



금리인하가 보험산업에 미치는 영향

황인창 연구위원

요약

■ 2015년 3월 12일 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 2.00%에서 1.75%로 0.25%p 낮추기로 결정함. 기준금리 인하 당일 단기 국채금리가 하락하고, 중장기 국채금리는 상승하는 혼조세로 마감하였지만, 연초 대비 만기와 상관없이 국채 금리가 약 20~30bp 하락한 상태임. 보험회사에 있어 금리 하락은 자산-부채 만기불일치로 인해 순자산가치가 줄어들고, 투자 수익 감소로 인해 수익성 악화로 이어짐. 하지만 현행 RBC 제도 하에서 금리 하락 시, 채권평가이익으로 인한 자산 증가는 즉각 반영되고, 보험부채 증가 및 운용자산 이익률 감소는 점진적으로 반영되어, 단기적으로 RBC 비율(=가용자본/요구자본)은 증가할 것으로 예상됨. 한편 소비자 입장에서 보면, 기준 금리 인하는 보험료를 증가시키고 공시이율을 하향 조정하게 하여 보험 상품 구매 선호도를 감소시킬 것으로 예상됨. 향후 저금리 시대에 대응하기 위해 보험회사는 금리리스크 관리와 자본 확충 노력을 통한 재무건전성 확보, 투자수익률 제고를 통한 상품경쟁력 확보가 필요함.

■ 2015년 3월 12일 한국은행 금융통화위원회는 경제 성장세가 당초 전망에 미치지 못하고 물가 상승률도 더 낮아질 것으로 예상하여 기준금리를 2.00%에서 1.75%로 0.25%p 낮추기로 결정함.

- 한국은행 기준금리는 한국은행이 금융기관과 환매조건부증권(RP) 매매, 자금조정 예금 및 대출 등의 거래를 할 때 기준¹⁾이 되는 정책금리임.
- 수출이 감소하고, 민간소비, 설비투자 등 내수가 부진한 모습을 지속함에 따라 성장률이 당초에 전망한 성장경로를 하회할 것으로 보임(〈표 1〉 참조).
- 2월 중 소비자물가 상승률은 전월의 0.8%에서 0.5%로 낮아졌는데, 3개월 연속 0%대를 기록하면서 디플레이션 우려가 점점 커짐(〈표 2〉 참조).

1) 한국은행은 기준금리를 7일물 RP매각시 고정입찰금리로, 7일물 RP매입시 최저입찰금리(minimum bid rate)로 사용함. 또한, 자금조정 예금 및 대출 금리를 기준금리에서 각각 -100bp 및 +100bp 가감하여 운용함.

- 세계 각국들이 양적완화 및 기준금리 인하 조치를 취하여 자국 통화가치를 평가 절하함에 따라 원화가치가 상대적으로 평가 절상되어 국내 수출이 타격을 입을 것으로 우려됨.

〈표 1〉 실물경제지표

	(전년동기대비, %)										
	2013	2014	14.1/4	2/4	3/4	4/4	14.11월	12월	15. 1월	2월	
GDP 성장률	3.0	3.3	3.9	3.5	3.2	2.7	-	-	-	-	-
GDP 민간소비	2.0	1.7	2.5	1.5	1.5	1.4	-	-	-	-	-
GDP 설비투자	-1.5	5.9	7.3	7.7	4.3	4.2	-	-	-	-	-
GDP 건설투자	6.7	1.1	4.3	0.2	2.6	-1.8	-	-	-	-	-
수출(통관)	2.1	2.3	1.6	3.2	3.6	0.9	-2.7	3.1	-0.7	-3.4	
(일평균, 억달러)	(20.5)	(21.1)	(20.7)	(21.9)	(20.7)	(21.3)	(20.7)	(20.6)	(19.2)	(21.8)	
제조업 생산	0.7	0.1	0.7	0.4	1.2	-1.9	-3.5	1.0	1.7	-	
서비스업 생산	1.5	2.2	2.0	1.5	2.6	2.2	2.2	3.2	2.4	-	
취업자수 증감	385.7	533.0	729.4	463.7	516.5	421.9	438.3	421.6	347.2	-	
(공공부문 제외)	(371.4)	(541.2)	(703.5)	(461.8)	(527.3)	(471.6)	(481.3)	(476.3)	(398.1)	-	

주: * 전년동기대비 증감, 천명(연간 및 분기수치는 기간중 월평균).

** 공공행정, 국방 및 사회보장 행정.

자료: 한국은행.

〈표 2〉 물가상승률

	(전년동월대비, %)				
	14. 10월	11월	12월	15.1월	2월
소비자물가	1.2	1.0	0.8	0.8	0.5
(전월비)	(-0.3)	(-0.2)	(0.0)	(0.5)	(0.0)
농산물 및 석유류제외	1.8	1.6	1.6	2.4	2.3

자료: 한국은행.

- 기준금리 인하 당일 단기 국채 시장은 금리가 하락하고, 중장기 국채 시장은 상승하는 혼조세로 마감하였지만, 연초 대비 만기와 상관없이 금리가 약 20~30bp 하락한 상태임.

- 기준금리의 변화는 초단기금리인 콜금리에 즉시 영향을 미치고, 장단기 시장금리, 예금 및 대출 금리 등의 변동으로 이어져 궁극적으로는 실물경제 활동에 영향을 미치게 됨.
- 국채시장 금리는 연내 추가 금리 인하 기대감이 형성되며 오전에는 큰 폭으로 내려갔지만, 오후 들어 낙폭을 반납하여 중장기 금리는 상승하는 혼조세로 마감함.
- 이는 연초대비 중장기 금리 하락이 단기 금리 하락보다 커 미국 중장기 금리와의 격차가 20bp까지 줄어든 외중에 미국 금리 인상 기대감까지 반영된 것으로 보임.

〈표 3〉 채권 금리(2015년 3월 12일 기준)

(단위: %)

종류명	잔존기간	금리					
		당일		전일대비	연초대비	연중최고	연중최저
		11시30분	15시30분				
국고채권(1년)	10월 ~ 1년	1.821	1.836	-0.039	-0.238	2,074	1,836
국고채권(3년)	2년6월 ~ 3년	1.857	1.896	-0.011	-0.239	2,135	1,896
국고채권(5년)	4년6월 ~ 5년	1.967	2.021	0.012	-0.301	2,322	2,005
국고채권(10년)	9년6월~10년	2.279	2.347	0.031	-0.313	2.66	2,211
국고채권(20년)	18년 ~ 20년	2.480	2.538	0.028	-0.315	2,853	2,384
국고채권(30년)	28년~30년	2.570	2.623	0.024	-0.323	2,946	2.48
CD(91일)	91일	1.94	1.91	-0.19	-0.22	2.13	1.91

자료: 금융투자협회.

■ 보험회사에 있어 금리 하락은 자산-부채 만기불일치로 인해 순자산가치가 줄어들고, 투자 수익 감소로 인해 수익성 악화로 이어짐.

- 국내 보험회사들의 부채 평균 만기는 자산 평균만기보다 크기 때문에, 금리하락 시 순자산가치가 하락함.
- 국내 보험회사들은 주로 채권을 이용하여 자산운용을 하기 때문에 금리 하락은 미래운용자산이익률 감소로 이어짐.
- 확정형 고금리 보험계약 비율이 높은 생명보험회사는 보험계약의 적립이율이 손해보험회사보다 높기 때문에 미래운용자산이익률 감소로 인한 수익성 악화가 더 심할 것으로 예상됨(〈표 4, 5〉 참조).

〈표 4〉 보험료적립금 규모 및 평균이율 현황

(단위: 조 원, %)

구분	'13. 6월			'14. 6월		
	적립금액	비중	평균이율	적립금액	비중	평균이율
생보사	388.0	100	5.4	424.6	100	5.1
확정형 (고금리*)	184.3 (138.7)	47.5 (35.7)	6.5 (7.2)	192.8 (140.6**)	45.4 (33.1)	6.5 (7.2)
연동형	203.7	52.5	4.3	231.8	54.6	4.0
손보사	93.8	100	4.3	111.8	100	4.0
확정형 (고금리*)	9.3 (4.5)	9.9 (4.8)	5.8 (7.1)	9.3 (4.1)	8.3 (3.6)	5.7 (7.0)
연동형	84.5	90.1	4.1	102.5	91.7	3.8
전체	481.8	-	5.2	536.4	-	4.9

주: * 5.0% 이상 고금리 확정형.

** 생보사 고금리 확정형 140.6조 원 중 99.9조 원(71.1%)을 대형사가 보유.

자료: 금융감독원.

〈표 5〉 보험회사 운용자산이익률과 보험료적립금 평균이율 차이

(단위: %, %p)

구분	' 13. 6월					' 14. 6월				
	자산이익률		평균 이율(c)	금리갭		자산이익률		평균 이율(f)	금리갭	
	운용(a)	수정(b)		a-c	b-c	운용(d)	수정(e)		d-f	e-f
합계	4.7	5.5	5.2	-0.5	0.3	4.5	5.2	4.9	-0.4	0.3
생보사	4.8	5.5	5.4	-0.6	0.1	4.6	5.3	5.1	-0.5	0.2
손보사	4.3	5.4	4.3	0.0	1.1	4.0	4.9	4.0	0.0	0.9

주: * 수정운용자산이익률 = 운용자산(평잔)/보험료적립금(평잔)×운용자산이익률
 자료: 금융감독원.

■ 하지만 현행 RBC 제도 하에서 금리 하락 시, 채권평가이익으로 인한 자산 증가는 즉각 반영되고, 보험부채 증가 및 운용자산이익률 감소는 점진적으로 반영되어, 단기적으로 RBC 비율(=가용자본/요구자본)은 증가할 것으로 예상됨.

- 금리 하락으로 인한 자산평가이익과 책임준비금전입 모두 가용자본으로 인정되므로 전체적으로 가용자본은 증가함.
- 다른 한편 금리 하락은 금리위험액²⁾ 증가로 인해 요구자본이 장기적으로 증가하지만, 단기적으로 보험부채 관련 위험액 증가는 느리게 반영되는 반면 자산 관련 민감액 증가는 즉각적으로 반영됨.
- 따라서 현행 RBC 제도는 금리 하락으로 인한 가용자본 증가폭이 훨씬 커 단기적으로 RBC 비율(=가용자본/요구자본)은 증가하는 구조를 갖고 있음.

■ 소비자 입장에서 보면, 기준 금리 인하는 보험료를 증가시키고 공시이율을 하향 조정하게 하여 보험상품 구매 선호도를 감소시킬 것으로 예상됨.

- 금리 인하로 보험료 산출 기준이 되는 예정이율이 하락해 보험료가 상승할 가능성이 있음.
- 금리역마진 리스크 관리를 위해 보험회사들은 금리연동형 상품 판매를 확대해 왔는데, 금리연동형

2) 금리위험액은 다음과 같이 산출됨.

$$\text{금리위험액} = \max[\text{만기불일치위험액}, \text{최저금리위험액}] + \text{금리역마진위험액}$$

$$\text{만기불일치위험액} = |\text{금리부자산 금리민감액} - \text{보험부채 금리민감액}| \times \text{금리변동계수}$$

$$\text{최저금리위험액} = \text{보험부채 익스포져} \times \text{최저금리위험액 위험계수}$$

$$\text{금리부자산 금리민감액} = \sum_{\text{금리부자산}} (\text{금리부자산 익스포져} \times \text{금리민감도})$$

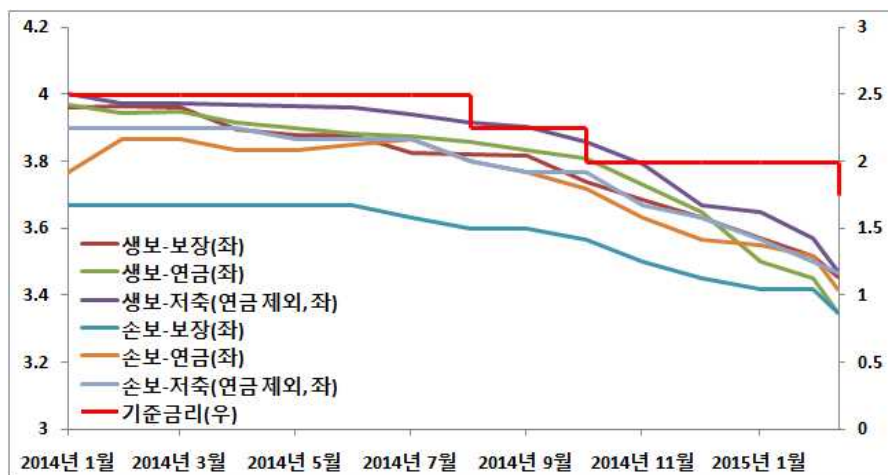
$$\text{보험부채 금리민감액} = \sum_{\text{보험부채}} (\text{보험부채 익스포져} \times \text{금리민감도})$$

$$\text{금리역마진위험액} = \text{Max}\{\text{보험료적립금} \times \text{적립이율} - \text{운용자산} \times \text{시장금리}\} \times 50\%, \text{ 아}$$

$$\text{시장금리} = \text{직전 1년간 국고채(5년) 월말 평균금리} + \max\{\text{책임준비금적정성평가 산업위험스프레드}, \text{회사위험스프레드}\}$$

보험상품에 적용하는 공시이율이 낮아지면 고객의 환급금이 줄어들게 되어 상품매력도는 낮아짐 (<그림 1> 참조).

<그림 1> 기준금리인하에 따른 공시이율 하락 (단위: %)



주: 생명보험 상위 3개사, 손해보험 상위 3개사 평균 공시이율.
 자료: 한국은행; 각사 홈페이지.

■ 향후 저금리 시대에 대응하기 위해 보험회사는 금리리스크 관리와 자본 확충 노력을 통한 재무건전성 확보, 투자수익률 제고를 통한 상품경쟁력 확보가 필요함.

- 2018년 IFRS 4 Phase II가 도입이 되면, 현행 RBC 제도와는 달리 자산-부채 만기불일치로 인한 순자산가치가 즉시 반영이 되기 때문에 금리리스크 관리와 자본 확충 노력을 통한 선제적인 재무건전성 확보가 필요함.
- 또한, 보험회사는 체계적인 리스크 관리를 바탕으로 투자 수익원을 적극적으로 발굴하여 상품경쟁력을 확보하는 노력을 기울여야 함. [kiri](#)