

kiri Weekly

2013.6.17 제238호

이슈

저금리 대응, 대응수단의 실효성을 높여야

포커스

HSBC의 보험사업 매각과 시사점

금융보험 해설

연금제도의 국제 비교 (4): 연금제도의 모수-보험요율

글로벌 이슈

미국의 출구전략 시행 여부 논란과 시사점
출구전략 시행의 신흥국에 대한 영향 분석

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)



저금리 대응, 대응수단의 실효성을 높여야

조재린 연구위원, 김해식 연구위원

요약

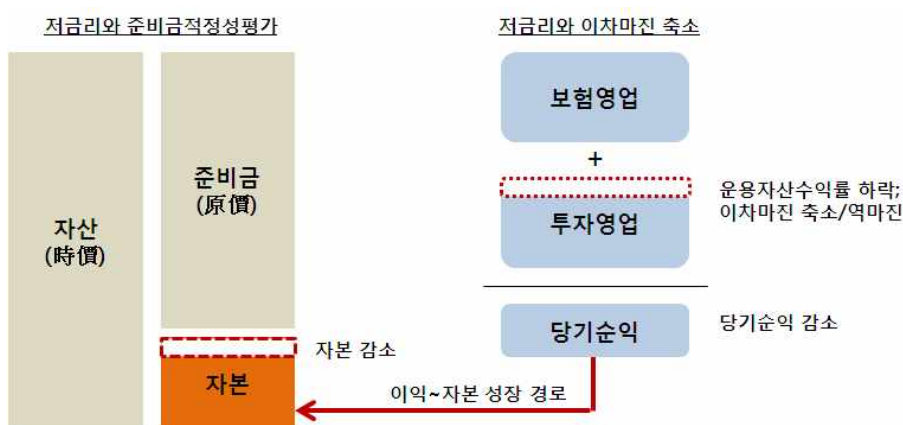
- 저금리는 투자수익 감소와 자산 및 부채 가치 증가라는 두 경로를 통해서 보험회사의 수익성과 건전성에 부정적인 영향을 미침.
 - 첫 번째 경로를 통해 투자수익이 줄어서 손익계산서의 당기손익 감소로 나타나고,
 - 두 번째 경로의 경우 부채 만기가 자산 만기보다 긴 보험업의 특성으로 인하여 부채가치 증가가 자산가치 증가보다 커서 자본의 감소로 나타나며, 이는 준비금적정성평가를 통해 대차대조표에 드러나게 됨.
- 저금리 영향에 대한 시나리오 분석에 의하면, 모든 보험회사의 투자영업이익은 단기간에 크게 감소할 것으로 예상되므로 저금리에 대한 선제적 대응이 필요함.
 - 과거에 높은 확정금리 상품을 많이 판매한 대형사는 2015년 자본계정 투자수익으로도 이차역마진을 보전하지 못할 것으로 예상됨.
 - 더구나 시나리오에서 가정한 수준보다 보험료 증가율, 계약 유지율 등이 보험회사에 불리하게 전개될 경우 당기손익 감소 규모와 속도는 더 크고 빠를 것임.
- 보험회사의 저금리 대응이 효과적으로 작동하려면, 준비금적립이율에 대한 유연한 조정이 제고되고, 보다 근본적으로는 보험료에 대한 자율결정을 통해 보장성상품으로의 전환 유인이 강화되어야 함.
 - 저금리에 대응하는 방안으로서 투자영업의 이차마진을 유지하거나 보험영업이익으로 이차역마진을 보전하는 방식이 있음.
 - 투자영업의 이차마진을 유지하기 위해서 회사채, 수익증권 등 위험자산투자 비중을 늘려 투자수익률을 제고하는 것이 가능할 수 있으나 그만큼 투자위험도 증가하므로 위험자산의 비중을 늘리는 데에는 한계가 있음.
 - 한편, 준비금적립이율 하향 조정으로 이차마진을 유지하는 방안 또한 공시이율 산출방식 개정으로 인한 보험회사의 재량권 축소와 최저보증이율에 대한 RBC규제 등이 맞물려 현실적으로 어려운 상황
 - 따라서 저금리에 대한 근본적인 대책은 투자영업보다는 보험영업의 수익성을 높이는 방향으로 모색되어야 하며, 이를 위해서는 위험보험료에 대한 충분한 마진 설정을 허용하는 등 보장성상품으로의 전환 유인이 강화되어야 할 것임.

1. 검토배경



- 최근 장기금리가 3% 대로 반등하는 등 장기금리 하락세는 주춤하였으나, 저금리 기조에 대한 우려는 여전한 상황임.
 - 지난 5월 기준금리 인하로 2.8% 대까지 하락했던 10년 만기 국채금리는 최근 3.2%까지 상승하여 보험회사 이차마진 축소나 이차역마진 상황을 다소나마 완화해 줄 것으로 기대됨.
 - 5년 만기 국채금리는 같은 기간 2.6%대에서 3.0%로 상승
 - 그러나 향후 금리 향방이 불투명하기 때문에 저금리 기조에 대한 대응수단의 실효성 제고와 근본적인 대응책 마련이 검토될 필요가 있음.
- 저금리는 보험회사 손익계산서의 투자수익 감소와 대차대조표의 자산 및 부채가치 증가라는 두 경로를 통해서 보험회사의 수익성과 건전성에 영향을 미침.
 - 저금리는 손익계산서의 투자수익을 줄여서 당기손익에, 궁극적으로는 자본 감소를 초래함.
 - 부채 만기가 자산 만기보다 긴 보험업의 경우 저금리는 자본 감소를 초래하며, 이는 원가로 표시된 준비금의 적정성평가를 통해 대차대조표에 드러나게 됨.

〈그림 1〉 저금리가 대차대조표와 손익계산서에 미치는 영향



자료: 김해식·조재린(2013), 『재무건전성 규제에 관한 국제적 논의와 시사점』, 정책세미나, 보험연구원.

- 이에 본고는 보험회사의 저금리 대응에 주목하여 대응수단의 실효성에 대하여 살펴보고자 함.

2. 시나리오 분석에 의한 저금리 영향



- 저금리가 반드시 보험회사 이차마진 축소를 초래하지는 않으나, 현실적으로 투자수익률 하락 폭만큼 준비금적립이율이 하향 조정되기 어려우므로 손해보험에는 이차마진 축소, 생명보험에는 이차역마진 심화로 저금리 영향이 나타나고 있음.
- 저금리로 인하여 투자수익률이 하락하더라도 하락 폭만큼 준비금적립이율을 낮출 수 있다면, 보험회사는 기존의 이차마진을 유지할 수 있을 것임.
- 그러나 금리가 급격히 하락하지 않는 경우라 하더라도 준비금적립이율보다 투자수익률이 빠르게 하락하는 경우가 일반적이므로 투자수익 감소는 이차마진 축소나 역마진으로 이어지게 됨.

$$\text{투자영업의 보험계약관련 이차익} = (\text{운용자산수익률} - \text{준비금적립이율})^1 \times \text{준비금}^2$$

1) 이차마진

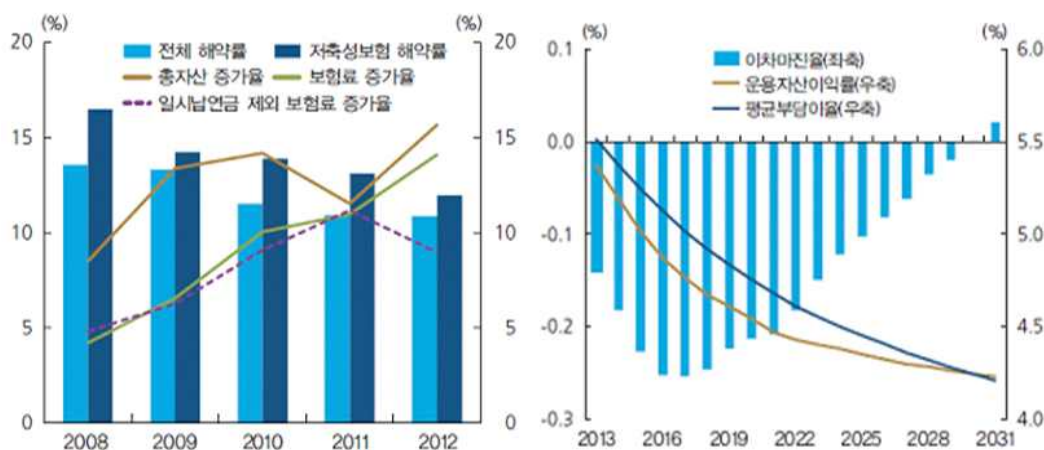
2) 준비금: 장기보험(생명보험이나 장기손해보험)의 보험료적립금

- 보험회사의 자산 만기와 유사한 5년 만기 국채금리가 3% 전후 수준으로 유지되는 시나리오를 상정할 경우 규모에 상관없이 모든 보험회사의 이차익이 빠르게 감소할 것으로 예상됨.¹⁾
 - 과거에 높은 확정금리 상품을 많이 판매한 대형사는 자본계정 투자수익으로도 이차역마진을 보전하지 못해 2015년 투자영업 총손익이 손실로 전환됨.
 - 한편, 투자영업손실을 보험영업이익으로 감당할 수 있는가를 보는 당기순익 추이에서는 당기손실이 발생하진 않으나 대형사의 경우 당기순익이 20% 이상 감소하는 것으로 나타남.
 - 그런데 자본 규모가 당기순익의 성장에 크게 좌우되는 중소형사일수록 저금리가 지급여력비율(RBC비율)에 미치는 영향은 대형사나 외국사에 비해 더 클 것으로 예상됨.
- 더구나 시나리오에서 가정한 보험료 증가율, 계약 유지율 등이 보험회사에 불리하게 전개될 경우 저금리가 보험회사 이차익과 당기순익에 미칠 부정적인 영향은 더 클 것임.

1) 조재린(2013), 『저금리시대, 보험산업 영향과 과제』, 정책세미나, 보험연구원.

- 저금리가 지속되면서 기존의 고금리 계약을 유지하려는 보험계약자의 행태가 뚜렷해짐에 따라 유지율이 상승하고 보험료적립금은 증가하여 이차역마진은 더욱 심화될 것임.
 - 실제로 생명보험 해지율은 경기부진에 따라 상승할 것이란 우려에도 불구하고 오히려 하락함.
 - 생명보험 전체 해지율은 2011년 10.92%에서 2012년 10.86%로 변화가 미미하나, 저축성보험 해지율은 2011년 13.14%에서 2012년 11.94%로 크게 하락함.
- 이에 따라 현재의 가정이 유지된다고 하더라도, 이차역마진이 해소되려면 15년 내외의 기간이 소요될 것으로 전망됨.²⁾

(그림 2) 보험계약 해지율(좌) 및 이차역마진 해소 예상기간(우)



자료: 한국은행(2013), 『금융안정보고서』, 4/2013.

3. 저금리 대응수단과 실효성 확보

- 저금리 대응은 크게 투자영업의 이차마진을 유지할 수 있도록 하는 방안과 충분한 보험영업이익을 통해 이차역마진을 보전하여 필요자본을 유지하는 이익-자본성장경로의 정상 작동에 있으나, 그 실현 가능성을 높이기 쉽지는 않은 상황임.
- 첫째, 수익률이 높은 자산에 대한 투자 확대나 준비금적립이율의 빠른 조정이 요구되나, 위험투자 확대에는 한계가 있고 보험회사의 공시이율 결정재량권 축소³⁾ 등으로 준비금적립이율의 하향 조정 속도도 과거보다 느려질 수밖에 없는 상황임.

2) 수입보험료가 연평균 6% 증가하는 것으로 가정함.

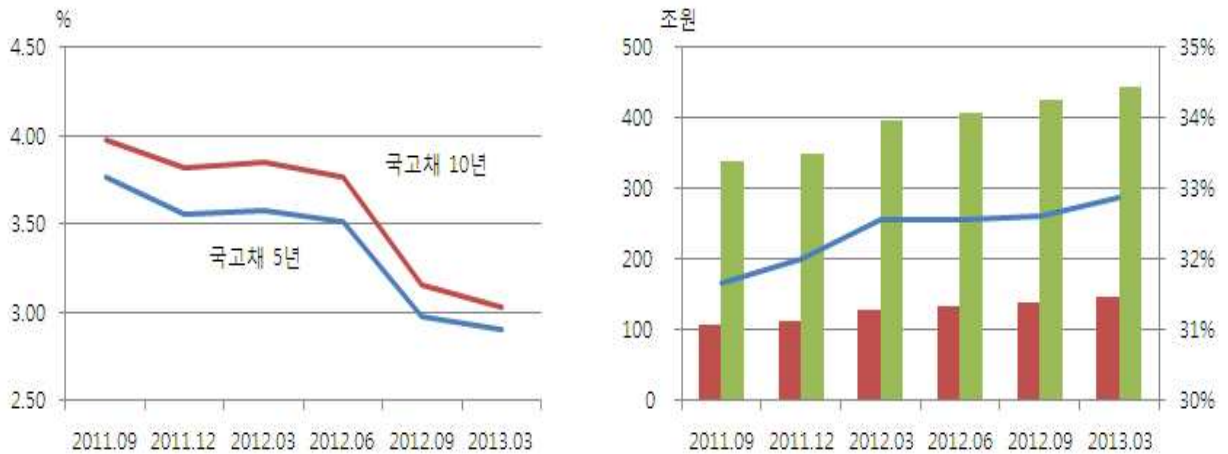
3) 금융감독당국은 공시이율 산출 시 보험회사가 재량적으로 결정할 수 있는 범위를 상하 20%에서 상하 10%로 축소함.

- 둘째, 저금리 환경에서도 보험영업이익으로 수익성을 유지하고 자본성장을 지속하려면 사차익의 안정적 창출이 있어야 하는데, 이는 저축성상품에서 보장성상품으로의 상품구성 재조정이 필요함을 의미함.

■ 금리 하락에 따라 투자수익률을 높이려는 회사채, 수익증권 등 위험자산투자 비중이 상승하고 있으나 그만큼 투자위험도 증가하므로 위험자산의 비중이 크게 상승하기는 어려울 것임.

- 보험회사는 금리인하에 대응하여 위험가중자산비율을 높이고 있는데, 이는 보험회사가 저금리에 대응하여 위험자산투자를 늘리고 있음을 보여줌.
 - 생명보험의 위험가중자산 비율은 2011년 9월 현재 31.7%에서 2012년 12월 현재 32.9%까지 꾸준히 상승하고 있음.
- 따라서 보험회사의 회사채 보유 비중이 상승하는 가운데 신용등급이 낮은 채권투자 비중도 늘고 있으나,⁴⁾ 투자위험도 증가한다는 점에서 이들 자산의 규모를 늘리는 데에는 한계가 있을 것임.
 - 자본규제가 EU Solvency 1에서 RBC제도로 이행하는 2009년을 전후로 하여 위험가중자산비율은 38% 대에서 34% 수준 이하로 낮아졌음.

〈그림 3〉 국고채수익률(좌), 위험가중자산, 총자산, 위험가중자산비율(우)

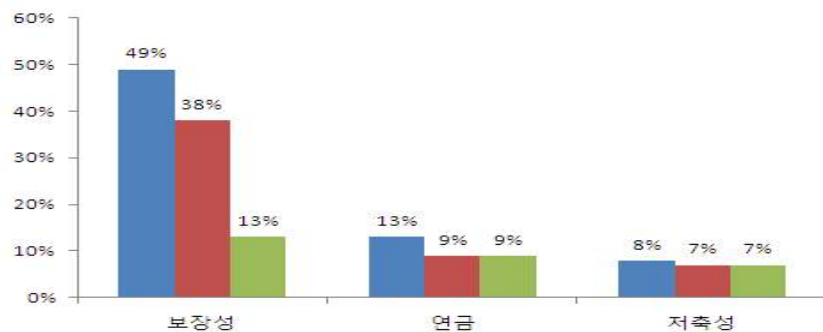


주: 오른쪽 그림의 막대그래프는 생명보험의 위험가중자산(좌)과 총자산(우)이고, 선은 위험가중자산비율을 의미함.
 자료: 한국은행 ECOS, 금융감독원 금융통계정보.

4) 한국은행(2013), 『금융안정보고서』, 4/2013.

- 한편, 준비금적립이율의 경우 공시이율 산출 공식 개정으로 보험회사의 산출재량권이 축소되고 최저보증이율에 대한 RBC규제 등이 맞물려 오히려 높은 공시이율을 유지하는 상황도 발생하고 있음.
 - 장기보험의 경우 보험회사가 투자위험의 일부 또는 전부를 소비자와 분담하는 상품 위주의 판매를 통해서 금리위험을 관리하는 전략은 여전히 유효
 - 그러나 보험회사 간 고금리경쟁을 억제할 목적으로 공시이율 산출에서 보험회사가 재량으로 결정할 수 있는 폭이 줄어들면서 이차역마진에 대응한 준비금적립이율 조정 속도가 과거보다 늦춰질 것으로 예상됨.
 - 또한, 저금리로 인하여 시중금리가 최저보증이율에 근접한 상품을 보유한 보험회사의 경우 RBC 요구자본의 증가를 우려하여 공시이율을 시중금리 하락을 반영하지 않은 채 그대로 유지하는 현상이 발생하고 있기도 함.
 - 이는 공시이율이 최저보증이율과 같아지면 사실상 확정금리형 상품이 되므로 RBC 위험계수가 급등하는 것을 피하고자 하는 것이나, 이로 인한 이차역마진은 당기순익의 감소로 나타남.
- 따라서 저금리에 대한 근본적인 대책은 투자영업이 아니라 보험영업의 수익성을 높이는 방향으로 모색되어야 하며, 이는 저축성상품에서 보장성상품으로의 전환을 통해 달성될 수 있음.
 - 일반적으로 보장성상품의 수익성이 저축성상품의 수익성보다 높은 것으로 알려져 있으며, 이에 따라 저금리에 대응한 보장성보험 비중 확대가 저금리 대응수단으로 제시되고 있음.

〈그림 4〉 상장 생명보험회사의 상품별 1회 연납보험료 대비 신계약가치 비율 추정

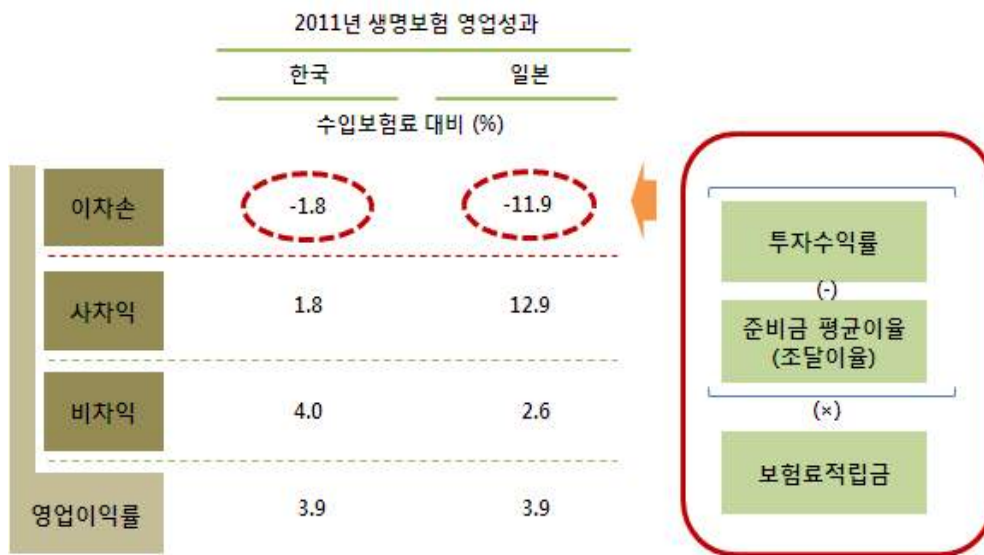


주: 1) 각각의 상품별로 3개 회사의 신계약가치 비율을 비교함.
 2) 연납화보험료 기준 신계약가치 비율 = 신계약가치 / 연납화보험료
 자료: 김해식 외(2012), 『현금흐름방식 보험료 산출의 시행과 과제』, 보험연구원, 재인용함.

■ 그러나 보장성상품으로의 상품구성 전환에는 보험회사로 이해관계가 다르고, 보험영업이익의 구성을 둘러싼 보험시장 내 공감대도 형성되지 않은 상황임.

- 보장성상품은 저축성상품에 비해 보험위험 등 더 많은 위험을 인수하는 상품이어서 판매와 인수에서도 보다 많은 인프라가 필요한 상품이라고 할 수 있음.
- 이에 따라 신규 보험회사나 중소형사는 저축성상품 위주의 상품구성으로 방카슈랑스채널 등을 통해 판매하는 전략을 취하고 투자영업에 의존하는 수익구조를 보임.
- 더구나 국내 보험영업이익이 사차익이 아니라 비차익 위주로 구성되고 있는 점은 위험보험료에 대한 충분한 마진이 허용되지 않은 데에도 원인이 있다고 할 수 있음.
 - 유사한 영업이익률을 달성하고 있는 한국과 일본 보험회사의 영업이익 구조는 한국 보험회사가 사차익보다 비차익에 크게 의존하고 있는 비정상적인 이익구조를 극명하게 보여줌.
 - 비차익 중심의 이익구조는 보험계약자의 해지환급금 등과 연관되어 많은 민원과 불신을 초래하는 원인이 되고 있기도 함.

〈그림 5〉 한국과 일본 생명보험회사의 영업이익 구조 비교



주: 일본은 아사히생명의 사례에 기초한 것임.
 자료: 김해식(2013), 「일본 보험산업의 저금리 경험과 시사점」, 『보험동향』, 보험연구원. 수정 인용함.

■ 결론적으로 보험회사의 저금리 대응이 효과적으로 이루어지려면 준비금적립이율에 대한 유연한 조정이 가능해야 하며, 보다 근본적으로는 보장성상품으로의 정책적 유인이 강화되어야 할 것임.

- 공시이율규제는 기본적으로 가격규제로써 금리위험에 대한 건전성 강화 목적으로 기능하고 있으나, 준비금적립이율 조정 속도를 늦춰 이차역마진 해소를 늦추는 방향으로 작용하고 있기도 함.
- 또한, 위험보험료에 대한 자율결정을 허용하여 보장성보험 확대 유인을 제공할 필요가 있음. **kiri**