



노건엽 연구위원, 이승주 연구원

요약

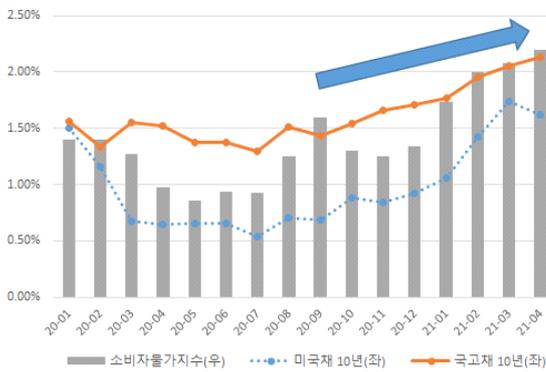
- 최근 국내 금리가 미국채 금리 상승 동조화와 물가 상승 등으로 인해 상승하였으며, 단기물에 비해 장기물 금리는 더 큰 폭으로 상승하여 장기자산을 운용하는 보험회사에 미치는 영향이 큼
- 한편, 최근의 국내 금리 상승은 국내 경제의 회복세 확대, 재정확대를 위한 국채 발행 증가 등으로 인해 당분간 지속될 것으로 보이나 장기적으로 지속된 저금리 추세의 변화로 보기에는 어려울 것임
 - 2000년 초 7~8% 수준의 국고채 금리는 20여 년간 지속적으로 하락하여 현재 1~2% 수준이 되었으며, 최근의 금리 상승만으로 장기 추세의 변화를 예단하기에는 어려움이 있음
- 금리 상승은 보험회사의 수익성에는 긍정적 영향을 미치나 건전성에서 부정적인 영향이 발생함
 - 수익성을 보면 신규 채권에 대한 이자수익 증가와 이자 역마진 감소로 인해 투자이익은 증가하나, 물가 상승이 보험금 지급에 영향을 미치는 자동차 및 실손보험에서 보험이익이 감소할 수 있음
 - 금리 상승으로 저축성보험 수요가 증가되었으나 지속적인 성장성은 추가적인 검토가 필요함
 - 건전성의 경우 금리 상승에 따라 오히려 지급여력비율이 하락하는 부정적인 영향이 발생함
 - 지급여력비율 하락을 방어하기 위해 신종자본증권, 후순위채 등 자본성 증권 발행을 확대하면 금리 상승에 따라 높은 이자비용을 부담하게 되어 이익이 감소하게 됨
- 금리 상승에 따른 건전성의 부정적 영향 해소를 위해서는 부채 구조조정을 통한 근본적인 자본관리 방안이 요구됨
 - 계약 이전, 계약 재매입, 공동재보험 등을 활용한 부채 구조조정은 초기 비용이 발생하지만 금리 상승기에 활용한다면 비용을 절감할 수 있어 금리 변화에 따른 근본적인 자본관리가 가능함



1. 검토 배경

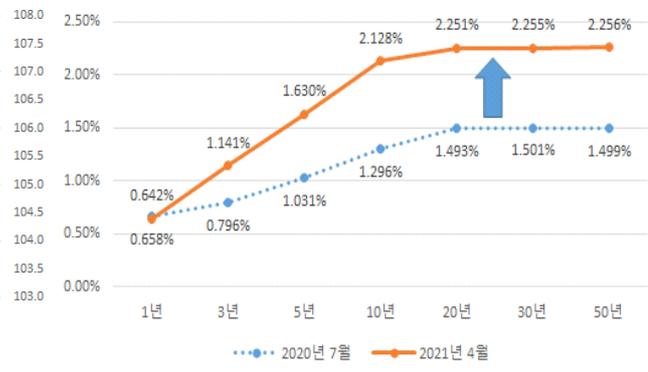
- 국고채 금리가 2020년 7월 이후 미국채 금리 상승 동조화와 물가 상승 등으로 인해 상승하였으며, 단기물에 비해 장기물 금리는 더 큰 폭으로 상승하여 장기자산을 운용하는 보험회사에 미치는 영향이 큼
 - 국고채 10년물은 미국채 금리 상승에 따라 2020년 7월 1.296%에서 2021년 4월 2.123%로 10개월간 83.2bp가 상승하였으며 동 기간 동안 소비자물가지수는 104.9에서 107.4로 2.4% 증가함(〈그림 1〉 참조)
 - 2020년 7월 대비 2021년 4월의 국고채 금리는 1년물 Δ 1.6bp, 3년물 34.5bp 상승이나 10년물 83.2bp, 20년 물 75.8bp로 단기물에 비해 장기물 금리가 더 크게 상승하였음 (〈그림 2〉 참조)

〈그림 1〉 미국채, 국고채 10년물 금리와 소비자물가지수



자료: 연합인포맥스; 통계청

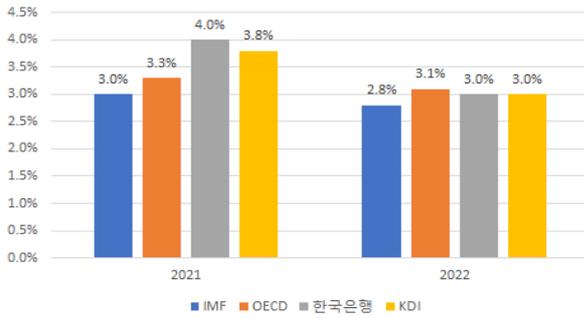
〈그림 2〉 국고채 수익률 곡선 비교



자료: 연합인포맥스

- 2020년 하반기부터 지속된 국내 금리 상승 추세는 국내 경제의 회복세 확대, 재정책대를 위한 국채 발행 증가 등으로 인해 당분간 지속될 것으로 보이나 장기적으로 저금리 추세의 변화로 보기에 어려울 것임
 - 2020년 한국의 GDP 성장률은 -1%였으나 2021년은 주요 기관별로 3~4%로 예상하고 있으며, 2022년은 소폭 하락한 3% 내외로 전망한 것으로 볼 때 국내 경제는 코로나19 이전 수준으로 회복하고 있음(〈그림 3〉 참조)
 - 국고채 발행은 2019년 101.7조 원에서 2020년은 175.5조 원으로 70% 이상 증가하였으며, 2021년은 2020년과 유사한 수준을 유지할 계획임(〈그림 4〉 참조)
 - 2000년 초 7~8% 수준의 국고채 금리는 20여 년간 지속적으로 하락하여 현재 1~2% 수준이 되었으며, 최근의 금리 상승만으로 장기 추세의 변화를 논하기에는 어려움이 있음

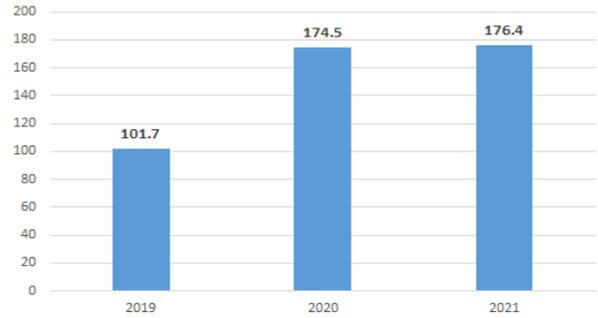
〈그림 3〉 GDP 성장률 전망



자료: IMF; OECD; 한국은행; KDI

〈그림 4〉 국고채 발행 현황 및 계획

(단위: 조 원)



자료: 기획재정부 보도자료(2020.12.11)

○ 본 보고서는 최근 금리 상승에 따른 보험회사의 수익성, 성장성, 건전성에 미치는 영향과 시사점에 대해 논의함

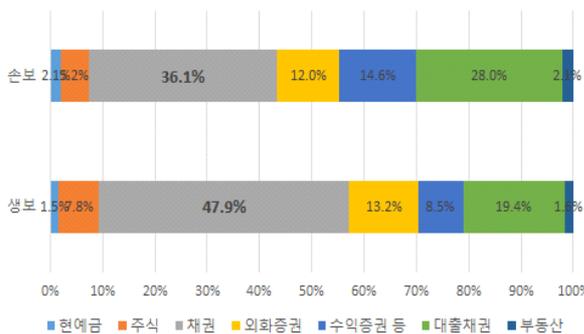
2. 금리 상승이 보험회사에 미치는 영향

가. 수익성

○ (투자손익) 금리 상승에 따른 신규 채권의 이자수익 증가로 인해 투자손익이 개선되고 이자역마진이 감소함

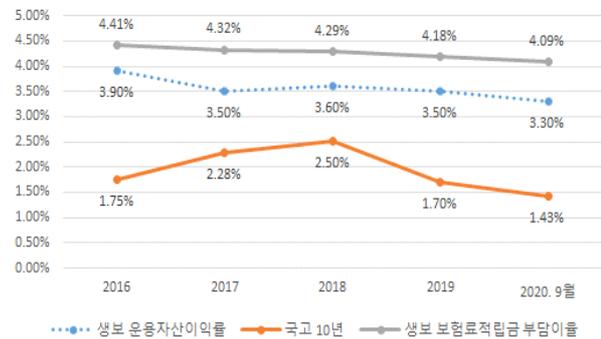
- 보험회사의 운용자산 중 채권은 생보사 47.9%, 손보사 36.1%로 많은 비중을 차지(〈그림 5〉 참조)하고 있어, 금리 상승에 따라 신규 채권 투자는 좀 더 높은 이율이 기대되어 투자손익이 개선될 수 있음
- 생보사 보험료 적립금의 평균 부담 이율은 운용자산이익률보다 높으나, 금리 상승에 따라 운용자산이익률이 상승한다면 이자역마진 부담이 축소될 수 있음(〈그림 6〉 참조)

〈그림 5〉 자산별 투자 비중(2020년 말)



자료: 금융통계일보

〈그림 6〉 생보사 운용자산이익률 및 보험료적립금 부담 이율



자료: 보험동향; 연합인포맥스

○ (보험손익) 금리 상승의 주요 원인인 물가 상승이 정비공임, 의료비 등에 반영된다면 자동차보험과 실손보험의 보험금 지급액이 증가하여 보험이익이 감소할 수 있음

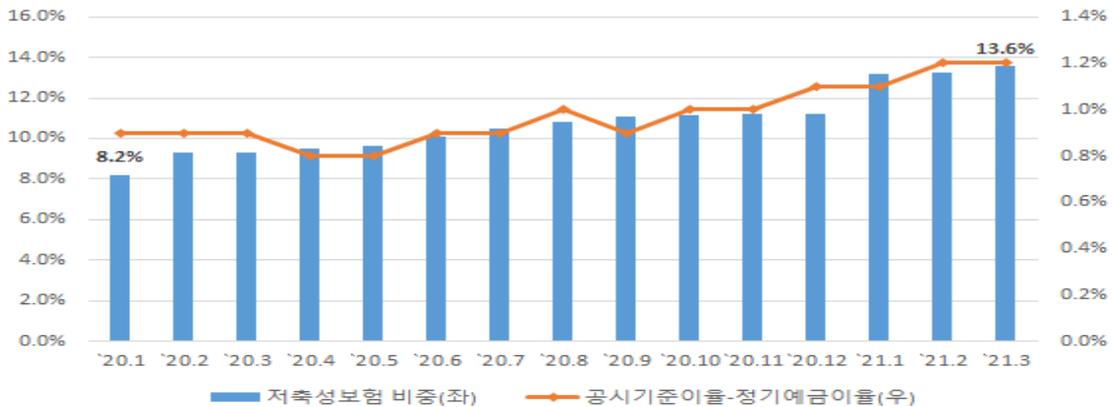
- 정비공임, 부품비, 의료비 등에서 물가 상승이 반영되어 자동차 및 실손보험은 보험금 지급액 증가로 보험이익이 감소¹⁾할 수 있고 물가 상승에 따른 보험료 반영은 시간이 소요되므로, 단기적인 보험이익 감소요인으로 작용함

나. 성장성

○ (저축성보험) 금리 상승에 따른 공시이율과 정기에금이율의 금리차가 확대되어 신계약의 저축성보험 비중이 증가하였으나 지속적인 성장성은 추가적인 검토가 필요함

- 생명보험의 신계약에서 저축성보험 비중은 2020년 1월 8.2%였으나 2021년 3월 13.6%로 증가하였으며, 이는 공시기준이율²⁾과 정기에금이율의 차이가 1% 이상으로 증가한 것이 주요 원인으로 보임(〈그림 7〉 참조)
- 저축성보험 수요는 금리뿐만 아니라 제도 변화, 판매채널 등 다양한 요인이 존재하므로 성장성에 대한 추가적인 검토가 필요함

〈그림 7〉 신계약 저축성보험, 공시기준이율과 정기에금이율 금리차



자료: 금융통계월보; 보험개발원

다. 건전성

○ 현행 보험부채 평가는 원가방식이므로 금리가 상승하면 부채 감소 없이 자본만 감소하여 지급여력비율이 하락함

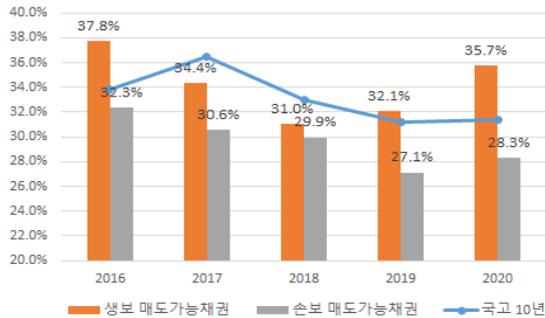
- 2017년 이후 금리 하락이 지속되면서 운용자산 내 매도가능채권 비중이 증가하고, 이에 따라 매도가능채권 평가손익이 반영되는 자본의 기타포괄손익누계액이 증가하였음(〈그림 8〉, 〈그림 9〉 참조)

1) 보험회사 재무분석(2010년 1/4분기), 「최근 시장환경과 보험회사 경영전략」

2) 공시이율 산출을 위해 기준이 되는 이율로써 보험회사의 운용자산이익률과 국고채 및 회사채 등 시장금리를 가중평균하여 산출함

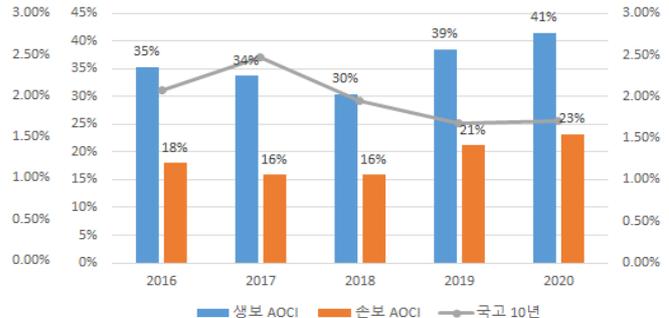
- RBC 비율은 '가용자본/요구자본'으로 산출하며 금리 상승으로 매도가능채권에서 평가손실이 발생하면 가용자본 항목인 기타포괄손익누계액이 감소하여 RBC 비율이 감소하게 됨

〈그림 8〉 운용자산의 매도가능채권 비중



자료: 금융통계월보; 한국은행, 경제통계시스템

〈그림 9〉 자본의 기타포괄손익누계액 비중



자료: 금융통계월보; 한국은행, 경제통계시스템

- 한편, 지급여력비율 하락을 방어하기 위해 신종자본증권, 후순위채 등 자본성 증권 발행을 확대하면 금리 상승에 따라 높은 이자비용을 부담하게 되어 이익이 감소하게 됨
 - 보험회사의 2020년 말 운용자산이익률은 3.1%이나 최근 발행된 보험회사 후순위채 이율은 3.3~4.8%로 운용자산 이익률보다 높은 이자비용이 발생함

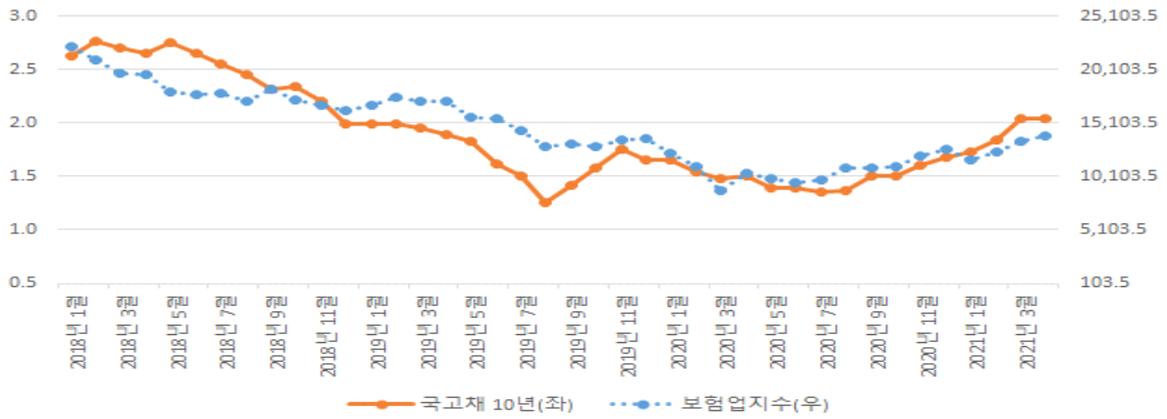


3. 시사점

- 보험회사의 주가 상승은 보험회사 수익성에 대한 긍정적인 영향이 반영되어 상승한 것으로 보임
 - 보험업 주가지수는 2020년 3월 8,740pt에서 2021년 4월 13,933pt로 60% 상승하였으며, 동 기간 국고 10년은 1.485%에서 2.041%로 56bp 상승하였음(〈그림 10〉 참조)
 - 보험회사의 '21년 1분기 당기순이익은 3조 8,720억 원으로 전년 동기 대비 164.1%가 증가³⁾하였음

3) 금융감독원 보도자료(2021. 5. 27), “'21년 1분기 보험회사 경영실적”

〈그림 10〉 주가지수(보험)와 국고 10년



자료: 연합인포맥스

- 금리 상승은 보험회사의 수익성에는 긍정적이나 건전성에 부정적인 영향을 미치므로 부채 구조조정을 통한 근본적인 자본관리방안이 요구됨
 - 후순위채와 같은 자본성 증권을 활용한 자본관리는 만기 도래에 따라 재발행이 요구되며 이자비용에 대한 부담이 지속적으로 발생함
 - 계약 이전, 계약 재매입, 공동재보험 등을 활용한 부채 구조조정은 초기 비용이 발생하지만 금리 상승기에 활용한다면 비용을 절감할 수 있어 금리 변화에 따른 근본적인 자본관리가 가능함