

# kiri Weekly

2013.12.9 제262호

## 포커스

미국의 출구전략과 보험회사의 자산운용 전략

## 글로벌 이슈

미국 주가에 대한 버블 논란과 시사점

글로벌 제조업 경기 회복세와 시사점

## 금융시장 주요지표

**kiri** 보험연구원  
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

서울시 영등포구 여의도동 35-4 8층 보험연구원 (문의 : 김세환 부장 / 02-3775-9051)



# 미국의 출구전략과 보험회사의 자산운용 전략

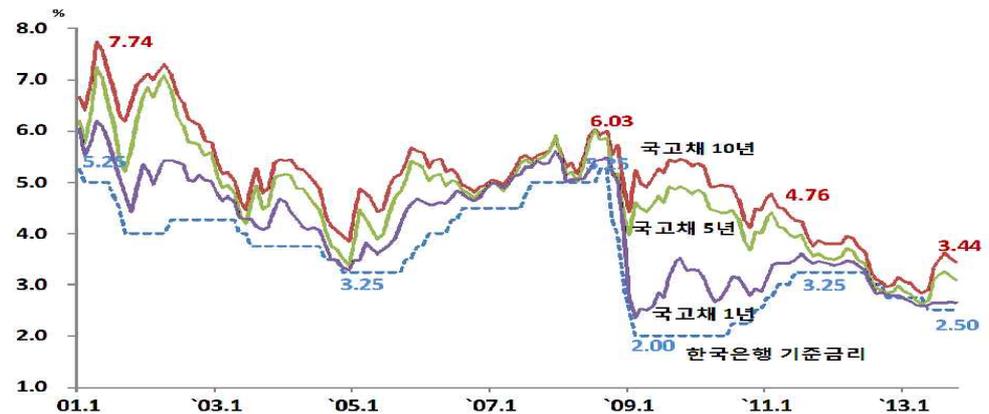
조영현 연구위원

요약

향후 미국 연방준비제도의 출구전략이 시행될 경우 장기금리는 상승추세로 전환될 가능성이 높은 것으로 예상됨. 장기금리의 추세적 상승이 예상되는 경우 보험회사는 포트폴리오 듀레이션을 축소하거나 비금리부 자산 비중을 늘리는 전략으로써 금리상승에 따른 자산가치 하락을 완화시킬 수도 있음. 그러나 이러한 금리상승에 대한 적극적 대응은 보험회사의 금리리스크량, 자본량을 종합적으로 고려하여 판단해야 할 것임.

- 미국의 출구전략 시행 관련 논의로 인해 국내 채권시장의 장단기 금리차가 6월 이후 확대됨.
  - 6월 20일(한국 시각) 미국 연방공개시장위원회(FOMC)의 성명 발표로 미국 연방준비제도의 자산매입 축소(tapering) 가능성이 제기되며 장기 채권과 선물 매도가 급증함으로써 장기금리가 급등함.
  - 미국 연방준비제도의 자산매입 축소 시행에 대한 불확실성으로 인해 당분간 국내 장기금리는 현 수준에서 등락을 거듭할 것으로 보임.

〈그림 1〉 국내 금리 추이



자료: 한국은행 ECOS.

■ 미국 연방준비제도의 자산매입 축소가 개시될 경우 제한적인 수준에서 장기금리는 상승할 것으로 보이며, 출구전략은 장기에 걸쳐 이루어질 것으로 예상되므로 장기금리 상승세도 상당기간 유지될 것으로 보임.

- 현 장기금리 수준은 이미 자산매입 축소에 대한 기대가 반영되어 있다고 볼 수 있어, 자산매입 축소가 개시되더라도 큰 폭의 상승이 일어나기는 어려울 것임.
- 미국 고용시장 회복 지체로 인하여 예상보다 자산매입 축소가 지연되고 있으나 빠르면 올해 12월, 늦어도 2014년 3월까지 시행될 것이라는 전망이 다수이며, 정책금리 인상 시기는 2015년 후반으로 보는 견해가 많음.

〈표 1〉 미국의 출구전략 전망

구분	시기	내용
예비 단계	2013년 말 이후	자산매입 축소 개시
	2014년 중반	자산매입 중단
출구 전략	2014년 말	보유 유가증권의 원리금 채투자 중단
	2015년 후반	연방기금금리 목표(지준부리) 인상
	2015년 말	기관채 매각 개시
	2018년 중반	유가증권 보유 규모 정상화
	2019년 말	기관채 매각 완료

자료: 하나금융경영연구소, 『2014년 경제 및 금융시장 환경 전망』.

■ 장기금리의 추세적 상승이 예상되는 경우 보험회사는 포트폴리오 듀레이션을 축소하거나 비금리부 자산 비중 확대 등의 전략으로 금리상승에 따른 자산가치 하락을 완화시킬 수도 있음.

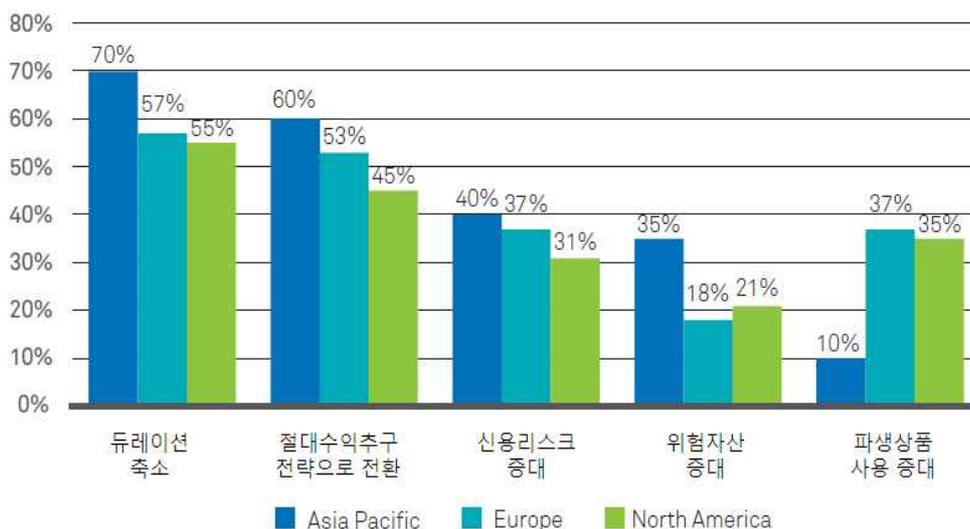
- 자산의 금리민감액이 부채의 금리민감액보다 적은 상태<sup>1)</sup>에서는 포트폴리오 듀레이션이나 금리부 자산 비중을 축소하면 금리리스크량은 증가하게 됨.
- 포트폴리오의 듀레이션을 축소하기 위해서는 장기채권을 매도하고 단기채권을 매수하거나 파생상품을 이용하는 방법 등을 고려할 수 있음.
- 전세계 보험회사를 대상으로 한 설문조사 결과<sup>2)</sup>에서도 출구전략에 대비한 전략으로 듀레이션을 축소한다는 답변이 가장 많음.

1) 생명보험회사는 이러한 상태가 일반적임.

2) Black Rock(2013), "Asian Insurers: adapting investment strategies to a changing world".

- 상대수익추구 전략에서 절대수익추구 전략으로 전환함으로써 자산가치 하락을 완화시키겠다는 답변이 두 번째로 많음.
- 아시아 태평양 지역에 있는 보험사들이 파생상품 사용을 증대하겠다는 답변이 적은 것은 이 지역이 미국과 유럽에 비해 상대적으로 파생상품시장이 덜 발달했기 때문일 수 있음.

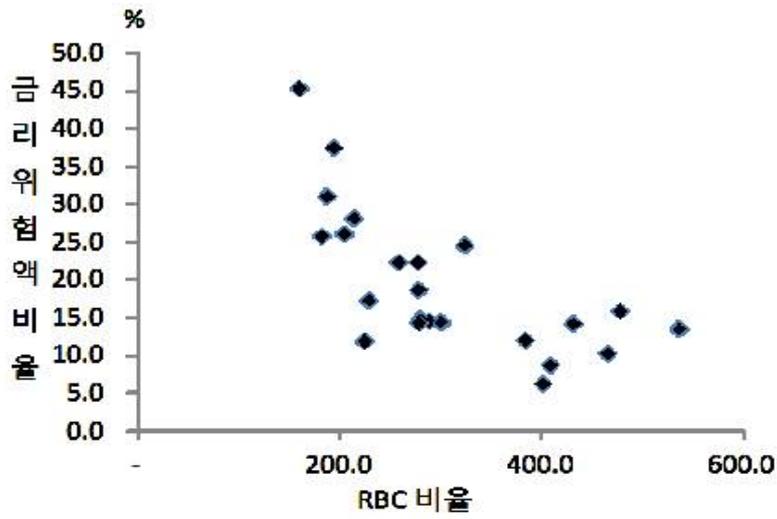
〈그림 2〉 양적완화 축소에 대비한 자산운용 전략에 대한 설문조사 결과



■ 그러나 위와 같이 금리상승에 적극적으로 대응하는 전략은 보험회사의 금리리스크량, 자본량 등을 종합적으로 고려하여 수행해야 함.

- 금리상승에 적극적으로 대응하는 전략은 금리리스크량을 증가시키게 되므로, 일반적인 예상과 달리 금리가 하락하는 경우 보다 큰 폭으로 실질 자본을 감소시킬 수 있음.
- 따라서 현재 지급여력 대비 보유 금리리스크량이 높거나 RBC비율 자체가 낮은 보험회사의 경우 적극적 대응전략은 피하는 것이 바람직한 것으로 판단됨.
  - 〈그림 3〉은 국내 생명보험회사의 지급여력금액 대비 금리위험액의 비율을 나타낸 것으로 우측 하단에 위치한 생명보험회사일수록 적극적 운용전략을 활용할 여력이 높은 것으로 판단할 수 있음. [kiri](#)

〈그림 3〉 생명보험회사의 RBC비율과 지급여력금액 대비 금리위험액 비율



주: FY2012 기준.  
자료: 각사 경영공시.