

■ 변액보험 초회보험료 추이 및 경제지표와의 상관관계 분석

황진태 부연구위원

1. 검토 배경 및 목적

변액보험이 생명보험산업의 성장동력으로서 중요한 역할을 해 왔는데 금융위기로 인하여 수입보험료가 급감세로 전환되면서 보험회사의 경영성과에 악영향을 미치고 있음. 변액보험은 특성상 거시경제변수에 민감한 상품이므로, 본고에서는 변액 초회보험료와 거시경제변수와의 관계를 분석한 후, 변액보험시장의 회복 가능성에 대한 시사점을 도출하고자 함.

- 변액보험은 최근까지 생명보험산업의 성장동력으로서 중요한 역할을 해 왔으나, 작년 중반 이후 전 세계에 몰아닥친 금융위기로 인해 시장규모가 크게 위축되면서 생명보험회사들의 경영성과에 큰 위협이 되고 있음.
 - 최근의 금융위기로 인해 보험상품 전반에 걸쳐 실적악화가 야기되고 있으나, 변액보험상품의 실적부진은 타 보험상품에 비해 상대적으로 심각한 상태임.
 - 그리고 변액보험이 생명보험산업에서 차지하는 비중이 크다는 점을 고려할 때, 금융위기에 따른 변액보험시장의 위축은 보험회사들의 경영성과에 커다란 부정적 영향을 초래할 가능성이 큼.
- 변액보험은 특성상 타 보험상품에 비해 상대적으로 경기변화에 따라 수입보험료 실적이 민감한 상품이므로 거시경제지표를 고려한 분석이 필요함.
 - 타 보험상품도 경기변화에 무관하진 않지만, 경기변화에 따라 적립금이 달라지는 변액보험의 특성상 보험소비자의 변액보험 가입여부는 타 보험상품에 비해 거시경제변수의 변화에 상당히 민감하게 반응할 것이므로, 변액보험을 분석함에 있어 거시경제지표와의 상관관계 분석은 중요한 의미를 지님.
 - 그러나 이러한 중요성에도 불구하고 지금까지 변액보험과 거시경제변수와의 상

호관계에 대한 구체적 실증분석은 미흡한 실정이었음.

- 이에 본고에서는 보험회사별 변액 초회보험료와 거시경제변수 데이터를 이용하여 상호관계 및 그 정도를 계량모형을 통해 분석한 후, 변액보험시장의 회복 가능성에 대한 시사점을 도출하고자 함.
- 변액보험 관련 적립금이 거시경제변수에 있어 실물지표보다는 금융지표에 의해 직접적인 영향을 받는다는 점을 고려하여 거시금융지표를 설명변수로 사용하여 분석하고자 함.

2. 변액보험시장의 동향

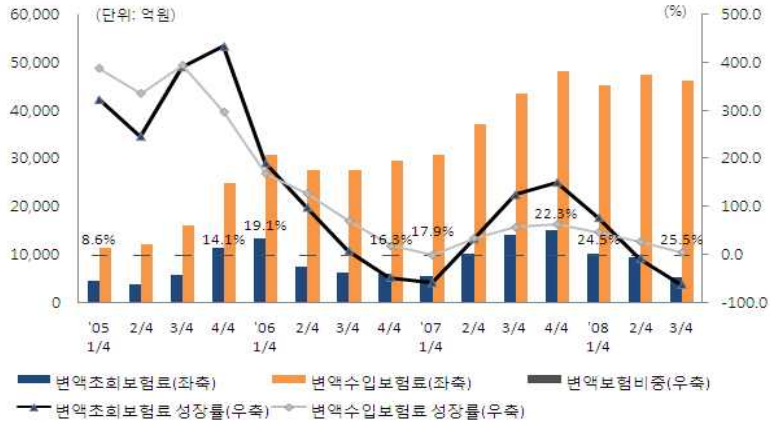
변액보험시장은 2006년, 2008년, 2009년에 크게 위축되는 경험을 하였는데, 그 위축요인으로 주식시장의 침체, 고물가, 고금리와 같은 거시경제 환경요인과 감독 당국의 판매 감독강화와 불완전판매의 증가를 들 수 있음¹⁾.

가. 변액보험료의 최근 현황 및 추이

- 변액보험료는 2006년 2/4분기부터 시작된 성장세의 둔화가 2006년 4/4분기, 2007년 1/4분기까지 이어지면서 극심한 실적부진을 기록하였고, 이후 2008년 2/4분기부터 최근까지 유가 상승과 글로벌 금융위기로 변액보험시장 위축 현상이 다시 발생함.
- 변액 초회보험료는 2006년 4/4분기, 2007년 1/4분기에 각각 전년동기대비 -46.8%, -57.5%의 극심한 감소세를 겪었고, 2008년 2/4분기~2009년 1/4분기 동안에는 -6.7%, -61.5%, -87.2%, -84.9%로 가파르게 감소함.
- 2006년 2/4분기부터 2007년 1/4분기 동안 고유가와 더불어 미국 및 일본경제의 둔화에 따른 국내경제의 소비자대지수 악화, 감독당국의 판매 감독 강화, 불완전판매의 증가 등으로 인하여 변액보험시장이 위축되었고, 2008년 2/4분기 들어서는 유가 상승과 서브프라임 모기지 사태에 따른 글로벌 금융위기로 주식시장의 폭락장세가 이어지면서 변액보험시장의 위축현상이 다시 재현됨.

1) 본고에서의 기간은 CY 기준임.

<그림 1> 변액 초회 및 수입보험료 성장률 추이

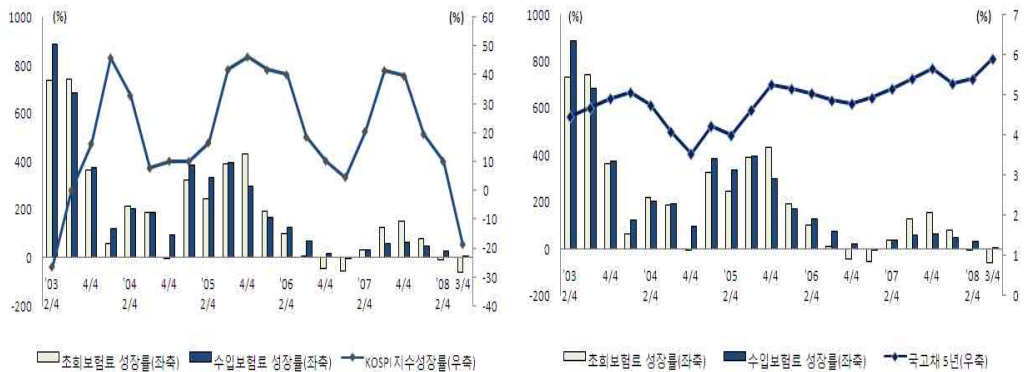


자료 : 보험개발원(보험통계월보)

나. 변액보험시장의 위축요인

- 거시경제환경 측면에서 변액보험의 위축요인으로 우선 경기둔화에 따른 주식시장의 침체, 고물가, 고금리, 글로벌 금융위기에 따른 경제위기 등을 들 수 있음.

<그림 2> 변액보험료 및 주가지수 성장률 <그림 3> 변액보험료 성장률과 이자율



자료 : 보험개발원(보험통계월보), 한국은행(경제통계시스템)

- 일반적으로 고물가, 고금리 상황 하에서는 정액보장형 생명보험 상품의 경쟁력이 하락하여 정액보장형 보험상품에서 변액보험상품으로의 대체효과가 존재하긴 하나, 타 금융상품으로의 이탈이 현저할 경우 변액보험시장도 위축됨.
- 정액보장형의 생명보험 상품은 일반적으로 장기성을 띄는 금융상품이므로 고물가, 고금리 경제 상황에서는 차후 지급받게 되는 보험금의 실질가치가 하락하여 타 금융상품으로 이탈하게 되는 양상을 보이게 됨.
- 변액 초회 및 수입보험료는 KOSPI 지수의 추세와 연동하는 것으로 보이고, 5년 물 국고채 금리와는 다소 음(-)의 관계를 나타내는 것으로 보이나 정확한 관계는 추후 분석을 통해 살펴볼 것임.

<표 1> 변액보험 불완전판매 실태

(단위 : 건)

소비자 불만 유형	2004년	2005년	2006년 9월	합 계
· 일정기간 후 원금보장약속 불이행	2	53	56	111
· 약관설명 의무 미이행 또는 미흡	5	38	45	88
· 약관미교부, 계약체결 하자 등	1	38	44	83
· 적은 해약환급금 지급	3	16	14	33
· 계약전환 및 변경시 해약손해 미설명	--	13	8	21
· 보험금지급 분쟁	2	11	7	20
· 보험설계사의 손해없는 보험료감액 약속 불이행	1	7	10	18
· 기타	1	2	3	6
합 계	15(--)	178(12)	187(18)	380(30)

주 : ()안은 피해구제 건수임.

자료 : 한국소비자원, 「변액보험관련 소비자피해 실태조사」

- 전술한 거시경제환경 외에도 변액보험시장의 위축 요인으로 감독당국의 판매 감독 강화, 불완전판매의 증가 등을 들 수 있는데, 특히 2006년에 변액보험 수요증가에 따른 불완전판매의 증가로 인한 보험회사들의 보수적인 판매전략 구사가 변액보험 시장의 위축을 야기하는 결과를 초래함²⁾.

- 2006년 들어 변액 초회보험료의 급감 현상이 나타나는데, 그 요인으로 거시경제 환경 외에도 2005년과 2006년에 걸친 불완전판매의 증가를 들 수 있음.
- 변액보험 관련 주요 불완전판매 유형으로는 원금보장약속 불이행, 약관설명 의무 미흡, 약관미교부 및 계약체결 하자 등이 있음.
- 그러나 실제 피해 구제율은 2005년 및 2006년 9월 기준으로 각각 6.74%, 9.63%에 그쳐 잠재적 보험소비자로 하여금 변액보험에 대한 신뢰를 저하시키는 요인으로 작용함.

3. 변액보험과 주요 거시변수 간 실증분석

거시경제변수가 변액 초회보험료에 미치는 영향을 분석한 결과, 보험회사별 변액 초회보험료는 주가지수와 유의한 양(+)의 관계를 보이는 반면, 이자율과 물가상승률은 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타남.

가. 분석대상 데이터³⁾와 기술통계량

- 분석대상 기간은 변액 초회 및 수입보험료 데이터가 존재하는 2001년 4/4분기부터 2008년 3/4분기까지로 28개의 분기이고 대상기업의 수는 20개 생명보험회사임.
- 보험소비자의 거시경제환경에 대한 인식은 주로 초회보험료에 잘 반영되므로 본고의 분석에서는 변액 초회보험료를 종속변수로 사용함.
- 생명보험회사별 금리연동형 초회보험료는 변액 초회보험료에 대한 금리의 영향을 통제하기 위한 변수로 사용함.

-
- 2) 불완전판매 우려로 삼성생명은 2006년에 잠시 변액보험의 판매를 중단한 바 있으며, 그 이후에 판매를 재개함.
 - 3) 분석대상 데이터로서 생명보험회사별 변액 초회 및 수입보험료는 금융감독원(금융통계정보시스템), 각 사별 금리연동형 초회보험료는 보험개발원(보험통계월보), 생명보험회사의 자산규모 및 각 사별 판매채널에서 망카슈랑스가 차지하는 비중은 생명보험협회(생명보험통계), KOSPI 지수·국고채 금리(5년) 및 물가상승률을 계산하기 위한 소비자물가지수는 한국은행(경제통계시스템)에서 구하였음.

- 방카슈랑스 비중 자료도 통제변수로 사용되는데, 이는 생명보험회사별 초회보험료 기준으로 판매채널로서 방카슈랑스가 차지하는 비중임.
 - 방카슈랑스 자료의 분석대상 기간은 전술한 생명보험회사를 기준으로 2003년 3/4 분기부터 시작하여 21개 분기임.
 - 분기평균 KOSPI 지수는 일별 KOSPI 지수를 해당분기 동안의 기간일수를 기준으로 산술평균하였고, 이자율 변수로는 변액보험상품의 장기적인 특성을 통제하기 위하여 5년물 국고채 금리를 사용함.
 - 물가상승률은 전년동기대비 소비자물가지수의 상승률로 계산하였고, 주가지수의 변동성은 일일 주가수익률의 분기 표본분산에 해당분기 일수를 곱한 후 제곱근하여 구함.
- 변액보험과 관련하여 시계열 자료를 이용하는 분석은 그 시계열이 짧은 단점을 가지고 있는데, 이에 본고에서는 이러한 단점을 보완하고자 패널데이터를 이용한 분석을 실시함.

<표 2> 기술통계량

변수명	관측치 수	평균	표준편차	최소값	최대값
변액 초회보험료(억원)	549	249.7307	511.9666	0	4257.58
변액 수입보험료(억원)	549	964.3951	1788.321	0	8336.33
금리연동형 초회보험료(억원)	477	422.2542	726.6711	0	5817.406
생명보험회사 자산규모(억원)	560	108525.9	218639.5	0	1171488
방카슈랑스 비중	469	0.3362217	0.3419715	0	1
분기평균 KOSPI 지수	28	1115.459	420.1401	591.0882	1947.071
국고채 금리 5년(%)	28	5.117143	0.7592241	3.53	6.83
물가상승률(%)	28	3.107836	0.8400857	2.012072	5.508072
주가지수 변동성	28	11.5419	3.583118	5.97451	17.1923

주 : (1) 분기평균 KOSPI 지수는 일별 KOSPI 지수의 분기당 산술평균임.

$$(2) q\text{분기 물가상승률}_q = \frac{\text{소비자물가지수}_q - \text{소비자물가지수}_{q-4}}{\text{소비자물가지수}_{q-4}}$$

$$(3) y\text{년 } q\text{분기 주가지수변동성}_{y,q} = \sigma_{y,q} \sqrt{T_q}, \text{ 여기서 } \sigma_{y,q}^2 \text{는 } y\text{년 } q\text{분기의 일별 주가지수 수익률(\%)\text{의 표본분산이고 } T_q \text{는 분기 } q \text{의 기간일수임.}$$

- 패널분석은 시계열자료와 횡단면자료에 포함된 모든 정보를 이용하기 때문에 시계열 또는 횡단면자료만의 분석으로는 파악할 수 없는 정보를 패널데이터는 제공할 수 있음.
- 패널데이터는 개별특성효과와 시간특성효과를 고려할 수 있어 시계열 또는 횡단면분석에서 범할 수 있는 왜곡을 보완할 수 있음.
- 자료의 특성상 많은 자유도(degrees of freedom)를 제공함으로써 추정치의 효율성(efficiency)을 높이는 장점 등이 있음.

나. 수준모형 분석결과

- 먼저 수준(level)모형으로 일반패널모형(패널모형 [1])과 시차패널모형(패널모형 [2])을 사용하는데 패널모형 [1]과 [2]에서 고정효과(fixed effects)모형과 확률효과(random effects)모형을 각각 고려함(<표 3> 참조).
- 패널모형 [1]과 [2]의 고정효과모형과 확률효과모형에서 전반적으로 계수 추정치가 큰 차이가 나지 않는 것으로 보아 고정효과에 의한 편의(bias)는 크지 않은 것으로 판단되어 확률효과모형이 효율적(efficient)일 것으로 사료됨.
- 또한 대체로 패널모형 [2]에서 당기와 1계 시차변수의 계수 추정치의 합이 패널모형 [1]의 (당기) 계수 추정치에 접근하는 것으로 볼 때 본고에 설명변수로 편입된 거시경제변수들은 양(+)의 자기상관관계가 있는 것으로 생각됨.

<KOSPI 지수>

- 전반적으로 패널모형 [1]에서 KOSPI 지수는 변액 초회보험료와 유의한 양(+)의 관계를 가지는데, 이는 주식시장이 활황일수록 변액보험 가입이 늘어나는 것으로 해석할 수 있음.
- 주식시장이 활황인 경우 적립금에 대한 기대수익률의 증가로 변액보험 가입이 증가하게 되나, 반대로 주식시장이 침체될 경우 보험소비자의 변액가입 유인은 약화되어 초회보험료에 반영됨.

<표 3> 분석결과 (종속변수: 로그 변액 초회보험료)

변수명	패널모형 [1]				패널모형 [2]			
	고정효과모형		확률효과모형		고정효과모형		확률효과모형	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
로그 분기평균 KOSPI 지수	5.46*** (0.33)	4.70*** (0.48)	5.13*** (0.37)	4.13*** (0.40)	2.59* (1.43)	1.39 (1.41)	2.22 (1.52)	0.82 (1.57)
1계 시차 로그 분기평균 KOSPI 지수					2.92** (1.42)	2.74* (1.40)	3.11** (1.51)	2.89* (1.56)
국고채 금리(5년)	-0.91*** (0.20)	-0.89*** (0.20)	-0.85*** (0.22)	-0.88*** (0.21)	-0.73** (0.32)	-0.61* (0.32)	-0.70** (0.34)	-0.62* (0.36)
1계 시차 국고채 금리(5년)					-0.56* (0.33)	-0.69** (0.32)	-0.57 (0.35)	-0.74** (0.36)
물가상승률	-0.28*** (0.08)	-0.33*** (0.09)	-0.32*** (0.09)	-0.37*** (0.09)	-0.23 (0.28)	-0.34 (0.28)	-0.27 (0.30)	-0.31 (0.31)
1계 시차 물가상승률					-0.26 (0.28)	-0.25 (0.28)	-0.26 (0.30)	-0.29 (0.31)
주가지수 변동성	0.00 (0.03)	0.01 (0.03)	0.00 (0.03)	0.02 (0.03)	0.01 (0.03)	0.03 (0.03)	0.01 (0.03)	0.04 (0.03)
1계 시차 주가지수 변동성					0.01 (0.04)	0.06 (0.04)	0.01 (0.04)	0.06 (0.04)
로그 금리연동형 초회보험료	0.22*** (0.08)	0.08 (0.09)	0.31*** (0.06)	-0.02 (0.08)	0.13 (0.09)	-0.07 (0.11)	0.14 (0.10)	-0.28** (0.11)
1계 시차 로그 금리연동형 초회보험료					0.12 (0.09)	0.01 (0.10)	0.16* (0.09)	-0.07 (0.11)
로그 보험회사 자산규모		0.51 (0.33)		0.83*** (0.15)		11.21*** (2.45)		16.39*** (2.47)
1계 시차 로그 보험회사 자산규모						-9.85*** (2.29)		-14.87*** (2.40)
방카슈랑스 비중		1.53*** (0.45)		1.86*** (0.44)		0.99* (0.54)		1.12* (0.58)
1계 시차 방카슈랑스 비중						1.04* (0.53)		1.39** (0.58)
2/4분기 더미변수	-0.14 (0.20)	-0.16 (0.20)	-0.13 (0.23)	-0.18 (0.21)	-0.06 (0.24)	-0.13 (0.23)	-0.06 (0.25)	-0.22 (0.26)
3/4분기 더미변수	-0.00 (0.20)	0.01 (0.20)	0.01 (0.23)	-0.02 (0.22)	0.01 (0.21)	-0.09 (0.21)	0.02 (0.22)	-0.22 (0.23)
4/4분기 더미변수	-0.12 (0.20)	-0.03 (0.20)	-0.09 (0.23)	0.01 (0.22)	-0.04 (0.22)	-0.16 (0.22)	-0.01 (0.24)	-0.24 (0.25)
상수항	-30.2*** (1.98)	-30.3*** (2.30)	-28.7*** (2.18)	-29.4*** (2.11)	-28.3*** (2.55)	-33.3*** (2.94)	-27.6*** (2.70)	-31.0*** (2.88)
관측치 수	355	348	355	348	347	334	347	334

주 : ()안은 표준오차이고, *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의한 결과임.

○ 모형 (2)에서 KOSPI 지수의 추정치는 4.70인데, 이는 KOSPI 지수가 1% 상승할 때 변액 초회보험료는 4.70% 상승함을 의미함.

- 앞선 기술통계량을 기준으로 KOSPI 지수(평균 1115.46p)가 약 11p 상승(1% ↑)하면 평균적인 보험회사의 변액 초회보험료(평균 249.73억원)는 11.74억원이 증가함을 의미함.

□ 패널모형 [2]에서는 해당 분기의 KOSPI 지수가 유의한 결과를 나타내지 못하는 반면, 1계 시차 KOSPI 지수는 유의한 양(+)의 관계를 보여줌.

○ 즉, KOSPI 지수가 상승하게 되면 변액 초회보험료가 당기보다는 차기에 더 유의하게 상승하는 것을 보여주는데, 이는 주식시장의 현황과 보험소비자의 변액 보험 가입에 다소 시차가 존재하는 것으로 해석할 수 있음.

○ 그 결과 KOSPI 지수는 변액 초회보험료의 선행지수로 사용될 수 있을 것으로 보임.

<국고채 금리(5년)>

□ 패널모형 [1]과 [2]의 변액보험 초회보험료는 해당분기와 전분기에서 국고채 금리(5년)와 대체로 유의한 음(-)의 관계를 보여주고 있음.

○ 이는 이자율이 낮을 때 변액 초회보험료가 증가함을 의미하는데, 이러한 음(-)의 관계는 장기성 정기예금과 같은 은행상품이나 채권상품에서 변액보험상품으로의 대체성이 존재하는 것으로 해석해 볼 수 있음.

- 즉, 저금리환경 하에서 장기성을 띄는 정기예금이나 채권보다는 상대적으로 수익률이 높을 수 있는 변액보험상품으로의 자금유입 가능성이 존재함.

○ 모형 (2)에서 국고채 금리의 추정치는 -0.89인데, 이는 5년물 국고채 금리가 1%p 상승할 때 변액 초회보험료는 89% 감소함을 의미함.

- 기술통계량을 기준으로 5년물 국고채 금리(평균 5.12%)가 1%p 상승(5.12% → 6.12%)하면 실제 금리의 상승폭은 약 20%에 해당하는데, 이 때 변액 초회보험료(평균 249.73억원)는 222.26억원이 감소함.

- 이를 국고채 금리가 현행수준에서 1% 상승하는 것으로 환산하면, 평균적인 보험회사의 변액 초회보험료는 11.11억원 만큼 감소함을 의미함.

〈물가상승률〉

- 패널모형 [1]에서 변액보험 초회보험료는 해당 분기에서 물가상승률과 유의한 음(-)의 관계를 보여주고 있음⁴⁾.
 - 이는 물가상승률이 높을 경우 변액 초회보험료가 감소함을 의미하는데, 전반적으로 물가상승률이 높을 때 보험상품 내에서 변액보험으로의 대체효과 가능성에도 불구하고, 실증결과 금융자산에 대한 전반적인 가치하락으로 투자심리가 약화되어 변액보험에의 가입유인도 약화되는 것으로 사료됨.
 - 모형 (2)에서 물가상승률의 추정치는 -0.33인데, 이는 물가상승률이 1%p 상승할 때 변액 초회보험료는 33% 감소함을 의미함.
 - 전술한 국고채 금리의 경우와 마찬가지로 물가상승률(평균 3.11%)이 1%p 상승(3.11%→4.11%)하면 그 상승폭은 약 32%에 해당하는데, 이 때 변액 초회보험료(평균 249.73억원)는 82.41억원이 감소함을 의미함.
 - 다시 물가상승률이 현행수준에서 1% 상승하는 것으로 환산하면, 평균적인 보험회사의 변액 초회보험료는 2.58억원 감소함.

다. 차분모형 분석결과

- 시계열 자료의 불안정성(non-stationarity)에 따른 분석의 강건성(robustness)을 위하여 차분(difference)모형⁵⁾을 사용함(<표 4> 참조).
 - 전술한 바와 마찬가지로 차분패널모형 [1]과 [2]의 고정효과모형과 확률효과모형에서 전반적으로 계수 추정치가 큰 차이가 나지 않아 확률효과모형이 효율적(efficient)인 것으로 판단됨.
 - 앞선 수준모형의 결과처럼 차분패널모형 [1]에서 차분 로그 변액 초회보험료(전 분기대비 변액 초회보험료 성장률)는 전분기대비 KOSPI 지수 성장률과 유의한

-
- 4) 패널모형 [2]에서 변액 초회보험료가 물가상승률과 유의한 관계를 가지지는 않지만 대체로 음(-)의 관계를 나타내고 있음.
 - 5) 시계열 자료가 불안정한 경우 수준모형을 통한 추정치는 표준오차에 있어 편의(bias)를 발생시킬 수 있고, 그 결과 t-검정에서도 편의를 야기할 수 있으므로, 자료의 차분을 통한 차분모형은 추정과 검증에 있어 강건성을 가질 수 있음.

양(+)¹의 관계를 보여주고 있고, 차분 국고채 금리와 차분 물가상승률은 유의한 음(-)²의 관계를 보여줌.

- 차분패널모형 [2]는 계절성을 제거한 잔차들을 종속변수로 한 것으로 차분패널 모형 [1]과 부호적인 측면에서 유사한 결과를 보여주고 있음.

<표 4> 분석결과 (종속변수: 차분 로그 변액 초회보험료)

변수명	차분패널모형 [1]				차분패널모형 [2]			
	고정효과모형		확률효과모형		고정효과모형		확률효과모형	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
차분 로그 분기평균 KOSPI 지수	2.58*** (0.84)	2.56*** (0.87)	2.48*** (0.83)	2.38*** (0.85)	1.99*** (0.73)	2.03*** (0.77)	1.95*** (0.73)	1.87** (0.74)
차분 국고채 금리(5년)	-0.43*** (0.16)	-0.33** (0.17)	-0.40** (0.16)	-0.30* (0.17)	-0.39** (0.15)	-0.30* (0.16)	-0.37** (0.15)	-0.27* (0.16)
차분 물가상승률	-0.35** (0.14)	-0.34** (0.15)	-0.33** (0.14)	-0.31** (0.14)	-0.44*** (0.13)	-0.42*** (0.13)	-0.41*** (0.12)	-0.38*** (0.13)
차분 주가지수 변동성	-0.01 (0.02)	-0.01 (0.02)	-0.01 (0.02)	-0.01 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.01 (0.01)	-0.01 (0.02)
차분 로그 금리연동형 초회보험료	0.01 (0.06)	0.00 (0.07)	0.02 (0.06)	-0.00 (0.07)	0.02 (0.06)	0.00 (0.07)	0.03 (0.06)	-0.00 (0.07)
차분 로그 보험회사 자산규모		-0.41 (1.66)		0.26 (1.13)		-0.52 (1.65)		0.21 (1.13)
차분 방카슈랑스 비중		0.23 (0.37)		0.25 (0.37)		0.32 (0.37)		0.34 (0.36)
2/4분기 더미변수	-0.26 (0.17)	-0.25 (0.17)	-0.24 (0.17)	-0.23 (0.17)				
3/4분기 더미변수	-0.21 (0.16)	-0.19 (0.17)	-0.19 (0.16)	-0.19 (0.17)				
4/4분기 더미변수	-0.25 (0.16)	-0.26 (0.17)	-0.24 (0.16)	-0.26 (0.16)				
상수항	0.35*** (0.11)	0.35** (0.14)	0.34*** (0.10)	0.30** (0.12)	0.20*** (0.06)	0.20* (0.11)	0.20*** (0.06)	0.16* (0.09)
관측치 수	332	319	332	319	332	319	332	319

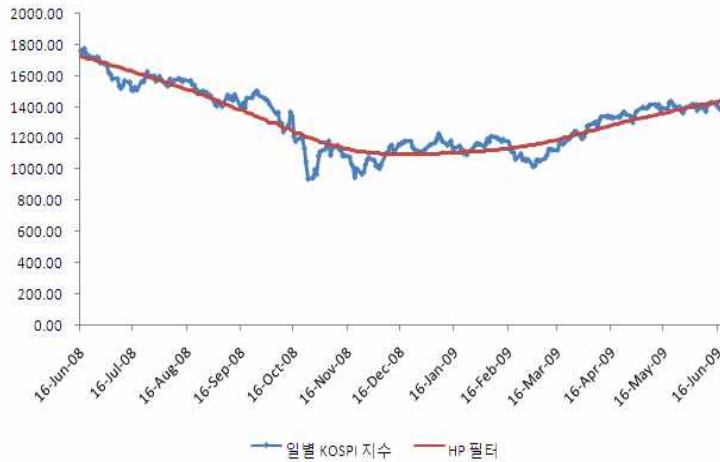
주 : ()안은 표준오차이고, *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의한 결과임.

4. 요약 및 시사점

거시경제변수가 변액 초회보험료에 많은 영향을 미치는 점을 고려할 때, 최근 경기회복의 조짐과 함께 정책 당국의 저금리 정책이 지속된다면 변액보험시장의 회복가능성은 존재한다고 봄. 보험회사의 경영에 대한 시사점으로 거시경제변수에 대한 지속적인 모니터링이 필요하고, 이러한 모니터링이 자산운용측면에서 뿐만 아니라 변액보험의 판매측면에서도 요구됨.

- 실증분석 결과를 요약하자면, 보험회사별 변액 초회보험료는 KOSPI 지수와는 유의한 양(+)의 관계를 보이는 반면, 이자율과 물가상승률과는 유의한 음(-)의 관계를 보임에 따라 변액 초회보험료가 거시경제지표에 상당히 의존하는 것으로 나타남.
 - KOSPI 지수 상승으로 발생하는 자산운용 수익률 증대로 인하여 적립금에 대한 기대치가 높을수록, 금리변화로 인한 장기성 정기예금과 같은 은행상품이나 채권상품에서 변액보험상품으로의 대체성이 높을수록, 낮은 물가상승률이 유지되어 적립금의 가치하락이 낮을수록 보험소비자의 변액보험 가입유인은 높아짐.
- 변액 초회보험료가 거시경제변수에 상당히 의존한다는 점을 고려할 때, 최근의 경기회복 조짐과 더불어 주식시장 재황황이 나타나고 있는 상황 하에서 정책당국의 저금리 정책이 지속된다면 변액보험시장의 회복가능성은 예상보다 빠를 수 있을 것으로 판단됨.
 - 일별 KOSPI 지수를 이용한 Hodrick-Prescott 필터 추세를 볼 때 불확실성은 여전히 존재하지만 향후 주식시장의 회복세는 당분간 지속가능할 것으로 판단됨.
 - 그러나 현재 중앙은행의 저금리 정책이 유지되고는 있으나, 최근 경기회복 조짐이 서서히 나타남에 따라 중앙은행의 저금리 정책이 향후 얼마나 지속될 수 있을지 의문스러우므로 중앙은행의 금리정책을 지속적으로 주시할 필요가 있음.

<그림 4> 일별 KOSPI 지수와 HP 필터



주 : 일별 데이터이므로 Hodrick-Prescott 필터의 $\lambda = 200000$ 으로 하였음.
 자료 : 한국은행(경제통계시스템)

- 변액보험은 거시경제변수에 상당한 영향을 받는 보험상품이므로 보험회사들은 거시경제변수에 대한 모니터링의 중요성을 인식할 필요가 있고, 이러한 모니터링에 대한 초점을 단지 자산운용에 한정할 것이 아니라 변액보험상품의 판매측면에도 맞출 필요가 있음.
- 거시경제변수에 대한 적절한 모니터링을 통해 변액보험상품의 판매 및 관련 자산운용기법에 있어 적절한 대처 방안을 마련함으로써 변액보험시장의 안정적인 성장을 제고하여야 함.
- 한편, 변액보험의 불완전판매 증가가 변액보험시장의 위축요인이 될 수 있음에도 불구하고, 주어진 자료의 한계로 인하여 본고에서 불완전판매에 대한 분석이 이루어지지 않은 것은 본 연구의 한계이고, 향후 연구에서 이에 대한 분석이 행해지기를 희망함.

<참 고 문 헌>

- 금융보험팀, 「변액보험 관련 소비자피해 실태 조사」, 한국소비자원, 2006. 11.
- 김진억, 「변액보험 성장 둔화 이후 생명보험시장 특징」, 『보험동향』, 겨울호, 보험연구원, 2006.
- 김해식·서성민, 「생명보험회사의 손익구조 평가 및 시사점」, 『KiRi Weekly』, 보험연구원, 2008. 12.
- 맹수석, 「보험제도의 법적 문제에 관한 연구」, 『보험개발연구』, 제14권, 제2호, 보험연구원, 2003. 9.
- 송윤아, 「인출보증옵션부 변액연금 활성화 필요성」, 『보험동향』, 봄호, 보험연구원, 2009.
- 예금보험공사, 「국내 변액보험시장의 잠재적 리스크 요인 및 시사점」, 2006. 4.
- 이경희, 「미국 생보사의 변액연금 최저보증 해징과 시사점」, 『KiRi Weekly』, 보험연구원, 2009. 2.
- 생명보험본부, 「외국의 변액보험 운용현황 및 국내도입시 고려사항」, 『생명보험상품수리』, 제15호, 보험개발원, 1999. 8.
- 정신동, 「금융감독원 조기경보시스템의 발전방향」, 한국금융학회, 2008.
- 최영목·최원, 「변액보험 시장점유율 변화와 판매측면의 시사점」, 『KiRi Weekly』, 보험연구원, 2009. 1.
- Mudavanhu, B. and Zhuo, J. "Valuing Guaranteed Minimum Death Benefits in Variable Annuities and the Option to Lapse", *Working Paper*, 2002.
- SOA, "Results of the Survey on Variable Annuity Hedging Programs for Life Insurance Companies", 2007.
- _____, "Trends in Variable Annuity Risk Management", 2008.