

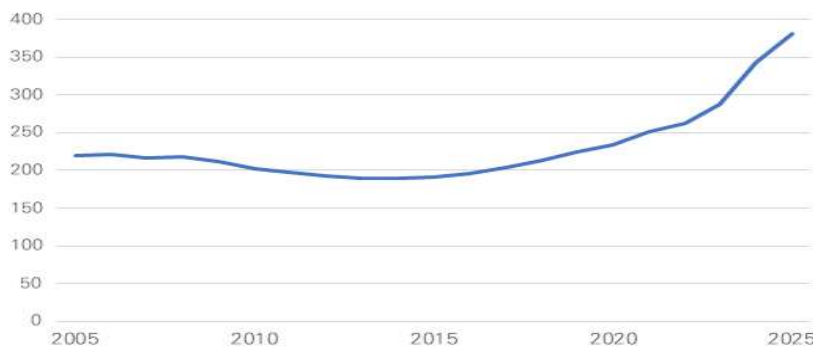
요약

유럽 각국의 방위비 급증으로 금리가 상승하면 유럽 보험회사들은 국채·우량채 재투자 수익률 개선 등 중장기 수익성과 건전성 측면의 긍정적 영향을 기대할 수 있음. 반면 단기적으로 보유채권 평가손과 자본 비율 변동성을 키우며, 방산 투자에 대한 사회·윤리적 논쟁이 ESG·평판 리스크로 연결되면서 시장 리스크 확대 우려가 있음. 보험회사들은 제한된 범위에서 방위 자산 투자를 확대하는 움직임을 보이고 있음

- 러-우 전쟁 이후 NATO의 GDP 대비 2% 방위비 가이드라인<sup>1)</sup> 이행 압력이 커지면서 유럽 각국의 방위비가 급증했고, 재정 부담을 완화하기 위해 민간 장기자금을 방위·이중용도 인프라<sup>2)</sup>로 유도하는 정책이 본격화되고 있음
  - 유럽 방위비는 2024~2025년에 사상 최고 수준을 기록했으며, 안보 및 산업 기반 강화를 이유로 향후 10년간 추가 지출 확대가 예상되는 구조적 추세가 굳어지고 있음(〈그림 1〉 참조)<sup>3)</sup>
    - 2025년 EU 회원국들의 방위비 지출은 약 3,810억 유로에 이를 것으로 예상되는데, 이는 전년 대비 11%, 2020년 대비 52.87% 증가한 수치임
  - 방위비 확대에 따라 국채 및 국방 관련 채권 발행이 늘어나 재정 부담이 커지자, 정책 당국은 국채 조달만으로는 한계가 있다고 보고 민간 장기저축을 방위·이중용도 투자로 연결하는 방안을 모색하기 시작함
    - 프랑스는 국민저축 일부를 방위 관련 산업에 활용하는 방안을 국회에서 논의하는 한편, 공공투자은행 Bpifrance를 통해 생명보험·연금계좌에 편입 가능한 ‘방위 테마 펀드’ 출시를 준비하고 있음<sup>4)</sup>

〈그림 1〉 EU 회원국 전체 연 방위비 지출액 추이

(단위: 10억 달러)



자료: European Council(2025. 12.), “EU defence in numbers”

1) EU 회원국이 방위비를 GDP의 2% 수준으로 맞추는 것으로, 2014년 웨일스 정상회의 합의 이후 전쟁을 거치며 유럽 각국의 국방비 증액을 압박하는 정치적 기준선으로 작동함  
 2) 이중용도(Dual-use) 인프라는 평시에 민간 교통·에너지·통신 시설로 쓰이다가 유사시 군수·병참·사이버 방위에 활용되는 기반시설을 의미함  
 3) European Council(2025. 12.), “EU defence in numbers”

- 방위비 확대가 장기 금리를 끌어올리는 흐름이 이어지면, 유럽 보험회사들은 국채·우량채 재투자 수익률 개선과 할인율 상승에 따른 부채 평가 완화로 중장기 수익성과 건전성 측면에서 긍정적 영향을 기대할 수 있음<sup>5)</sup>
  - 유럽 보험회사들은 국채 투자 비중이 높아 금리 상승이 곧 투자 수익률 개선으로 이어지고, 부채 할인율 상승은 부채 규모를 낮춰 Solvency II 비율에 우호적으로 작용할 수 있다고 평가됨
    - 특히 만기 구조가 긴 저축·연금성 상품은 재투자 수익률이 올라가면 마진이 개선되고, 저금리 시기에 누적된 이차역마진 압력이 완화되며 상품 경쟁력 회복 여지도 커질 수 있음
  - 방위·이중용도 인프라 투자가 확대되면 보험회사에는 장기 현금흐름을 확보할 수 있는 투자처가 늘어나 ALM(자산·부채 관리) 측면에서 선택지가 확대되는 효과도 기대됨
  - 정책적으로도 EU가 방위 분야에서 공동 조달을 확대하고, EU 차원의 장기 대출 및 금융지원 수단을 마련하면, 보험회사들은 자본규제의 예측 가능성을 전제로 방위·이중용도 투자 비중을 점진적으로 확대할 여지가 생김
    - EU는 2025년 3월 'Readiness 2030'에서 방위 지출을 EU 재정규율 안에서 탄력적으로 다루는 구상을 제시함
- 다만 금리 상승이 단기적으로는 보유채권 평가손과 자본비율 변동성을 키우며, 방산 투자에 대한 사회·윤리적 논쟁이 ESG·평판 리스크로 이어지면서 시장 리스크를 확대할 수 있다는 점이 주요 우려로 부각됨<sup>6)</sup>
  - 금리 상승 국면에서는 보유채권 평가손이 커져 Solvency II 비율이 단기 변동성을 보일 수 있고, 배당·자사주 매입 및 성장 투자 여력을 제약할 가능성이 있음
  - 방위 관련 자산 비중이 커질수록 '안보 투자'에 대한 찬반이 갈리며, 보험회사·운용사의 투자 기준이 고객 및 시민 단체의 비판 대상이 되어 평판 리스크가 확대될 수 있음<sup>7)</sup>
    - 특히 고객이 방산 투자 사실을 뒤늦게 인지할 경우 민원, 집단소송 등으로 이어질 수 있어, 배제 기준과 공시 수준이 사업 리스크로 직결될 수 있음
- 이런 기대와 우려가 교차하는 상황에서 보험회사와 자산운용사는 방위 관련 자산을 전면 확대하기보다는 조건부 편입 등 제한된 범위에서 노출을 늘리고 내부 기준을 강화하는 방식으로 대응하고 있음
  - 다수 운용사는 ESG 상품에서는 방산 배제 원칙을 유지하고, 방위·안보 투자 수요는 일반 펀드나 별도 계정에서만 수용하는 '이중 트랙' 운영을 강화하고 있음<sup>8)</sup>
    - 이 방식은 고객의 가치관 차이를 반영하면서도 'ESG' 명칭에 대한 오인 가능성을 낮춰 상품 판매·민원 리스크를 줄이는 효과가 있음
  - 일부 운용사는 국제법상 금지무기 배제, 논란 기업 제외, 방산 비중 상한 설정 등 조건을 붙여 ESG 표방 상품에서도 방산을 제한적으로 허용하는 방향으로 투자 정책을 조정하고 있음<sup>9)</sup>

4) Reuters(2025. 3. 20.), "France to launch 450 million euro defence fund amid growing security concerns"

5) Fitch Ratings(2025. 3. 14.), "European Insurers to Benefit from Increase in Government Bond Yields"

6) EIOPA(2025. 12.), "Financial Stability Report"

7) Reuters(2025. 8. 27.), "Why Europe must not allow defence investments to be labelled sustainable"

8) Reuters(2025. 3. 14.), "Europe's top money managers start to bring defence stocks in from the cold"

9) Reuters(2025. 3. 31.), "Allianz scraps nuclear, military exclusions to back Europe's rearmament drive"