

총괄

이진면(연구위원)

경제금융

해외경제 이정환(선임연구원)

국내경제 황진태(부연구위원)

금융경제 신중협(부연구위원)

최이섭(연구원)

보험시장

김세환(수석연구원)

신중협(부연구위원)

황진태(부연구위원)

박정희·김세중·최이섭(연구원)

국내제도

박정희(연구원)

해외제도

이정환(선임연구원)

최이섭(연구원)

보험동향

2008년 겨울호

목 차

테마진단	1
생명보험회사의 위험률차 손익 변화와 대응	1
정책금리와 시장금리의 상관관계 분석	19
경제금융 동향	37
1. 해외 경제	37
2. 국내 경제	57
3. 금융 경제	66
보험시장 동향	72
1. 보험산업 총괄	72
2. 생명보험	74
3. 손해보험	86
국내제도 동향	99
해외제도 동향	114
세계 동향	114
북미 동향	130
EU 동향	139
일본 동향	148
기타 동향	159
통계표	169

테 마 진 단

◆ 생명보험회사의 위험률차 손익 변화와 대응

이경희 전문연구위원, 서성민 연구원

1. 서론

주가하락, 금리상승 등 금융위기로 인해 생명보험회사의 성장성 및 수익성이 크게 낮아지고 있는 가운데, 상대적으로 금융위기의 영향이 크지 않은 보장성보험 부문에서의 안정적인 이익확보가 중요해짐. 재무건전성과 正의 관계를 갖고 있는 위험률차이익률의 변화 양상, 변화 원인을 파악하고, 향후 대응과제를 제시하고자 함.

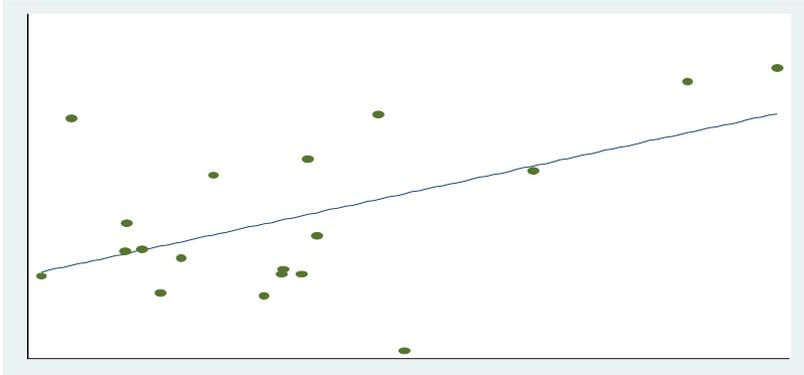
- 최근 금융위기로 인해 보험회사가 보유한 자산가치가 하락하고, 신계약 성장이 크게 둔화되는 등 보험회사의 성장성, 수익성 및 재무건전성이 크게 훼손되고 있음.
 - 신계약 부문에서의 부진으로 인해 FY2008 2분기(7~9월) 보험손익은 1분기(4~6월) 대비 77.6%나 감소하였음(1분기: 1조 7,734억원 → 2분기: 3,964억원).
 - 금리상승과 주가하락으로 인해 투자손익도 전분기 대비 13.0% 하락함(1분기: 3조 2,175억원 → 2분기: 2조 7,997억원).
- 보험회사가 금융위기와 같은 외부충격에 대항하여 지속가능하기 위해서는 보험 본래의 기능인 언더라이팅 부문에서 경쟁력을 갖추고 이로부터 창출되는 위험률차이익을 안정적으로 확보해야 함.
 - 2008년 9월 기준 생명보험회사의 재무건전성을 나타내는 지급여력비율과 위험률차이익률¹⁾간에는 正의 상관관계가 존재하는 것으로 나타남.
 - 지급여력비율 150% 미만인 회사들의 위험률차이익률 평균은 8.4% 수준인데 비해,

1) 위험률차이익률은 “1-사망보험금/위험보험료”으로 산출함. 사망보험금은 사망보험금, 상해보험금, 입원보험금, 관련 지급준비금 증감의 직전 1년간 합계 금액임.

테마진단

상대적으로 재무건전성이 양호하다고 볼 수 있는 지급여력비율 150% 이상인 회사들의 평균 위험률차익률은 13.6%로 나타나, 두 그룹간 격차가 5.2%p 발생함.

<그림 1> 위험률차익률과 지급여력비율(2008.9)



주 : x축은 위험률차익률, y축이 지급여력비율임.
자료 : 금감원, 금융통계정보시스템
보험회사별 경영공시 자료

- 재무건전성 확보 측면에서 위험률 부문에서의 이익이 중요함에도 불구하고, 동 부문에서의 생명보험회사들의 수익성은 악화되는 추세를 보이고 있음.
 - 2002년 대비 2008년 위험률차익 부문의 이익 규모는 4,580억원 정도 감소하였으며, 위험률차익률도 43% 수준으로 낮아졌음.
- 본 고에서는 지난 7년(2002~2008년)간 진행된 위험률차익률의 변화 양상에 대해 살펴보고, 변화가 발생한 원인을 파악한 후, 향후 대응과제를 제시하고자 함.
 - 분석에 사용된 자료는 금감원의 금융통계정보²⁾를 이용하였으며, 분석대상은 방카슈랑스 전문회사로서 저축성·투자형 상품이 대부분을 차지하여 위험보험료 규모가 미미한 3사(하나HSBC, 신한SH&C, KB)를 제외한 19개사로 한정함³⁾.

2) <http://fisis.fss.or.kr>

3) 우리아미바생명의 경우 2008년 4월 1일자로 LIG생명을 인수하였기 때문에 상품포트폴리오 측면에서 방카슈랑스 전문회사보다는 중소형사의 특성을 더 강하게 갖고 있음. 따라서, 중소형사로 분류함.

- 분석의 편의를 위해 대형사(3개사), 중소형사(8개사) 및 외국사(8개사) 3개 그룹으로 구분함.
- 분석 기준은 전년 10월부터当年 9월까지를 1년으로 산정함(예: 2007년 10월~2008년 9월 자료를 2008년 데이터로 함).

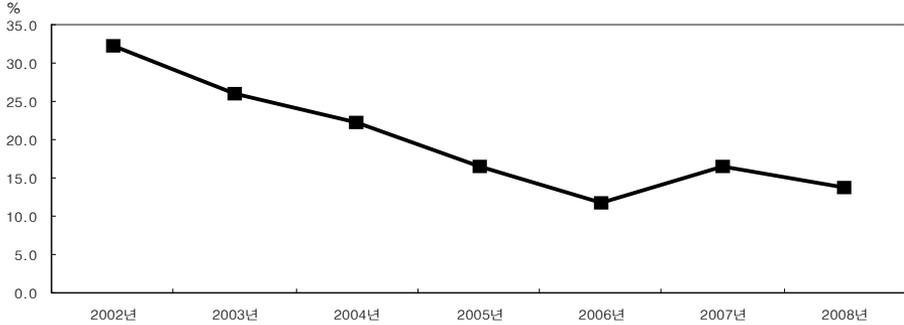
2. 위험률차익률의 변화 양상

위험률차익률은 지난 6년 동안 감소하는 추세에 있으며, 특히 중소형사와 외국사의 감소 폭이 두드러짐. 2008년 9월 기준 10%대 초반 수준으로 크게 하락하였으며, 위험률차익의 절대 규모도 2002년 대비 70% 수준으로 감소하였음. 동시에 2005년 이후에는 회사간 위험률차익률 격차도 뚜렷하게 감소하고 있음.

- 생명보험회사의 위험률차익률 수준은 2002년에는 30% 수준에 달하였으나, 2003년과 2004년에는 20%대 수준으로 낮아지고, 2005년 이후에는 다시 10%대 수준으로 크게 낮아짐.
- 지속적으로 하락하는 추세에서 2006년은 전년 대비 하락 폭이 매우 컸으며, 2007년에는 상승으로 반등되었음.
- 위험률차익률이 2007년에 상승한 이유는 대형사를 중심으로 위험률차익 관리를 위해 지급심사를 강화했기 때문이며, 제5회경험생명표의 사용과도 관련된 것으로 추정됨⁴⁾.
- 위험률차익률의 절대 수준은 분석기간 동안 일관되게 외국사가 가장 높았으나, 외국사와 대형사·중소형사간 격차는 점차 줄어들었음.
- 대형사와 중소형사는 2002~2005년에는 중소형사가 더 높았으나, 2006~2008년에는 대형사가 더 높아짐.

4) 2006년 4월부터 제5회경험생명표를 적용하였는데 종신보험의 보험료는 6~9% 하락한 반면, 질병보험의 보험료는 5~10% 상승하였음.

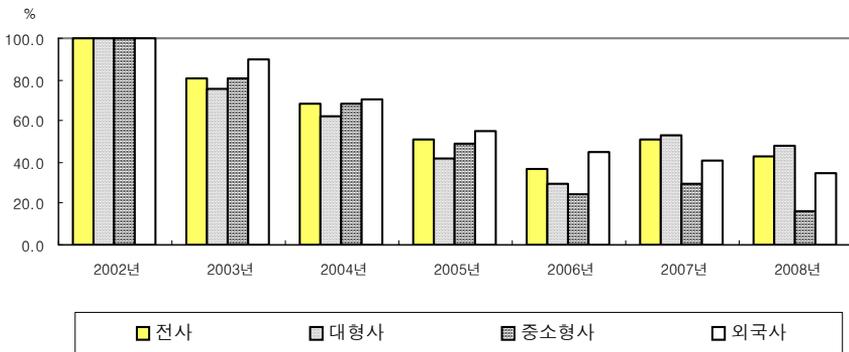
<그림 2> 위험률차익률 변화 추이



자료 : 금감원, 금융통계정보시스템

- 분석기간 중 위험률차익률이 가장 양호했던 2002년 대비 상대적 수준을 그룹별로 살펴보면, 중소형사와 외국사의 악화현상이 두드러짐(<그림 3> 참조).
- 2002년 대비 2008년 위험률차익률 수준은 중소형사가 16.8% 수준으로 크게 낮아졌으며, 외국사도 34.4% 수준으로 낮아짐.
- 반면, 대형사의 경우에는 48.4% 수준에 달해 상대적으로 양호한 것으로 나타남.

<그림 3> 위험률차익률 지수 변화(2002년 기준)



자료 : 금감원, 금융통계정보시스템

- 5) 대형사의 경우에도 2006년 실적이 2002년 대비 30.1% 수준으로 낮아졌으나, 언더라이팅 강화, 지급심사시스템 변경 등의 방식을 통해 위험률차익 부문을 관리한 결과 2007년과 2008년에는 다소 개선되었음.

- 위험률차익률의 하락과 동시에 위험률차익의 절대 규모도 크게 감소하고 있음.
- 2008년 전사의 위험률차익 규모는 2002년 대비 71.4% 수준으로 낮아졌으며, 특히 중소형사는 47.2% 수준으로 낮아짐.
- 외국사의 경우 위험률차익률이 2002년 대비 34.4% 수준으로 낮아졌음에도 불구하고, 위험률차익의 절대규모는 2003~2007년에 증가하였으며, 2008년 들어 92% 수준으로 낮아짐.

〈표 1〉 위험률차익 규모의 상대지수

(단위: %)

	전사	대형사	중소형사	외국사
2002	100.0	100.0	100.0	100.0
2003	88.0	83.3	85.0	113.7
2004	82.7	74.5	81.4	123.4
2005	68.3	56.9	66.1	124.6
2006	54.0	41.2	43.6	124.8
2007	80.7	75.7	62.3	120.6
2008	71.4	71.4	47.2	92.8

자료 : 금감원, 금융통계정보시스템.

- 위험률차익률 변화와 관련하여 나타나는 특징 중의 하나는 생명보험회사들간 격차가 점차 축소되고 있다는 것임.
- 19개 생명보험회사들의 표준편차가 2003년 19.3%로 가장 높았으나, 이후에는 하락하는 추세를 지속하여 2008년에는 14.4% 수준으로 낮아짐⁶⁾.
- 2002~2004년에는 위험률차익률의 절대수준도 양호하였으며, 종신보험 시장을 선점한 일부 회사들이 보유한 우량계약의 질적 특성, 언더라이팅 능력에 따라 회사별 격차도 크게 나타났음.
- 그러나, 2005~2008년에는 위험률차익률의 절대수준도 낮아졌으며, 종신보험 시장의 보편화에 따라 점차 보유계약의 질적 특성이 희석되고, 일부 담보에서의 발생

6) 위험률차익률의 표준편차는 다음과 같이 변동됨(2002년: 15.6% → 2003년: 19.3% → 2004년: 17.2% → 2005년: 16.6% → 2006년: 15.8% → 2007년: 14.3% → 2008년: 14.4%).

테마진단

률이 높아짐에 따라 회사별 격차가 크게 줄어드는 현상이 동시에 진행되고 있음.

- 위험률차익률의 구간별 회사 분포를 살펴보면, 점차 위험률차익률이 낮은 구간으로 회사들이 이동하고 있음.
 - 손실이 발생하는 0% 이하 구간에는 2003~2005년까지는 1개사만 분포하였으나, 2006~2007년에는 2개사로 늘어났으며, 2008년에는 4개사로 증가함.
 - 손해는 발생하고 있지 않지만, 향후 손해가 발생할 개연성이 높은 0~10% 구간에는 2005년 1개사에서 2006년 이후에는 5~6개사가 분포하고 있음.
 - 가장 많은 회사들이 전사 평균치가 속한 10~20% 구간에 분포하고 있음.
 - 상대적으로 양호한 20% 이상 구간에 속한 회사들은 2002~2004년 10개사 이상이었으나, 2008년에는 3개사로 급감하였음.

〈표 2〉 위험률차익률 구간별 회사 분포

(단위: 개)

구간	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년
~0%	0	1	1	1	2	2	4
0~10%	0	0	0	1	5	6	5
10~20%	0	4	6	10	9	7	7
20~30%	8	6	6	3	0	2	1
30%~	11	8	6	4	3	2	2
전사	19	19	19	19	19	19	19

자료 : 금감원, 금융통계정보시스템.

3. 변화 원인

위험률차익률이 하락한 이유는 보장성 상품 비중이 감소하고 저축성·투자형 상품 비중이 증가한 상품포트폴리오 변화, 보장성 상품의 급부 중 사망담보가 감소하고 생존담보가 증가한 담보 특성의 변화, 기여도가 높은 중신보험의 선택효과 소진, 홈쇼핑·TM과 같은 비대면채널에 대한 의존도 심화 등으로 요약할 수 있음.

가. 상품포트폴리오의 변화

- 위험률차익률이 낮아진 요인으로서 보장성보험 비중이 낮아지고 저축성·투자형보험 중심으로 이동한 상품포트폴리오 변화를 지적할 수 있음.
 - 위험보험료 비중이 대부분을 차지하는 보장성보험이 전체 수입보험료에서 차지하는 비중은 2004년 49.2%를 고점으로 지속적으로 하락하여 2008년에는 41.3%로 낮아짐.
 - 특히 사망률의 개선현상으로 인해 위험률차익률에 대한 기여도가 높은 종신보험의 경우 수입보험료 대비 비중이 2004년 21.4%에 달했으나, 2008년에는 17.3%로 낮아짐.
 - 그 결과, 수입보험료 대비 위험보험료 비중도 2005년 11.8%에 달했으나 2008년에는 11.1% 수준으로 낮아짐.
- 보장성보험 비중이 감소하는 상품포트폴리오 변화로 인해 2006년 이후에는 위험보험료 증가율이 수입보험료 증가율을 하회함.
 - 2006~2008년 연평균 전체 수입보험료 증가율은 10.1%인데 비해, 위험보험료 증가율은 7.7% 수준임.
 - 상대적으로 위험보험료 성장세가 크지 않는 상태에서 발생률이 증가함에 따라 지급보험금 증가 속도가 위험보험료 증가 속도를 추월하여 이익률이 점차 낮아진 것으로 판단됨.

〈표 3〉 상품포트폴리오 변화(전사)

(단위: 억원, %)

	수입보험료				수입보험료 대비 비중		
	보장성보험	종신보험	위험보험료	수입보험료	보장성	종신	위험보험료
2002	210,835	73,708	49,471(-)	439,768(-)	47.9	16.8	11.2
2003	232,683	94,170	54,329(9.8)	488,789(11.1)	47.6	19.3	11.1
2004	255,134	110,883	59,698(9.9)	519,009(6.2)	49.2	21.4	11.5
2005	275,810	118,216	66,090(10.7)	560,348(8.0)	49.2	21.1	11.8
2006	288,986	116,819	72,946(10.4)	638,804(14.0)	45.2	18.3	11.4
2007	302,531	121,316	77,657(6.5)	686,265(7.4)	44.1	17.7	11.3
2008	308,351	129,347	82,489(6.2)	746,155(8.7)	41.3	17.3	11.1

주 : 1) 2002년 데이터의 경우 1~9월 자료를 연간화한 것임.

2) 괄호 안은 전년 대비 증감률임.

자료 : 금감원, 금융통계정보시스템

- 상품포트폴리오의 변화에 따라 위험보험료의 비중이 감소하는 현상은 특히 중소형사와 외국사에서 두드러지게 나타남.
- 중소형사의 경우 수입보험료 대비 보장성보험 비중이 2005년에 50.9%까지 높아졌으나 이후 급격히 하락하여 2008년에는 37.7% 수준으로 낮아짐.
- 수입보험료 대비 종신보험의 비중도 2005년 19.9%에서 2008년에는 13.2%로 낮아졌으며, 그 결과 전체 수입보험료에서 위험보험료가 차지하는 비중도 2005년 10.6%에서 2008년에는 8.0%로 낮아짐.

〈표 4〉 상품포트폴리오의 변화(중소형사)

(단위: 억원, %)

	수입보험료				수입보험료 대비 비중		
	보장성보험	종신보험	위험보험료	수입보험료	보장성보험	종신보험	위험보험료
2002	34,306	10,175	6,701	70,743	48.5	14.4	12.6
2003	32,820	11,926	7,041	67,658	48.5	17.6	10.4
2004	37,340	14,031	8,072	76,658	48.7	18.3	10.5
2005	43,753	17,086	9,117	85,940	50.9	19.9	10.6
2006	49,492	18,176	10,410	102,267	48.4	17.8	10.2
2007	55,747	19,705	11,678	127,404	43.8	15.5	9.2
2008	60,268	21,184	12,792	159,976	37.7	13.2	8.0

주 : 2002년의 경우 2002년 1~9월 자료를 연간화한 것임.

자료 : 금감원, 금융통계정보시스템

- 외국사의 경우에도 중소형사와 유사하게 보장성보험 특히, 종신보험의 비중이 크게 낮아졌음.
- 종신보험의 비중은 2003년 36.2%에서 지속적으로 하락하여 2008년에는 22.0% 수준으로 낮아졌으며 위험보험료 비중도 9% 수준으로 낮아짐.

〈표 5〉 상품포트폴리오의 변화(외국사)

(단위: 억원, %)

	수입보험료				수입보험료 대비 비중		
	보장성보험	종신보험	위험보험료	수입보험료	보장성보험	종신보험	위험보험료
2002	26,412	15,870	5,162	47,147	56.0	33.7	21.9
2003	32,342	20,626	6,691	57,029	56.7	36.2	11.7
2004	38,971	25,828	8,088	75,411	51.7	34.3	10.7
2005	45,322	30,741	9,709	92,674	48.9	33.2	10.5
2006	50,271	31,650	12,000	118,761	42.3	26.7	10.1
2007	54,995	33,597	13,003	141,119	39.0	23.8	9.2
2008	59,997	36,330	14,903	165,003	36.4	22.0	9.0

주 : 2002년의 경우 2002년 1~9월 자료를 연간화한 것임.
 자료 : 금감원, 금융통계정보시스템

나. 생존담보의 비중 증대

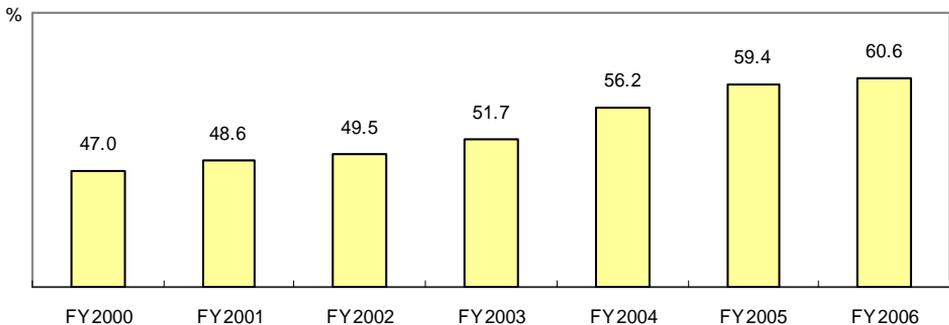
- 위험보험료는 담보 유형에 따라 사망보장과 생존보장으로 구성됨.
 - 사망담보(mortality risk)는 일반사망 및 재해사망과 관련되며, 생존담보(morbidity risk)는 상해, 진단·수술·입원 관련 보장을 의미함.
- 인구의 고령화, 평균수명의 증대 등으로 인해 사망담보 관련 위험률은 지속적으로 개선되고 있는 반면, 생존담보 관련 위험률은 크게 악화되고 있음.
 - 생존담보 위험률이 높아지고 있는 것은 국가보건정책의 변화(가, 건강에 대한 일반 국민의 관심 증대 및 소득 증대 등으로 인해 특정질병의 조기발견이 증가한 사회 분위기와 관련됨.

7) 1999년부터 40세 이상을 대상으로 실시하고 있는 국가 암 조기검진사업을 말함. 검진항목이 초기 3개에서 점차 5개로 확대되었으며, 검진대상도 하위 20% 저소득층에서 50% 저소득층으로 확대됨.

테마진단

- 우리나라 국민의 암 발생 건수는 매년 2.5%씩 증가하는 것으로 나타났으며, 암 환자의 5년 이상 생존율도 1990년대 중반 41.2%에서 2005년에는 52.2%로 크게 높아짐⁸⁾.
- 의료기술의 발달로 인해 질병에 대한 조기진단이 가능해지고, 발병 후 생존율도 크게 높아지면서 생존담보에 대한 시장의 수요도 크게 증가함.
- 생명보험회사들은 이러한 시장 수요에 부응하여 2001~2004년 생존담보 특약을 부가하여 종신보험을 판매하기 시작하였으며, 이로 인해 생존담보 비중이 지속적으로 증가하고 있음.
- 위험보험료 중 생존담보가 차지하는 비중은 FY2000 47.0% 수준이었으나, FY2006에는 60.6% 수준으로 높아짐.
- FY2000~FY2006 동안 생존담보 부문의 위험보험료가 사망담보 부문의 위험보험료 증가속도를 추월하여 생존담보 비중이 60%를 초과한 것임.

〈그림 4〉 위험보험료 중 생존담보 비중 추이



자료 : 보험개발원

- 생존급부의 비중은 크게 증가하고 있으나, 동 부문에서의 위험률차익률은 지속적으로 악화되어 손실이 발생하고 있음.

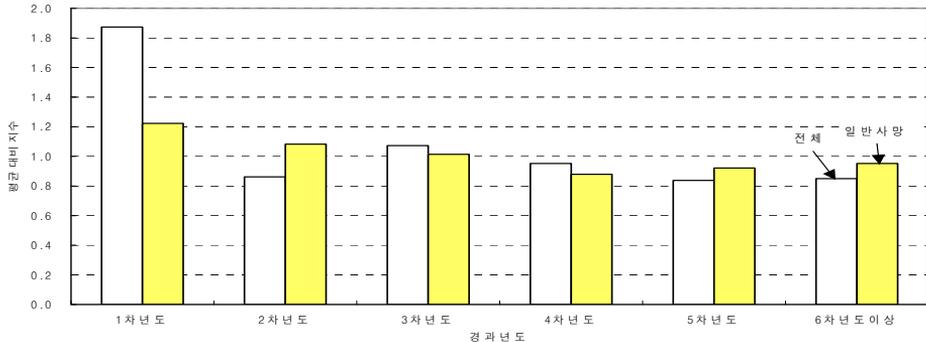
8) 보건복지부 분석에 따르면, 남녀 모두 평균수명까지 생존할 경우 남자는 3명 가운데 1명, 여자는 4명 가운데 1명꼴로 암에 걸릴 가능성이 있는 것으로 나타남(YTN 2008년 10월 15일자 보도, <http://www.ytn.co.kr>).

- 생존담보 부문에서는 FY2003부터 위험률차 손실이 발생하였으며, FY2005와 FY2006 들어 더욱 확대됨.

다. 종신보험의 선택효과 소진

- 일반적으로 보험회사의 언더라이팅 기능이 존재할 경우 보험가입 초기 3년 정도는 손해율이 양호한 선택효과(initial selection effects)가 존재하는 것으로 알려짐.
- 우리나라의 경우에도 전체 평균 위험률차익률 대비 1차년도의 위험률차익률이 1.87배 높은 것으로 나타나 선택효과가 명확하게 존재하는 것으로 나타남.
- 종신보험에서 주로 보장하는 일반사망의 경우에는 평균 대비 위험률차익률의 상대지수가 1차년도 1.22, 2차년도 1.08, 3차년도 1.01로 나타나 특히 1차년도 위험률차익률이 가장 높게 나타남.

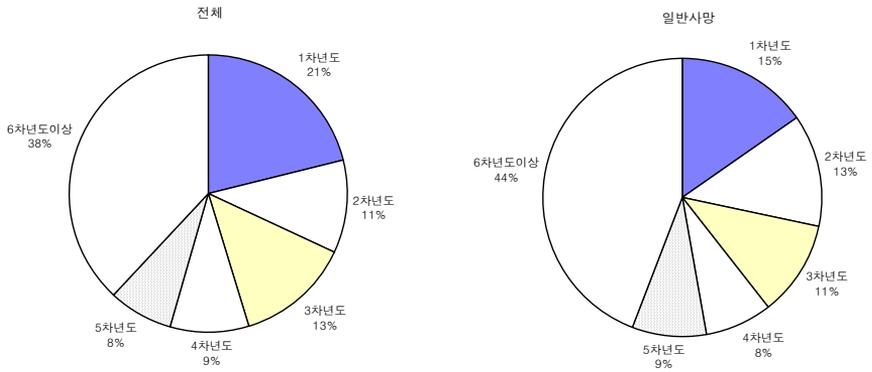
<그림 5> 경과년도별 위험률차익률의 상대지수



주 : 보험년도 전체의 위험률차익률 평균을 100으로 했을 경우 상대지수임.
 자료 : 보험개발원

- 1차년도의 위험률차익률이 가장 높게 나타나고 경과년도가 증가함에 따라 점차 감소하다가 4차년도 이후에는 사고발생률의 자연증가에 따라 평균으로 수렴하게 됨.
- 전체 보장급부(일반사망, 재해사망, 상해 및 입원 기타)에 대한 위험률차익 규모 중 1차년도 이익이 차지하는 비중은 21%에 달하며, 일반사망의 경우에도 1차년도 이익이 15.3%, 2차년도 이익이 13.0%를 차지함.

<그림 6> 경과년도별 위험률차익의 비중



주 : 보험년도 전체의 위험률차익에서 각 보험년도의 위험률차익이 차지하는 비중임.
 자료 : 보험개발원

- 종신보험은 1990년대 말부터 기록적인 성장세를 보이다가 2004년 최고점을 계기로 성장 폭이 크게 둔화되어 답보상태를 보이고 있음.
- 전체적으로 종신보험의 수입보험료가 정체상태를 보이고 있는 것은 신계약 유입이 이루어지고 있지 않기 때문임.
- 종신보험의 신계약 건 수는 2004년 2,362천건에서 2006년에는 2,204천건으로 감소하였으며, 종신보험과 보장내역이 유사한 치명적질병보험(CI)을 포함해도 4,227천건에서 3,978천건으로 감소하였음.

<표 6> 신계약 건 수

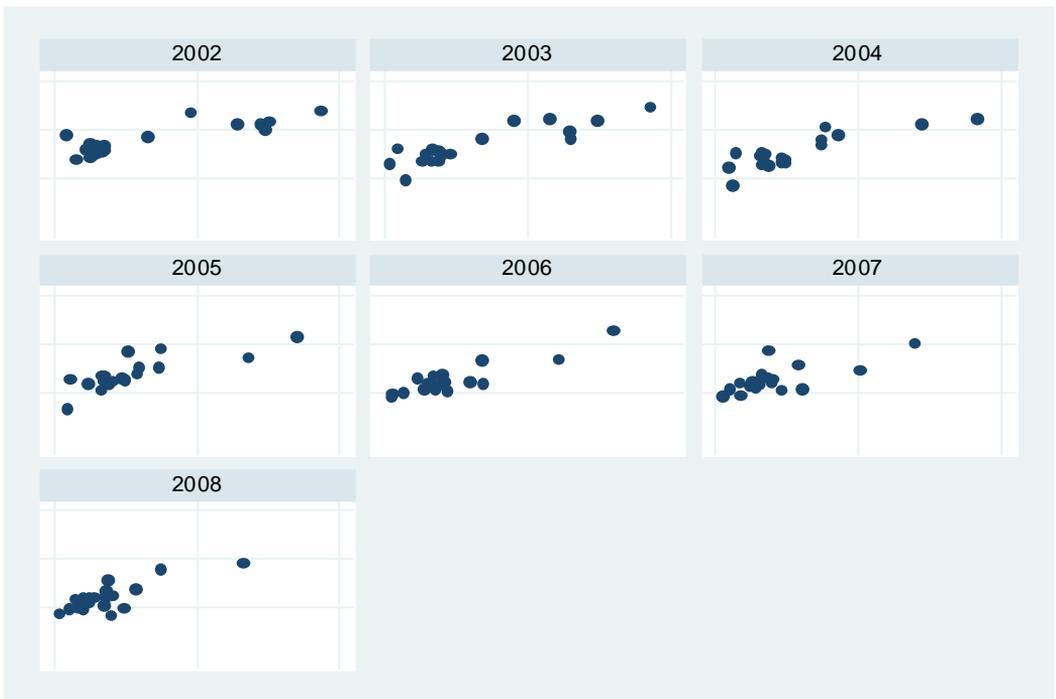
(단위: 천건, %)

	신계약 건 수			증감률	
	2004	2005	2006	2005	2006
종신	2,362	2,058	2,204	-12.9	7.1
치명적질병(CI)	1,865	1,792	1,774	-3.9	-1.0
종신+CI	4,227	3,850	3,978	-8.9	3.3

자료 : 보험개발원

- 1990년대 말~2000년대 초반 유입된 양질의 종신보험에서 나타나는 선택효과가 소진되고, 2005년 이후 위험률차익에 대한 공헌도가 높은 종신보험의 신계약 유입이 감소되면서 전반적으로 위험률차익률이 하락하고 위험률차익 규모도 감소하고 있음.
- <그림 7>은 종신보험 비중과 위험률차익률 수준간 관계를 그래프로 표시한 것으로 회사들의 분포가 종신보험 비중과 위험률차익률 수준이 높은 우상방에서 점차 종신보험 비중과 위험률차익률 수준이 낮은 좌하방으로 이동하고 있음.

<그림 7> 종신보험 비중과 위험률차익률 수준



주 : x축은 종신보험 비중, y축이 위험률차익률 수준임.

라. 비대면채널에 대한 의존도

- 홈쇼핑, TM, CM과 같은 비대면채널은 수익성보다는 매출 측면에 중점을 두기 때문에 상대적으로 리스크가 높은 상품 중심으로 판매되고 있음.

테마진단

- 엄격한 언더라이팅 과정을 거치지 않기 때문에 선택효과가 나타나기 어렵고, 역선택의 우려가 높음.
- 상품유형도 발생률이 높아지고 있는 암보험, 건강보험 등 생존급부 중심으로 판매되고 있음.
- 비대면채널 활용도는 기존 대면채널과의 이해상충 문제로 인해 회사별로 상이한데, 전체 초회보험료에서 비대면채널이 차지하는 비중은 중소형사와 외국사를 중심으로 크게 높아지고 있음.
 - 중소형사의 경우 2003년에 4.0%에서 2005년에는 10.3% 수준으로 높아졌으며, 다시 2008년에는 12.4% 수준으로 높아짐.
 - 외국사의 경우에는 2007년 이후 비중은 소폭 하락하고 있으나, 절대 비중이 12~14% 수준으로 높은 편임.
 - 이에 비해 대형사의 비대면채널 비중은 2003년 2.61%에서 점차 하락하여 2008년에는 0.86%에 불과함.

〈표 7〉 비대면채널 비중(초회보험료 기준)

(단위: %)

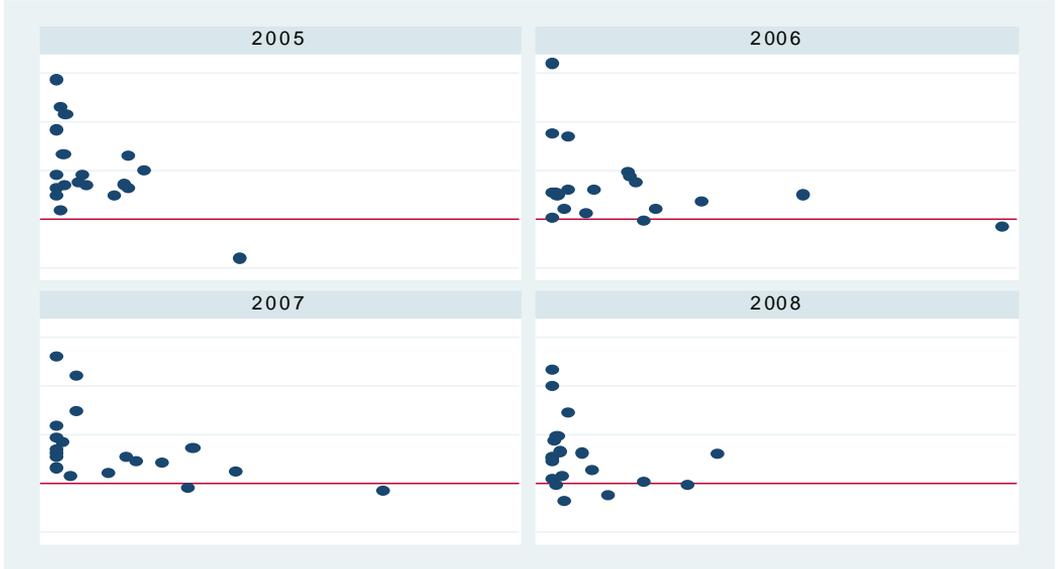
구간	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년
전사	3.19	2.28	2.83	3.24	2.98	3.29
대형사	2.61	1.69	0.81	0.66	0.43	0.86
중소형사	4.01	2.67	10.34	12.20	11.87	12.38
외국사	12.72	12.46	13.35	14.44	13.83	11.15

주 : 일반계정 기준

자료 : 생명보험협회, 월간생명보험통계(<http://www.klia.or.kr/>)

- 2005년 이후 홈쇼핑을 통한 건강보험 판매가 증가하면서 홈쇼핑채널에 대한 의존도가 높은 회사일수록 위험률차익률이 양호하지 못한 현상을 발견할 수 있음.
 - 전체 초회보험료 중 홈쇼핑 채널의 비중이 높은 회사들은 주로 중소형사임(전사: 0.53%, 대형사: 0.13%, 중소형사: 2.08%, 외국사: 0.39%).
 - 홈쇼핑 채널의 비중이 2%를 초과하는 4개사 중 2개사에서 손해가 발생하고 있으며, 이들 회사의 위험률차익률 평균은 2.0%에 불과함.

<그림 8> 홈쇼핑채널 의존도(초회보험료 기준)와 위험률차익률 수준



- 주 : 1) x축은 초회보험료 대비 홈쇼핑채널 비중, y축이 위험률차익률 수준임.
 2) 가로선은 위험률차익률 수준이 “0” 을 의미함.
 3) 일반계정 기준

자료 : 생명보험협회, 월간생명보험통계(<http://www.klia.or.kr/>)

- 비대면채널에 대한 의존도 구간별로 회사 분포를 살펴보면, 5% 미만 구간에서 점차 5~10% 구간으로 이동하고 있음.
- 5% 미만인 회사는 2003년 15개사에서 2008년에는 10개사로 감소한 반면, 5~10% 구간의 회사는 2개사에서 6개사로 증가하였음.
- 초회보험료 중 비대면채널이 차지하는 비중이 10%를 초과하는 회사도 3~5개사로 많아짐.

<표 8> 비대면채널 비중 구간별 회사 분포

(단위: 개)

구간	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년
~5%	15	17	11	9	9	10
5~10%	2	1	4	5	5	6
10~15%	1	0	1	3	2	0
15~20%	0	0	2	0	0	1
20%~	1	1	1	2	3	2
전사	19	19	19	19	19	19

자료 : 생명보험협회

4. 대응과제

생존담보의 비중이 증대되고, 종신보험의 선택효과가 소진되고 있을 뿐만 아니라 건강검진이 보편화되어 질병의 조기발견이 가능해짐에 따라 위험률차익률이 낮아지고 있음. 이런 사회분위기로 인해 향후에도 위험률차익률의 뚜렷한 개선을 기대하기는 어려울 것으로 보임. 따라서, 위험률차익률에 대한 전략적 목표 수준의 설정, 보장기간의 단기화, 중복보장을 방지하는 급부설계, 전략적 판매채널의 활용이 필요함.

가. 전략적 목표 수준의 설정

- 사회 전체적으로 의료기술의 발달, 건강에 대한 국민들의 관심 증대, 국가의 보건정책 등으로 인해 건강검진이 보편화됨에 따라 질병의 조기진단이 가능해지고 관련 보험금 지급이 증대되고 있음.
- 위험률차 부문의 손익이 악화되는 사회분위기가 지속될 것으로 예상되기 때문에 2000년대 초반과 같은 양호한 수준으로 회귀하는 것은 어려울 것으로 보임.
- 이러한 환경 하에서 보험회사들은 실현가능한 목표 위험률차익률 수준을 전략적으로 설정하는 것이 필요함.
- 전략적인 목표 수준을 달성하기 위해 상품, 언더라이팅, 지급심사 등 세부전략을 수립하는 것이 바람직함.
- 전략적 목표 수준은 자사의 위험률차익 관련 비용-편익분석을 통해 도출되어야 함.

- 사전적으로 언더라이팅을 강화하고, 사후적으로도 지급심사를 철저히 할 경우에는 위험률차익 부문이 개선되는 편익이 발생하는 반면, 매출(수입보험료) 규모가 감소하는 비용이 발생함.
- 따라서, 위험률차익뿐만 아니라 사업비차익 등 개별 보험회사의 종합적인 손익관점에서 비용-편익분석을 실시한 후 실현 가능한 최대 수준의 균형점을 찾아내야 함.

나. 상품기간의 단기화

- 생존담보 관련 위험률이 지속적으로 증가하는 추세에 있기 때문에 장기간 위험률을 보증하는 상품을 판매할 경우에는 보험회사의 재무건전성을 악화시킬 우려가 높음
- 보험회사들이 장래 예측하기 어려운 위험률을 효과적으로 관리할 수 있도록 상품기간을 단기로 운용하는 것이 바람직함.
- 이를 위해 건강보험에 대해서는 위험률 변동(non-guaranteed)⁹⁾ 및 자동갱신(renewable)¹⁰⁾제도를 활용하는 것이 필요함.

다. 급부설계의 변경

- 위험률차익률 부문에서 손실이 발생하는 회사들은 상품설계 측면에서 중복보장 문제를 개선해야 할 것임.
- 암 진단, 수술, 입원 등 동일한 생존급부에 대해 주계약과 특약에서 중복으로 보장할 경우 보험사고 1건 발생시 보험금을 중복해서 보장해야하기 때문에 손실 폭이 더 확대될 수 있음.
- 또한, 높은 정액급부는 역선택 및 보험사기를 유발시킴으로써 거액의 보험금을 지급하는 원인으로 작용하고 있음.
- 사망률은 매우 빠른 속도로 개선되고 있기 때문에 사망담보를 생존담보와 적절히 결합해서 생존담보 부문의 발생률 증가 현상을 일정 부분 상쇄시킬 수 있도록 함.

9) 보험가입 후 실제 위험 발생률이 보험가입 당시 예측한 위험률과 상이할 경우 보험기간 중도에 위험률을 조정하는 제도
 10) 일정한 보험기간(1, 3, 5년)이 종료된 시점에서 위험률 및 손해율을 다시 산정한 보험료로 변경하여 재계약을 보장하는 제도

테마진단

라. 전략적 판매채널 활용

- 보험사고 발생률 측면에서 TM, 홈쇼핑 등 비대면채널을 통해 판매된 계약의 사고발생률이 설계사와 같은 대면채널을 통해 판매된 계약보다 1.56배(수술·암진단)~2.10배(입원) 높은 것으로 나타남.

〈표 9〉 대면채널 대비 비대면채널의 사고발생률(2007)

(단위: %)

사망	입원	수술	암진단
162.9	210.0	156.7	156.4

자료 : 보험개발원, 『생명보험 비대면채널의 계약속성 및 리스크 분석과 상품운용 전략』, CEO-Report, 2008.12.

- 전속대면채널을 구축하는데 소요되는 비용 측면에서 판단할 때 비대면채널의 이점은 존재하지만, 매출 측면이 아닌 손익관리 측면에서는 높은 손해를 발생이라는 리스크를 고려해야 함.
 - 비대면채널에 대한 의존도가 높은 일부 중소형사 및 외국사는 손해율 관리 차원에서 판매채널과 보험사고 발생간 상관관계가 낮은 계층 및 급부를 전략적으로 선정해서 비대면채널을 활용하는 것이 필요함.
 - 보험개발원 분석 결과 입원·수술·암진단 담보의 경우 47세 이상 중장년계층의 발생률이 상대적으로 양호한 것으로 나타나기 때문에 이들 계층을 표적집단으로 설정하는 것이 바람직함.

〈표 10〉 대면채널 대비 비대면채널의 사고발생률(연령별·담보별, 2007)

(단위: %)

	32세	37세	42세	47세	52세	57세
입원 담보	254.4	246.1	227.2	191.8	169.8	142.1
수술 담보	169.5	184.1	158.4	145.0	118.0	118.0
암진단 담보	154.7	144.2	139.3	115.1	138.0	128.9

자료 : 보험개발원, 『생명보험 비대면채널의 계약속성 및 리스크 분석과 상품운용 전략』, CEO-Report, 2008.12.

◆ 정책금리와 시장금리의 상관관계 분석

유진아 부연구위원

1. 서론

글로벌 추세에 맞추어 한국도 정책금리를 인하하고 있으나 금리정책의 파급경로 및 그 효과에 대하여 충분한 실증분석이 이루어지지 않아, 본고에서는 금리시장을 통한 파급경로에 초점을 두고 그 첫 번째 단계에 해당하는 정책금리가 시장금리에 미치는 영향에 대하여 분석하고자 함.

- 최근의 신용위기에 따른 유동성 위축으로 인하여 자본흐름이 원활히 이루어지지 않아 미국 및 일본을 포함한 세계 각국은 정책금리를 완화하고 있으나, 이러한 정책이 단기적으로 빠른 효과를 발휘할 수 있는지에 대해서는 회의적임.
- IMF (2008)가 미국 및 유럽자료를 사용하여 실증 분석한 결과, 장기적으로 정책금리의 인하가 시장금리의 인하로 이어지지만 시장금리가 정책금리의 변동에 즉각적으로 반응하지는 않는 것으로 나타남.
- 금리정책은 시장금리의 변동을 통하여 가계의 소비지출 및 기업의 투자에 영향을 미치는 것이나 시장금리가 반응하지 않는다면 정책의 실효성에 의문이 제기됨.
- IMF에 따르면 시중은행은 즉각적으로 금리를 인상 또는 인하하기 보다는 자금의 공급을 증감시켜 추이를 관망하는 것으로 나타남.
- 한국 또한 글로벌 추세에 발맞추어 정책금리를 연이어 인하하고 있어 이에 대한 실효성을 분석하고 검증할 필요성이 대두됨.
- 기존의 연구는 기업별 자료를 사용한 미시적 접근법 또는 정책금리 운용에 대한 분석에 대하여 논의하거나, 환율 또는 주식시장을 통한 통화의 파급경로에 대하여 논의하고 있어 자본의 수요와 공급에 직접적인 영향을 미치는 금리를 통한 파급경로에 대한 논의는 미진한 경향을 보임.

테마진단

- 기업별 자료를 사용하여 금리정책이 실물에 미치는 영향에 대한 논의는 서로 다른 통화정책 수단을 사용한 기간을 비교하고 있어 (김현의, 2006), 금리정책에 대한 논의로 판단하기 곤란함.
- 한국의 경우 외국인 투자자의 비중이 크고 또한 외환거래를 이용한 이자수익 차익거래로 인하여 금리정책이 소기의 성과를 거두지 못할 가능성 또한 제기되었으나(유병학, 2008), 현 금융위기 하에서 글로벌 금리인하가 이루어지고 있으므로 차익거래 효과는 크지 않을 것으로 예상되고 또한 실증분석을 통하여 기존의 금리정책에 대한 검토가 이루어질 필요가 있음.
- 시중금리에 대한 연구의 일례로 김석원(2007)은 콜금리의 변동에 여·수신 금리가 비대칭적으로 반응하고 있음에 국한되고, 권용선(2007)은 GDP 겹에 따라 콜금리의 인상 또는 인하가 비대칭적으로 운용되고 있음에 중점을 두어 통화정책의 파급경로에 대한 연구로 보기엔 무리가 있음.
- 한국은행(2006)도 다각적으로 금리정책의 파급효과를 분석하고 있으나, 금리들의 상관관계를 장·단기를 구분하지 않고 또한 파급경로에 대한 단계적 실증분석이라 하기에는 한계가 있음.
- 신운(2003)이 강조한 바와 같이 이자율이 하한(통상적인 제로금리)에 도달하여 유동성 함정(liquidity trap)에 빠진 경우 통화정책은 유효성을 상실하지만, 2008년 8월 이후 연이은 기준금리의 인하가 이루어진 것을 미루어보아 기존 5%대의 명목금리가 하한에 도달한 것으로 판단하기는 곤란함.
- 손욱·엄윤성(2006)에 따르면 경제 환경변화에 민감한 주식시장은 정책금리의 목표수준을 조정하는 것을 포함한 통화정책과 관련된 발언에도 반응하는 것으로 보여, 미시 자료를 사용하여 통화정책이 효과적이지 않음을 보인 김현의(2002)의 결과와 상치됨.
- 통화정책은 금리의 변동에 따른 소비와 투자의 증감으로 평가되고, 이는 순차적으로 시장금리의 변동, 시장금리의 변동에 따른 저축과 대출의 증감의 경로를 거쳐 소비와 투자의 증감으로 나타남.
- 금리를 정책수단으로 사용하는 통화정책은 금리, 자산가격, 환율을 비롯한 물가상승률에 대한 전망과 경기전망 등을 통하여 실물경제에 영향을 미치지만, 본 연구에서는 이를 단순화하여 금리경로만을 고려하여, 파급경로의 1단계에 해당하는 정책금리가 은행, 가게 및 기업의 자본비용인 시장금리에 영향을 미치는 지의 여

부를 장·단기적 측면에서 검토하고자 함.

- 한국의 정책금리가 시장금리에 미치는 영향을 VECM (Vector Error Correction Mechanism)모형을 사용하여 실증 분석함.
 - 정책금리와 시장금리, 두 변수의 장기적 상관관계와 단기적 상관관계를 구분하기 위하여 사용한 모형으로, 두 변수가 같은 추세를 공유하고 있는지의 여부와 1개월 또는 2개월 전의 정책금리가 시장금리에 통계적으로 유의한 영향을 미치고 있는지 여부를 계량모형을 사용하여 검토함.
- 본고의 구성은 VECM 모형을 사용한 결과를 보고하고, IMF (2008)에서 발표한 미국 및 유럽의 정책금리와 시장금리 상관관계를 정리하며 결론적으로 도출된 시사점을 밝힘.
 - 한국의 금융시장이 유동성 함정에 당면한 것인지에 대한 여부를 분석하는 것이 본 연구의 핵심이므로, 한국의 금융시장의 분석결과를 먼저 소개함.
 - 미국 및 유럽의 자본시장과 금융시장은 고도로 발달되어 있기 때문에 정책금리 변동이 시장금리에 미치는 영향은 한국과 상이할 수 있어, IMF의 결과를 간략히 소개하고 콜금리의 영향과 간략히 비교함.

2. 정책금리 변동에 따른 시장금리의 반응

시장금리를 은행, 가계 및 기업의 자본비용으로 구분하여 정책금리와의 상관관계를 분석한 결과 은행의 자본비용은 장·단기에 걸쳐 콜금리의 영향을 받고 있고, 또한 은행을 통한 자본의 경우에도 장·단기에 걸쳐 콜금리의 영향을 받고 있으나, 은행을 대체할 수 있는 자본시장이 존재하는 경우 그 영향력은 크게 약화되는 것으로 드러남. 즉, 정책금리의 인하는 비교적 빠른 시일 내에 가계의 대출금리 인하로 이어지나, 기업의 대출금리가 인하하는 데에는 비교적 많은 시일이 소요됨.

- 정책금리(i_t)가 시장금리(r_t)에 미치는 영향을 장·단기로 구분하여 분석하기 위하여 다음과 같은 2변수 VECM 모형에 적용함.

테마진단

$$[\Delta i_t, \Delta r_t]' = [c_1, c_2]' + [\lambda_1, \lambda_2]'(i_{t-1} + \alpha + \beta r_{t-1}) + \sum_j^p \Phi_j [\Delta i_{t-j}, \Delta r_{t-j}]' + [\varepsilon_{1,t}, \varepsilon_{2,t}]'$$

- 전월대비 증가율을 ΔX_t 와 같이 표시하고, c_k 와 ε_k 는 각각 k 번째 수식의 상수항과 표준정규분포를 따르는 예측오차를 나타냄.
 - 계수 λ_1, λ_2 는 두 변수의 장기적 상관관계(α, β)를 측정하기 위하여 단기적 영향력을 통제하는 모수로, 두 변수의 선·후행관계를 나타내는 GG 계수를 계산하는데 사용됨.
 - GG (Gonzalo-Granger) 계수 ($= \frac{\lambda_1 - \lambda_2}{|\lambda_1| + |\lambda_2|}$)는 '-1'과 '1'사이에서 값이 결정되고, '-1'에 근접할수록 시장금리는 정책금리에 후행하고, '1'의 값에 근접할수록 정책금리가 시장금리에 후행하는 것을 의미함.
- 실제분석에서 콜금리를 정책금리로 사용하고, 시중금리는 대부자인 은행의 자본비용과 대출자인 가계 및 기업의 자본비용변수로 구분함.
- 한국은행은 기준금리 또는 콜금리 목표수준(target rate)에서 콜금리가 크게 벗어나지 않도록 통화정책을 운영하고 있어, 콜금리를 정책금리로 사용함.
 - 미국의 주택담보 부실채권 문제가 대두된 이후 시중 콜금리의 변동성은 증가하였으나 2007년 8월 9일 기준금리 인상과 더불어 변동성은 약화되었고, 최근 연이은 기준금리의 인하되자 이와 더불어 콜금리도 하락하고 있음.
 - 은행채 수익률과 양도성예금(CD) 금리를 은행의 자본비용을 나타내는 시중금리, 대출금리 및 회사채 수익률, 상업어음 금리를 가계와 기업의 자본비용을 나타내는 시중금리로 사용함.
- 시장금리별 사용가능한 시계열 기간이 달라, 1) 가용한 시계열을 모두 사용하는 전 구간 표본분석, 2) 2001년 4월 이후를 대상으로 하는 부분구간 표본분석, 3) 2001년 4월부터 2007년 6월까지를 대상으로 하는 부분구간 표본분석을 행하여 <표 1>에 정리함.
- 가용한 전구간의 표본분석을 통하여 콜금리와 시장금리의 장기적인 안정관계를 보다 명확히 관찰할 수 있고, 외환위기 등의 과정을 겪으며 두 금리의 상호관계가

어떻게 변하는지를 관찰할 수 있음.

- 외환위기를 전후로 한국은행은 통화총량조절방식에서 금리조정방식으로 전환되었음을 문학모 (2007)에서 확인할 수 있음.
 - 이는 1999년 이후부터 콜금리가 안정적으로 운용되었고, 콜금리 시계열 자료에 구조적 변화가 있었음을 시사함.
 - 은행채권 수익률과 같은 일부 시장금리가 2001년 4월부터 사용가능함에 따라, 이를 기준으로 다른 시장금리도 이 시점을 기준으로 하여 부분기간 표본분석을 행함.
- 2007년 7월 Bear Sterns 사태를 시발점으로 연이은 투자은행의 파산과 정리과정을 겪으며 시작된 금융위기로 인하여 은행 및 기업, 가계의 경제활동에 행태변화를 일으켰을 가능성이 제기되어 이를 제외한 구간에 대하여 또한 부분구간 표본도 병행함.
- 은행의 자본비용을 대표하는 시장금리는 콜금리와 장기적으로 안정적 관계를 나타내고 또한 1개월 전의 콜금리 변동에 대하여 통계적으로 유의한 반응을 보임.
- 콜금리와 CD 금리, 콜금리와 은행채권 수익률의 공적분 계수는 통계적으로 유의한 -1 에 근사한 값을 가지고 있어, 장기적으로 안정적인 관계를 가지고 있는 것으로 나타남.
 - 2001, 2003~2004년도의 경기둔화 조짐에 따라 인하한 콜금리의 추세에 따라 CD 금리와 은행채 수익률도 같이 하락하고, 2005년 경기회복에 따라 단계적으로 인상한 콜금리와 함께 두 시장금리도 상승함 (그림 1).
- 채권시장에서 거래되는 은행채권은 상대적으로 경기순환 변동에 상대적으로 더 민감하게 반응하고 있어 수익률과 콜금리와의 안정적 관계가 약화되나, 시계열자료가 충분히 긴 경우 콜금리와 수익률의 장기적 관계는 개선될 것으로 예상됨.

<표 1> 시장금리와 정책금리의 상관관계

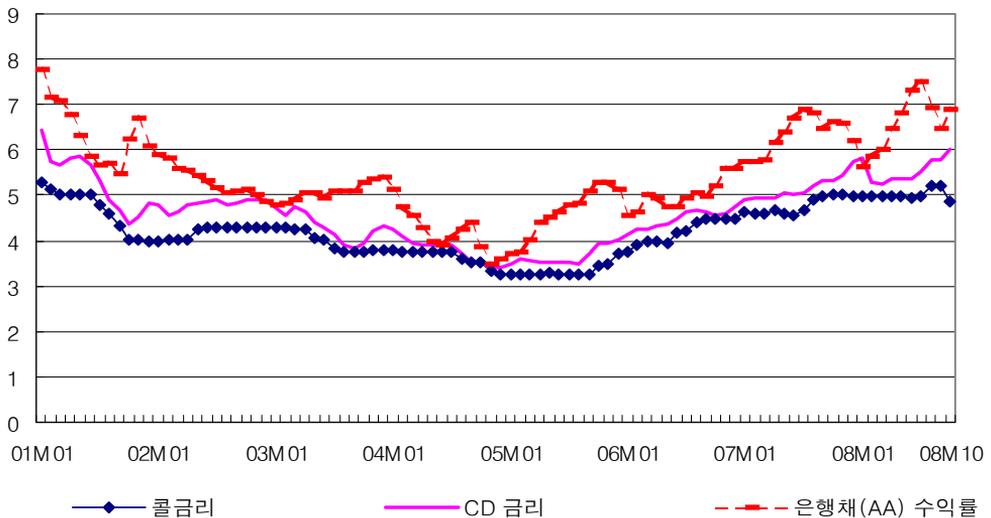
콜 금리	장기 효과	단기 효과		인과관계	adj. R^2
	공적분 계수	1개월	2개월	modified GG score	
<u>은행채(AA 등급, 3년)</u>					
01.4- 08.10	- 0.63***	-0.77***	0.66**	-1 ²	0.25
01.4- 07.6	- 0.47**	-0.63**	0.42	-1 ¹	0.15
<u>양도성 예금증서</u>					
91.3- 08.10	- 0.97***	0.47***	-0.02	-1	0.31
01.4- 08.10	- 0.80***	0.38**	0.02	-1	0.27
01.4- 07.6	- 0.75***	0.47**	-0.06	-1	0.33
<u>가계대출</u>					
96.2- 08.10	- 1.18***	0.56***	0.07***	-1 ¹	0.67
01.4- 08.10	- 1.15***	0.49***	0.21	-0.02 ²	0.43
01.4- 07.6	- 3.31***	0.43***	0.26	0.08	0.40
<u>주택담보대출</u>					
01.9- 08.10	- 1.085***	0.15	-0.25	-0.41 ¹	0.11
01.9- 07.6	- 1.47***	0.17	-0.37	-0.48 ¹	0.14
<u>기업대출</u>					
96.1- 08.10	- 1.40***	0.03	-0.01	-0.79 ¹	0.45
01.4- 08.10	- 1.19***	0.28**	0.10	-0.21 ²	0.26
01.4- 07.6	- 1.56***	0.36***	0.06	-0.57 ¹	0.43
<u>상업어음</u>					
94.9- 08.10	- 0.92***	-0.016	0.27*	-1	0.07
01.4- 07.6	- 0.81***	0.42**	-0.14	-1	0.33
<u>회사채(AA등급)</u>					
91.1- 08.10	- 1.12***	0.05	0.08	-1 ²	0.07
01.4- 08.10	- 0.37*	0.18	-0.35*	-1 ¹	0.23
01.4- 07.6	0.08	0.19	-0.46	0.29	0.22
<u>회사채(BB등급)</u>					
01.4- 08.10	-12.63***	-0.11	-0.42*	-0.44 ²	0.30
01.4- 07.6	3.0**	-0.05	-0.78*	0.75	0.38

주 : 1) *, **, *** 는 각각 10%, 5%, 1% 통계적으로 유의함을 나타냄.

2) GG 계수의 위첨자는 각각 계수를 산출하는데 사용된 수치들이 각각 5% 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄. 즉, 위첨자 '1'은 한 변수만이 5%수준에서 통계적으로 유의함.

- CD 금리와 은행채권 수익률의 경기순환 변동에 대한 민감도는 눈에 띄게 차이를 보여, 은행채권의 경우 단기적인 변동이 상대적으로 빈번하게 발생하고 변동폭 또한 큰 것을 확인할 수 있음.
- CD 금리와 은행채권 수익률을 계절조정 후 각각의 성장률을 계산한 결과, 은행채권 수익 성장률의 분산이 CD 금리 성장률의 1.7배에 달함.
- 금융위기가 발생한 이후 은행채권 수익률이 콜금리에 비하여 크게 상승하였으나, 이 구간을 제외한 부분구간 표본분석에서 콜금리의 은행채권 수익률에 대한 설명력은 크게 떨어지고 두 변수의 장기적 안정관계 또한 약화되는 것으로 드러나, 가용한 자료가 증가하면 두 변수의 상관관계도 개선될 것으로 예상됨.
- o 은행의 자본비용은 1개월 전의 콜금리에 대하여 통계적으로 유의한 반응을 보임.
 - 콜금리 1% 인상에 대하여 CD 금리는 0.4~0.5% 상승하여 콜금리 인상이 은행의 단기 자본비용을 상승시키는 것으로 해석됨.

<그림 1> 콜금리와 은행 자본비용

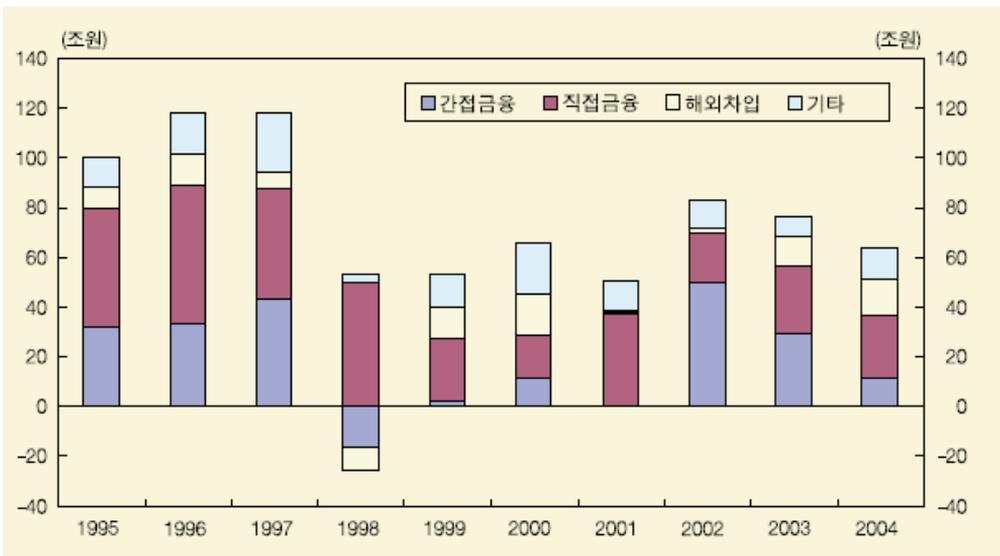


- 은행을 통하여 자본의 공급이 이루어지는 경우 그 비용은 콜금리와 장기적으로 안정적인 상호관계를 형성하고 있고, 부분구간 표본분석의 경우 장기적 안정관계가 약화되기는 하지만 이는 시계열 자료가 충분하지 않아 나타나는 현상으로 해석됨.

테마진단

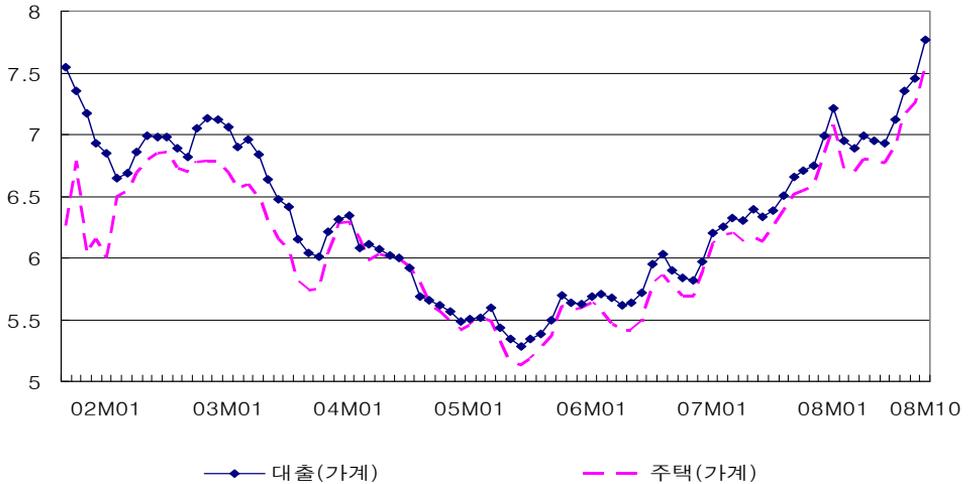
- 은행의 자본비용이 콜금리의 영향을 받고 있기 때문에 은행을 통한 자본조달 비용 또한 콜금리의 장기적인 영향을 받고 있음.
- 은행채권 수익률에서 관찰하였듯이 시장금리가 경기순환 변동에 민감한 경우, 외환위기 이후 3번의 경기순환과 최근의 금융위기로 인한 변동기간이 표본기간에서 차지하는 비중이 커져 콜금리와의 상관관계가 약화됨(통계청, 2008).
- 시장금리에 미치는 콜금리의 영향력이 부분구간 표본분석에 있어 약화되는 것으로 보이지만, 시계열 자료가 충분히 축적된다면 개선될 것으로 예상됨.
- 자본의 수요자를 가계와 기업으로 구분하였을 때 콜금리는 기업보다는 가계의 자본비용에 더 큰 영향력을 가지고 있는 것으로 나타남.
- 가계는 은행을 통한 자본에 크게 의지하고 있는 반면 기업은 채권시장을 비롯한 자본시장에 직접 참여하여 자본조달이 가능하기 때문인 것으로 해석됨.
- 한국은행(2005)이 발표한 자료에 따르면, 기업은 직접금융을 상당히 큰 비중을 두고 활용하고 있음(그림 2).

〈그림 2〉 우리나라 기업의 자금조달원 추이



- 기업의 규모 및 산업에 따라 자금조달 구조에서 차이는 있겠으나, 본 보고서의 목적이 정책금리가 시장금리에 미치는 영향을 분석하는 것으로 국한하고 있기에 총량지표에 따른 기업의 자금조달원 추이를 인용함.
- 가계의 가중평균 대출금리와 주택담보 대출금리를 사용하여 콜금리와의 상관관계를 분석한 결과, 두 변수 모두 콜금리와 장기적으로 안정적인 상관관계를 형성하고 있고 단기적으로도 가중평균 대출금리에 대하여 콜금리의 영향력은 통계적 유의함.
 - 전구간 분석은 GG 계수가 '-1'로 계산되어 콜금리는 가계의 가중평균 대출금리에 완전히 선행하고, 단기적으로 1개월 및 2개월 전의 콜금리 변동에 통계적으로 유의한 반응을 보이는 것으로 나타남.
 - 콜금리 인상은 대출금리를 1, 2개월에 걸쳐 상승시키고 이들은 또한 통계적으로 유의함.
 - 변동이 심한 기간이 표본기간의 큰 비중을 차지하는 부분표본분석은 콜금리와의 장·단기적 상관관계 모두 약화됨.
 - 외환위기를 대상으로 한 주택담보 대출금리는 콜금리와의 공적분 계수가 '-1.085'로, 장기적으로 안정적인 관계를 형성하고 있으나, 단기적으로는 콜금리의 영향력이 통계적으로 유의하지 않음.
 - 가계대출의 세부항목은 2001년 9월부터 사용가능하여 주택담보 대출금리를 사용한 분석은 이 시점부터 사용함.
 - 외환위기 직후 높아진 대출금리는, 그 후 2002년 2월까지 꾸준히 하락하고 있으나 주택담보대출은 첫 번째 관찰치를 제외한 대출금리를 시차를 두고 후행하고 있음을 <그림 3>을 통하여 관찰할 수 있음.

<그림 3> 가계의 대출금리



- 기업은 은행의 대출창구를 비롯하여 자본시장에 직접 참여하여 자본을 조달하므로 자본비용을 구분하여 보면, 기업의 대출금리는 가계의 대출금리와 유사하게 콜금리와의 관계를 보이나 회사채 수익률 또는 상업어음은 콜금리의 영향을 적게 받음.
- 대출금리는 콜금리와 장기적으로 안정적인 상호관계를 형성하고 완전하지는 않으나 통계적으로 유의하게 콜금리에 후행함.
 - 통화총량정책으로 인하여 콜금리의 변동 폭이 큰 기간을 제외한 부분구간 표본분석은 기업대출금리가 콜금리에 완전하지는 않으나 후행하고 또한 통계적으로 유의한 수준에서 1개월 전의 콜금리 인상에 대하여 함께 상승함.
 - 최근의 금융위기를 제외한 부분구간 표본분석에서 장기적 안정관계가 약화되기는 하지만 1개월 전의 콜금리의 변동에 대하여 통계적으로 유의하게 반응하는 것으로 나타남.
- 신용위험(default risk)에 보다 많이 노출되어 있는 자본수단은 시장 환경에 보다 민감하게 반응하여 콜금리의 영향을 비교적 적게 받음.
 - 상업어음이나 AA등급 회사채의 경우 콜금리가 완전히 선행하고 있으며 또한 장기적으로 안정적인 상호관계를 형성하고 있으나, BB등급 회사채는 공적분계수가 ' - 12'에 달하여 안정적이라 판단하기 곤란함.

- 직접금융을 통한 자본조달비용은 콜금리의 변동에 즉각적으로 반응하지 않는 것으로 드러남.
 - 상업어음 금리나 회사채권 수익률의 순환변동에 따라 1개월 또는 2개월 후 계수 부호가 교차하고 있으나, 상업어음 금리는 콜금리의 인상에 대하여 1개월 또는 2개월 후에 상승하는 것으로 나타남.
 - 회사채권 수익률의 단기계수는 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타나, 1개월 또는 2개월 전의 콜금리 변동에 반응하지 않는 것으로 판단함.

3. 유럽 및 미국의 정책금리와 시장금리의 상관관계 비교

소비자 금융을 비롯한 자본시장이 고도로 발달한 미국 및 유럽지역의 경우, 시장금리는 정책금리와 장기적으로 안정적인 상호관계를 형성하고 있으나, 정책금리의 인상 또는 인하가 은행간 자본거래비용을 제외한 다른 시장금리의 인상 또는 인하로 이어지는데 최소 1,2개월 이상의 시간이 소요됨.

- 유럽 및 미국의 정책금리가 시장금리에 미치는 영향력은 IMF(2008)의 결과를 인용하였으며, 이를 앞에서 분석한 한국의 정책금리 효과와 비교함.
- IMF(2008)은 미국의 FFR(Federal Funds Rate) 또는 유럽의 EONIA(Euro Overnight Index Average)와, 은행, 유사은행 금융기관, 가계 및 기업의 자본조달 비용을 사용하여 정책금리와 시장금리의 상관관계를 분석함.
 - 은행의 자본조달 비용으로 3개월 LIBOR 또는 EURIBOR과 은행채권 수익률을 사용하였고, 유사은행 금융기관의 자본조달 비용으로 ABS(Asset-Backed Security) 수익률과 MBS(Mortgage Backed Security) 수익률 또는 독일정부의 커버드 본드 (Pfandbriefe)의 수익률을 사용함.
 - 한국의 경우 미국 또는 유럽의 유사은행 금융기관과 직접 비교가능한 간접금융 매체의 부재로 정책금리가 이들의 자본조달 비용에 미치는 영향은 생략함.
 - 두 지역 모두 가계 자본조달 비용으로 주택담보 대출금리를 사용하였고, 기업의 자본조달 비용으로 투기등급 회사채권 (high-yield) 수익률을 사용하였음.
- IMF(2008)가 사용한 계량분석 또한 2변수 VECM 모형을 사용하였기에 앞에서 분석

테마진단

한 한국에 대한 분석결과와 직접 비교가 가능함.

- o 시장금리별로 사용가능한 기간이 달라 전구간 표본분석은 금리별로 차이를 보이
나, 2004년 이후를 대상으로 한 부분구간 표본분석을 전구간 표본분석과 함께 인
용함.
- 2004년 12월부터 2008년 6월까지의 월별자료를 사용하여 부분구간 표본분석을 시
행하였으나, 이에 대한 구체적인 설명은 생략되어 있음.
- 부분구간 표본분석의 경우 시계열 자료가 43개에 불과하여 표본부족에 따른 계수
추정에 편차(small sample bias)가 발생할 가능성이 있음.

〈표 2〉 미국의 정책금리와 시장금리의 상관관계

FFR	장기 효과	단기 효과		인과관계	
	공적분 계수	1개월	2개월	modified GG score	adj. R^2
<u>LIBOR (3개월)</u>					
85.1- 08.6	- 1.48***	0.06***	-0.05**	-1 ¹	0.05
04.12- 08.6	- 1.17***	1.27***	-0.11	-1 ¹	0.56
<u>은행채</u>					
87.12- 08.6	- 1.25***	0.06	-0.05	-1 ¹	0.07
04.12- 08.6	6.26	-0.46**	0.17	1	0.27
<u>주택담보대출(30년)</u>					
85.1 - 08.6	-2.35***	0.02	-0.05	-1 ¹	0.23
04.12- 08.6	-6.42***	0.05	0.07	-1 ¹	0.20
<u>회사채(high_yield)</u>					
87.12- 08.6	0.43***	-0.09	0.01	-1 ¹	0.11
04.12- 08.6	1.14*	-0.13	0.07**	0.77 ¹	0.49

주 : 1) *, **, *** 는 각각 10%, 5%, 1% 통계적으로 유의함을 나타냄.

2) GG 계수의 위첨자는 각각 계수를 산출하는데 사용된 수치들이 각각 5% 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄. 즉, 위첨자 '1'은 한 변수만이 5%수준에서 통계적으로 유의함.

□ 미국의 정책금리 FFR과 은행, 가계와 회사의 자본비용의 상관관계 분석 결과를 인

용하여 <표 2>에 정리함.

- 은행간 대출금리인 LIBOR는 FFR의 장·단기적 영향을 받고 또한 FFR에 완전히 후행하고 있음.
 - LIBOR는 전구간 및 부분구간 표본분석에서 GG 계수가 '-1'로 FFR에 완전히 후행하고, 부분구간 표본분석에서 공적분계수는 '-1.17'로 FFR과 장기적으로 안정적인 관계를 보임.
 - 1개월 전의 FFR 인상은 LIBOR의 상승으로 이어지고, 부분구간 표본분석에서 그 영향력은 더 커지는 것이 관찰됨.
- 경제 환경변화에 민감한 자본시장의 경우, 미국에서도 FFR이 은행채권 수익률에 미치는 영향력은 약화되는 것을 확인함.
 - 전구간 표본분석의 은행채권 수익률은 장기적으로 안정적인 FFR과의 상호관계를 유지하고 있으나, FFR의 변동에 즉각적인 반응은 통계적으로 유의하지 않음.
 - 부분구간 표본분석은 은행채권 수익률과 FFR의 관계가 장기적으로도 유의하지 않은 것으로 나타남.
- 소비자 금융이 발달한 미국의 경우 주택담보대출은 보편화 되어있고, 대출기간은 30년에 달하여 FFR의 변동에 즉각적으로 반응하지 않음.
 - 여타 조건이 일정한 상황에서 대출채권의 만기가 길수록 수익률의 반응이 작은 것은 만기에 따른 이자율 구조를 설명하는 이론이 뒷받침해야하는 하나의 '사실(fact)'로 대두되었고, 이는 기대이론(expectation theory) 및 유동성 프리미엄 이론(liquidity premium theory) 등이 잘 설명하고 있음 (Mishikin, 5·6장).
 - 전구간 및 부분구간 표본분석의 GG계수는 '-1'로 주택담보 대출금리는 FFR에 완전히 후행함.
 - 공적분계수는 전구간 및 부분구간 분석모두 1%수준에서 유의하며, 각각 '-2.3'과 '-6.4'로 FFR의 변동에 상당한 시간에 걸쳐 새로운 균형수준에 도달하는 것으로 나타남.
- 기업의 자본비용으로 거론된 투기등급 회사채 수익률은 경제 환경변화에 상당히 민감하게 반응하는 자본조달 수단으로 FFR과의 선·후행 관계도 표본구간에 따라 달라짐.
 - 두 금리의 선·후행관계가 불명확한 것과 더불어, FFR의 인상이 장기적으로 은

테마진단

행채 수익률을 상승시키는지의 여부 또한 불명확함.

- 이를 정리하면, 미국의 정책금리 FFR은 시장금리와 장기적인 상관관계를 형성하나, 은행간 자본거래를 제외한 다른 금융거래의 자본비용에 즉각적인 영향을 미치지 않는 것으로 드러남.
 - 미국의 통화정책 수단인 FFR은 은행간 자본거래의 비용 중 하나이고, 또한 이를 목표수준이 되도록 운용하고 있어 여타 은행간 자본거래 비용이 정책금리에 영향을 받는 것은 자명함.
 - 소비자 금융을 비롯한 자본시장이 고도로 발달한 경제에서 정책금리가 가계 및 기업의 자본비용에 단기적 영향을 미치는 것에 한계가 있음.
 - 한국의 경우에도 은행이외의 여타 자본시장으로의 접근이 용이한 기업의 자본비용은 단기적으로 콜금리의 영향을 적게 받고 있음이 한국에 대한 분석에서 확인됨.
 - 상대적으로 금융시장의 발달단계가 낮은 한국의 경우 금리정책이 단기적으로 효과를 발휘할 가능성 존재함.
- 유럽의 정책금리 EONIA와 은행, 기업, 가계의 자본비용의 상관관계를 분석한 결과를 인용하여 <표 3>에 정리함.
 - 유로화에 대한 은행간 대출금리인 EURIBOR는 EONIA의 장기적 영향을 받고 있고, 전구간 표본분석에서만 1개월 및 2개월 전의 EONIA 변동에 대하여 통계적으로 유의한 반응을 보이는 것으로 나타남.
 - 전구간 표본분석에서 EURIBOR의 공적분계수는 '-0.97'로 EONIA와 장기적으로 안정적인 상호관계를 보이고, 1,2개월 전의 EONIA 인상에 대하여 통계적으로 유의하게 상승하는 것으로 나타남.
 - 부분구간 표본분석의 경우 GG 계수가 '양'의 값을 가져 EONIA에 선행하는 것으로 나타나고, 공적분 계수 또한 '-3.29'로 나타나 장기적 상호관계도 약화됨.

〈표 3〉 유럽의 정책금리와 시장금리의 상관관계

EONIA	장기 효과	단기 효과		인과관계	adj. R^2
	공적분 계수	1개월	2개월	modified GG score	
<u>EURIBOR (3개월)</u>					
98.12- 08.6	- 0.97***	0.21***	0.20***	-0.53 ¹	0.22
04.12- 08.6	- 3.29***	0.02	0.23*	0.1 ²	0.53
<u>은행채</u>					
98.12- 08.6	- 1.14***	0.08	0.06**	-0.97 ¹	0.08
04.12- 08.6	- 0.20	-0.07	-0.15	-0.25 ¹	0.28
<u>주택담보대출(ECB)</u>					
85.1 - 08.6	- 0.64***	0.10**	0.04	-1 ¹	0.41
04.12- 08.6	- 1.37***	-0.06	-0.12**	0.05 ¹	0.63
<u>회사채(high yield)</u>					
87.12- 08.6	-0.24***	-0.51	-0.32	-0.93 ¹	0.15
04.12- 08.6	0.13	-1.45**	-0.62	-1 ¹	0.35

주 : 1) EONIA(Euro Overnight Index Average)로 유럽시장의 은행간 익일 대출금리 지표임.
 2) *, **, *** 는 각각 10%, 5%, 1% 통계적으로 유의함을 나타냄.
 3) GG 계수의 위첨자는 각각 계수를 산출하는데 사용된 수치들이 각각 5% 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄. 즉, 위첨자 '1'은 한 변수만이 5%수준에서 통계적으로 유의함.

- o 은행채권 수익률도 전구간 표본분석에 대하여는 EONIA와 장기적으로 안정적인 상호관계를 보이고 또한 EONIA에 후행하는 것으로 보고되나, 부분구간 표본분석에서는 은행채권 수익률과 EONIA의 장·단기 상호관계는 크게 약화됨.
 - 전구간 표본분석에서 GG 계수는 '-0.97'로 보고되어 은행채권 수익률은 EONIA에 후행하고, 또한 공적분 계수는 '-1.14'로 EONIA와 장기적으로 안정적인 상호관계를 형성하는 것을 볼 수 있음.
 - 부분구간 표본분석에서 공적분 계수를 포함한 단기효과를 나타내는 계수 모두 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타남.
- o 가계의 주요 자본조달인 주택담보 대출금리는 전구간 표본분석에서 EONIA의 변동에 단기적으로도 통계적으로 유의한 반응을 보임.

테마진단

- 공적분 계수는 '-0.63'으로 나타나 미국에서와 달리 EONIA의 변동에 장기적 반응도 비교적 빨리 실현되고, EONIA의 인상에 주택담보 대출금리는 1개월 안에 상승하며 이는 통계적으로 유의하며, GG 계수가 '-1'로 보고되어 EONIA에 완전 후행하는 것으로 나타남.
- 부분구간 표본분석은 주택담보 대출금리가 EONIA의 변동에 대하여 장기적 반응이 다소 점진적으로 이루어지고 또한, GG 계수는 EONIA에 선행하는 것으로 나타나 정책금리가 경기전망을 바탕으로 선제적(forward looking)으로 책정되었을 가능성이 대두됨.
- o 기업의 자본비용으로 거론된 투기등급 회사채 수익률의 경우 EONIA에 완전 후행하고, 전구간 표본분석에서 통계적으로 유의한 공적분 계수는 '-0.24'로 EONIA의 변동에 장기적 반응은 상당히 빠르게 이루어지는 것을 보임.
- 즉, 유럽의 정책금리 EONIA는 시장금리와 장기적인 상관관계를 형성하나, 은행간 자본거래를 제외한 다른 금융거래의 자본비용에 즉각적인 영향을 미치지 않는 것으로 드러나 미국과 유사한 양상을 보임.

4. 결론 및 시사점

한국의 경우 정책금리가 가계의 자본비용에 미치는 영향력은 미국이나 유럽에 비하여 더 크기 때문에, 최근의 정책 금리인하가 내수 진작을 가져온다면 금융위기로 인한 경기불황은 다소 완화될 것이라 기대됨.

- 콜금리와 시장금리는 장기적으로 안정적인 상호관계를 가지고 있고, 단기적으로 은행 및 가계의 자본비용에 영향을 미치나 기업의 자본비용에의 영향력은 통계적으로 유의하지 않음.
- o 경제 환경에 상대적으로 민감한 시장금리의 경우 콜금리의 영향력이 상대적으로 작지만, 시계열 자료가 충분하다면 콜금리가 시장금리에 장기적으로 안정적인 영향을 미치는 것으로 보임.
- o 은행의 자본조달 비용인 은행채권 수익률과 CD 금리의 경우 콜금리의 장기추세

를 따르고 또한 콜금리의 변동에 빠르게 반응하는 것으로 나타남.

- 가계의 자본조달은 은행의 창구를 통하여 이루어지기 때문에, 은행의 자본비용이 장·단기에 걸쳐 콜금리의 영향을 받는다면 또한 가계의 자본비용에 영향을 미치는 것은 자명함.
- 기업 또한 장기적으로 콜금리의 영향을 받고 있지만, 은행의 대출창구를 대체할 수 있는 자본시장을 이용할 수 있기 때문에 단기적으로 영향을 적게 받고 있음.
- 기업은 은행을 대체할 수 있는 자본시장의 존재로 콜금리의 하락이 시장금리의 인하로 연결될 가능성은 적으나, 장기적으로 시장금리의 변동에 영향을 미치는 것으로 드러남.
- 미국과 유럽은 투기등급 회사채 수익률을 사용하여 정책금리와와의 장기적 관계를 발견하기 힘들었으나, 여러 변수를 고려하여 관찰한 결과 한국의 경우 기업의 자본비용이 콜금리와 장기적 상관관계를 형성하여 중·장기적으로 영향을 받고 있음이 나타남.
- 콜금리는 기업의 자본비용에 중·장기적으로 영향을 미치고 있고 기업의 자본재 형성은 중·장기적 성격을 보이고 있어, 단기적으로 콜금리가 기업의 투자활동에 영향을 미친다고 판단하기 곤란함.
- 미국과 유럽의 가계의 자본비용은 주택담보 대출금리만을 고려하였고, 회사채 수익률의 경우는 투기등급만을 분석대상으로 하여, 정책금리가 시장금리에 영향력을 발휘하는데 2~3개월 이상의 시간이 소요되는 것으로 발표하였으나, 한국의 경우 콜금리의 인하가 비교적 빠르게 가계 대출금리 인하로 이어지고 있음.
- 미국과 유럽에서와 마찬가지로 한국의 주택담보 대출금리 또한 콜금리 변동에 즉각적으로 반응하지 않으나, 한국의 소비자 금융은 미국이나 유럽과 달리 활성화 단계에 있어 가계의 가중평균 대출금리가 보다 중요한 지표로 간주됨.
- 최근의 금융위기로 인하여 가계의 저축·소비를 포함한 은행의 자본시장에 구조적 변화가 발생하여 내수 진작 효과에 변화가 발생하였을 가능성이 존재하나, 최근 정책금리의 인하와 더불어 은행의 대출금리가 인하하였음.
- 현재의 대출금리 인하가 가계대출 및 소비활동으로 이어진다면 현재 발생한 금융위기로 인한 경기불황은 다소 완화될 것이라 기대됨.

참 고 문 헌

- 권용선(2007), 「Estimation of the asymmetric monetary policy reaction function in Korea」, Economic Paper, vol. 9, no. 2
- 김석원(2007), 「통화정책과 금융기관의 비대칭적 금리조정」, 『금융경제연구』, 제 293호
- 김현의(2006), 「저인플레이션 하에서 통화정책이 기업투자에 미치는 효과」, 『금융경제연구』, 제260호
- 문학모(2007), 「외환위기극복후 10년- 한국은행 통화신용정책의 역할」
- 손욱·엄윤성(2006), 「통화정책과 주식시장: 일중거래자료 분석, 금융경제연구」, 『경제분석』, 제 12권 3호, 38-77
- 신운(2003), 「제로금리 하에서의 통화정책: 주요 논의내용과 정책적 시사점」, 『한은조사연구』, 2003-9
- 유병학(2008), 「Interest Arbitrage and Interest Rates in Korea」, 『경제분석』, 제14권, 3호, 133-155, 한국은행 금융경제연구원,
- 통계청(2008), 「최근 경기순환기의 기준순환일 설정」, 보도참고자료
- 한국은행(2006), 「우리나라의 통화정책」
- IMF, "Global Financial Stability Report", 2008. 10.
- F.S. Mishikin, "The Economics of Money, Banking and Financial Markets", 8th ed.

경제금융 동향

1. 해외 경제

- 2008년 하반기의 세계경제는 미국발 금융위기의 전세계적 확산과 실물경제로의 급속한 파급으로 선진국의 경기 악화와 신흥경제권의 성장 동력 저하 등 동반 침체국면으로 접어들고 있음.
- 2009년 세계경제는 그동안의 고성장에서 벗어나 2%내외의 저성장세가 예상되고 있으며, 특히 미국, 유로지역, 일본 등 선진국 경제는 마이너스 성장률을 기록할 전망이다.

- 세계경제는 금융위기의 영향이 실물경제로 전이되면서 선진국의 경기 악화와 신흥국의 성장 동력 저하라는 동시적 불황국면으로 접어들고 있음.
 - 2008년 3/4분기 미국, 유럽, 일본 등이 마이너스성장을 보이는 등 선진국 경기가 악화 일로를 걷고 있으며, 중국을 비롯한 신흥국 경제도 성장 동력을 급속히 잃어가고 있음.
- 금융위기의 심각성을 해소하기 위해 세계 각국은 금융 재정 양면에서 다양한 대응 조치들을 취하면서 금융시장의 불안 심리는 점차 누그러지고 있으나, 실물경제에 대한 영향은 오래 지속될 가능성이 높음.
 - 금융시장의 불안 심리가 단기에 진정되어도, 그 과정에서 생긴 신용경색의 영향이 일시적으로 해소되기는 어렵기 때문에 금융위기로 인한 실물경제의 정체기간은 길어지는 것이 일반적임.
 - 즉, 위험 수용능력의 저하로 인한 금융기관의 여신 기피, 수익 악화로 인한 기업의 자금수요 정체, 고용 악화나 자산가격 하락에 의한 개인소비 부진 등의 네거티브 메커니즘은 금융시장이 안정되어도, 금융과 실물경제를 호순환 구조로 전환하는데 상당기간 걸림돌로 작용할 것임.

- 금번 금융위기의 진원지인 미국을 비롯하여 유로지역, 일본 등 주요 선진국 경제의 침체는 장기화될 가능성이 높으며, 2009년에는 마이너스 성장이 전망되고 있음.
 - 미국에서는 주택시장의 조정이 장기화되고, 가계수지의 조정이 본격화됨에 따라 급속한 경기하강이 불가피할 전망이다.
 - 유로지역 경제는 금융시장이 아직도 불안정한 상태이고, 금융불안의 여파는 내구재 소비나 설비투자, 주택투자 등 내수 진작에 장애가 되며, 특히 주요 수출시장인 동유럽 국가들의 경제침체로 인한 수출 감소는 마이너스 성장세를 초래할 전망이다.
 - 다른 선진국에 비해 금융위기의 원인 제공이라는 점에서는 비교적 자유스러운 일본경제도 세계경제의 침체와 엔화 강세 등에 의한 수출 부진으로 마이너스 성장이 불가피할 것으로 예상된다.
- 세계경제를 견인해 온 중국경제도 수출증가세가 둔화됨에 따라 경제성장률의 하향 추세가 선명히 나타나고 있음.
 - 중국에서는 4조 위안에 달하는 경기부양책을 추진할 계획이며, 이는 국내투자를 진작시키는 주요인으로 작용할 것이나, 세계경제의 침체로 인한 수출 둔화, 고용 악화와 역자산효과에 의한 소비부진 등으로 경제성장률의 둔화가 예상된다.
 - 즉, 수출과 내수의 둔화에 따른 경기하강의 리스크를 정부의 경기부양정책으로 어느 정도 해소되겠지만, 경제성장률의 둔화는 피할 수 없을 것으로 예상된다.
- 한편, 세계적 금융 불안의 고조로 인하여 아시아국가에서도 주가와 더불어 통화 가치가 크게 하락하면서 실물경제로 그 영향이 전이되고 있는 상황임.
 - 아시아 통화위기가 발생한 1997년과 비교하면 아시아 국가들은 돌이키기 어려운 경상수지 적자나 무리한 대외채무를 안고 있는 상황은 아니며, 심각한 위기에 빠질 가능성도 그리 크지 않음.
 - 그러나 주요 선진국이 경기후퇴기에 들어가면서 수출 환경의 악화로 경제성장률의 저하를 피할 수는 없을 것이며, 특히 대외의존도가 높은 신흥국 경제권(NIES)을 중심으로 2009년 아시아 경제권의 성장률은 크게 둔화될 것임.

가. 미국 경제

- 3/4분기 미국경제는 소비를 비롯한 주택 및 설비 투자 등이 급격히 감소하고, 반등세를 보이던 수출마저 하락함으로써 실질GDP가 전분기 대비 0.5% 하락함.
- 2009년 미국경제는 유럽지역과 일본의 경기침체기 진입에 따른 수출둔화의 가속, 내수부진의 지속, 실업 증가 등으로 인하여 마이너스 성장이 불가피하며, 2010년에도 본격적인 회복은 어려울 것으로 전망되고 있음.

<최근 동향 및 전망>

- 미국의 3/4분기 실질GDP는 자산가격의 하락에 따른 소비지출의 감소, 주택시장의 침체에 의한 주택투자의 지속적 감소 등으로 -0.5%의 감소세를 시현함.
 - 2월에 시행한 경기부양의 효력이 소진되고, 9월의 금융위기 표면화로 인한 보유자산 가치 급감과 취업감소에 의한 임금소득의 하락이 3/4분기 소비지출을 큰 폭으로 하락시켜 실질GDP의 감소세에 주원인으로 작용함.
- 향후 미국의 실질GDP는 2009년 2/4분기까지 마이너스 성장세를 보일 것이며, 이후 2010년까지도 시장의 불안정성과 변동성 지속으로 인해 저성장 추세에 머무를 전망이다.
 - 수출은 3/4분기 1.7%에서 9월과 10월에 각각 -8.2%, -0.9%로 급락함에 따라 대외 부문의 뚜렷한 약화추세가 진행 중이며, 경기선행지수는 10월부터 100이하로 떨어져 11월 들어서는 99.0까지 하락함.
 - 대부분의 국제기관들은 이러한 미국경제의 하락세와 더불어 유로지역과 일본 경제의 침체기 진입에 따른 수출 둔화의 지속 가능성과 내수 부진, 실업률 상승 등으로 인하여 향후 미국경제는 당분간 회복되기 어려울 것으로 전망함.
 - OECD와 세계은행은 미국의 실질GDP가 2009년에 각각 -0.9%와 -0.5%의 감소세, 2010년에는 1.6%와 2.0%의 저성장세를 보일 것으로 전망함¹¹⁾.
 - 미국 국립경제연구소인 NBER도 미국경제가 2007년 12월부터 경제침체기에 진입

11) OECD Economic Outlook No. 84, November 2008; World Bank Global Economic Prospects Commodities at the Crossroads 2009, December 2008 참조.

하였고, 향후 금융환경 악화로 인한 자산가치 감소, 실업증가, 가계소비 부진 지속 등으로 실질GDP가 2009년에 -1.3%, 2010년은 2.2% 성장할 것으로 전망함¹²⁾.

<표 1> 미국의 실질GDP 증가율

(단위: 전기대비 연율 %)

	2007					2008		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질GDP	0.1	4.8	4.8	-0.2	2.0	0.9	2.8	-0.5
민간소비	3.9	2.0	2.0	1.0	2.8	0.9	1.2	-3.8
설비투자	3.4	10.3	8.7	3.4	4.9	2.4	2.5	-1.7
주택투자	-16.2	-11.5	-20.6	-27.0	-17.9	-25.1	-13.3	-16.0
수출	0.6	8.8	23.0	4.4	8.4	5.1	12.3	3.0
수입	7.7	-3.7	3.0	-2.3	2.2	-0.8	-7.3	-3.5
정부지출	0.9	3.9	3.8	0.8	2.1	1.9	3.9	5.8

자료 : U.S. Department of Commerce; Bureau of Economic Analysis

<표 2> 미국 경제 주요지표

(단위: 전기대비 %)

	2007			2008						
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	8월	9월	10월	11월
실업률	4.7	4.8	4.6	4.9	5.3	6.0	6.1	6.1	6.5	6.7
비농업 취업자수 ¹	212	241	1,096	-247	-214	-597	-127	-403	-320	-533
소비자물가 ²	2.4	4.0	2.9	4.1	4.4	5.3	5.4	4.9	3.7	1.1
(근원 소비자물가)	2.2	2.3	2.3	2.4	2.3	2.5	2.5	2.5	2.2	2.0
생산자물가 ²	3.7	6.5	3.9	6.9	7.6	9.4	9.6	8.7	5.2	0.4
(근원 생산자물가)	2.2	2.2	1.9	2.4	2.9	3.6	3.6	4.0	4.4	2.5
소매판매액	0.7	1.3	4.2	-0.3	0.9	-1.3	-0.7	-1.6	-2.9	-1.8
주택착공호수	-11.1	-11.3	-24.8	-8.5	-2.7	-14.4	-10.0	-3.5	-6.4	-18.9
소비자신뢰지수 ³	105.7	91.2	103.4	76.5	57.3	57.3	58.5	61.4	38.8	44.9
경기선행지수 ⁴	104.0	102.9	103.7	102.0	101.9	100.6	100.3	100.3	99.4	99.0
미시간대체감지수 ⁵	85.7	77.5	85.6	72.9	59.6	64.8	63.0	70.3	57.6	55.3
ISM제조업지수	-	49.6	51.1	49.2	49.5	47.8	49.9	43.5	38.9	36.2
ISM비제조업지수	-	53.0	53.5	47.8	50.6	50.1	50.6	50.2	44.4	37.3
산업생산	3.6	0.3	1.7	0.4	-3.4	-8.9	-1.3	-4.1	1.5	-0.6

주 : 1) 증가분 천명, 2) 전년동기대비, 3) 1985=100, 4) 2004=100, 5) 1966 Q1=100
 자료 : U.S. Department of Commerce; Bureau of Labor Statistics; The Conference Board

12) National Bureau of Economic Research, Determination of the December 2007 Peak in Economic Activity, Version of December 11, 2008 참조.

<고용과 물가>

- 2008년 초부터 지속적으로 상승한 실업률은 11월 현재 6.7%까지 높아져, 미연준은 4/4분기 중 실업률이 1992년 이후 최고치인 7.5%까지 상승할 것이며, 미행정부는 2009년 실업률이 10.0%에 이를 것으로 예상하고 있음.
- 2007년 12월을 기점으로 취업자수가 감소세로 반전된 이후 2008년 11월까지 감소세가 가속됨에 따라 경기침체의 장기화 가능성이 높아지고 있음.
- 소비자물가와 생산자물가는 원유가격이 안정됨에 따라 10월에 각각 3.7%와 5.2%, 11월에 1.1%와 0.4%까지 하락함으로써 디플레이션이 이미 시작되었음을 보여줌.
- 2008년 8월 이후 소비자물가의 상승률이 지속적으로 둔화되고 있는데, 여기에는 근원물가와 전체물가의 상승률 격차가 좁혀지고 있고, 특히 11월에 들어서서는 전자가 후자를 초월하고 있다는 점을 고려할 때, 에너지가격 하락이 크게 작용하고 있는 것으로 판단됨.
- 2009년 말 원유가격이 배럴당 60달러로 예측되는 상황에서 NBER은 내년 상반기 소비자물가가 마이너스 성장할 것으로 예상하며, 2009년 전체로는 -0.6%, 2010년은 0.5% 증가할 것으로 전망함.

<내수 부문>

- 3/4분기의 경기불황은 11월 미시간大 체감지수를 역대 최저치인 55.3으로 끌어내렸으며, 소매판매액도 3/4분기 초부터 11월까지 마이너스 성장함으로써 소비부문이 크게 위축되는 모습을 보임.
- 컨퍼런스보드의 11월 소비자신뢰지수는 44.9로 10월의 38.8보다 다소 상승했으나 2007년 평균 103.4의 절반이하의 수준으로 경기에 대한 불안심리가 팽배한 상황임.
- 주택시장은 9월 이후 급속히 하강국면으로 전환되었고, 미정부는 주택담보대출금리 인하 등 주택경기 활성화에 노력하였으나, 시장은 기대에 부응하지 못하는 모습임.
- 11월 기존주택시장의 매매 평균가격 하락에도 불구하고 매매실적은 전월대비 8.6%(전년 동기대비로 10.6%)가 감소하였고, 매매 중앙값(median)은 전년동기대비 13.2% 하락한 18만1천 달러로, 1968년 이후 가장 낮은 수준을 기록함.

- 고용시장, 주식시장, 소비자신뢰 등의 악화로 인한 주택가격의 하락은 네거티브 자산효과로 작용하여 민간소비를 더욱 위축시키는 동시에 부동산담보대출에 대한 지급불능 가능성을 더욱 증가시킬 것으로 예상됨.

<생산 부문>

- 3/4분기 산업생산 증가율은 전기대비 -8.9%로 감소세가 커지고 있는 가운데, 11월 제조업가동율도 감소세를 보이고 있고, 자본재수주도 3/4분기 -1.3%, 10월 -5%로 급격히 하락하는 모습을 보여 생산부문의 위축도 심각한 상황에 이르고 있음.
- 더욱이 제조업 생산측면에서 향후 경기에 대한 기대를 반영하는 ISM제조업지수가 3/4분기에 47.8로 기준값인 50을 하회하고, 11월에는 36.2까지 낮아졌으며, ISM비제조업지수도 11월에 37.3로 하락하여 두 지수가 모두 역대 최저치를 기록할 정도로 생산측면에서도 경기 악화가 가속될 전망이다.

<재정정책과 금융정책>

- 차기미정부의 경기부양 재정정책은 고용창출과 장기적 성장을 위한 투자를 통해 중산층 기반과 경제체질을 강화하는데 초점을 맞추고 있어 경기안정화에 큰 도움이 될 것으로 기대되고 있음.
- GDP의 4%가 넘는 약 8,000억 달러를 중장기적 성장기반의 강화를 위해 중점 투자할 계획인데, 2009년 재정적자가 GDP 대비 4.5%(약 1조 달러)로 G7 중 최고수준에 도달하는 미국으로서는 노령화 및 의료비용 증가추세에 대한 중장기적 대비도 필요한 상황이기 때문에 신규경기부양책이 소비진작에만 집중될 수 없는 상황이 됨.
- 한편, 금융정책으로 11월 말 재무부와 연방은행은 신용경색 해소와 주택시장 활성화를 위해 자산 유통화증권 처분에 2000억 달러, 주택담보대출 유통화증권 처분에 6000억 달러를 할애하도록 결정함.
- 이러한 금융정책은 주택담보대출 금리를 인하시키는 가시적 효과와 더불어 기존 주택담보대출을 더 낮은 금리로 대체하는 대출금리재약정(refinancing)을 가능케 할 것이지만, 주택경기의 활성화에는 많은 시간일 필요할 것으로 보임.

나. 유로지역 경제

- 유로지역은 2/4분기부터 실질GDP가 마이너스 성장을 보이면서 경기침체에 진입하였고, 3/4분기에도 수입 증가, 투자 감소 등으로 -0.2%의 성장이 지속됨.
- 2009년까지 마이너스 성장이 지속될 전망이고, 2010년에는 1%내외의 저성장 에 머물 것으로 예상됨에 따라 유로지역은 급속한 경기침체를 해소하기 위한 강력한 재정정책과 공격적인 금융정책을 마련하고 있음.

<최근 동향 및 전망>

- 유로지역은 3/4분기에도 투자 감소, 수입증가 등의 지속으로 실질GDP가 2/4분기에 이어 마이너스 성장을 지속함.
 - 고정자본형성(투자)이 2/4분기에 이어 마이너스 성장을 지속하고, 수입 증가율이 수출을 훨씬 초과함에 따라 실질GDP가 0.2% 감소하였으며, 이러한 감소에는 수입, 투자, 수출이 각각 -0.7%p, -0.1%p, 0.2%p를 기여한 것으로 나타남.
 - 국가별로는 가장 큰 비중을 차지하는 독일이 -0.5%의 성장을 기록한 반면, 프랑스는 예상 밖으로 0.1%의 증가세를 시현하였고, 영국은 0.5% 감소하였으며, 벨기에, 네덜란드, 오스트리아와 같은 소국은 1.3~1.8%의 성장세를 시현함.
- 향후 유로지역 경제는 2009년 1/4분기까지 마이너스 성장을 지속하면서 경제침체가 가속될 것으로 예상되는 가운데 주요 국제기관들이 2009년에 -1%내외의 감소세, 2010년에는 1%내외의 저성장에 머무를 것으로 전망하고 있음.
 - 2008년 9월이후 글로벌 금융위기가 본격화되면서 경기체감지수의 급속하게 하락하고, 산업생산도 감소세가 계속되고 있어 향후 경기침체가 더욱 깊어질 가능성이 높음.
 - OECD와 세계은행은 유로지역의 실질GDP가 2009년에 각각 -0.5%와 -0.6%가 감소하며, 2010년에는 1.2%와 1.6%의 낮은 성장을 보일 것으로 전망함.
 - Eurostat와 EFN¹³⁾는 유로지역의 실질GDP가 2009년에 각각 -1.0~0.0%와 -1.2~0.3%,

2010년에는 0.5~1.5%와 -0.1~1.6%의 감소 혹은 저성장세를 보일 것으로 전망함.

<표 3> 유로지역의 실질 GDP 증가율

(단위: 전기대비 %)

	2007					2008			2008 ^e	2009 ^f	2010 ^f
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4			
실질 GDP	0.7	0.5	0.6	0.3	2.6	0.7	-0.2	-0.2	0.8~1.2	-1.0~0.0	0.5~1.5
민간소비	0.0	0.7	0.4	0.2	1.6	0.0	-0.2	0.0	0.1~0.5	-0.3~0.7	0.6~1.8
고정자본형성	0.9	0.2	0.9	1.0	4.2	1.4	-0.9	-0.6	0.2~1.2	-6.0~-3.0	-2.4~-1.0
정부지출	1.0	0.2	0.5	0.3	2.3	0.3	0.8	0.8	1.9~2.3	1.3~1.9	1.3~1.9
수출	0.5	1.3	1.8	0.4	6.0	1.7	-0.1	0.4	2.4~3.4	-1.4~-1.0	2.3~4.9
수입	1.2	0.8	2.2	-0.3	5.4	1.6	-0.4	1.7	2.0~3.0	-1.9~-1.1	1.4~5.2

주 : 유로 15개 회원국(EA15) 대상, e와 f: ECB 2008.12.4
 자료 : Eurostat, 2008.12.4(1st estimate)

<표 4> 주요 국가별 실질 GDP 증가율

(단위: 전기대비 %)

	2007					2008		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
독일 GDP	0.4	0.4	0.6	0.3	2.5	1.4	-0.4	-0.5
민간소비	-2.1	0.7	0.3	-0.2	-0.4	-0.3	-0.6	0.3
고정자본형성	0.3	-0.8	1.1	2.0	4.3	3.4	-1.4	0.1
영국 GDP	0.8	0.9	0.6	0.5	3.0	0.3	0.0	-0.5
민간소비	0.9	0.9	1.1	0.7	3.0	0.9	-0.1	-0.4
고정자본형성	1.5	-0.4	1.0	1.8	7.1	-2.0	-2.8	-3.6
프랑스 GDP	0.6	0.6	0.7	0.3	2.1	0.4	-0.3	0.1
민간소비	0.7	0.9	0.8	0.5	2.4	-0.1	0.0	0.2
고정자본형성	1.3	0.8	0.9	0.8	4.9	0.6	-1.5	-0.3

자료 : Eurostat, 2008.12.22

- 13) EFN(European Forecasting Network)은 유럽공동체(EC)가 후원하고, 유럽대학연구소 슈만센터(the Schuman Centre at the European University Institute)가 부분적으로 재정지원을 하는 유럽연구소의 연구그룹으로 유로경제에 대한 심층분석과 단기전망을 공동으로 수행하며, 분기별 보고서를 출판하고 있음.(ECONOMIC OUTLOOK FOR THE EURO AREA IN 2009 and 2010, EFN REPORT, Winter 2008/09 참조)

<표 5> 주요 국가별 경제지표

(단위: 전기대비 %)

	2007			2008							
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	8월	9월	10월	11월	
EU											
수출 ¹	10.2	5.3	8.6	7.6	7.4	4.7	1.6	5.2	1.1	-	
소매판매 ²	0.3	-0.7	0.9	-0.3	-0.8	0.0	0.1	0.0	-0.8	-	
산업생산 ³	1.5	0.5	3.5	-0.1	-0.9	-1.2	0.8	-1.8	-1.2	-	
소비자물가 ⁴	1.9	2.9	2.1	3.4	3.6	3.8	3.8	3.6	3.2	2.1	
실업률	7.4	7.2	7.4	7.2	7.4	7.5	7.5	7.6	7.7	-	
경기체감지수	108.7	104.3	108.4	100.5	96.5	88.5	88.5	87.5	80.0	74.9	
독일											
수출 ¹	8.7	3.7	8.5	7.1	6.1	3.2	2.2	2.5	1.2	-	
소매판매 ²	-0.3	-1.6	-2.3	1.1	-0.7	0.2	1.5	0.3	-2.2	-	
산업생산 ³	2.1	0.7	6.1	1.2	-0.8	-1.2	3.0	-3.3	-2.0	-	
소비자물가 ⁴	2.3	3.0	2.3	2.9	2.9	3.1	3.3	3.0	2.5	1.4	
실업률	8.9	8.5	9.0	8.1	7.9	7.7	7.7	7.6	7.5	7.5	
경기체감지수	105.5	103.9	106.2	104.0	102.2	95.0	94.7	92.9	90.2	85.8	
영국											
수출	-1.2	4.7	-9.4	12.9	19.0	18.2	14.2	18.4	10.9	-	
소매판매 ²	1.9	0.3	4.3	1.6	0.6	0.3	1.1	-0.6	-0.3	0.3	
산업생산 ³	-0.1	0.2	0.4	-0.6	-0.9	-1.4	-0.7	-0.3	-1.6	-	
소비자물가 ⁴	1.8	2.1	2.3	2.4	3.4	4.8	4.7	5.2	4.5	4.1	
실업률	5.4	5.3	5.4	5.1	5.4	5.8	5.7	5.8	6.0	-	
경기체감지수	-	-	-	101.0	93.0	80.6	80.3	76.1	70.4	61.6	
프랑스											
수출 ¹	10.2	5.3	8.6	7.2	6.5	4.6	1.9	1.4	-5.0	-	
소비지출	1.1	0.3	5.5	0.1	0.0	0.6	-0.2	0.5	-0.4	-	
산업생산 ³	1.2	0.5	1.4	-0.3	-0.8	0.0	-0.5	-0.8	-2.7	-	
소비자물가 ⁴	1.3	2.3	1.5	2.9	3.3	3.3	3.2	3.0	2.7	1.6	
실업률	8.2	7.9	8.3	7.6	7.6	7.7	8.1	8.0	8.2	-	
경기체감지수	109	110	109	108	103	94	94	91	87	80	

주 : 1)전년동기대비, 역내교역제외, FOB 기준, 2)전기대비, 3)건설업제외, 4)전년동기대비
 자료 : Eurostat, EU economic data pocketbook, 2008.9.18

<고용과 물가>

□ 유로지역의 고용은 3/4분기 중 취업자 수가 2005년 3/4분기 이후 처음으로 줄어들어 -0.1%를 기록하였으며, 실업률도 3/4분기에 7.5%로 상승하고, 10월에는 7.7%까지 높아지는 등 더욱 악화되는 모습을 보이고 있음.

○ 특히 실업률은 2007년 1/4분기 이후 계속 높아지고 있으며, 국가별로도 독일을

제외한 영국, 프랑스 등 대부분의 국가들에서 실업률이 계속 상승하는 추세임.

- EFN은 향후 유로지역의 경기침체 등으로 인하여 실업률이 2009년에는 8.0%, 2010년에는 8.3%로 상승 추세가 계속될 것으로 전망하고 있음.
- 소비자물가는 3/4분에 3.8%까지 상승한 후 에너지, 식료품 등의 가격이 하락되면서 11월에는 2.1%까지 둔화되는 등 안정되는 추세임.
- 에너지 가격, 식료품 가격 등은 3/4분기 이후 2%내로 안정되고 있어 소비자물가 상승률의 둔화에 주요인으로 작용하고 있음.
- 향후 소비자물가는 유가를 비롯한 국제 원자재 가격이나 농산물 가격 등의 하락 추세, 경기침체로 인해 수요 감소 등으로 인해 하향 안정화될 것으로 예상되고 있음.

<내수 부문>

- 내수부문은 경기체감지수가 역대 최저치를 계속 갱신하고 있고, 소매판매액도 감소세로 반전되는 등 전반적인 소비심리가 급속하게 위축되고 있는 상황임.
- 유로지역 평균 경기체감지수가 3/4분기에 역대 최저인 88.5를 기록한 후, 매달 최저치를 경신하면서 11월 현재 74.9수준까지 하락하고 있고, 소매판매액도 이러한 침체 경기 상황을 반영하여 10월부터 감소세를 나타내고 있음
- 유럽 주요국들의 경기체감지수는 2008년 1/4분기까지 100이상의 수준을 보였으나 이후 지속적으로 하락하여 11월 현재 독일과 프랑스는 85.8과 80까지 낮아지고 있고, 영국은 유로평균보다 훨씬 아래인 61.6까지 급락함.

<생산 부문>

- 유로지역 산업생산은 2008년 1/4분기에 -0.1%의 미미한 감소세를 보였으나, 이후 점차 악화되는 상황을 보여주고 있으며, 특히 9월에 -1.8%, 10월에는 -1.2%로 큰 폭으로 위축된 상황을 보여줌.
- 국가별로는 독일, 영국, 프랑스와 같이 영향력이 큰 국가들의 산업생산 감소가 눈에 띄는데, 10월 현재 각각 -2.0%, -1.6%, -2.7%를 기록하여 유로지역 평균인

-1.2%를 밑도는 것으로 나타남.

- EFN은 유로지역의 산업생산이 2008년에는 -0.7%의 소폭 감소세에 그칠 것이지만, 경기침체가 본격화될 2009년에는 실질GDP 감소세보다도 훨씬 낮은 -3.1%의 대폭적인 감소세를 기록할 것이며, 2010년에는 0.2%의 미미한 증가세를 시현할 것으로 전망하고 있음.

<재정정책과 금융정책>

- 2008년 12월에 EU 정상들은 경기침체 심화에 대처하기 위해 유로지역 GDP의 1.5% 규모에 해당하는 2,000억 유로를 경기부양을 위해 투입하기로 합의함.
 - 독일, 프랑스, 영국은 이와는 별도로 GDP의 1.0~1.4% 규모의 부양책을 마련하여 인프라 투자를 확대하고, 부가세를 비롯한 세율조정(영국), 감가상각제도 개선(독일), 주거안정 및 자동차산업 지원(프랑스)을 추진하기로 함.
 - 그러나 주요 국가(영국, 프랑스, 그리스, 아일랜드, 이탈리아, 포르투갈)들은 가까운 시일 안에 마스트리트조약에서 규정한 GDP대비 3% 재정적자 규정을 초과할 것이 예상되며, 규정개정을 통한 초과 지출이 이루어진다고 하더라도 과도한 재정정책은 제한을 받을 것으로 예상됨.
- 유럽중앙은행은 2008년 6월까지 금리변동을 자제하는 대신 유동성을 공급하는 방법을 채택해 왔으나, 급격한 경기하강으로 인해 미국 등이 제로금리에 가깝게 금리인하를 단행함에 따라 동반 인하라는 명분하에 금리인하정책을 단행함.
 - 低인플레이션 하에서의 금리인하 정책은 금융당국의 부담감을 덜어주면서 경기를 부양시키는 측면이 있으나, 11월 현재까지는 정책금리와 시장금리 간 스프레드가 여전히 높아 실질적인 효과는 발휘되지 못하고 있는 실정임.
 - 그러나 유럽중앙은행은 2009년 1/4분기 내에 75bp의 추가 금리 인하를 단행하는 등 시장의 신용경색을 해소하려는 의지를 확고히 보여줄 것으로 보여, 금리인하 정책은 향후 효과를 발휘할 것으로 기대되고 있음.

다. 일본 경제

- 일본경제는 수출과 투자의 급감으로 2/4분기에 이어 3/4분기에도 마이너스 성장을 기록하였으며, 경기선행지수의 급속한 하락, 기업들의 투자활동 위축, 세계경제의 침체 지속 등으로 2009년에도 마이너스 성장이 불가피할 전망이다.
- 노령화 대비를 위한 재정적자 해소라는 기존의 최우선 과제에도 불구하고, 향후 경기악화의 억제와 금융안정을 위해 직접적인 소득보조 중심의 재정정책과 금리인하를 동시에 추진함으로써 경기부양 효과를 기대하고 있음.

<최근 동향 및 전망>

- 일본의 실질GDP는 기업 설비투자의 감소, 민간소비와 수출의 부진 등으로 2/4분기 -0.9%에 이어 3/4분기에도 -0.5%로 2분기 연속 마이너스 성장을 지속함.
 - 3/4분기 중 설비투자는 -2.0%로 1/4분기 이후 감소세가 가속되고 있고, 민간소비와 수출은 각각 0.3%와 0.8%의 저조한 증가에 그치며, 수입 증가세가 수출을 상회함으로써 실질GDP가 감소세를 이어감.
- 2008년 상반기 정채국면의 경기가 빠른 속도로 침체국면으로 전환된 것은 세계경제의 둔화와 엔화 강세에 따른 수출의 급속한 둔화, 투자 감소가 주요인으로 작용함.
 - 일본의 수출의존도는 2001년의 10.6%에서 2008년 3/4분기의 19.5%로 높아지고 있음에도 불구하고 글로벌경제 악화와 아시아지역 수출 저조로 인하여 전체 수출이 2/4분기에 -2.6%로 감소하였고, 3/4분기에 0.8%의 미미한 증가에 그쳤으며, 이는 광공업생산의 가파른 하락을 초래해 경기하락을 가속시키는 작용을 함.
 - 한편, 엔화는 약세를 보였던 지난 여름이후 30%가량 절상됨에 따라 기업들에게 수출둔화와 더불어 기업수익 악화라는 이중고를 제공하면서 투자활동을 위축시키고 있는데, 이는 향후 경기부진을 장기화시키는 요인이 될 것으로 예상됨.
- 향후 일본경제도 경기선행지수의 급속한 하락, 기업들의 투자활동 위축, 세계경제의 침체 지속 등으로 다른 선진국들과 마찬가지로 마이너스 성장이 불가피할 것으로

전망되고 있음.

- 경기선행지수가 매월 최저치를 경신하면서 10월 현재 85.0을 기록하는 가운데, 투자활동 위축으로 인한 기업의 고용 수준 저하와 저조한 소비지출 상황은 향후 경기전망을 어렵게 하고 있음.
- 원자재가격 하락 등에 의한 교역조건 개선은 원자재의 대외의존율이 높은 일본 기업에게는 긍정적인 요인이지만, 수출 감소와 내수 침체에 의한 기업의 판매실적 감소가 크고, 이러한 실적악화와 설비가동률 저하로 인하여 설비투자의 감소가 계속 될 것으로 예상함.
- 이러한 경기하향 추세와 세계경제의 침체를 반영하여 일본의 주요연구기관에서는 2009년 일본의 실질GDP 성장은 감소가 불가피하여 2008년에 이어 2년 연속 마이너스성장을 기록할 것을 전망함.
 - 일본 내각부는 2008년 -0.8%, 2009년 0.0%로 전망하고 있으나¹⁴⁾, 민간연구소 22개의 평균¹⁵⁾이 2008년 -0.4%, 2009년 -0.3%로 극히 일부를 제외하고는 대부분의 민간연구소는 실질GDP의 2년 연속 감소를 예상하고 있음.
- OECD와 세계은행도 일본의 실질GDP가 2009년에는 -0.1%로 감소하며, 2010년에는 각각 0.6%와 1.5% 성장할 것을 전망함.

<표 6> 일본의 실질 GDP 증가율

(단위: 전기대비 %)

	2007					2008		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질 GDP	0.9	-0.3	0.6	0.4	2.2	0.6	-0.9	-0.5
민간소비	0.5	0.5	0.2	0.2	1.7	0.6	-0.6	0.3
설비투자	0.0	-2.6	1.8	0.5	2.0	-0.3	-1.4	-2.0
주택투자	-1.3	-3.9	-8.4	-9.8	-9.5	5.1	-3.1	3.9
정부투자	3.2	-2.8	-1.9	0.2	-2.5	1.0	-5.5	0.4
수출	2.8	2.0	2.6	2.6	8.6	3.4	-2.6	0.8
수입	0.6	1.1	-0.5	1.0	1.7	1.2	-3.0	2.3

자료 : 내각부, 2008.12.9(3/4분기 2차 속보치).

14) 内閣府, 平成21年度の經濟見通しと經濟財政運營の基本的態度, 2008.12.19 참조.

15) 中国電力(株) エネルギー総合研究所, 經濟調査統計月報, 2009.1.1 참조

<표 7> 일본 경제 주요지표

(단위: 전기대비 %)

	2007			2008					
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	9월	10월	11월
수출(전년동기)	10.7	10.5	11.5	6.0	1.8	3.2	1.5	-7.8	-26.7
소매판매액	-0.3	0.8	-0.1	-0.1	-0.2	0.4	-0.3	-0.7	-
광공업생산	1.7	0.9	2.8	-0.7	-0.8	-1.3	0.2	-7.1	-
소비자물가 ¹	-0.2	0.5	0.0	0.9	1.4	2.2	2.1	1.7	-
실업률	3.8	3.8	3.9	3.8	4.0	4.1	4.0	3.7	-
경기선행지수	96.8	94.7	97.4	92.9	91.9	89.8	89.2	85.0	-

주 : 1)전년동기대비
 자료 : 일본 내각부, 경제산업성, 재무성, 총무성

<고용과 물가>

- 실업률은 1/4분기 3.8%에서 3/4분기 4.1%로 증가하다가 9~10월에는 소폭 감소하는 모습을 보이고 있는데, 이는 고용사정 악화로 상당수 실업자가 구직활동을 포기하고 비경제활동인구에 편입하게 됨으로써 나타난 현상으로 보임.
 - 유효인구배율(구인자/구직자)은 지속적으로 하락하고 있어 고용시장의 악화가 진행 중임을 알 수 있음.
 - 향후 경기침체로 인한 기업의 구조조정 과정에서 실업자 증가는 불가피할 것이므로 실업률의 가파른 상승이 예상되며, 내각부나 민간연구소들도 2008년 10월 현재 3.7%인 실업률이 2009년에는 4%대 후반이나 5%에 접근할 것으로 전망함.
- 소비자물가는 7월에 들어와 정점인 2.3%를 기록하였으나, 원유가격의 하락과 엔화 강세로 인한 수입물가 하락으로 10월 현재 1.7%까지 하락함.
 - 원자재 가격의 하락 이외에 수요 감소에 따른 GDP 겐의 마이너스 폭 확대로 소비자물가의 하락 압력을 가중시키고 있음.
 - 경기악화가 가속될 2009년에는 과잉 채무나 설비의 조정압력이 강해지면서 GDP 겐의 마이너스 폭이 더욱 확대될 가능성이 높아 소비자물가의 하락이 예상됨.

- 내각부는 2009년 소비자물가 상승률을 -0.4%, 22개 민간연구소의 평균은 -0.2%로 모두 감소세를 전망하고 있음.

<내수 부문>

- 10월 소비자태도지수가 사상 최저치인 29.8을 기록하는 가운데, 소매판매액은 3/4분기에 다소 상승하는 듯하다가 4/4분기에는 -0.7%로 출발하는 위축된 모습을 보임.
- 3/4분기까지는 기업부문에 비해 가계부문은 비교적 안정세를 유지하고 있는 상황이나 소비자태도지수의 급락은 향후 가계부문의 부진을 예고하고 있음.
- 특히, 수출 감소를 기점으로 한 기업 부문의 악화는 '매출감소→기업수익 악화→생산 설비투자 억제→고용 임금의 조정'이라는 악순환으로 인한 내수부문의 급강하 가능성이 높음.
- 기업부문에서 인원 삭감이 본격화될 경우 기업부문의 악화를 가계부문이 커버하는 것은 더욱 기대할 수 없을 것임.

<생산 부문>

- 광공업생산은 수출부진이 심화되면서 2008년 들어 3분기 연속 감소하는 추세를 보이고 있고, 10월에도 -7.1%라는 대폭적인 하락세를 기록하고 있음.
- 2008년 9~10월의 재고가 증가추세인 것과 제조업 가동률의 급격한 감소를 감안할 때 생산활동은 2008년 4/4분기와 2009년에도 위축될 것으로 예상됨.
- 2008년과 2009년의 광공업생산을 내각부 -5.5%와 -4.8% 감소하며, 22개 민간연구소는 평균적으로 -3.4%와 -3.6%의 감소세를 전망하고 있음.

<재정정책과 금융정책>

- 일본 정부는 금융위기의 심화로 실물경제가 악화되는 상황에서 국민생활과 일본경제를 유지하고자 2008년 10월말에 5조 엔 규모(GDP의 약 1%)의 정부재정을 지출하는 2차 경기부양대책을 발표함.

- 일본 정부는 그간 노령화 대비를 최우선시 해왔기 때문에 2011년까지 재정적자를 해소하려는 목표를 세워두고 있었으나, 금융위기로 인한 경기침체가 심각해질 것을 우려하여 전폭적인 경기부양정책을 시행하기로 결정함.
- 이번 경기부양책은 2008년 8월 1차 경기부양책이 대출보증과 같은 간접적 지원형태인데 반해, 저소득 가계에 대한 직접적인 소득보조에 초점을 맞추고 있고, 해당 소득 보조 규모는 2조 엔으로서 2009년 3월말까지 지급될 예정이며, 전체 규모도 1차의 2배 수준에 달함.
 - 보조를 받은 가계의 1/3이 소비를 늘린다고 가정할 때 이로 인한 실질 GDP는 0.5%p 증가할 것으로 예상하고 있음.
 - 1차 경기부양대책에서 언급된 중소기업 대출 보증이 2차 경기부양대책에서 확대될 예정이며, 이들에 대한 자금지원규모도 확대될 예정임.
- 일본중앙은행은 2008년 10월말 글로벌 금융위기로 인한 경제침체가 가속되는 한편, 물가상승 압력은 저하되고 있다는 판단 하에 무담보콜금리의 유도목표를 0.5%에서 0.3%로 20bp인하를 결정함.
- 특히, 금융조절을 위한 대응력 강화를 통해서 완화적 금융환경의 확보를 도모하기 위해 기준대출금리를 0.75%에서 0.50%로 인하하고, 보완당좌예금제도(일본은행 당좌예금 중 소요준비액을 초과하는 금액에 대해 이자를 침부하는 조치)의 도입과 적용금리를 0.1%로 결정함.
- 이에 따라 무담보 당좌대출금리는 보완당좌예금제도의 금리 0.1%과 보완대출제도의 금리 0.5%사이에서 안정화가 용이해짐.
- 이러한 금융정책은 경기부양보다는 신용경색의 완화에 중점을 둔 정책이며, 국내 외적으로 물가상승에 대한 압력이 충분히 낮아진 低인플레이션과 예상을 벗어난 경기불황 상황에서는 충분한 정당성을 제공하고 있다고 볼 수 있음.

라. 중국 경제

- 그 동안 두 자리 성장세를 지속해왔던 중국경제도 소비와 수출의 둔화 및 글로벌 금융위기의 여파로 경기가 급속하게 둔화되고 있고, 더욱이 단기적으로 소비와 투자의 증가가 어려운 상황에서 최근 감소세를 시현한 수출 또한 선진국 경기의 악화로 인하여 감소세 가속이 불가피할 전망이다.
- 이에 향후 경제성장률의 대폭적인 둔화 가능성이 제기되면서 중국정부는 세계 경기의 침체와 금융안정화를 위해 대대적인 재정확대 및 적극적인 금융정책의 추진을 발표함.

<최근 동향 및 전망>

- 2008년 3/4분기 실질GDP는 2007년의 11.9%라는 고성장과 대비되는 5년 이래 최저수준인 9.0%로 둔화되어 글로벌 금융위기의 여파가 중국의 실물경제에도 빠르게 확산되는 추세임.
 - 실업 증가와 부동산경기 위축 등으로 소비와 투자가 정체되고, 수출도 점차 둔화되는 기미를 보이면서 성장둔화가 가속되고 있으며, 여기에는 올림픽을 전후한 경기과열을 진정시키려는 정부의 억제정책도 부분적으로 작용함.
- 향후 소비와 투자의 급격한 증가가 불가능한 상황에서 수출의 감소세 반전 및 이의 지속 가능성은 실질GDP 성장에 큰 걸림돌로 작용할 전망이다.
 - 11월의 소비와 투자 활동은 이미 2007년의 고성장 수준에 해당되기 때문에 경기 부양책이 실시된다고 하더라도 이들의 단기간 내 증대는 어려울 가능성이 높음.
 - 3/4분기 23.0%의 증가세를 시현한 수출은 11월 들어 7년 만에 처음으로 감소세(-2.2%)로 돌아섰고, 수입역시 3/4분기 25.7%의 증가에서 11월 중 -17.9%라는 사상 최대 폭의 급감을 보임.
 - 중국의 수출의존도가 높아져(2000년 20.8%→ 2007년 3/4분기 37.0%)있는 환경에서 유로지역, 미국, 일본뿐만 아니라 신흥시장에 대한 수출도 경기 악화의 영향으로 더욱 줄어들 것으로 예상됨.
 - 이에 중국국가발전개혁위원회는 실질GDP 증가율을 2008년에 10.1%에서 2009년에

는 9.0%로 소폭의 둔화를 예상하고 있으나, 세계은행은 초기 예상치 9.4%에서 7.5%로 2%p정도가 더 낮아질 것이며, 2010년에도 8.5%로 한자리 성장에 그칠 것으로 전망하고 있음.

<표 8> 중국의 실질 GDP 증가율

(단위: 전년동기대비, %)

	2007			2008						
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	8월	9월	10월	11월
실질 GDP	11.5	11.3	11.9	10.6	10.1	9.0	-	-	-	-
고정투자	26.4	25.8	25.8	25.9	26.8	27.6	27.4	27.6	27.2	26.8
소매판매	16.8	19.0	16.8	20.6	22.2	23.2	23.2	23.2	22.0	-
수출	26.2	22.2	25.7	21.4	22.4	23.0	21.1	21.5	19.2	-2.2
수입	20.7	25.4	20.8	28.6	32.6	25.7	23.1	21.3	15.6	-17.9
산업생산	18.7	17.5	18.5	16.4	15.9	13.0	12.8	11.4	8.2	5.4
소비자물가	6.1	6.6	4.8	8.0	7.8	5.3	4.9	4.6	4.0	2.4
생산자물가	2.6	4.4	3.1	6.9	8.4	9.7	10.1	9.1	6.6	-

자료: 중국 국가통계국

<물가>

- 소비자물가는 지난 5월부터 농산물의 공급부족 해소, 생산자물가의 상승 압력 둔화 등으로 안정세를 보이는 추세임.
 - 지난 4월 8.5%까지 이르렀던 소비자물가 상승률은 주원인으로 작용하던 농산물의 공급부족이 점차 해소되면서 5월부터 둔화되기 시작하여 9월에 4.6%까지 낮아짐.
 - 10월부터는 생산자물가 상승이 크게 둔화(3/4분기 9.7%→10월 6.6%)되면서 소비자물가에 대한 압력이 해소됨에 따라 11월에는 2.4%로 더욱 안정됨.
- 이러한 소비자물가의 안정세는 금리인하나 재정확대 등 중국정부로 하여금 경기부양을 위한 정책수단의 선택 폭을 넓혀주고 있음.

<내수 부문>

- 3/4분기와 10월에 각각 23.2%, 22.0%를 기록하여 정체되는 모습을 보여준 소매판매는 향후 경기부양정책으로 호조를 보일 가능성이 있음.
- 상반기 중 증가된 중소기업 도산(6만7천여개)과 최근의 수출기업 중심의 대량실업으로 인해 소비 감소가 예상되어 경기부양으로 인한 소비 진작 효과는 그다지 크지 않을 전망이다.
- 고정자산 투자는 11월 현재 26.8% 증가하여 고성장기인 2007년의 25.8%와 유사한 증가추세를 보이고 있으나, 기업수익성 부진과 고정자산투자의 18%를 차지하는 주택건설투자의 위축은 고정자산 투자를 감소시키는 요인이 되고 있음.
- 1~8월 중 기업이윤이 전년동기(37.0%)의 절반 수준(19.4%)에 그쳐 기업들의 투자여력은 약화되는 것으로 나타남.
- 2008년 초 10%를 상회하던 부동산가격 상승세는 10월 들어 1.6%에 그치는 등 가격 상승세의 둔화와 동시에 거래량이 위축됨에 따라 주택건설 투자도 둔화추세를 보이고 있음.
- 그러나 공급물량의 감소와 추가 대책 가능성으로 심각한 침체에는 빠지지 않을 것으로 전망됨.

<생산 부문>

- 3/4분기 산업생산은 올림픽을 전후로 이루어진 공장가동 중단 및 기업의 생산 조절로 2/4분기 15.9%에서 13.0%로 증가세가 둔화되었고, 11월 중 5.4%까지 낮아지면서 4/4분기 중 실질GDP의 반등을 어렵게 하고 있음.
- 최근 수출입이 감소하면서 생산활동이 급격히 둔화되고 있으며, 특히 수입의 급감은 중국 내 대체생산을 증가시키기 보다는 주문자생산 수출구조를 갖고 있는 중국 내 생산활동을 더욱 위축시키면서 산업생산 전체를 악화시키는 결과를 낳은 것으로 보임.

- 향후 소비와 투자의 급격한 증가가 불가능한 상황에서 수출주문 구매자관리지수 (PMI)가 급락(10월 41.4→ 11월 29.0)한 점과 이로 인한 산업생산 급감은 중국의 2009년 고성장에 걸림돌이 될 것으로 보임.
- 더욱이 세계경제의 침체 예상으로 수출 감소의 가속이 불가피할 전망이어서 생산 감소를 억제할 수 있는 정책적 대응이 요구됨.
- 특히, 시급한 문제인 농촌지역에서 유입된 노동력에게 안정적인 일자리를 공급하기 위해서는 수요창출을 통한 생산증가와 일자리의 창출이 필요한 상황임.

<재정정책과 금융정책>

- 중국정부는 11월 2007년 명목 GDP의 17%에 해당하는 4조 위안(5,860억 달러) 규모의 재정을 향후 2년간 경기부양을 위해 집행하는 재정정책을 발표함.
- 대형 인프라 건설(3조 1천500억 위안), 농촌기반시설 및 생활안정 지원(6천 900억 위안), 기업투자 촉진(1천600억 위안)을 통해 고정투자와 소비를 진작하는 내용의 중앙정부 경기부양책 발표 이후 24개 지방정부 역시 인프라 건설을 위주로 하는 18조 위안(2007년 GDP의 70%) 규모의 경기 대책을 발표함.
- 이는 재정 확대를 통해 소비와 투자를 진작하여 세계경제의 침체로 인한 수출 부진으로 급속하게 둔화될 가능성이 높은 경제성장률을 견인하기 위한 조치임.
- 기준금리와 지급준비금 인하, 대출규제 완화, 신용보증제도의 개선 등 금융부문에서도 적극적인 정책 수단을 강구하고 있음.
- 11월 27일 중국인민은행은 금융시장의 유동성 공급 확대를 위해 기준금리 1.08%p, 지급준비율 1~2%p를 인하하고 금융기관에 기업자금 지원 확대를 지시함.
- 또한 수출중소기업의 원활한 자금조달을 위해 금융기관 대출 한도를 폐지하고 자금지원을 강화하도록 함.
- 12월 3일에는 유동성공급 확대를 위한 금리 인하 지속, 무역금융·농촌금융 서비스 강화, 내수 확대를 위한 신용보증 지원, 인프라 투자를 위한 채권발행 활성화, 보험의 사회보장 기능 육성 등을 포함하는 9대 금융완화 조치를 발표함.

2. 국내 경제

2008년 2/4분기부터 지속되어 오던 민간소비 및 투자의 침체에 3/4분기 들어 미국발 금융위기가 더해지면서 국내경제는 극심한 내수부진을 겪었고, 그 결과 3/4분기 경제성장률은 최근 3년간의 최저치를 기록한 한편, 고유가에 의한 수입증가로 대규모의 무역적자를 시현하였으며 향후 세계경제의 침체에 따른 국내경제의 위축은 더욱 심화될 것으로 보임.

- 2008년도 3/4분기 실질 GDP는 수출 약화와 더불어 민간소비와 건설투자의 침체로 인하여 2005년 3/4분기 이후 최저치인 3.8%의 성장률을 기록함.
- 금융위기의 발생에도 불구하고 설비투자의 증가가 나타났으나, 민간소비와 건설투자의 감소세가 지속되고, 특히 건설부문의 불안으로 인하여 건설투자 증가율이 전년동기대비 -1.3%로 마이너스(-) 성장이 심화됨.
- 호조세였던 전분기와는 달리 재화수출 증가율이 전년동기대비 8.0%로 전분기에 비해 4.5%p 감소하였고, 재화수입 증가율은 오히려 전분기대비 1.3p 상승하여 대외거래도 경제성장을 감소시키는 요인으로 작용함.

<표 9> 실질 GDP와 수요부문별 증가율

(전년동기대비, %)

	CY 2007				CY 2008		
	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4
실질 GDP	4.9 (1.7)	5.1 (1.5)	5.7 (1.6)	5.0	5.8 (0.8)	4.8 (0.8)	3.8 (0.5)
- 민간소비	4.4	4.8	4.6	4.5	3.4	2.3	1.1
- 설비투자	11.0	2.3	6.5	7.6	1.4	0.7	4.7
- 건설투자	1.6	-0.1	0.4	1.2	-1.1	-1.2	-1.3
- 재화수출	10.3	9.0	17.7	12.0	12.0	12.5	8.0
- 재화수입	10.9	5.1	17.6	10.9	11.1	9.2	10.5
국내수요	5.1 (0.8)	3.6 (0.6)	4.1 (1.2)	4.5	2.7 (-0.1)	1.9 (0.2)	1.6 (0.3)

주 : ()안은 계절조정이 반영된 전분기대비 증가율
 자료 : 한국은행 「국민소득」

- 최근 미국발 금융위기의 확산으로 세계경제의 둔화현상이 서서히 나타나고 있고, 경기선행지수도 3/4분기 들어 1.2p나 감소한 것으로 미루어 볼 때 향후 국내경제의 경기둔화 현상은 가속화될 것으로 보임(<그림 1> 참조).
- 3/4분기 중 내구재 소비의 감소, 비내구재 소비의 지속적인 저조 등으로 소비재판매 증가율이 둔화되면서 민간소비가 위축되고 있음.
 - 금융위기와 함께 가구 및 가전제품 등의 내구재 소비증가율은 3/4분기 들어 전년동기대비 -0.2%로 마이너스(-) 성장으로 전환되었는데, 이는 8~9월 두 달에 걸쳐 기록된 전년동월대비 -3.9% 성장률이 크게 영향을 미친 것으로 보이고, 특히 승용차부문에서의 마이너스(-) 성장은 3/4분기 내내 지속되어 내구재부문에서의 경기 위축이 두드러지게 나타남.
 - 의복 및 신발 등 준내구재 소비증가율은 3/4분기 들어 전년동기대비 1.6%로 전분기에 비해 다소 회복되는 모습을 보여주었으나, 금융위기의 여파로 9~11월 세 달 모두 마이너스(-) 성장을 기록하고 있음.
 - 각 소비재부문에서 9~11월의 전반적인 마이너스(-) 성장세와 향후 지속될 실물경기 침체에 따라 소비둔화는 상당 기간 동안 지속될 가능성이 높음.

<표 10> 소비관련 지표의 증가율

(전년동기(월)대비, %)

	CY2007				CY2008				
	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월 ^P	11월 ^P
소비재판매	4.2	7.1	4.5	5.3	3.9	2.5	1.1	-3.7	-5.9
- 내구재	12.2	10.1	6.9	11.0	8.2	7.6	-0.2	0.7	-16.3
* 승용차	9.5	4.1	3.9	6.8	9.5	7.1	-5.0	-3.1	-39.4
- 준내구재	2.2	3.2	2.9	2.9	5.4	-1.6	1.6	-4.9	-3.8
- 비내구재	1.7	7.1	4.0	3.7	1.5	1.6	1.5	-5.1	-1.6

주 : p는 잠정치임.
 자료 : 통계청 「산업활동동향」

- 3/4분기 중 금융위기 여파에도 불구하고 기계류의 회복세와 운수장비의 견조세로 인하여 설비투자 증가율은 전분기대비 4%p 상승하였으나, 선행지표인 기계수주 증

- 가율이 전년동기대비 -7.6%를 보여주고 있어 향후 설비투자의 감소가 예상된다.
- 반도체 장비를 중심으로 하는 기계류에 대한 투자가 올 2/4분기까지 계속 감소세를 보이다가 3/4분기에서 반등세를 보였고, 다시 10월 들어 감소세를 보임.
 - 운수장비에 대한 투자 증가율이 전분기대비 1.4%p로 소폭 하락하였으나 견조세를 유지하는 경향을 보임.
 - 공공부문 및 민간부문의 제조업 기계발주량이 줄어 선행지표인 국내 기계수주액 증가율이 전년동기대비 -7.6%를 기록하고 있고, 10~11월에도 각각 전년동월대비 -36.5%, -43.9%에 해당하는 감소세를 보임에 따라 향후 설비투자의 침체가 예상된다.
- 건설투자는 3/4분기 들어 토목부문에서 반등세를 보여주나, 건축부문 부진의 지속과 선행지표인 건설수주의 침체로 건설투자의 반등 가능성은 높지 않은 것으로 판단됨.
- 민간부문의 부진으로 건축부문 투자의 성장률이 -37.6%로 전분기대비 30.8%p 감소하였고, 토목부문은 9월에 전년동월대비 -5.0%의 성장에도 불구하고 3/4분기에 16.7%의 성장을 시현함.
 - 건축부문 신규 및 재개발 건축수주의 감소로 건설경기 선행지표인 국내 건설수주 증가율은 3/4분기에 -22.8%로 마이너스(-) 성장이 심화되었고, 10~11월에도 각각 전년동월대비 -23.9%, -35.4%의 성장을 기록하고 있어 향후 건설투자의 감소세가 더욱 확대될 것으로 예상된다.

<표 11> 투자관련 지표의 증가율

(전년동기(월)대비, %)

	CY2007				CY2008				
	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월 ^P	11월 ^P
설비투자	11.0	2.3	6.5	7.6	1.4	0.7	4.7	-	-
- 기계류	12.1	-0.5	6.4	8.5	-1.8	-1.6	6.2	-10.4	-19.4
- 운수장비	12.3	6.0	21.0	9.0	2.9	7.6	6.2	7.9	-9.9
* 기계수주	7.1	19.1	39.3	21.1	25.2	8.8	-7.6	-36.5	-43.9
건설투자	1.6	-0.1	0.4	1.2	-1.1	-1.2	-1.3	-	-
- 국내건설수주	26.3	-5.6	29.5	19.3	-3.9	-6.1	-22.8	-23.9	-35.4
* 건축	13.7	-17.2	41.0	14.6	5.7	-6.8	-37.6	-47.8	-47.7
* 토목	88.8	51.8	5.0	34.6	-25.5	-3.9	16.7	75.7	-1.3

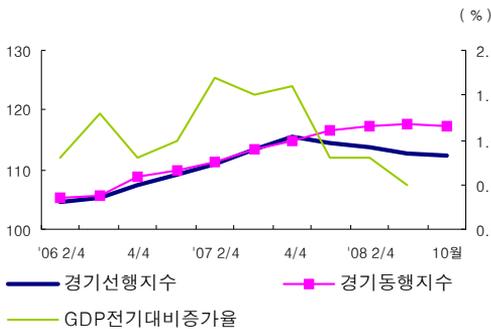
주 : p는 잠정치임.

자료 : 한국은행 「국민소득」, 통계청 「산업활동동향」

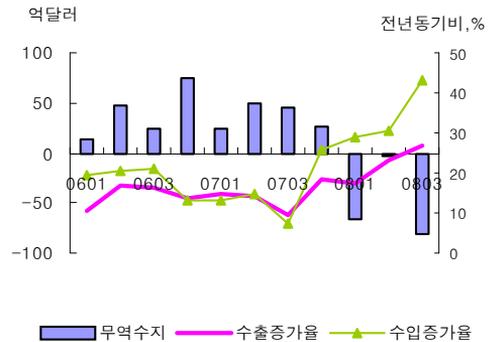
- 3/4분기 중 수출이 전년동기대비 27.1%의 성장으로 호조세를 나타냈으나, 높은 원유가격으로 수입이 43.0%나 증가하여 무역수지(통관기준)가 약 80억 달러의 적자를 기록함.
- 그러나 10~11월 들어 무역수지가 각각 11억 달러, 1억 달러 규모의 흑자로 전환되었는데, 이는 유가하락과 경기침체로 인한 수입의 감소가 그 원인으로 풀이됨.
- 2008년 11월 들어 금융위기에 의한 원유가격의 하락과 경기침체로 통관기준 수출 및 수입의 증가율이 둔화되어 전년동기간대비 2008년 1~11월 동안의 통관기준 수출 및 수입 증가율이 전월누계(2008년 1~10월)에 비해 다소 하락함.
- 2008년 1~11월 동안 통관기준으로 승용자동차, 반도체의 수출은 전년동기간대비 각각 7.5%, 13.1% 감소한 반면, 컴퓨터는 23.1%의 성장세를 시현함.
- 이 밖에 동 기간 동안 기계류와 정밀기기(21.6%), 철강제품(22.9%), 전기·전자제품(3.7%) 등의 수출은 호조세를 나타냄.
- 국가별 수출 증가율은 동기간 동안 미국(2.4%), EU(8.0%), 일본(10.2%)에서 상대적으로 부진한 성과를 보여주는 반면, 중남미(31.4%), 중동(36.5%)은 호조세를, 중국(16.2%)에서는 건조한 증가세를 보여줌.

- 국가별 수출 비중 서열은 동기간 동안 중국(22.0%), 동남아지역(19.2%), EU(13.9%), 미국(10.9%) 순으로 나타남.
- 2008년 9월까지의 원유가격의 상승으로 인하여 2008년 1~11월 동안 통관기준으로 전년동기간대비 원유수입액이 52.2%로 대폭 늘어났고, 소비재는 15.5%, 자본재는 8.3%로 소폭 증가하였음.
- 유가의 상승으로 중동(60.3%)에서의 수입액이 높은 증가세를 나타냈고, 중국(26.5%)에서의 증가율은 견조세를 유지한 반면, 미국(5.3%), EU(11.6%), 중남미(27.2%), 일본(11.5%) 등에서는 상대적으로 낮은 증가율을 보여줌.
- 국가별 수입 비중 서열은 중동(23.5%), 중국(17.7%), 일본(14.0%), 동남아지역(12.4%), EU(9.1%), 미국(8.8%) 순으로 나타남.

<그림 1> GDP와 경기지수 추이



<그림 2> 대외 거래 지표 추이



주 : 경기지수 분기증가율은 전월대비 증가율 평균임. 자료 : 관세청(통관기준)
 자료 : 한국은행, 통계청

- 3/4분기 중 산업생산은 제조업의 경우 중화학과 ICT 산업의 견조한 증가로 5.6%의 증가세를 시현한 반면, 서비스업은 부동산 및 임대업의 마이너스(-) 성장, 나머지 업종의 저조한 증가로 2.8% 성장에 그침.
- 3/4분기 중 광공업부문 생산지수에서 제조업은 전년동기대비 5.5%, 경공업은 0.5%, ICT는 9.9%, 중화학은 6.7%의 증가율을 각각 보였으나, 10~11월 들어 반도체 및 부

품, 영상음향통신의 부진으로 인하여 향후 광공업부문의 생산 위축이 예상된다.

- 서비스업부문 생산지수에서 3/4분기 중 전년동기대비 도매 및 소매업 3.1%, 금융보험 9.3%로 견조한 증가세를 보여주는 반면 숙박 및 음식점업, 운수업에서의 감소세, 부동산 및 임대업에서의 마이너스(-) 성장세로 서비스업부문 생산지수는 2.8%의 증가율로 성장둔화 현상이 나타남.

<표 12> 산업생산지수의 증가율 추이

(전년동기(월)대비, %)

	CY2007				CY2008				
	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월 ^P	11월 ^P
광공업	6.2	5.9	10.8	6.8	10.6	8.6	5.6	-2.3	-14.1
- 제조업	6.3	6.2	11.2	7.0	10.7	9.0	5.5	-2.8	-14.8
- 중화학	7.0	8.0	12.6	8.2	12.9	11.1	6.7	-2.7	-15.3
- 경공업	3.0	-1.5	4.2	1.7	1.5	-0.7	0.5	-3.3	-12.1
- ICT	7.3	18.6	25.2	13.7	32.4	28.9	9.9	-11.2	-25.4
서비스업	6.1	7.2	6.8	6.4	6.4	4.6	2.8	1.4	-1.6
- 도매 및 소매업	3.7	4.2	5.2	4.3	3.9	2.5	3.1	-3.0	-6.5
- 숙박 및 음식점업	2.6	2.2	2.9	2.4	3.1	1.7	1.4	1.2	-1.5
- 운수업	5.5	8.4	8.1	7.1	7.7	8.1	3.4	-0.2	-5.7
- 금융 및 보험업	16.3	18.3	19.5	16.0	15.3	10.0	9.3	4.1	3.1
- 부동산 및 임대업	2.0	6.6	-3.5	2.7	5.8	2.6	-8.6	-8.1	-7.6

주 : p는 잠정치임.

자료 : 통계청 「산업활동동향」

고유가가 지속된 3/4분기와는 달리 4/4분기 들어 유가의 하락과 함께 소비자물가의 상승 압력이 전분기에 비해 완화되었고, 3/4분기 실질소비의 위축과 함께 청년 취업자를 포함한 취업자 증가율은 3/4분기에 이어 10~11월에 걸쳐 지속적으로 둔화됨.

- 고유가 현상이 지속된 3/4분기와는 달리 4/4분기 들어 글로벌 금융위기에 따른 유가 하락으로 소비자물가지수 증가율은 전년동기대비 4.5%를 기록하였고, 이는 전분기에 비해 다소 완화된 수치임.

- 4/4분기 중 전년동기대비 식료품 및 비주류음료(6.8%), 가구집기 및 가사용품

- (6.3%), 교양 및 오락(3.6%), 외식 및 숙박(6.3%) 등에서 발생한 소비자물가의 증가세가 소비자물가지수 상승을 견인한 반면, 유가하락에 따른 교통비 증가율(2.4%)의 대폭적인 둔화가 소비자물가지수 상승을 억제함.
- 이에 반해 통신업의 물가지수는 4/4분기 전년동기대비 1.6% 감소하였는데, 이 감소세는 2005년 2/4분기 이후로 지속되고 있음.
 - 소비자의 경기 및 소비심리 지표인 소비자자기대지수가 유가의 상승과 금융위기에 따른 경기침체 전망의 여파로 2/4분기 평균 93.1에서 3/4분기에 91.0으로 하락하였고, 추가로 10~11월에 소비자자기대지수가 72.2와 68.7을 각각 기록함으로써 경기침체에 따른 소비심리의 지속적인 위축을 보여줌.
- 실물경기 둔화 예측에 따라 총취업자 증가율이 3/4분기에 0.6%로 전분기대비 0.1%p 하락하였고, 10~11월에 걸쳐 그 증가율은 지속적으로 감소하고 있어 실물경기위축이 여실히 드러나고 있음.
- 특히, 청년취업자의 증가율이 3/4분기 -2.7%에 이어 10~11월에 감소세가 더욱 악화되어 청년실업문제의 심각성이 심화됨.
 - 실업률은 지난해에 이어 올 3/4분기, 10~11월까지 3%대의 안정적인 추이를 보여주고 있고, 고용률 또한 지난해부터 올 11월까지 60%대를 상회하는 선에서 비교적 안정적인 모습을 보여주나 OECD 기준인 15~64세의 고용률 64.1%에는 미치지 못하는 수준임.
 - 산업별 취업자는 농림어업, 제조업, 건설업, 도소매 및 음식숙박업 등에서 마이너스(-) 성장이 지속되고 있고, 전기, 운수, 통신, 금융업 등에서도 2007년 3/4분기 이후 성장률이 감소세로 전환된 뒤 올 3/4분기 들어 마이너스(-) 성장을 기록하고 있으나, 사업 및 개인, 공공서비스업은 3/4분기 3.9%의 성장률로 견조세를 유지하고 있음.

<표 13> 고용관련 지표의 증가율

(전년동기(월)대비, %)

	CY2007				CY2008				
	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	10월	11월
총취업자	1.2	1.3	1.2	1.2	0.9	0.7	0.6	0.4	0.3
- 청년취업자	-1.6	-1.5	-1.2	-1.6	-2.5	-2.1	-2.7	-3.9	-4.3
고용률	60.6	60.2	60.0	59.8	58.5	60.4	59.9	60.0	59.9
실업률	3.2	3.1	3.0	3.2	3.4	3.1	3.1	3.0	3.1
농림어업	-2.7	-3.7	-3.8	-3.3	-4.3	-2.7	-1.8	-0.9	2.7
광공업	-1.3	-1.2	-0.9	-1.1	-0.6	-0.5	-0.8	-1.4	-1.3
- 제조업	-1.3	-1.2	-0.9	-1.1	-0.6	-0.6	-0.9	-1.5	-1.4
SOC 및 기타서비스업	2.3	2.4	2.2	2.3	1.7	1.4	1.2	1.0	0.5
- 건설업	1.6	-0.3	-0.5	0.8	-1.0	-2.0	-1.8	-2.0	-1.6
- 도소매음식숙박	-1.0	-0.2	-0.3	-0.6	-0.6	-0.7	-0.9	-0.9	-1.4
- 전기,운수,통신,금융	3.3	2.5	1.8	2.6	0.9	0.4	-0.4	-1.8	-1.9

주: 1) 실업률은 '실업자/경제활동인구×100', 고용률은 '취업자/15세이상인구×100'로 정의됨.

2) 청년은 15~29세 기준임.

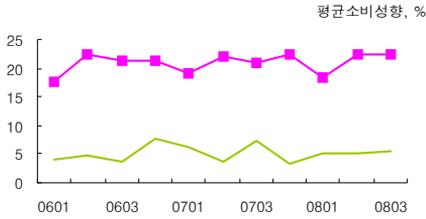
3) SOC는 전기가스수도 및 건설업을 포함.

자료: 통계청 「고용동향」

□ 3/4분기 전국 가구당 월평균소득 증가율은 전년동기대비 5.5%로 전분기대비 0.4%p 상승하였고 물가수준을 반영한 실질소득의 증가율은 0.0%로 전분기대비 0.3%p 하락함.

- 소비지출은 전년동기대비 3.0% 증가하였으나, 물가상승을 감안한 실질소비지출 증가율은 전년동기대비 -2.4%를 기록함.
- 유가의 상승과 금융위기의 발생으로 인한 소비심리의 위축이 올 2/4분기 이후부터 가계의 실질소비지출의 감소세를 야기함.
- 이에 따라 3/4분기 가처분소득과 소비지출의 차이인 저축(흑자액)은 전년동기대비 11.5% 증가율로 전분기대비 3.8%p 상승한 반면, 가처분소득에 대한 소비지출의 비율인 평균소비성향은 전년동기대비 1.4%p(78.9→77.5) 감소함.

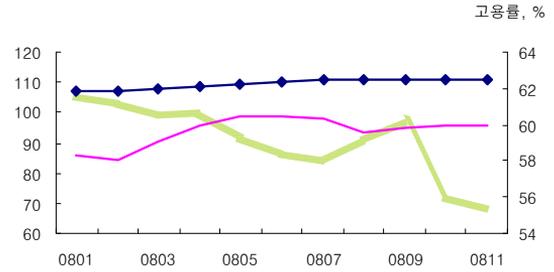
<그림 3> 도시가게 소득, 흑자율



■ 흑자율 ▲ 소득증:

주 : 흑자율 = 1 - 평균소비성향
 자료 : 통계청 「가계수지동향」

<그림 4> 소비심리, 실업률, 물가



● 소비심리대지수 ▲ 소비심리대지수 ▲ 고용률은 한국은행 「기업경기 및 소비자동향」의 “향후경기 전망CSI”를 이용하여 구하였음.
 자료 : 한국은행 「기업경기 및 소비자동향」, 통계청 「소비자전망조사」, 「고용동향」, 「소비자물가동향」

3. 금융경제

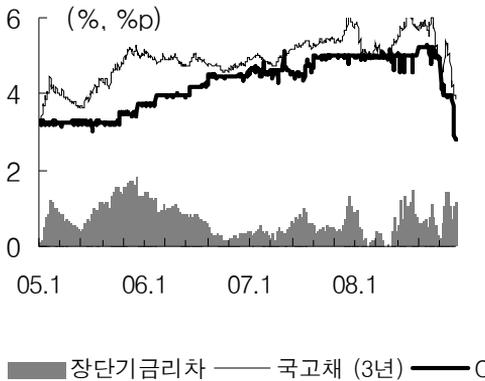
콜금리는 10월 이후 네 차례에 걸쳐 단행된 기준금리 인하의 영향으로 12월말 현재 3%를 소폭 하회하고 있음. 2008년 4/4분기 중 기준금리 인하, 공개시장 조작 대상증권 확대, 통안증권 중도 환매 실시, 한미 통화스왑 체결 등으로 투자심리가 호전됨에 따라 국고채 금리는 크게 하락하여 12월말 현재 4%를 밑돌고 있음.

- 한국은행이 10월초 5.25%였던 기준금리를 네 차례에 걸쳐 2.25%p 인하함에 따라 기준금리에 연동되어 있는 콜금리는 12월 30일 현재 2.99%를 기록 중임.
 - 한국은행은 경기부양, 유동성 공급 확대, 글로벌 금융위기 극복 등을 위하여 네 차례에 걸쳐 기준금리 인하를 단행한 결과(10월 9일 0.25%p, 10월 27일 0.75%p, 11월 7일 0.25%p, 12월 11일 1.00%p) 12월 30일 현재 기준금리는 3.00%를 유지하고 있음.
- 3년 만기 국고채 금리는 11월초 한때 국가신용등급 하락에 따른 투자심리 위축의 영향으로 상승압력을 받았으나 2008년 4/4분기 전체로 볼 때 기준금리 인하의 영향으로 하락세를 보임.
 - 10월초 5.75%를 기록한 국고채 금리는 기준금리 인하, 공개시장 조작 대상증권 확대, 한국은행의 통안증권 중도 환매 실시 발표 등으로 투자심리가 호전됨과 동시에 미국과의 300억 달러 통화스왑 계약 체결로 외화유동성 우려가 완화됨에 따라 금융시장 안정에 대한 기대감이 증대하면서 10월 말 4.39%까지 하락함.
 - 이후 국고채 입찰에 따른 물량 부담 증가, Fitch의 국가신용등급 하향 조정(A+안정적→A+부정적) 등으로 투자심리가 위축되면서 국고채 금리는 다시 상승하기 시작하여 11월 18일 5.36%를 기록함.
 - 하지만 환율 하락, 통화정책 완화에 대한 기대감 등에 힘입어 다시 하락세를 보이던 국고채 금리는 12월 11일 금융통화위원회가 기준금리를 1%p 대폭 인하함과 동시에 한국은행이 유동성 공급 확대 정책을 본격적으로 시행함에 따라 12월 30일 현재 3.50%까지 하락한 상태임.
- 10월초 7.81%를 기록한 회사채(3년 만기, AA-) 금리는 한국은행의 대폭적인 기준금

리 인하에도 불구하고 자금시장의 신용경색 현상을 반영하여 2008년 4/4분기 중 소폭 상승한 상태임.

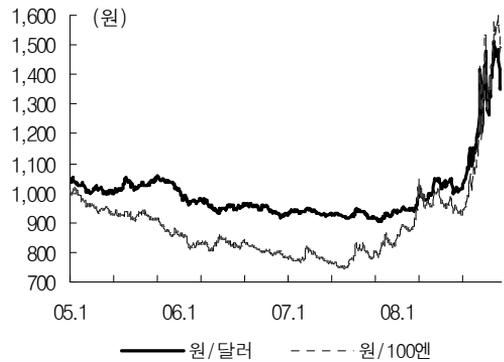
- 금융당국의 기준금리 인하 조치에도 불구하고 BIS 자기자본비율을 제고하려는 은행권의 움직임이 금융시장에서 자금흐름을 저해하고 신용경색을 초래한 결과 회사채 금리는 12월초 8.91%까지 상승함.
 - 그러나 12월 들어 추가 기준금리 인하 및 채권시장안정펀드 조성을 통한 유동성 공급 확대 정책 등이 가시화되면서 기업들의 자금사정이 조금씩 나아짐에 따라 회사채 금리도 하락하기 시작하여 12월 30일 현재 7.82%를 기록함.
- 향후 한국은행이 추가적인 기준금리 인하 조치를 고려하고 있으며 금융당국의 유동성 공급 확대 정책도 지속적으로 진행될 것으로 보여 외부적 충격이 없는 한 장·단기 금리 하락추세는 당분간 지속될 것으로 전망됨.

<그림 5> 장단기 금리 추이



자료 : 한국은행 ECOS

<그림 6> 원화 환율 추이



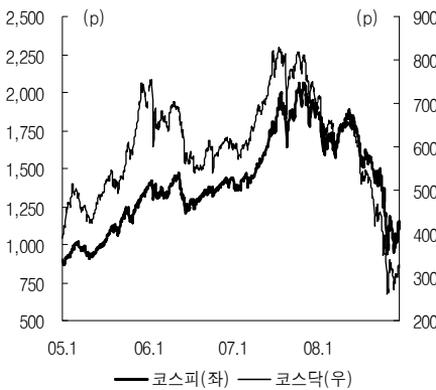
자료 : 한국은행 ECOS

원/달러 환율은 2008년 4/4분기 중 절상 요인과 절하 요인이 공방을 벌이면서 수차례 등락을 거듭한 끝에 12월말 현재 분기 초 대비 소폭 절하되었음. 같은 기간 동안 엔/달러 환율도 원/달러 환율과 비슷한 움직임을 보였으나 엔화 강세에 힘입어 엔/달러 환율의 절하 폭이 원/달러 환율에 비해서 상대적으로 크게 나타남.

- 2008년 4/4분기 중 원/달러 환율은 자산운용사의 경쟁적 달러화 매수, 외국인 주식 역송금 수요 확대 등 환율절상 요인과 통화정책 완화에 대한 기대감, 경상수지 흑자 전환 등 환율절하 요인이 공방을 벌이면서 수차례 등락을 거듭한 끝에 12월 30일 현재 분기 초 대비 소폭 상승한 것으로 나타남.
 - 10월초 1187.0원을 기록한 원/달러 환율은 8월 경상수지 적자 확대, 기업체의 달러화 결제수요 증가 등으로 10월 9일 1379.5원까지 상승하였으나, 기준금리 인하 및 수출대금 공급 증가의 영향으로 다시 하락하여 10월 14일에는 1208.0원을 기록함.
 - 이후 세계적 경기침체, 중남미·동구 국가의 구제금융 신청 우려 등으로 역외선물환시장(NDF)에서 달러화 매수가 증가함에 따라 원/달러 환율은 11월 24일 1513.0원을 기록하여 분기 최고치를 기록하였으나 외국인 주식 순매입 전환, 기준금리 추가 인하, 10월 경상수지 흑자 확대 등 환율절상 요인의 영향으로 하락세로 돌아서 12월 30일 현재 1259.4원으로 장을 마감함.
- 2008년 4/4분기 동안 원/달러 환율과 비슷한 움직임을 보인 원/엔 환율은 12월 30일 현재 분기 초 대비 소폭 절하된 상태임.
 - 4/4분기 들어 엔/달러 환율이 14.4% 절상된 데 반해 원/달러 환율은 5.7% 절하되어 원/엔 환율이 원/달러 환율보다 더 큰 폭의 절하를 보인 것으로 나타남.
- 미국의 저금리 정책, 국내 금융기관의 외화차입 등으로 향후 원/달러 환율은 일정기간 절상될 가능성이 높음.
 - 현재 미국은 0%에 가까운 기준금리 수준을 유지하고 있어 한국의 추가적 금리인하에도 불구하고 향후 달러화 약세 현상이 재현될 것으로 보임.
 - 또한 최근 국내 금융기관이 국제금융시장에서 외화차입을 잇달아 성공시키는 등 외화유동성 공급이 서서히 확대되고 있어 당분간 원/달러 환율은 절상압력을 받을 것으로 예상됨.

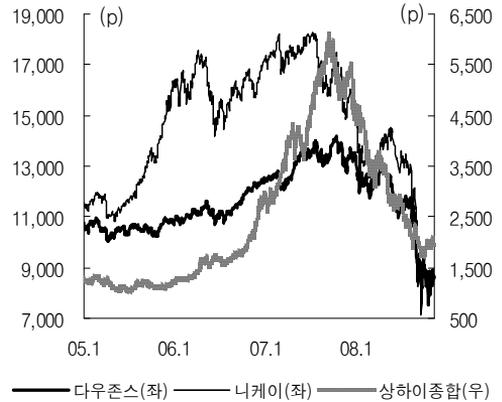
세계 주요국 주가지수는 2008년 4/4분기 중 증시침체 요인과 증시부양 요인이 서로 맞물리면서 등락을 거듭한 끝에 12월말 현재 분기 초 대비 다소 하락한 상태임. 코스피지수 및 코스닥지수도 같은 기간 동안 등락현상을 보이면서 20%를 소폭 상회하는 하락률을 기록함.

<그림 7> 국내 주가지수 추이



자료 : 국제금융센터

<그림 8> 해외 주가지수 추이



자료 : 국제금융센터

- 세계 주요국 주가지수는 2008년 4/4분기 중 글로벌 금융위기 지속, 실물경제 전이 가능성 증대 등 증시침체 요인과 주요국의 금리인하 및 경기부양책 발표, G20 정상 회의를 통한 글로벌 공조 확인 등 증시부양 요인이 서로 맞물리면서 등락을 거듭한 끝에 12월말 현재 분기 초 대비 다소 하락한 것으로 나타남.
- 미국의 다우존스지수는 12월 30일 현재 10월초 대비 21.7% 하락한 상태이며, 일본의 니케이지수 및 중국의 상하이종합지수 역시 같은 기간 각각 22.1%와 15.7% 하락하였음.
- 한국의 코스피지수와 코스닥지수도 한은의 기준금리 인하, 정부의 금융시장 안정 대책 및 경제위기 극복 종합 대책 발표 등 증시부양 요인에도 불구하고 외국인투자자의 대규모 순매도, 경기둔화에 따른 투자심리 위축 등 증시침체 요인의 상대적 우세에 영향받아 4/4분기 중 20%를 소폭 상회하는 하락률을 보임.

- 코스피지수와 코스닥지수는 12월 30일 현재 10월초 대비 각각 21.9%와 24.7% 하락한 상태임.
- 세계 각국은 금융·재정 정책 등 가능한 모든 수단을 사용하여 글로벌 금융위기를 극복하고 경기를 부양하기 위해 노력하고 있지만, 현재 실물경제로까지 전이된 금융위기를 단기간 내에 극복하기는 힘들 것으로 보이므로 세계 증시가 금융위기 이전 수준으로 회복되는 데는 상당한 시일이 소요될 것으로 예상됨.

2008년 3/4분기 중 증시침체 및 경기둔화의 영향으로 국내 금융기관의 순수신은 대폭 감소하였으며 일부 금융권은 순자금유출 현상을 보이기도 하였음.

- 실물경제 및 증시 침체의 영향으로 2008년 3/4분기 중 보험, 은행, 증권 등 금융기관의 순수신 규모는 대폭 감소하였으며 특히 투신 및 종금은 순자금유출 현상을 보였음.

<표 14> 금융기관 순수신 추이

(단위: 억원, %)

구 분	CY2006	CY2007				CY2008		
	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
보 험	115,113	95,422	106,338	93,397	108,974	85,391	106,256	91,830
- 생 보	94,257	74,700	83,189	70,215	84,269	64,517	79,050	66,710
- 손 보	20,856	20,722	23,149	23,182	24,705	20,874	27,206	25,120
은 행	181,165	33,002	101,574	8,442	204,778	214,006	235,332	148,217
- 일 반	165,339	-2,513	114,075	-42,781	187,062	142,969	291,219	145,463
- 신 탁	15,826	35,515	-12,501	51,223	17,716	71,037	-55,887	2,754
증 권	13,445	29,858	85,722	37,556	-13,605	6,184	47,423	1,782
투 신	97,260	73,030	163,893	112,258	269,007	377,948	239,132	-167,059
종 금	10,350	60,303	79,432	37,691	14,457	34,881	43,348	-55,532

주 : 보험의 순수신은 수입(원수)보험료에서 지급보험금(원수손해액)을 차감하여 산출함.
 자료 : 보험개발원, 한국은행

- 보험사는 3/4분기 중 수입보험료 감소 및 지급보험금 증가의 영향으로 순수신 규모

가 전분기 대비 소폭 감소한 것으로 나타남.

- 2008년 3/4분기 생명보험은 수입보험료가 전분기 대비 큰 변동을 보이지 않은 가운데 퇴직보험 및 변액보험의 지급보험금 증가의 영향으로 순수신 규모가 2/4분기에 비해 15.6% 감소하였으며, 손해보험은 수입보험료가 전분기 대비 소폭 감소한 가운데 유가 하락에 따른 손해율 증가로 지급보험금이 소폭 증가하여 순수신 규모가 2/4분기에 비해 7.7% 감소하였음.
- 은행권은 3/4분기 중 양도성예금증서 순발행액이 마이너스를 기록한데다가 7월 중 발생한 요구불예금과 저축성예금의 순자금유출 현상에 영향 받아 일반계정 전체로 볼 때 전분기 대비 15조원 가량 순수신 감소가 발생하였음.
- 은행의 신탁계정은 외국환거래규정의 개정으로 2/4분기 중 발생한 국민연금관리공단의 거액자금 인출 사태가 진정 국면에 접어들면서 3/4분기에는 주가지수의 하락에도 불구하고 소액이지만 순자금 유입현상이 나타났음.
- 증권사는 3/4분기 중 주가지수 하락에도 불구하고 고객예탁금이 전분기의 3,913억 원 순유출에서 2,512억 원 순유입으로 돌아섰지만, 2/4분기 중 큰 폭의 순유입 규모를 보였던 환매조건부채권이 3/4분기에는 순유출을 기록하면서 전체적으로 소폭의 순수신 증가에 그침.
- 투신권은 주가지수 하락의 영향으로 증권형 펀드가 전분기에 이어 3/4분기에도 순자금유출을 기록하였으며, 2/4분기에 순자금유입을 보였던 혼합형 펀드 역시 3/4분기에는 순유출로 돌아섬에 따라 대규모 자금이탈 현상을 경험함.
- 또한 금년 들어 분기별로 지속적인 순자금유입 현상을 보여 왔던 MMF마저 3/4분기에는 3조 7,254억원의 순자금유출을 기록하여 투신권의 자금이탈 현상을 가중시킴.

보험시장 동향

1. 보험산업 총괄

가. 수입보험료

최근 금융위기로 인한 경기침체로 FY2008 2/4분기 전체 수입(원수)보험료는 최근 전년동기대비 3분기 연속 한 자릿수로 성장하고 있음. 지난해 3/4분기 이후 생명보험은 수입보험료가 매분기 감소하고 있으며, 손해보험은 원수보험료 성장세가 매분기 감소하고 있음.

- FY2008 2/4분기 보험산업 수입(원수)보험료는 전년동기대비 5.2% 성장한 27조 1,393 억원으로 나타나 전년 4/4분기부터 3분기 연속 성장률이 둔화되고 있음.
- 특히 생명보험은 주식시장 침체와 실물경제 위축으로 매년 고성장을 지속하던 변액보험이 FY2008 2/4분기 이후 수입보험료 기준으로 전년동기대비 5.7% 성장함으로써 성장의 동력이 급격히 약화되고 있음.
- 그러나 손해보험은 자동차보험의 성장률 저하에도 불구하고 장기보험 및 일반보험의 성장세가 유지되어 전년동기대비 11.9% 성장을 유지하였음.

<표 1> 생·손보사 수입보험료

(단위: 억원, %)

종목	연도	FY2007					FY2008		
	FY2006	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	
생명보험	연간	664,549	174,185	176,413	215,675	184,684	750,956	182,840	179,985
		8.1	10.8	13.3	19.7	7.7	13.0	5.0	2.0
손해보험	연간	295,829	79,300	81,659	92,201	86,658	339,818	89,550	91,408
		15.0	14.5	12.9	18.3	13.6	14.9	12.9	11.9
합 계	연간	960,378	253,485	258,072	307,876	271,342	1,090,774	272,390	271,393
		10.1	12.0	13.2	19.2	9.5	13.6	7.5	5.2

주 : 1) 주요지표의 각 하단 수치는 전년동기대비 증가율임.
 2) 손해보험의 경우 원수보험료임.
 3) 특별계정이 포함됨.
 자료 : 보험개발원, 『보험통계월보』, 각 월호 및 생·손보사 『업무보고서』, 각 월호

나. 총자산

FY2008년 2/4분기말 보험산업의 총자산은 생명보험의 저성장과 자산운용 여건의 악화로 인해 전분기대비 1.5% 증가하는데 그쳐 FY2004 이후 가장 낮은 증가율을 보임.

- FY2008 2/4분기말 보험산업 총자산은 수입보험료 성장세 둔화, 주가 하락 및 금리 상승 등 자산운용여건 악화로 인해 전분기대비 1.5% 증가한 382조 9,385억원에 머물러 FY2004 4/4분기 1% 이후 가장 낮은 증가율을 기록함.
- 생명보험의 경우 수입보험료의 성장률 하락과 지급보험금의 증가로 인한 보험영업수지의 악화, 유가증권 평가손실 및 통화 파생상품 평가손실 확대에 의한 투자영업수지의 악화로 총자산이 전분기대비 1.5% 증가하여 지난 1/4분기에 이어 증가율이 저하되고 있음.
- 손해보험의 경우에도 장기손해보험의 고성장 유지로 인한 책임준비금의 증가 및 자동차보험의 손해율 안정으로 인한 보험영업수지의 개선에도 불구하고 자산운용여건 악화로 1.5% 증가에 머물고 있음.

<표 2> 생·손보사 총자산

(단위 : 억원, %)

종목	연도	FY2007				FY2008	
	FY2006	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
생명보험	2,731,316	2,827,189	2,914,098	2,973,394	3,053,998	3,093,354	3,138,783
	14.1	3.5	3.1	2.0	2.7	1.3	1.5
손해보험	569,713	595,159	613,256	638,392	660,151	680,358	690,602
	15.6	4.5	3.0	4.1	3.4	3.1	1.5
합계	3,301,029	3,422,348	3,527,354	3,611,786	3,714,149	3,773,712	3,829,385
	14.4	3.7	3.1	2.4	2.8	1.6	1.5

주 : 1) 주요지표의 각 하단 수치는 전분기대비 증가율임.

2) 특별계정이 포함됨.

자료 : 보험개발원, 『보험통계월보』, 각 월호 및 생·손보사 『업무보고서』, 각 월호

2. 생명보험

가. 수입보험료 및 총자산

<생명보험 전체>

- FY2008 2/4분기 생명보험 수입보험료는 전년동기대비 2.0% 증가한 17조 9,985억원으로, 3분기 연속 한 자릿수 성장률을 기록하면서 부진한 양상을 보임.
 - 개인보험의 경우 증시침체와 민간소비 위축 등의 영향으로 수입보험료에서 비중이 높은 사망보험과 변액보험의 급격한 성장세 둔화로 전년동기대비 2.2%의 낮은 성장률을 기록함.
 - 단체보험의 경우 신규가입이 중단된 퇴직보험 수입보험료가 전년동기대비 6.0% 증가하며 전년보다 수입보험료가 다소 증가한 반면, 퇴직연금은 오히려 전년동기대비 -7.1% 성장하여 전분기에 이어 여전히 부진함 모습을 보이면서 전체적으로 전년동기대비 -1.2% 역 성장함.
- FY2008 2/4분기 생명보험 총자산 규모는 지금까지 총자산 규모의 성장을 이끌었던 특별계정자산의 성장률이 둔화되면서 전분기대비 1.5% 성장한 약 3조 1,388억원을 기록함.
 - FY2008 1/4분기 3.5%가 증가했던 특별계정자산은 FY2008 2/4분기 주식시장 침체로 인한 변액보험 성장둔화로 전분기대비 1.4%의 저조한 성장에 그침.

<표 3> 생명보험 수입보험료 및 총자산

(단위 : 억원, %)

구 분	FY2006	FY2007					FY2008	
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
수입보험료	664,549	174,185	176,413	215,675	184,684	750,956	182,840	179,985
	8.1	10.8	13.3	19.7	7.7	13.0	5.0	2.0
총 자산	2,731,316	2,827,189	2,914,098	2,973,394	3,053,998	3,053,998	3,093,354	3,138,783
	14.1	3.5	3.1	2.0	2.7	11.8	1.3	1.5

주 : 1) 수입보험료는 분기별 통계로서 변액보험 및 퇴직보험 특별계정을 포함한 실적임.

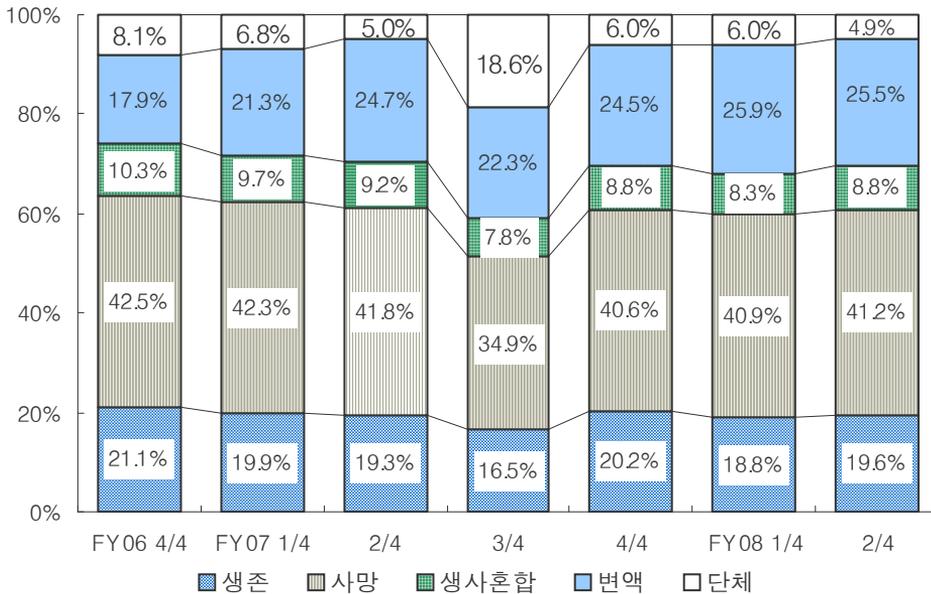
2) 총자산의 증가율은 전분기대비, 수입보험료는 전년동기대비임.

자료 : 보험개발원, 『보험통계월보』, 각 월호
 생명보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

<보험종목별 수입보험료>

- FY2008 2/4분기 생명보험의 종목별 수입보험료 비중에서 변액보험과 생존보험의 비중만이 전년동기에 비해 다소 늘어난 상태임.
- 변액보험 수입보험료는 FY2008 2/4분기 들어 성장률이 급속히 둔화되었으나 여타 종목에 비해서는 여전히 상대적으로 높은 성장률(전년동기대비 5.7%)을 기록하고 있기 때문에 수입보험료 비중은 전년동기대비 0.8%p 증가한 25.5%를 기록함.
- 개인보험 중 변액보험 및 생존보험을 제외한 사망보험, 생사혼합보험은 모두 변액보험과 생존보험보다 낮은 성장률을 나타내고 있어 전년동기대비 비중이 축소된 상황임.
- 단체보험의 경우에도 전년동기대비 마이너스 성장을 기록하면서 비중이 5.0%에서 4.9%로 축소됨.

<그림 1> 생명보험 종목별 구성비 변동추이



- FY2008 2/4분기 개인보험 수입보험료는 17조 1,241억원으로 전년동기대비 2.2% 증가한데 그쳐 지난 FY2006 4/4분기 이후 가장 낮은 성장률을 기록함.
 - 경기침체에도 불구하고 안정적인 노후소득 보장을 위한 투자대상으로 연금상품에 대한 수요가 다소 회복되어 개인연금의 견조한 성장세가 유지되고 일반연금 성장률도 반등세로 전환하면서 생존보험 수입보험료는 전년동기대비 3.8% 성장함.
 - 방카슈랑스 채널의 판매비중 확대로 연금상품 중에서도 상대적으로 저축성 상품의 성격이 강한 세제비적격 일반연금이 성장세로 전환됨.
 - 사망보험 수입보험료는 종신보험 및 질병보험의 부진으로(각각 전년동기대비 1.5%, 0.1% 성장) 전년동기대비 0.6% 성장에 그침.
 - 생사혼합보험은 시중금리 상승과 전반적인 보험수요 둔화에 따라 저축성 상품으로서의 경쟁력을 상실하면서 FY2008 2/4분기에도 3.1% 감소하여 FY2007 2/4분기 이후 마이너스 성장을 이어감.
 - 변액보험 수입보험료는 전년동기대비 5.7%의 성장률을 나타내며 개인보험 종목 중 가장 높은 성장률을 이어갔으나 주식시장 침체의 영향으로 그 성장세는 급격히 하락하고 있음.
 - 변액보험 중 변액연금과 변액유니버설보험은 전년동기대비 각각 1.8% 감소, 12.0% 증가했으며, 변액연금은 FY2007 1/4분기 이후 처음으로 마이너스 성장을 기록함.
- 단체보험 수입보험료는 일반계정에 해당하는 단체보험에서 마이너스 성장이 심화됨과 동시에 특별계정에 해당하는 퇴직연금의 마이너스 성장이 지속되면서 전체적으로 전년동기대비 1.2%가 감소한 8,744억원을 기록함.
 - 기업 수요가 감소되고 있는 일반계정 단체보험 수입보험료는 전년동기대비 -7.0% 성장하면서 마이너스 성장 추세가 계속 이어지고 있음.
 - 퇴직연금 활성화 정책에 힘입어 특별계정에서의 퇴직연금은 지난해 100%가 넘는 고성장을 보였으나, FY2008 1/4분기에 이어 2/4분기 신규가입세 감소로 인해 -7.1%의 마이너스 성장을 기록하면서 단체보험 성장률의 하락을 주도함.

<표 4> 생명보험 종목별 수입보험료

(단위 : 억원, %)

구분	FY2006	FY2007					FY2008		
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
생존	보험료	130,166	34,612	34,008	35,507	37,275	141,403	34,444	35,313
	성장률	8.6	14.7	8.6	9.6	2.8	8.6	-0.5	3.8
	구성비	19.6	19.9	19.3	16.5	20.2	18.8	18.8	19.6
사망	보험료	285,637	73,721	73,777	75,176	75,026	297,700	74,786	74,189
	성장률	5.3	5.8	4.1	4.2	2.8	4.2	1.4	0.6
	구성비	43.0	42.3	41.8	34.9	40.6	39.6	40.9	41.2
생사 혼합	보험료	67,918	16,830	16,266	16,754	16,193	66,043	15,267	15,762
	성장률	-6.4	0.8	-2.2	-1.3	-8.1	-2.8	-9.3	-3.1
	구성비	10.2	9.7	9.2	7.8	8.8	8.8	8.3	8.8
변액 보험	보험료	115,278	37,097	43,514	48,117	45,184	173,912	47,399	45,977
	성장률	37.5	35.0	57.2	63.6	47.1	50.9	27.8	5.7
	구성비	17.3	21.3	24.7	22.3	24.5	23.2	25.9	25.5
개인 계	보험료	598,999	162,260	167,565	175,555	173,678	679,058	171,896	171,241
	성장률	9.4	12.6	14.4	16.3	10.2	13.4	5.9	2.2
	구성비	90.1	93.2	95.0	81.4	94.0	90.4	94.0	95.1
단체	보험료	65,550	11,924	8,848	40,120	11,006	71,898	10,945	8,744
	성장률	-2.5	-8.9	-3.7	36.9	-21.2	9.7	-8.2	-1.2
	구성비	9.8	6.8	5.0	18.6	6.0	9.6	6.0	4.9
합계	보험료	664,549	174,185	176,413	215,675	184,684	750,956	182,840	179,985
	성장률	8.1	10.8	13.3	19.7	7.7	13.0	5.0	2.0

주 : 1) 단체보험은 퇴직보험 특별계정이 포함됨.
 2) 성장률은 전년동기대비(분기) 또는 전년대비(연간)임.
 자료 : 보험개발원, 『보험통계월보』, 각 월호

〈회사별 시장점유율〉

- FY2008 2/4분기 수입보험료 기준으로 회사별 시장점유율은 상위 3사의 점유율이 전분기 수준보다 다소 감소한 가운데, 외국사의 점유율은 증가하고 국내중소형사의 점유율은 전분기 수준을 유지하는 모습을 나타냄.
- 이는 전반적인 보험수요 둔화와 함께 상위 3사가 전분기에 비해 임직원과 방카슈랑스 채널을 통한 초회보험료의 점유율 확대에 상대적으로 부진하였고, 외국사는 방카슈랑스 채널에서 선전한 결과로 풀이됨.
- 상위 3사의 시장점유율은 54.1%로 전년동기대비 점유율 하락추세를 이어갔는데, 이는 전년동기에 비해 임직원과 설계사를 이용한 초회보험료의 점유율이 하락했기 때문으로 풀이됨.
- 외국사의 시장점유율은 전년동기대비 1.0%p 하락한 22.5%를 기록하였으나 주 판매채널인 방카슈랑스에서의 선전으로 전분기보다 점유율이 증가됨.
- 전년동기에 비해 방카슈랑스 채널을 이용한 초회보험료의 점유율 확대로 국내중소형사의 점유율은 전년동기대비 3.2%p나 상승하였으나, 전분기에 비해서는 방카슈랑스 채널을 통한 점유율이 다소 약화됨.
- 허핀달지수는 전년동기대비 0.0077p 떨어진 0.1249을 기록하여 경쟁정도가 심화되고 있음.

<표 5> 생명보험시장 회사별 시장점유율(수입보험료 기준)

(단위 : %)

구 분	FY2006	FY2007					FY2008	
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
상위 3개사	62.3 (2.2)	58.4	56.3	57.7	54.3	56.7 (2.5)	54.3	54.1
외 국 사	20.1(16.7)	22.1	23.5	21.1	23.7	23.0(28.7)	22.3	22.5
국내중소형사	17.6(23.0)	19.5	20.2	21.2	22.0	20.3(30.8)	23.4	23.4
허핀달지수	0.1554	0.1389	0.1326	0.1372	0.1268	0.1338	0.1257	0.1249

주 : 1) 퇴직보험 및 변액보험 특별계정 수입보험료를 포함한 실적임.

2) 허핀달지수는 각사 시장점유율을 제곱한 값을 합한 수치로 시장집중도를 나타내며, 지수가 0.18 이상인 경우에는 시장이 상당히 집중되어 있다고 판단함.

3) 외국사는 지분변동을 기준, 2008년 9월말 알리안츠 등 9개사이며 ING, SH&C는 국내 지분이 있으나 외국사로 간주함.

4) 국내중소형사(10개사)는 상위 3사와 외국사를 제외한 보험회사로 함.

5) 괄호는 연간 수입보험료 성장률

자료 : 보험개발원, 『보험통계월보』, 각 월호

나. 경영수지

〈총수익 · 총비용〉

- FY2008 2/4분기 당기순이익은 보험영업수지가 크게 악화되면서 전년동기대비 45.7% 감소한 7,473억원을 기록함.
- 수입보험료의 성장둔화에 따라 보험영업수익은 소폭 증가한 반면 지급보험금을 중심으로 한 보험영업비용이 10.3% 증가하면서 보험영업이익은 전년동기대비 50% 가까이 감소함.
- 투자영업수지는 지난 분기와 마찬가지로 통화관련 파생상품 손실이 확대되면서 감소하였으며, 기타수지는 변액보험 수입 수수료 증가로 인해 전년에 비해 증가함.

〈표 6〉 생명보험회사 총수익 및 총비용

(단위 : 억원)

구 분		FY2007				FY2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
총 수 익	보험영업	133,936	266,664	403,182	542,343	132,642	269,260
	투자영업	38,289	74,675	109,810	153,452	42,759	91,747
	기타	5,067	10,422	16,583	23,099	20,150	14,385
	소계	177,293	351,761	529,575	718,894	195,551	375,392
총 비 용	보험영업	105,648	224,377	367,748	501,328	114,908	247,562
	투자영업	5,487	10,741	17,750	28,558	10,584	31,576
	기타비용	1,906	3,836	4,492	6,691	14,864	2,835
	소계	113,040	238,954	389,990	536,577	140,356	281,973
수 지 차	보험영업	28,289	42,287	35,434	41,015	17,734	21,698
	투자영업	32,802	63,934	92,060	124,894	32,175	60,171
	기타	3,162	6,586	12,091	16,408	5,285	11,550
	소계	64,253	112,807	139,585	182,318	55,194	93,419
준비금전입		53,891	94,186	116,423	153,417	47,126	83,510
법인세		2,727	4,848	6,068	7,846	2,287	2,436
당기순이익		7,634	13,774	17,093	21,054	5,782	7,473

주 : 1) 분기실적은 누계치임.
 2) 특별계정을 제외한 일반계정 실적이며 기타순이익은 기타수지 및 특별손익의 합계임.
 자료 : 생명보험협회, 『생명보험』, 각 월호

<보험금지급률 및 사업비율>

- FY2008 2/4분기 보험금지급률은 전년동기대비로 생존, 사망보험의 경우 증가한 반면 생사혼합, 변액보험은 감소함.
 - 생존, 사망보험은 해약환급금의 증가로 인해 지급률이 상승하였으며 생사혼합보험의 경우 만기지급금의 감소가, 변액보험의 경우 해약환급금의 감소가 보험금지급률을 감소시킴.
 - 사업비율은 수입보험료 성장 둔화의 영향으로 전년동기대비 소폭 상승한 19.7%를 나타냄.
- FY2008 2/4분기 신계약률은 소폭 감소한 11.5%를 나타냈으며 해약률은 전년동기대비 0.7%p 증가한 6.1%를 나타냄.
 - 해약률은 최근 2분기 연속 상승하고 있으며, 이러한 추세가 지속된다면 수입보험료 성장에 악영향을 줄 수도 있을 것으로 보임.

<표 7> 생명보험 보험금지급률, 사업비율 및 해약률

(단위 : %)

구 분	FY2006	FY2007					FY2008	
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
보험금지급률	52.8	52.2	60.2	60.9	65.1	59.5	56.8	62.9
- 생존	62.7	60.0	75.0	84.3	75.5	73.8	66.3	88.5
- 사망	39.2	37.4	40.3	43.8	44.6	41.6	41.9	47.6
- 생사혼합	108.2	108.4	138.5	212.5	164.3	155.9	122.7	115.7
- 변액	18.8	30.1	35.0	38.8	30.9	33.9	31.4	30.3
- 개인계	48.2	47.9	55.5	66.7	58.8	57.4	51.1	57.6
사업비율	18.2	17.8	18.9	17.2	20.3	18.5	19.2	19.7
신계약률	24.5	5.4	11.6	18.1	25.5	25.5	5.9	11.5
해약률	10.6	2.8	5.4	8.0	10.3	10.3	3.0	6.1

주 : 1) 보험금지급률=지급보험금/수입보험료, 사업비율=실제사업비/수입보험료, 신계약률=신계약액/연초보유계약액, 해약률=(효력상실액+해약액)/(연초보유계약액+신계약액).

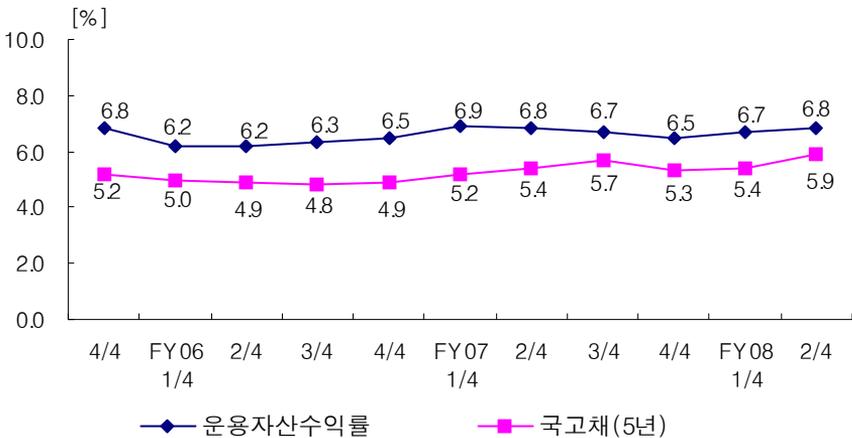
2) 신계약률과 해약률은 누계치임.

자료 : 보험개발원, 『보험통계월보』, 각 월호
 생명보험협회, 『생명보험』, 각 월호

<자산 운용>

- FY2008 2/4분기 생명보험산업의 운용자산수익률은 전년동기와 같은 6.8%를 기록함.
 - 자산종목별 비중을 살펴보면 유가증권이 전년동기대비 1.8%p 감소한 58.6%를 나타낸 반면 대출채권은 1.8%p 증가한 23.6%를 나타내면서 지속적인 증가세를 이어감.
 - 유가증권 수익률은 전년동기대비 소폭 하락한 6.2%를 나타냈으며 유가증권 중 가장 높은 비중을 차지하는 매도가능 채권의 경우 전년동기대비 0.2%p 증가한 5.7%의 수익률을 나타냄.
 - 특별계정자산 수익률은 주식시장 침체로 인해 전년대비 8.1%p 감소한 5.8%를 기록하면서 지속적인 감소 흐름을 이어감.

<그림 2> 운용자산수익률 추이



주 : 1) 분기별 누적치이며 운용자산은 총자산에서 비운용자산과 특별계정을 제외한 수치임.
 2) 운용자산의 투자수익률은 각 사의 업무보고서 재산이용명세서를 기준으로 하였음.
 3) 자산수익률 = (투자영업수익 × 2) / (기초자산 + 기말자산 - 투자영업수익 × 연기준 환산)
 자료 : 생명보험회사, 『업무보고서』, 각 월호, 한국은행ECOS

<표 8> 생명보험회사 자산운용 포트폴리오

(단위 : %, 억원)

구 분	FY2007						FY2008			
	2/4		3/4		4/4		1/4		2/4	
	구성비	수익률								
현 금 과 예 금	2.5	4.4	3.2	4.2	3.2	4.5	3.0	5.4	3.5	4.9
유 가 증 권	60.4	6.4	59.4	6.2	59.7	6.3	59.3	6.2	58.6	6.2
○ 단기매매증권	2.0	14.6	1.9	12.1	1.5	10.9	1.4	8.4	1.2	8.3
- 주 식	0.2	75.0	0.2	56.6	0.2	43.7	0.2	21.6	0.1	11.7
- 채권 등	1.0	9.0	0.8	8.5	0.7	8.1	0.6	6.6	0.6	4.5
- 수익증권	0.9	12.1	0.9	9.7	0.6	8.8	0.7	7.0	0.5	12.1
○ 매도가능증권	47.5	5.5	46.1	5.6	46.8	6.0	46.4	6.0	45.7	6.0
- 주 식	5.2	3.6	5.2	3.2	5.2	5.4	5.2	3.2	4.6	2.9
- 채권 등	38.5	5.5	37.1	5.7	38.1	5.7	37.8	5.7	37.8	5.7
- 수익증권	3.7	8.6	3.8	7.9	3.5	10.0	3.4	13.8	3.3	14.1
○ 만기보유증권	10.0	5.7	10.5	5.7	10.5	5.8	10.5	5.8	10.7	6.3
- 채권 등	10.0	5.7	10.5	5.7	10.5	5.8	10.5	5.8	10.7	6.3
- 수익증권	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-
○ 지분법적용투자주식	0.9	42.0	0.9	30.8	0.9	22.7	1.0	17.5	1.0	12.6
대 출 채 권	21.8	8.9	22.7	9.0	22.6	9.2	23.3	8.7	23.6	8.9
부 동 산	4.1	4.1	4.1	4.2	4.0	4.3	4.1	4.4	4.1	5.0
운 용 자 산 계	88.8	6.8	89.4	6.7	89.6	6.9	89.7	6.7	89.7	6.8
비 운 용 자 산	11.2	2.6	10.6	2.1	10.4	3.6	10.3	7.2	10.3	11.8
일 반 계 정 자 산 계 (자산운용율)	100.0 (83.8)	6.3	100.0 (83.5)	6.2	100.0 (82.9)	6.5	100.0 (82.5)	6.8	100.0 (82.5)	7.3
특 별 계 정 자 산	16.2	13.9	16.5	11.2	17.1	9.4	17.5	7.1	17.5	5.8
총 자 산	100.0	7.5	100.0	7.0	100.0	7.0	100.0	6.8	100.0	7.0
총 자산규모	2,914,092		2,973,394		3,053,998		3,093,354		3,138,783	

주 : 1) 수익률은 누계실적임.

2) 자산구성비는 일반계정자산에서 차지하는 비중임.

자료 : 생명보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

다. 판매채널

<모집형태별 초회보험료>

- FY2008 2/4분기 모집형태별 초회보험료 비중은 전분기와 마찬가지로 설계사의 비중이 전년동기대비 크게 감소한 반면, 방카슈랑스의 비중은 크게 증가하는 모습을 보임.
- 방카슈랑스 비중은 전년동기대비 4.9%p 증가한 36.7%를 기록하며 지난 분기에 이어 설계사 점유율을 상회하였으며, 설계사 비중은 전년동기대비 10.3%p 감소한 36.3%를 기록함.
- 이는 설계사 채널에서의 개인초회보험료가 방카슈랑스 채널에 비해 크게 감소했기 때문이며 특히 변액보험에서 이러한 경향이 두드러짐.
- 임직원의 비중은 T/M등의 아웃바운드 직판채널의 활성화로 전년동기대비 7.4%p 증가하였으며 대리점의 비중은 전년동기대비 2.1%p 감소하였음.

<표 9> 생명보험 모집형태별 비중(초회보험료 기준)

(단위 : %, 억원)

구 분	FY2006	FY2007					FY2008	
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
임 직 원	22.5	12.3	11.5	19.9	11.9	14.4	13.2	18.9
설 계 사	40.1	43.0	46.6	42.2	44.9	42.0	35.5	36.3
대 리 점	6.4	8.2	10.0	11.3	9.2	9.4	8.6	7.9
중 개 사	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
방카슈랑스	30.7	36.5	31.8	26.7	34.0	34.2	42.5	36.7
기 타	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
합 계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	88,233	23,630	26,322	31,783	49,951	107,478	20,072	17,429

주 : 1) 모집형태별 통계 중 일부 회사의 업무보고서 자료를 수정함.

2) 보험회사 퇴출시 해당사 통계를 제외하였음.

자료 : 생명보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

<모집조직>

- FY2008 2/4분기 임직원, 설계사, 대리점 수는 전년동기대비 모두 증가하였으며, 특히 설계사와 대리점 수가 크게 증가함.
 - 설계사수는 대형사를 중심으로 한 공격적인 확충 등으로 인해 전년동기대비 26.8% 증가한 17만 3,434명을 기록함.
 - 설계사 중 남성설계사의 수가 전년동기대비 50% 이상 증가하는 등 남성설계사 증가율이 여성설계사 증가율을 꾸준히 앞서고 있음.
 - 대리점의 경우 전년동기대비 21.0% 증가한 만 2,584개를 기록하였는데, 이는 특정 대형사의 대리점수가 지난분기에 비해 두 배 가까이 증가했기 때문임.

<표 10> 생명보험 모집조직 규모

(단위 : 명, 개)

구 분	FY2007				FY2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
임 직 원	26,848	27,070	27,105	29,111	27,807	28,147
설 계 사	135,416	136,772	139,510	144,324	148,763	173,434
대 리 점	10,048	10,400	10,667	11,124	11,411	12,584

자료 : 생명보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

3. 손해보험

가. 원수보험료 및 총자산

<손해보험 전체>

- FY2008 2/4분기 손해보험의 원수보험료는 자동차보험의 지속적인 성장세 둔화에도 불구하고, 장기손해보험 및 개인연금, 퇴직부문의 고성장에 힘입어 전년동기대비 11.9% 증가한 9조 1,408억원을 기록함.
- 미국발 서브프라임사태로 인한 국내 금융위기에도 손해보험의 장기성 보험(개인연금, 퇴직, 장기손해보험)의 고성장은 지속되고 있으며, FY2008 2/4분기 상해 및 질병보험 중심의 장기보험 성장률은 전년동기대비 16.3%를 기록함.
- 자동차보험은 국제유가의 하락에 따른 손해율 증가와 경기침체로 인한 자동차 등록대수의 증가세 둔화의 영향으로 전년동기대비 3.5%의 소폭 성장에 그침.
- 반면, 일반손해보험은 화재 및 해상보험의 저성장에도 불구하고 특종보험의 양호한 성장 및 보증보험의 고성장에 힘입어 전년동기대비 14.6%의 성장률을 기록함.

<표 11> 손해보험 원수보험료 및 총자산

(단위 : 억원, %)

구 분	FY2007					FY2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
원수보험료	79,300	81,659	92,201	86,658	339,818	89,550	91,408
	14.5	12.9	18.3	13.6	14.9	12.9	11.9
총 자 산	595,159	613,256	638,392	660,151	660,151	680,358	690,602
	4.5	3.0	4.1	3.4	15.9	3.1	1.5

주 : 1) 주요 지표의 각 하단 수치는 증감률이며, 총자산의 경우 전분기대비, 원수보험료는 전년동기대비 증감률임.

2) 원수보험료는 특별계정 포함, 부수사업은 제외된 실적임.

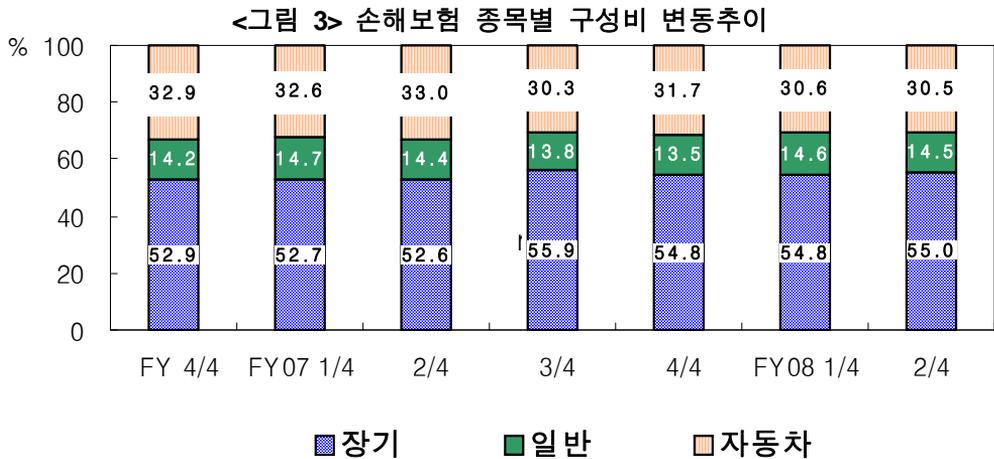
자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

- FY2008 2/4분기 손해보험회사의 총자산은 전분기대비 1.5% 성장한 69조 602억원을 기록해 FY2005 4/4분기 이후 가장 낮은 성장률을 보임.

- 손해보험회사의 총자산은 장기손해보험 성장에 따른 책임준비금 적립액 증가에도 불구하고 유가증권 및 특별계정 자산의 운용 환경 악화로 인해 낮은 성장률을 기록함.

<보험종목별 원수보험료>

- FY2008 2/4분기 손해보험 종목별 원수보험료 비중은 개인연금 및 퇴직보험을 포함한 장기손해보험이 55.0%를, 자동차보험 30.5%, 일반손해보험이 14.5%를 차지하고 있음.
- 개인연금 및 퇴직보험을 포함한 장기손해보험의 비중은 높은 성장세를 지속하면서 전년동기대비 2.4%p 상승한 반면, 자동차보험의 비중은 2.5%p 감소함.



- 주 : 1) 원수보험료 기준이며, 분기별 실적임.
- 2) 장기보험은 개인연금 및 퇴직보험을 포함한 실적임.
- 3) 일반손해보험에는 화재, 해상, 보증, 특종, 권원보험, 해외원보험이 포함되었음.

자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

- FY2008 2/4분기 자동차보험의 원수보험료는 2조 7,846억원으로 전년동기대비 3.5% 성장에 그쳤는데, 이는 FY2007의 연간성장률인 12.0%를 크게 하회하는 수준임.
- 최근 자동차보험은 대형차, 수입차 등 고급차량에 대한 보험료 증가에도 불구하고 경기침체의 영향으로 자동차 등록대수 증가율 둔화, 국제유가 하락으로 차량 운

행 증가에 따른 손해율 악화, 저렴한 온라인 자동차보험의 약진 등으로 성장세가 둔화되고 있음.

- 현재의 국내외 경제사정을 종합적으로 고려해 볼 때 경기침체, 유가 하락, 온라인 보험의 약진 등의 현상은 상당 기간 지속될 전망이어서 단기간 내에 자동차보험 시장의 여건이 개선되기를 기대하기는 어려운 실정임.

□ FY2008 2/4분기 장기손해보험의 원수보험료는 통합형 보험의 지속적인 고성장세를 비롯한 상해 및 질병부문의 꾸준한 수요에 힘입어 전년동기대비 16.3% 성장한 4조 6,357억원을 기록함.

○ 통합형 보험(26.5%), 상해보험(24.9%), 질병보험(18.8%)등의 높은 원수보험료 성장률이 장기손해보험 전체 성장을 견인함.

- 통합형 보험의 경우 의료서비스 및 건강검진서비스, 장례서비스 등 부가서비스 제공으로 대형손해보험사를 중심으로 지속적으로 판매가 증가하고 있으며, 손해보험사에서 의료실손보험과 운전자보험, 어린이보험 등을 통합한 생명보험설계사 교차판매용 통합보험을 집중 개발하고 있어 교차판매의 성과에 따라 성장세 지속 여부가 결정될 것으로 판단됨.

- 상해보험 및 질병보험의 경우 건강보장에 대한 수요증가로 고성장세를 이어갈 것으로 보임.

- 저축성보험은 상대적으로 높은 공시이율을 책정한 중소형사들이 방카슈랑스 채널을 적극 활용하고 있으며, 적립이율을 주가지수에 연동해 높은 수익을 올릴 수 있는 투자형 상품이 개발되고 있어 전년동기대비 11.8%의 꾸준한 성장세를 보임.

- 반면, 재물보험과 운전자보험은 각각 4.3%, -0.5%의 성장에 그침.

○ 초회보험료 기준으로는 전년동기대비 8.5% 성장을 보여, 원수보험료 대비 초회성장은 여전히 크게 밀도는 것으로 나타남.

- 최근의 경기 침체에도 불구하고 FY2008 2/4분기 장기보험은 양호한 성장세를 지속하고 있으며, FY2007 1/4분기 이후 가장 높은 성장률을 기록한 것으로 나타남.

□ FY2008 2/4분기 화재보험의 원수보험료는 전년동기대비 6.9% 감소한 632억원으로 마이너스 성장을 지속하고 있음.

<표 12> 손해보험 종목별 원수보험료

(단위 : 억원, %)

구 분		FY2007					FY2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
화 재	보험료	743	679	878	775	3,075	701	632
	성장률	-1.8	-5.2	-2.6	2.3	-1.8	-5.7	-6.9
	구성비	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
해 상	보험료	1,735	1,783	1,486	1,514	6,518	2,166	1,912
	성장률	-17.4	11.2	13.9	15.2	3.1	24.9	7.2
	구성비	2.2	2.2	1.6	1.7	1.9	2.4	2.1
자동차	보험료	25,838	26,913	27,900	27,444	108,095	27,397	27,846
	성장률	14.3	10.6	14.1	9.3	12.0	6.0	3.5
	구성비	32.6	33.0	30.3	31.7	31.8	30.6	30.5
보 증	보험료	2,424	2,341	2,602	2,573	9,940	2,814	2,928
	성장률	-18.4	-12.2	-15.3	-5.3	-13.0	16.1	25.1
	구성비	3.1	2.9	2.8	3.0	2.9	3.1	3.2
특 중	보험료	6,584	6,728	7,455	6,478	27,245	7,209	7,488
	성장률	7.2	9.2	9.4	10.3	9.0	9.5	11.3
	구성비	8.3	8.2	8.1	7.5	8.0	8.1	8.2
해 외 원보험	보험료	191	254	298	383	1,126	224	341
	성장률	22.4	23.9	7.1	108.7	36.8	16.9	34.2
	구성비	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4
장 기	보험료	38,628	39,850	41,650	43,308	163,436	44,857	46,357
	성장률	22.4	19.5	19.6	16.8	19.5	16.1	16.3
	구성비	48.7	48.8	45.2	50.0	48.1	50.1	50.7
개 인 연 금	보험료	2,265	2,388	2,629	2,713	9,995	2,907	3,104
	성장률	23.4	26.8	24.0	27.0	25.3	28.3	30.0
	구성비	2.9	2.9	2.9	3.1	2.9	3.2	3.4
퇴 직 보 험	보험료	765	510	6,047	935	8,258	518	410
	성장률	-31.7	424.6	48.6	-8.1	26.2	-32.4	-19.7
	구성비	1.0	0.6	6.6	1.1	2.4	0.6	0.4
퇴 직 연 금	보험료	127	214	1,256	536	2,133	756	389
	성장률	971.8	-78.9	758.8	308.1	61.0	-32.4	-19.7
	구성비	0.2	0.3	1.4	0.6	0.6	0.8	0.4
계	보험료	79,300	81,659	92,201	86,658	339,818	89,550	91,408
	성장률	14.5	12.9	18.3	13.6	14.9	12.9	11.9

주 : 1) 성장률은 전년동기대비 수치임.

2) 부수사업의 원수보험료는 제외되었으며, 특종보험에는 부동산권리보험의 원수보험료가 포함, 퇴직보험은 퇴직연금을 포함함.

3) 기간별 수치는 해당기간에 대한 실적치임.

자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

- 최근 경기침체로 인한 신규가입물건의 축소로 감소세가 지속되고 있으며, 일반물건의 요율조정에 따른 보험료 인하도 주요인으로 작용하고 있음.
- 해상보험의 원수보험료는 해운경기의 침체로 인해 전년동기대비 7.2% 성장한 1,912억원을 기록하여 FY2007 2/4분기 이후 한 자릿수 성장률로 둔화됨.
 - 우리나라 수출입 물동량 증가로 적하 및 운송보험은 전년동기대비 각각 31.5%, 14.7%의 양호한 성장세를 보인 반면, 선박 및 항공보험은 전세계 해운경기 침체로 인한 선사(船社)들의 항로 통합과 계선(繫船) 증가 등 선복량 감축으로 전년동기대비 각각 1.5%, 9.7%가 감소함.
- FY2008 2/4분기 보증보험의 원수보험료는 2,928억원으로 전년동기대비 25.1% 상승함.
 - 최근 보증보험은 금융위기로 인한 제1금융권의 신용경색, 주택담보대출(LTV, DTI) 완화로 보증물량은 증가하였으나, 불량물건의 증대로 인한 인수심사 강화로 성장세는 제한적임.
- 특종보험의 원수보험료는 상해 및 종합부문의 성장을 중심으로 전년동기대비 11.3% 성장한 7,488억원을 시현함.
 - 가장 큰 비중을 차지하는 종합보험은 기업성보험의 성장을 중심으로 전년동기대비 8.2%의 양호한 성장을 기록하였으며, 상해보험의 고성장 기조와 책임보험의 배상책임 보상범위 확대에 따른 관심 증가로 전년동기대비 각각 16.3%, 9.8%의 높은 성장세를 지속하고 있음.
 - 기술보험은 건설공사보험의 성장세 부진으로 전년동기대비 23.1% 감소한 596억원의 원수보험료를 거수함.

<회사별 시장점유율>

- FY2008 2/4분기 손해보험회사 그룹별 시장점유율은 중소형사 장기보험 위주의 방카슈랑스 판매실적 증가로 대형사의 비중이 전년동기에 비해 소폭 축소되었으나, 전업사 및 외국사의 시장점유율은 소폭 확대되었음.
 - 상위4개사의 시장점유율은 전년동기대비 1.8%p 감소한 68.9%로 나타났으며, 전업

사의 경우 보증보험회사의 보험료 성장 회복으로 점유율은 전년동기대비 0.2%p 확대된 3.2%를 기록함.

- o 반면, 온라인 단종보험회사의 시장점유율은 장기보험의 방카슈랑스 판매실적 증가에도 불구하고 자동차보험 시장의 침체에 따른 온라인 판매채널의 성장세 둔화로 인해 전년동기대비 3.6%의 동일한 비중을 차지함.
- o 2007년 5월 약사(AXA)의 교보자동차회사 인수[합병에 이어 2008년 3월 글로벌보험회사인 에르고가 다음다이렉트의 지분을 인수하면서 외국사의 비중은 전년동기대비 0.6%p 상승한 3.7%를 기록함.
- o 시장집중도를 나타내는 허핀달지수는 대형사의 시장점유율 감소와 전업사 및 외국사의 시장점유율 확대로 0.1447을 기록하면서 전년동기대비 시장집중도가 낮아진 것으로 나타남.

<표 13> 손해보험시장 회사별 시장점유율 (원수보험료 기준)

(단위 : %)

구 분	FY2007					FY2008		
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	
점유비	상위4개사	70.6	70.7	70.4	70.1	70.1(13.0)	69.1	68.9
	일반사 계	94.0	93.9	93.9	93.9	93.9(13.5)	93.8	93.7
	온라인단종사	3.5	3.6	3.6	3.7	3.7(43.5)	3.6	3.6
	전업사	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0(-13.0)	3.2	3.2
	외국사	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1(151.4)	3.7	3.7
허핀달지수	0.1507	0.1518	0.1503	0.1487	0.1487	0.1453	0.1447	

주 : 1) 일반사 계에는 온라인단종사(더케이, 현대하이카, 에르고다음다이렉트) 실적이 포함되었으며, 전업사는 보증사와 재보 6사, 외국사는 교보AXA자동차, 에르고다음다이렉트, AIG, ACE, 페더럴, 퍼스트아메리카, 미쓰이, 동경해상일동 8개사임.

2) 허핀달지수는 각사 시장점유율을 제곱한 값을 합한 수치로 시장집중도를 나타내며, 지수가 0.18 이상인 경우에는 시장이 상당히 집중되어 있다고 판단함.

3) 누적기준 실적치이며, ()는 전년동기대비 원수보험료 성장률임.

자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

나. 경영수지

<총수의 총비용>

□ FY2008 2/4분기 손해보험회사의 영업성과는 보험영업이익이 461억원의 실적을 보

여 전년동기 적자에서 흑자로 전환되었으며, 투자영업이익에서도 흑자가 발생하여 1조 137억원의 당기순이익을 시현함.

- 보험영업수익은 장기손해보험의 고성장세 지속 및 자동차보험의 손해율 개선으로 전년동기대비 15.5% 증가한 17조 3,110억원을, 보험영업비용이 장기저축성보험료 적립금 증가 등으로 15.0% 증가한 17조 2,648억원을 각각 기록함에 따라 보험영업수지는 461억원을 시현함.
- 투자영업이익은 장기손해보험의 원수보험료 성장 지속에도 불구하고 주식시장 침체 등 금융시장 위기에 따른 자산운용여건의 악화로 인해 전년동기대비 8.5% 감소한 1조 3,412억원의 실적을 보임.
- 보증보험회사를 제외할 경우, 보험영업수지에서 1,141억원의 적자가 발생한 반면, 투자영업 수지도 1조 2,714억원으로 흑자폭이 줄어들어 당기순이익은 8,434억원으로 감소함.

<표 14> 손해보험회사 총수익 및 총비용

(단위 : 억원)

구 분		FY2007				FY2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
총 수 익	보험영업	73,382	149,896	229,715	312,320	84,828	173,110
	투자영업	9,213	18,494	27,232	36,296	10,526	20,104
	기타	910	1,395	10,463	12,939	2,142	4,394
	소계	83,505	169,785	267,410	361,555	97,496	197,607
총 비 용	보험영업	72,948	150,095	230,111	314,449	83,687	172,648
	투자영업	1,988	3,841	5,556	9,598	2,684	6,692
	기타비용	1,387	2,109	11,656	14,217	2,211	4,507
	소계	76,323	156,046	247,323	338,264	88,582	183,848
수 지 차	보험영업	434	-199	-395	-2,129	1,141	461
	투자영업	7,225	14,652	21,676	26,698	7,842	13,412
	기타	-477	-714	-1,193	-1,278	-69	-114
	소계	7,182	13,739	20,088	23,291	8,914	13,759
법 인 세		1,992	3,679	5,611	6,597	2,434	3,623
당기순이익		5,189	10,060	14,477	16,694	6,480	10,137

주 : 기간별 수치는 해당기간에 대한 누적치임.
 자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

<손해율과 합산비율>

- FY2008 2/4분기 손해보험산업의 합산비율은 전년동기대비 0.9%p 감소한 98.0%를 기록하면서 소폭 개선됨.
 - 손해보험의 실제 사업비율은 전년동기대비 0.5%p 상승한 반면, 전체 손해율이 전년동기대비 1.4%p 감소함에 따라 합산비율이 소폭 하락함.
- FY2008 2/4분기 손해보험의 전체 손해율은 일반손해보험 및 자동차보험의 손해율 상승에도 불구하고 장기손해보험의 손해율 개선에 힘입어 74.5%로 전년동기대비 1.4%p가 낮아짐.
 - 자동차보험의 경우 유가의 하향 안정화 추세로 인한 차량 이용 증가 등의 영향으로 손해율은 1/4분기에 비해 0.3%p 상승한 68.4%를 기록함.
 - 일반손해보험의 경우는 선박 부문의 손해율 악화에 따라 해상보험의 손해율이 상승하였고, 특종보험 중 단체상해보험의 손해율이 악화되었으며, 보증보험의 경우에도 경기침체로 인한 불량물건 발생으로 손해율이 크게 상승한 것으로 나타남.

<표 15> 손해보험 손해율 및 합산비율

(단위 : %)

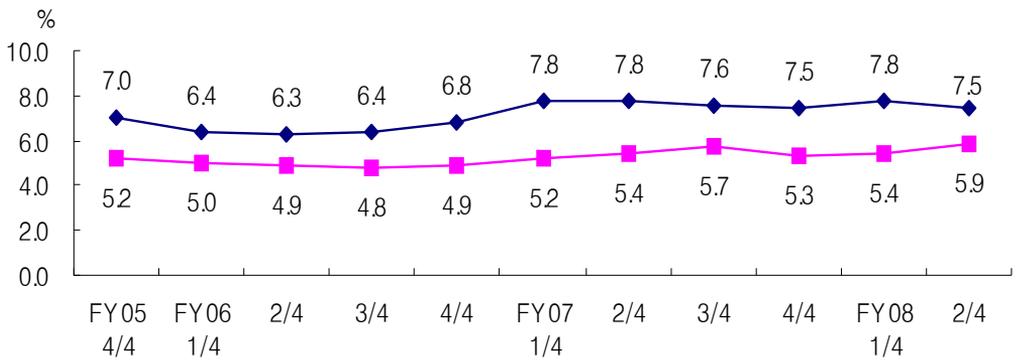
구 분		FY2007				FY2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
손해율	화재보험	40.9	47.0	44.0	44.2	43.0	37.5
	해상보험	47.3	54.8	58.7	57.7	52.9	62.5
	자동차보험	73.6	73.7	73.9	73.0	68.1	68.4
	보증보험	28.0	24.3	17.8	19.5	23.7	35.6
	특종보험	54.3	56.5	58.2	60.4	57.8	60.2
	해외원보험	26.8	29.4	30.6	34.6	38.1	39.4
	장기보험	81.8	81.5	81.3	80.7	80.0	80.3
	개인연금	115.8	116.0	116.4	121.7	115.7	115.7
	전 체	75.8	75.9	75.9	75.7	73.7	74.5
사업비율		22.4	23.0	23.0	23.5	23.5	23.5
합산비율		98.2	98.9	98.9	99.2	97.2	98.0

주 : 합산비율=손해율+사업비율이며, 분기별 누적치임.
 자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

<자산 운용>

□ FY2008 2/4분기 손해보험의 운용자산 수익률은 전년동기대비 0.3%p 감소한 7.5%를 보이면서 FY2007 1/4분기 이후 7%대의 수익률을 이어가고 있는 추세임.

<그림 4> 운용자산수익률 추이



주 : 1) 분기별 누적치이며, 운용자산은 총자산에서 비운용자산과 특별계정을 제외한 수치임.
 2) 자산수익률=(투자영업수익×2)/(기초자산+기말자산-투자영업수익)×연기준 환산
 자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

- 유가증권의 수익률은 전년동기대비 1.3%p 감소한 7.4%를 보인 반면, 대출채권과 부동산은 각각 전년동기대비 소폭 상승한 7.7%, 7.5%의 수익률을 나타냄.
- 손해보험회사의 매도가능증권 수익률은 6.9%로 전년동기대비 1.1%p 감소하였는데, 이는 최근 금융시장 위기에 따른 주식시장 침체로 주식 수익률 악화에 기인한 것으로 풀이됨.
- 현금과 예금의 경우에는 전년동기대비 3.2%p 상승한 8.1%의 수익률을 시현한 것으로 나타남.

<표 16> 손해보험회사 자산운용 포트폴리오

(단위 : %)

구 분	FY2007						FY2008			
	2/4		3/4		4/4		1/4		2/4	
	구성비	수익률	구성비	수익률	구성비	수익률	구성비	수익률	구성비	수익률
현 금 과 예 금	5.3	4.9	5.9	4.9	6.1	5.7	6.3	6.8	6.6	8.1
유 가 증 권	54.5	8.7	53.5	8.4	53.8	10.9	53.3	7.6	51.8	7.4
○ 단기매매증권	5.3	15.3	5.0	12.5	5.0	14.5	4.5	9.1	2.9	9.3
- 주 식	0.4	143.2	0.3	112.6	0.3	112.6	0.4	22.6	0.2	11.0
- 채 권 등	3.3	11.0	2.8	10.5	2.6	12.9	2.0	9.6	1.8	11.2
- 수익증권	1.6	6.5	2.0	5.7	2.1	7.0	2.1	6.6	1.0	6.3
○ 매도가능증권	45.6	8.0	45.1	7.9	45.5	10.5	45.5	7.0	45.0	6.9
- 주 식	6.5	20.6	6.5	17.9	6.5	23.1	5.9	7.4	5.5	5.5
- 채 권 등	36.1	6.4	35.7	6.1	36.4	8.4	35.9	6.9	36.0	7.2
- 수익증권	3.0	8.5	2.9	11.1	3.1	11.6	3.7	6.6	3.5	5.9
○ 만기보유증권	2.6	5.9	2.4	5.9	2.3	8.4	2.2	6.7	2.6	7.4
- 채 권 등	2.6	5.9	2.4	5.9	2.3	8.4	2.2	6.7	2.6	7.4
○ 투자주식 ¹⁾	0.9	15.0	1.0	12.6	1.0	13.1	1.1	32.5	1.2	21.1
대 출 채 권	18.1	7.4	18.3	7.5	18.1	7.6	18.3	7.7	18.9	7.7
부 동 산	6.2	3.5	6.2	3.4	6.2	3.5	6.0	11.1	6.1	7.3
운 용 자 산 계	84.1	7.8	83.9	7.6	84.2	7.5	84.0	7.8	83.3	7.5
비 운 용 자 산	15.9	-	16.1	-	15.8	-	16.0	-	16.7	-
일반계정 자산 계	100.0	6.6	100.0	6.4	100.0	6.3	100.0	6.6	100.0	6.3
	96.5	-	96.6	-	96.2	-	96.3	-	96.4	6.3
특별계정 자산	3.5	-	3.4	-	3.8	-	3.7	-	3.6	-
총 자 산	100.0	6.4	100.0	6.2	100.0	6.1	100.0	6.3	100.0	6.0

주 : 1) 수익률은 누적실적임.

2) 투자주식은 지분법 적용대상 주식임.

3) 자산구성비는 일반계정자산에서 차지하는 비중이며, 일반계정의 하단 수치 및 특별계정의 경우 총자산에서 차지하는 비중임.

자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

□ 손해보험회사의 자산운용 포트폴리오를 보면 여전히 채권의 비중이 높는데, 이는 장기손해보험 판매 확대에 따라 장기적이고 안정적 자산운용을 위한 것으로 풀이됨.

○ 이 같은 장기보험 위주의 재편은 손해보험회사의 사업기반 확보와 수익성 개선 측면에서 긍정적인 영향을 미치고 있음.

○ 일반계정에서 매도가능증권을 포함한 유가증권의 비중은 51.8%로 전년동기대비

2.7%p 감소한 반면, 현금 및 예금의 비중은 1.3%p 상승한 6.6%를 기록함.

- 대출채권 비중의 경우 일반계정 자산의 18.9%를 차지하고 있어 전년동기대비 0.8%p 확대된 반면, 부동산의 비중은 0.1%p 감소한 6.1%를 차지하고 있음.
- 손해보험회사들의 운용자산 비중은 총자산 대비 83.3%로 전년동기대비 0.8%p 감소한 것으로 나타남.
- 이는 기타자산의 미수보험료(원수 보험계약이 성립되고 미입금된 보험료) 증가 등 비운용자산의 비중이 확대된 것에 따른 것임.

다. 판매채널

<모집형태별 원수보험료>

- FY2008 2/4분기 모집형태별 원수보험료는 T/M 및 C/M이 포함되어 있는 회사직급과 대리점의 비중이 전년동기대비 소폭 확대된 반면, 설계사의 비중은 감소함.
- 회사직급의 원수보험료 비중은 12.5%로 전년동기대비 0.5%p 상승한 반면, 설계사를 통해 거수된 원수보험료 비중은 34.1%로 0.6%p 감소함.
- 대리점의 원수보험료 비중은 46.7%로 전년동기대비 0.1%p 상승한 반면, 방카슈랑스의 비중은 5.5%의 비중으로 전년동기대비 동일한 수준을 보임.
- 한편, 공동인수의 비중은 전년동기대비 0.1%p 감소한 0.4%를 차지함.

<표 17> 손해보험 모집형태별 원수보험료

(단위 : 억원, %)

구 분	FY2007				FY2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
회사직급	9,369	19,053	29,314	39,230	11,098	22,367
	11.9	12.0	12.0	11.9	12.6	12.5
보험설계사	27,197	55,348	83,871	113,090	30,067	61,043
	34.7	34.7	34.3	34.3	34.1	34.1
대 리 점	36,592	74,176	114,587	154,833	41,416	83,594
	46.7	46.6	46.9	47.0	46.9	46.7
중개사	582	1,290	2,105	2,759	644	1,405
	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8
방카슈랑스	4,334	8,721	13,127	17,724	4,723	9,904
	5.5	5.5	5.4	5.4	5.4	5.5
공동인수	334	754	1,235	1,790	328	676
	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

주 : 1) 분기별 실적은 누적치이며, 각 하단 수치는 전체에서 차지하는 비중임.

2) 원수보험료에서 부수사업과 퇴직보험 부분은 제외되었음.

자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

<모집조직 생산성>

- FY2008 2/4분기 손해보험의 모집조직 생산성에서는 임직원과 대리점의 생산성이 모두 높아졌으며, 설계사의 경우 2008년 8월 30일부터 시행된 교차모집으로 인해 설계사 수가 전년동기대비 63.8% 상승한 것으로 나타남.
- 임직원의 생산성에 있어서는 종업원 수가 전년동기대비 4.8% 늘어나면서 이를 통해 거수된 원수보험료가 확대됨에 따라 생산성은 12.0% 상승하였음.
- 독립판매법인대리점(GA) 등으로 대리점의 수는 전년동기대비 2.7% 상승하였으며, 생산성도 9.7% 상승한 것으로 나타남.
- 반면, 보험설계사의 경우에는 교차모집 시행에 따른 등록 설계사수가 큰 폭으로 증가하면서 생산성은 전년동기대비로 크게 감소하게 됨.

<표 18> 손해보험 모집조직 생산성

(단위 : 명, 개, 천원, %)

구 분	FY2007				FY2008	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
임 직 원	25,969	26,602	26,957	27,394	27,278	27,876
	36,077.1	71,624.0	108,744.5	143,208.2	40,686.1	80,238.7
보험설계사	72,045	71,299	71,742	71,423	73,698	116,758
	37,750.5	77,627.6	116,906.9	158,338.7	40,797.9	52,281.8
대 리 점	43,818	42,493	42,423	42,311	42,443	43,647
	83,510.0	174,561.5	270,106.4	365,941.0	97,579.8	191,522.2

주 : 1) 각 상단 수치는 인원수(대리점수), 각 하단 수치는 모집조직단위당 생산성임.

2) 부수사업과 퇴직보험 부분은 제외됨.

3) 임직원당 원수보험료 = 임직원 원수보험료/임직원수

4) 보험설계사당 원수보험료 = 보험설계사 원수보험료/보험설계사수

5) 대리점당 원수보험료 = 대리점 원수보험료/대리점수

자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

국내제도 동향

1. 금융지주회사 제도 개선 방안

가. 추진배경

금융산업 대형화
겸업화 추세로
효율성 있는
사업구조로 재편

- 다수의 글로벌 금융회사들은 금융이 대형화·겸업화되는 세계적인 추세에서 경영 효율성 제고를 위해 지주회사의 사업구조를 채택하고 있음.
 - o 지주회사 방식을 통해 규모와 범위의 경제 실현, M&A의 활성화, 다양한 수요를 충족하는 one-stop 금융서비스를 제공함으로써 효율성을 추구할 수 있음.
- 금융지주회사를 제외한 母子형 순수금융그룹, 금융-비금융 계열집단은 사업구조상 대형화·겸업화에 따른 경영효율성의 제고에 한계가 발생함.
 - o 특히, 금융-비금융 계열집단은 개별 금융회사 단위의 규제·감독만이 이루어지므로 그룹 단위의 위기에는 취약점이 노출됨.
- 복잡한 출자관계로 얽혀있는 현행 금융-비금융 계열집단형 군내 금융그룹을 출자관계가 보다 간명해진 글로벌 금융그룹형태의 금융지주회사로 전환하도록 유도할 필요가 있음.

금융-비금융
계열 집단형
그룹을
금융지주회사로
전환 유도

나. 현행 제도의 문제점

- 은행을 지배하지 않는 금융지주회사(非은행지주회사)에도 은행 지주회사와 동일한 수준의 엄격한 규제를 일률적으로 적용함.
- 금융-산업 간의 결합에 따른 시너지 효과가 봉쇄되고, 금융-비금융을 동시 지배하고 있는 대기업집단이 지주회사 형태의 합리적 소유구조로 개선하기가 어려움.

과도한 규제
겸업화에 따른
시너지 제고에
한계

보험지주회사와
금융투자지주회
사와 같은
비은행지주회사
지배 방식 개선

□ 임직원 겸직의 과도한 제한 등 Global Standard에 맞지 않는 규
제로 겸업화에 따른 시너지 제고에 한계가 있음.

다. 비은행지주회사 제도 개선

□ 지주회사의 금융-비금융 자회사 동시보유를 금지하는 현행 제도
를 다음에 한하여 비금융회사 지배를 허용하도록 개선함.

○ 보험지주회사 : 지주회사의 자회사 형태로 비금융회사를 직접
지배하는 것만을 허용(비금융 손자회사 지배는 금지)

○ 금융투자지주회사 : 직접 지배방식 외에 금융자회사가 비금융
회사를 지배(손자회사 등)하는 방식도 허용함.

□ 비금융회사에 대한 지배 허용 등에 따라 지주회사의 비금융 자
(손자)회사에 대한 신용 공여시 지주회사에 현저히 불리한 조건
의 지원을 제한함.

○ 금융감독당국의 비금융 자(손자)회사에 대한 임점검사(臨店檢
査)와 금융지주회사와 대주주와의 거래도 제한함.

□ 비은행지주회사로의 전환을 촉진하기 위해 유예기간을 인정함.

○ 비은행지주회사 전환계획을 금융위원회에 제출한 기업집단에
대해 금융지주회사법 상의 출자규제 등 행위제한의 적용에 관
하여 5년(2년 연장 가능)의 유예기간을 부여함.

라. 금융지주회사 일반 제도 개선

□ 현재 동종업종에 한해서만 허용되는 임직원 겸직을 일정한 보완
장치의 마련을 전제로 지주회사 소속 금융자회사 간 임직원의 겸
직을 허용함.

- 금융지주회사에 대해서는 임직원 겸직, 업무위탁 범위 확대 등 일반제도 개선
- 후선업무(back office) · 전산업무 및 해당 인가를 받은 자회사 사이의 업무위탁을 허용하는 등 금융자회사 간 업무위탁의 허용범위를 대폭 확대함.
 - 일정한 보완장치를 전제로 현행법상의 출자한도를 폐지하고 사후 감독으로 전환하여 자회사에 대한 출자한도의 규제를 개선함.
 - 해외진출의 경우 과도한 지배력 확장의 우려가 거의 없는 만큼 자회사 사이의 공동출자를 원칙적으로 허용하되, 금융회사 간의 위험전이(Risk Contagion) 가능성을 줄이기 위한 보완장치도 마련함.
 - 과도한 지배력 확장의 우려가 없는 해외의 경우 증손회사 지배를 국내보다 넓게 허용함.

마. 기대효과

- 규제개선에 따른 금융산업의 대형화로 다양한 금융서비스를 제공
- 은행지주회사 : 자회사간(은행-증권) 임직원 겸직 확대 등으로 기능별 조직운영 등 경영여건에 맞는 탄력적 운영이 가능해지며, 출자한도 규제개선에 따른 M&A 활성화로 금융산업이 대형화됨.
 - 금융투자지주회사 : 자본시장 통합법에서 허용된 In-House 방식의 금융투자업 겸업 이외에 금융지주회사 방식의 겸업도 선택가능하게 되어 사업구조 채택의 자율성이 확대됨.
 - 보험지주회사 : 글로벌 보험그룹과 같은 사업조직을 구성함에 따라 보험산업이 종합금융서비스 산업으로 도약하는 계기가 됨.
 - 대기업집단 : 국내 금융그룹이 지주회사로 전환하여 복잡한 소유구조를 합리적으로 개선, 계열사간 위험전이의 차단으로 그룹 단위의 위기 발생 가능성이 감소될 것으로 기대됨.
 - 금융소비자 : 지주회사로부터 다양한 양질의 금융서비스(생명보험 · 자산관리 · 증권투자 등)를 one-stop으로 제공받을 수 있게 됨.

* 자료 : 금융위원회 금융정책과 보도자료, 2008.10.13.

2. 파생상품 회계처리의 평가 방법 개선

가. 추진배경

최근 환율
상승에 따른
대규모 손실로
회계처리
개선방안을 논의

- 금융위는 최근 논란이 되고 있는 파생상품회계처리에 대한 의견을 수렴하고자 회계제도심의위원회를 개최하여 개선방안을 논의함.
 - 현재 대다수 조선업체는 선박도급계약의 환율변동 위험 헤지를 위해 통화선도 매도계약을 체결하고 있으며, 미실현평가손실을 자기자본에서 차감 처리함.
 - 최근 장외파생상품(KIKO)을 거래하는 일부 기업에서는 급격한 환율 상승에 따른 대규모 손실이 발생함에 따라 재무상태가 악화되고, 자본 잠식에 따른 상장폐지 등의 우려가 발생함.

나. 현행 파생상품 회계처리방법

현행 파생상품에
대한 회계처리는
공정가치 평가를
원칙으로
평가손익을 처리

- 현행 파생상품에 대한 회계처리는 공정가치 평가를 원칙으로 하고, 결산일 시점의 파생계약 평가손익(미실현손익 포함)을 당기 손익으로 처리하고 있음.
- 단, 파생계약이 헤지거래의 요건을 충족하는 경우 현금흐름 위험 회피 회계방식('예상거래'에 대해 헤지한 경우)과 공정가액 위험 회피 회계방식('확정계약'에 대해 헤지한 경우)을 인정함.
 - 현금흐름 위험회피 회계방식은 미실현 파생계약 평가손실을 자본에서 직접 차감하는 것으로 대차대조표에만 반영되며, 공정가액 위험회피 회계방식은 현물계약과 선물계약의 환율효과를 모두 당기손익에 반영하는 것임.

조선업 등
해외수주산업은
환차익을
재무제표에
반영하는 방식을
허용

다. 개선방안

〈해외수주산업 관련〉

- 조선업 등 해외수주산업과 관련해서는 환율상승으로 발생한 통화선도의 환차손을 상쇄할 수 있도록 선박의 외화도급계약에서 발생한 환차익을 재무제표에 반영하는 회계처리방법을 적용함.
- 이번 방안은 10월 확정일 이후 공시하는 정기보고서(분·반기 포함)부터 적용하며, 현행 회계기준에서 인정하는 국제회계기준에 부합함에 따라 기준개정 없이 해석으로 시행함.
- 조선업체 등의 경영상태를 보다 정확히 재무제표에 반영할 수 있게 됨에 따라 재무 지표가 정상화 될 것으로 기대하며, 일부 조선업체의 부채비율이 종전에 비해 상당히 낮아질 것으로 예상함.
- 또한, 조선업체뿐만 아니라 이와 유사한 상황에 놓인 기업에도 본 방안이 적용됨에 따라 국내□외 투자자의 투자유인 증가, 대외 신용도 상승에 따른 영업환경이 개선될 것으로 기대됨.

장외파생상품은
평가손익을
공정가액으로
평가하여
재무제표에
주석으로 기재

〈장외파생상품 평가손실 관련〉

- 장외파생상품(KIKO) 등 평가손실에 대해서는 비상장 중소기업 중 현재 파생상품 평가손익을 공정가액으로 평가하여 재무제표에 표시하던 기업에 대해 이를 주석으로 기재할 수 있도록 허용함.
- 이번 개선안은 과거계약분에도 소급적용할 수 있도록 ‘기업회계기준서 제14호 중소기업회계처리특례’를 개정해 추진함.
- 이에 비상장 중소기업의 경우 장외파생상품 평가손익을 재무제표에 기재하지 않게 되어 재무적으로 부담이 완화될 것으로 기대됨.

* 자료 : 금융위원회 자본시장정책관실, 한국회계기준원 보도자료, 2008.10.20.

3. 은행권, 바젤 I·II 병행산출기간을 2년으로 연장

가. 추진배경

최근 BIS비율
하락 압력에도
바젤 II 적용
의무화는 부적절

- 최근 금융위기로 은행들의 BIS비율 하락압력이 거세지는 가운데 바젤II 적용을 의무화 할 경우 중소기업 등에 대한 신용공급 축소 등 부정적인 영향을 미칠 우려가 있음.
- 현재 은행권은 영국 등 EU국가에서와 같이 바젤II 도입 초기에 바젤 I에 의한 BIS비율 산출을 허용한 사례를 참고하여 동 제도가 원활히 정착될 수 있게 1년간 걱정시기조치 및 경영실태평가시 바젤 I·II의 병행산출조치를 시행 중임.

나. 개선내용

- 바젤 I 바젤 II 병행산출기간을 현행 “2008년 1월1일 이후 1년간”에서 “2008년 1월1일 이후 2년간”으로 1년 연장토록 「은행업감독업무시행세칙」을 개정할 예정임.

바젤 I·II
병행산출기간을
1년에서 2년으로
연장을 검토

다. 기대효과

- 이번 병행산출기간의 연장조치로 국내 은행의 BIS비율 하락 부담이 완화되어 중소기업 등에 대한 여신공급여력이 축소되지 않을 것으로 판단됨.
- 은행들의 경영실태평가등급 하락 및 적기시정조치 우려 감소로 예금주 등 시장참여자들의 심리적 안정 효과도 기대됨.
- 금감원의 이번 조치는 은행의 BIS비율 산출기준을 변경하는 것이 아닌, 바젤II 운영상의 유예조치이므로 감독기준의 국제적 정합성을 해하는 것은 아니라는 입장임.

* 자료 : 금융감독원 금융리스크제도실 은행팀 보도자료, 2008.11.5.

4. 금융위, 자통법 일부 개정 법률안 국회에 제출

가. 추진배경

자본시장통합법
법률안 일부
개정안을 제출

- 그 동안 추진해 온 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부 개정법률(안)」이 국무회의를 거쳐 2008년 정기국회에 제출함.
- 현행 자기주식 취득 등 재무 특례 사항을 자본시장통합법으로 이관하고, 각종 법령의 선진화 작업 및 신탁업자 공탁의무 폐지, 규제개혁 심사단 결정 사항 등 제도개선과 조문정비에 필요한 사항도 반영할 방침임.

나. 입법예고(안 제33조) 대비 주요 수정사항

업무보고서 제출
기한, 헤지펀드
감독 근거,
금융투자업자의
임원 겸직 등
일부내용을 개정

- 금융투자업자의 영업, 재무 등 현황을 기재한 업무보고서는 분기별로 금융위원회에 제출토록 하고 있으나, 신속한 감독적 대응이 필요한 사항은 월별로 보고가 이루어질 수 있도록 개선함.
- 헤지펀드에 대해 걱정한 감독이 이루어 질 수 있도록 파생상품 투자한도, 금전차입, 채무보증 및 담보제공 범위 등에 대해 시행령에서 별도로 제한할 수 있도록 근거를 마련함.
- 입법예고 이후 국제금융시장의 불안 등을 반영하여 당초 폐지키로 하였던 파생상품 투자한도와 채무보증에 대해서도 시행령에서 제한할 수 있도록 근거를 신설함으로써 최소한의 범위내에서만 헤지펀드를 허용함.
- 자통법에서는 금융투자업자가 아닌 계열사 임원이 금융투자업자의 임원을 겸직할 수 없도록 제한(Fire-Wall)하고 있으나, 이에 대한 경과규정이 존재하지 않아 현재 겸직하고 있는 임원의 잔여임기가 보장되지 않는 문제가 발생
- 겸직하고 있는 임원에 대한 경과규정을 신설하여 법 시행후 겸직하는 두 회사 임원임기 만료일 중 우선일까지는 겸직을 허용함.

일괄신고서 정정
및 사업보고서
공시시점도 조정

- 현재 일괄신고서 제출 이후에는 발행예정금액 정정을 불허하고 있으나, 상황 변화로 발행예정금액을 변경할 필요가 있는 만큼 대통령령이 정하는 범위 내에서 감액 정정을 허용함.
- 최초로 사업보고서를 제출하는 법인의 직전사업연도 사업보고서 공시가 신속히 이루어질 수 있도록 공시 시점을 조정함.
- 금융위는 장내파생상품의 거래규모에 대해 제한명령을 내릴 수 있는 대상으로 현재 반영되어 있는 금융투자업자 이외에 투자자인 위탁자를 추가함으로써 장내파생상품시장의 건전성을 도모함.

* 자료 : 금융위원회 금융서비스국 자본시장과, 자산운용과, 공정시장과 보도자료, 2008.11.10.

5. 금감원, 펀드 불완전판매에 따른 방지 대책 발표

가. 추진배경

최근 금융위기로 인한 펀드 손실 확대로 불완전판매 민원이 증가

- 최근 금융위기로 인한 펀드손실이 확대되면서 펀드 관련 불완전 판매의 민원·분쟁이 증가하고 있음.
 - 펀드 불완전판매는 투자자 피해에서 나아가 신뢰상실로 인한 투자자 이탈을 초래하여 금융산업의 건전한 발전을 저해한다는 점에서 반드시 근절할 필요가 있음.
 - 이에 금융감독원은 펀드 불완전판매의 실질적 발생 원인을 면밀히 파악하고 이를 근절할 수 있는 실질적인 종합대책을 마련함.

나. 펀드 판매현황

- '08.9월말 현재 펀드 잔액은 334.3조원으로 '05년 이후 급증세를 보이고 있으며, 개인투자자 비중이 지속적으로 증가하여 '07년부터는 전체 투자자의 50%이상을 차지함.

9월말 펀드 잔액은 334조원으로 개인투자자 비중의 50% 이상을 차지

<표 1> 투자자 유형별 판매비중 추이

	(단위 : %)			
	'05년말	'06년말	'07년말	'08.9월말
개인	39.2	47.8	57.4	57.5
기관투자자	35.5	32.8	27.6	29.5
일반법인	25.3	19.4	15.0	12.9

- 판매채널에 있어서는 은행·보험 등의 판매비중이 증가하면서 증권사의 판매비중이 지속적으로 감소하고 있음.

<표 2> 판매채널별 펀드 판매 비중 추이

(단위 : %)

	'05년말	'06년말	'07년말	'08.9월말
증권	66.3	58.3	51.9	48.0
은행	31.5	37.9	43.3	43.1
보험	1.8	2.2	3.1	3.5
기타	0.4	1.6	1.7	5.4

주된 민원으로는
투자위험에 대한
설명 불충분 및
과장 설명이
다수

다. 불완전판매의 주된 유형과 발생원인

- 불완전판매로 접수된 관련 민원 및 분쟁조정신청건 대부분이 투자위험에 관한 설명 불충분 또는 과장 설명 등 펀드 설명의무 위반과 관련된 것으로 나타남.
 - 또한 고객의 투자목적, 투자경험 등을 제대로 파악하지 않고 부적합한 펀드를 판매하는 경우도 있는 것으로 확인됨.
- 발생 원인은 판매회사가 기본적으로 펀드판매에 따른 위험(법률 위험, 평판위험 등)을 제대로 인식하여 관리하지 않고 펀드를 판매한 데 있음.

투자자들의
충분한 인지 및
적합한 펀드
가입이 되도록
종합대책을 마련

라. 개선방안

- 투자자들이 투자위험 등을 충분히 인지하고 자신에게 적합한 펀드에 가입할 수 있도록 펀드판매절차를 마련, 판매인력의 전문성 제고, 광고규제의 개선 등 제도개선을 추진함.
- 불완전판매 검사를 실시하여 위반행위 적발 시 엄중하게 제재 조치함으로써 판매회사의 자율적인 판매행태 변화를 유도함.
 - 판매회사 판매행위준칙에 표준판매절차 반영 : 펀드 판매인력이 판매 시 준수해야 할 절차와 기준을 정한 「펀드판매절차 표준매뉴얼」을 마련하여 판매회사의 판매행위준칙에 반영함.

판매현장실태를
파악, 판매인력
교육 및 관리를
강화

2009년 2월까지
2단계에 걸쳐
실행계획을 진행

- 펀드 판매인력 등급제 도입 : 파생펀드 등 위험이 높거나 구조가 복잡한 펀드의 경우 전문성을 지닌 판매인력(취득권유인 포함)만 판매할 수 있도록 제한함.
 - 펀드 판매광고 규제 개선 : 판매회사 지점에서 작성하는 전단지도 광고심사 대상에 포함하고, 협회의 펀드 광고심사 적정성에 대한 사후감독을 철저히 함.
 - 펀드 판매실태 파악을 위한 「미스터리쇼핑」 실시: 불완전판매를 근절하려면 판매현장에 대한 정확한 실태파악에 기초한 효과적인 대응책 마련이 필요하므로, 외부전문조사기관을 통해 조사원이 고객신분으로 판매 전과정을 모니터링함. (상담내용 녹취)
 - 불완전판매 기획검사 실시 : 펀드판매액 기준 상위 10개사를 대상으로 투자설명서 미교부, 설명의무 위반 등과 같은 불완전판매행위는 물론, 불완전판매를 유발하는 판매회사 차원의 불건전 영업행태를 중점 점검하여 위반행위 적발 시 해당 판매회사 및 담당 임·직원에 대해 엄중히 제재함.
 - 판매인력 교육·관리 강화 등: 펀드 판매인력 보수교육 주기를 단축(예: 2년 →1년)하고, 보수교육의 내실화를 기하기 위한 교육내용을 정비함.
 - 불완전판매를 행한 판매인력에 대한 자격정지 대상 및 기간을 강화하고, 3회 이상 징계받은 자는 판매자격 영구박탈함. (삼진아웃제)
- 2009년 2월까지 단계별 실행계획(Action Plan)을 추진하고 수립할 예정임.
- 1단계로 표준매뉴얼 보급('08.11월), 파생펀드제도 개선('08.12월), 판매회사 검사 실시('08.12월) 등을 추진함.
 - 2단계로 판매광고 규제 개선, 판매인력 교육·관리 강화, 미스터리 쇼핑 실시, 판매인력 등급제 도입('09.2월) 등을 추진할 예정임.

* 자료 : 금융감독원 자산운용서비스국 자산운용총괄팀 보도자료, 2008.11.25.

6. 저축성 변액보험의 사업비 공시 확대

가. 추진배경

저축성 변액보험
계약 내용을
개별가입자에게
공시하는 방안을
마련

- 현재 특별계정의 투입원금 및 예정사업비지수와 같은 보험상품에 대해서는 사업비의 간접 비교지표만을 공시하고 있어 소비자들에게는 납입보험료 전액이 펀드에 투입되는 것으로 오인됨.
- 이에 금융감독원은 저축성 변액보험(변액연금보험, 저축성 변액유니버설보험)의 계약체결 유지관리비용 등 각종 사업비 및 수수료를 개별 가입자에게 공시하는 방안을 마련함.
 - 보험회사의 전산보완 등 준비기간을 거쳐 2009년 4월부터 시행할 수 있게 생명보험협회의 상품공시규정을 개정하도록 지도함.

나. 변액보험 현황 및 공시 내용

기존 사업비
공시만으로는
소비자의 충분한
정보제공 부족

- 그 동안 금융감독원은 저축성 변액보험의 사업비 공시를 지속적으로 확대하여 왔으나, 해당 공시내용이 소비자에게 충분한 정보를 제공하기에는 다소 부족한 부분이 존재
 - 또한 상품 판매 시 보험설계사 등이 이를 구체적으로 설명하지 않고 판매하는 경우가 종종 있었음.

<표 3> 변액보험 현황 및 공시 내용

(단위 : 건, 억원)

구분	종목	신계약건수 (FY07)	수입보험료 (FY07)		현행 상품공시
				구성비	
저축성	변액연금	780,556	90,608	43.9%	특별계정투입원금 예정사업비지수
	변액유니버설	861,582	83,186	40.3%	
	저축성 계	1,642,138	173,794	84.2%	
보장성	변액중신	100,064	7,635	3.7%	예정사업비지수
	변액유니버설	408,569	13,139	6.4%	
	변액CI	158,491	11,822	5.7%	
	보장성 계	667,124	32,596	15.8%	
합 계		2,309,262	206,391	100%	-

다. 개선방안

가입 전·후
사업비와 수수료
내역 및 수준을
단계별로 제공

- 사업비 공시 확대에 따라 저축성 변액보험 가입자는 계약체결 과정에서 다음과 같이 사업비 수수료 내역과 그 수준을 확인할 수 있게 됨.
 - 가입 전 : 개별 가입조건에 따른 사업비 수수료 내역 등을 담은 수수료 안내표를 가입설계서에 제공함.
 - 가입 시 : 개별 계약내용에 따른 사업비 수수료 내역 등을 담은 수수료 안내표를 상품설명서에 제공 안내 후 서명 확인함.
 - 가입 후 : 보험회사 홈페이지 개별 계약조회란에서 본인계약의 수수료 안내표를 확인 가능함.

라. 기대효과

사업비
공시확대로
소비자의 알권리
충족

- 금번 사업비 공시확대는 소비자의 알권리 충족을 통해 민원 예방 및 보험회사의 건전경영을 유도하는 긍정적인 효과가 있을 것으로 기대됨.

* 자료 : 금융감독원 보험계리연금실 생명보험팀 보도자료, 2008.12.9.

7. 유럽집행위원회, 우리나라 회계기준에 대해 IFRS 동등성 인정

가. 발표내용

- 유럽집행위원회(EC)는 우리나라 회계기준에 대해 IFRS 동등성*을 부여하는 법률을 2008년12월12일 최종 승인함으로써 유럽에서 상장된 우리 기업들은 현행 회계기준을 2011년까지 유럽에서 그대로 사용할 수 있게 되었음.
- 이는 우리나라의 IFRS 도입노력 및 회계감독시스템이 유럽증권감독위원회(CESR) 등으로부터 긍정적으로 평가됨에 따른 것임.
- 다만, EC는 IFRS 동등성 문제와 관련하여 우리나라의 IFRS 도입 및 이행상황 등을 지속적으로 재검토해 나갈 예정임.
- 한편, EC는 미국·일본·중국·캐나다·인도 회계기준에 대해서도 'IFRS 동등성'을 인정하였으며, 중국*·캐나다**·인도** 회계기준에 대해서는 우리나라와 동일하게 2011년까지 IFRS 동등성 문제에 대해 재검토해 나갈 예정임.
- * 2007년부터 IFRS를 일부 중국환경에 맞게 수정하여 적용
** 2011년부터 IFRS 전면 도입 예정

EC가 우리나라 회계기준에 대해 IFRS 동등성을 부여

유럽에 상장된 우리 기업은 2011년까지 기존 회계기준을 그대로 사용

나. 감독기구간 협의 경과

- 그 동안 감독기구는 제3국 회계기준에 대한 'IFRS 동등성' 인정 실무업무를 담당하는 CESR과 협의채널을 마련하고, 평가 대상 회계기준에 우리나라 회계기준이 포함될 수 있도록 해 줄 것을 요청하였음.

- 2007.12월 CESR 방문 및 담당자 면담, 2008.3월 평가기초자료 송부 등을 통해 우리나라의 IFRS 도입 일정·제도개선 노력, 회계감리 등 회계감독제도에 대해 적극 설명함.

다. 기대효과

이로써 우리
기업들의
재무제표 이중
작성의 부담이
경감

- 유럽증시에 상장된 우리나라 기업들의 재무제표 이중 작성 부담이 없어져 해외상장 유지비용이 줄어들 것으로 기대됨.
- IFRS의 성공적인 도입을 전제로 'IFRS 동등성'을 실질적으로 인정받은 것으로 우리나라의 회계투명성 및 회계감독제도의 신뢰성을 대외적으로 인정받는 계기가 될 것임.

라. 향후 계획

IFRS 도입경과를
지속적으로
모니터링하고
관련 제도를
정비할 방침

- EC는 지속적으로 우리나라의 IFRS 도입경과를 모니터링 할 예정이며, 감독기구는 관련 제도를 정비하고 기업·감사인 등을 대상으로 교육·홍보를 강화할 방침임.
- 또한 IFRS 도입일정에 차질이 없도록 노력하고 기준적용 및 감독수준의 일관성 유지를 위해 IFRS 선도입국과의 정보교류 등을 활성화할 예정임.

* 자료 : 금융위원회 공정시장과, 금융감독원 회계제도실 보도자료, 2008.12.17.

해외제도 동향

▣ 세계 동향

1. 금융위기 환경에서의 재정정책

<요 약>

경기부양은
금융시스템
개선과
수요증대를
목표로 함

재정정책이
중요해짐

재정정책이
갖추어야
할 속성

목표계층을
염두에 둔
감세, 보조금
지급이
바람직

- 현재와 같은 금융위기 환경에서는 경기부양책으로 두 가지의 정책 수단이 가능함.
 - 금융시스템을 개선하는 정책수단과 수요를 증대시키면서 금융시장의 신뢰를 회복해가는 정책 수단이 가능함.
 - 정책금리가 이미 낮아져 있는 상황에서는 통화정책이 효과를 발휘할 여지는 줄어들고 있기 때문에 수요증대를 위한 재정정책의 중요성이 그만큼 커지게 됨.
- 재정정책이 현재의 글로벌 위기 상황에서 경기부양 목적의 효과를 발휘하기 위해서는 다음과 같은 속성을 지녀야 할 것임.
 - 시의성(timely), 대규모성(large), 지속성(lasting), 다양성(diversified), 조건부성(contingent), 공조성(collective), 지속성(sustainable) 등의 속성을 가진 정책이 실시되어야 함.
- IMF는 각 경제주체의 지출을 증가시키는 재정정책을 시행하되 목표계층을 염두에 둔 감세와 보조금 지급이 바람직하며, 보편적인 감세와 보조금 지급은 효과가 낮다고 주장함.
- IMF가 제시하는 재정정책의 운용 방법은 우리나라가 겪고 있는 금융위기와 경기침체를 단기간 내에 회복하는데 도움이 될 것으로 기대됨.

가. 서론

금융시스템
안정화와
수요증대간의
시너지추구가
효과적

- 금융위기가 심화되는 현 상황에서 경기부양정책이 성공을 거두기 위해서는 금융시스템을 안정화시키며, 총수요를 증대시키는 한편 이들 간의 시너지 효과 추구가 필요함.
- 금융시스템 안정화를 달성하기 위해서는 자본 보강과, 부실 자산 인수, 신용흐름의 원활화가 이루어져야 하는데 이와 같은 과정을 통해 총수요가 확대되는 시너지효과가 발생할 수 있음.
- 총수요 확대의 일환인 주택시장 활성화는 금융기관의 건전성을 조기에 회복하여 금융시스템 안정화를 달성하는 시너지효과가 발생할 것으로 보임.

총수요
하락의
원인

- 현재와 같이 금융시장의 불안 지속으로 인하여 총수요 하락이 지속 되게 되면 디플레이션의 발생, 부채의 증가 등이 순차적으로 발생 하게 되고, 나아가 금융시스템의 불안정성을 높이는 악순환의 고리를 생성할 것으로 보임.
- 총수요 하락의 원인으로 ①부동산과 금융자산의 급격한 감소, ②소비자의 예비비 목적의 저축 증대, ③불확실성 증대에 따른 소비자와 기업의 지출과 투자 보류, 그리고 ④신용확보의 어려움을 들 수 있음.

재정지출의
적정 수준

- 이미 정책금리가 상당히 낮아진 현재 금융환경에서 재정정책의 중요성이 더욱 부각되며, 금융정책은 재정정책의 보조적 역할에 국한됨.
- IMF는 안정적인 재정확보가 어려운 국가를 제외한 모든 국가는 재정정책의 확대가 요구된다고 언급함.
- 재정지출의 적정 수준과 관련해서 첫째 민간부문의 수요가 감소가 예상되는 만큼, 둘째 각국의 발전 선상에 맞추어 지출 규모를 계획하여야 할 것이라고 주장함.

재정정책의
속성

- 세수의 변동성이 크거나, 대내외 부채 총액의 증가 또는 채무불이행 리스크 프리미엄이 상승하는 국가는 재정정책 시행에 어려움이 따를 것으로 판단되고 있음.
- 한편, IMF는 재정정책이 일반적으로 지녀야 할 속성으로 다음의 7가지를 제시함.
 - 시의성(timely): 경기침체에 대한 대응이 시급
 - 대규모(large): 현재와 미래 예상되는 민간부문 수요의 감소가 예외적으로 크다고 판단
 - 지속성(sustainable): 경기침체가 오래 지속될 것으로 예상
 - 다양성(diversified): 단일 경기부양책으로 불확실성의 깊어지는 현상에 효과적으로 대처하기 어려울 것으로 전망
 - 조건부(contingent): 대공황을 불러오지 않기 위해서는 경기침체가 심화될 경우 추가적인 부양정책에 대한 조건이 필요
 - 공조성(collective): 재정정책을 시행할 여력이 있는 국가는 정책의 효과를 최대화시키고 부작용을 줄이기 위해 국가간 공조체제를 유지할 필요
 - 지속성(sustainable): 재정정책이 효과를 발휘하기 위해서는 지속적인 재원공급이 필요

나. 금융위기 상황에서의 재정정책: 사례 분석

- 심각한 금융위기를 겪은 국가를 대상으로 사례분석을 실시한 결과 금융위기는 결국 경제침체로 귀결되었으며, 先금융시스템안정화 後총수요확장이라는 결론에 도달함.
- 사례분석에 따르면 각국의 경제적, 정치적 환경에 따라 대응이 달랐고, 이에 따라 경기회복도 차이를 보인 것으로 분석되는데 공통적으로는 세 가지 교훈이 도출됨.
 - 첫째 금융위기에 대한 성공적 해결이 지속적인 성장확보에 선결요건이었던 것으로 나타남.

先금융시스템
안정화
後총수요확장

- 일본의 1990년대 자산가격 버블 붕괴이후 취해진 재정정책은 금융부문의 문제가 반복해서 나타남으로써 결국 조기 경기회복에 실패하였음.
- 미국 1930년대의 후버 행정부와 1980년대의 저축·대출위기 동안 신속한 대처가 이루어지지 않아 거시경제가 더욱 악화되는 상황이 초래되었고, 이로 말미암아 추후 재정정책 실시이후 값비싼 대가를 치렀음.
- 이에 반해 1997년의 외환위기를 겪은 한국은 초기 대규모 금융부문 지원을 통해 금융위기 자체를 해결하였고, 이에 따라 거시경제 악화기간이 단축되었으며, 이후 재정정책의 필요성도 크게 감소되었음.

가계, 기업의
손실발생경우
재정정책이
더 위력적

- o 둘째 금융위기가 가계, 기업의 손실을 가져오는 경우 재정정책은 더욱 효과적인 것으로 나타남.
- o 셋째 금융위기 속성에 맞게 잘 계획된 재정정책만이 충수요를 확대시키는 결과를 낳은 것으로 나타남.

금융위기
속성에 맞는
재정정책
필요

- 1990년대 초의 신용팽창(credit boom)이 붕괴되면서 금융위기를 맞은 북구유럽국은 초기 보편적인 조세감면, 보조금지급 등의 막대한 재정정책을 통해 금융위기 해소와 동시에 경기침체를 해결하고자 하였으나, 결국 증가된 국가채무가 경기회복의 달미를 잡는 결과를 초래함.

다. 경기부양책의 구성

장기적이고
다양한
재정정책이
필요

- 재정정책은 금융위기의 특성을 고려하여 적합하게 구성되어야 효과적인 결과를 초래할 수 있음.
- o 금번 금융위기는 장기화 경향과 이전에는 경험해보지 못했던 다양한 환경을 제공하는 특성을 갖고 있으므로 장기적이면서도 다양한 재정정책의 마련이 필요함.

〈정부의 재화 및 서비스 지출을 통한 재정정책〉

진행 중인
재정정책의
지속여부
홍보

중단 또는
연기된
정책의 재개

공공부문
임금 인상
방지 필요

- 정부의 직접 지출은 이론적으로 감세나 보조금보다 효과적이기 때문에 적극 권고되는 사항이며, 다음의 사항이 시행될 경우 정책의 효과는 단기간 내에도 나타날 것으로 예상됨.
 - 가장 쉬우면서도 반드시 필요한 절차로서 정부가 현재 진행 중인 정부지출 프로그램에 대해 재원조달 등의 부족으로 해당 사업이 중단되지 않을 것임을 주지
 - 자금 확보의 어려움이나 거시경제 환경 때문에 중단 또는 연기된 정부지출, 시설보수 및 관리, 투자 프로젝트(환경보존 및 개선)를 신속히 재개
 - 한편 정부주도형 사업확장에 따른 공공부문의 임금인상은 철저히 방지하도록 주의가 필요
 - 공공부문의 무차별적 임금인상은 보편적인 보조금과 동일한 효과가 있기 때문에 되도록 회피되어야 하며, 현실적으로는 일단 인상된 임금이 다시 인하하기 어려운 측면도 있기 때문임.

〈소비자 대상 경기부양책〉

신용제약에
처한
소비자가
우선 대상

- 소비는 현재 ①주택·금융부문의 자산하락과 가처분소득의 감소, ②신용제약, ③불확실성 증대에 따른 예비목적의 저축증가 등으로 인해 감소되고 있음.
 - 감세와 보조금이 지급될 경우 신용제약에 처한 소비자의 한계소비성향이 예비비 목적의 저축을 증대하는 소비자나 금융자산이 하락한 사람의 한계소비성향보다는 클 것으로 예상됨.

소비자의
방어적인
저축 감소
필요

□ 따라서 IMF는 소비를 진작시키기 위해서 두 가지의 정책을 제안함.

○ 첫째 신용제약에 처한 소비자를 대상으로 실업급여를 확대하고, 조세 환급을 확대하며, 사회안전망이 부족한 국가는 이를 확충할 것을 제안함.

기업자본조달
비용저하정책
은 비효과적

○ 둘째 경기침체를 벗어나기 위해 모든 정책을 사용하겠다는 강한 의지를 표명함과 아울러 정책에 대한 투명성을 높여 소비자의 방어적인 저축을 감소시킬 필요가 있다고 주장함.

<기업 대상 경기부양책>

기업구조조정
조건부
신규대출이
바람직

□ 기업의 자본조달비용을 낮추는 보조금 정책은 궁극적으로 그 효과가 제한적일 것임.

○ 법인세 인하, 자본소득세 인하와 같은 자본조달비용 감소 정책은 소비자와 마찬가지로 투자를 주저하는 기업들에게는 투자를 증대시킬 충분한 유인이 되지 못할 것으로 보임.

자동차산업에
대한 지원은
무역전쟁
발발 가능성
상존

□ 따라서 기업이 현재의 영업수준을 축소하지 않고 오히려 확대하기 위해서는 기업의 구조조정을 조건부로 하는 정부보증 신규대출 정책 등이 바람직한 것으로 보임.

○ 이는 그 동안 IMF가 시도해온 대출+정책조정과 유사한 방법이기도 함.

□ 그러나 최근 논란이 되고 있는 문제 산업에 대한 재정적 지원은 이들 산업의 파산을 억제함으로써 수요 하락을 방지하는 장점은 있으나, 경쟁업체에 대한 차별적 지원이 될 경우 무역전쟁 발발의 가능성을 내포하고 있음에 유념해야 함.

○ 각국이 제공하는 신용보증은 시장이 제 기능을 수행하지 못하는 경우에만 국한함으로써 특혜시비로부터 벗어날 필요가 있음.

라. 경기부양책의 지속성

경기부양책
조기 중단
인식 불식
필요

- 반면 경기부양책은 조기에 중단될 수 있다는 인식을 불식시켜야 하는데 이는 금융시장, 금리, 소비지출에 영향을 미칠 수 있기 때문임.
 - 재정조달의 부담으로 경기부양책이 조기 중단될 것이란 기대가 만연하게 되면 소비자는 소비를 늘리지 않으며, 금리는 급변동하게 되고, 금융시장의 신용경색이 재발할 수 있는 상황이 초래되기 때문에 재정정책의 단기적 효과가 사라질 위험이 있음.

경기부양책
지속성강화를
위한 정책

- 경기부양책의 지속성 여부에 대한 의구심 만연으로 금융시장 불안 가속, 조기경기회복 지연의 위험성을 낳게 되는데 이를 줄이기 위해서는 다음과 조치가 필요할 것으로 보임.
 - 경제 환경에 근거한 경기부양책의 일몰조항 등을 기술하여 정책 변경에 대한 근거를 마련하여 시장의 자생적 예측력을 증대시켜야 함.
 - 금융거래세 등과 같이 시장 왜곡을 초래하는 요인을 제거함으로써 금융시장의 건전한 발전을 유도할 필요가 있음.
 - 경기대응(counter-cyclical)의 자동불태화 기능을 포함한 정책이 필요함.
 - 미래 변경 가능성이 있는 계획에 대해 사전 공지를 함으로써 금융시장의 자생적 예측기능 확대하여야 함.
 - 4~5년 주기의 중기 경기부양대책을 체계적인 방법으로 계획하여야 하며 이를 위해서는 정부예산과 지출의 정확하고 적절한 편성, 정부의 자산과 부채에 대한 정확한 보고체계 확립, 투명한 감시체계 확립이 필요함.
 - 장기적 경제성장에 초점을 맞춘 경기부양책 지출구조 확립(소비보다는 투자 중시)이 요구되며, 장기성장은 결국 장기적인 세수 확보를 가능하게 할 것임.

마. 경기부양책에 대한 국제적 공조

재정정책의
국제적공조필
요성

□ 국가별 재정지출 확대는 국제적 공조를 통해 정책의 시너지 효과를 발휘되도록 하여 세계경제의 조기회복에 도움을 주는 방향으로 시행되어야 함.

○ 경기부양 재정정책을 국제적 공조 체제하에서 실시할 경우 국내수요뿐만 아니라 대외수요도 함께 증가하므로 전 세계적으로는 수입과 수출 모두를 증가시키는 결과를 가져오고, 이로 인해 목표치를 하회하는 정부지출로도 목표이상의 성과 달성이 가능할 것임.

○ 그러나 상당수 국가가 경기부양책을 실시하지 않을 경우 이들 국가의 대외수출은 증가하는 반면, 수입은 증가하지 않아 경기부양책을 채택한 국가의 수출이 늘지 않게 됨으로써 외부불경계가 발생할 위험이 존재함.

□ 또한 각국의 문제 산업에 대해 보조금 지원의 정책적 효과는 기대에 못 미치며 국가 간 보조금 지원 경쟁만을 초래할 뿐임.

○ 문제 산업에 대한 보조금 지원은 대외적으로 불공정 무역거래 인식을 낳고, 경쟁 국가의 대응 차원적 연쇄지원 경향을 낳을 수 있음.

특정 산업
지원은
비효율적

○ 대내적으로는 이들 산업의 생존에 대한 사회적 비용이 예상보다 높아 보조금 지원의 실익이 크지 않은 것으로 나타남.

2002년 미국
실직자 구제
비용: 일인당
\$234,289

- 미국 연방은행은 2002년 보호무역을 실시한 결과로서 20개 산업에 대한 실직자를 구제한 사례를 예를 들어 조사하였을 때 이들의 연평균 구제비용은 일인당 234,289 달러였다고 발표함.

- 이러한 수치는 미국 근로자의 평균소득을 훨씬 웃도는 수치로서 보호무역을 실시하여 미국경제 플러스 영향을 미친 것보다 실질적으로 지급된 비용이 더 컸음을 보여줌.

- 향후 금융위기가 더욱 악화 될 경우 1930년대의 대공황기의 사례에서와 같이 각국의 무역장벽은 더욱 높아질 것으로 보임.
 - 현재에는 WTO가 존재하여 관세 인상은 없겠으나 각국의 자국 산업 보호는 경쟁적으로 다른 국가의 보조금 지원을 불러올 것으로 보이며 자국수입에 영향을 주는 비관세장벽이 높아질 것으로 보임.
- 따라서 전 세계적인 공감 속에 재정정책 시행에 대한 더욱 철저한 상호조정이 필요할 것으로 보임.
- 결국 전 세계가 공조적인 경기부양 정책을 단행하여 정책의 효율성을 높일 필요가 있으며, 자국의 정책 지속 가능성에 비추어 적합한 정책 마련이 필요함.
 - 미국은 투자위주의 경기부양정책과 정부의 직접 지출 및 목표계층을 겨냥한 감세정책이 추진될 것으로 예상됨.
 - 유럽은 경기조정기능의 정책이 주류를 이루는 한편, 추가적인 재정정책에 대해서는 미국보다 필요성을 덜 느낄 것으로 보임.

<표 1> 각 국이 실시한 재정정책 규모

(2008년 말 기준)

	재정정책 규모	내용
EU	각 국 GDP 대비 1.5%의 경기부양책 권고 및 재정 지원	
프랑스	190억 유로 200억 유로	건설업, 자동차산업에 대한 지원 중소기업과 건설업에 대한 지원
독일	120억 유로 500억 유로	부채상각액/ 친환경 주택 변경 지원 민간부문 투자
이탈리아	50억 유로	일반적 경기부양책
스페인	40억 유로	인프라 건설, 자동차산업 지원
영국	125억 파운드	2009년 12월 까지 한시적 VAT 인하 (17.5%에서 15%)
	30억 파운드 35억 파운드	인프라 건설 목표 타깃 층에 대한 감세

바. 결론: 시기와 행동

- 현재의 금융위기와 전 세계적 경기침체 상황을 극복하기 위해서는 정부 주도의 과감한 정책 결정이 필요하며, 이를 통해 금융부문의 안정화 회복과 총수요 확대라는 두 가지 목표를 달성해야함.
- 심각한 금융위기를 겪었던 이전의 사례를 살펴볼 때 금융부문의 문제점을 조기에 해결하는 것이 경제성장 회복에 가장 중요한 관건이었으며, 조기에 강력하면서도 신중한 재정정책이 효과를 발휘하였음을 주지해야 할 것임.

금융위기
극복은
신속하고
단호하게

* 자료 : IMF, Fiscal Policy for the Crisis 2008.12.29

2. G-20 정상회의 결과의 주요 내용과 과제

가. G-20 정상회의의 개요

- 금번 11월에 개최된 G-20회의에서 논의된 주요 사항은 다음과 같음.
 - 국제금융위기 원인과 조치에 대한 평가, 금융위기 해소를 위한 정책공조방안, 국제금융체제 개편을 위한 원칙, 향후 국제금융체제 개편방향 등이 논의되었고, 자유무역·시장경제 기본원칙의 중요성이 상호간 재확인됨.

금융시장 개혁을 위한 공통원칙

- 금융시장 개혁을 위한 5개의 공통원칙에 합의함으로써 금융개혁 법안이 통과된 것과 동일한 효력을 갖게 됨.
 - 5개 공통원칙으로 투명성 및 책임성 강화, 금융감독·규제 개선, 금융시장 신뢰성 제고, 국제적인 협력 강화, 국제금융기구 개혁이 제시됨.

47개 중·단기 Action Plan

- 5개 원칙에 입각한 47개 중·단기 실천과제(Action Plan)들이 논의되었는데 단기과제는 금년 3월말까지 실천되며 중기과제는 3월 이후 실천될 예정임.

실천과제 이행 상황 점검은 차기회의에서 실시

- 실천과제 이행을 위한 구체적인 절차 및 시간계획은 각국 재무장관 주도로 마련되며 이행상황 점검은 금년의 차기 정상회의에서 이루어질 예정임.

나. 우리나라의 입장

- 우리나라는 금융시장 안정화와 실물경제의 활성화를 위해 신흥경제국에 대한 유동성공급을 충분히 지원할 것과 긴밀한 정책공조하에 재정의 경기대응적 기능을 강조함.
- 또한 시장기능을 정상화하는 국제금융체제 개선과 최근 일고 있는 보호무역주의 확산에 대한 경계도 주장함.

다. 금융시장 개혁을 위한 공통원칙

- 금융시장 개혁을 위해 다음과 같은 5가지 공통원칙에 합의함.
 - 투명성 및 책임성 강화: 복잡한 금융상품과 금융기관들의 재무 상황에 대한 공시 강화 및 인센티브체제 개선
 - 금융규제 감독 개선: 모든 금융 시장, 상품, 기관을 규제 대상에 포함하며 금융시장의 건전성과 리스크 관리기능 제고
 - 금융시장의 신뢰성 제고: 투자자·소비자 보호, 금융시장 참가자들의 이해상충·시장조작 행위 방지 및 정보공유 강화
 - 국제협력 강화: 규제당국의 개별 금융시장간 협력 및 국경간 자본거래에 대한 협력 기능 강화
 - 국제금융기구 개혁: IMF, 세계은행 등 국제금융기구는 신흥국의 경제적 여건 변화에 맞는 지배구조로 개선

라. 47개 중 □ 단기 실천과제(Action Plan)

<투명성 및 책임성 강화>

단기조치:
가치평가 기준
개선

- 단기 조치로 주요 국제회계표준기구들은 위기시 유동성이 부족한 금융상품에 대한 가치평가 기준을 개선하도록 요망됨.
 - 부외 금융상품에 대한 회계 공시 기준의 취약점 개선, 복잡한 금융상품에 대한 공시 개선, 국제회계표준기구의 지배구조 개선도 포함함.
- 중기 조치로 주요 국제회계표준기구는 양질의 국제 단일회계기준 채택과 이행이 요망됨.
 - 금융기구는 국제관행에 부합하게 위험에 대한 공시와 손실에 대해 공개를 수행하도록 요망됨.

<규제체제>

- 단기 조치로 IMF, FSF*, 여타 규제감독 기관들은 자산평가, 레버리지, 은행자본 등의 경기순응성 완화를 위한 방안 도출이 요망됨.

중기조치:
은행,증권,
보험간
규제격차
검토와 개선

* Financial Stability Forum(금융안정포럼): G7 + 5개국(호주, 싱가포르, 홍콩, 스위스, 네덜란드) 금융당국으로 구성된 국제금융시장 모니터링 기구

- 중기 조치로 각국은 자국의 규제시스템의 원칙 및 구조 검토가 요망됨.
 - 은행, 증권회사, 보험회사간 규제 차이 및 현재 규제가 미흡한 제도, 기관 등을 검토하고 필요한 개선조치를 위한 권고사항 마련
 - 각국 규제당국은 위기시 대형 다국적 금융기관의 단계적 축소(wind-down)가 원활히 진행될 수 있도록 파산법을 검토
 - 자본과 자본 적정성에 대한 일관성 있는 측정을 위해 “자본”의 정의에 합의 유도 검토

단기조치:
차별화된
신용평가
기준 도입

<건전성 감독>

- 단기조치로 신용평가사의 이해상충 방지, 공시강화 및 복잡 금융상품에 대한 차별화된 신용평가 기준 도입이 요망됨.
 - 신용평가사들의 감독기준과 체제를 검토하고, 금융기관들의 자본 유지를 유도하며, 금융기관의 구조화된 신용 및 증권화 활동에 대한 자본기준을 강화하고, 신용부도스왑(CDS)과 장외시장(OTC) 상품의 시스템 위험 감소를 위한 조치 마련
- 중기조치로 신용정보를 제공하는 신용평가기관의 등록과 더불어 유동성 감독과 관련하여 국제적으로 일관성 있는 접근방식의 도출이 유도됨.

<리스크관리>

단기조치:
리스크관리가
강화된
가이드라인
개발

- 단기 조치로 은행의 리스크 관리가 강화된 가이드라인 개발과 유동성 위험을 잘 관리하는 이행조치 마련, 위험집중도와 거래상대방 리스크 측정 프로세스 개발, 새로운 위험측정 모델개발 검토가 요망됨.
 - 과도한 단기이익 추구, 위험부담 행위를 회피하고, 안정성을 증진시키는 내부 인센티브를 마련하며, 구조화 상품 및 증권화 상품에 대해 효과적인 리스크관리와 실사 노력 추진이 검토됨.
- 중기 조치로 다양한 종류의 경제 금융기구들과 협력하여 금융규제 입안자들이 금융시장 상품의 혁신에 신속하게 대응할 수 있도록 요망됨.
 - 자산가격의 심각한 변동과 거시경제-금융시스템에 대한 상시 모니터링 요망

<금융시장 신뢰성 제고>

단기조치:
시장안정위험
에 대응하는
법규 정비

- 단기 조치로 시장안정 위험요소에 대한 정보공유 및 위험에 대응이 가능하도록 법규 정비가 요망됨.
 - 기업행동규범 검토를 통해 시장과 투자자를 보호하고 불법행위로 부터 국제금융시스템을 보호하기 위한 국제협력 강화 검토
- 중기 조치로 불법 금융행위 위험이 있는 비협조적, 불투명한 제도로 부터 국제금융체제 보호를 위한 국가적, 국제적 조치 시행이 요망됨.
 - Financial Action Task Force는 자금세탁, 테러자금 조달 등을 근절하는 업무를 지속함과 아울러 세계은행과 유엔의 자산회수 이니셔티브(Stolen Asset Recovery Initiative)를 지지

<국제협력 강화>

단기조치:
다국적
금융기관에
대한 감시
강화

- 단기 조치로 다국적 금융기관에 대한 감시 강화와 이들과의 정기적인 교류 추진이 요망됨.
- 중기 조치로 회계기준, 감사, 예금보호 등에 대한 정보 수집노력 강화와 아울러 일시적 정책의 부작용을 최소화하기 위한 노력이 요망됨.

<국제금융기구의 개혁>

단기조치:
금융시장불안
조기경보기능
제고

- 단기 조치로 거시적인 차원의 정책대응 및 금융시장 불안에 대한 조기경보 기능 제고를 위해 IMF와 FSF간 협력 강화가 요망됨.
 - 특히 IMF는 광범위한 회원국과 거시경제 및 금융 전문성을 기반으로 FSF 등과의 협력을 통해 현 금융위기의 교훈 도출이 요망됨.
- 중기 조치로 브레튼우즈 체제를 포괄적으로 개혁하며, 국제금융기구에서 신흥시장국과 개도국의 참여 확대가 요망됨.
 - 선진경제국, IMF 및 기타 국제기구들은 국제기준에 부합하는 규제의 형성과 이행을 위해 신흥경제국과 개발도상국에 능력 배양 프로그램 제공이 요망됨.

마. G-20 정상회의 이후의 움직임

금융시장
건전성 강화,
투자자 보호
목적의 TF
구성

- 국제증권감독기구(IOSCO)*의 기술위원회(Technical Committee)는 G-20 정상회의를 지원하는 3개의 TF를 출범시켰고, 이들 TF에서는 금융시장의 건전성 강화와 투자자 보호를 중점적으로 다룰 예정이다.
 - ①공매(Short Selling), ②비규제 금융시장·상품(Unregulated Financial Markets and Products), ③비규제 금융기관(Unregulated Financial Entities)의 3개 분야에 대한 TF활동이 개시됨.

* 국제증권감독기구(International Organization of Securities Commissions)는 국제간 증권거래에 대한 규제 및 감독 문제를 검토하는 국제기구로서 전세계 110여개국 증권감독 관련기관이 회원으로 가입되어 있으며 은행분야의 바젤위원회, 보험분야의 국제보험감독관협의회(IAIS)와 함께 세계 3대 금융감독구 중의 하나임.

공매 TF
업무 영역

□ 공매TF는 공매도(naked short selling)에 관한 여러 규제방법에 있어서 규제간의 겹을 해소하는 작업을 수행하며 인수 요건(delivery requirements), 숏 포지션의 공시(disclosure of short positions) 등을 포함함.

- 자본형성과 시장의 변동성 경감에 중요하게 작용하는 합법적 증권대출(securities lending), 헤징 및 이외 형태의 거래들에 대한 역효과를 최소화하는 방안을 검토
- 홍콩 증권선물위원회가 의장직을 맡음.

비규제 금융
시장/상품 TF
업무 영역

□ 비규제 금융시장·상품 TF는 비규제 금융시장과 금융상품이 글로벌 자본시장에 미치는 영향력을 최소화할 예정임.

- 파생상품을 위한 장외시장(OTC)이나 다른 구조화된 금융상품 등과 같이 규제되어 있지 않은 시장분야에 대해서 투명성과 감시를 제고하는 방안을 검토할 예정임.
- 오스트레일리아 증권투자위원회와 프랑스 금융시장청(the Autorit  de March  Financiers of France)이 공동으로 의장직을 수행함.

비규제
금융기관 TF
업무 영역

□ 비규제 금융기관 TF는 헤지펀드와 같은 규제되어 있지 않은 기관을 둘러싼 현안을 검토할 예정임.

- 전통적 불투명성과 관련된 리스크를 완화하기 위해서 추천되는 규제방식의 개발을 포함함.
- 이탈리아 증권감독위원회(CONSOB)와 영국 금융청(Financial Services Authority)이 공동으로 의장직을 수행함.

□ 각 TF는 2009년 2월에 개최되는 차기 기술위원회 회의 및 2009년 봄에 개최되는 G20-정상회의에 보고서를 제출할 예정임.

* 자료 : 美백악관 보도자료 Summit on the Financial Markets and World Economy 2008.11.15
 美백악관 보도자료 Declaration of the Summit on Financial Markets and World Economy 2008.11.15
 G-20 Meeting of Ministers and Governors, Agreed Actions to implement the G-20 Accord for Sustained Growth, 2008. 11. 8-9
 IOSCO Technical Committee launches Task Forces to support G-20 aims, Madrid, 2008.11.25

◆ 북미 동향

1. AIG의 구제금융과 자산매각

가. AIG 사업과 부실 원인

2005년 회계부정은 부실의 전조

□ AIG는 1919년 중국에서 설립되어 동남아시아, 미국, 라틴아메리카 등으로 사업이 확대되었고, 1969년 주식을 공개하면서 특수위험분야 보험에 두각을 보이기 시작하여 1984년 증권거래소 상장시에는 손해보험, 항공기 리스, 파생상품거래, 연금, 자산운용으로 확장되었으나, 2005년 회계부정이 발생하면서 위기의 전조를 맞이함.

AIG 부실은 AIGFP의 과도한 CDO 판매에 기인

□ 2006년 하반기부터 미국의 부동산 가격이 하락하면서 자금을 차입하여 모기지 파생상품에 투자해온 투자은행 등은 환매나 상환 요구에 처하면서 단기유동성 부족을 겪게 됨.

□ AIG의 부실은 보험분야 보다는 AIGFP(AIG Financial Products)의 과도한 모기지 관련 채권, CDO 판매에 기인함.

○ AIGFP의 이들 파생상품에 대한 노출 규모는 2/4분기에 4,410억 달러, 3/4분기에 3,723억 달러에 달하는 것으로 집계됨.

○ AIGFP로부터 CDO를 매입한 투자자들은 LIBOR+α의 프리미엄을 지급하고 AIGFP는 기초자산의 채무불이행이 발생할 시에 약정금액을 지급하게 됨.

나. 1차 구제금융 지원

850억 달러의 1차 구제금융

□ 연방은행은 연방준비법(Federal Reserve Act 제13조 3항2)에 의거 AIG에 대해 최대 850억 달러의 용자를 승인하는 한편, AIG와 그 자회사의 모든 자산과 주식을 담보로 설정함.

- 미재무부는 AIG 전체주식의 79.9%에 대한 권리 및, 보통주와 우선주에 대한 배당거부권을 가지며, AIG는 자산매각을 통해 융자금을 상환토록 함.

대출금리:
LIBOR +850bp
→ 11.38%

- 연방은행이 제시한 3개월 LIBOR+ 850bp의 대출조건은 구제 금융을 지원받은 다른 기관의 대출조건에 비해 상당히 엄격한 조건임.
- 9월16일 기준 LIBOR가 2.88%이므로 대출 금리는 11.38%에 달하며, 9월16일 기준 정크본드 스프레드 905bp에 근접한 수준임.
- 연방은행의 대출금리가 높은 이유는 AIG 자산의 조기매각을 유도하여 AIG 사태를 신속히 해결하려는 의도였음.

다. 2차 구제금융 지원

600억 달러의
2차 구제금

- 미국 재무부와 연방은행은 AIG의 3/4분기 실적 공표일인 11월 10일에 600억 달러의 2차 구제금융을 지원하기로 결정함.
- AIG는 11월 현재 구제금융 850억 달러 중 이미 810억 달러가 소진된 상황에서 3/4분기 영업실적이 2007년 30억8,500만 달러 순이익에서 2008년 244억6,800만 달러 순손실로 급격히 악화됨.
- 그러나 보험사업부문의 수입보험료는 다른 사업부문의 악화에도 불구하고 여전히 7%의 성장을 시현했다고 발표함.
- 1차 구제금융지원은 파산방지, 금융시스템 안정을 위한 것이었다면 2차 지원은 자금구조의 견고성, 재무적 유연성 제고에 있음.
- AIG에 대한 1차 구제금융 지원은 AIG의 파산을 방지하여 국가경제 및 나아가 글로벌 금융시스템의 안정화에 일조하는 역할을 함.

- 2차 구제금융은 견고한 자본구조 구축을 가능하게 하여 재무적 유연성을 제공함으로써 추후 AIG의 구조조정을 가능하게 할 뿐만 아니라 CDS 및 부실담보대출 유동화증권으로 인한 유동성 문제도 해결하게 할 것으로 봄.
- 유동성 문제는 지속적인 자금조달 방법과 일회성 방법 등 두 가지 조치를 통해 해결될 것으로 보임.

지속적 지원:
400억 달러
영구우선주
투자

- 지속적인 방법으로는 재무부가 AIG 우선주 투자를 통해 자금을 공급하는 한편, 1차 구제금융 제공시 결정된 신용제공 조건을 완화함으로써 AIG의 자금조달 부담을 낮춰 유동성 문제를 해결할 것으로 보임.

- 미국 재무부는 총 400억 달러 규모의 영구우선주 투자를 실시하고, 이에 대한 수익으로 누적 배당금과 10%의 이자를 지급받는 한편 발행주식의 2%를 취할 수 있는 신주인수권을 제공하기로 함.
- 1차 신용제공 조건을 완화하여 AIG의 자금조달 부담을 경감시키기로 함.

대출금리:
LIBOR+3.0%로
인하

- 先 영구우선주 발매, 後 600억 달러 추가 구제금융 지원을 원칙으로 함.
- 대출금리는 기존의 LIBOR+8.5%에서 LIBOR+3.0%로 낮추기로 결정
- 구제금융으로 인출되지 않은 부분에 대한 수수료 이자는 기존의 8.5%에서 0.75%로 낮추기로 결정
- 구제금융에 대한 상환 만기를 2년에서 5년으로 연장하기로 결정
- 자산매각 이익은 대출상환에 사용되도록 규정
- 뉴욕연방은행은 영구우선주와 신주인수권을 포함하여 전체 AIG주식의 79.9%만을 소유하도록 결정

일회성 지원:
모기지관련
부동화증권
CDS 매입

- 일회성 방법으로는 AIG와 뉴욕연방은행으로부터 대출을 받는 형식으로 구성된 사업부를 설치하여 부실주택담보대출 부동화증권을 인수하는 한편, AIG의 CDS를 다시 매입함으로써 유동성 문제를 해결할 것으로 보임.

- 부동화증권매입
AIG:\$10억
뉴욕FRB:\$225억
- 부실주택담보대출 관련 부동화증권 인수는 AIG가 10억 달러를 자본으로 투입하고 뉴욕연방은행이 225억 달러를 부채로 제공하는 전담 사업부에게 맡겨질 예정이며, 이와 같은 조치로 AIG의 부실담보대출과 관련된 노출 손실규모는 크게 감소될 것으로 예상
 - 9월의 1차 구제금융 지원 시 동일 목적의 달성을 위해 AIG와 뉴욕연방은행의 자본조달로 마련된 375억 달러 규모의 'U.S. securities lending program'은 11월 5일자 현재 199억 달러의 자금을 보유하고 있는데, 이번 새로운 사업부의 발족으로 AIG와 뉴욕연방은행에 각각 반환되고 해체될 예정
- CDS 매입
AIG: \$50억
뉴욕FRB:\$300억
- CDS를 다시 거둬들이기위해 AIG가 50억 달러, 뉴욕연방은행이 300억 달러를 자본으로 투입하는 새로운 전담 사업부가 설치되고, 이를 통해 약 700억 달러의 손실이 해결될 것으로 보이는데, 이는 전체 AIG 관련 부실 규모의 95%에 해당될 것으로 보임.
 - 또한 CDS로부터의 이익이 발생할 경우 연방은행은 이익의 2/3를 취하고 AIG는 나머지를 갖기로 결정함.

라. 스위스 소재 AIG PB 자산 매각

- UAE계 Aabar,
AIG PB
\$2억5,300만에
인수
- AIG와 아랍에미레이트(UAE)의 투자그룹인 Aabar Investment PJSC(이하 Aabar)는 2008년 12월1일 스위스 소재 AIG Private Bank Ltd.(이하 AIG PB)를 2억5,300만 달러에 매매하기로 합의하였으며, Aabar는 부대조건으로 8,200만 달러의 부채도 함께 인수하기로 함.
 - AIG PB의 매각은 이전부터 준비되어왔으나, 구제 금융을 지원받은 기관의 첫 번째 자산매각인 관계로 법적 문제 해결에 시간이 지체됨.
 - AIG는 손해보험사업을 제외한 모든 자산의 매각에 총력을 기울여 왔는데, AIG PB는 가장 먼저 매각될 정도로 매력적인 자산으로 평가됨.

- AIG PB는 1965년 설립되어 AIG그룹의 개인자금 관리를 담당 한 이후 전통적인 스위스 Private Bank로 업무영역을 넓힘.
- 스위스 쥐리히에 본사를 둔 AIG PB는 홍콩, 싱가포르, 상하이, 두바이에 지사를 설치하고 있으며 아시아, 태평양 지역의 신흥성장 국가를 주요 대상으로 영업 활동을 함.
- 2007년말 기준으로 관리대상 자산규모는 173억 달러이며, 순이익은 2006년 3,000만 달러, 2007년 2,600만 달러를 기록하였고, 직원은 530명 수준임.
- Aabar측은 AIG PB 인수에 대해 만족한다고 표명하고, 현재의 경영진을 유지하면서 기존의 PB시장과 더불어 중동지역의 거부를 중심으로 한 자산관리에 초점을 맞출 것이라고 밝힘

마. Munich Re에 Hartford Steam Boiler 매각

Munich Re,
Hartford Steam
Boiler
\$7억 4,200만에
인수

- Munich Re는 2008년 12월 22일 AIG 자산 중 Hartford Steam Boiler를 7억4천2백만 달러에 인수하기로 결정함.
- Munich Re의 인수는 재보험사업 및 손해보험시장의 경기악화 시에 그룹 전체의 순이익을 안정화시키기 위한 방편으로 추진됨.
- Munich Re의 미국사업부를 재해 및 상해 재보험 업무에서 재물 및 배상 책임 재보험 쪽으로 선회하는 의미가 있음.
- AIG측은 Hartford Steam Boiler를 매각하면서 2009년까지 1,500억 달러의 구제 금융을 상환할 계획이라고 밝히면서 현재 여러 금융기관이 AIG 보유 자산에 대해 관심을 갖고 있다고 발표함.
- Munich Re는 AIG의 아시아 및 동부 유럽지부 원수보험사에 대한 인수 의사를 밝혀왔으며, AIG가 2000년에 12억 달러에 인수한 HSB를 현금 매입할 의사도 표명함.

- HSB는 미국을 기반으로 하여 공장·설비기자재보험과 컨설팅업무를 제공하고 있으며, 2007년 1억5천8백만 달러의 순이익을 거두어들임.
- 미국 회계기준에 따라 9월30일 현재 HSB의 시장가치는 장부가치의 1.25배 수준인 것으로 알려짐.
- Munich Re는 자체적으로 HSB의 경영상태를 최상으로 평가하면서 HSB 인수시 구매가격 조정 체제에 따라 자본가격의 변동에도 불구하고 9월 수준의 자본규모를 보장 받기로 약속을 받음.
- Munich Re는 차기 미행정부의 경기부양책을 신뢰하고 있으며, 미정부의 금융산업 인프라투자가 실시될 경우 HSB와 같은 기업에게는 호재가 될 것이라고 언급함.

바. 기타 AIG자산 매각추진 현황

Philamlife
\$10억에
매각 진행중

- AIG는 2008년 12월 24일 현재 필리핀의 최대 보험사인 Philippine-American Life and General Insurance(이하 Philamlife)에 대한 매각협상을 진행 중임.
- 매입대상자는 이탈리아의 Generali와 말레이시아의 Kuok Group 컨소시엄과 프랑스 AXA 컨소시엄이 경쟁하는 것으로 알려짐.
- Philamlife는 1947년 설립되었고, 2007년 기준 수입보험료는 4억 7천9백만 달러, 자산은 35억8천7백만 달러에 이르며, 예상 거래액은 10억 달러에 달할 것으로 보임.

일본 ALICO
\$100억 예상

- 그밖에 유력한 매각 대상으로 떠오르는 자산은 미국 개인보험영업부 문으로서 예상가격은 60억 달러, 일본의 ALICO(American Life Insurance Co.)는 100억 달러, 한국 AIG의 본사적인 홍콩법인인 AIA는 200억 달러에 달하는 것으로 예상됨.

홍콩법인 AIA
\$200억 예상

* 자료 : Financial Times 2008.11.8, 11.9, 11.10, 12.1, 12.22, 12.24
 AIG 2차 구제금융 관련 보도자료 2008.11.10
 AIG 2008년 3/4분기 실적 관련 보도자료 2008.11.10
 AIG 보도자료 2008.12.1

2. Citigroup의 구제금융과 자산매각

가. Citigroup 구제금융 지원과 의미

- 1차 구제금융: \$250억
- 2차 구제금융: \$200억
- 미국 정부의 시장불개입 원칙 변화
- 시장은 Citigroup 지원에 대해 긍정적으로 평가
- 미국 정부는 2008년 10월 Citigroup에 대한 250억 달러의 1차 구제금융 지원 결정 이후 2008년 11월 말 200억 달러 규모의 2차 구제금융 지원을 결정함.
 - 2차 구제금융 지원은 우선주 형태로 자본을 보강하는 한편, 3,060억 달러의 불량자산에 대한 신용보증으로 구성되어 있음.
 - Citigroup에 대한 1~2차 구제금융 지원은 그동안 미국 정부가 견지해온 시장불개입에 대한 태도의 변화로 받아들여짐.
 - 경제적 파급영향이 큰 금융기관의 경우 필요하다면 횡수와 규모에 제한을 두지 않는 전폭적인 지원을 시행하겠다는 인식을 심어주게 됨.
 - 거대 금융기관이 도산했을 경우 대내외적으로 파급 영향이 클 것으로 예상되는 Bank of America, Morgan Stanley, Goldman Sachs 등도 Citigroup과 같이 대마불사 유형으로 인식되어 필요한 경우 미국 정부의 추가적인 지원이 예상됨.
 - 주식시장은 미국 정부의 대마불사에 대한 이러한 인식을 그대로 반영하여 2008년 9월 이후 11월 말 기간 중 가장 큰 상승장을 시현함.
 - 11월 24일의 S&P500지수는 6.5% 상승하였고, 영국의 FTSE100지수는 9.8% 상승, 독일의 XETRA DAX지수는 10.3% 상승, 프랑스의 CAC40지수는 10.0% 상승함.

- 2008년 11월 24일(월)의 Citigroup 주가는 21일(금)의 3.77 달러보다 57.8% 상승한 5.95 달러로 마감함.
 - Citigroup 디폴트 담보 채무보증비용도 21일의 500bps에서 24일에는 250bps로 절반 수준으로 감소함.
 - 5년 만기 1,000만 달러 부채에 대한 보증비용이 50만 달러에서 25만 달러로 감소함.
- 소규모지역은행, TARP의 대상이 되지 못함
- 그러나 자산규모 10억 달러 미만의 8,000개 중·소 지역은행들은 미국의 부실자산구제프로그램(TARP: Troubled Asset Relief Program)에 조차 포함되지 못할 것으로 보임.
 - Fifth Third, Sun Trust, Regions Financial, KeyCorp, US Bancorp, PNC 등의 대형 지역은행들을 제외한 소형 지역은행들은 구제금융과 TARP는 말할 것도 없고 재무부의 자본구매 프로그램의 지원 혜택도 받지 못할 것으로 보임.
 - 그동안 이들 중·소 지역은행들은 미국의 신용경제 구축의 버팀목 역할을 해왔으나, 형평성이 상실된 지원으로 인해 경쟁상대인 대형 지역은행보다 경쟁력이 상실될 것으로 우려됨.
 - 이런 측면에서 보면 금융위기가 장기화되어 중·소 지역은행들이 파산할 경우 미국의 지역경제는 자금 경색에 노출될 가능성이 높아졌다고 할 수 있음.
- 미정부, 소규모지역은행 지원은 어려울 것으로 예상
- 소규모 지역은행은 대출 손실 가능성에 대비하면서 영업지역의 자금공급을 위해 추가 자본이 요구되고 있으나, 미국 정부는 이들의 요구를 전부 만족시키기에는 어려운 실정임.
 - 미국 정부는 시장불개입 원칙 상실로 인한 명분 상실뿐만 아니라 시장개입의 형평성 문제에 있어서도 선택의 문제라는 어려움이 뒤따를 것으로 보임.

나. Citigroup 자산매각

구조조정 목적
으로
NikkoCiti
400억 엔에
매각 결정

□ Citigroup은 2차 구제금융 지원 이후 구조조정을 통한 비용절감 및 자금 확보 차원에서 NikkoCiti Trust and Banking(이후 NikkoCiti)을 400억 엔에 매각하기로 결정함.

○ 최근 Citigroup은 글로벌 Citigroup 사업을 대상으로 52,000명의 감원과, 100억 달러 규모의 비용절감을 추진하고 있음.

○ NikkoCiti의 고용인원은 136명에 불과한 소규모이기 때문에 인적비용절감의 효과는 그렇게 크지 않지만, 2008년 3~9월까지 순이익이 69% 하락함에 따라 구조조정의 대상이 된 것으로 보임.

Nikko Cordial의
계열사도
매각 대상으로
떠오름

□ 한편, 일본의 신타은행들은 Nikko Citi의 인수를 사업 확장의 기회로 삼을 것으로 보여 추후 Citigroup이 소유한 Nikko Cordial의 계열사도 매각 대상으로 떠오를 것으로 예상됨.

○ Citigroup은 실질적으로 1차 구제금융을 지원받은 10월에 투자회사인 Nikko Antfactory를 매각한 적이 있음.

○ Nikko Cordial의 계열사로서 10조8천억 엔 규모를 관리하고 있는 Nikko Asset Management와 Nikko Principal이 있음.

Citigroup,
일본내 입지
확보 포기

□ 이에 따라 Citigroup이 2008년 초 일본에서의 입지를 강화하려는 목적으로 Top 3 브로커인 Nikko Cordial을 1조 엔에 인수하면서 일본에 진입한 목적은 사라진 것으로 보임.

* 자료 : Financial Times 2008.11.24, 11.25, 11.26, 11.30

◆ EU 동향

1. 유로지역 보험사 구제금융과 매각

가. ING, 100억 유로 구제금융 지원

ING 2008 Q3
순이익: - 5억
투자손실: 20억

□ 네덜란드계 은행 보험 그룹인 ING는 3/4분기 순이익(잠정)이 창립 이래 처음으로 적자를 시현하는 가운데 주가가 10월17일 27% 폭락하여 한 주당 7.34 유로를 기록함.

○ 주식, 채권에 대한 투자손실 및 거래 은행의 도산과 부동산 시가치 하락으로 인해 손실이 20억 유로를 상회하였으며, 은행 부문 대손충당금이 4억 유로로 증가하여 3/4분기 순이익이 -5억 유로를 기록함.

○ 9월 현재 ING 은행부문이 대부분 보유하고 있는 Alt-A 서브프라임 관련 자산가치는 15억 유로가 감소하였고(세후기준), 주식 시가총액도 239억 유로가 감소함.

Tier-1: 8.5%
CoreTier-1: 6.5%
부채/자본: 15%

- Alt-A 서브프라임은 프라임과 서브프라임의 중간에 해당

○ 은행부문의 solvency ratio인 Tier-1은 8.5%, core Tier-1은 6.5%를 나타낸 반면 자본/부채비율은 15%를 시현함.

Tier-1: 10%
목표로 자본보강
결정

□ ING는 금융위기가 더욱 악화되어가는 최근의 환경 하에서 유로 시장이 요구하는 「Tier-1: 10%」 기준을 준수하고, 미래의 손실을 예방하는 차원에서 핵심 자본 강화가 필요하게 됨.

□ 그러나 Tier-1과 자본/부채비율이 2008년 초의 목표치 선상에 있고, 영업실적이 확고해 왔으며, 3/4분기의 순이익 적자는 일회성으로 치부할 수도 있기 때문에 ING의 이와 같은 자본 보강 결정은 선제적인 대응 조치로 볼 수 있음.

자본보강 목적
구제금융

100억 =
50억(은행) +
20억(보험) +
30억(그룹)

Tier-1:
8.5%→10%

Core Tier-1:
6.5%→8%

- 실질적으로 ING는 구제금융을 받지 않은 상태에서도 유로지역 경쟁 금융그룹에 비해 자본 건전성이 양호하며, 유동성이나 자금조달의 문제가 전혀 없는 것으로 파악됨.
 - 네덜란드 GDP의 두 배에 해당하는 1조4천억 유로의 자산을 보유하고 있는 자국 내 최고의 금융그룹임.
 - ING는 천억 유로에 이르는 유동성을 보유하고 있으며, 리보금리 보다 낮게 자금을 그룹 내에서 조달 할 수 있는 것으로 알려짐.
- ING는 10월20일 네덜란드 정부로부터 100억 유로(134억 달러)의 구제금융을 받아 50억 유로는 은행부문, 20억 유로는 보험부문의 자본을 보강하며, 30억 유로는 ING그룹 전체의 자본을 보강하여 자본/부채비율을 15%에서 10%로 낮춤.
 - 자기자본 보강을 통해 은행부문의 core Tier-1을 6.5%에서 8%로 증가시키고, ING 그룹의 Tier-1을 향후 10%로 상승시킬 계획임.
- 네덜란드 정부는 주식 한 주를 10 유로로 계산하여 ING 주식 10억 주와 100억 유로의 구제금융을 맞교환하고, 연평균 8.5% 이상의 이자를 받거나 보통주 배당의 110%(2008년), 120%(2009년), 125%(2010년)를 보장받기로 결정함.
 - 단, 3년 이내에 ING가 주식을 다시 구매할 경우 한 주당 가격은 15 유로이며, 3년 이후부터는 10 유로에 구매하여 보통주화할 수 있고, 이때에 네덜란드 정부는 10 유로에 되팔 수 있는 옵션을 가짐.

□ 애널리스트들은 ING의 자본 보강은 미래의 손실을 미리 예방하는 대응책의 일환으로 보며, 유사시에 대한 버퍼의 의미를 가질 수 있다고 평가함.

주식시장 평가:
Q3실적발표 후
2008.10.17
27% ↓
자본보강 후
2008.10.20
29% ↑

○ 주식이 가격은 2008년 10월 17일의 27% 대폭락을 만회하여 자본보강이 이루어진 10월 20일에 29% 상승한 9.48 유로를 기록함으로써 긍정적인 평가를 보임.

<표 1> ING그룹의 2008년 분기별 주요지표 동향

	1/4분기	2/4분기	3/4분기
순이익 (전년동기대비)	15억4천만 유로 (19% ↓)	19억2천만 유로 (25% ↓)	-5억 유로
주식시세	25.43 유로	23.15 유로	7.34 유로 (71% ↓)
주식총액 감소	23억 유로	2억6천만 유로	239억 유로
서브프라임 등 투자 손실	5천5백만 유로	4천4백만 유로	15억 유로
core Tier-1 ratio	8.3%	6.2%	6.5%

나. AEGON, 구제금융 30억 유로 수혈

□ 네덜란드계 보험사인 Aegon은 자본의 부족으로 주식이 가격이 2007년 말 대비 25% 수준으로 하락하게 되자 2008년 10월 28일 정부로부터 30억 유로(37억 달러)의 구제 금융을 지원받기로 결정함.

AEGON
자본보강 목적
구제금융 30억

○ Aegon에 대한 구제금융 지원은 벨기에 정부가 베네룩스 3국 최대 대부업체인 KBC에 35억 유로의 자금을 공급한 직후이며, 네덜란드 정부가 ING 은행보험그룹에 100억 유로의 구제금융을 지원한 일주일 후에 해당함.

AEGON 2008 Q3
당기순이익: 5억
투자손실: 3.5억

□ Aegon은 3/4분기에 ①주식, 채권에 대한 투자손실, ②부실 주택 담보대출 관련 손실 및 ③Lehman Brothers와 Washington Mutual의 도산으로 인해 손실이 3억5천만 유로에 달하였고, 당기순이익(세전기준)은 5억 유로에 그침.

- 3/4분기 말 현재 주식 시가총액은 위험준비금을 포함하여 94억 유로에 해당되는데 위험준비금의 재평가로 25억 유로의 손실을 초래.
- S&P AA 신용등급에 해당하는 Aegon은 요구 자본을 초과하여 2/4분기에 8억4천2백만 유로를 보유하고 있었으나, 3/4분기 들어 5억 4천2백만 유로가 감소된 3억 유로만 보유함.

1주당 4로
평가하여 정부에
250만주 제공

□ Aegon은 최대지주인 Association Aegon에게 한 주식의 가치를 4 유로로 평가하여 250만주를 매각하고, 다시 Association Aegon은 ING와 유사한 조건으로 네덜란드 정부와 구제금융 거래를 매듭 지음으로써 Aegon의 core 자본을 보강함.

구제금융조건은
ING보다 양호

□ Aegon의 buy-back 조건은 일주일 전의 ING보다 좋은 조건으로서 1차년도인 2009년 10월 10일까지 주식을 정부로부터 구매할 경우 한 주식 당 가격은 4~4.52 유로로 평가하기로 하였고, 그 이후에는 매입가격의 1.5배에 해당하는 6 유로로 결정함.

- Aegon 이사회는 구제금융을 받는 조건으로 2008년 배당금 지급을 철회하고, 주식이나 현금 형태의 보너스를 받지 않기로 하였으며, 네덜란드 정부는 이사회에 2석을 지명할 권리를 갖기로 함.
- 네덜란드 정부는 투표권이 없고, 거래될 수 없으며, 보통주화할 수 없는 주식을 한 주식 당 4 유로에 250만 주를 인수하되, 연평균 8.5% 이상의 이자를 받거나 보통주 배당의 110%(2008년), 120%(2009년), 125%(2010년)를 보장받기로 결정함.
 - 단, 이자는 복리계산을 하지 않으며, 공제대상에서 제외함.

주식시장 평가:

자본보강 후
1.8% ↑

□ Aeogon은 이와 같은 자본의 보강은 유사시에 대한 버퍼로 작용할 것이기 때문에 비즈니스 파트너, 대리점 설계사, 소비자 모두에게 Aeogon에 대한 신뢰를 높여 줄 것이라고 언급함.

□ Aeogon의 2008년 10월 28일 주식가격은 전일 대비 1.8% 증가한 3.44 유로를 기록하여 시장에서는 일단 긍정적인 신호를 보이는 것으로 파악됨.

다. Allianz, Dresdner Bank 매각

Allianz의
Dresdner Bank
Commerzbank로
매각논의 중

Dresdner영업이익
'07: 0.87억
'08 Q3: - 8.35억

□ Commerzbank로 매각절차가 논의되고 있는 Allianz그룹 산하의 Dresdner Bank는 2008년 3/4분기에 8억3천5백만 유로의 영업손실을 기록하였고, 모그룹인 Allianz는 이에 영향을 받아 20억 유로의 순손실(25억7000만 달러)을 기록함.

○ Dresdner Bank는 2007년 12억 유로에 달했던 매출액이 2008년 3/4분기에 7억4천7백만 유로로 하락하였고, 영업이익은 2007년 8천7백만 유로에서 2008년 3/4분기에 -8억3천5백만 유로로 급락

□ Allianz의 3/4분기 영업실적을 보면 ① 생명보험과 자산운용 사업부문의 매출액 및 영업이익이 감소하고 ② Dresdner Bank의 순손실이 증가하여 전체 매출액, 영업이익, 순수입이 급감하는 것으로 나타남.

Allianz 매출액
'08 Q3: 3.8% ↓

Allianz 영업이익
'08 Q3: 39.3% ↓

○ 2008년 3/4분기 Allianz의 전체 매출액은 전년동기대비 3.8% 감소한 211억 유로를 기록함.

○ 영업이익은 전년동기대비 39.3% 감소하였고, 순수입은 2007년 19억2천1백만 유로에서 2008년 3/4분기에 -20억2천3백만 유로로 급감함.

- '08 Q3 Allianz
영업이익증가율
- 손보: -16%
생보: -75%
기업: -65.2%
자산운용: -43.6%
Drescher: -1906%
- 사업부문별 2008년 3/4분기 영업이익 증가율을 보면 손해보험은 전년동기대비 -16%, 생명보험은 -75%, 자산운용은 -43.6%, 기업보험은 -65.2%를 기록하였고, 매각협상 중인 Dresdner Bank는 1,906.3% 폭락한 것으로 나타나 Allianz의 전체 영업이익은 39.3% 하락한 것으로 나타남.
 - Allianz의 2008년 3/4분기 영업이익은 누적치 기준 영업이익 하락률 -16.0%를 크게 밀도는 -39.3%를 기록함에 따라 2008년 3/4분기 영업은 평균 이하의 실적을 올린 것을 알 수 있음.
- 손해보험 견조세
- 손해보험의 원수보험료는 2008년 3/4분기에 전년동기대비 7.8% 성장하여 견조한 실적을 보인 것으로 평가됨.
 - 손해보험의 영업이익 둔화 추세는 신용보험에서 그동안 유동성 문제로 지급되지 못했던 지급보험금이 3/4분기에 몰린 것과 더불어 허리케인으로 인한 미국 농작물배상보험부문에서의 실적 악화가 걸림돌로 작용하였음.
 - 손해보험 사업비율은 2007년 3/4분기 27.6에서 2008년 26.2로 감소하였으나, 합산비율은 94.1에서 96.2로 소폭 상승함.
- 생명보험 추락
- 생명보험은 2008년 3/4분기에 변액보험 수입보험료가 전년동기대비 13억 유로 감소하였고, 16억 유로 규모의 자산가치 상각이 발생하는 가운데 투자영업이익이 전년동기대비 5억 유로 감소함에 따라 Allianz그룹 전체 영업실적에 부담으로 작용함.
 - 생명보험에서는 그나마 전통적인 상품영역에서 2007년 3/4분기에 비해 4억 유로 증가한 10% 성장세를 시현함.
- 자산운용 실적 하락
- 2008년 3/4분기의 자산운용부문은 평가절상으로 인한 플러스 요인과 자본시장 악화로 인한 마이너스 요인이 서로 상쇄됨으로써 영업이익은 2007년 말 대비 44% 감소한 1억 8천6백만 유로에 그쳤으나, 운용자산은 2008년 2/4분기 7천4백만 유로에서 7천5백4십만 유로로 증가함.

- 운용자산 증가분(2008년 2/4분기~3/4분기) 140억 유로를 구체적으로 보면 평가절상으로 인한 부문이 530억 유로, 자본시장 악화로 인한 요인이 -440억 유로, 순자산 유입이 56억 유로로 구분됨.
- Allianz는 2008년 영업이익 목표치인 90억 유로 달성은 어려울 것으로 발표했으나, 현재와 같은 금융위기에서 2008년 1~9월 간 65억 유로의 영업이익 달성은 영업의 기본이 아직 건강하다는 신호라고 주장함.
- 주식시장 평가: '08 11월, 2008년 초 대비 절반 수준
- 반면 Dresdner Bank의 실적 악화로 인해 Allianz의 2008년 11월 현재 주식가격은 2008년 초 보다 절반 이하의 수준으로 하락한 것으로 나타남.
- 애널리스트들은 유로지역내 보험사업부문 경쟁 업체인 프랑스의 AXA, 이탈리아의 Generali 등에는 각각 6.1과 9.9의 실적평가 가중치를 두는 반면, Allianz에는 상대적으로 낮은 5.0의 가중치를 두고 있는 것으로 알려짐.
- 시장평가: 비경쟁적

* 자료 : ING 관련 Financial Times 2008.5.14, 8.13, 10.17, 10.18, 10.20
 AP 2008.10.19
 ING 보도자료 2008.10.17, 10.20
 Aegon관련 Financial Times 2008.10.28, 10.29
 Aegon 보도자료 2008.10.28
 Allianz관련 Allianz 2008년 3/4분기 실적 보도자료 2008.11.10
 Reuters 2008.11.10
 Financial Times 2008.11.10

2. 유로지역 시장내재가치평가 도입 재검토

가. 보험업계의 시장내재가치평가 재검토 요청

CFO포럼

MCEV 재검토

□ 유럽 금융감독자 그룹인 CFO포럼(Chief Financial Officers Forum)은 2008년 말까지 각 보험사가 채택하기로 한 시장내재가치평가(MCEV: Market Consistent Embedded Value)를 재검토할 것이라고 12월 8일 밝힘.

○ 금융시장의 변동성이 급증하는 최근의 상황에서 보험사가 MCEV를 적용할 경우 순이익과 지급준비금이 감소하여 보험사 운영에 타격을 줄 것으로 파악됨에 따라 동 CFO포럼은 보험사로 부터의 요청을 받아들여 MCEV 도입을 재검토하기로 함.

○ 금융당국자 입장에서는 MCEV 채택을 고수할 경우 증권가격의 하락 추세에도 불구하고 보험사들이 주식과 채권을 매각하게 되며, 이러한 경우 금융시장의 불안정성이 증대될 것을 우려한 것으로 보임.

MCEV:

자산,부채 평가시
시장가격 적용

- MCEV는 기존의 평가보다 더욱 엄격해진 방법으로서 자산 및 부채를 평가할 때 시장가격을 적용하여 예전보다 일관성이 제고되는 장점이 있음.

MCEV 적용시

연금상품 치중
보험사손실 예상

□ 예정된 시장내재가치평가가 적용될 경우 연금상품에 치중한 보험사의 손실이 클 것으로 조사되었는데, Prudential, Legal & General, Aviva 등 대해보험사가 이에 해당되는 것으로 나타남.

○ 애널리스트들에 따르면 MCEV가 적용될 경우 최근의 금융시장 변동성 급증으로 일부 보험사들의 보유 자산과 준비금이 30%까지 감소하는 것으로 분석 됨.

○ MCEV 하에서는 국채보다 위험도가 높은 자산을 소유할 경우 이들로부터 발생할 수 있는 초과 이익은 재무제표에 포함될 수 없는 어려움이 있음.

MCEV의
완전철회 보다
잠정적 변경
거론

□ MCEV의 완전 철회보다는 금융위기가 진정될 때까지 잠정적인 변경 방안이 거론되고 있는데, 금융시장 변동성이 증대되는 현 상황에서 위험자산 보유로 인한 수익도 포함될 경우 보험사 자산의 변동성이 줄어드는 효과가 있음.

○ 연금보험관련 일각에서는 MCEV의 재검토에 더하여 보험회사가 발생시키는 모든 경제적 가치를 포함하는 방안이 도입될 필요가 있다고 주장하기도 함.

SolvencyII에
대한 재검토
요청

○ 이와 같은 MCEV의 변경은 보험사의 이익에 영향을 줄 뿐만 아니라 지급준비금에도 영향을 줄 것으로 보이는데, 유럽 보험업계는 금번의 재검토시에 2012년 도입하기로 예정된 Solvency II에 대한 재검토도 뒤따라야 한다고 주장함.

나. CEO포럼의 재검토 내용

□ 2008년 12월 19일 CFO포럼은 자신들이 제시한 ‘시장내재가치평가 원칙’(MCEV Principles^㉔)은 현재와 같이 혼란이 가중된 금융시장 환경에서는 일관된 가치를 충분히 보장하는데 문제점이 발견됐다고 발표함.

○ MCEV Principles^㉔는 상대적으로 안정적인 시장 환경을 보여주는 시기를 대상으로 하여 설계된 가이드라인이기 때문에 현재와 같은 급변기에는 과도된 결과를 낳을 수도 있음을 시인함.

재검토 대상:

- ①내재적변동성
- ②헤지불가능 리스크비용
- ③무위험률 대리변수
- ④유동성 프리미엄

○ CEO포럼은 급격한 금융환경 변화가 MCEV Principles^㉔에 미치는 영향을 분석할 예정임.

□ 재검토가 될 부문은 내재적 변동성(implied volatilities), 헤지 불가능 리스크의 비용(cost of non-hedgeable risks) 추계, 무위험이자율의 대리변수로 사용되는 스왑 rate, 유동성 프리미엄의 효과(effect of liquidity premia)라고 발표함.

* 자료 : Financial Times 2008.7.23, 12.8

CFO Forum, Market Consistent Embedded Value(MCEV) Principles^㉔, 2008.12.19

◆ 일본 동향

1. 개정 금융기능강화법 시행

가. 시행 배경

선제적인
공적자금
투입을
명문화한
개정
금융기능강화
법 시행

- 일본 금융청은 금융기관에 공적자금을 선제적으로 투입할 수 있도록 하는 것을 골자로 한 「개정 금융기능강화법(金融機能の強化のための特別措置に関する法律施行令の一部を改正する政令)」을 2008년 12월 17일부터 시행함.
- 2004년 8월 발효돼 올해 3월 효력이 만료된 금융기능강화법은 지역 금융기관의 경영기반 강화를 위해 건전한 은행에 대해서도 예방적으로 공적자금을 투입할 수 있도록 한 한시법이었음.
- 그러나 최근 전세계적 금융위기와 그에 따른 증시 폭락으로 금융기관들의 재무 건전성이 악화되고 유동성 경색이 심화되는데 대한 대응 전략으로 일본 정부는 금융안정화 대책을 시행하면서 금융기능강화법을 부활시키기로 함.
- 공적자금 투입액도 개정 전 2조 엔에서 약 5배 규모인 12조 엔까지 대폭 확대해 금융 불안 방지 및 금융기관들의 대출 활성화를 도모함.
- 중소기업들의 유례없는 줄도산이 급증하고 있는 가장 큰 원인으로 운용자금 조달의 어려움이라는 정부의 인식이 강하게 작용함.
- 2008년 11월까지 기업도산 건수는 상장기업 30건을 포함해 약 14,300여 건에 이르고 있으며, 이는 작년의 도산 건수를 이미 상회하는 전후 최대 규모임.

- 도산 원인으로 '판매부진'이 전년동기대비 10.4% 증가한 8,471건(전년동기 7,670건)으로 건수로는 가장 많았음.
- 그러나 증가율에서는 '운용자금의 부족'이 31.3% 증가(623건→818건)로 가장 높았으며, 최근 10년간 2008년 1~10월 누계가 이미 최다 건수를 갱신하는 추세임.

<표 1> 운용자금 부족으로 도산한 기업체 수 추이

운용자금 부족
도산 기업 사상
최대폭 증가

연도	건수	월(2008년)	건수	전년동기대비증가율
1998	678	1월	68	9.6%
1999	452	2월	68	19.2%
2000	502	3월	88	17.3%
2001	604	4월	72	20.0%
2002	509	5월	86	34.3%
2003	435	6월	86	30.3%
2004	476	7월	77	42.5%
2005	512	8월	83	40.6%
2006	581	9월	91	56.8%
2007	743	10월	99	45.5%
2008. 1~10월	818	11월	100건 이상(추정)	-

자료 : 東京商工リサーチ經濟研究室(2008.11.19)에서 발표한 조사를 편집함.

- 운용자금 부족으로 도산하는 기업들이 크게 증가하는 현상은 자금회로가 막힌 중소기업들의 어려운 현실을 그대로 보여주고 있음.
- 또한 연말이 자금 수요가 높아지는 시기라는 점, 주가 급락과 악화된 경제 사정으로 경영 건전성을 나타내는 자기자본비율이 저하된 금융기관들이 대출 확대에 소극적으로 일관하고 있는 점 등을 고려할 때, 현재의 중소기업 줄도산 상황은 쉽게 호전되지 않을 것으로 전망됨.

- 정부는 사안의 심각성을 고려하여 정책 입안시에 통상적으로 행하는 퍼블릭 코멘트(Public Comment)*를 생략한 채 긴급하게 이번 개정법을 시행함.

* 퍼블릭 코멘트(Public Comment) : 정부의 각 성(省)과 청(廳)이 정책을 입안할 때 원안을 공표하여 이해관계자 혹은 국민으로부터 의견을 듣고 이를 반영해 의사를 결정하도록 하는 의견수렴 절차로 의무가 아닌 권고 사항임.

- 과거 금융기능강화법의 경우, 공적자금을 수혈받는 금융기관에 대해 경영책임을 묻는 조건이 매우 엄격하고 공적자금 수여 조건 역시 까다로워서 실제 이용 건수가 2건에 머물러 제도 보완의 필요성이 제기된 바 있음.

<표 2> 제 1차 금융기능강화법 주요 내용

- 금융기관이 정부의 간섭 없이 단독으로 공적자금을 신청하도록 하여 공적자금 신청을 보다 자유롭게 함.
- 공적자금 투입시 해당 금융기관에 대해 책임경영 확립, 신용공여 원 환화, 주주책임 명확화 등을 포함한 자구책을 의무 이행토록 함.

자료 : 일본 금융청 홈페이지의 내용을 요약·정리함.

나. 주요 내용

공적자금 지원시
중소기업 대출
법제화

- 중소기업들의 유동성 경색을 막기 위해 공적자금 지원시 중소기업을 위한 대출을 법제화함.
 - 금융기관이 공적자금을 지원받기 위해서는 반드시 중소기업에 대한 자금 조달 대책을 강구해 경영강화계획에 포함시키도록 의무화함.
 - 공적자금 지원액 가운데 중소기업에 대한 대출 비율이나 목표를 수치화하여 제시하도록 하고, 공적자금을 받은 금융기관은 반기마다 계획의 이행 상황을 보고해 중소기업 대출 실적이 2분기 연속으로 목표치를 밑돌 경우 업무개선 명령 대상*이 되어 제재를 받도록 함.

* 업무개선 명령 대상이 되는 경우는 이 외에도 계획시행 후 3년째 들어서도 경영수익 목표치의 30% 이상 밑돌 경우 역시 업무개선 명령 대상이 되지만, 이때에는 '필요에 따라'로 한정해 의무화하지는 않았음.

o 글로벌 금융위기 이후 정부는 공적자금을 지원받은 시중은행과 지방은행들에 대해 중소기업 대출을 독려해왔으나, 제대로 이행되지 않아 강제성을 지닌 법적 장치를 만들어 중소기업 대출을 의무화한 것으로 풀이됨.

□ 금융기관들의 공적자금 신청 요건이 대폭적으로 완화됨.

o 기존에는 자력으로 자본 조달 능력이 있고 지역 경제에 반드시 필요한 금융기관들에 한해서만 공적자금을 투입할 수 있었음.

공적자금 지원
요건 대폭 완화

o 그러나 개정법에서는 공적 자금 투입의 조건으로 여겨지던 기업의 정리해고, 합병, 조직 재편 등의 사항이 삭제돼 금융기관들의 공적자금 신청 조건이 한층 완화됨.

o 아울러 공적자금을 보조를 신청한 금융기관은 건전성 기준(일본내 은행의 경우 자기자본비율 4%)을 충족하기만 하면 방만한 경영을 제외하고 경영책임을 추궁당하지 않아도 되는 등 이전보다 공적자금을 수혈받기 수월해질 것으로 예상됨.

다. 개정 내용

<표 3> 금융기능강화법 개정 전·후 비교

개정 전	개정 후
<p>1. <u>신청: 2008년 3월말까지</u></p> <p>⇒ 하단의 경영강화계획 제출</p> <ul style="list-style-type: none"> - 수익성 효율성 등의 수치목표를 달성하기 위한 대책 - 책임 있는 경영체제의 확립 	<p>- <u>기한을 2012년 3월말까지로 연장</u></p> <p>좌동</p>
<ul style="list-style-type: none"> - <u>신용 공여의 원활화 등 지역경제 활성화에 기여하는 대책</u> - <u>(자기자본비율 4% 미만의 경우) 경영책임 및 주주책임 명확화</u> - <u>(근본적인 조직 재편성을 실시하지 않는 경우) 목표미달시 경영자책임 문책</u> 	<ul style="list-style-type: none"> - <u>중소기업에 대한 신용 공여의 원활화 등 지역경제의 활성화에 기여하는 대책</u> - <u>제도상 일률적으로는 요구하지 않음</u>
<p>2. 공적자금 투입 기준</p> <ul style="list-style-type: none"> - 수익성 효율성 등의 향상이 전망되는가의 여부 - <u>회생시 지역경제에 기여할 수 있는가의 여부</u> 	<p>좌동</p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>중소기업 회생시 지역경제에 기여할 수 있는가의 여부</u>
<ul style="list-style-type: none"> - 공적자금 회수가 어렵지 않은가의 여부 - 적절한 자산 안정이 이루어지고 있는가의 여부 - 파산 금융기관이나 채무초과의 금융기관이 아닌 것 - <u>(근본적인 조직 재편성을 실시하지 않는 경우, 한층 더 이하의 요건을 채울 필요)</u> - <u>정리해고 등 사업 재구축의 조치를 강구할 수 있는지의 여부</u> - <u>지역에서 자력 자본 조달을 실시하는지의 여부</u> 	<p>좌동</p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>제도상 일률적으로는 요구하지 않음</u>

자료 : 金融庁, “金融機能の強化のための特別措置に関する法律”, 2008.10.24.

라. 특징 및 시사점

- 금융청은 이번 법개정이 무엇보다도 중소기업의 자금 조달을 지원하기 위한 정부 차원의 강력한 조치를 강조함.
- 개정법은 재무 건전성이 양호한 공적자금 투입 대상 금융기관들이 중소기업에 대한 대출을 보다 적극적으로 할 수 있도록 유도하는데 도움이 될 것으로 기대됨.
- 재무 건전성이 다소 미진한 금융기관들도 이전보다 수월하게 공적자금을 지원받도록 개정된 것도 중소기업들이 대출받을 수 있는 금융기관 수를 늘려 보고자 하는 취지도 있음.
- 한편으로 경영악화나 의무 불이행에 대한 경영진의 책임 소재를 불명확하게 만들어 경영진으로 하여금 도덕적 해이(Moral Hazard)를 불러일으킬 소지도 상존함.
- 공적자금 신청 단계에서 자기자본비율이 건전성 기준을 밑돌거나 구조조정이 미진하더라도 경영진을 문책해야 한다는 의무 조항을 삭제함으로써, 일각에서는 경영 악화에 대한 경영진의 책임을 명확하게 묻지 않고 국민 세금인 공적자금을 손쉽게 받게만 만들었다고 지적함.
- 공적자금 투입 후 당국의 사후 점검에서 3년 후 계획 목표가 30% 이상 밑돌 경우에만 보고하도록 되어 있을 뿐 업무개선 명령의 발동은 필요에 따라 선별적으로 하도록 함으로써 경영책임 소재를 불확실하게 하고 공적자금 지원 취지를 무색하게 만들고 있다는 비판도 존재함.

개정법 시행으로
중소기업 자금
유통 확대 기대

도덕적 해이
가능성 상존

- 전문가들은 이번 개정법의 실효성은 공적자금 수여에 대한 금융기관 및 국민들의 인식 전환 여부에 달려 있다고 보고 있음.

공적자금에 대한
인식전환 여부가
법실효의 관건

- 공적자금을 신청하면 고객과 시장으로부터 신뢰를 잃게 되고 정부의 경영 간섭이 심해질 것이라는 금융기관의 불안감이 상존하는 한, 공적자금의 신청 건수가 이전과 같이 매우 적을 것이라는 것이 일반적인 전망이다.
- 그러나 공적자금으로 회생한 금융기관들이 중소기업 대출을 통해 국가 및 지역 경제 활성화에 기여하는 것은 공적자금에 대한 대중들의 부정적인 인식을 전환하는데 어느 정도 긍정적인 역할을 할 것으로 기대되고 있음.

* 자료 : 金融庁, “金融機能の強化のための特別措置に関する法律施行令の一部を改正する政令” 개요/신구대조표/부칙, 2008.12.16.
金融庁, “金融機能の強化のための特別措置に関する法律”, 2008.10.24.
山陽新聞, “金融強化法成立 中小企業融資へ活用図れ”, 2008.12.13.
日本 Reuters, “改正金融機能強化法、低まる公的資金注入のハズ”, 2008.12.17.
Bloomberg, “改正金融機能強化法が成立 貸し渋りの解消、危ぶむ声”, 2008.12.13

2. 일본 지진보험 기준요율 변경 개정안

가. 개정 배경

건물구조
판정기준
재검토에 따른
지진보험
기준요율 변경

- 일본의 손해보험요율산출기구(損害保険料率算出機構)는 최근 건물구조의 판정기준 재검토에 따른 지진보험 기준요율 개정안을 금융청에 제출함.
 - 현행 지진보험 요율은 거주용 건물구조와 그 소재지에 따라서 결정되고 있는데, 1966년 지진보험법 제정 이후 건물구조와 관련한 요율 개정 작업이 전혀 이루어지지 않았음.
 - 손해보험요율산출기구는 건물구조 구분의 판정기준을 보다 현실성있게 개정해야한다는 각계의 의견을 받아들여 이번 개정 작업에 착수하게 됨.
 - 금융청의 심사 후 개정안이 통과되면 회원 손해보험회사들은 개정된 기준요율을 바로 사용할 수 있으며, 개정 요율은 이르면 2009년 신규가입 및 갱신계약부터 적용될 것으로 전망됨.

나. 개정 내용

- 이번 개정안은 건물구조 구분의 판정기준을 보다 알기 쉽고 현실에 맞게 변경하는데 목적을 둠.

건물구조 구분의
판정기준 현실화

<표 4> 지진보험의 건물구조 판정기준 개정 전·후 비교

개정 전	개정 후
건물 주요 구조(기둥, 마루, 외벽 등)의 재질 및 사양에 의해 건물 구조의 구분을 판정	납세나 부동산 거래의 서류로 이용되는 「건물의 종류」와 법령상 「건물의 성능」에 의해 건물구조의 구분을 판정

자료 : 損害保険料率算出機構, “地震保険における建物構造の判定基準を見直しました”, 2008.11.28.

□ 지진보험 요율 재산정에 근거가 된 건물구조의 구분 변경 내용은 다음과 같음.

<표 5> 건물구조의 구분 변경 내용 개정 전·후 비교

구분	개정 전	개정 후
건물구조의 구분 변경 내용	1. 내화구조 건물 a. 콘크리트 구조 또는 내화 피복 철골구조 건물 2. 준내화 구조 건물 a. 외벽이 콘크리트 구조 건물 a-1. 목조건물 a-2. 목조 외 건물 b. 토장건물 ¹⁾ c. 철골건물 중 외벽이 불연재료 또는 준불연 재료 건물 d. 준내화 건물	1. 아래 중 하나라도 해당되는 건물 a. 콘크리트 건물 b. 시멘트 블록 건물 c. 벽돌건물 d. 석조건물 e. 철골건물 f. 범위벽 공법 ²⁾ 건물 ※ a~f는 '건물의 종류'에 의한 판정 2. 내화건물 (건축기준법 제2조 제9호의 2) 3. 준내화건물 (건축기준법 제2조 제9호의 3) 4. 성령(부처령) 준내화 건물 ※ 2~4는 '건물의 성능'에 의한 판정
구조 A		
구조 B	- 구조 A외의 건물 • 범위벽 공법 건물 • 설령 준내화 건물 • 기타	- 구조 A외의 건물 • 외벽이 콘크리트 목조건물 중 3,4에 해당 안되는 것 • 토장건물 • 기타

주 : 1) 토장건물은 벽 등을 흙이나 회반죽으로 발라 굳힌 건물을 말함.
 2) 범위벽(투바이포, 2×4) 공법은 단면치수 2인치×4인치의 기본목재가 주로 사용되는 일본 전통 건축 공법으로 내진성 및 내화성이 강한 것이 특징임.

자료 : 損害保険料率算出機構, “地震保険における建物構造の判定基準を見直しました”, 2008.11.28.

□ 이 중 변경된 보험요율이 적용되는 건물은 다음과 같음.

<표 6> 기준요율이 변경된 건물

기준요율이
변경된 건물

기준요율이 인하되는 건물	- 범위벽 공법 건물 - 부처령 준내화 건물
기준요율이 인상되는 건물	- 외벽이 콘크리트 구조의 목조건물, 준내화 건물 또는 성령 준내화 건물에 해당하지 않는 것 - 토장건물

자료 : 損害保険料率算出機構, “地震保険における建物構造の判定基準を見直しました”, 2008.11.28.

□ 내화성이 높은 범위벽 공법 건물과 준내화 건물 등은 지진이 발생해도 건물의 피해가 상대적으로 적다고 판단되기 때문에 보험료가 인하되며, 반대로 외벽만 콘크리트인 목조건물과 내화성이 떨어지는 건물 등은 보험료가 인상될 예정이다.

내화성에 따라
보험료 차등
적용

- 범위벽 공법 건물과 성령 준내화 건물의 기준요율을 인소한 배경에 대해서 손해보험요율산출기구는 과거 보험금 지불내역과 건축 양식간의 관계를 분석해 얻은 결과를 근거로 판정 기준을 재검토했음을 밝힘.
- 또한 기준요율 인상 건물들에 대해서는 건축 기준법 일부와 일치되지 않은 부분을 수정하고 내진성 및 내화성 등을 기준으로 건물 전체 성능을 판정하여 재검토함.
- 따라서 콘크리트 외벽 구조의 목조건물을 일반 목조건물과 동일하게 취급하여 기준요율을 인상하여 산정함.
- 상기에 해당하는 건물의 화재보험 기계약자가 개정안이 발효된 이후에 화재보험 계약을 갱신했을 경우, 갱신했던 계약에 포함된 지진보험은 부담 경감의 원칙에 따라 기준요율 인상 폭을 최대 30%까지로 한정하는 완화조치를 적용하기로 함.

다. 보험료에 미칠 영향

보험료 인하폭과
인상폭 각각
44~58%, 29~30%
예상

□ 손해보험요율산출기구는 개정 후 지진보험의 보험료 인하 폭과 인상 폭을 각각 44~58%, 29~30%로 추정하고 있음.

○ 도쿄도(東京都)의 경우, 요율변경 후 인하가 예상되는 건물에서의 보험료는 14,400엔 내려간 16,900엔, 인상이 되는 건물에서는 5,000엔 오른 21,900엔이 될 것으로 예상됨.*

* 손해보험요율산출기구의 보도자료를 근거로 보험기간 1년, 보험금액 1,000만엔 기준으로 산정함.

○ 범위벽 공법 건물 및 준내화 건물의 보험료는 현재의 약 절반 정도로 하락할 것으로 예상되며, 반대로 외벽이 콘크리트 구조인 목조건물의 일부는 보험료가 거의 두 배가 되는 경우도 있음.

○ 전체 보험계약자의 약 90%의 보험료는 개정된 보험요율을 적용받더라도 변동되지 않을 것으로 예측되는 가운데, 기계약자의 약 8%는 보험료 인하 효과를 누리겠지만 약 1%에 해당하는 기계약자들의 보험료는 불가피하게 인상될 것으로 보임.

* 자료 : 損害保険料率算出機構, “地震保険における建物構造の判定基準を見直しました”, 2008.11.28.

読売新聞, “地震保険料、1年後めどに変更…準耐火建物などは値下げ”, 2008.11.28.

毎日新聞, “<地震保険>耐火性の高い住宅の料率引き下げへ”, 2008.11.28.

◆ 기타 동향

1. 중국 보험감독관리위원회, 2009년 중점 업무 계획 발표

중국
보감회는
2008년
업무성과를
평가하고
2009년도
중점 업무
추진 계획을
발표

- 중국보험감독관리위원회(中国保险监督管理委员会, 이하 보감회)는 12월 12일 확대 당무위원회(党委扩大会议)를 개최하여 2008년 업무성과를 평가하고 이를 바탕으로 2009년도 중점 업무 추진 계획을 최종 확정해 발표함.
- 중국이 개혁·개방 정책을 전개한지 30주년이 되는 해였던 2008년은 중국 보험업계가 전대미문의 글로벌 경제위기 속에서도 외형적으로는 큰 발전을 이룬 한 해라고 자평함.
- 그러나 발전과정 속에서 드러난 여러 가지 문제들을 해결하고 최근 중앙정부가 연이어 발표하고 있는 경제 활성화 정책이 효과를 거두는데 보험업이 역할을 다할 수 있도록 보감회는 2009년도 중점 업무 추진 계획을 세우고 차질없이 시행할 것을 천명함.

가. 2008년도 업무 평가 내용

외적으로
괄목할 만한
성장을 이룬
2008년 중국
보험산업

- 2008년 중국 보험시장은 뜻하지 않은 글로벌 금융위기로 어려움을 맞았지만 전체적으로 안정적인 발전을 이루며 중국 보험 역사상 매우 의미있는 한 해가 된 것으로 평가됨.
- 중국 보험업계는 2008년도 3분기까지 전년동기대비 49%가 증가한 약 7,939억 6천 위안(약 149조 5천억원)의 수입보험료를 거두었으며, 보험회사의 총자산은 3조 2천억 위안(약 603조억원)에 달함.
- 연말까지 1조 위안(약 188조억원)의 수입보험료를 거둘 것으로 예상되는 등 미국발 금융위기의 타격이 그리 크지 않을 것으로 보감회는 전망함.

○ 보감회는 10월 23일 열렸던 보험시장상황 분석회의(保險市場形勢分析會)에서 중국 보험시장이 비교적 안정을 유지하고 있는 이유에 대해 보험회사들이 서브프라임 채권, 미국의 패니메이(Fannie Mae)와 프레디맥(Freddie Mac)의 채권 및 파생상품, QDII(적격 국내기관투자자) 상품을 보유하고 있지 않아 국제 금융리스크의 영향을 적게 받았기 때문인 것으로 언급한 바 있음.

□ 그러나 글로벌 경제 상황이 단기간에 호전되기는 쉽지 않을 것이라는 전망이 지배적이기 때문에 그동안 호황을 누려온 중국 보험업 역시 심각한 위기를 맞고 있는 상황임을 자각해야 함.

글로벌
금융위기로
심각한 도전을
맞고 있는 중국
보험업

○ 중국 보험업계는 과거 성장에 안주해서는 안되며 현재 국내외 상황 변화를 면밀히 분석해야 향후 보험업에 미칠 영향을 정확히 예측하고 대응할 수 있음.

○ 빠르게 변화하고 있는 시장상황에 제대로 대처하지 못할 경우 그동안 보험업계가 이루어 온 발전성과는 일거에 사라지고 많은 발전 기회와 동력 역시 놓치게 됨.

○ 보험 발전과정 과정에서 생기는 각종 문제들과 글로벌 기준과 비교해 다소 거리가 있는 보험 서비스, 체계화 되지 못한 시장 질서 및 미진한 보험 펀더멘탈 등은 2009년 보험업계가 우선적으로 해결해야 할 당면 과제임.

나. 2009년도 보감회 5대 중점 업무 추진 계획

5대 중점 업무
추진 계획을
발표한 보감회

□ 우펑푸(吳定富) 보감회 주석은 현재 보험 산업이 발전하면서 야기되는 문제들을 해결하고 2009년에도 중국 보험업이 건실한 발전을 지속하기 위해서는 무엇보다도 다음의 다섯 가지의 사안들이 차질없이 추진되어야 한다고 강조함.

중앙정부의
내수확대 및
경기부양책을
보험업이 적극
지원

- 첫째, 보험업은 최근 중앙정부가 밝힌 내수확대 및 경기부양 정책을 적극 지원해야 함.
 - 보감회는 보험회사 자금의 사회간접자본 투자를 확대하고 중소기업과 수출기업에 대한 용자업무를 강화함으로써 자금난을 겪는 기업을 최소화 한다는 방침임.
 - 올해 글로벌 경제 침체로 중국내 수출기업의 재정난이 심화되면서 중국수출신용보험회사(中国出口信用保险公司)가 파산 등의 이유로 배상한 금액이 1~10월에 이미 작년동기대비 63.5%가 증가한 5,993만 달러를 상회할 만큼 경제 상황이 악화되어 사회불안이 가중되고 있는 상황임.
 - 삼농(三农: 농업, 농촌, 농민)보험, 책임보험, 양로보험, 연금보험, 건강보험, 수출신용보험, 소비신용보증보험 등과 같이 소비 확대와 소외계층 지원이 가능한 상품을 개발하도록 유도함으로써 투자확대, 수출입 안정, 민생개선 등 사회안정에 보험업이 다각적으로 기여할 수 있도록 해야 함.

외형적
성장에서
탈피해
내실있는 보험
산업 발전이
필요

- 둘째, 보험업이 외형적 발전에 치중하는 성장 지상주의에서 과감히 탈피하여 안정적이고 내실있는 발전을 이룰 수 있도록 지원함.
 - 보험업이 현재처럼 큰 폭의 외형적 성장보다는 안정적이고 내실있는 성장을 지속할 수 있도록 보험업 체질 개선이 무엇보다도 시급함*.
 - * 중국정부는 2009년도 경제성장 목표를 '안정 속 양질의 빠른 성장'으로 설정하였고, 목표 달성을 위해서 보감회는 보험업이 길라잡이가 되어야 한다고 강조함.
 - 보험업무, 상품 및 자금운용 구조 등을 글로벌 스탠다드에 맞게 혁신하는 한편, 기업들이 경영 및 위험관리, 효율성 개선 분야에서 핵심 경쟁력을 가지고 현재 국내외의 어려움을 돌파할 수 있도록 보험업 스스로 자신의 역할에 충실해야 함.

보험 본연의
기능인 위험
관리기능이
제대로
작동되도록
적극 지원

- 셋째, 보험의 존재 이유인 각종 위험 대처에 대한 기능을 보험회사들이 제대로 수행할 수 있도록 보감회 차원의 지원을 강화함.
 - 전반적으로 기업들의 경영 리스크가 커지고 있는 만큼 적시에 위험을 파악하고 예측 정확성을 높일 수 있는 위험관리시스템을 과학성과 적시성, 효율성을 바탕으로 구축하는데 보험업이 적극적으로 이바지해야 함.
 - 보감회는 이와 관련한 제도상의 문제점들을 면밀하게 파악해 빠른 시일 내에 해결하고 글로벌 위기가 중국에 최대한 전이되지 않도록 기업들의 위험 관리 능력을 제고하는데 정책적 지원을 다할 계획임.
 - 아울러 위험보장이 강화된 보험상품 개발을 독려하고, 특히 미래에 농업보험과 거대 재난보험에 대한 수요가 많아질 것으로 예상되는 만큼 관련 제도 정비 개선을 약속함.

엄격한
법집행으로
보험소비자
권익을
최대한 보호

- 넷째, 엄격한 법집행으로 보험시장 질서를 바로잡음으로써 소비자의 권익을 보호함.
 - 보험회사들의 사소한 위법 사항도 법에 따라 엄정하게 처리하고 각종 보험관련 수치의 부정확성, 부실판매, 질 낮은 보상서비스, 과열 판매경쟁 등 보험소비자의 이익을 침해하고 보험시장 질서를 문란하게 만드는 행위에 대해서도 엄격한 법집행을 확언함.
 - 이는 보험시장 환경을 새롭게 조성하고, 결국에는 날로 중요해 지고 있는 소비자의 권익 신장에도 크게 기여할 수 있음.
- 마지막으로, 효율성과 과학성이 가미된 새로운 관리기법으로 보험업의 체질을 개선하는데 노력함.
 - 보험관련 제도를 선진국 수준으로 개정하고, 필요시에 경쟁력이 떨어지는 보험회사를 퇴출시키는 상시 구조조정을 실시하여 자체 경쟁력을 강화할 수 있도록 분위기를 조성함.

효율과
과학이
접목된
관리감독으로
보험업
체질을 개선

- 보험업 개혁작업이 성과를 거두고 근본적인 체질 개선을 이루기 위해서 보감회 스스로 효율적이고 과학적인 관리감독기관이 되어 함을 강조함.

* 자료 : 中国保险监督管理委员会, “保监会传达学习中央经济工作会议精神”, 2008.12.12.
中国保险监督管理委员会, “吴定富: 改革开放三十周年保险业改革发展的回顾与展望”, 2008.12.05.
中国保险监督管理委员会, “吴定富: 改革开放三十周年保险业改革发展的回顾与展望”, 2008.12.05.
中国保险监督管理委员会, “保监会召开保险市场形势分析会”, 2008.10.23.
21世纪经济报道, “吴定富‘五点要求’定调09年保险”, 2008.12.15.

2. 11.19 중국 경기부양책 주요 내용

가. 발표 배경

- 11월 19일 중국 정부는 국무원상무위원회회의(国务院常务会议)를 통해 국내 수요 진작을 위해서 2010년까지 4조 위안(약 775조원)을 투입하기로 결정함.
- 미국발 금융위기로 인한 수출부진 외에도 부동산 경기 악화 등으로 내수둔화마저 나타나 경기 경착륙 위험이 예고됨에 따라 강력한 경기부양의 필요성이 증대됨.
- 지난해 11.9%이던 GDP 성장률은 최근 5분기 연속 둔화되어 올해 3분기까지 한 자릿수인 9.0%까지 내려갔고, 4분기 GDP 성장률은 8%대 하락이 예상됨.
- 글로벌 주요 기관들은 내년 중국 경제 상황이 올해보다 더욱 악화될 것으로 전망하고 있음.

2010년까지 4조 위안 규모의 초대형 경기부양책 발표

<표 1> 주요 금융기관 중국 GDP 성장률 전망

기 관	전망일자	2008년	2009년
IMF	2008.10.	9.7%	9.3%
Global Insight	2008.10.	9.8%	8.4%
ADB	2008.09.	10.0%	9.5%
JP Morgan	2008.09.	10.1%	9.5%
Morgan Stanley	2008.09.	10.0%	9.0%

자료 : Bloomberg

- 글로벌 금융위기가 선진국들의 실물경제 침체로 확산됨에 따라 대미국 및 유럽수출이 감소되고 있으며, 투자와 소비부문 역시 부동산 가격 폭락 등의 영향으로 10월부터 둔화세로 전환됨.

- 이 외에도 경제상황을 나타내는 각종 지표들이 최근 들어 크게 악화되어 중국경제의 경착륙에 대한 우려심화로 강력한 경기부양책의 마련이 시급해짐.
- 이번 경기부양책은 대외의존도가 높은 중국경제 특성상 수출감소가 투자 및 소비 감소로 이어지는 상황에서 중국 정부가 내수 진작을 위한 정책적 지원을 강화하여 경제성장과 발전전략의 축을 국내소비 활성화로 돌려 경제체질을 변화시키겠다는 의지로 해석됨.

나. 주요 내용

- 11월 26일 중국국가발전개혁위원회(中华人民共和国国家发展和改革委员会)는 후속조치로 앞서 국무원에서 발표한 경기부양책의 구체적인 투자대상과 금액을 밝힘.
- 철도, 도로, 항만, 지진피해 복구 등 사회 인프라에 약 80%를 집중 투자하기로 함.

사회 인프라에
약 80% 집중
투자

<표 2> 11.19 경기부양책 투자 대상 및 비중

투자대상	비중
철도, 도로, 항만 등의 주요 인프라	45%
지진피해 복구	25%
농촌의 기초 설비 투자	9%
환경보호	9%
서민주택 건설	7%
기술개발	4%
의료 및 문화 투자	1%
합 계	100%

자료 : 国家发展改革委, “扩大内需是应对危机的根本立足点”, 2008.11.26.

- 4조 위안 중에서 1,000억 위안은 2008년말(4분기 중)까지 집행할 계획이며 나머지는 내후년까지 순차적으로 집행할 예정임.

<표 3> 2008년 집행 확정된 경기부양 자금 투자대상 및 투자액

투자대상	금 액
농촌 기초 설비 투자	340억 위안
철도, 도로, 항만 등의 주요 인프라	250억 위안
의료교육 등 사회복지	130억 위안
에너지 등 생태환경 분야	120억 위안
주택복지	100억 위안
기술혁신	60억 위안
합 계	1,000억 위안

자료 : 国家发展改革委, “扩大内需是应对危机的根本立足点”, 2008.11.26.

- 중앙정부가 1조 1,800억 위안을 국채발행 등을 통해 조달하고 나머지는 지방정부가 분담할 계획임.
- 국내 소비 활성화를 위해 중국 정부가 발표한 이번 초대형 경기부양책은 다음의 10가지 중점 투자 분야에 집중되어 있음.

<표 4> 11.19 경기부양책 10대 중점 투자 분야

10대 중점
투자 분야

	투자 분야
1	주거안정을 위한 주택건설 투자
2	농촌 기초설비 투자
3	철도, 도로, 비행장 등 국가 주요 인프라 투자
4	의료위생 및 문화교육산업 발전을 위한 투자
5	생태환경 건설을 위한 투자
6	고부가가치 산업 및 기술 투자
7	지진피해 복구를 위한 투자
8	농촌지역 주민의 소득 증대를 위한 투자
9	기업들의 각종 세금 보조
10	은행, 보험 등 금융업 전방위 지원

자료 : 新华网, “国务院常务会议确定扩大内需促进经济增长10措施”, 2008.11.09.

다. 금융위기 이후 중앙정부의 정책적 대응

□ 글로벌 금융위기의 여파가 중국에 본격적으로 전해지기 시작한 2008년 3분기 이후 중앙정부는 다양한 정책을 발표하며 금융위기에 적극 대응함.

<표 5> 금융위기 이후 중국정부의 주요 정책적 대응

		주요 내용
금융위기 이후 중국정부의 주요 정책적 대응	기업 지원책	- 3,486개 품목의 수출증치세 환급율 인상 - 기업들의 부가가치세 환산방식을 바꾸어 약 1,200억 위안 세금 경감 - 중소기업에 대한 대출확대
	소비촉진 정책	- 농민의 토지경작권 양도 허용 - 도농일체화를 실시해 농민들에 대한 사회안정망 강화 - 농산물 최저수매가격 최대 15.3% 인상 - 농촌 판매 가전제품의 판매가 13%를 정부가 보조해 주는 가전하향(家電下鄉) 정책 확대 실시 - 저소득계층에 대한 사회보장 확대 및 보조금 지급 - 퇴직자에 대한 양로기금 확대
	부동산 활성화 대책	- 부동산 거래 인지세와 부가가치세 면제 - 개인이 최초 90m ² 이하의 주택 구입시 취득세율을 1%로 인하하고 쌍방에 부과하는 인지세 면제 - 지방정부가 부동산 거래 촉진을 위한 감세 정책 허용 - 주택담보대출 선불금 확대 - 개인주택에 대한 양도세 면제 - 토지사용에 관한 부가가치세 면제 - 내년 지진피해 복구사업 등에 200억 위안 추가 투입
	증시 안정화 대책	- 정부가 은행, 보험 등 국유기업에 대한 주식매입을 통한 국유지분을 확대 - 상장기업에 대해 자사주 매입자금 지원 - 상장기업이 중기어음을 발행한 자금으로 자사주를 매입할 수 있도록 허용 - 주식거래세 면제
	금융시장 부양정책	- 기준금리 및 지급준비율 인하 - 대출규제 완화 - 1년 만기 은행어음 발행주기를 매주에서 격주로 축소

자료 : 중국국무원과 중국인민은행 홈페이지에서 관련뉴스를 요약·정리함.

라. 의미와 전망

내수주도형으로 체질 전환 중인 중국경제

- 중국정부는 이번 위기를 계기로 내수주도형으로 경제체질을 전환하려 하고 있음.
 - 막대한 투자로 사회인프라를 구축하고 각종 지원책을 통해 첨단 산업으로 산업구조를 개편하는 등 경제구조를 한 단계 업그레이드 하려고 함.
- 그러나 이번 중국의 대규모 경기부양책이 기대하는 만큼의 내수진작과 투자확대 효과를 거둘지는 미지수임.

내수진작 및 투자확대 효과는 불투명

- 올해 11월 수출은 7년만에 처음으로 감소세를 나타냈고 수입도 사상 최대폭으로 급감하는 등 거시지표가 악화되고 있는 가운데 전문가들은 대체적으로 중국경제의 성장 둔화세가 쉽게 호전되지는 않을 것으로 보고 있음.
- 중국정부의 투자확대 정책이 민간투자 확대로 이어질지는 글로벌 경제 및 내수경제 상황에 따라 좌우될 것으로 전망됨.

제 2차 내수부양책 마련 중인 중국정부

- 국무원은 이번 4조 위안 규모의 내수 부양책 발표에 이어 2차 내수 부양책 초안을 작성 중이며 조만간 발표할 예정이라고 밝힘.
 - 감세와 보조금 지급을 통해 노동자들의 수입이 GDP에서 차지하는 비중을 45%까지 끌어올리는 한편, 개인소득의 과세표준을 높이고 저소득층에게 생계와 주거비를 보조하는 등 사회보장 확대책이 주내용이 될 것으로 예측됨.

* 자료 : 国家发展改革委, “扩大内需是应对危机的根本立足点”, 2008.11.26.
新华网, “国务院常务会议确定扩大内需促进经济增长10措施”, 2008.11.09.
중국국무원, 중국인민은행 등 경기부양책 관련기사 참조

통계표

<표 1> 주요 경제지표

(단위 : 백만달러, %)

구 분	CY2006	CY2007				CY2008			
	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	
국내총생산 성장률	4.2	4.0	4.9	5.1	5.9	5.8	4.8	3.8	
경상수지	6,111	-1,662	34.4	4,430	3,152	-5,213	-134	-8,580	
수 출	87,394	84,704	92,984	90,529	103,172	99,468	114,536	115,026	
수 입	79,905	82,262	87,962	86,059	100,563	105,937	114,410	123,046	
실업률	3.2	3.6	3.2	3.1	3.0	3.4	3.1	3.1	
금리	국고채(3년)	4.82	4.79	5.24	5.39	5.89	5.10	5.9	5.7
	회사채(3년)	5.18	5.20	5.64	5.85	6.73	6.01	6.9	7.7
소비자물가지수	102.6	103.5	104.6	105.3	106.0	107.4	109.6	111.1	
환율	원/달러	929.6	940.3	926.8	920.7	938.2	991.7	1,043.4	1187.7
	원/엔화	781.8	797.0	752.4	796.7	833.3	1,000.2	987.8	1144.2
KOSPI	1,434.5	1,452.6	1,743.6	1,946.5	1,897.1	1,704.0	1,674.9	1,448.1	
외환보유고	238,387	243,386	250,223	256,848	261,770	264,245	258,097	239,671	

주 : 1) 금리, 환율, 주가지수는 월말, 마감기준임.

2) 국내총생산 성장률은 2000년 기준

<표 2> 금융기관 순수신 추이

(단위: 억원, %)

구 분	CY2006	CY2007				CY2008		
	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
보 험	115,113	95,422	106,338	93,397	108,974	85,391	106,256	91,830
- 생 보	94,257	74,700	83,189	70,215	84,269	64,517	79,050	66,710
- 손 보	20,856	20,722	23,149	23,182	24,705	20,874	27,206	25,120
은 행	181,165	33,002	101,574	8,442	204,778	214,006	235,332	148,217
- 일 반	165,339	-2,513	114,075	-42,781	187,062	142,969	291,219	145,463
- 신 탁	15,826	35,515	-12,501	51,223	17,716	71,037	-55,887	2,754
증 권	13,445	29,858	85,722	37,556	-13,605	6,184	47,423	1,782
투 신	97,260	73,030	163,893	112,258	269,007	377,948	239,132	-167,059
총 금	10,350	60,303	79,432	37,691	14,457	34,881	43,348	-55,532

주 : 보험의 순수신은 수입(원수)보험료에서 지급보험금(원수손해액)을 차감하여 산출함.

자료 : 보험개발원, 한국은행

<표 3> 생명보험 종목별 수입보험료 성장률 및 구성비 추이

(단위 : 억원, %)

구분	구분	FY2006	FY2007					FY2008	
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
생존	보험료	130,166	34,612	34,008	35,507	37,275	141,403	34,444	35,313
	성장률	8.6	14.7	8.6	9.6	2.8	8.6	-0.5	3.8
	구성비	19.6	19.9	19.3	16.5	20.2	18.8	18.8	19.6
사망	보험료	285,637	73,721	73,777	75,176	75,026	297,700	74,786	74,189
	성장률	5.3	5.8	4.1	4.2	2.8	4.2	1.4	0.6
	구성비	43.0	42.3	41.8	34.9	40.6	39.6	40.9	41.2
생사 혼합	보험료	67,918	16,830	16,266	16,754	16,193	66,043	15,267	15,762
	성장률	-6.4	0.8	-2.2	-1.3	-8.1	-2.8	-9.3	-3.1
	구성비	10.2	9.7	9.2	7.8	8.8	8.8	8.3	8.8
변액 보험	보험료	115,278	37,097	43,514	48,117	45,184	173,912	47,399	45,977
	성장률	37.5	35.0	57.2	63.6	47.1	50.9	27.8	5.7
	구성비	17.3	21.3	24.7	22.3	24.5	23.2	25.9	25.5
개인계	보험료	598,999	162,260	167,565	175,555	173,678	679,058	171,896	171,241
	성장률	9.4	12.6	14.4	16.3	10.2	13.4	5.9	2.2
	구성비	90.1	93.2	95.0	81.4	94.0	90.4	94.0	95.1
단체	보험료	65,550	11,924	8,848	40,120	11,006	71,898	10,945	8,744
	성장률	-2.5	-8.9	-3.7	36.9	-21.2	9.7	-8.2	-1.2
	구성비	9.9	6.8	5.0	18.6	6.0	9.6	6.0	4.9
합계	보험료	664,549	174,185	176,413	215,675	184,684	750,956	182,840	179,985
	성장률	8.1	10.8	13.3	19.7	7.7	13.0	5.0	2.0
	구성비	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

주 : 1) 단체보험은 퇴직보험 특별계정이 포함됨.

2) 성장률은 전년동기대비(분기) 또는 전년대비(연간)임.

자료 : 보험개발원, 『보험통계월보』, 각 월호

<표 4> 생명보험 종목별 지급보험금·지급보험금증가율·보험금지급률 추이

(단위 : 억원, %)

구 분		FY2006	FY2007					FY2008	
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
생 보	지급보험금	81,619	20,781	25,507	29,931	28,143	104,361	22,838	31,257
	증가율	2.2	13.1	22.2	47.8	27.2	27.9	9.9	22.5
	지급률	62.7	60.0	75.0	84.3	75.5	73.8	66.3	88.5
사 보	지급보험금	112,019	27,583	29,735	32,928	33,482	123,728	31,371	35,308
	증가율	13.0	6.5	2.5	19.0	13.8	10.5	13.7	18.7
	지급률	39.2	37.4	40.3	43.8	44.6	41.6	41.9	47.6
생 혼 보	지급보험금	73,480	18,237	22,531	35,605	26,600	102,973	18,738	18,230
	증가율	-33.0	0.9	23.2	90.0	44.7	40.1	2.7	-19.1
	지급률	108.2	108.4	138.5	212.5	164.3	155.9	122.7	115.7
변 액 보	지급보험금	21,616	11,149	15,209	18,683	13,981	59,022	14,882	13,918
	증가율	299.1	236.2	273.1	203.9	73.2	173.0	33.5	-8.5
	지급률	18.8	30.1	35.0	38.8	30.9	33.9	31.4	30.3
개 보 인 계	지급보험금	288,734	77,750	92,981	117,147	102,206	390,084	87,830	98,713
	증가율	-1.8	18.4	28.7	60.9	31.0	35.1	13.0	6.2
	지급률	48.2	47.9	55.5	66.7	58.8	57.4	51.1	57.6
단 체 보 인 계	지급보험금	62,425	13,246	13,217	14,259	17,961	57,080	15,960	14,562
	증가율	1.0	-23.1	-2.1	8.4	-4.6	-8.6	20.5	10.2
	지급률	95.2	111.1	149.4	35.5	163.2	79.4	145.8	166.5
전 체	지급보험금	351,159	90,995	106,198	131,406	120,168	447,164	103,790	113,275
	증가율	-1.3	9.8	23.9	52.9	24.1	27.3	14.1	6.7
	지급률	52.8	52.2	60.2	60.9	65.1	59.5	56.8	62.9

주 : 1) 보험금지급률 = 지급보험금 / 수입보험료이며 기타 사항은 앞의 표와 동일함.

2) 단체보험은 퇴직보험 포함된 실적이며, 개인보험 종목별 변액보험이 포함됨.

3) 증가율은 전년 동기 대비(분기) 또는 전년대비(연간)임.

자료 : 보험개발원, 『보험통계월보』, 각 월호

<표 5> 생명보험 종목별 사업비·사업비증가율·사업비율 추이

(단위 : 억원, %)

구 분		FY2006	FY2007					FY2008	
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
생 보 존 협	사업비	24,956	7,062	7,736	8,215	8,369	31,382	8,427	9,398
	증가율	33.9	27.0	28.3	27.4	21.0	25.7	19.3	21.5
	사업비율	19.2	20.4	22.7	23.1	22.5	22.2	24.5	26.6
사 보 망 협	사업비	69,813	17,655	18,279	20,519	20,732	77,185	18,388	18,447
	증가율	7.0	11.2	6.7	14.9	9.4	10.6	4.2	0.9
	사업비율	24.4	23.9	24.8	27.3	27.6	25.9	24.6	24.9
생 혼 보 사 합 협	사업비	22,656	5,454	6,558	7,401	7,330	26,744	7,456	7,391
	증가율	-1.0	-5.5	21.5	33.6	23.2	18.0	36.7	12.7
	사업비율	33.4	32.4	40.3	44.2	45.3	40.5	48.8	46.9
개 인 보 협 계	사업비	117,425	30,172	32,574	36,135	36,430	135,311	34,271	35,236
	증가율	10.0	10.9	14.0	21.1	14.5	15.2	13.6	8.2
	사업비율	19.6	18.6	19.4	20.6	21.0	19.9	19.9	20.6
단 체 보 협 계	사업비	3,499	760	784	979	985	3,507	855	957
	증가율	9.3	-0.6	-0.6	17.0	-5.5	0.3	12.5	22.0
	사업비율	5.3	6.4	8.9	2.4	8.9	4.9	7.8	10.9
전 체	사업비	120,924	30,932	33,358	37,114	37,415	138,818	35,127	36,192
	증가율	10.0	10.6	13.6	21.0	13.9	14.8	13.6	8.5
	사업비율	18.2	17.8	18.9	17.2	20.3	18.5	19.2	20.1

- 주 : 1) 사업비는 신계약비 이연을 감안하지 않은 실제 집행 사업비를 기준으로 함.
 2) 사업비율 = 사업비 / 수입보험료이며 기타 사항은 앞의 표와 동일함.
 3) 단체보험은 퇴직보험 포함된 실적임.
 4) 증가율은 전년동기대비(분기) 또는 전년대비(연간)임.
 5) 변액보험 사업비는 일반계정에 포함됨에 따라 표에 기재되지 않음.
 자료 : 보험개발원, 『보험통계월보』, 각 월호

<표 6> 손해보험 보험종목별 원수보험료 성장률 및 비중 추이

(단위 : 억원, %)

구 분		FY2007					FY2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4
화 재	보험료	743	679	878	775	3,075	701	632
	성장률	-1.8	-5.2	-2.6	2.3	-1.8	-5.7	-6.9
	구성비	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
해 상	보험료	1,735	1,783	1,486	1,514	6,518	2,166	1,912
	성장률	-17.4	11.2	13.9	15.2	3.1	24.9	7.2
	구성비	2.2	2.2	1.6	1.7	1.9	2.4	2.1
자동차	보험료	25,838	26,913	27,900	27,444	108,095	27,397	27,846
	성장률	14.3	10.6	14.1	9.3	12.0	6.0	3.5
	구성비	32.6	33.0	30.3	31.7	31.8	30.6	30.5
보 증	보험료	2,424	2,341	2,602	2,573	9,940	2,814	2,928
	성장률	-18.4	-12.2	-15.3	-5.3	-13.0	16.1	25.1
	구성비	3.1	2.9	2.8	3.0	2.9	3.1	3.2
특 종	보험료	6,584	6,728	7,455	6,478	27,245	7,209	7,488
	성장률	7.2	9.2	9.4	10.3	9.0	9.5	11.3
	구성비	8.3	8.2	8.1	7.5	8.0	8.1	8.2
해 외 원보험	보험료	191	254	298	383	1,126	224	341
	성장률	22.4	23.9	7.1	108.7	36.8	16.9	34.2
	구성비	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4
장 기	보험료	38,628	39,850	41,650	43,308	163,436	44,857	46,357
	성장률	22.4	19.5	19.6	16.8	19.5	16.1	16.3
	구성비	48.7	48.8	45.2	50.0	48.1	50.1	50.7
개 인 연 금	보험료	2,265	2,388	2,629	2,713	9,995	2,907	3,104
	성장률	23.4	26.8	24.0	27.0	25.3	28.3	30.0
	구성비	2.9	2.9	2.9	3.1	2.9	3.2	3.4
퇴 직 보 험	보험료	765	510	6,047	935	8,258	518	410
	성장률	-31.7	424.6	48.6	-8.1	26.2	-32.4	-19.7
	구성비	1.0	0.6	6.6	1.1	2.4	0.6	0.4
퇴 직 연 금	보험료	127	214	1,256	536	2,133	756	389
	성장률	971.8	-78.9	758.8	308.1	61.0	-32.4	-19.7
	구성비	0.2	0.3	1.4	0.6	0.6	0.8	0.4
계	보험료	79,300	81,659	92,201	86,658	339,818	89,550	91,408
	성장률	14.5	12.9	18.3	13.6	14.9	12.9	11.9

주 : 1) 성장률은 전년동기대비 수치임.

2) 부수사업의 원수보험료는 제외되었으며, 특종보험에는 부동산관리보험의 원수보험료가 포함, 퇴직보험은 퇴직연금을 포함함.

3) 기간별 수치는 해당기간에 대한 실적치임.

자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

<표 7> 손해보험 보험종목별 손해율, 사업비율 및 합산비율 추이

(단위 : %)

구 분		FY2007				FY2008	
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
화재보험	경과손해율	40.9	47.0	44.0	44.2	43.0	37.5
	사업비율	49.6	44.0	47.4	45.9	45.0	40.8
	합산비율	90.5	90.9	91.3	90.1	88.0	78.3
해상보험	경과손해율	47.3	54.8	58.7	57.7	52.9	62.5
	사업비율	32.7	31.9	31.8	32.6	31.1	31.3
	합산비율	80.0	86.7	90.6	90.3	84.0	93.8
자동차보험	경과손해율	73.6	73.7	73.9	73.0	68.1	68.4
	사업비율	29.8	30.7	31.0	31.2	31.3	31.5
	합산비율	103.4	104.5	104.9	104.2	99.4	99.9
보증보험	경과손해율	28.0	24.3	17.8	19.5	23.7	35.6
	사업비율	16.0	20.4	13.5	17.8	26.0	21.6
	합산비율	43.9	44.7	31.3	37.4	49.7	57.3
특종보험	경과손해율	54.3	56.5	58.2	60.4	57.8	60.2
	사업비율	24.7	25.0	25.6	26.8	24.6	24.4
	합산비율	79.0	81.5	83.8	87.2	82.3	84.6
해외원보험	경과손해율	26.8	29.4	30.6	34.6	38.1	39.4
	사업비율	62.1	70.5	66.0	73.7	76.6	74.6
	합산비율	88.9	99.8	96.6	108.3	114.7	114.0
장기보험	경과손해율	81.8	81.5	81.3	80.7	80.0	80.3
	사업비율	17.9	18.2	18.4	18.9	18.8	19.1
	합산비율	99.7	99.7	99.8	99.6	98.8	99.3
개인연금	경과손해율	115.8	116.0	116.4	121.7	115.7	115.7
	사업비율	9.4	9.6	9.9	10.5	12.1	12.0
	합산비율	125.2	125.6	126.3	132.2	127.8	127.7
전 체	경과손해율	75.8	75.9	75.9	75.7	73.7	74.5
	사업비율	22.4	23.0	23.0	23.5	23.5	23.5
	합산비율	98.2	98.9	98.9	99.2	97.2	98.0

주 : 1) 기간별 수치는 해당기간에 대한 누적치임.
 2) 부수사업과 퇴직보험의 실적은 제외되었으며 특종보험에는 권원보험이 포함됨.
 자료 : 손해보험회사, 『월말보고서』, 각 월호

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

■ 연구보고서

- 2005-1 보험산업의 비전과 대응전략 / 신문식, 임병인, 조재현 2005.
- 2005-2 전환기의 손해보험회사 발전방안 / 정중영 2005.
- 2005-3 손해보험회사 RBC제도에 관한 연구 / 이기형, 나우승, 김해식 2005.5
- 2005-4 저금리 추이에 따른 이차역마진 현상과 대응방안 / 김석영, 나우승 2005.10
- 2005-5 예금보험제도의 국제적 정합성 평가와 개선방안 / 류건식, 김해식 2005.10
- 2005-6 모집조직 다변화에 따른 보험모집제도 개선방안 / 신문식, 조재현, 박정희 2005.11
- 2005-7 퇴직연금제도 재정평가체계에 관한 연구 / 류건식, 이상우 2005.11
- 2005-8 민영건강보험의 의료비 지급·심사제도 개선방안 / 조용운, 김세환 2005.11
- 2005-9 보험산업 주요지표의 중장기 전망 / 동향분석팀 2005.12
- 2006-1 보험회사의 은행업 진출 방안 / 류근옥 2006.1
- 2006-2 보험시장의 퇴출 분석과 규제개선방향 / 김현수 2006.3
- 2006-3 보험지주회사제도 도입 및 활용방안 / 안철경, 이상우 2006.8
- 2006-4 보험회사의 리스크공시 체계에 관한 연구 / 류건식, 이경희 2006.12
- 2007-1 국제보험회계기준 도입에 따른 영향 및 대응방안 / 이장희, 김동겸 2007.1
- 2007-2 민영건강보험료율 결정요인 분석 / 조용운, 기승도 2007.3
- 2007-3 퇴직연금 손·익 위험 관리전략에 관한 연구 / 성주호 2007.3
- 2007-4 확률적 프런티어 방법론을 이용한 손해보험사의 기술효율성 측정 / 지홍민 2007.3
- 2007-5 금융겸업화에 대응한 보험회사의 채널전략 / 안철경, 기승도 2008.1
- 2008-1 보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목, 장동식, 김동겸 2008.1
- 2008-2 한국보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.3
- 2008-3 확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식, 이경희, 김동겸 2008.3

■ 연구조사자료

- 2005-2 2005년도 보험소비자 설문조사 / 신문식,김세환,조재현 2005.3
2006-1 2006년도 보험소비자 설문조사 / 김세환,조재현,박정희 2006.3
2006-2 보험회사의 방카슈랑스 대응방안 / 류건식,김석영,이상우,박정희,김동겸 2006.
2007-1 보험회사 경영성과 분석모형에 관한 비교연구 / 류건식,장이규,이경희,김동겸 2007.3
2007-2 보험회사 브랜드 전략의 필요성 및 시사점 / 최영목, 박정희
2007-3 2007년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 오승철
2007-4 주요국의 퇴직연금개혁 특징과 시사점 / 류건식, 이상우
2007-5 지적재산권 리스크 관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형
2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문, 김진익, 지재원
박정희, 김세중 2008.2
2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3
2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 이상우 2008.4
2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3

■ 정책연구자료

- 2007-1 퇴직연금 수탁자리스크 감독방안 / 류건식, 이경희 2007.2
2007-2 보험상품의 불완전판매 개선방안 / 차일권, 이상우 2007.3
2007-3 퇴직연금 비급보증제도의 효율체계에 관한 연구:미국과 영국을 중심으로/ 이봉주
2007.3
2007-4 보험고객정보의 이용과 프라이버시 보호의 상충문제 해소방안 / 김성태 2007.3
2007-5 방카슈랑스가 보험산업에 미치는 영향 분석 / 안철경, 기승도, 이경희 2007.4
2007-6 2008년도 보험산업 전망과 과제 / 양성문, 김진익, 지재원, 박정희, 김세중 2007.12
2008-1 민영건강보험 운영체계 개선방안 연구 / 조용운, 김세환 2008.3
2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3
2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호, 최원 2008.3
2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 이태열, 신종협, 황진태,
유진아, 김세환, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 2008.11

■ 연구논문집

- 1호 보험산업의 규제와 감독제도의 미래 / Harold D. Skipper, Robert W. Klein, Martin F. Grace, 1997.6
- 2호 세계보험시장의 변화와 대응방안 / D. Farny, 전천관, J. E. Johnson, 조해균, 1998.3
- 3호 제1회 전국대학생 보험현상논문집, 1998.11
- 4호 제2회 전국대학생 보험현상논문집, 1999.12

■ 영문발간물

- 1호 Environment Changes in the Korean Insurance Industry in Recent Years : Institutional Improvement, Deregulation and Liberalization / Hokyung Kim, Sango Park, 1995.5
- 2호 Korean Insurance Industry 2000 / Insurance Research Center, 2001.4
- 3호 Korean Insurance Industry 2001 / Insurance Research Center, 2002.2
- 4호 Korean Insurance Industry 2002 / Insurance Research Center, 2003.2
- 5호 Korean Insurance Industry 2003 / Insurance Research Center, 2004.2
- 6호 Korean Insurance Industry 2004 / Insurance Research Center, 2005.2
- 7호 Korean Insurance Industry 2005 / Insurance Research Center, 2005.8
- 8호 Korean Insurance Industry 2006 / Insurance Research Center, 2006.10
- 9호 Korean Insurance Industry 2007 / Insurance Research Center, 2007.9
- 10호 Korean Insurance Industry 2008 / Korea Insurance Research Institute, 2008.9

■ Insurance Business Report

- 20호 선진 보험회사 재무공시 특징 및 트렌드(유럽 및 캐나다를 중심으로) / 장이규 2006.11
- 21호 지급여력 평가모형 트렌드 및 국제비교 / 류건식, 장이규 2006.11
- 22호 선진보험그룹 글로벌화 추세와 시사점 / 안철경, 오승철 2006.12
- 23호 미국과 영국의 손해보험 직판시장 동향분석 및 시사점 / 안철경, 기승도 2007.7
- 24호 보험회사의 자본비용 추정과 활용: 손해보험회사를 중심으로 / 이경희 2007.7
- 25호 영국손해보험의 행위규제 적용과 영향 / 이기형, 박정희 2007.9
- 26호 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식, 김동겸 2008.2
- 27호 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6
- 28호 일본 금융상품판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6
- 29호 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6
- 30호 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경, 권오경 2008.7
- 31호 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식, 김동겸 2008.7
- 32호 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진익 2008.7
- 33호 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희, 서성민 2008.9

■ CEO Report

- 2006-16 모기지보험의 시장규모 및 운영방안 / 손해보험본부, 2006.9
- 2006-17 생명보험 상품별 가입 현황 분석 / 생명보험본부, 2006.10
- 2006-18 자동차보험 온라인시장의 성장 및 시사점 / 자동차보험본부, 2006.10
- 2007-1 퇴직연금제 시행 1년 평가 및 보험회사 대응과제 / 보험연구소 2007.4
- 2007-2 외국의 협력정비공장제도 운영현황과 전략적 시사점 / 자동차기술연구소 2007.4
- 2007-3 예금보험제 개선안의 문제점 및 과제 / 보험연구소 2007.6
- 2007-4 자본시장통합법 이후 보험산업의 진로 / 보험연구소 2007.7
- 2007-5 방카슈랑스 확대 시행과 관련한 주요 이슈 검토 / 보험연구소 2007.11
- 2007-6 자동차보험 시장변화와 전략적 시사점 / 자동차보험본부 2007.11
- 2008-1 자동차보험 물적담보 손해율 관리 방안 / 기승도 2008.6
- 2008-2 보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열 2008.6
- 2008-3 FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실 2008.8
- 2008-4 퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식, 서성민 2008.12

정기간행물

■ 월간

- 보험통계월보

■ 계간

- 보험동향
○ 보험개발연구

■ 연간

- 보험통계연감

도서회원 가입안내

회원 및 제공자료

구분 내용	법인회원	특별회원	개인회원	연속간행물 구독회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원	간행물별로 다름
제공자료	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 -연속간행물 • 보험개발연구 • 보험동향(계간)	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 -연속간행물 • 보험개발연구 • 보험동향(계간)	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 -연속간행물 • 보험개발연구 • 보험동향(계간)	-보험개발연구 (년3회 ₩ 30,000) -보험통계월보 (월간 ₩ 50,000) -보험동향 (계간 ₩ 20,000)
	-본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료 -보험통계월보 -손해보험통계연보 -영문발간자료	-보험통계월보 -손해보험통계연보 -영문발간자료	-	

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

가입문의

보험연구원 도서회원 담당
 전화 : (02)368-4414, 4415 팩스 : (02)368-4099

회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401-01-125198)
- 예금주 : 보험연구원
- 지로번호 : 6360647

가입절차

보험연구원 홈페이지(www.kiri.or.kr)에 접속 후 도서회원가입신청서를 작성 등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

자료구입처

서울 : 보험연구원 보험자료실, 교보문고, 영풍문고, 반디앤루니스
 부산 : 영광도서

2009년 1월

발행인 나 동 민

발행처 보 험 연 구 원

서울특별시 영등포구 여의도동 35-4
등 록 1997. 7. 15. (바-2873)
대표전화 (02) 368-4400
인 쇄 소 대 화 인 쇄
전 화 (02) 2265-1330

정가 6,000원

과본은 교환해 드립니다.

본 자료에 실린 내용에 대한 문의는 보험연구원의
동향분석실(☎368-4422 368-4423)로 연락하여 주십시오.