



미국 생명보험회사의 자산 위험 확대

이규성 연구원

영약

최근 미국 생명보험회사의 운용자산 중 위험자산 비중이 증가했으며 보유 채권의 질적 수준도 낮아짐. Swiss Re(2019)는 미국 경제가 2020년 안에 경기침체국면으로 진입할 것으로 예상하고 있으며, 이 경우 미국 생명보험회사의 재무건전성이 부정적 영향을 받을 것으로 예상함. 이에 Swiss Re(2019)는 미국 생명보험회사의 리스크 관리 강화를 권고함

■ 글로벌 금융시장에서 위험자산으로 분류되는 사모채권과 투기등급채권의 발행 비중이 2013년부터 꾸준히 증가했음

- 채권시장에서 사모채권이 차지하는 비중은 2013년 26.8%에서 2017년 31.1%로 증가하였음
 - 사모채권은 공모채권에 비해 기대수익률이 높은 반면에 유동성리스크가 크기 때문에 사모채권 비중이 커질수록 채권시장의 위험이 커질 수 있음
- 글로벌 금융시장에서 BBB등급 채권 발행비중은 2008년 20% 중반에서 2018년에는 50% 가까이 증가한 반면, 우량등급 채권 비중(AAA등급과 AA등급)은 37%에서 10%로 하락함¹⁾
- 2008년 금융위기 이후 저금리 기조가 장기화되면서 고수익·고위험 채권에 대한 수요가 늘어난 것으로 보임

■ 최근 미국 생명보험회사의 운용자산 중 위험자산 비중이 증가했으며 보유 채권의 질적 수준도 낮아짐

- 2017년 기준으로 미국 생명보험회사의 운용자산 중 채권 비중은 73%이며, 보유채권의 94%는 투자 적격 상품이었음
 - 운용자산은 이 밖에도 담보대출 11.6%, 현금 및 단기투자자산 2.6%, 주식 2.7% 등으로 구성됨
- 하지만 미국 생명보험회사의 채권거래 중 사모채권 비중은 2018년 3분기에는 32%로 2013년 대비 5.2%p 증가하였음²⁾

1) BBB등급까지는 투자적격등급이며, BBB등급에서 그 아래로 강등된 채권은 투기등급으로 분류함

- 또한 미국 생명보험회사의 대출채권담보부증권³⁾ 투자금액은 2013년 2,360억 달러에서 2017년 4,930억 달러로 증가하였으며, 질적 수준도 하락함
 - 미국 생명보험회사가 보유하고 있는 대출채권담보부 증권 중 우량등급(Class 1)은 2013년 91.3%에서 2017년 81.8%로 하락한 반면, 투자적격등급(Class 2)의 비중은 5.9%에서 15.2%로 증가함⁴⁾
- Swiss Re(2019)⁵⁾는 미국 경제가 경기침체국면으로 진입할 경우, 미국 생명보험회사의 재무건전성이 부정적 영향을 받을 것으로 예상함
 - Swiss Re(2019)는 미국이 2020년 안에 경기침체국면에 진입할 가능성이 있는 것으로 보고 있음
 - 미·중 무역 갈등이 심화될수록 미국경제가 침체로 접어들 가능성이 커질 것으로 예상함
 - S&P500 상장사 중 해외매출 비중이 큰 기업의 2019년 2분기 실적전망이 부진할 것으로 전망(전분기 대비 -9.3%)됨⁶⁾
 - 기업수익성 악화로 인한 이자보상비율 하락은 회사 신용등급 강등으로 나타나고, 신용등급 강등은 결국 채권가격 하락으로 이어짐
 - 회사채의 신용등급 하락은 채권을 보유하고 있는 보험회사의 시장리스크⁷⁾ 확대로 이어질 가능성이 있음
 - 특히 BBB등급의 채권이 하위등급으로 강등될 때에 채권가격의 하락폭이 가장 큼⁸⁾
 - 또한 경기침체가 심화될 경우, 파산기업의 속출로 인해 디폴트채권이 발생함과 동시에 채권을 보유한 보험회사의 신용리스크⁹⁾가 더욱 확대될 것임
- 이에 Swiss Re(2019)는 미국 생명보험회사의 리스크 관리 강화를 권고함
 - 미국 생명보험회사는 신용등급 강등, 채무불이행 단계별 스트레스 테스트를 실시할 필요가 있음
 - 또한 보험회사가 보유한 비유동성 자산의 비중 축소를 통해 금융경색으로부터 나타날 손실을 줄일 필요가 있음 **kiri**

2) AMBest(2019. 2. 27), "2019 Review & Preview: US life/Annuity"

3) 대출채권담보부 증권(CLO: Collateralized Loan Obligation)는 신용도가 낮은 기업들에 대한 은행의 대출채권을 묶어 이를 담보로 발행하는 채권의 일종으로써 대출채권담보부 증권의 신용위험이 일반 채권상품보다 높음

4) 전미보험감독자협회(NAIC)는 신용평가기관에서 평가한 채권을 다시 6개의 Class로 나눠 분류하여 관리하고 있으며, 그 중 Class 1, Class 2를 투자적격등급으로 분류함. AAA에서 A-등급은 Class 1, BBB+에서 BBB-등급은 Class 2로 분류됨

5) SwissRe(2019. 5), "Rising Credit Risk in US Life Insurers' investment portfolios: caution!"

6) 파이낸셜뉴스 보도자료(2019. 6. 13), "美 기업실적 급속 냉각... CFO 69% '내년 경기침체 온다'"

7) 시장리스크는 시장가격(금융상품, 이자율, 환율)의 변동에 따른 자산가치 변화로 손실이 발생할 리스크를 말함

8) 왜냐하면 BBB등급의 채권은 투자적격등급의 마지노선으로 투기등급으로 지정될 경우 해당 채권의 투매가 발생하기 때문임

9) 신용리스크란 채무자의 부도, 거래상대방의 채무불이행 등으로 인하여 손실이 발생할 리스크를 말함