



최근 보험회사의 자산듀레이션 변화

조영현 연구위원, 이해은 연구원

보험회사의 자산듀레이션은 2016년 말 이후 크게 확대되었으나 2017년 하반기에 확대폭이 감소하였음. 회사 별로 보면, 2017년 상반기에는 총 33개사 중 4개사만이 자산듀레이션을 축소하였으나, 하반기에는 대폭 증가하여 10개사가 자산듀레이션을 축소함. 보험회사는 중·장기적 시장금리 상승에 대한 대응으로 자산듀레이션을 축소할 수도 있으나, 이러한 전략의 실행을 위해서는 충분한 자본력이 뒷받침될 필요가 있음. 금리상승에 대응한 보험회사의 자산듀레이션 축소 전략은 대부분의 회사가 감내 가능한 범위에서 제한적으로 실행하고 있는 것으로 보이나, 일부 보험회사는 여력에 비해 큰 폭으로 자산듀레이션을 축소하는 것으로 보여 주의할 필요가 있음

- 2016년 말부터 시장금리가 상승세를 보이고 있어 보험회사는 전략적으로 자산듀레이션을 축소할 유인을 가짐
 - 국고채(10년 만기) 금리는 2016년 3/4분기 1.44%에서 2018년 1/4분기 2.70%로 상승¹⁾
 - 중·장기적 금리상승이 전망될 경우 보험회사는 자산듀레이션을 축소함으로써 자산의 평가손(혹은 자본감소)을 줄일 수 있음
 - 단, 자산듀레이션을 줄이는 전략을 실행하기 위해서는 충분한 자본력이 뒷받침될 필요가 있음²⁾
 - 자산듀레이션을 줄일 경우 대다수의 보험회사는 금리리스크가 커지므로 이를 감내할 수 있는 자본력이 필요함

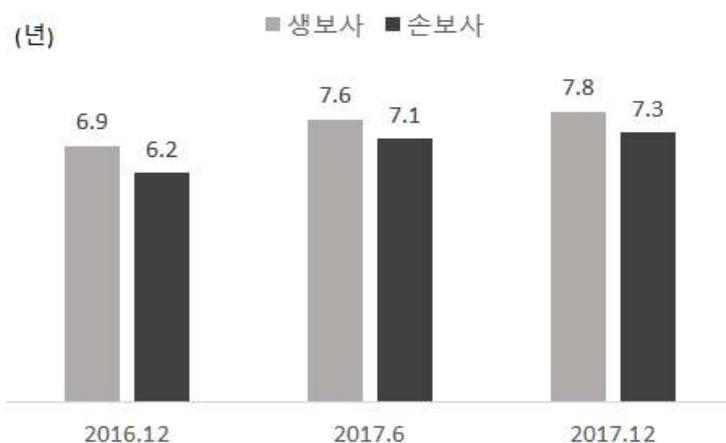
1) 한국은행 금융통계정보시스템

2) 금리상승에 따른 보험회사의 자산듀레이션 축소 전략에 대한 보다 자세한 설명은 다음을 참고하기 바람; 조영현(2017. 9. 4), 「금리상승과 생명보험회사의 듀레이션 갭 관리」, 『KiRi 리포트』, 이슈분석

■ 보험회사의 자산दुर레이션은 2016년 말 이후 크게 확대되었으나 2017년 하반기에 확대 규모가 감소한 것을 확인할 수 있음

- 2017년 상반기에 자산दुर레이션은 생명보험회사, 손해보험회사 각각 평균 0.7년, 0.9년 증가함
- 반면 2017년 하반기에는 자산दुर레이션이 생명보험회사와 손해보험회사 모두 평균 0.2년 증가하는데 그침

〈그림 1〉 보험회사의 자산दुर레이션



주: 단순 평균값으로 생명보험회사는 IBK연금보험과 교보라이프플래닛을 제외하고 산출하였으며, 손해보험회사는 국내일반 손해보험회사 10개사로 산출함
자료: 각사 경영공시 데이터를 이용하여 계산함

■ 회사별로 보면, 2017년 상반기에는 총 33개사 중 4개사(생명보험 2, 손해보험 2)만이 자산दुर레이션을 축소하였으나, 하반기에는 대폭 증가하여 10개사(생명보험 7, 손해보험 3)가 자산दुर레이션을 축소함

- 2017년 하반기에 자산दुर레이션을 축소한 회사의 경우 확대한 회사에 비해 자산दुर레이션이 짧은 특징이 있음
- 자산दुर레이션을 축소한 생명보험회사는 제한적인 수준(평균 0.1년)으로 자산दुर레이션을 축소함
- 이에 비해 자산दुर레이션을 축소한 손해보험회사는 보다 높은 수준으로(평균 0.3년) 자산दुर레이션을 줄였음

〈표 1〉 보험회사의 자산듀레이션

(단위: 개, 년)

구분		개수	2016. 12	2017. 6	2017. 12
생명보험회사	확대한 회사	16	7.5	8.2	8.6
	축소한 회사	7	5.5	6.2	6.1
손해보험회사	확대한 회사	7	6.5	7.6	7.9
	축소한 회사	3	5.5	6.0	5.7

주: 2017년 하반기 자산듀레이션 변화를 기준으로 확대한 회사와 축소한 회사를 구분함
 자료: 각사 경영공시 데이터를 이용하여 계산함

■ 2017년 하반기에 자산듀레이션을 축소한 생명보험회사들은 확대한 회사들에 비해 RBC 비율이 낮고, (보정) 부채듀레이션이 짧으며 듀레이션 갭이 작음

- 즉, 자산듀레이션을 축소한 생명보험회사들은 금리상승에 의한 RBC 비율 하락을 억제할 필요성이 높으면서도 상대적으로 실질적인 금리리스크가 적은 회사라고 할 수 있음
 - 이들은 부채듀레이션과 듀레이션 갭이 작아 부채시가평가 적용 시에도 금리리스크가 상대적으로 낮을 것으로 보여 소폭의 자산듀레이션 축소는 감내할 수 있는 수준으로 판단됨
 - 단, 일부 생명보험회사의 경우 부채듀레이션 및 듀레이션 갭이 작지 않음에도 불구하고 자산듀레이션을 축소하는 것이 관찰됨

〈표 2〉 생명보험회사 그룹별 특징

(단위: %, 년)

구분	RBC 비율	보정 부채듀레이션	듀레이션 갭
확대한 회사(㉠)	290.3	10.4	-1.1
축소한 회사(㉡)	203.8	6.4	0.3
차이(㉠-㉡)	86.4*	3.9*	1.4*

주: 1) 2017년 하반기 자산듀레이션 변화를 기준으로 확대한 회사와 축소한 회사를 구분함
 2) 제시된 숫자는 2017년 6월 기준
 3) *는 유의수준 5%하에서 차이가 통계적으로 유의함을 나타냄
 4) 보정 부채듀레이션은 적용 잔존만기를 30년으로 가정하여 산출한 값³⁾
 5) 듀레이션 갭 = 금리부자산 듀레이션 - 금리부부채 (보정) 듀레이션 × 금리부부채 익스포져 / 금리부자산 익스포져⁴⁾
 자료: 각사 경영공시 데이터를 이용하여 계산함

- 3) 자세한 내용은 다음 보고서의 35~36페이지를 참고하기 바람; 조영현·이혜은(2018), 「IFRS 9과 보험회사의 ALM 및 자산배분」, 연구보고서, 보험연구원
- 4) 듀레이션 갭은 부호를 가지고 있으나 통상적으로 부호를 무시하고 '갭(gap)' 자체의 의미를 살려 표현함. 본고도 통상적인 표현을 사용함

■ 손해보험회사의 경우 2017년 하반기에 자산듀레이션을 축소한 회사들은 확대한 회사들에 비해 (보정) 부채듀레이션이 낮지만, RBC 비율과 듀레이션 갭이 유의하게 낮지는 않음

- 자산듀레이션을 줄인 손해보험회사들은 부채듀레이션이 상대적으로 짧아 자산듀레이션을 짧게 유지할 여력이 있는 것으로 보임
- 그러나 이들의 듀레이션 갭이 자산듀레이션을 확대한 손해보험회사들과 유의한 차이가 없어 실질 금리리스크가 확대한 손해보험회사에 비해 낮다고 볼 수는 없음
 - 이들은 듀레이션 갭이 음(-)으로 실질적인 금리리스크가 작지 않을 것으로 보임에도 불구하고 자산듀레이션 축소 규모가 자산듀레이션 축소 생명보험회사의 3배(0.3년)에 이르는 점을 볼 때, 이들이 여력에 비해 다소 과도하게 자산듀레이션을 축소했을 가능성이 있음

〈표 3〉 손해보험회사 그룹별 특징

(단위: %, 년)

구분	RBC 비율	보정 부채듀레이션	듀레이션 갭
확대한 회사(a)	202.4	8.5	-0.9
축소한 회사(b)	180.3	6.1	-0.4
차이(a-b)	22.2	2.3*	-0.5

주: 1) 2017년 하반기 자산듀레이션 변화를 기준으로 확대한 회사와 축소한 회사를 구분함
 2) 제시된 숫자는 2017년 6월 기준
 3) *는 유의수준 5%하에서 차이가 통계적으로 유의함을 나타냄
 4) 보정 부채듀레이션은 적용 잔존만기를 30년으로 가정하여 산출한 값
 5) 듀레이션 갭 = 금리부자산 듀레이션 - 금리부부채 (보정) 듀레이션 × 금리부부채 익스포저 / 금리부자산 익스포저
 자료: 각사 경영공시 데이터를 이용하여 계산함

■ 금리상승에 대응한 보험회사의 자산듀레이션 축소 전략은 대부분의 회사가 감내 가능한 범위에서 제한적으로 실행하고 있는 것으로 보이나, 일부 보험회사는 여력에 비해 큰 폭으로 자산듀레이션을 축소하는 것으로 보여 주의할 필요가 있음

- 대형사들의 대부분은 자산듀레이션을 확대하고 있으며, 자산듀레이션을 축소한 보험회사들의 대부분도 실질적인 금리리스크가 비교적 낮은 회사들로 축소 연수도 0.2년 미만으로 소폭에 그침
- 다만, 일부 보험회사의 경우 실질적인 금리리스크가 특별히 작지 않음에도 불구하고, 금리상승에 의한 RBC 비율 하락폭을 줄이고자 자산듀레이션을 대폭 낮추는 것으로 보이는 점이 우려됨
 - 예상과 다르게 금리가 하락할 경우 이들의 자본이 크게 감소할 수도 있음
- 보험회사들은 부채시가평가제도의 시행을 가정하여 중·장기적으로 감내 가능한 범위에서 제한적인 자산듀레이션 축소 전략을 실행해야 함 **kiri**