



대만 생명보험회사 해외투자 확대와 그 배경¹⁾

조영현 연구위원

■ 대만 생명보험회사들의 해외투자 비중은 2000년대 초반 이후 급증하였음. 이들의 해외투자 확대는 기본적으로 자국 내 저금리 환경에 대응한 전략이지만, 시장 및 규제 환경도 해외투자에 우호적이었기에 더욱 급격하게 증가하였음. 대만 생명보험회사의 해외투자 확대는 글로벌 금융위기 당시 대규모 손실을 발생시키기도 했으나, 장기적으로 볼 때는 수익성과 재무건전성 제고에 긍정적 역할을 한 것으로 보임. 최근 우리나라 보험회사들도 저금리 환경에의 대응을 위해 해외투자 비중을 빠르게 확대하고 있는데, 우리나라는 환변동성이 높아 환리스크 관리가 어려운 환경임. 국내 보험회사는 환리스크 관리 역량을 배양함으로써 해외투자 성과를 제고할 필요가 있음. 아울러 금융당국도 보험회사의 자율적 환리스크관리가 가능하도록 관련 규제의 보완을 검토할 필요가 있음.

■ 대만 생명보험회사들은 2000년대 초반부터 해외투자를 대폭 확대함.

- 대만 생명보험산업은 해외투자 비중이 2000년에 4.6%였으나, 2005년 30.5%, 2016년 7월 60.7%까지 급증함.²⁾

■ 이러한 해외투자 확대는 기본적으로 자국 내 저금리 환경에 대응하기 위한 것이었음.

- 대만 생명보험회사들은 1980~1990년대에 금리확정형 저축성 상품 판매를 촉진하였으나, 2000년대 초반 이후 대만의 저금리 정책으로 금리역마진에 처함.
 - 2000년 12월 4.625%였던 대만의 정책금리는 2003년 6월 1.375%까지 인하됨.

1) 본고의 전반부는 보험연구원과 파이낸셜뉴스가 공동주최한 제9회 국제보험산업심포지엄(2016. 10. 19)에서 린 볼송(Lin Bole Song) 푸본생명보험 투자부문 상무가 발표한 일부 내용을 바탕으로 보완하여 정리하였음. 필자는 일부 사실을 추가·보완 및 해석하고, 시사점을 도출하였음을 밝힘.

2) 대만 금융감독원(Financial Supervisory Commission)이 정기적으로 발간하는 *Indicators of Insurance* 참조.

■ 이 외에도 해외투자 급증 배경으로 다음의 네 가지 규제 및 시장 환경 요인을 들 수 있음.

- 첫째, 대만은 국내 채권시장 규모가 작아서 보험회사의 해외투자 필요성이 높음.
 - GDP 대비 채권시장 규모는 대만이 61%인 반면, 일본, 미국 및 한국은 각각 265%, 193%, 104%임.
- 둘째, 대만 금융당국의 해외투자 한도 규제 완화 조치가 있었음.
 - 대만 보험회사의 해외투자 한도는 2003년에 20%에서 35%로, 다시 2007년에 45%까지 확대되었으며, 2014년에는 대만 내에서 발행되는 외화표시채권(International 및 Formosa Bond)에 대해 한도 적용의 예외로 함.
- 셋째, 대만 금융당국은 2012년부터 재무상태표에 외환충당금 계정(FX volatility reserve)을 허용하여 외환 오픈포지션에 의한 손익변동을 완화시켜 줌.
 - 환차손익의 일부를 재무상태표의 부채로 처리하여 전체 손익의 변동성을 완화시킴.
 - 외환충당금 계정의 도입으로 인해 보험회사들이 헤지 비율을 탄력적으로 조절할 수 있는 여건이 마련됨.
- 넷째, 대만은 변동관리 환율제로 환변동성이 상대적으로 낮은 편임.

■ 대만 생명보험회사는 해외투자 비중 확대와 더불어 자율적인 해외투자 리스크 관리로 양호한 투자성과를 달성한 것으로 보임.

- 대만 생명보험회사들은 헤지 만기와 헤지 비율을 탄력적으로 조절함으로써 해외투자 수익률을 제고하기 위해 노력함.
 - 푸본생명의 경우 글로벌 거시경제 전망에 기초하여 최적의 헤지 전략을 수립하며, 헤지 비율을 70~80% 수준에서 조정하고, 헤지 만기는 주로 1년 미만으로 함으로써 헤지 비용을 낮춤.
- 푸본생명은 달러표시, 장기, 우량 채권을 중심으로 투자함으로써 안정적 해외투자를 실행함.
- 대형 3사의 2011년부터 2016년 6월까지의 연평균 투자수익률이 약 4.2%에 이름.³⁾
 - 동 기간 대만 국채 10년물의 수익률은 0.75~1.80%였음.

■ 해외투자 확대는 글로벌 금융위기 당시 대규모 손실 발생시키기도 했으나, 장기적으로 볼 때는 대만 생명보험산업의 수익성과 재무건전성 제고에 긍정적 역할을 한 것으로 보임.

- 해외투자 확대로 인해 대만 생명보험산업은 글로벌 금융위기 당시 -1,440억 대만달러(약 -5조 2

3) 케세이, 푸본, 신공 생명보험회사의 평균수익률임.

천억 원)의 세전 순손실이 발생하였으나, 2012년 이후에는 오히려 수익성과 재무건전성이 빠르게 개선됨.

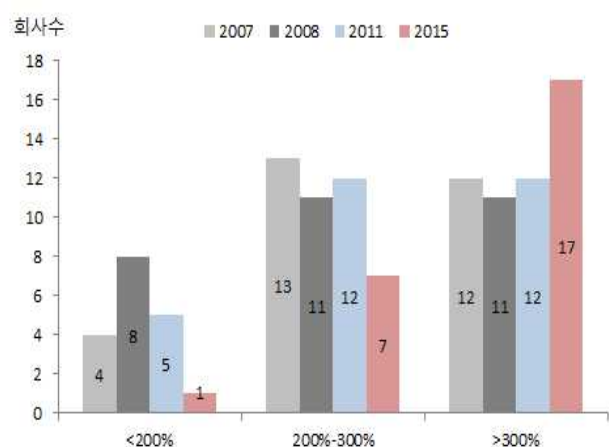
- 2008년 당시 대만통화의 가치 상승과 미국 서브프라임 모기지 관련 상품의 대규모 투자손실 발생⁴⁾

- 2008년 RBC비율이 200% 미만⁵⁾인 생명보험회사가 8개로 늘었으나, 2015년에는 1개로 감소함.
- 단, 최근 대만 생명보험회사들이 선진국 국공채 이외에 회사채나 신흥국 국채 등의 투자를 증가시키고 있는 것으로 알려져 금융시장 충격 발생 시 재무건전성 악화 가능성도 존재함.⁶⁾

〈그림 1〉 대만 생명보험산업 세전 순이익



〈그림 2〉 대만 생명보험회사 RBC비율 분포



자료: Central Bank of the Republic of China, *Financial Stability Report*.

- 우리나라 보험회사들도 국내 저금리 환경에 대한 대응을 위해 최근 해외투자 비중을 급증시키고 있으며, 금융당국도 해외투자 한도 규제를 폐지하는 등 관련 규제를 완화하고 있음.

- 2016년 3월 기준으로 운용자산 중 외화유가증권의 비중이 생명보험회사는 9.0%, 손해보험회사는 10.7%에 이름.

- 대출채권 및 부동산 형태의 해외투자도 있으므로 실제 해외투자 비중은 이보다 높음.

- 우리나라는 환변동성이 높기 때문에 해외투자 확대 시 더욱 높은 수준의 환리스크 관리 역량이 필요함.

- 대만 보험회사들과 같이 환율 전망을 바탕으로 헤지 비율과 헤지 만기를 조절함으로써 수익률 제

4) Central Bank of the Republic of China(2008, 12), *Financial Stability Report*.

5) RBC비율 200%는 최소 요건임.

6) Timetric(2016, 1, 21), "Fitch: Rising interest rates to ease Taiwanese life insurers' negative spreads".

고 및 리스크 관리 역량을 배양할 필요가 있음.

- 또한, 선진국 국공채 및 우량채 중심으로 해외투자함으로써 신용리스크를 최소화하면서 환리스크 관리에 집중할 필요가 있음.

■ 아울러 금융당국도 보험회사의 자율적 환리스크 관리가 가능하도록 관련 규제를 보완할 필요가 있음.

- 예를 들어, 금리리스크 산정 시 만기 1년 이상의 헤지 수단으로 헤지한 채권에 대해서만 원래의 듀레이션(달리기준 듀레이션)을 인정하는 제도에 대한 개선을 검토해 볼 필요가 있음.
 - 국내 보험회사가 채권에 대해 1년 만기 이상의 헤지 수단을 이용하여 거의 100% 헤지하는 것은 이 규제의 영향이 큼.
 - 최근 1년 만기 이상의 스왑 레이트(swap rate)가 음(-)으로 전환하여 만기 1년 이상의 선물환으로 환헤지할 때 비용이 발생함.
 - 대만 보험회사들은 헤지 만기를 주로 1년 미만으로 하여 헤지 비용을 최소화함. [kiri](#)