



주요국 생명보험회사 대차대조표 구성 차이와 금융안정

채원영 연구원

주요국 생명보험산업의 자산규모가 은행산업과 유사해지면서 저금리 환경에 대한 생명보험회사와 금융소비자의 대응이 금융시스템에 잠재적인 위험 요소로 작용할 수 있음. 일본은행이 일본, 영국, 미국, 독일 생명보험산업 대차대조표 구성을 비교·분석한 결과, 표준이율과 예정이율 하락 압력에 대한 보험회사의 대응과 금융소비자의 투자행동 변화로 생명보험산업의 금융시장 시스템 리스크에 대한 영향력이 증가하고 있는 것으로 나타남. 일본은행은 각국 생명보험산업에서 제공하는 보험상품과 운용자산, 금융소비자의 다양한 투자 행동은 생명보험 및 연금상품의 금융시장 시스템 리스크에 대한 영향력 차이로 연결될 수 있다고 주장함

- 일본은행(Bank of Japan)은 저금리 환경에 대한 생명보험회사와 금융소비자의 대응은 금융시스템에 잠재적인 위험 요소로 작용할 수 있다는 점¹⁾에 착안하여 주요국 대차대조표 구성을 비교·분석하였음²⁾
 - 최근의 저금리 환경에 따른 표준이율(standard interest rate)과 예정이율(assumed interest rate) 하락 압력으로 보험회사의 고수의 추구 현상이 확대되면서 생명보험산업과 자본시장의 연계가 강화되고 있음
 - 생명보험회사의 고수의 추구 현상과 별도로 가계의 수익 추구 현상도 생명보험회사의 상품 구성 및 자산운용구성의 변화를 초래하고 있음
- 보유계약의 경우 일본과 독일은 정액보험의 비중이 높았으며 미국과 영국은 변액보험의 비중이 높았음
 - 일본은 이율보증형 상품과 종신보험이, 독일은 연금과 양로보험이 높은 비중을 차지한 반면 미국은 개인연금과 의료보험이, 영국은 Unit-Linked 보험이 가장 높은 비중을 차지하였음

1) 2017년 2월, FSB(Financial Stability Board: 금융안정위원회)에서 보험회사 및 연금펀드 투자자산의 고위험 자산 비중 증가는 신용사익 변화에 따른 보험회사와 투자자의 포트폴리오 재조정 시 금융안정에 영향을 줄 수 있다고 지적하였음

2) Bank of Japan(2017. 4), “生命保険会社の国際比較: バランスシート構成の違いと金融安定への含意”, <https://www.boj.or.jp>.

■ 자산운용의 경우 일본은 국채를, 미국의 경우 채권과 주식을 중심으로 이루어지고 있으며 독일과 영국에서는 운용자산 다변화가 일찍부터 시작된 가운데 특히 영국에서는 투자신탁 활용이 확대되고 있음

- 일본은 총자산의 97%가 일반계정에서 국채로 운용되고 있으며 최근 외화채권 비율이 증가하고 있음
- 미국은 일반계정의 경우 주로 국채³⁾와 회사채로 운용되고 있으며, 특별계정의 경우 확정기여연금(401K)의 주식 운용 비중이 80% 가까이 차지하고 있음
- 독일은 부채 듀레이션이 20년⁴⁾으로 길지만 장기국채의 발행이 적어 주택저당채권(MBS: Mortgage Backed Securities) 및 뮤추얼펀드, 대출 등 다양한 자산을 보유하고 있음
- 영국의 경우 저축성 상품의 비중이 높아 독일과 비슷하게 운용자산의 다변화가 일찍부터 진행되었으며 특히 Unit-Linked 보험의 비중이 높아 이와 관련한 투자신탁의 운용 비율이 높음

■ 각국 생명보험산업의 저금리 환경에 대응한 고수익 추구 결과 보험산업의 시스템 리스크에 대한 영향력이 증가하고 있음

- 일본 생명보험회사들은 주로 예정이율을 인하하고 일부 보험회사들은 저축성 상품 판매를 중지하였으나 투자수익 확대를 위한 외화채권 보유 비율이 증가하고 있음
- 독일도 금리연동형 상품 비중을 늘리고 실물자산과 해외 투자 비중을 확대하였음
- 미국의 경우 투자등급 채권 포트폴리오 내에서 BBB 등급 자산의 비중을 증가시키는 등⁵⁾ 제한적인 운용 전략 변화를 추구하고 있음
- 반면 영국과 독일의 경우 금융소비자의 고수익 추구 현상이 확대된 결과 Unit-Linked 보험 가입이 확대되었으며 이는 시스템 리스크의 전이 경로로 주목받고 있음
 - 이러한 금융소비자의 투자 행동 변화는 생명보험회사의 투자신탁 비중을 증가시켜 보험시장과 투자신탁 시장의 연계를 강화하였음
 - 이 점이 최근 생명보험회사를 통한 새로운 충격의 파급 경로로 국제적인 논의에서 주목받고 있는 이슈임

■ 일본은행은 각국 생명보험산업에서 제공하는 보험상품과 운용자산, 금융소비자의 다양한 투자 행동이 생명보험 및 연금상품의 금융시장 시스템 리스크에 대한 영향력 차이로 연결될 수 있다고 주장함

- 또한 향후 보험업계와 금융시장의 건전한 발전을 위해 각국 보험회사의 공통점과 차이점을 근거로, 충격의 파급경로 차이 등 제도적 영향력에 대한 이해 제고가 필요함을 강조함 **Kiri**

3) 미국의 국채 평균상환기간은 17년으로 장기 운용자산에 맞는 환경이 조성되어있음

4) 2013년 12월 말 기준

5) IMF(2015), "United States, Financial Sector Assessment Program Stress testing - Technical Note"