



대만 생명보험회사 해외투자 평가와 시사점

황인창 연구위원, 이규성 연구원

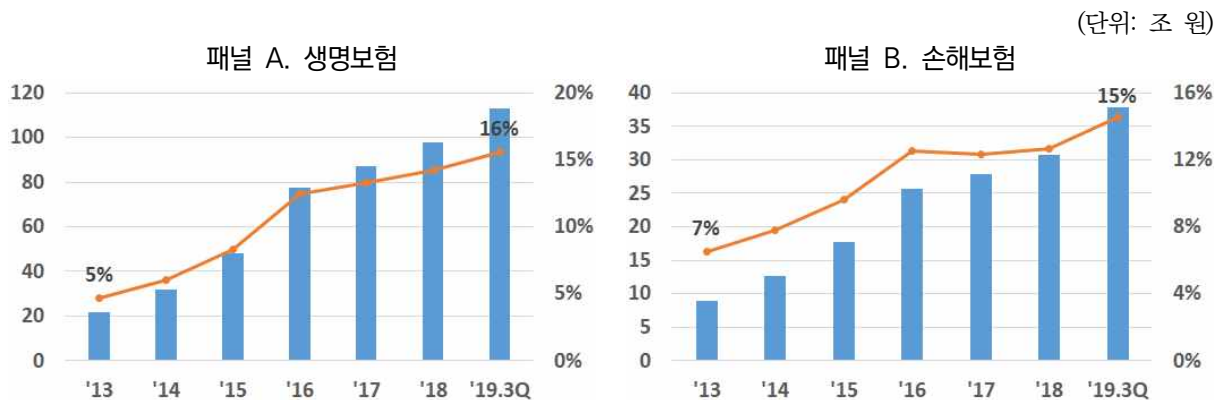
- 국내 보험산업의 해외투자 확대에 따른 기대효과 및 우려가 상존하는 가운데 저금리 환경을 극복하기 위해 해외투자 중심으로 자산운용을 수행하고 있는 대만 보험산업이 주목을 받고 있음
 - 보험회사는 해외투자를 통해 금리위험 관리 또는 투자수익률 제고를 달성할 수 있지만, 환위험·신용위험 등 투자위험을 증가시켜 금융시장 충격에 대한 취약성이 높아질 수도 있음
- 최근 15년간 대만 생명보험산업은 해외투자 비중을 꾸준히 늘려 2018년 기준 전체 운용자산에서 해외투자가 차지하는 비중이 69%에 달함
 - 해외투자는 채권 중심으로 신용위험을 내재한 채권의 투자 비중이 상당하고, 완전헤지가 아닌 부분헤지를 실행하여 환헤지 비율을 탄력적으로 설정함
- 대만 보험회사는 금리역마진 해소를 위해 보험상품 구조변경 등과 함께 해외투자를 확대하였고, 투자환경 및 규제환경 요인에 의해 해외투자가 큰 폭으로 증가함
 - 대만은 경제 및 보험산업 규모에 비해 국내 채권시장이 작고, 환율 변화가 안정적인
 - 대만 금융당국은 규제완화를 통해 보험회사 해외투자 확대 및 관리를 용이하게 함
- 대만 보험회사의 해외투자 확대는 금리역마진을 완화하여 수익성 및 건전성에 긍정적인 영향을 미친 것으로 평가되나, 대외 금융시장 충격에 대한 취약성을 높임
 - 최근 대만 금융당국은 보험회사의 환위험 노출을 줄이고 국내투자를 장려하는 정책을 발표함
- 우리나라 보험산업이 경제적·규제적 환경 변화에 대응하기 위해서는 자산운용 측면에서 보험회사의 자율성을 강화하되, 보험회사가 적절한 위험관리를 수행할 수 있도록 제도 개선이 필요함
 - 한국과 대만의 보험산업과 해외투자를 비교해 볼 때, 한국 보험회사의 해외투자 증가로 인한 금융안정성 저해 가능성은 상대적으로 낮다고 판단됨
 - 해외투자에 대한 한도 규제를 완화하고, 외환포지션에 대한 손익변동을 완화시키는 제도 도입을 검토할 필요가 있음
 - 특정 국가 및 자산 쏠림에 대한 모니터링을 강화하고, 롤오버(Roll-over) 위험에 대한 스트레스 테스트를 정기적으로 실시할 필요가 있음

1. 검토 배경



- 최근 몇 년간 국내 보험회사들은 저금리 장기화와 신제도 도입에 대응하기 위해 해외투자를 빠르게 확대함
 - 2008년 글로벌 금융위기 이후 저금리 환경이 고착화됨에 따라 보험회사들의 수익률 제고 유인이 증가함
 - 새로운 회계제도(IFRS 9/17)와 지급여력제도(K-ICS)는 금리위험 관리의 중요성을 강화시켜 보험회사의 장기자산(특히 채권) 편입 유인을 증가시키지만, 보험산업 대비 국내 장기채권시장의 규모는 제한적임

〈그림 1〉 국내 보험회사 해외투자 규모 및 비중 추이



주: 해외투자 비중=(해외부동산+외화유가증권)/운용자산
 자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

- 국내 보험산업의 해외투자 확대에 따른 기대효과 및 우려가 상존하는 가운데 저금리 환경을 극복하기 위해 해외 투자 중심으로 자산운용을 수행하고 있는 대만 보험산업이 주목을 받고 있음
 - 해외투자를 통해 금리위험 관리 또는 투자수익률 제고를 달성할 수 있지만, 환위험·신용위험 등 투자위험을 증가시켜 금융시장 충격에 대한 취약성을 높일 수 있음
 - 대만 보험산업의 경우, 우리나라보다 일찍 2000년대 초 1%대의 저금리환경이 시작되어 이에 대한 대응으로 해외투자를 크게 확대함
- 이에 본고에서는 대만 보험회사의 해외투자 현황을 분석하여 평가하고, 국내 보험산업에 주는 시사점을 도출하고자 함

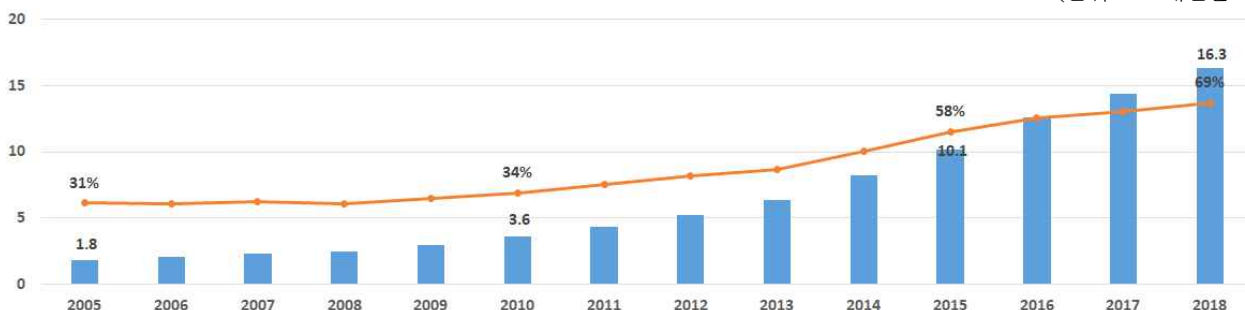
2. 대만 생명보험산업 해외투자 현황



- 최근 15년간 대만 생명보험산업은 해외투자 비중을 꾸준히 늘려, 2018년 기준 전체 운용자산에서 해외투자가 차지하는 비중은 69%에 달함
- 해외투자 규모는 2005년 1.8조 대만달러에서 2018년 16.3조 대만달러로 14.5조 대만달러 증가하고, 비중은 2005년 31%에서 2018년 69%로 38%p 증가함
 - 동기간 해외투자의 연평균 증가율(18.5%)은 운용자산의 연평균 증가율(11.4%)을 상회함

〈그림 2〉 대만 생명보험산업 해외투자 규모 및 비중 추이

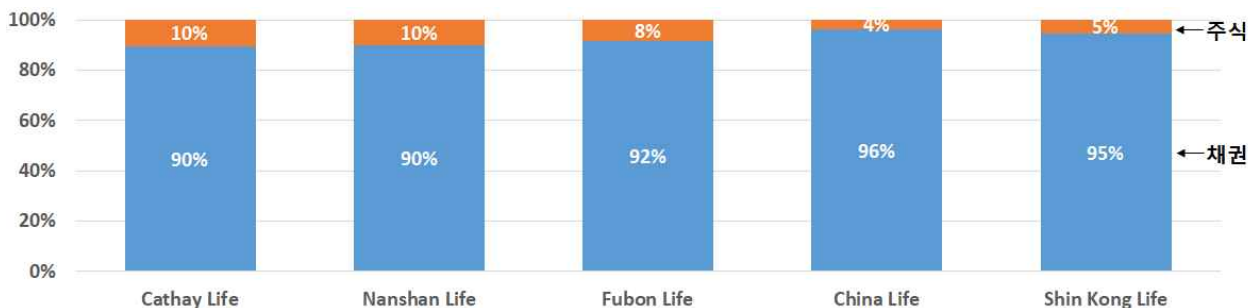
(단위: 조 대만달러)



자료: Taiwan Financial Supervisory Commission

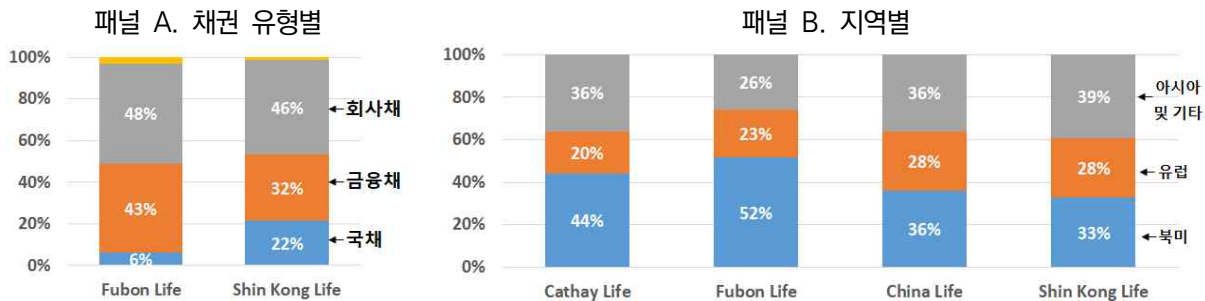
- 해외투자는 채권 중심이나 주식도 일정 비중 투자하고, 채권 중 신용위험을 내재한 채권의 투자 비중이 상당함
- 주요 생명보험회사의 경우, 해외투자 중 주식이 차지하는 비중이 5~10%임
- 해외 채권투자 중 국채보다 금융채 및 회사채 비중이 높고, 북미뿐만 아니라 유럽, 아시아 및 기타 지역의 채권 비중이 높다는 점에서 선진국 채권뿐만 아니라 신흥국 채권투자도 상당할 것으로 예상됨

〈그림 3〉 대만 주요 생명보험회사의 자산유형별 해외투자 비중(2018년)



자료: 각 사 경영공시

〈그림 4〉 대만 주요 생명보험회사의 해외 채권투자 비중(2018년)

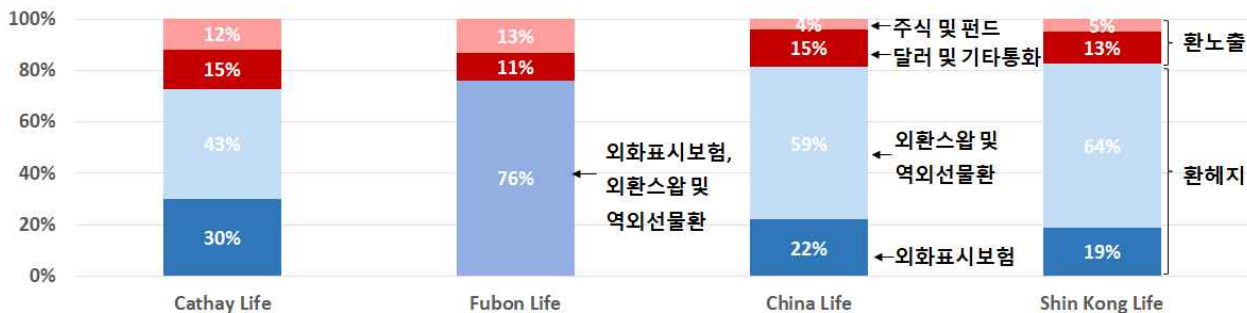


자료: 각 사 경영공시

■ 환헤지 전략으로 완전헤지가 아닌 부분헤지를 실행하여 경제 환경 및 투자 전략에 따라 환헤지 비율을 탄력적으로 설정함

- 2018년 기준 주요 생명보험회사의 환헤지 비율은 70~80%대임
- 환헤지 수단으로 외화표시보험 판매를 통한 자연헤지를 하거나 외환스왑 및 역외선물환 등 외환파생 상품을 활용함

〈그림 5〉 대만 주요 생명보험회사의 외환포지션 현황(2018년)



자료: 각 사 경영공시

3. 대만 생명보험회사 해외투자 확대 요인

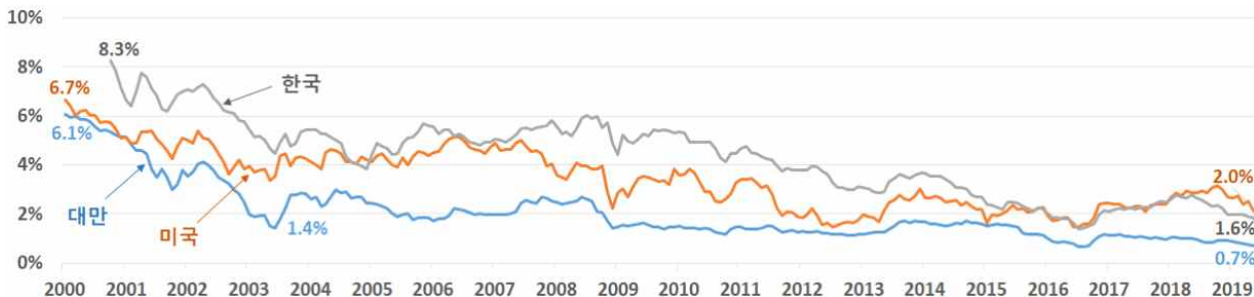


■ 대만은 2000년대 초 미국 금리보다 낮은 1%대의 저금리환경이 시작되어 생명보험회사들이 금리역마진에 처함

- 2000년대 초 미국 IT버블 붕괴로 저금리가 시작된 이후 신용카드채 위기(2005년), 글로벌 금융위기(2008년), 미·중 무역전쟁(2018년) 등이 이어져 저금리가 지속됨

- 2000년대 이전 대만 생명보험산업은 금리확정형 저축성보험 위주로 판매하여 저금리환경으로 인해 금리역마진에 처하게 됨

〈그림 6〉 대만·미국·한국 국채 10년 금리 추이



자료: Central Bank of the Republic of China(Taiwan); 연합뉴스포맥스; 한국은행

- 대만 보험회사는 금리역마진 해소를 위해 보험상품 구조변경과 함께 해외투자를 확대하였으며, 투자환경 및 규제환경이 해외투자에 우호적이었음

- 대만은 경제 규모에 비해 자본시장이 작지 않으나, 주로 주식시장 위주로 채권시장의 규모가 작음

- GDP 대비 자본시장 규모는 225%로 해외 주요국에 비해 낮지 않으나, 채권시장 규모는 62%로 매우 낮은 수준임

〈그림 7〉 주요국 GDP 대비 국내 자본시장 규모(2018년)



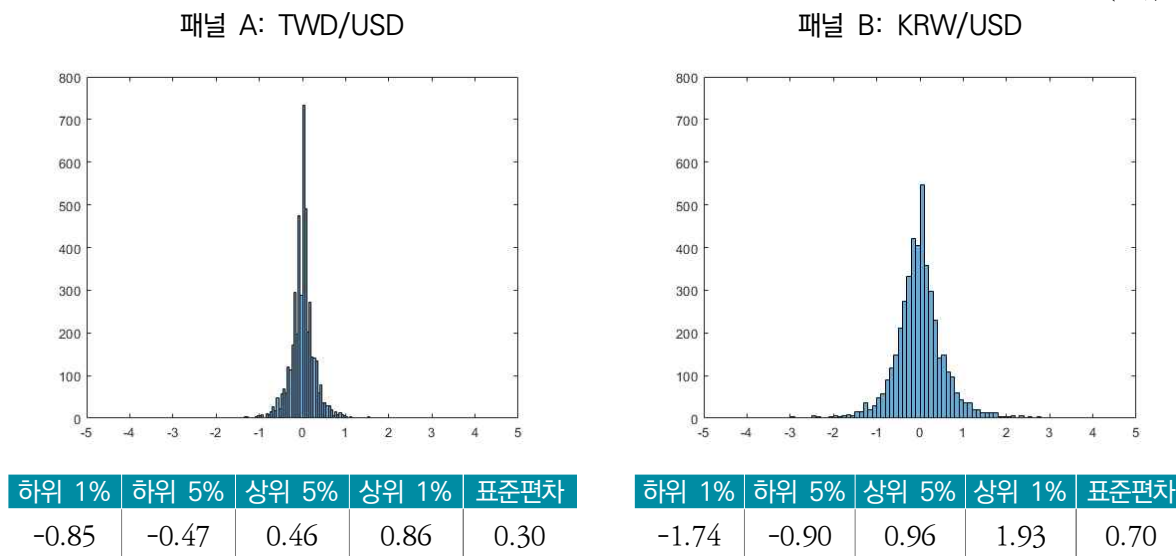
자료: Bloomberg; Bank for International Settlements; World Bank

- 환율의 경우 대만이 한국에 비해 변동성이 낮고, 극단적인 상황에서의 손실위험도 낮음

- 대만은 1989년부터 환율 자율화를 실시하였고, 외환시장의 규모가 작아 외부 투기세력에 의한 공격에 취약하여 급격한 환율변동 시 정부가 예외적으로 시장에 개입함
- 한국과 비교해볼 때, 대만은 외환투자수익률의 변동성이 0.70%로 낮고, 상·하위 1% 및 5%의 값도 0에 가까움

〈그림 8〉 외환투자자 일간 수익률 분포(2001~2018년)

(단위: %)



자료: Federal Reserve Bank of St. Louis

■ 금융당국은 보험회사 해외투자 한도를 상향시키고, 해외투자 한도에서 제외하는 투자범위를 확대하였음

- 보험회사 해외투자 한도를 2003년 20%에서 35%로, 2007년 35%에서 45%로 확대함
- 2012년 외화표시 보험상품의 해외투자를 해외투자 한도에서 제외하고, 2014년 대만 내에서 발행되는 외화표시채권(International Bond 또는 Formosa Bond)에 대해 해외투자 한도에서 적용 예외로 함

■ 2012년 외환변동성준비금(FX Volatility Reserve)을 도입하여 환노출 포지션에 의한 손익변동을 완화시킴

- 외환변동성준비금은 외환충당금 계정으로 해외자산의 9.5% 한도에서 환차손익의 50%를 재무상태표의 부채 항목으로 편입시켜 전체 손익 변동성을 완화시키는 효과가 있음
- 외환변동성준비금 도입으로 인해 보험회사들이 해외투자 시 환헤지 비율을 탄력적으로 조절할 수 있는 여건이 마련됨

■ 2009년부터 외화표시 보험상품 판매가 허용되어 이들 상품 판매를 통한 환위험 자연헤지가 가능하게 됨

- 외화표시 보험상품은 대부분 미달러화가 중심이나 최근 중국위안화, 호주달러화 등 다양한 통화에 대한 보험상품 판매를 늘리려고 하고 있음

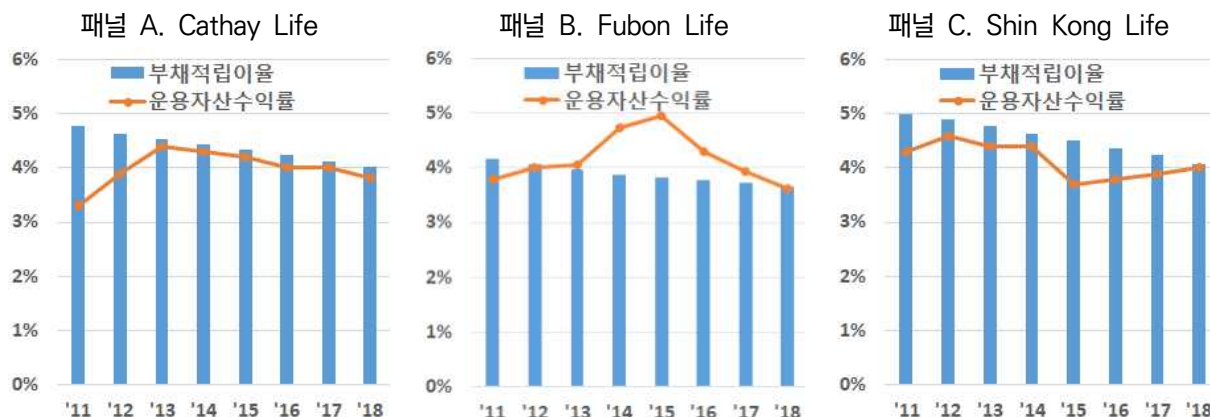
4. 대만 보험회사 해외투자 평가



■ 대만 보험회사의 해외투자 확대는 금리역마진을 완화하여 수익성 및 건전성에 긍정적인 영향을 미친 것으로 평가됨

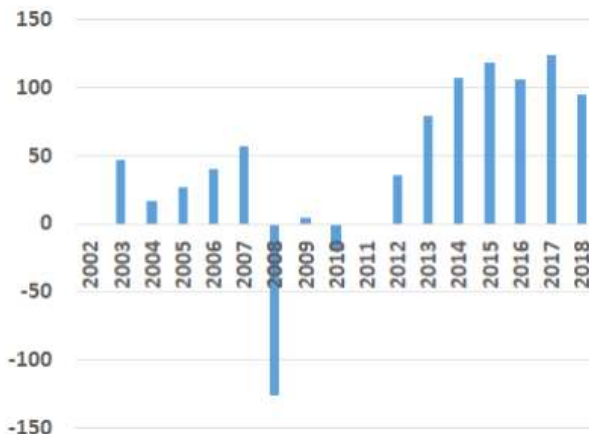
- 국채 10년 금리가 0~1%대임에도 불구하고 운용자산수익률은 4%대를 보임
 - 금리연동형 및 실적연동형 상품 등 금리위험에 덜 민감한 상품으로의 구조 개선에 힘입어 부채적립 이율은 꾸준히 하락하고 있음
- 글로벌 금융위기 이후인 2012년부터 수익성과 건전성이 빠르게 개선됨

〈그림 9〉 대만 주요 생명보험회사의 운용자산수익률과 부채적립이율 추이



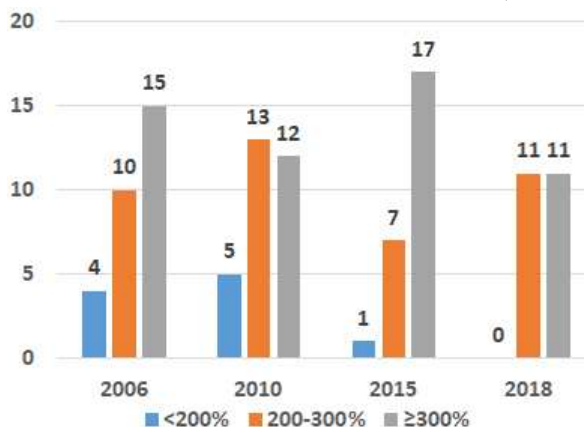
자료: 각 사 경영공시

〈그림 10〉 대만 생명보험산업 당기순이익 추이
(단위: 10억 대만달러)



자료: Taiwan Financial Supervisory Commission

〈그림 11〉 대만 생명보험회사 RBC비율 분포 추이
(단위: %)

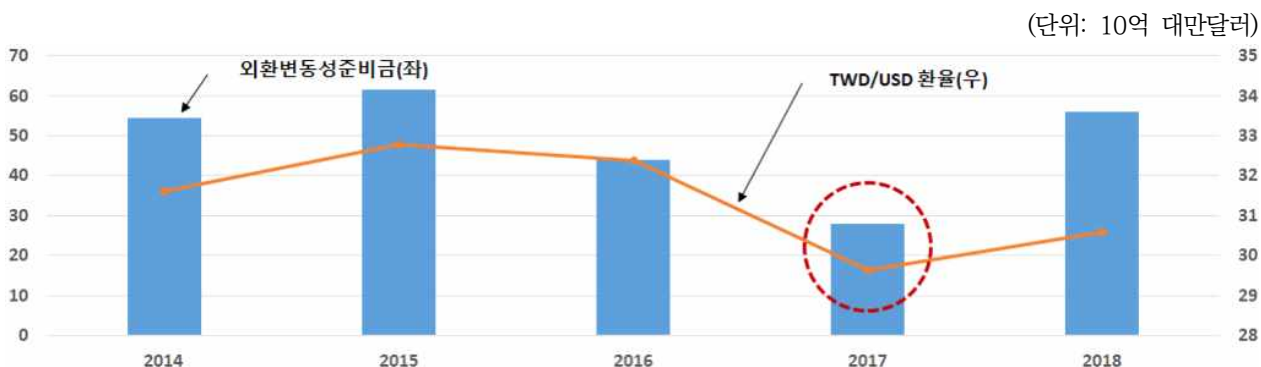


주: 대만 RBC제도에서 RBC비율 최소 요건은 200%임
자료: Central Bank of the Republic of China(Taiwan)

■ 그러나 대만 보험회사는 환위험 및 신용위험 등에 노출되어 있어 대외금융시장 충격 발생 시 건전성이 크게 약화될 가능성이 있음

- 2008년 글로벌 금융위기 당시 대규모 손실 발생하였고, 일부 보험회사(예: Kuo Hua Life)는 부실화 되어 공적자금을 지원받고 다른 보험회사에 인수됨
 - 2008년 당시 대만 통화의 가치 상승과 미국 서브프라임 모기지 관련 상품의 대규모 투자손실이 발생함
- 2016~2017년 대만의 통화 가치가 상승함에 따라 환차손이 발생하여 외환변동성준비금이 크게 감소함

〈그림 12〉 대만 보험회사 외환변동성준비금과 TWD/USD 환율 추이



자료: Taiwan Financial Supervisory Commission, Federal Reserve Bank of St. Louis

■ 이에 최근 대만 금융당국은 보험회사의 환위험 노출을 줄이고 국내 투자를 장려하는 정책을 발표함

- 2018년 4월 보험회사의 해외투자 한도를 65%로 하되, 대만 내에서 발행되는 외화표시채권을 해외투자 한도에 포함시키는 규제안을 잠정 승인함
 - 보험회사의 과도한 Formosa Bond 시장 편중은 금융시장 안정성을 저해할 가능성이 있음
- 2018년 9월 RBC비율 산출 시 활용하는 환율위험계수를 기존 4.25%에서 6.61%로 상향조정함

5. 시사점



■ 저금리 환경이 심화·지속될수록 수익성 및 건전성 측면에서 보험회사의 운용자산수익률 관리의 중요성은 높아질 것으로 예상됨

- 특히 저성장, 고령화로 인해 보험회사의 보험마진 추구가 한계에 다다를수록 적절한 위험관리를 통한 운용자산수익률 제고 필요성은 높아질 것으로 보임

- 하지만 보험회사의 과도한 위험 부담을 통한 수익 추구(Search for Yield)는 금융안정성을 저해할 수 있음
 - 해외투자의 경우, 미시건전성 측면에서 대외시장 충격에 대한 보험회사의 취약성을 높일 수 있고, 거시건전성 측면에서 국가간 위험전이를 높일 수 있음
- 대만과 비교해 볼 때, 우리나라는 보험회사의 해외투자 증가로 인한 금융안정성 저해 가능성이 상대적으로 낮다고 판단됨
 - 대만에 비해 한국 생명보험산업은 보장성 상품 비중이 높아 보험마진이 수익구조에서 상당한 비중을 차지하고 있어 운용자산수익률의 중요성이 상대적으로 낮음
 - 해외투자 확대의 주요 목적은 대만의 경우 수익률 제고를 통한 금리역마진 해소지만, 한국의 경우 IFRS 17, K-ICS 등 부채시가평가 제도 도입에 대응한 선제적 금리위험 관리임
 - 한국은 시장환경 측면에서 채권시장 규모가 상대적으로 커 해외투자 유인이 낮고, 환율 변동성 및 VaR(Value at Risk)이 커 환위험관리가 어려움
 - 규제환경 측면에서 한국은 해외투자 한도가 낮고, 환차손익의 변동성을 완화할 수 있는 특별준비금이 없으며, 자본규제에서 자산-부채 만기불일치를 측정하기 때문에 해외채권 외 대체투자에 대한 규제비용이 큼

〈표 1〉 한국과 대만 생명보험산업 비교

구분		한국	대만
금융산업 내 비중		14.8%(손해보험: 5.1%)	33.7%(손해보험: 0.5%)
시장구조	집중도	상위 3개사 47%	상위 3개사 49%
	지배구조	산업계 개별회사 중심	금융그룹 중심
보험상품		보장성, 저축성 혼합	저축성 중심
자산운용		저위험 채권 중심	위험 자산 중심
수익구조		보험마진, 이자마진 혼합	이자마진 중심

〈표 2〉 한국과 대만 보험회사 해외투자 비교

구분		한국	대만
주요동인		금리위험 관리	수익률 제고
국내 투자환경	채권시장	큼(GDP 대비 104%)	작음(GDP 대비 62%)
	주식시장	작음(GDP 대비 87%)	큼(GDP 대비 163%)
환율	변동성	높음	낮음
	VaR	높음	낮음
규제	한도	30%	45% + 예외자산
	특별준비금	없음	외환변동성준비금
	자본규제	금리위험 측정 시 자산-부채 만기불일치 반영	금리위험 측정 시 자산-부채 만기불일치 미반영 (금리역마진 위험만 반영)

■ 대만 사례를 참고해 볼 때, 국내 보험산업이 경제적·규제적 환경 변화에 대응하기 위해서는 자산운용 측면에서 보험회사의 자율성을 강화하도록 제도 개선이 필요함

- 해외투자 한도와 같은 사전·직접 규제는 보험회사의 과도한 위험 부담을 억제하는 효과가 있지만, 보험회사의 자산운용 효율성을 떨어뜨리고 자산운용 역량을 제고하는데 걸림돌로 작용함
- 현재와 같은 저금리 환경하에서 보험회사의 재무건전성을 강화하기 위해서는 사전·직접 규제를 완화하여 보험회사의 자산운용 효율성 및 역량을 제고하고, 이익유보를 통해 자본확충을 강화할 필요가 있음
- 이를 위해 보험회사의 자산운용을 사전적으로 통제하는 외국환, 파생상품 등에 대한 한도 규제를 폐지 또는 완화할 필요가 있음
 - 예를 들어, 현행 보험업법에 의하면 해외투자 한도를 총자산의 30%(일반계정)로 제한함
 - 2017년 해외투자, 파생상품, 부동산 등에 대한 한도 규제를 폐지하는 보험업법 개정안이 발의되었지만 아직까지 국회를 통과하지 못한 상황임
- 대만의 외환변동성준비금과 같이 외환포지션에 대한 손익변동을 완화시키는 제도 도입을 검토하여 보험회사들이 경제 환경 및 투자 전략에 따라 정교하고 다양한 환헤지 전략을 실행할 수 있도록 해야 함

■ 보험회사 자산운용에 대한 사전·직접 규제 완화와 더불어 보험회사가 해외투자 시 과도한 위험 부담을 통한 수익 추구 행위를 하지 않도록 적절한 위험관리를 수행하고 있는지 모니터링을 강화할 필요가 있음

- 보험회사 자산운용에 대한 사전·직접 규제 완화는 보험회사의 과도한 위험 부담을 통한 수익 추구를 부추길 수 있기 때문에 사후·간접 규제인 건전성 감독을 강화할 필요가 있음
- 특히, 저금리 환경이 지속될수록 선진국에서 신흥국으로 저위험에서 고위험 자산으로 투자를 증가시킬 유인이 커지기 때문에 특정 국가 및 자산 쏠림에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있음
 - 특히 수익증권 등 간접 운용되는 해외투자에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있음
- 환헤지 만기 현황 등을 파악하고 롤오버(Roll-over) 위험에 대한 스트레스 테스트를 정기적으로 실시하여 보험회사 환헤지 전략을 주의 깊게 모니터링할 필요가 있음
 - 보험회사의 외화자산(주로 장기채) 만기에 맞는 환헤지 수단(파생상품)이 제한적이기 때문에 보험회사는 만기시점에 다시 원하는 조건으로 파생상품을 체결할 수 없는 위험인 롤오버 위험에 노출됨
 - 특히 금융위기 등 급격한 신용경색 상황에서는 환헤지 갭이 실패하여 급격한 환율변동에 노출될 우려가 있음 [kiri](#)