



저금리 환경하에서 미국 생명보험회사의 자산운용 특징

이혜은 연구원

요약

■ 저금리 지속으로 미국 생명보험회사의 투자수익률이 지속적으로 하락하고 있는 가운데, 보험회사들은 투자 수익률 제고를 위해 다양한 자산 포트폴리오 및 자산운용 전략을 펼치고 있음. 첫째, 대부분의 생명보험회 사들은 수익률 제고를 위해 상대적으로 유동성이 떨어지거나, 위험이 크더라도 더욱 높은 수익률을 제공하는 투자자산의 비중을 늘리는 등 포트폴리오를 다변화하고 있음. 둘째, 회사규모별 및 사모펀드사 소유구조 별로 상이한 자산운용 전략을 보이고 있음. 대형보험회사는 부동산담보대출에, 사모펀드사는 구조화 자산 과 대체투자 등 위험자산에 대한 비중을 확대하고 있음. 중소형보험회사는 자본의 제한으로 국채, 투자등급 공모사채 등 안전자산에 주로 투자하고 있음. 투자수익률 제고를 위한 자산운용 전략과 리스크 관리에 힘 입어 생명보험회사들의 재무건전성은 점진적으로 개선되고 있음.

■ 글로벌 금융위기 이후 지속된 저금리 환경에서 미국 생명보험회사의 투자수익률이 저하되고 있으며, 보험회사들은 투자수익률 제고를 위해 다양한 자산 포트폴리오 및 자산운용 전략을 펼치고 있음.¹⁾

● 미국 생명보험회사의 총자산은 2015년 말 현재 6.32조 달러이며, 운용자산은 3.71조 달러임.

● 생명보험회사의 투자수익률은 2007년 5.76%에서 2015년 4.67%로 하락세가 지속되고 있음.

– 운용자산의 대부분(76.1%)을 차지하는 채권의 수익률이 저금리로 인해 하락하고 있기 때문임.

■ 첫째, 보험회사들은 수익률 제고를 위해 상대적으로 유동성이 떨어지거나, 위험이 크더라도 더욱 높은 수익률을 제공하는 투자자산의 비중을 늘리는 등 포트폴리오를 다변화하고 있음.

● 운용자산에서 큰 비중을 차지하는 자산은 채권(76.1%), 부동산담보대출(11.3%), 대체투자²⁾ (4.5%), 주식 및 현금 등 기타 자산(8.1%)의 순임.

1) Milliman(2016), "Investment strategies of U.S. life insurers in a low interest rate environment".

2) 대체투자(Schedule BA)는 대부분 비전통적인 투자를 말하며, 사모펀드, 헤지펀드, 항공기 리스 등과 같이 일반적으로 대 체투자로 간주되는 상품에 대한 투자임.

- 채권은 2011년부터 감소 추세지만 여전히 운용자산의 대부분을 차지하고 있으며, 채권 중에서 회사채(64%), 구조화 증권³⁾(23%), 국채(5%), 지방채(5%), 외화채(3%) 순으로 많은 비중을 차지함.
 - 2015년에는 가장 높은 신용등급인 NAIC 1⁴⁾ 채권비중이 감소한 반면, NAIC 2 채권비중은 증가함.
 - 사모사채⁵⁾는 2007년 5,230억 달러에서 2015년 8,210억 달러로 약 57% 증가한 반면, 구조화 증권은 2007년 이후 비중이 감소하고 있음.
 - 일반적으로 유동성은 낮으나, 채권(4.72%)에 비해 높은 수익률(5.13%)을 제공하는 부동산담보대출에 대한 투자가 최근 증가 추세를 보이고 있음.
 - 또한, 대체투자도 전체 투자수익률(4.87%)보다 높은 수익률(7.41%)을 제공하여 투자비중이 2014년까지 증가하였으나, 2015년 소폭 하락함.
- **둘째, 규모별 또는 소유구조⁶⁾별로 상이한 자산운용 전략을 보이고 있는데, 대형보험회사는 부동산담보대출, 중소형보험회사는 국채와 투자등급 채권, 사모펀드사는 구조화 증권과 대체투자에 각각 집중함.**
- 대부분의 대형보험회사는 상업용 주택시장 회복으로 부동산담보대출에 대한 수요가 높아지면서 최근 부동산담보대출, 특히 상업용 부동산담보대출을 증가시키고 있음.
 - 채권의 경우 대형보험회사의 사모사채 투자비중(30%)이 중소형보험회사(14%)에 비해 더 높음.
 - 중소형보험회사는 위험자산에 투자하기에는 자본역량이 제한되어 안전자산인 국채, 투자등급의 공모사채에 주로 투자하며, 투자수익률(4.39%)도 대형보험회사(4.67%)에 비해 낮음.
 - 사모펀드사는 구조화 증권과 대체투자 등 비교적 위험자산에 대한 비중을 확대하고 있음.
 - 전체 생명보험회사의 구조화 증권은 채권의 23%를 차지하는 반면, 사모펀드사는 2012년에서 2015년 사이 주택저당채권담보부증권(RMBS)이 2배 증가하면서 채권의 42.4%를 차지함.
- **보험회사들은 투자수익률 제고를 위한 자산운용 전략과 리스크 관리로 안정적인 재무건전성을 유지하고 있음.**
- RBC비율은 2007년 402%에서 금융위기 이후인 2008년에는 376%로 급락하였으나, 점진적으로 증가하여 2015년 현재 475%를 시현하고 있음. **kiri**

3) 주택저당채권담보부증권(Residential Mortgage Backed Securities), 자산유동화증권(Asset Backed Securities), 상업용부동산저당증권(Residential Mortgage Backed Securities), 대출채권담보부증권(Collateralized Loan Obligations) 등이 포함됨.
 4) NAIC(미국 보험감독자협회)는 채권신용등급을 가장 높은 단계인 NAIC 1에서부터 NAIC 6까지 6단계로 분류함.
 5) 사모사채(Private Bond Investment)는 채권 발행자가 공개모집의 형식을 취하지 않고, 특정 개인이나 보험회사·은행·투자신탁회사 등 기관투자자들과 직접 접촉해서 발행증권을 인수시키는 형태를 취하는 사채를 말함.
 6) 생명보험회사를 중소형보험회사, 대형보험회사, 사모펀드사로 구분하며, 중소형보험회사는 2015년 말 기준 총자산 30억 달러 이하, 대형보험회사는 30억 달러 초과인 회사를 말하고, 사모펀드사는 사모펀드가 보험회사를 소유하고 있는 회사를 말함.