



유럽 양적완화 정책이 생명보험회사에 미친 영향과 시사점

이소양 연구원

■ 2015년 1월 22일 ECB(유럽중앙은행)는 디플레이션 및 경기부진에 대응하기 위해 올해 3월부터 내년 9월까지 매월 600억 유로 규모의 자산을 매입하기로 하는 양적완화 정책을 발표함.

- 유로존 소비자물가 상승률(전년동기대비 기준)은 2014년 12월 -0.2%로 나타났으며, GDP 성장률(전분기대비 기준)도 2014년 1/4분기 0.8%에서 4/4분기 0.6%로 하락함.
- 매월 600억 유로의 자산 매입은 회원국 국채 450억 유로, 유럽연합(EU) 기관 발행 채권 50억 유로, 2014년 10월부터 매입 중인 커버드 본드와 자산유동화증권(ABS) 100억 유로로 구성되어 있음.
 - 유럽연합(EU) 기관 발행 채권 관련 위험은 공유하기로 한 반면, 국채는 각국 중앙은행들이 매입하여 위험을 개별 회원국들이 부담하기로 결정함.
- 금번 ECB의 양적완화가 예상을 상회함에 따라 유럽 주요국 국채 금리가 추가로 하락하였음.¹⁾
 - 2014년 12월 마리오 درا기(Mario Draghi) ECB 총재가 통화정책회의에서 양적완화를 시사한 이후 시장에서는 약 1년간 매월 500억 유로 규모의 자산 매입을 예상한 바 있음.
 - 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인의 국채 금리(10년물 기준)는 2014년 12월 이후 양적완화 기대를 선반영하여 사상 최저치를 갱신하였으나 금번 양적완화 발표 이후 모두 16bp 가량 추가로 하락함.

■ 그러나 2015년 4월 17일 IMF(국제통화기금)는 유럽 양적완화 정책에 따른 저금리로 생명보험회사가 자산운용에서 타격을 입었다고 지적하며 보험회사발 금융위기가 발생할 수 있다고 경고함.²⁾

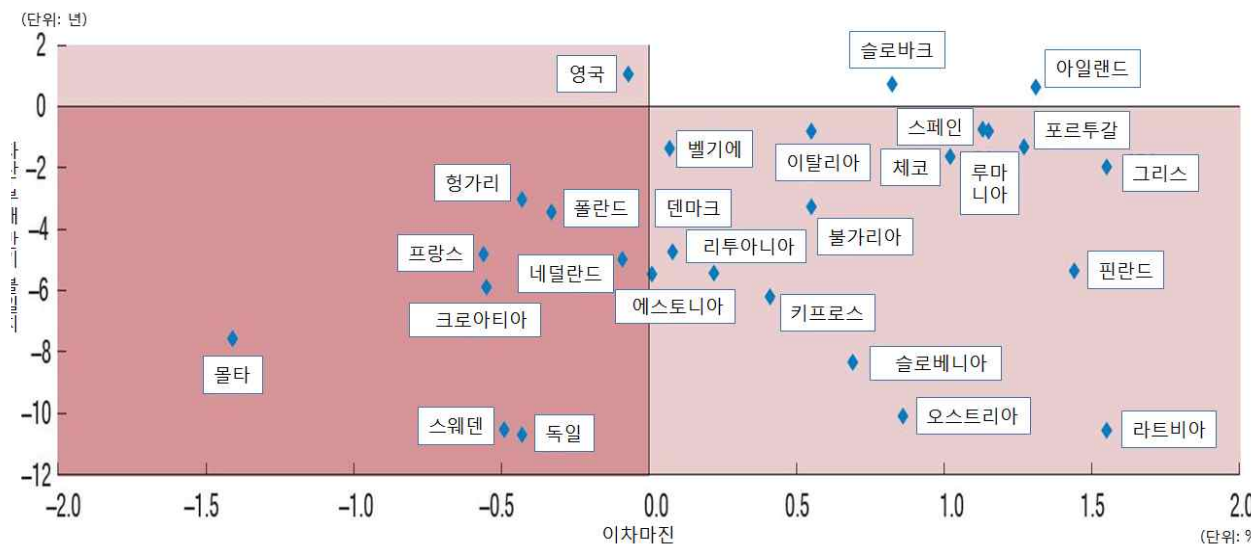
- 일부 유럽 국가 생명보험회사는 저금리 환경에서 만기가 긴 보험상품을 판매하고 있으며 부채 만기를 고려하여 자산을 구성하여야 하나 장기 자산이 매우 부족하기 때문에 자산과 부채의 만기 불일치 문제를 겪고 있음.

1) 김가현(2015, 1), 「ECB 양적완화에 따른 국내의 금융시장 영향」, KB경영연구소.

2) IMF(2015, 4), "Global Financial Stability Report 2015".

- 또한 고금리기에 금리보장형 보험상품을 판매한 일부 유럽 국가 생명보험회사는 저금리 환경에서 목표 수익률을 확보하지 못해 역마진 상태가 지속되고 있음.
 - EIOPA(유럽보험감독청)에 따르면 2013년 유럽 생명보험회사의 절반 이상은 10년 만기 국고채 수익률보다 높은 수익률을 보장하는 보험상품을 판매하였으나 목표 수익률을 확보하지 못함.³⁾
- IMF는 전체 보험회사가 보유하고 있는 금융자산 규모 및 비중을 감안할 때 저금리가 장기화될 경우 일부 보험회사의 부실로 보험회사별 금융위기가 발생할 수 있다고 경고함.
 - 전체 보험회사가 유럽에서 보유하고 있는 금융자산은 약 4.4조 유로이며 국고채, 회사채, Financial bonds, Nonfinancial bonds, Securitized credit에서 차지하는 비중은 모두 20%를 초과함.
 - 2014년 EIOPA가 실시한 스트레스 테스트에 따르면 저금리가 장기화되면 유럽 보험회사의 24%가 솔벤시 II 기준 지급여력비율(Solvency Capital Ratio)이 100% 이하로 떨어질 것으로 예상되며 일부 중형 생명보험회사는 부도가능성이 있는 것으로 나타남.

〈그림 1〉 유럽 주요국 생명보험회사의 자산운용 현황



자료: EIOPA; IMF 재인용.

- IMF는 유럽 회원국이 저금리 장기화에 따른 보험회사의 대응전략을 점검하며 보험회사의 부실 충격을 흡수할 수 있는 완충장치를 마련해야 한다고 권고함.

(IMF, KB경영연구소 등)

3) 최근 독일에서 출시된 새로운 금리보장형 보험상품의 수익률은 1.25%로 줄어들었으나 전체 금리보장형 보험상품의 수익률은 3.2%로 여전히 10년 만기 국고채 수익률(0.3%)보다 높음.