



# 금리상승과 생명보험회사의 듀레이션 갭 관리

조영현 연구위원

글로벌 금융위기 이후 지속되던 금리하락 추세가 2016년 말부터 반전되는 양상이며, 장기금리의 점진적 상승 전망이 우세한 상황임. 중장기적 금리상승이 전망될 경우, 생명보험회사는 듀레이션 갭을 확대하는 전략을 취할 수도 있으나, 자본력이 뒷받침되어야 함. RBC제도 강화와 부채시가평가제도(IFRS 17 및 K-ICS)를 고려하면, 금리상승 전망에 의한 듀레이션 갭 확대 전략을 실행할 수 있는 생명보험회사는 소수일 것으로 보임. 따라서, 장기금리의 점진적 상승 전망이 우세한 상황이지만, 대부분의 생명보험회사는 RBC제도 강화 및 부채시가평가제도에 대응하여 자산 듀레이션(혹은 금리부자산 비중) 확대에 더욱 주력할 필요가 있는 것으로 보임

## ■ 글로벌 금융위기 이후 지속되던 금리하락 추세가 2016년 말부터 반전되는 양상이며, 장기금리의 점진적 상승 전망이 우세한 상황

- 글로벌 금융위기 이후 우리나라와 미국의 장기금리 동조화 현상이 심화되었으며<sup>1)</sup>, 특히 미국의 정책금리 인상 이후 장기금리가 더욱 동조하는 모습
- 미국 연방준비위원회 위원들의 정책금리(federal funds rate) 전망<sup>2)</sup>을 보면, 2019년까지 미국 정책금리가 3% 내외의 수준에 이를 것이라는 전망이 다수임
  - 정책금리 인상 이외에도 연준의 보유자산 축소 실행, 트럼프 정부의 확장적 재정정책 등도 미국 장기금리를 상승시키는 요인
- 다만, 미국의 장기금리 상승은 점진적이며 상승폭도 제한적일 것이라는 견해가 다수인 것으로 보임

1) 김도완·오형석(2015), 「글로벌 금융위기 이후 국내외 시장금리 동조화 현상 분석: 미국 및 우리나라 수익률곡선 관계를 중심으로」, 『경제학연구』, 제63집 제2호

2) The Fed(2017), “Minutes of the Federal Open Market Committee”, June 13–14

〈그림 1〉 한미 금리 차이



자료: Bloomberg

## ■ 중장기적 금리상승이 전망될 경우, 생명보험회사는 듀레이션 갭<sup>3)</sup>을 확대하는<sup>4)</sup> 전략을 취할 수도 있음

- 부채 듀레이션이 자산 듀레이션보다 큰 생명보험회사는, 금리상승 시 자산 듀레이션 및 금리부자산 비중을 축소시켜 금리상승에 따른 실질 자본 증가 규모를 더욱 확대시킬 수도 있음
  - 단, 우리나라 채권시장의 발행규모 및 유동성을 고려할 때 생명보험회사가 실물 채권 매매를 통해 자산 듀레이션을 급격하게 조정하기는 어려움
  - 보다 빠르고 유연한 자산 듀레이션 조정을 위해 금리파생상품을 이용할 수도 있음
- 또한, 듀레이션 갭 확대 전략은 부채가 원가법으로 표시되는 현행 회계제도에서 금리상승에 따른 자본 감소를 줄일 수 있는 전략이기도 함
  - 듀레이션 갭 확대 전략은 요구자본을 증가시킬 수 있으나<sup>5)</sup>, 금리가 실제로 상승할 경우 가용자본 감소 규모를 감소시켜 듀레이션 갭 유지 전략에 비해 RBC 비율 하락폭을 낮출 수 있음

## ■ 금리상승이 전망될 때 생명보험회사가 듀레이션 갭을 낮추는 전략을 활용하기 위해서는 자본력이 뒷받침되어야 함

3) 듀레이션 갭 = 금리부자산 듀레이션 - 금리부부채 듀레이션 × 금리부부채 익스포져 / 금리부자산 익스포져

4) 일반적으로 사용하는 듀레이션 갭의 정의는 위의 각주 1)과 같으며, 부호를 가지고 있어 금리부자산 듀레이션 혹은 금리부자산 익스포져를 축소하는 전략은 듀레이션 갭의 수치를 낮춤. 그러나 이 경우, 통상적으로 부호를 무시하고 '갭(gap)' 자체의 의미를 살려 듀레이션 갭을 확대한다고 표현함. 본고도 통상적인 표현을 사용하겠음

5) 단, RBC 기준 듀레이션 갭이 양(+)이고 최저금리위험액 미적용 회사의 경우 듀레이션 갭을 낮추면 오히려 요구자본이 낮아질 수 있음

- 듀레이션 갭 확대에 따른 금리리스크 증가를 감내할 수 있는 회사만이 듀레이션 갭 확대 전략을 실행하는 것이 바람직
  - 금리상승 전망과 다르게 금리가 하락할 경우, 듀레이션 갭을 확대하는 전략은 실질 자본 감소 규모를 증가시키므로 자본력이 충분한 상태에서만 실행하는 것이 바람직함
  
- RBC제도 강화<sup>6)</sup>와 부채시가평가제도(IFRS 17 및 K-ICS)를 고려하면, 금리상승 전망에 의한 듀레이션 갭 확대 전략을 실행할 수 있는 생명보험회사는 소수일 것으로 보임
  - 2016년 말 기준 생명보험산업의 RBC 듀레이션 갭은 +0.56년으로 다소 여유가 있는 것으로 보이나, RBC제도 강화를 고려하면 충분하지 않음
    - 회사의 부채 구성에 따라 차이가 있겠지만, 부채 만기가 10년 증가할 경우 대략 3~4년의 부채 듀레이션 증가가 예상됨
  - 또한, 기존에 경제적 관점에서 실질 듀레이션 갭을 낮게 관리한 회사도 많지 않은 것으로 보임
    - 생명보험회사의 실질 듀레이션 갭을 (-)5~9년 정도로 보는 견해도 있음<sup>7)</sup>
  
- 장기금리의 점진적 상승 전망이 우세한 상황이지만, 대부분의 생명보험회사는 RBC제도 강화 및 부채시가평가제도에 대응하여 자산 듀레이션(혹은 금리부자산 비중) 확대에 주력할 필요가 있는 것으로 보임
  - 단, 실질 듀레이션 갭이 낮고 RBC 비율이 높은 일부 생명보험회사는 중장기적 금리상승에 대응하여 듀레이션 갭을 확대 혹은 유지하는 전략을 고려해볼 수도 있을 것임 [kiri](#)

6) 금리리스크 산출 시 최대 부채 만기를 30년으로 확대

7) 한승희(2016, 11), "IFRS4 등 제도 변경이 보험사 자산배분에 미치는 영향", NH투자증권