



## 2014년 미국 생명보험회사 투자 수익률 하락<sup>1)</sup>

최 원 선임연구원

■ 2014년 미국 생명보험회사 투자이익<sup>2)</sup>은 완만하게 증가하였으나, 투자수익률은 하락세를 지속함.

- 2014년 미국 생명보험회사 투자이익은 1,769억 달러로 2013년 1,734억 달러보다 35억 달러 증가함.
- 그러나 2014년 미국 생명보험회사의 투자수익률은 4.92%로 2010년 이후 계속 하락하고 있는데, 이는 투자자산 대부분을 차지하는 채권의 수익률이 저금리로 인해 하락하였기 때문임.
  - 2014년 미국 생명보험회사 채권수익률은 4.88%로 2013년 4.99%에 비하여 0.11%p 낮아짐.
- 특히, 만기가 도래한 채권의 경우 재투자를 해야 하는데, 금리 하락으로 이전과 같은 높은 수익률을 제공하는 투자자산을 찾기가 어려워 상대적으로 낮은 수익률을 제공하는 투자자산에 재투자할 수밖에 없는 상황임.

■ 금리연동형 보험상품을 많이 보유하고 있는 생명보험회사들의 경우 저금리로 인해 금리 스프레드에 대한 압력이 더욱 상승하고 있는 것으로 나타남.

- 최저보증이율을 가지고 있는 금리연동형 보험상품의 경우 금리 하락으로 투자수익률과 최저보증이율의 차이가 줄어들어 리스크가 확대되고 있음.
- 또한, 금리 하락으로 추가로 적립해야 하는 책임준비금 부담이 늘어날 것으로 보이며, 2014년 기 대했던 기준금리 인상도 이루어지지 않아 이를 타개하기 어려운 상황임.

■ 미국 생명보험회사들이 저금리로 투자수익률 제고에 어려움을 겪고 있는 가운데, 상대적으로 유동성이 떨어지거나 위험 노출 정도가 크더라도 더욱 높은 수익률을 제공하는 투자자산에 투자하는 비중이 늘어나고 있는 것으로 나타남.

1) A.M. Best(2015. 5. 14), “Best Special Report”를 참고하여 작성함.

2) 투자자산 이익 = 투자자산 수익 - 투자자산 비용이며, 투자자산 비용은 2013년과 2014년 각각 107억 달러, 109억 달러로 유사한 수준을 나타냄.

- 투자자산에서 채권이 차지하는 비중은 74.1%로 여전히 가장 많은 부분을 차지하고 있으나 2010년 75.9%와 비교해서는 소폭 감소하였으며, 현금이 차지하는 비중도 2010년 3.0%에서 2014년 2.7%로 줄어들었음.
  - 반면, 일반적으로 채권과 현금에 비하여 유동성은 낮으나 높은 수익률을 제공하는 주택담보대출(mortgage loans) 비중이 2010년 9.6%에서 2014년 10.2%로 늘어났고, Schedule BA<sup>3)</sup>와 기타 투자자산 비중도 2010년 3.4%와 1.1%에서 2014년 4.4%와 2.0%로 각각 증가하였음.
  - 채권의 경우에도 가장 높은 신용등급인 NAIC 1<sup>4)</sup> 채권 비중이 2010년 65.8%에서 2014년 63.4%로 감소하였으나, NAIC 2 채권이 차지하는 비중은 2010년 27.3%에서 2014년 30.8%로 증가하였음.<sup>5)</sup>
  - 한편, 채권의 평균 만기는 2013년 10.5년에서 2014년 10.8년으로 소폭 늘어났고, 특히 만기가 5년 이하인 채권 비중이 2010년 28%에서 2014년 24%로 4%p 줄어들었으며, 이는 일반적으로 만기가 긴 채권이 더욱 높은 수익률을 제공하기 때문으로 보임.
- A.M. Best는 2015년에도 저금리로 인해 미국 생명보험회사들이 투자수익률을 개선하는데 어려움을 겪을 것으로 전망하는 한편, 투자수익률 제고에 초점을 맞춘 자산운용 전략이 계속될 것으로 예상함.
- 2015년 하반기 기준금리 인상 가능성이 제기되고 있으나 인상 폭이 경기 회복세를 저해하지 않는 수준에 머물 것으로 예상되는 만큼, 2015년 미국 생명보험회사들의 자산운용 환경은 2014년과 크게 다르지 않을 것으로 보임.
    - 재투자 수익률이 낮아져 투자수익률 하락세가 계속될 것이며, 금리연동형 보험상품에 대한 금리 스프레드 압력도 높아질 것임.
  - 따라서 신용도가 조금 낮거나 듀레이션이 길더라도 더욱 높은 수익률을 제공하는 투자자산에 관심을 보이는 생명보험회사들이 늘어날 것으로 전망되며, 이러한 경우 각 회사가 가지고 있는 고유의 자산운용 전략과 리스크 관리 전략을 반드시 고려해야 함.

(A.M. Best 등)

3) 대부분 비전통적인 방식의 투자로 사모펀드, 헤지펀드, 항공기 리스, 광업권과 같은 대체투자로 간주되는 투자가 포함됨.  
 4) NAIC(미국 보험감독협의회)는 채권 신용등급을 가장 높은 단계인 NAIC1에서부터 NAIC6까지 6단계로 나누어 분류함.  
 5) 단, 2014년에는 2013년에 비해 NAIC 1과 NAIC 3 비중이 늘어난 반면, NAIC 2 비중은 줄어들어 전체적인 신용등급 변화는 없는 것으로 평가됨.