



보험연구원
Korea Insurance
Research Institute

보 도 자 료

보도

2020. 11. 16.(월) 14:00

배포

2020. 11. 13.(금)

책임자

금융제도연구실
임준 실장(3775-9044)

작성자

노건엽 연구위원(3775-9039)

홍보담당

변철성 수석역(3775-9115)

총 10매

보험연구원, 「제로금리시대, 보험산업 영향과 과제」 온라인 세미나 개최

“ 보험산업은 건강한 수익구조 필요”

- 보험연구원(원장 안철경)은 11월 16일(월) 오후 2시 『제로금리시대, 보험산업의 영향과 과제』 세미나를 온라인으로 개최함
 - (세미나 취지) 이번 세미나는 제로금리시대의 보험산업 수익성을 분석하고 수익성 개선을 위한 다양한 대응방안을 논의하기 위함임
 - (기조연설: 최근 경제 상황과 향후 통화정책방향) 고승범 금융통화위원회 위원은 최근 국내외 경제상황을 설명한 후 코로나 19에 따른 실물경제의 과도한 위축 완화를 위한 통화정책 완화기조 유지 방침을 밝히고 향후 통화정책과 재정정책간 조화로운 운용 중요성 확대를 강조함
 - (제1주제: 보험산업의 수익성과 대응방안) 노건엽 보험연구원 연구위원은 보험산업이 시장 요구이익을 만족시키기 위해 현재보다 1.9배의 이익이 필요함을 보여주고 현재의 낮은 이익을 「순자산가치」, 「보유계약가치」, 「신계약가치」로 구분하여 분석 후 대응방안을 제시함
 - (제2주제: 제로금리시대의 영업환경과 상품전략) 오은상 미래에셋생명 본부장은 변액보험, 외화보험 등 특별계정 상품 확대와 위험보장 다양화, 헬스케어 서비스 도입, 보험수요 변화 예측 등 제로금리시대를 대비하기 위해서는 보험 사업 프레임을 바꾸려는 노력의 필요성을 역설함
 - (제3주제: 제로금리시대의 대체투자 시장현황과 전망) 김형운 KB자산운용 본부장은 대체투자는 안정성 대비 높은 수익률을 제공하며 부동산, 인

프라, 기업투자 등 다양한 분야가 있음을 설명하고, 해외 투자자 서베이를 통해 코로나 19에도 불구하고 인프라 투자에 대한 긍정적인 전망을 보여줌

- (토론 1) 고인철 DB손보 상무는 사회안전망으로서 보험산업의 역할을 충실히 해내기 위해서는, 변화된 시대에 고객의 니즈를 충족시키는 상품과 서비스를 제공하고 어떠한 위기상황에서도 지속가능한 수익과 가치를 창출해 고객에 대한 보험회사의 의무를 이행할 수 있어야 한다고 설명함

- 이를 위해 제로금리시대에 대비한 경영 및 위험 관리 패러다임의 전환이 절실히 요구되고 있으며, 그 전환 방향은 ALM 중심의 재무건전성 강화와 보험마진 중심의 수익구조 혁신을 강조함

- (토론 2) 윤영규 교보생명 상무는 수익성 높은 신계약 대응전략으로 공급자인 회사보다 수요자인 고객관점에서 출발하여 다양한 고객의 니즈에 부합하는 시도가 필요하고 동시에 보험상품에 대한 부정적인 고객 인식을 바꿔주는 노력이 동반되어야한다고 주장함

- 한편 저금리 시대에도 보험업 본연의 경쟁력은 아직 남아있으며, 새로운 도전과 노력을 통해 이를 이어가야 함을 역설함

- (토론 3) 임창원 숭실대 교수는 보험회사는 채권 처분이익을 통한 순이익 증가는 지양해야하고 저해지 및 무해지 종신보험 판매가 향후 보험회사에게 부담으로 작용할 것을 우려하였음

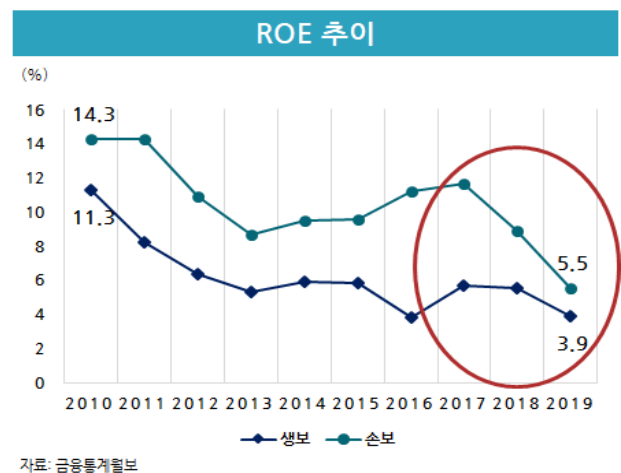
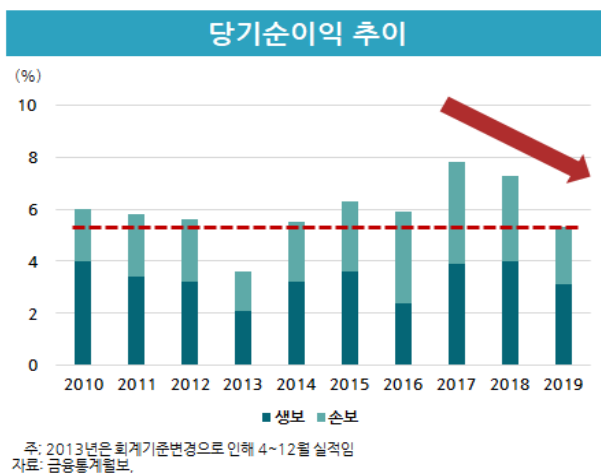
- 또한, 보험계약의 유지율 개선을 수익성의 가장 중요한 항목으로 강조하고 연금 포함한 저축성보험의 옵션 및 최저보증 최소화 등 수익성 개선을 위한 구체적인 방안을 제시함

< 제1주제 : 보험산업의 수익성과 대응방안 >

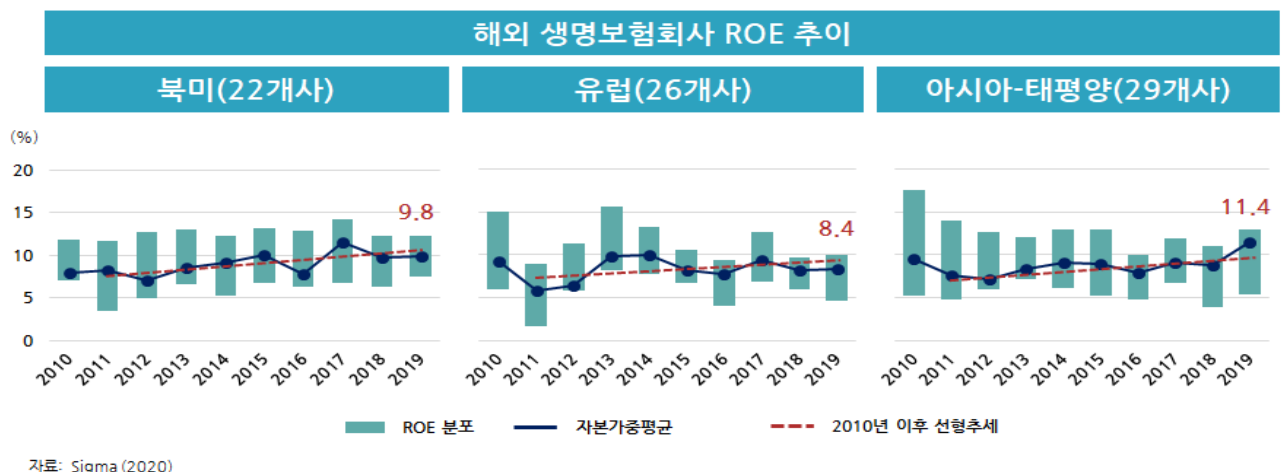
노건엽 보험연구원 연구위원

보험산업은 건강한 수익 구조 필요

- 보험회사 당기순이익은 최근 10년간 가장 낮은 수준으로 2017년 이후 하락 추세이며 자기자본이익률(ROE)도 10년 전에 비해 1/3수준으로 하락하였음
- 생보사 ROE는 2010년 11.3%에서 2019년 3.9%로, 손보사 ROE는 2010년 14.3%에서 2019년 5.5%로 하락함



- 한편, 해외 보험회사(생보사)도 과거에 비해 ROE가 하락하였으나 국내에 비해서는 여전히 높은 편으로 국내 보험산업의 수익성에 대한 논의가 필요함
- 2019년 기준 ROE는 북미 9.8%, 유럽 8.4%로 과거보다 낮으나 아시아-태평양 지역은 11.4%로 10년전에 비해 오히려 상승함



□ 보험산업이 시장의 요구이익을 만족시키기 위해서는 현재보다 1.9배의 이익이 적정해 보이나 추가적인 연구를 통해 정교화할 필요는 있음

- 2019년말 당기순이익과 비교하여 생보사는 2.1배, 손보사는 1.5배가 요구됨
- 현재(5.3조)보다 4.7조의 추가이익이 필요함

- 적정 이익은 자본비용 산출방식인 CAPM*을 활용하여 추정함

* 시장수익률과 보험회사 주가수익률간 상관관계를 이용한 방법으로 재무학에서 널리 사용됨

보험산업 적정 이익

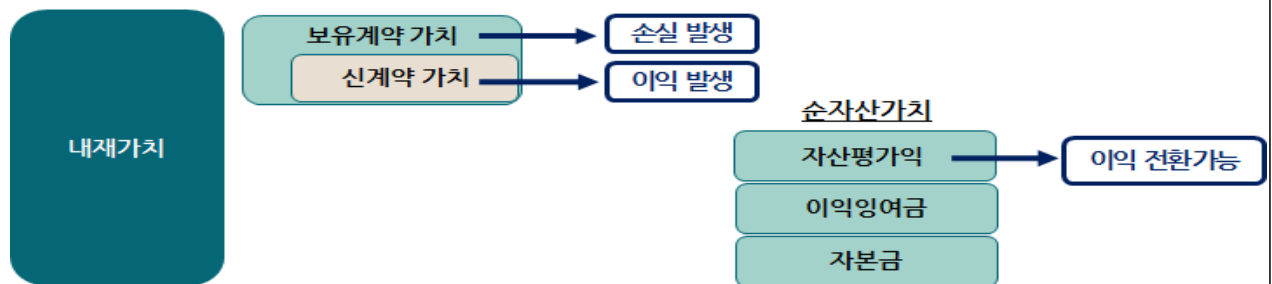
구분	적정 이익 (a=b+c)	현재 이익 (b)	추가 필요 이익 (c)	적정이익배수 (a/b)
산업 전체	10.1조	5.3조	+4.7조	1.9배
생보사	6.7조	3.1조	+3.6조	2.1배
손보사	3.4조	2.2조	+1.1조	1.5배

주: 현재 이익은 2019년말 당기순이익임

□ 보험산업의 이익이 건강한지를 분석하기 위해 내재가치기법(EV; Embedded Value)을 활용하여 분석함

- 내재가치는 보유계약과 자산 평가익 등을 통해 보험회사 미래이익과 금리에 대한 가치 변화를 파악할 수 있고 「순자산가치」, 「보유계약가치」, 「신계약가치」로 구분함

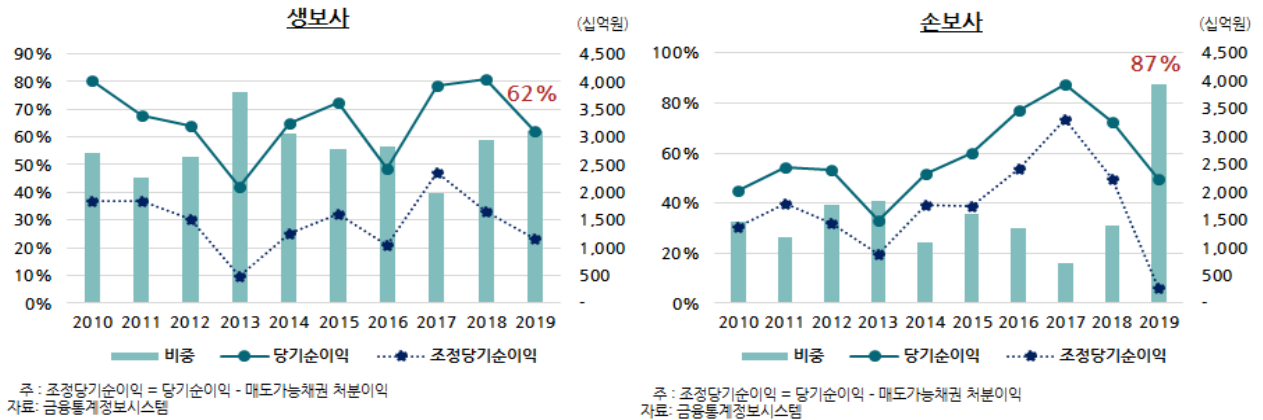
내재가치의 구성



□ 순자산가치 구성항목에 자산평가익이 있으므로 금리하락에 따른 채권 가치 증가로 보험회사는 채권 매각에 의해 이익 발생이 가능함

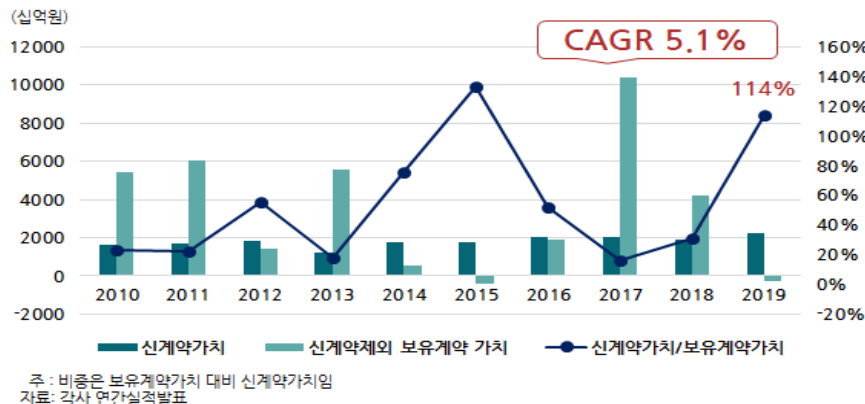
- 실제 채권 처분이익이 당기순이익에서 차지하는 비중을 보면 2019년 기준 생보 62%, 손보 87%로 보험영업 손실을 투자영업 이익으로 상쇄하고 있음을 보여줌
- 일정 부분 채권 매각도 필요하겠지만 과도한 매각은 미래의 이익을 앞당겨 실현한 것으로 보험산업의 현재 이익구조가 건강하지 않음을 보여주는 단면이라 할 수 있음

당기순이익에서 채권 처분이익 조정



- 한편, 신계약가치는 보유계약가치에서 114%(2019년 기준)로 비중이 높아 신계약에 의해 보유계약 가치가 유지되고 있어 수익성 높은 신계약 증가가 필요함
- 일부사는 보유계약가치에서 마이너스가 발생할 정도로 금리하락에 따른 영향이 심각하므로 보유계약에 대한 관리방안이 필요함을 알 수 있음

신계약가치 추이 및 보유계약 내 비중



- 보험회사의 적정이익 확보를 위해 내재가치로 분석한 이익발생 원인인 순자산가치, 보유계약, 신계약별로 대응방안을 제시함
- 국내는 해외에 비해 국공채의 비중이 높으므로 회사채, 대체투자 등 비중 확대를 고려할 필요가 있음
 - 유럽 보험사는 국고채 30%, 회사채 28%이나 국내는 국고채 41%(특수채 포함), 회사채 6%(금융채 포함)임
- 손실이 발생하는 보유계약은 '공동재보험', '계약 이전', '계약 재매입'*을 활용하여 보유계약가치를 상승시켜야 함
 - * 공동재보험 : 보험위험뿐만 아니라 금리위험 등 모든 위험을 재보험사에게 이전하는 재보험

* 계약이전 : 대상 계약의 자산과 부채를 타 보험회사에게 이전하는 것

* 계약재매입 : 해약환급금에 프리미엄을 추가로 지불하고 보험회사가 계약자로부터 계약을 매입하는 것

- 공동재보험은 최근 감독제도가 개선되었으며 계약이전 및 계약재매입은 현행 제도로도 실시 가능함

- 해외 사례를 보면, 대만 알리안츠는 대만 China Life에 고금리 계약을 이전하였고, 벨기에 생보사는 계약자에게 해지환급금의 10~30%를 프리미엄으로 제시하고 계약재매입을 진행하였음

○ 저금리가 지속되는 유럽은 변액보험 판매가 증가하고 있어 **보증옵션을 최소화한 변액보험 판매를 통해 신계약의 수익성을 높일 수 있음**

- 다만, 상품경쟁력을 위해 다양한 보증옵션 제공시 위험관리 전문인력과 헤지 시스템 구축이 필요함

□ 현재 보험산업의 이익은 적정수준보다 낮으므로 **수익성 제고를 위한 다양한 노력과 건강한 수익 구조를 위한 논의가 필요함**

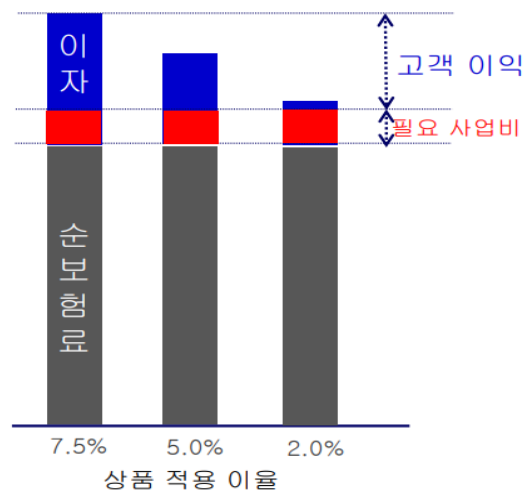
< 제2주제 : 제로금리시대의 영업환경과 상품전략 >

오은상 미래에셋생명 상품개발본부장

일반계정상품에서 벗어나 금리 외 다양한 리소스 발굴 필요

- 보험계약 판매 및 유지를 위해 최소한의 필요 사업비를 차감해야 하는 보험상품 특성상 고객관점에서는 이미 제로금리에 근접해 있음

- 고객은 상품 가입 유인이 감소 중이며 보험사는 마진 축소가 불가피한 상황임



- 제로금리시대의 상품전략으로 일반계정 벗어나기, 다양한 리소스 발굴, 구조적 상품 대응, 고금리 계약 대응으로 나누어 설명함

(1) 일반계정에서 벗어나기

- ▷ 변액보험(특별계정)
- ▷ 지수(특정자산)연계보험
- ▷ 외화(달러)보험

(2) 금리 외 Resource 발굴

- ▷ 위험보장 다양화
- ▷ 해지율 적용
- ▷ 헬스케어서비스 등 New 비즈니스

(3) 상품 구조적 대응

- ▷ 금리 민감도 낮은 상품구조
 - 단기화
 - '보험기간 = 납입기간'

(4) 기존 고금리 계약 대책

- ▷ 준비금으로 새로운 보장 구입
- ▷ 고객의 새로운 수요에 활용

- 일반계정 벗어나기로 변액보험, 지수연계보험, 외화보험 등을 제시함
 - 연금저축 또는 퇴직연금상품을 변액보험 형태로 개발하는 방안을 제안하였음
 - 또한, 미국시장에서 판매가 확대되고 있는 지수연계보험을 소개함
 - 한편, 일본 시장에서 인기가 높은 달러보험을 소개하면서 보험사 앱을 통한 환전 서비스 신청방안을 제시함
- 다양한 리소스로 위험보장 다양화, 해지율 적용상품, 헬스케어 서비스 등을 소개하였음
 - 위험보장 다양화로 “표적암 치료”를 최근 사례로 소개하고 기존 상품 대비 보험료가 낮은 저해지 상품을 소개함
 - 서비스 수수료를 수취하는 사업모형으로 차별화된 헬스케어 서비스도 소개함
- 또한, 준비금 부담이 낮은 단기납과 갱신형 상품을 통해 책임준비금 적립을 최소화하는 상품 구조를 제시함
- 한편, 보험가입 고객이 시간 경과에 따라 수요가 변화될 수 있음을 설명하고 이에 대한 수요발굴의 필요성을 역설함
 - 보험가입 고객의 수요 변화 예시로,
 - 종신보험 가입했지만, 생각보다 오래 살아서 연금이 필요해 짐
 - 연금보험 가입했지만, 오래 살다보니 아픈 곳이 많아서 건강보험이 필요함
 - 손주 보험 하나 해주고 싶은데, 생활비가 빠듯하니 기존 보험을 손주보험으로 바꾸고 싶음 등
- 제로금리시대의 전통적인 보험은 수익이 제로에 가까우므로 비즈니스 프레임에 대한 근본적 고민과 프레임을 본질적으로 바꾸려는 생각이 필요함

<제3주제 : 제로금리시대의 대체투자 시장현황과 전망>

김형윤 KB자산운용 인프라운용본부장

안정성 대비 높은 수익률을 제공하는 대체투자는 성장중

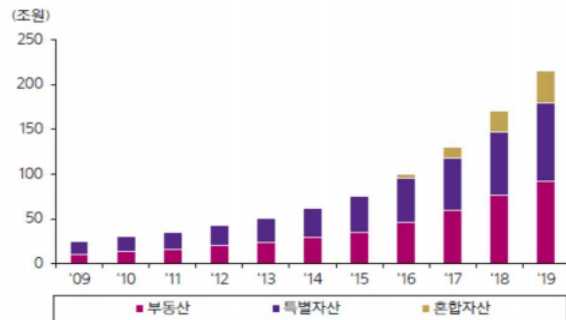
- 대체투자는 높은 수익성 대비 상당수준의 안정성을 견비하고 있으며 펀드상장, ETF 등으로 유동성 있는 대체상품 개발이 확대중임

- 시장성 유가증권과 상관관계가 낮아 포트폴리오의 안정화에 기여할 수 있음
- 다만, 시장경쟁강도가 높아짐에 따라 수익률은 하락하고 있음

- 국내 기관투자자의 대체투자비중은 지속적으로 확대되고 있으며 대체투자 펀드 규모 및 해외 자산 비중이 증가하고 있음

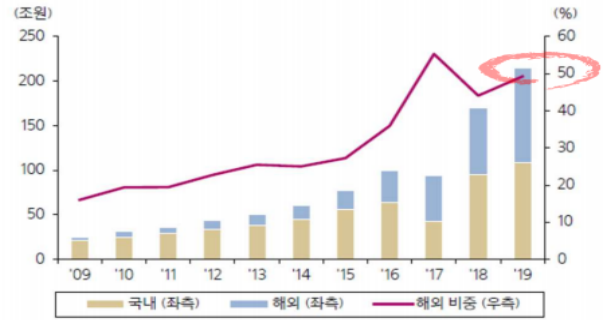
- 대체투자 펀드규모는 2009년 27조원에서 2019년말 230조원으로 10년간 8.5배 성장함
- 최근에는 해외 대체투자 자산 위주로 성장하여 2019년말 50%대에 육박함

국내 대체투자 펀드 규모



자료: 금융투자협회

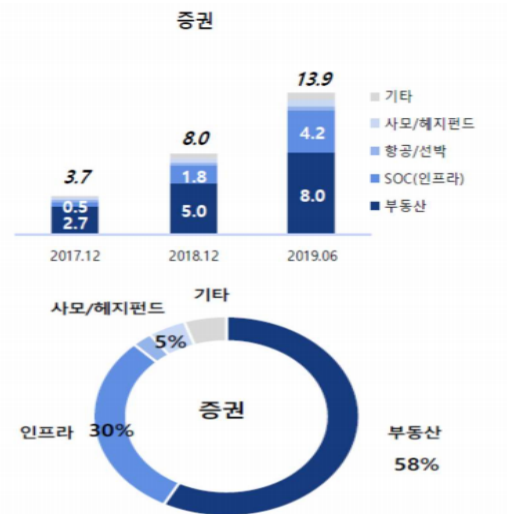
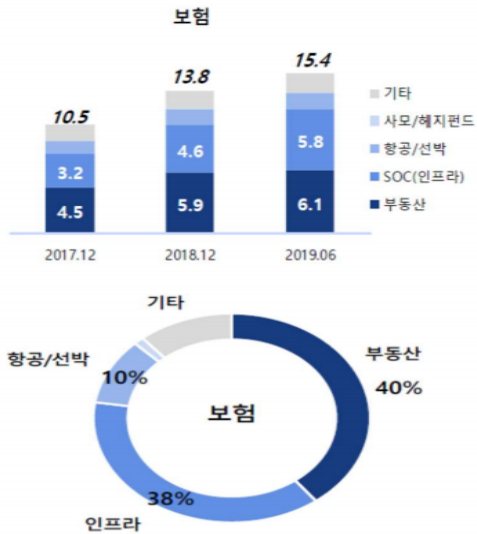
해외 대체투자 자산 비중 확대 지속



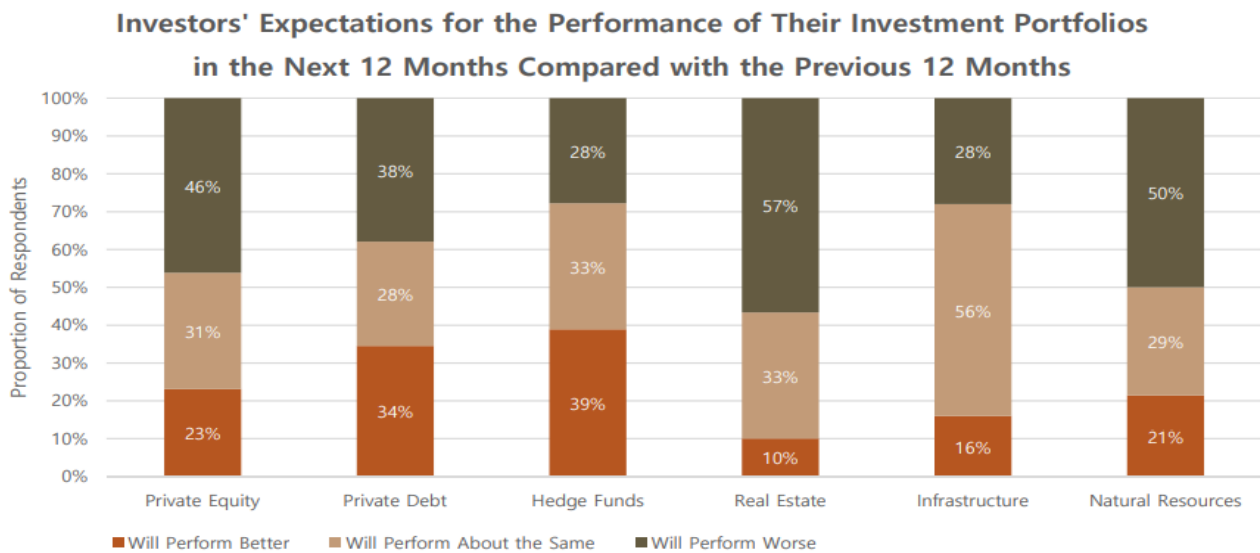
자료: 금융투자협회

- 보험사와 증권사의 대체투자 자산을 비교해 보면 증권사는 부동산의 비중이 가장 높으며, 보험사도 부동산 비중이 높으나 인프라, 항공 및 선박의 비중도 일정부분 차지함

- 항공기 및 선박의 중순위 트랜치에 보험사들이 투자하고 있음



- 코로나 19에 따른 해외 투자자의 대체투자 전망 서베이를 보면 부동산 자산은 수익률 하락을 우려하지만 인프라는 현상유지 내지 개선을 전망하고 있음



Source: Preqin Investor Interviews, June 2020

- 첨부 : 1. 최근 경제 상황과 향후 통화정책방향
 2. 보험산업의 수익성과 대응방안
 3. 제로금리시대의 영업환경과 상품전략
 4. 제로금리시대의 대체투자시장 현황 및 전망

☞ 본 자료를 인용하여 보도할 경우에는 출처를 표기하여 주시기 바랍니다
<http://www.kiri.or.kr>