

CEO Brief

CEO Brief는 보험산업 관련 이슈를 분석하여 보험회사 CEO와 유관기관의 기관장분들께만 제공되는 리포트입니다.

금리 하락이 보험회사에 미치는 영향

요약

국내 국고채 금리는 2023년 4% 이상 상회하였으나 최근 3% 초중반으로 하락하였으며, 향후 점진적인 금리 하락이 예상됨. 금리 하락은 단기적으로는 투자이익을 증가시키나 장기적인 투자수익성 악화, 신규 보험계약의 보험계약마진 감소, 지급여력비율의 하락 등으로 보험회사에 부정적인 영향을 미침. 보험회사는 금리 변화에 덜 민감한 상품판매를 통한 보험계약마진 확보, 지급여력비율 관리를 위한 위험경감기법 적용 등 금리 하락에 대비하여 다양한 관리 전략을 수립할 필요가 있음

1. 검토 배경

- 2023년 중 국내 국고채 금리는 4% 이상을 상회하였으나 국내 인플레이션의 둔화와 미국 기준금리 동결 등에 따라 2023년 10월 이후 연말까지 100bp 이상 급격히 하락함
 - 국고채 10년물은 2023년 10월 말 4.325%에서 2023년 12월 말 3.183%로 2개월간 무려 114.2bp가 하락하였으며 동 기간 동안 소비자물가지수는 113.3에서 112.7로 0.5% 감소함(부록 그림 1) 참조)
 - 미국 연방준비위원회(이하 '연준')은 7월 FOMC에서 기준금리를 0.25%p 인상한 이후 9월 이후 4회 연속 동결하여 2024년 1월 말 현재 미국 기준금리는 5.25~5.50%임
- 이후 미국 경제지표 호조 등 연준의 조기 금리인하 기대감이 낮아지면서 미국 국채 금리 상승의 영향으로 2024년 국내 금리는 상승함
 - 미국의 2024년 1월 소비자물가 연간 상승률은 3.1%로 전월(3.4%) 대비 낮았으나 예상치(2.9%)를 상회하였으며, 식품과 에너지를 제외한 근원 소비자물가 연간 상승률(3.9%)도 예상치(3.7%)를 상회함¹⁾
 - 국내 국고채 10년물은 2023년 12월 말 3.183%에서 2024년 2월 14일 3.502%로 31.9bps 상승함
 - 미국 국채 10년물은 동 기간 3.879%에서 4.314%로 43.5bps 상승함
- 단기적으로는 금리가 상승하고 있으나 미국 소비자물가 상승률 하락추세와 국내 소비자물가 상승률

1) 국제금융센터(2024. 2. 14), 「국제금융속보」

CEO Brief

둔화 전망 등으로 향후 점진적인 금리 하락이 예상됨

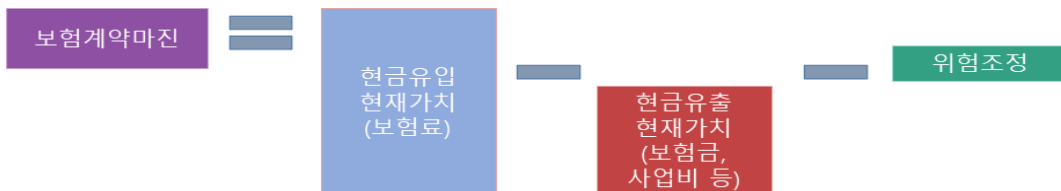
- 미국 소비자물가 상승률이 시장 기대치보다는 높으나 추세적(2023년 1월 6.4%)으로는 하락하고 있음
- 한국은행은 소비자물가 상승률을 2023년 3.6%에서 2024년 2.6%, 2025년 2.1%로 전망함²⁾

2. 금리 하락이 보험회사에 미치는 영향

○ **[보험손익]** 신규 보험계약의 경우 금리 하락 시 보험계약마진 감소로 향후 보험이익이 감소할 수 있음

- 보험계약마진은 최초 인식 시점의 금리 수준에서 금액이 결정되므로, 금리가 하락하면 장기 금리의 영향이 큰 현금 유출액 현재가치가 현금유입액 현재가치보다 증가하게 되어 보험계약마진이 감소하게 됨
 - 전체 보험기간과 보험료 납입기간의 차이가 클수록 금리 하락 시 보험계약마진이 감소하는 폭은 큼
- 보유계약의 금리 변동은 주로 기타포괄손익으로 인식하고 당기순이익이 아닌 총포괄손익과 자본이 변화하므로, 보유계약이 금리 하락에 따른 당기순이익에 미치는 영향은 미미함

〈그림 1〉 보험계약마진 측정



○ **[투자손익]** 금리 하락 시 보험회사가 보유한 금리부 자산의 투자이익은 증가하나, 신규 자산의 이자수익 감소로 인해 장기적으로는 투자이익이 하락함

- IFRS9 도입으로 당기순이익에 직접적인 영향을 미치는 당기손익-공정가치 유가증권(FVPL) 비중이 급격히 증가하였으며, 특히 금리 하락 시 채권형 수익증권 등 금리부 자산의 투자이익이 증가함
 - 2022년 말 운용자산 중 2%에 불과한 FVPL 자산은 2023년 9월 말 생명보험회사는 14%, 손해보험회사는 22%로 급격히 증가함

○ **[건전성]** 지급여력비율(K-ICS)이 금리 변동 방향과 유사하게 변화함에 따라 금리 하락은 지급여력비율을 감소시키는 요인으로 작용함(부록 그림 2) 참조

2) 한국은행(2023), 『통화신용정책보고서』

CEO Brief

- K-ICS에서 보험부채 시가평가 적용으로 금리 하락 시 자산보다 부채가 더 크게 증가한 보험회사의 경우 자본 감소로 K-ICS 비율이 하락하게 됨
 - 기존 지급여력비율(RBC)은 보험부채 원가평가 적용으로 금리 변동 방향과 반대로 변화하였음
 - 다만, 금리 변동에 비해 전체 지급여력비율 변동 폭이 크지 않은 것으로 보아 지급여력비율 변화 방향과 변화 수준은 보험회사별로 상이할 것으로 예상됨
 - 국채 10년 금리가 69bps(3.34%→4.03%) 상승하는 동안 K-ICS 비율은 생보사는 5%p(220%→225%), 손보사는 6%p(218%→224%) 정도로 소폭 상승함
- [보험수요] 저축성보험은 금리 하락 시 '공시기준이율과 정기예금이율 금리차' 확대에 따라 수요가 증가할 수 있으나, 제도 변화, 판매 채널 등 요인 포함하여 수요 증가에 신중한 대응이 필요함
- '공시기준이율과 정기예금이율 금리차' 감소에 따라 저축성보험의 비중이 감소하고 있어 금리차가 확대된다면 수요가 증가할 것으로 예상됨(부록 그림 3) 참조)

3. 시사점

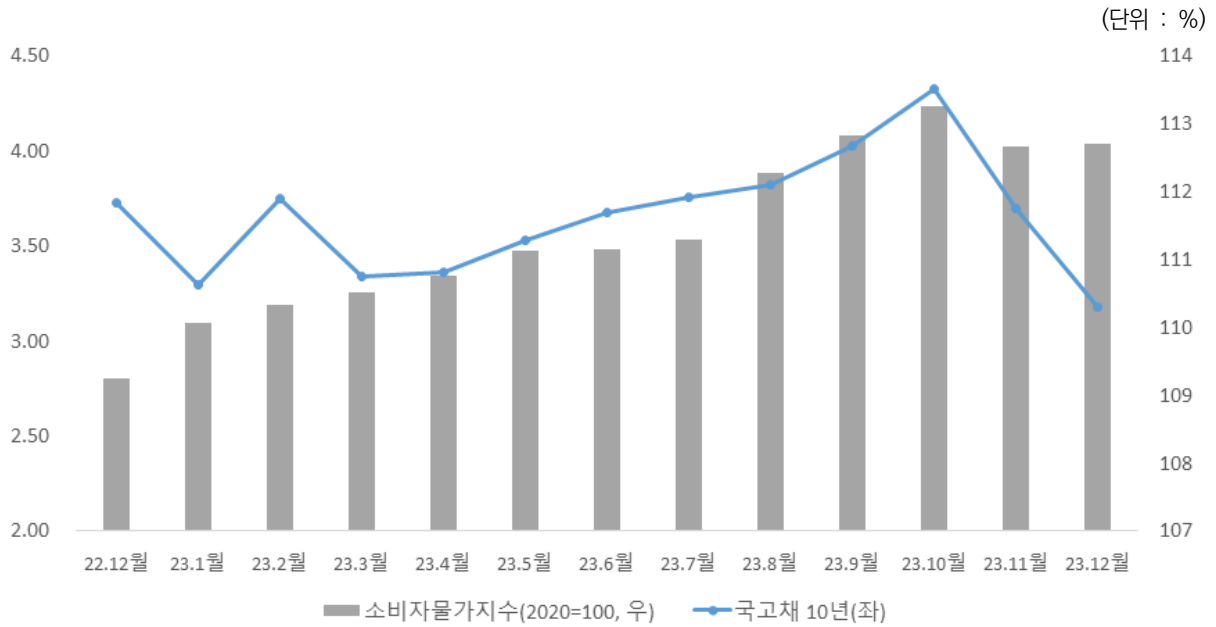
- 금리 하락은 이미 보유한 자산의 투자이익 증가에는 긍정적인 반면, 신규 자산의 이자 수익 및 신규 보험계약의 가치와 지급여력비율에는 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨
- 보험회사는 금리 변동의 민감성이 낮은 보험상품 판매를 통한 보험계약마진 확보, 지급여력비율 관리를 위한 위험경감기법 적용 등 금리 하락에 대비한 상품 및 위험관리 전략을 수립할 필요가 있음
 - 금리 하락에 대비하기 위해서는 보험료 납입기간을 증가시키거나 보험금 지급기간을 축소할 수 있는 상품 판매를 통해 보험계약마진을 확보할 수 있음
 - 지급여력비율은 파생상품, 공동재보험 등 다양한 위험경감기법을 통해 가용자본을 증가시키거나 요구자본을 감소시키는 전략을 수립할 수 있음
 - 보험업법 개정으로 파생상품 운용한도가 사라지고, 30년 국채선물시장 개설 등으로 자본관리 환경이 개선되고 있음

노건엽 연구위원
gynoh@kiri.or.kr

CEO Brief

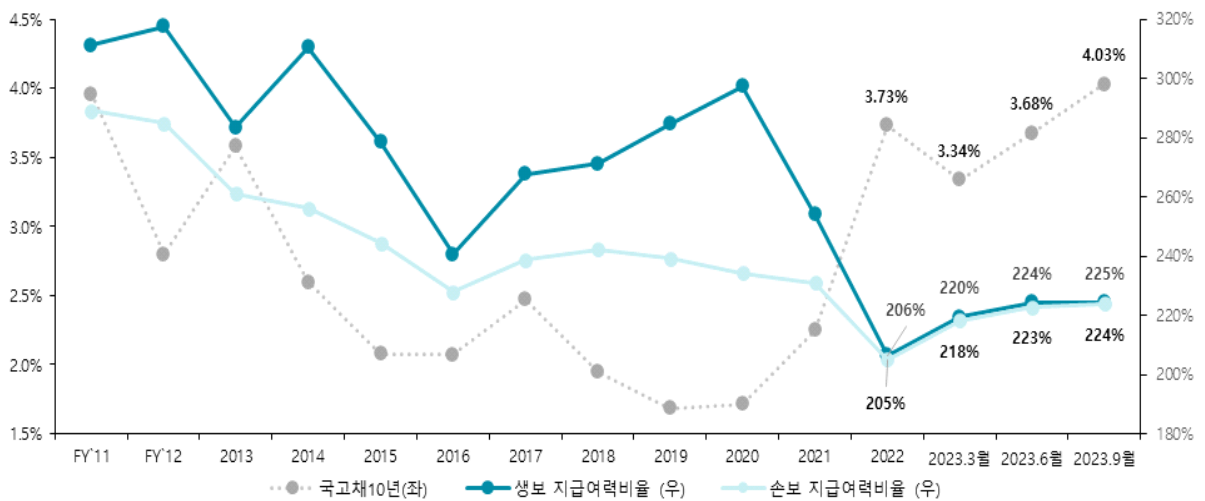
부록. 주요 지표

〈부록 그림 1〉 국고채 10년물 금리와 소비자물가지수



자료: 한국은행, 경제통계시스템; 기획재정부, 국고채 통합정보시스템

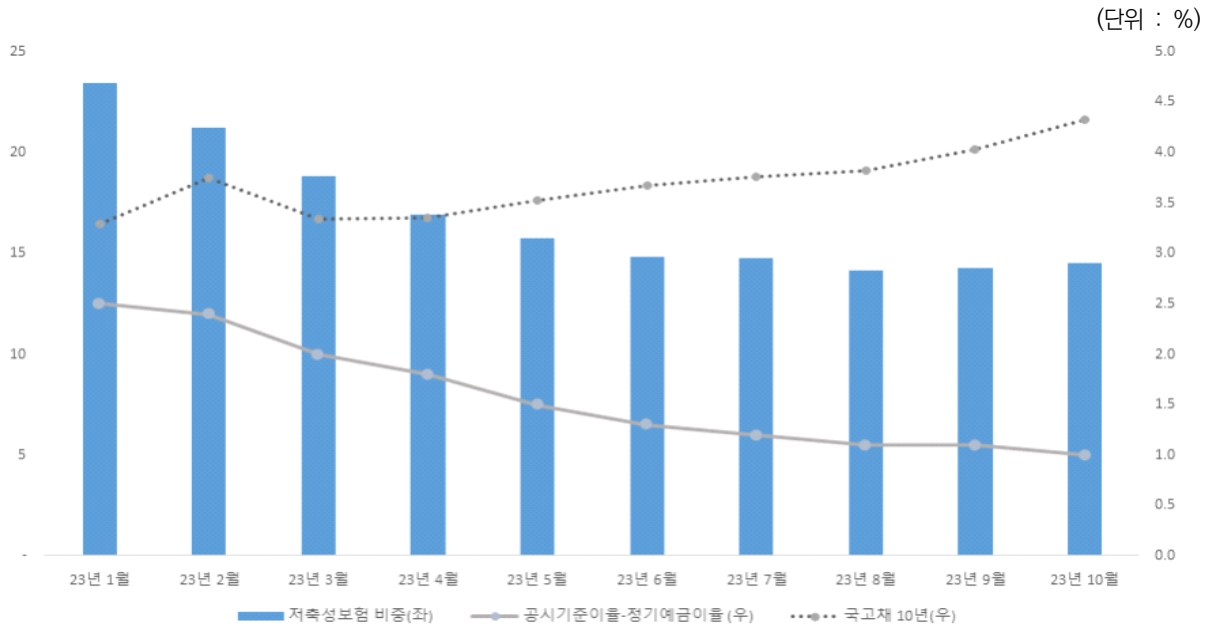
〈부록 그림 2〉 지급여력비율 추이



자료: 금융감독원, 경제통계시스템; 기획재정부, 국고채 통합정보시스템

CEO Brief

〈부록 그림 3〉 저축성보험 비중 추이



자료: 한국은행, 경제통계시스템; 기획재정부, 국고채 통합정보시스템

CEO Brief

CEO Brief is a report highlighting key current issues the insurance industry faces.

Impact of Decreasing Interest Rates on Insurers

ABSTRACT

Domestic government bond yields, which exceeded 4% in 2023, have now dropped to the mid-3% range, indicating a gradual fall in interest rates. The declining interest rates could initially boost investment income but adversely affect insurers by lowering long-term investment returns and shrinking contractual service margins and solvency ratios. Insurers should respond by marketing products less affected by interest rate changes to enhance contractual service margins and by applying risk mitigation techniques to manage solvency ratios.

1. Background

Until mid-2023, yields of domestic government bonds exceeded 4%. However, they dropped by more than 100 basis points from October 2023 to the year's end due to the easing of domestic inflation and the stabilization of U.S. benchmark rates. Specifically, the 10-year government bond yield plummeted by 114.2 basis points (4.325% → 3.183%), and the CPI decreased by 0.5% (113.3 → 112.7) over two months. The U.S. Federal Reserve raised the benchmark interest rate by a 0.25 percentage point at its July Federal Open Market Committee (FOMC) meeting, followed by four consecutive rate freezes. As of the end of January 2024, the benchmark interest rate stands at 5.25–5.50%.

After that, domestic interest rates increased in 2024, driven by the rise in U.S. bond yields, as expectations for an early interest rate cut by the Fed diminished. In January 2024, the annual CPI growth rate in the United States was 3.1%, lower

CEO Brief

than the previous month's 3.4% but exceeded the expected rate of 2.9%. The core consumer price index, excluding food and energy prices, also rose at an annual rate of 3.9%, surpassing the expected rate of 3.7%. From the end of December 2023 to February 14, 2024, the yield on domestic 10-year government bonds increased by 31.9 basis points, from 3.183% to 3.502%. Similarly, the yield on U.S. 10-year Treasury bonds rose by 43.5 basis points, from 3.879% to 4.314% over the same period.

Although interest rates are rising in the short term, they are expected to gradually decline as the U.S. CPI shows a downward trend and domestic consumer price inflation is expected to slow down. Despite the U.S. CPI currently being higher than market expectations, it is trending downwards (6.4% in January 2023). Furthermore, the Bank of Korea lowered its consumer price index forecast from 3.6% in 2023 to 2.6% in 2024 and 2.1% in 2025.¹⁾

2. Impact of Decreasing Interest Rates on Insurers

First, declining interest rates may decrease the Contractual Service Margin (CSM) for new insurance contracts, potentially diminishing insurance profits. The value of CSM is determined by the interest rates at inception. As long-term interest rates mainly influence the present value of cash outflows, they could exceed that of cash inflows. This imbalance could lead to a decline in CSM if interest rates decrease. As the gap between the insurance policy term and the premium payment period widens, the decline in CSM may become more pronounced with decreasing interest rates. On the other hand, for existing contracts, the impact of decreasing interest rates on current net income would be marginal. This is because interest rate fluctuations are recognized in Other Comprehensive Income (OCI), and changes occur in total comprehensive income and equity rather than in current net income.

1) The Bank of Korea(2023), "Monetary Policy Report"

CEO Brief

Second, regarding investment profits, a decrease in interest rates has a dual effect: it initially increases the investment income from interest-bearing assets held by insurers but leads to a decrease in long-term investment profits due to a decline in interest income from new assets. With the implementation of IFRS 9, the proportion of assets measured at Fair Value through Profit and Loss (FVPL), which directly impacts current net income, has significantly increased. In particular, investment income from interest-bearing assets, such as bond funds, increases with declining interest rates. The proportion of FVPL assets, which accounted for only 2% of Assets Under Management (AUM) by the end of 2022, notably increased to 14% and 22% for life and non-life insurers, respectively, by the end of September 2023.

Third, regarding solvency, a decrease in interest rates could reduce the solvency coverage ratio as the K-ICS fluctuates in a pattern similar to interest rate fluctuations. When insurance liabilities are valued using market-based methods, a decrease in interest rates causes a more significant increase in liabilities than assets, resulting in decreased capital and a subsequent decline in the K-ICS ratio. On the other hand, the existing Risk-Based Capital (RBC) system moves in the opposite direction to interest rate fluctuations due to applying a cost-based valuation method for insurance liabilities. However, the direction and extent of changes in the solvency coverage ratio are expected to vary among insurers, given that the overall fluctuation in the solvency coverage ratio is not significantly large compared to interest rate changes. While the 10-year government bond yield increased by 69 basis points (3.34% → 4.03%), the K-ICS ratio slightly increased by 5 percentage points (220% → 225%) and 6 percentage points (218% → 224%) for life insurers and non-life insurers, respectively.

Lastly, there might be an increase in demand for savings-type insurance if the gap between crediting rates and fixed deposit interest rates widens since the demand for savings-type insurance typically decreases as the gap narrows. However, careful consideration of factors such as regulatory changes and distribution channels is necessary when responding to a surge in insurance demand.

CEO Brief

3. Implications

A decrease in interest rates is expected to positively impact the investment income from existing assets while potentially having a negative effect on the interest income from new assets, the value of new insurance contracts, and the solvency ratio.

Insurers need to establish product and risk management strategies in preparation for declining interest rates. These strategies include securing contractual service margins by promoting the sale of insurance products with low sensitivity to interest rate fluctuations and implementing risk mitigation techniques to manage the solvency ratio more effectively. To brace for a decline in interest rates, insurers can bolster contractual service margins by offering products that extend the premium payment period or shorten the insurance policy term. Strategies to strengthen solvency ratios may involve increasing available capital or reducing required capital through various risk mitigation techniques, such as derivative and co-insurance. Recent amendments to insurance law, which remove limits on derivative products and introduce a 30-year government bond futures market, enhance the capital management environment.

Geon Youp Noh, Research Fellow
gynoh@kiri.or.kr