



미국의 기준금리 인상이 보험산업에 미치는 영향

조영현 연구위원, 전용식 연구위원, 이해은 연구원

여약

- 미국의 기준금리 인상으로 당분간 국내 장기금리 상승 및 장단기 스프레드 확대가 지속될 것으로 예상됨.
 - 트럼프 당선 이후 인플레이션 기대로 미국 장기금리가 급등하였으며, 이의 영향으로 우리나라 장기금리도 큰 폭으로 상승함.
 - 미국 연방준비위원회의 기준금리 전망을 나타내는 점도표가 다소 상향 조정되었는데, 이는 미국의 인플레이션 압력이 높다는 방증으로 미국 장기금리 상승 추세는 당분간 지속될 것으로 전망됨.

- 완만한 장기금리 상승은 보험산업의 수익성과 실질적 건전성을 개선시키나, 성장성에는 다소 부정적 영향이 있음.
 - 부채원가법의 현행 RBC비율은 하락하지만, 실질 부채듀레이션이 큰 보험산업의 특성 때문에 부채시가 평가기준의 건전성은 개선되며, 이차역마진 완화로 수익성이 개선됨.
 - 단, 저축성보험 수요 감소 및 해약 증가로 성장성에는 다소 부정적 영향이 있음.

- 그러나 현 경제 상황에서 금리가 가파르게 상승할 경우, 실물경제에 대한 충격으로 보험산업의 수익성, 건전성 및 성장성이 악화될 우려가 있음.
 - 보험 수요 급감 및 해약 증가는 성장성 및 수익성에 부정적인 영향을 미침.
 - 대출 및 부동산, 회사채 등 위험자산의 부실화로 재무건전성이 악화될 수 있음.

- 금리가 급등할 경우 현행 RBC비율이 빠르게 악화되어 자본확충이 필요하나, 일부 보험회사는 자본확충 여력이 부족하여 부실화될 가능성도 배제할 수 없음.
 - 수익성과 성장성이 낮은 보험회사들은 충격이 클 것이며, 적기시정조치(RBC비율 100% 미만) 가능성이 존재함.
 - 특히, RBC비율이 200% 미만인 회사들은 금리상승에 대비하여 자본확충을 더욱 강화할 필요가 있음.

- 금리 상승세는 당분간 지속될 것으로 전망되나, 국내 경제의 구조적 요인에 의해 장기적으로 상승세 지속은 어려운 것으로 보여 보험회사의 보수적인 리스크 관리와 자본확충이 필요함.

1. 미국 금리 인상이 국내 금리에 미치는 영향



■ 2016년 12월 15일 미국 연방준비위원회는 기준금리를 0.25%p 인상함.

- 지난해 12월 이후 1년 만에 기준금리는 0.50%~0.75%로 인상되었고 10년 만기 미국 국채 수익률은 12월 13일 2.47%에서 2.57%로 0.10%p 상승함.

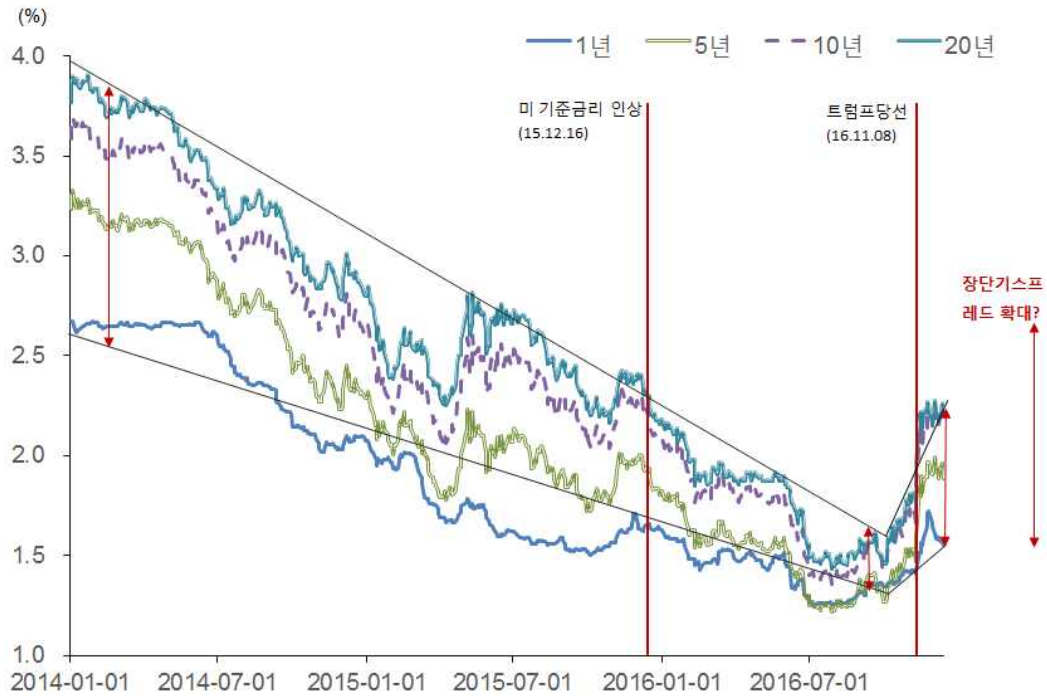
■ 미국의 금리 인상 기대감이 커지기 시작한 지난 10월 이후 국내 금리는 반등과 동시에 장단기 스프레드가 확대되는 양상임.

- 특히, 트럼프 당선 이후 인플레이션 기대로 미국 장기금리가 급등하였으며, 이의 영향으로 우리나라 장기금리도 큰 폭으로 상승함.
 - 우리나라 10년 만기 국고채 금리는 2016년 10월 4일 1.46%에서 12월 15일에는 2.20%로 74bp 상승한 반면, 동기간 1년 만기 국고채 금리는 1.32%에서 1.57%로 25bp 상승함.
- 신규 취급액 기준 주택담보대출금리는 2016년 7월 2.66%에서 10월 2.89%로 상승하였고 2016년 12월 중순 3.5% 수준까지 상승함.

■ 당분간 미국 장기금리 상승 영향으로 국내 장기금리 상승 및 장단기 스프레드 확대가 지속될 것으로 예상됨.

- 미국 연방준비위원회의 기준금리 전망을 나타내는 점도표가 다소 상향 조정되었는데, 이는 미국의 인플레이션 압력이 높다는 방증으로 미국 장기금리 상승 추세는 당분간 지속될 것으로 전망됨.
 - 단, 향후 미국 연방준비위원회의 기준금리 인상 속도가 빨라질 경우 미국 장기금리의 상승세는 둔화될 것임.
- 미국의 금리 인상으로 인한 원화 약세, 그리고 이로 인한 소비자물가상승에 의해서도 우리나라 금리는 상승 압력을 받게 됨.
 - 2016년 7월 원/달러 환율은 1,141.7원에서 12월 15일 1,182.2원으로 상승함.
 - 원화가치 약세로 수입물가상승률은 2016년 7월 -7.1%에서 10월에는 -0.6%로 하락세가 둔화되었고 소비자물가상승률은 같은 기간 0.7%에서 11월 1.3%로 상승함.

〈그림 1〉 국내 국채 수익률 추이



자료: Bloomberg.

2. 금리 상승이 보험산업에 미치는 영향



- **완만한 장기금리 상승은 기본적으로 보험산업의 수익성과 실질적 건전성을 개선시킬 것으로 보이나, 성장성에는 다소 부정적인 영향을 미칠 것임.**
 - 금리확정형¹⁾부채 비중이 높은 보험산업은 금리 상승에 의해 자산운용이익률이 부채부리이율에 비해 높게 상승함에 따라 이차역마진 완화로 수익성이 개선됨.
 - 현행 제도상 금리 상승으로 RBC비율은 하락하나, 2021년 시행 예정인 부채시가평가제도 기준으로는 재무건전성이 개선됨.
 - 이는 대다수 보험회사의 실질 부채 듀레이션이 자산 듀레이션에 비해 길기 때문에 일어나는 현상임.
 - 금리 상승은 보험회사 성장성에 다소 부정적 영향을 미칠 것임.

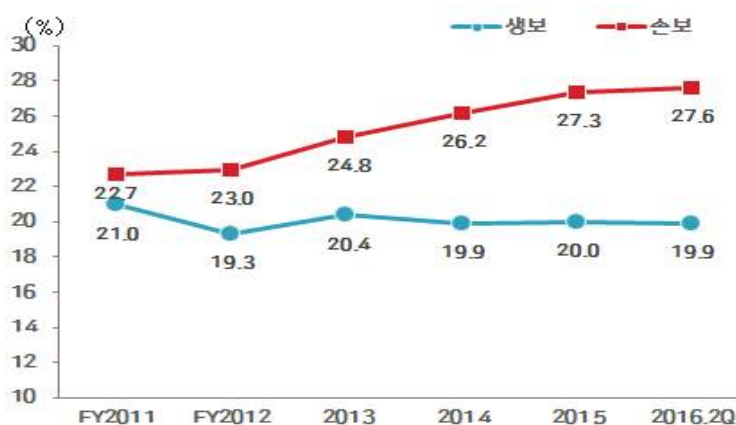
1) 금리확정형(최저보증이율 적용 부채 포함) 부채 비중(2016. 3): 생보 59%, 손보 57%.

- 금리 조정의 후행성으로 저축성보험의 경쟁력 약화 및 해약이 증가함.
- 단, 보장성보험은 가격 하락에 의한 일부 수요 증가가 가능하나 보험산업은 저축성 상품 비중이 높아 그 효과가 제한적임.

■ 그러나 현 경제 상황에서 금리가 가파르게 상승할 경우, 실물경제에 대한 충격으로 보험산업의 수익성, 건전성 및 성장성이 악화될 우려가 있음.²⁾

- 가계와 기업의 부채상환 부담을 급격하게 증가시킬 정도로 금리가 빠르게 상승한다면, 보험산업에도 악영향을 미침.
- 중산층의 보험수요 급감 및 해약 증가로 성장성 및 수익성에 부정적인 효과가 발생함.
 - 장래이익이 높은 계약 중심으로 해약이 증가할 경우 수익성이 악화될 수 있음.
- 대출 및 부동산, 회사채 등 위험자산의 부실화로 재무건전성이 악화될 수 있음.

〈그림 2〉 운용자산 중 대출채권 비중



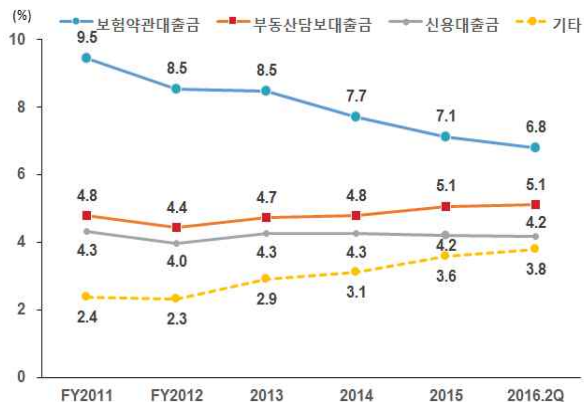
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.

■ 보험산업 대출의 신용리스크가 높아지고 있어 위기 감내 여력이 과거에 비해 감소한 점도 우려됨.

- 무위험의 약관대출 비중이 줄고, 부동산담보대출 및 대체투자 관련 대출이 증가하고 있음.
 - 특히, 손해보험회사의 대출리스크가 크게 증가하고 있는 것으로 보임.

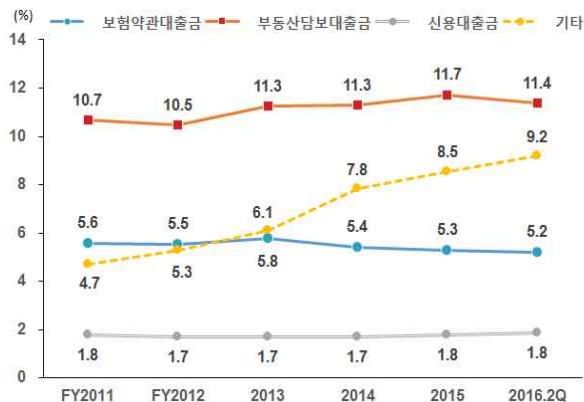
2) 보험산업의 성장성, 수익성은 [부록] 참조.

〈그림 3〉 생명보험회사 운용자산 중 각 대출금 비중



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.

〈그림 4〉 손해보험회사 운용자산 중 각 대출금 비중

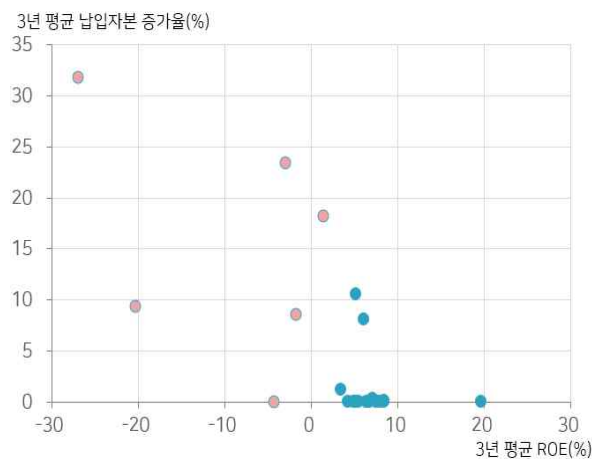


자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.

■ 금리 급등 시 **현행 RBC비율이 빠르게 악화되어 자본확충이 필요하나, 일부 보험회사는 자본확충 여력이 부족하여 부실화될 가능성을 배제할 수 없음.**

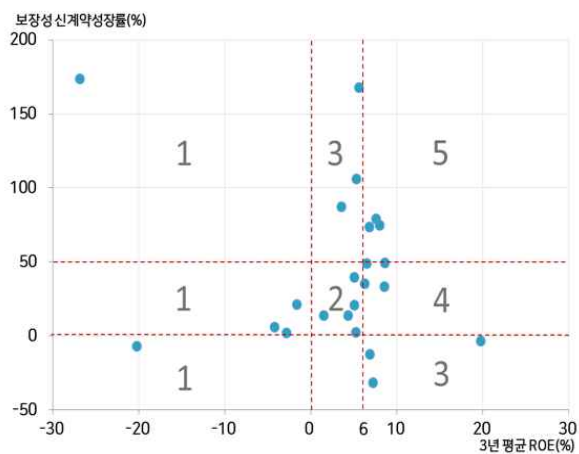
- 수익성과 성장성이 낮은 보험회사들은 충격이 클 것이며, 적기시정조치(RBC비율 100% 미만) 가능성이 존재함.
 - 일부 회사는 3년 평균 ROE가 적자 상태이며, 기존에도 유상증자를 통해 자본을 확충함.
 - 수익성과 성장성이 낮은 회사는 내부자본 확충 여력뿐만 아니라, 외부자본 확충 여력이 낮음.

〈그림 5〉 생명보험회사 ROE와 유상증자



주: 1) 2013~2015년, 교보라이프플래닛과 IBK연금보험은 제외함.
 2) 숫자가 낮을수록 자본확충 여력이 낮은 것을 의미함.
 자료: 각 보험회사 경영공시.

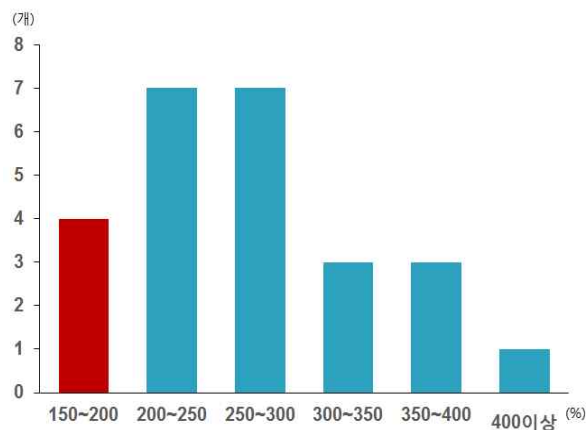
〈그림 6〉 생명보험회사 자본확충 여력



주: 1) 2013~2015년, 교보라이프플래닛과 IBK연금보험은 제외함.
 2) 숫자가 낮을수록 자본확충 여력이 낮은 것을 의미함.
 자료: 각 보험회사 경영공시.

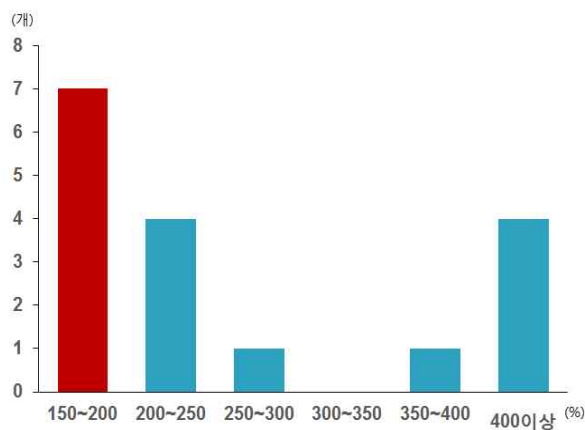
● 특히, RBC비율이 200% 미만인 회사들은 금리 상승에 대비하여 자본확충을 더욱 강화할 필요가 있음.

〈그림 7〉 생명보험회사 RBC비율 분포



주: 2016년 6월 말 기준.
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.

〈그림 8〉 손해보험회사 RBC비율 분포



주: 2016년 6월 말 기준.
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.

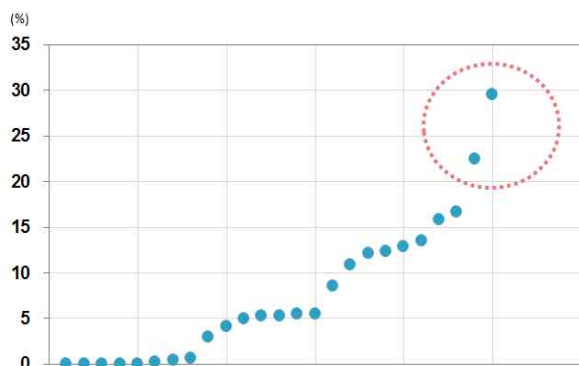
3. 환율 상승이 보험산업에 미치는 영향



■ 그동안 저금리 대응전략으로 보험회사의 해외투자가 급증하였는데, 미국의 금리 인상에 의한 환율 상승 및 변동성 확대로 환리스크 관리가 더욱 중요한 상황임.

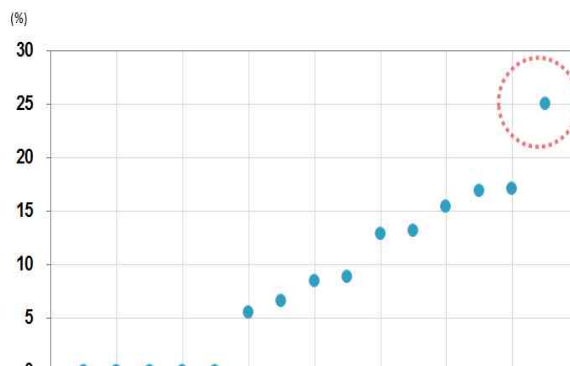
- 2013년 이후 해외투자가 급증하여 일부 보험회사는 해외자산이 운용자산의 30%에 육박함.
- 과거 해외투자는 Korean Paper 중심으로 이루어졌으나, 최근에는 장기 국채, 회사채 및 부동산 투자가 급증함.
- 이로 인해 보험회사는 환리스크뿐만 아니라 다양한 리스크에 노출됨.

〈그림 9〉 회사별 외화유가증권 비중(생명보험)



주: 2016년 3월 말 기준, 오름차순으로 정렬함.
 자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.

〈그림 10〉 회사별 외화유가증권 비중(손해보험)



주: 2016년 3월 말 기준, 오름차순으로 정렬함.
 자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.

■ 보험회사는 해외채권의 대부분을 헤지(Hedge)하기 때문에 실질적인 환리스크는 높지 않은 상황임.

- 다만, 환리스크 외에 해외 부동산리스크, 국가리스크(Sovereign risk) 등의 해외투자리스크 노출에 대해서 상시 모니터링을 할 필요가 있음.

4. 향후 전망 및 시사점



■ 2017년에도 미국 연방준비위원회가 두 세 차례 기준금리를 인상할 것으로 전망되어 국내 금리 상승세는 당분간 지속될 것으로 예상됨.

- 그러나 미국의 금리인상 기대감은 시장에 반영되어 있기 때문에 상승세가 크지 않을 것이라는 전망도 있음.³⁾
- 미국 연방준비위원회의 기준금리 인상 속도가 빨라질 경우 장기금리 상승세는 둔화될 가능성도 있으며, 이에 장단기 스프레드가 축소될 가능성도 없지 않음.

■ 그러나 국내 경제의 구조적 요인에 의해 장기적으로 큰 폭의 금리 상승을 기대하기는 어려움.

3) 국제금융센터(2016. 12. 13), “미 금리인상, 금융시장 충격은 단기에 그칠 전망”.

- 국내 소비·투자 위축 지속에 의한 국내경제의 저성장이 금리상승을 제한할 것으로 보임.
 - 2016년 3/4분기 분기별 GDP 성장률은 전분기대비 0.6%를 기록하였는데 2011년 1/4분기 이후 두 차례를 제외하고는 1%를 넘지 못하고 있음.
- 트럼프 행정부의 보호무역주의 강화는 우리나라 경제의 저성장을 더욱 심화시킬 것으로 보임.
- 최근의 금리 상승은 미국 금리 인상 압력과 원화 약세, 수입물가 상승, 그리고 이로 인한 소비자물가상승률 상승이 주된 원인인 것으로 보여 추세적인 상승세에 진입한 것으로 평가하기는 어려움.
 - 실질경제성장률 상승 등 실물요인이라기 보다는 가격변수 조정이 주된 이유인 것으로 보임.
 - 원화가치 및 원자재 가격의 변동성에 따라 시장금리의 변동성이 확대될 것으로 전망됨.

■ 보험회사의 보수적 리스크 관리와 자본확충이 필요함.

- 금리 급등에 따른 실물경제 위기 발생 가능성에 대비하여 리스크 관리를 더욱 철저히 해야 함.
 - 특히, RBC비율이 낮은 회사들은 위험자산 투자 확대를 지양하고, 자본확충을 충분히 실행해야 함.
- 2021년 도입이 예정된 부채시가평가제도에 대비하여 자본확충을 충실히 실행할 필요가 있음. **kiri**

[부록] 보험산업의 성장성 및 수익성

■ 명목경제성장률 이하로 성장세 둔화 예상되며, 시장은 포화 상태

〈생명보험 수입보험료 증가율〉



자료: 보험연구원, 『2017년 보험산업 전망과 과제』.

〈손해보험 수입보험료 증가율〉



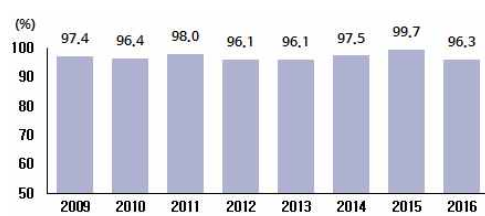
자료: 보험연구원, 『2017년 보험산업 전망과 과제』.

〈보험침투도(수입보험료/GDP)〉



자료: OECD.

〈보험 가구가입률〉



자료: 보험연구원, 『2015년 보험소비자 설문조사』.

■ 금융위기 이후 수익성 둔화 추세

〈생명보험 ROE〉



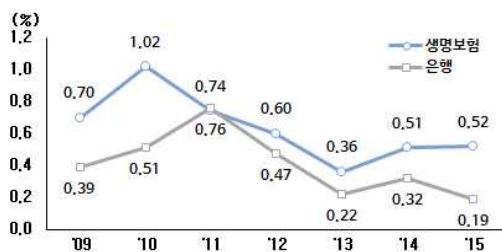
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.

〈손해보험 ROE〉



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.

〈생명보험 ROA〉



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.

〈손해보험 ROA〉



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.