

초저금리 환경의 영향과 과제

요약

최근 경기둔화와 대외 불확실성 확대로 인하여 시장금리가 역대 최저 수준으로 급락함. 대외 불확실성이 심화·장기화될 경우, 인구고령화에 의한 잠재성장을 저하와 맞물려 장기금리 1%대 이하의 초저금리가 고착될 수 있음. 초저금리 환경에 의해 보험산업은 재무건전성이 악화되고 금리리스크가 확대되며, 이에 대한 대응으로 자본성증권 발행 및 장기채 매입을 확대할 것으로 예상됨. 또한, 저축성보험 판매유인 감소와 보장성보험 보험료 인상으로 성장성이 악화되고, 이차역마진·준비금 추가 적립·자본성증권 발행 확대에 의해 수익성이 악화될 것으로 보임. 보험회사는 리스크관리 및 수익성 중심의 경영을 실행해야 하며, 사업모형 전환을 통해 미래 성장성 및 수익성을 확보해 나아가야 함. 아울러 당국은 보험산업의 리스크관리를 유인하는 제도와 성장을 촉진시키는 정책을 마련할 필요가 있음

1. 초저금리 환경

- 최근 수출·투자·소비 부진 및 대외 불확실성 확대로 인해 장기 금리가 기준금리(1.5%)를 밑도는 현상이 발생함
 - 디플레이션 우려(8월 소비자물가 상승률 0%), 미·중 무역 분쟁 및 한·일 갈등 심화 등으로 경기하방리스크가 크게 확대되고 있어 기준금리 인하 가능성이 매우 높은 상황임
- 대외 불확실성이 심화·장기화될 경우, 인구고령화에 의한 잠재성장을 저하와 맞물려 장기금리 1%대 이하의 초저금리가 고착될 수 있음
 - 대외여건이 악화되지 않더라도 우리나라는 인구고령화에 의한 생산성 둔화로 인해 2020년대부터 경제성장률이 추세적으로 하락한다는 전망이 우세하며, 경제성장률 하락은 금리 하락의 요인임

2. 영향 및 과제

- **[재무건전성]** 보험산업은 금리하락에 의해 재무건전성이 악화되고 금리리스크가 확대되며, 이에 대한 대응으로 자본성증권 발행 및 장기채 매입을 확대할 것으로 예상됨
 - 할인을 하락에 의한 책임준비금 및 변액보험 보증준비금 추가 적립 확대로 재무건전성이 악화됨

- 재무건전성 악화에 대응하기 위해 보험산업의 자본성증권(후순위채 및 신종자본증권) 발행이 더욱 확대될 것으로 보이며, 이로 인해 향후 발행여건이 악화될 수 있음
 - 공급 증가 이외에도 금리하락에 의한 신용등급 하락, 콜옵션 미행사 우려 등으로 인해 향후 발행 시 가산금리가 높아질 수 있음
- 또한, 금리하락에 의한 듀레이션 갭(금리리스크) 확대에 대응하기 위해 보험산업은 장기채 매입을 확대해야 하며, 이는 장기금리를 더욱 하락시킬 수 있음
 - 금리와 보험부채 가치 간의 높은 불록성(최저보증이율 때문임)으로 인해, 금리하락 시 자산 듀레이션보다 부채 듀레이션이 더 크게 확대됨

■ **[성장성, 수익성]** 저축성보험 판매유인 감소와 보장성보험 보험료 인상으로 성장성이 악화되고, 이차역마진·준비금 추가 적립·자본성증권 발행 확대로 수익성이 악화될 것으로 보임

- 저축성보험은 공시이율 인하로 인한 수익성 악화 및 사업비 지출 감소로 인하여 판매유인이 감소하며, 보장성보험은 예정이율 인하에 의한 보험료 상승으로 수요가 감소할 가능성이 있음
- 2018년 말 12개 생명보험회사의 자본성증권 평균 발행금리는 4.58%인데 비해 운용자산이익률은 3.42%로 1.16%p의 금리 역마진이 발생함

■ **[보험산업 전략]** 리스크관리 및 수익성 중심의 경영을 실행해야 하며, 사업모형 전환을 통해 미래 성장성 및 수익성을 확보해 나아가야 함

- 초저금리 고착을 가정하여 적극적인 부채 구조조정 및 리스크 전가를 추진해야 함
- 무리한 보장성보험 확대 전략에 의한 리스크 확대 및 수익성 훼손을 지양해야 함
- 초저금리 시대에 적합한 저축성 상품의 구조와 판매에 대해 고민해 볼 필요가 있음
 - 최저보증이율을 더욱 낮추고 사업비 부담이 적은 채널을 적극적으로 활용할 필요가 있음
- 보험회사는 신사업 추진 등 성장성 및 수익성 제고를 위한 다각적 노력을 기울여야 함

■ **[보험산업 정책]** 당국은 보험산업의 리스크관리를 유인하는 제도와 성장을 촉진시키는 정책을 마련할 필요가 있음

- 계약이전, 계약환매(buy-back) 등과 관련된 합리적 제도 마련이 필요함
- 재보험, 파생상품으로 다양한 위험을 전가시키는 것이 활성화되도록 제도를 개선할 필요가 있음
- 보험산업의 신사업 추진을 촉진하고 지원하는 정책을 마련할 필요가 있음

조영현 연구위원
youngcho@kiri.or.kr