



저금리 지속의 영향과 주요국의 대응 방안¹⁾

채원영 연구원

- 2009년 이후 캐나다 10년 만기 국채 금리는 평균 2.6% 수준을 유지하고 있으며 금리민감도가 높은 연금보험, 장기요양보험 등의 수입보험료 성장률이 높아 향후 금리 변동에 따른 생명보험산업의 영향과 규제 변화를 검토할 필요가 있음.
- 캐나다 10년 만기 국채 금리는 1990년대 중반 이후 하향세를 보였으며 금융위기 이후 저금리가 지속되고 있음.

〈그림 1〉 캐나다 10년 만기 국채 금리 추이



자료: Bloomberg.

- 캐나다 생명보험 상품 중 금리 민감도가 높은 연금보험(Fixed annuities), 장기요양보험(Long-term care) 등의 수입보험료는 금융위기 이후에도 높은 성장세를 보임.
 - 2003년 이후 연금보험 수입보험료 연평균 증가율은 5.6%(CAGR), 장기요양보험(long-term

1) Swiss Re(2014.7), 「The effect of the interest rate environment on Canadian insurers」에서 발췌, 정리함.

care) 수입보험료 연평균 증가율은 10.4%(CAGR)로 같은 기간 명목경제 성장률 4.2%보다 높은 수준을 나타냄.

- Swiss Re는 캐나다의 향후 금리 추세에 대한 세 가지 금리 시나리오를 제시하고 각 경우에서 금리가 보험 산업에 미치는 영향을 분석함.

■ 첫 번째 시나리오는 금리가 정상 수준까지 완만한 속도로 상승하여 경제 성장이 지속되고 보험산업의 수익성이 회복되는 경우임.

- Swiss Re는 금리가 완만한 속도로 상승하여 2017년 10년 만기 국채 금리는 4.5%를 기록할 것으로 전망함.
 - 그러나 이는 1980년대 이후 10년 만기 국채 금리 평균 7.4%보다 낮은 수준임.
- 이 경우 완만한 경기 회복세가 지속되고 보험산업 전체의 자산, 상품 판매, 수수료 수입까지 함께 증가할 것으로 예측함.

■ 두 번째 시나리오는 저금리가 지속되는 경우로, 현재 상황에서 가장 실현 가능성이 높은 것으로 평가됨.

- 미 연준의 기준 금리 인상이 2015년 중반 이후에 이루어질 것으로 예상됨에 따라 캐나다 중앙은행(Bank of Canada) 기준 금리도 현재의 1% 수준을 유지할 전망이다.
 - 시장의 예상보다 미 연준이나 캐나다 중앙은행(Bank of Canada)의 정책금리 인상이 늦어질 경우, 보험회사에 위험 요인으로 작용할 수 있음.
- 경기회복 지연, 민간 수요 감소에 따른 보험상품 신계약 증가율 둔화 등으로 보험료가 인상될 수 있음.
- 또한 시장 유동성 증가로 인한 변동성 확대는 보험회사에 위험요인으로 작용할 수 있음.

■ 세 번째 시나리오는 저금리 지속에도 일시적인 금리상승이 있을 경우로 기존 계약의 해약이 증가하고 자산 포트폴리오 가치가 급락할 수 있음.

- 금리가 일시적으로 급등하면 보험계약자들이 더 높은 금리를 보장하는 신계약에 가입하기 위해 기존의 계약을 해약하는 경향이 있음.
- 또한 보험회사의 채권 포트폴리오 가치가 급격히 하락하는데 자산과 부채 듀레이션 매칭이 잘 되어있는 회사일수록 금리 변동에 따라 자본의 변동성이 커짐.

■ 캐나다 연방금융감독원(OSFI; Office of the Superintendent of Financial Institutions)은 보험산업의 시장 금리 민감도를 낮추기 위한 조치를 취하고 있으며 유럽 주요국의 경우 부채 평가 방법을 개선하는 등 저금리 장기화에 대한 대응책을 마련하였음.²⁾

- OSFI는 생명보험 상품의 보증 이율 기준을 새로 마련함.
- EU국가의 경우, 신계약 보증이율 상한선을 설정하였으며 상한선은 장기채 수익률에 따라 하향조정 되었음.
- 독일에서는 추가적인 책임준비금(reserve)을 적립하도록 하였음.
- 스위스의 경우, Solvency Test에서 보험부채 평가 할인율을 AAA- 등급 이상의 국채 수익률과 국채 간 스왑 금리 중 선택하여 사용할 수 있도록 하였음.

(Swiss Re 등)

2) IMF(2014. 3), “The impact on the insurance sector of a low interest rate environment”.