

kiri Weekly

2012.10.15 제203호

이슈

수익률 논란 계기로 본 변액연금시장의 구조적 변화

포커스

EU의 유니섹스 요율제도 도입을 통해 본 위험변수 및 위험세분화의 전제조건

금융보험 해설

손해보험의 이해 11: 자동차보험의 종류 및 담보

국내금융 뉴스

한일 통화스왑의 일시적 확대조치 종료
예금은행 가계대출 전월대비 증가폭 확대

해외금융 뉴스

북미 _ 9월 실업률, 44개월 만에 8% 하회
유럽 _ EU, 금융거래세 도입 합의
일본 _ 日 대형손보사, SRCC 특약의 신규 계약을 중단
중국 _ 역RP 거래로 시중 단기자금 급증

금융시장 주요지표

kiri 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

서울시 영등포구 여의도동 35-4 8층 보험연구원 (문의: 김세환 부장 / 02-3775-9051)



수익률 논란 계기로 본 변액연금시장의 구조적 변화

전용식 연구위원, 김세중 선임연구원

요약

- 2012년 4월 금융소비자연맹의 보고서(K-컨슈머리포트 제2012-2호)에서 변액연금상품의 수익률 논란이 제기되었음.
 - 이에 5월 17일 보험연구원은 초기 사업비 부담을 완화할 수 있는 후취 수수료 상품의 도입과 소비자 중심의 수익률 공시 강화 등의 개선방안을 제안하였고, 금융위원회가 6월 17일 변액연금관련 판매수수료 체계 개선, 공시제도 개선 등을 주요 내용으로 하는 제도 개선안을 발표하였음.
- FY2011 2/4분기 이후 감소하던 변액연금 수요는 수익률 논란 이후에도 감소 추세를 이어갔으며 해지율도 생명보험 전체 및 변액보험에 비해 상대적으로 상승하는 모습을 보여, 수익률 논란이 변액연금 수요감소에 어느 정도 영향을 미친 것으로 보임.
 - FY2012 1/4분기 수입보험료 기준으로 전년동기대비 2.9% 감소하였고, 초회보험료 기준으로는 50% 가까이 감소
 - 변액연금 월별 해지율은 FY2011 평균 1.3%를 나타냈으나 2012년 4월 1.6%까지 상승한 후 5, 6월에는 각각 1.5%를 기록
- 그러나 변액연금 수요는 성장률, 주가지수, 소비자들의 위험선호도 변화와 이로 인한 일반연금보험과의 관계에 영향을 더 크게 받는다고 할 수 있음.
 - 변액연금의 수요는 주식시장의 움직임에 펀드보다 더 민감하게 반응하는 것으로 나타났는데, 이는 보험 회사의 마케팅 전략에 크게 영향을 받기 때문임.
 - 그러나 2011년 하반기부터는 주가지수와의 관계가 약화된 것으로 분석되어 변액연금의 주가지수에 대한 민감도는 줄어들었음.
 - 2007년 4/4분기 연금시장의 50%를 차지했던 변액연금 비중은 2008년 금융위기 이후 소비자들의 안전 자산 선호현상 강화와 주가수익률과 채권수익률 간의 상대적 크기 등으로 10%까지 줄어들었음.
- 결론적으로 최근 변액연금의 수요 감소는 수익률 논란도 영향을 미쳤지만 기본적으로 금융시장 불안 확대에 의한 소비자들의 안전자산 선호현상 심화와 노후보장이라는 연금의 특성이 강조되면서 나타나는 구조적 변화에서 비롯된 것으로 판단할 수 있어, 생명보험회사들의 구조 변화에 대한 대응방안 모색이 필요한 시점임.

1. 검토 배경



■ 최근 변액연금 수요가 급격히 줄어든 것으로 나타났는데, 이 원인이 지난 4월의 변액연금 수익률 논란이라는 주장이 제기됨.¹⁾

- 변액연금 수익률 논란이 있었던 FY2012 1/4분기 변액연금 수입보험료는 전년동기대비 2.9% 감소하였고 초회보험료는 전년동기대비 50% 가까이 감소하였음.
- 생명보험산업의 FY2012 1/4분기 수익성 악화가 변액연금 수익률 논란과 이로 인한 수입보험료 감소에서 비롯되었다는 인식이 확산되고 있음.
 - 생명보험산업의 FY2012 1/4분기 당기순이익은 8,440억 원으로 전년동기대비 22.6% 감소

변액연금 수익률 논란 개요

- 2012년 4월 5일 금융소비연맹은 변액연금 상품 대부분의 수익률이 저조하다는 내용의 보고서를 발표하였으며, 생명보험업계가 이에 반박하면서 변액연금 수익률 논란이 촉발됨.
 - ▶ 4월 5일 금융소비자연맹은 'K-컨슈머리포트 제2012-2호'를 통해 생명보험회사가 판매중인 변액연금상품의 실효수익률이 대부분 물가상승률에도 미치지 못한다고 발표함.
 - ▶ 이에 생명보험협회는 금융소비자연맹의 수익률 계산에 문제가 있다고 주장하며 금융상품을 제조업 상품과 같이 단순 비교하는 것은 소비자를 오도하고 보험업계에 피해를 입힐 수 있다고 반박함.
 - ▶ 5월 17일 보험연구원은 초기 사업비 부담을 완화할 수 있는 후취 수수료 상품의 도입과 소비자 중심의 수익률 공시 강화 등의 개선방안을 내용으로 하는 기자 간담회를 개최함.
- 금융위원회는 2012년 6월 '소비자중심의 보험판매문화 정착을 위한 변액보험제도 개선 방안'을 발표함.
 - ▶ 개선방안은 소비자가 다양한 상품의 주요 특징을 쉽게 비교할 수 있도록 비교공시 하면서 '변액보험 상품 비교' 메뉴를 신설하고, 소비자 입장에서 알기 쉬운 용어를 이용하여 단순화된 정보를 공시하도록 함.
 - ▶ 계약자가 변액보험상품의 구조 및 주요 내용을 이해하는 데 필요한 사항들을 담은 변액보험 핵심 상품설명서를 도입함.
 - ▶ 사업비 등 주요 정보에 대한 설명의무를 강화하고 청약 후 모니터링을 강화하며, 운용수수료 체계를 세분화하고 사업비부과 방식을 다양화하도록 함.

1) 조선비즈(2012. 9. 23), 「변액연금 논란탕 생보사 4~6월 초회보험료 3.5조 17% 감소」; 서울경제(2012. 10. 4), 「'변액보험 논란' 생보사 수익 직격탄」.

■ 본고에서는 최근 변액연금 수요 감소의 원인을 종합적으로 분석하고 이에 대한 생명보험산업의 대응방안을 모색하고자 함.

- 최근의 변액연금 수요 감소가 수익률 논란으로 인한 감소 때문인지, 혹은 경기, 금융시장 변화 등 경영환경의 변화, 그리고 이로 인한 연금시장의 변화 등에 의한 감소인지를 분석하여 판단하고자 함.
 - 수익률 논란으로 인한 감소라면 감소 효과가 지속되는 기간이 단기에 그칠 가능성이 큰 반면, 경영환경의 변화와 연금시장의 변화에 의한 추세적인 감소라면 변액연금 수요 감소는 오래 지속될 가능성이 있음.
- 추세적인 감소일 경우 연금시장이 구조적으로 변화하고 있다고 볼 수 있으며, 생명보험산업은 연금시장의 구조적 변화에 대한 대응방안을 모색해야 함.

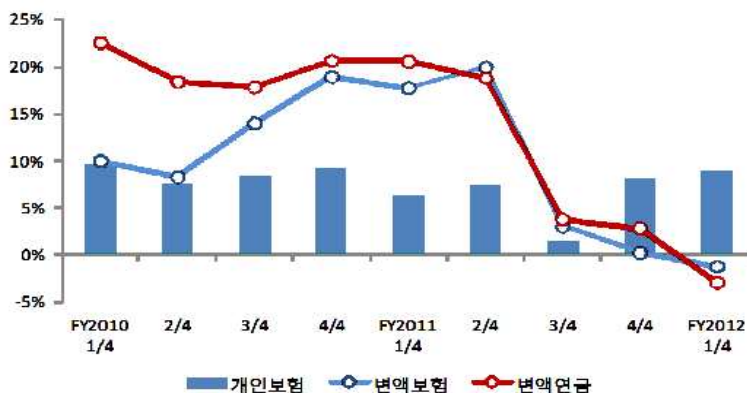
2. 수익률 논란 이후 변액연금 시장 동향



■ 변액연금 수요가 크게 감소하며 생명보험산업의 성장성 둔화를 초래한 것으로 보임.

- FY2012 1/4분기 변액연금 수입보험료는 전년동기대비 2.9% 감소하였고 초회보험료 기준으로는 50% 가까이 감소
 - 반면 변액중신보험과 변액유니버설보험은 각각 6.2%, 0.4% 증가하여 변액보험 수입보험료 감소를 만회한 것으로 보임.

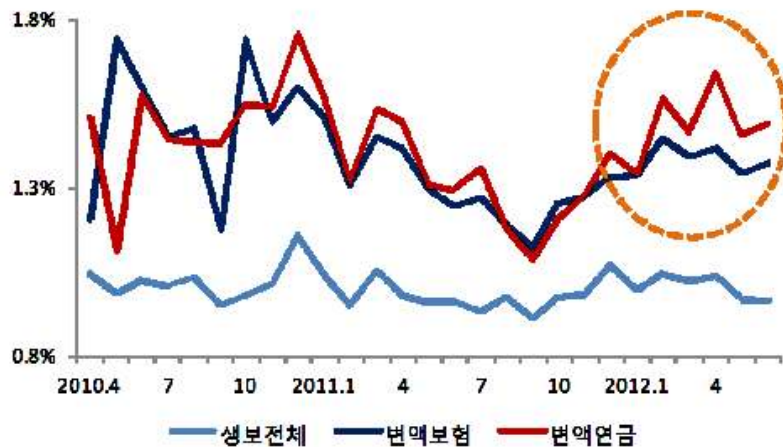
〈그림 1〉 변액연금 수입보험료 증가율 추이



자료: 각 사 업무보고서.

- 개인보험 수입보험료는 전년동기대비 9.0% 증가하였는데 변액보험을 제외할 경우 증가율은 12.8%으로, 변액연금 수입보험료 감소가 개인보험 수입보험료 증가를 제한한 것으로 보임.
- 변액연금 해지율은 2011년 9월 이후 상승추세로 반전되었으며 상대적으로 빠르게 상승하고 있음.
 - 변액연금 월별 해지율은 FY2011 평균 1.3%를 나타냈으나 2012년 4월 1.6%까지 상승한 후 5월과 6월에는 각각 1.5%를 기록하였는데, 주가지수 변동과 관련이 있는 것으로 보임.
 - 변액연금 해지율이 상승추세로 반전된 2011년 9월은 종합주가지수가 1,790선을 기록하며 2011년 4월 2,153에 비해 16.9% 감소하였던 시기
 - 2011년 9월 이후 최근까지 종합주가지수는 평균 1,903수준으로 이전 12개월 평균 2,025에 비해 100포인트 하락하였음.

〈그림 2〉 변액연금 월별 해지율 추이



자료: 각 사 업무보고서.

3. 변액연금 수요 요인 분석

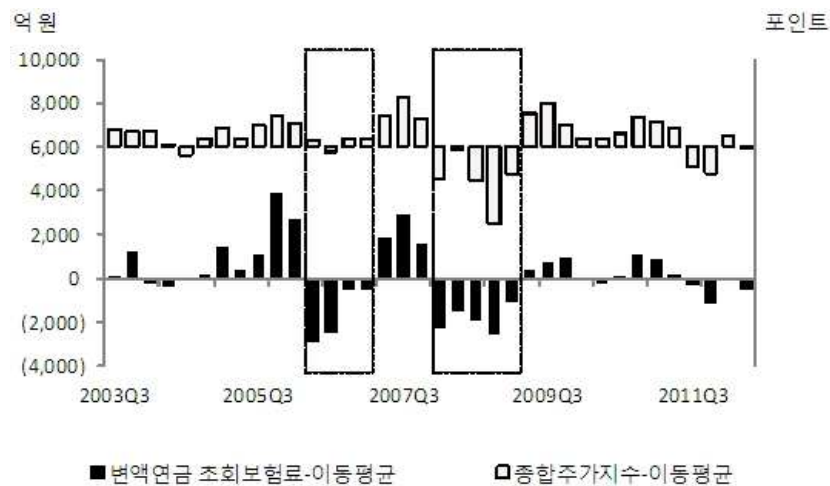


가. 주가지수와 변액연금

- 2002년 변액연금이 판매된 이후 변액연금 초회보험료는 주가흐름에 민감하게 반응하는 모습

- 주가지수가 추세로부터 상승/하락함에 따라서 변액연금 초회보험료도 추세²⁾로부터 상승/하락하는 모습을 보이고 있음(〈그림 3〉 참조).
- 2005년 말과 2007년 말 주가 상승기에 변액연금 초회보험료는 일시납을 중심으로 크게 증가한 바 있으며, 금융위기로 인해 주가가 크게 하락하였던 2008년 말에는 변액연금 초회보험료도 크게 감소하였음.

〈그림 3〉 변액연금 초회보험료와 주가지수 추이



자료: 각 사 업무보고서, KRX.

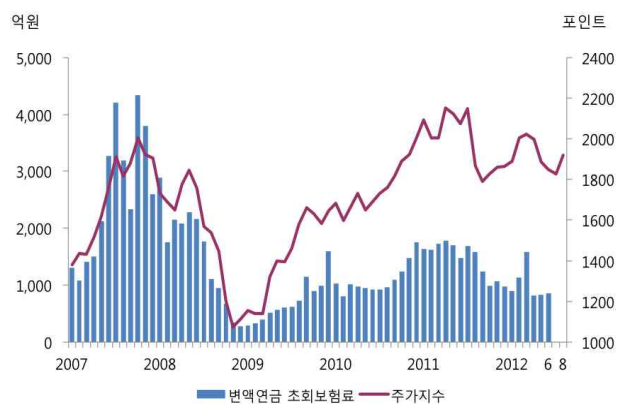
- 변액연금 초회보험료의 주가지수 움직임에 대한 민감도는 주식형펀드보다 더 크게 나타나고 있는데 이는 변액연금의 상품 특성과 마케팅 특성에서 비롯된 것으로 판단됨.
- 적립식펀드가 본격화된 2007년부터 2009년간에는 주가지수 등락에 따라 주식형펀드 유입액이 반응하는 모습을 보였으나, 글로벌 금융위기 이후인 2009년부터는 주가등락에도 주식형펀드 유입액은 안정적인 모습을 보이고 있음.
- 반면 변액연금 초회보험료는 2007년부터 2009년간에는 주식형펀드 유입액과 유사한 패턴을 보이고 있으나 2009년부터는 주식형펀드보다 더 민감하게 반응하는 것으로 보임.
 - 2008년 말부터 2011년 4월까지 종합주가지수가 상승할 때 변액연금 초회보험료가 주식형펀드 유입액보다 종합주가지수 상승추세와 더 유사하게 나타나고 있음.

2) 추세는 직전 3분기 이동평균임.

〈그림 4〉 주식형 펀드 유입액과 주가지수 추이



〈그림 5〉 변액연금 초회보험료와 주가지수 추이



자료: 각 사 업무보고서, KRX, 금융투자협회.

- 2008년 말부터 시작된 주가상승기의 종합주가지수와 변액연금 초회보험료간의 상관계수는 0.93으로 주식형펀드 유입액과 종합주가지수간의 상관계수 0.37보다 큰 것으로 분석(〈표 1〉 참조).

〈표 1〉 종합주가지수에 대한 주식형펀드 유입액과 변액연금 초회보험료의 상관계수와 증가율 비교

구분	종합주가지수			주식형펀드 유입액		변액연금 초회보험료	
	고점	저점	평균	월평균 ¹	상관계수 ²	월평균 ¹	상관계수 ²
2007. 7~2008. 11 (하락기)	2,004.6	1,074.0	1,675.7	49,138	0.67	2,151	0.88
2008. 12~2011. 4 (상승기)	2,153.1	1,114.9	1,641.1	28,690	0.37	996	0.93
2011. 5~2012. 3 (하락, 상승반전)	2,150.1	1,791.0	1,952.0	31,733	0.22	1,301	0.75
2012. 4~2012. 6 (상승기)	1,995.9	1,848.6	1,910.2	26,825	-	832	-

주: 1) 월평균 금액이며 단위는 억 원
 2) 상관계수는 주가지수와의 단순 상관계수임.

- 이러한 민감성은 주가상승 시 변액연금 마케팅이 확대되고 대부분의 변액연금 상품이 원금을 보장하는 최저보증 옵션을 가지고 있기 때문에 주가하락 시 손실이 상대적으로 크지 않기 때문인 것으로 판단할 수 있음.
- 2008년 말 글로벌 금융위기와 2011년 5월부터 확산된 유럽 재정위기의 영향으로 주식형펀드 유입액 및 변액연금 초회보험료와 종합주가지수간의 선형관계는 약화되고 있으며, 월평균 유입액과 초회보험료는 추세적으로 감소하고 있는 것으로 보임.

- <표 1>에서 알 수 있듯이 주가가 큰 폭으로 상승/하락함에 따라서 종합주가지수와 변액연금 초회보험료의 상관계수는 작아지고 있음.
 - 변액연금의 상품, 마케팅적 특성이 점차 약화되고 있는 것으로 보여 변액연금에 대한 소비자 선호의 변화를 감지할 수 있는 것으로 판단됨.
- 2007년 7월부터 2008년 11월까지 종합주가지수가 90포인트 하락한 이후 2011년 4월까지 다시 100포인트가 상승하였으나 월평균 주식형펀드 유입액(41% 감소)과 변액연금 초회보험료(54% 감소)는 오히려 크게 감소하였음.
 - 2011년 4월 이후 종합주가지수 변동성은 줄어들고 수준은 상승하였으나 월평균 주식형펀드 유입액과 변액연금 초회보험료는 감소세를 지속하고 있음.
- 금융위기 이후 확산된 안전자산 선호 성향이 유럽 재정위기 이후 강화되면서 2011년 1/4분기부터 변액연금에서도 안전자산 선호 성향이 확산되기 시작한 것으로 보이며, 이러한 인식이 확산될 경우 변액연금 수요 감소는 추세적으로 지속될 가능성이 있음.

나. 연금수요와 변액연금

- 개인연금 수입보험료는 GDP성장률 수준의 증가율을 보이고 있어 가계의 개인연금 수요는 소득과 안정적인 관계를 갖고 있다고 볼 수 있는데, 안정적인 연금 수요 속에서 소비자는 투자성향에 따라 변액연금과 일반연금을 선택
 - 개인연금 수입보험료 증가율은 명목 GDP성장률과 동행하는 모습을 보이고 있으며 변액연금과 일반연금이 상호 영향을 미칠 수 있음.
 - 2007년 개인연금 수입보험료 급증은 변액연금 수요가 급증하면서 나타난 것이며 2012년 제7차 경험생명표 개정으로 일반연금 수요가 급증하였던 경험이 있음.
 - 소비자는 투자성향에 따라 주기수익률의 영향을 받는 변액연금과 공시이율의 영향을 받는 일반연금 상품 간에 선택을 하므로, 변액연금 수요에 일반 연금상품의 수요 변화가 영향을 미칠 것임.

〈그림 6〉 연금 수입보험료와 명목GDP증가율 추이

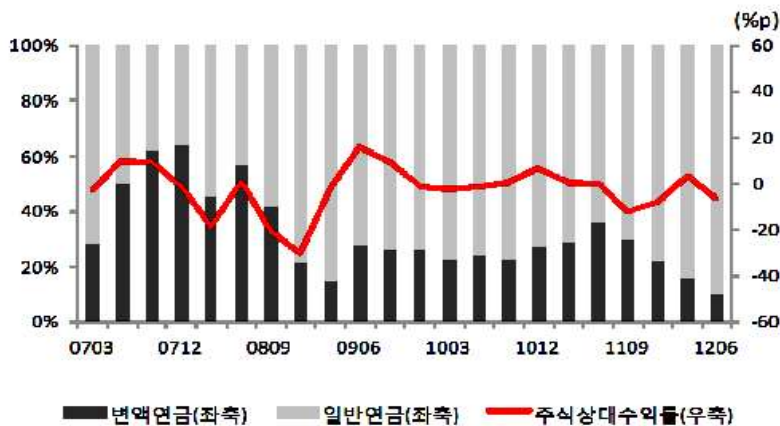


주: 연금 수입보험료는 세계비적격 일반연금과 변액연금 수입보험료의 합임.
 자료: 각 사 업무보고서.

■ 주가수익률과 공시이율간의 상대 수익률과 투자성향에 따라 변액연금 수요는 영향을 받는데, 2008년 글로벌 금융위기와 2011년 유럽 재정위기로 변액연금 비중은 감소하고 있음.

- 2007년 3/4분기부터 2008년 말까지 글로벌 금융위기로 주가수익률이 국고채수익률을 하회하기 시작하였는데, 이 과정에서 개인연금 수입보험료 중에서 일반연금의 수입보험료 비중이 늘어나기 시작함.
- 2009년 2/4분기부터 2011년 초까지 변액연금 비중은 안정적인 추세를 보였으나 2011년 말부터 유럽 재정위기 심화로 인한 금융시장 불안으로 변액연금 비중은 감소하고 있는 추세임.

〈그림 7〉 주식상대수익률과 변액연금 초회보험료 비중



주: 주식상대수익률 = 종합주가지수 전분기대비 수익률 - 3년 만기 국공채 수익률
 자료: 각 사 업무보고서, KRX

- 최근 새로운 경험생명표 적용을 앞두고 보험료 인상 전 가입수요가 몰리면서 변액연금 수요를 구축 (Crowding out)하고 있는 것으로 보임.
 - 2012년 4월부터 제7차 경험생명표가 적용되면서 연금보험료의 인상 또는 연금수령액의 감소가 예상됨에 따라, 새로운 경험생명표를 적용한 연금상품 판매가 예상되는 7월 이전 연금상품에 가입하려는 수요가 크게 증가함.
 - FY2012 1/4분기 세제비적격 일반연금 수입보험료는 46.5% 증가한 반면 변액연금 수입보험료는 2.9% 감소
 - 변액연금 상품이 투자형 상품으로 인식됨에 따라 경험생명표 개정에 크게 영향을 받지 않는 측면도 있지만 변액연금 수요가 일반연금으로 대체된 것으로 볼 수 있음.

4. 시사점



- 2012년 4월 수익률 논란이 변액연금 수요 감소에 일정 부분 영향을 미쳤으나 기본적으로 변액연금 수요는 2011년 2/4분기를 기점으로 감소하는 추세에 있음.
 - 2012년 4월 5일 금융소비자연맹의 'K-컨슈머리포트' 발표 직후인 4월 변액연금 수입보험료는 전년동기대비 59.7% 감소하였으며 FY2011 1.3%를 나타냈던 해지율은 2012년 4월 1.6%까지 상승함.
 - 5월과 6월에도 초회보험료는 전년동기대비 50% 가량 감소하였고 FY2012 1/4분기 수입보험료도 2.9% 감소하는 등 변액연금은 부진한 모습을 보임.
 - 수익률 논란은 이미 감소추세로 접어든 변액연금 수요 감소세를 가속화하지 못한 것으로 보임.
 - 주가지수에 민감하게 반응하는 변액연금의 특성과 FY2012 1/4분기 주가지수가 지속적인 하락세를 보였음을 감안할 때 5월과 6월의 초회보험료 수준은 변액연금 수익률 논란에서 빠르게 회복되었다고 판단됨.
- 변액연금 수요는 주가지수 등락에 크게 영향을 받아왔으나 글로벌 금융위기와 유럽 재정위기를 겪으면서 주가지수에 대한 민감도는 약화되고 있음.

- 유럽재정위기가 실현되기 이전까지 주가가 상승할 때 수요가 증가하는 특징은 변액연금 마케팅 관행과 최저보증으로 원금이 보장되기 때문에 변액연금 수요가 주가지수에 매우 민감하게 반응해온 것으로 판단됨.
- 2011년 2/4분기 이후 주가지수에 대한 민감도가 약화되고 있어 지난 4월의 수익률 논란이 최근까지 이어지고 있는 변액연금 수요감소의 직접적인 원인이라고 보기는 어려움.

■ 변액연금도 연금상품의 하나이므로 변액연금 수요는 전반적인 연금수요에 영향을 받는데, 안전자산 선호현상이 강화되고 일반연금 수요가 확대되면서 변액연금 수요 감소 추세는 지속되었음.

- 글로벌 금융위기 이후 변액연금의 비중이 줄어들기 시작하였으며 유럽 재정위기를 거치면서 변액연금 비중이 위축되고 일반연금 비중이 확대되고 있음.
- 최근 제7차 경험생명표 적용으로 보험료 인상이 예상되는 일반연금의 수요가 크게 증가한 반면 변액연금 수입보험료는 감소세를 지속한 것은 일반연금으로 변액연금 수요가 일부 대체된 것으로도 볼 수 있음.

■ 변액연금 시장의 구조변화를 선제적으로 감지하여 이에 대응할 필요가 있음.

- 소비자들의 부정적인 인식 확산은 생명보험사들의 영업기반에 부정적인 영향을 미친 것이 사실이나 이를 계기로 소비자들의 합리적인 수요를 개발하는 계기로 삼아야 할 것임.
- 안전자산 선호현상이 강화되고 있기 때문에, 주가상승 분위기에 편승하는 변액연금 마케팅 전략의 효과성은 저하되었을 수 있어 소비자들의 합리적인 수요를 이끌어 낼 수 있는 마케팅 전략 수립이 필요한 것으로 보임.
- 변액연금은 기본적으로 연금상품이며 시장환경 변화에 따라 타 연금상품들과 대체재 또는 보완재로 기능한다는 점을 인식하여 소비자가 종합적인 노후설계를 목표로 변액연금을 선택할 수 있도록 유도해야 함.
- 후취수수료 상품 개발이나 공시제도 강화 등 공급 측면에서 변액연금 시장을 개선하는 노력도 필요하겠지만 수요측면에서의 구조적 변화를 선제적으로 감지하고 이에 대해 대응하는 것도 중요함.

kiri