

kiri Weekly

2013.1.14 제216호

이슈

생명보험회사의 ALM 동향과 시사점

포커스

퇴직연금서비스중심의 환경변화와 과제

금융보험 해설

퇴직연금의 이해 2: 퇴직연금제도의 유형

국내금융 뉴스

보험상품설명서 개선 등 소비자보호 강화
수출입물가지수 하락세 지속

해외금융 뉴스

북미 _ 국가부채 상한조정 합의 난항 전망
유럽 _ 바젤위원회, 은행 유동성 규제 완화
일본 _ 日 재계, 급격한 엔화가치 하락 우려
중국 _ 위안화 평가절상 추세 지속 전망

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)



생명보험회사의 ALM 동향과 시사점

조영현 연구위원

요약

- 저금리 기조가 장기간 지속될 것으로 예상되고 이에 따라 보험회사의 금리리스크 관리는 그 중요성이 커지고 있음. 저금리 기조가 지속될 경우 금리리스크 노출 수준이 높을수록 보험회사의 순자산가치가 크게 감소할 수 있기 때문에 금리리스크를 줄이기 위한 노력이 필요함. 자산부채종합관리(ALM)는 금리리스크를 최소화하는 전략으로써 일반적으로 자산과 부채의 듀레이션을 매칭하거나 파생상품을 활용함.
- 생명보험회사의 최근 ALM 동향을 살펴보면, 외국사가 가장 낮은 수준으로 금리리스크에 노출된 것을 볼 수 있음. 중소형사와 대형사도 지속적으로 금리리스크 수준을 줄이고 있는 것을 확인할 수 있지만, 대형사의 경우 아직 금리리스크에 노출된 수준이 적지 않은 것으로 나타남. 대형사가 금리리스크를 낮추기 위해서는 자산의 금리민감액을 증대시켜야 함. 이를 위해서는 금리부자산의 듀레이션을 늘리거나 비중을 높여야 하지만 채권시장의 여건과 경영전략 상 여의치 않은 면이 있음. 따라서 파생상품을 활용한 금리리스크 축소 방안도 검토할 필요가 있는 것으로 보임.

1. 검토배경



- 저금리 기조가 지속될 것으로 예상됨에 따라 보험회사의 금리리스크 관리는 그 중요성이 커지고 있음.
 - 금리리스크 관리가 완벽하다면 금리가 변동하더라도 자산과 부채의 가치 변화가 동일하여 순자산 가치에 영향을 주지 못함.
- 자산부채종합관리(ALM)의 경우 금리리스크를 최소화하는 전략으로써 자산운용과 상품포트폴리오 양 측면에서 접근할 수 있음.
 - ALM은 자산과 부채의 듀레이션을 매칭하거나, 파생상품을 활용하는 것이 일반적
 - 국내 보험회사의 경우 파생상품을 활용한 ALM이 활성화되지 못함.
- 본고는 생명보험회사의 ALM 동향을 살펴봄으로써 생명보험회사의 금리리스크 대응 현황을 파악하고 시사점을 도출하고자 함.

2. 생명보험회사의 ALM 동향



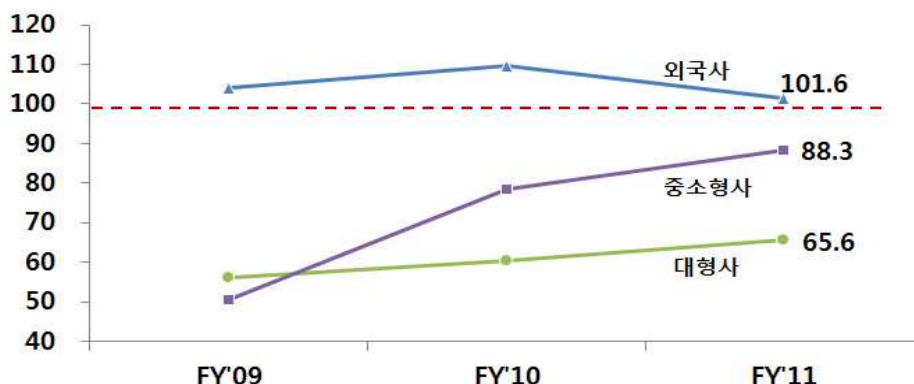
- 회사그룹별로 볼 때 외국사가 가장 낮은 수준으로 금리리스크에 노출된 것으로 보이며, 중소형사와 대형사도 지속적으로 금리리스크 수준을 줄이고 있는 것을 확인할 수 있음.
 - <그림 1>은 자산의 금리민감액¹⁾을 부채의 금리민감액으로 나눈 수치로써 100%에 가까울수록 금리변동에 따른 순자산가치 변화가 적은 것을 의미함.
 - 단, 금리민감액 계산에 이용된 듀레이션은 현행 RBC제도에서 규정한 방식으로 계산한 듀레이션이므로 실제 듀레이션과는 차이가 있을 수 있기에 수치가 100%라고 해서 반드시 금리리스크가 0이라는 것을 의미하지는 않음.

1) '금리민감액 = 금리익스포즈 x 듀레이션'이며, 금리가 1% 변동할 때 가치 변화분을 의미함.

- 뿐만 아니라 RBC제도의 듀레이션 산식이 실제 듀레이션을 정확히 반영한다고 하여도 부채와 자산의 볼록성(convexity)이 다를 수 있으므로 <그림 1>의 수치가 100%여도 금리리스크가 0이 아닐 수 있음.
- 대형사는 자산의 금리민감액이 부채 금리민감액의 65.6% 수준으로 금리 변동에 따른 순자산가치 변동이 가장 큼.
 - 즉, 금리하락 시에는 순자산가치가 가장 크게 하락하고, 금리상승 시에는 순자산가치가 가장 크게 상승하는 것을 의미

<그림 1> 생명보험회사 그룹별 ALM

(단위: %)



자료: 금융감독원 업무보고서.

- 대형사와 중소형사가 자산운용을 통해 ALM을 강화하기 위해서는 자산의 금리민감액을 증가시켜야 하는데, 이를 위해서는 금리부자산의 비중을 높이거나 듀레이션을 늘려야 함.
 - 이외에 금리스왑 등 파생상품을 이용하여 금리리스크를 헤징할 수도 있음.
- 금리부자산의 비중(익스포저)을 높이려면 비금리부자산과 비운용자산의 비중을 낮추어야 하는데, 이는 현실적으로 쉽지 않아 보임.
 - 대형사의 경우 비금리부자산의 대부분이 관계사 주식이므로 비중 축소에 한계
 - 비운용자산의 대부분은 미상각신계약비이며, 이는 영업수당 지급 체계를 바꾸지 않고서는 줄이기 어려운 부분

〈표 1〉 비금리부자산과 비운용자산의 구성비

(단위: %)

| 구분 | 비금리부자산 | | | 비운용자산 |
|------|--------|-----|-----|-------|
| | 주식 | | 부동산 | |
| | 비관계사 | 관계사 | | |
| 대형사 | 0.7 | 8.0 | 4.7 | 5.4 |
| 중소형사 | 1.2 | 1.0 | 2.5 | 10.2 |
| 외국사 | 1.6 | 0.2 | 0.8 | 9.5 |
| 전체 | 1.0 | 5.4 | 3.7 | 7.0 |

주: 2012. 3 기준, 일반계정자산 대비 비중.
자료: 금융감독원 업무보고서.

■ 대형사의 경우 개별 자산의 듀레이션이 상대적으로 짧아 개별 자산의 듀레이션을 늘릴 여지가 다소 있는 것으로 보임.

● 특히 대형사가 보유한 국채의 듀레이션이 크게 짧은 것이 관찰됨.

- 이는 국내 채권시장의 여건 상 자산 규모가 큰 대형사가 장기 국채를 충분하게 구매하지 못했기 때문일 수도 있음.

〈표 2〉 운용자산의 듀레이션

(단위: 연)

| 구분 | 예치금 | 국채 | 공채 | 특수채 | 회사채 | 수익 증권 | 외화 증권 | 개인 대출 | 기업 대출 | 약관 대출 |
|------|-----|-----|-----|-----|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 대형사 | 0.5 | 5.7 | 3.0 | 4.6 | 3.5 | 0.1 | 2.9 | 0.8 | 2.5 | 6.4 |
| 중소형사 | 0.4 | 8.4 | 3.8 | 4.6 | 3.4 | 2.7 | 2.5 | 0.7 | 2.9 | 6.7 |
| 외국사 | 3.0 | 9.3 | 2.3 | 5.9 | 4.7 | 0.0 | 4.3 | 1.5 | 4.0 | 8.1 |

주: 2012. 3 기준.
자료: 금융감독원 업무보고서.

■ 개별 자산의 듀레이션을 늘리는 것이 여의치 않다면, 듀레이션이 상대적으로 긴 자산의 비중을 확대함으로써 금리리스크를 줄일 수 있음.

● 듀레이션이 긴 자산의 비중을 확대하면 전체 자산의 듀레이션이 상승하는 효과가 있음.

● 외국사의 경우 듀레이션이 가장 긴 국채가 비중 역시 가장 높아 적극적으로 AIM을 활용하는 것으로 보임.

- 대형사가 ALM을 강화하기 위해서는 듀레이션이 장기인 국채와 약관대출의 비중을 확대해야 할 필요가 있음.

〈표 3〉 생명보험회사 그룹별 운용자산 구성비

(단위: %)

| 구분 | 대형사 | | | 중소형사 | | | 외국사 | | |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | FY09 | FY10 | FY11 | FY09 | FY10 | FY11 | FY09 | FY10 | FY11 |
| 현금과예치금 | 3.4 | 3.3 | 3.6 | 3.9 | 6.0 | 7.9 | 3.2 | 3.0 | 3.0 |
| 주식 | 7.7 | 8.6 | 9.2 | 4.4 | 3.5 | 2.5 | 1.6 | 2.0 | 2.0 |
| 국·공채 | 23.2 | 24.0 | 23.3 | 14.1 | 18.2 | 18.3 | 47.4 | 46.0 | 44.7 |
| 특수채 | 15.0 | 17.6 | 19.6 | 20.1 | 23.3 | 21.9 | 23.6 | 24.3 | 24.1 |
| 회사채 | 5.2 | 5.4 | 5.9 | 13.5 | 13.7 | 14.1 | 9.2 | 10.3 | 12.3 |
| 수익증권 | 5.1 | 3.9 | 2.9 | 9.6 | 7.8 | 8.3 | 1.2 | 1.3 | 0.8 |
| 외화유가증권 | 8.9 | 7.9 | 7.4 | 3.7 | 2.6 | 2.8 | 1.6 | 1.5 | 1.6 |
| 기타유가증권 | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 2.2 | 1.2 | 1.8 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 대출채권 | 25.6 | 24.1 | 22.7 | 24.7 | 20.5 | 19.7 | 10.8 | 10.4 | 10.5 |
| 부동산 | 5.1 | 4.7 | 5.0 | 3.8 | 3.3 | 2.8 | 1.3 | 1.0 | 0.9 |

자료: 금융감독원 업무보고서.

3. 결론 및 시사점



- 지난 3년간 생명보험회사는 금리리스크를 줄이는 노력을 지속해 왔지만, 대형사의 경우 아직 적지 않은 수준의 금리리스크에 노출되어 있는 것으로 보임.
 - 외국사는 오래전부터 ALM을 중시하는 자산운용을 한 것으로 보임.
 - 중소형사는 3년 전만 하더라도 대형사와 유사한 수준으로 금리리스크에 노출이 되었으나, 최근 급격하게 금리리스크를 줄인 것이 관찰됨.
 - 중소형사는 자산의 규모가 작아서 대형사에 비해 자산배분을 빠르게 변화시키기에 유리한 면이 있음.

- 저금리 기조가 지속될 경우 금리리스크 노출 수준이 높을수록 보험회사의 순자산가치가 크게 감소할 수 있으므로 보다 적극적으로 금리리스크를 줄이는 노력이 필요함.
- ALM 강화를 위해 파생상품을 적극적으로 활용하는 방안을 모색할 필요가 있음.
 - 자산의 금리민감액을 증대시키기 위해서는 채권의 듀레이션을 늘리거나 금리부자산의 비중을 높여야 하지만 채권시장의 여건과 보험회사의 경영전략 상 여의치 않은 면이 있으므로 파생상품을 활용한 금리리스크 관리 전략이 유용할 것으로 보임.
 - 감독당국도 헤지 목적의 파생상품 관련 규제를 점검하여 보험회사의 헤지 목적 파생상품 활용에 제약이 되는 요소를 완화할 필요가 있음. **kiri**