2026.11.09.

KiRi 리포트

| 포커스 |

# 금리 상승기 금리위험과 자본의 질: ① 생명보험회사

조영현 연구위원

요 약

○ 본고는 금리 상승기 생명보험회사의 금리위험 노출과 지급여력비율, 기본자본비율 변동을 분석하고, 보험회사의 자본관리와 금융당국의 제도 운영 관점에서 시사점을 도출하고자 함

○ 분석 결과, 금리가 상승한 지난 1년간 생명보험회사의 금리위험 노출은 오히려 확대되었음. 즉, 금리가 추가로 상승하면 지급여력금액은 1년 전보다 더 크게 감소하고 지급여력기준금액은 더 크게 증가하여 지급여력비율이 대폭 하락할 수 있음

○ 한편, 금리가 상승한 지난 1년간 생명보험회사는 지급여력금액과 지급여력기준금액이 모두 증가하여 지급여력비율이 대체로 유지되었으나, 기본자본은 소폭 증가하는 데 그쳐 기본자본비율이 하락함. 이는 금리 상승기에 늘어난 순자산의 대부분이 기본자본으로 인정되지 않는 '초과분'이었기 때문임

○ 금리가 추가로 상승할 경우 생명보험회사의 기본자본비율은 하락하며, 같은 폭의 금리 상승에 따른 하락 폭은 1년 전보다 크게 확대되었음

○ 확대된 금리위험 노출에 대응하기 위해, 생명보험회사는 기본자본비율을 기준으로 금리위험 한도를 설정할 필요가 있음. 특히, 금리 상승에 따른 손실이 기본자본에 비해 큰 회사는 그 원인에 따라 자산·부채 금리 민감도 조정, 초과분 관리, 자본 확충의 우선순위를 정하여야 함

○ 금융당국은 기존 금리 충격 시나리오를 활용하여 기본자본 취약 보험회사 개선계획의 이행 경로가 금리 변동에 얼마나 민감한지 점검하고, 동일한 금리 충격 시나리오를 듀레이션갭 관리에도 적용하여 기본자본비율 규제와 상충하지 않도록 할 필요가 있음

## 1. 검토배경

○ 국고채 금리는 2025년 하반기 이후 크게 상승하였으며, 2026년 상반기에는 장기물이 상승을 주도함

- 국고채 10년물 금리는 2025년 6월 말 2.81%에서 2026년 6월 말 4.09%로 1.28%p 상승하였으며, 2026년 상반기에는 20년물이 0.91%p, 30년물이 1.09%p 상승함[1)]

○ 2026년 6월 말 이후 두 차례 기준금리 인상(2.50%에서 3.00%)으로 통화정책이 긴축으로 전환되었으므로, 금리가 추가로 상승할 가능성에 대비하여 생명보험회사의 금리위험을 점검할 필요가 있음

- 강한 성장세와 물가 상승 압력으로 긴축 기조가 한동안 유지될 가능성이 높고, 장기금리도 물가 상승 기대와 장기채 수급 불균형 등으로 추가 상승 압력이 남아 있는 것으로 보임

○ 또한 2027년부터 기본자본비율 50% 기준이 시행되므로, 금리 상승이 지급여력비율뿐만 아니라 기본자본비율에 미치는 영향을 함께 점검할 필요가 있음[2)]

○ 본고는 금리 상승기 생명보험회사의 금리위험 노출과 지급여력비율, 기본자본비율 변동을 분석하고, 보험회사의 자본관리와 금융당국의 제도 운영 관점에서 시사점을 도출하고자 함[3)]

- 계열회사 지분 평가액이 업계 합계를 좌우하는 삼성생명을 제외한 21개 사의 합계를 중심으로 분석하며, 21개 사는 2026년 3월 말 생명보험 운용자산의 64.4%를 차지함[4)]
- 지급여력비율은 지급여력기준금액(감독기준이 요구하는 자본) 대비 지급여력금액(보유 자본)의 비율이며, 기본자본비율은 지급여력기준금액 대비 기본자본의 비율임
  - 기본자본은 보통주·이익잉여금 등 손실을 즉시 흡수할 수 있는 자본이고, 보완자본은 후순위채와 미래이익 성격의 일부 순자산 등 손실흡수력이 상대적으로 낮다고 보아 별도로 분류하는 자본임

---

1) 한국은행, 경제통계시스템(ECOS) 시장금리(일별, 국고채 최종호가수익률)
2) 금융위원회 보도자료(2026. 1. 13.), "보험회사가 충분한 기본자본을 보유하도록 하여 든든한 보험회사로 성장할 수 있는 여건을 조성합니다"; 기본자본 K-ICS 비율 기준 50%, 2027년 시행, 미달 시 경영개선권고(0~50%)·경영개선요구(0% 미만). 2027년 3월 말 기준 50% 미달 회사에 2036년 3월말 50%까지 비례적으로 상향되는 최저 이행기준을 분기별로 부과하고, 이를 충족하지 못하면 1년의 이행기간을 부여하되 1년이 경과한 시점에도 미달하면 경과조치를 종료하고 적기시정조치를 부과함. 2026년 중 기본자본 취약 보험회사는 개선계획을 제출하고 금융당국이 이행 여부를 점검함
3) 분석 자료는 각사 경영공시의 K-ICS 세부자료와 금리충격시나리오, 각사 금리 민감도 공시임. 별도로 표시한 경우를 제외하고 모든 수치는 K-ICS 도입(2023년)에 따른 경과조치 적용 전 기준임
4) 운용자산 비중은 금융감독원 금융통계정보시스템(FISIS) 요약재무상태표 기준이며, 2026년 3월 말 생명보험회사가 보유한 기타포괄손익-공정가치 측정 주식의 99.0%를 삼성생명이 보유함. 삼성생명을 포함한 22개 사의 기본자본비율은 1년간 105.8%에서 130.3%로 상승하였는데, 같은 기간 삼성생명의 기타포괄손익누계액이 13.4조 원에서 86.5조 원으로 증가한 데 따른 것으로 금리의 영향과 구분되지 않음

## 2. 금리위험 노출 변화

○ 금리가 상승한 지난 1년간 생명보험회사의 금리위험 노출은 오히려 확대되어, 금리가 추가로 상승하면 지급여력금액은 1년 전보다 더 크게 감소하고 지급여력기준금액은 더 크게 증가하여 지급여력비율이 대폭 하락할 수 있음(〈표 1〉 참조)[5]

- 각사 금리 민감도 공시에 따르면 금리 100bp 상승 시 21개 사 지급여력금액 감소액은 2025년 6월 말 1.3조 원에서 2026년 6월 말 7.8조 원으로, 50bp 상승 시에는 0.3조 원에서 3.6조 원으로 증가함
- 2025년 6월 말에는 금리가 하락하여도 지급여력금액이 감소(100bp 하락 시 −1.8조 원)하였으나, 2026년 6월 말에는 하락 시 증가(+4.3조 원)하여 위험이 금리 상승 쪽에 집중됨
- 같은 상승 폭에서 지급여력기준금액도 5.1조 원(8.5%) 증가하여, 지급여력비율 하락 폭(25.9%p)의 대략 절반이 지급여력기준금액 증가에 따른 것임

〈표 1〉 금리 변동 시 지급여력 지표 변동(각사 금리 민감도 공시, 21개 사 합계)

(단위: 조 원, %p, 개)

| 구분 | '25. 6 | '26. 6 |
|---|---|---|
| 지급여력금액 변동(금리 50bp 상승) | −0.3 | −3.6 |
| 지급여력금액 변동(금리 100bp 상승) | −1.3 | −7.8 |
| 지급여력금액 변동(금리 100bp 하락) | −1.8 | +4.3 |
| 지급여력기준금액 변동(금리 100bp 상승) | +1.5 | +5.1 |
| 지급여력비율 변동(금리 100bp 상승, %p) | −7.5 | −25.9 |
| 100bp 상승 시 지급여력금액 감소 회사 수(개) | 12 | 18 |

주: 경과조치 적용 전, 각사 경영공시 「위험 민감도」의 금리 민감도 분석을 합산한 값이며, 결산일 기준 간편법으로 산출한 계산값임
자료: 각사 경영공시(각사 2025년·2026년 2분기 경영공시)를 이용하여 저자가 계산함

○ 감독기준(K-ICS) 금리 상승 충격[6] 시에도 순자산[7] 감소액이 확대되고 순자산이 감소하는 회사가 증가하였는데, 이는 금리 상승 충격 시 부채 감소액이 자산 감소액보다 더 크게 축소되었기 때문임

- 금리 상승 충격(99.5% 신뢰수준) 시 21개 사 순자산 감소액(세전)은 2025년 6월 말 3.1조 원에서 2026년 6월 말 9.9조 원(기본자본의 20.5%)으로 확대되었으며, 감소 회사는 13개 사에서 20개 사로 증가함(〈표 2〉 참조)
- 충격 시 자산 감소액은 같은 기간 57.3조 원에서 50.3조 원으로 12.1% 축소된 반면, 부채 감소액은 54.2조 원에서 40.4조 원으로 25.5% 축소됨

5) 각사 경영공시 「위험 민감도」의 금리 민감도 분석(금리 ±50·±100bp 시 경과조치 전 지급여력금액·지급여력기준금액)을 합산한 값으로, 21개 사의 기준값은 K-ICS 세부 공시와 같음. 결산일 기준 간편법으로 산출하며 금리 곡선의 이동 방식과 법인세 반영 여부는 공시되지 않음. 금리 민감도(듀레이션)는 금리가 변할 때 가치가 변하는 비율(보험부채 L의 경우 $D=-(\Delta L/L)/\Delta r$)이며, 금리가 상승하면 순자산은 자산 감소액에서 부채 감소액을 차감한 만큼 변동함

6) 금융감독원(2022. 12.), 『보험회사 新지급여력제도(K-ICS) 해설서』, Ⅳ. 4-2; 충격은 AFDNS 모형으로 추정한 99.5% 신뢰수준의 수준(상승·하락)·기울기(평탄·경사) 변화로 무위험 금리기간구조에만 부여하며, 신용위험스프레드와 변동성 조정은 충격 전후 동일함. 만기별 금리충격스프레드는 감독원장이 제시하며 시점마다 상이할 수 있으므로, 시점 간 비교에는 같은 충격 내 부채 감소액/자산 감소액 비율을 함께 사용함. 상승 충격 폭은 만기 1년 50~51bp, 3~23년 91~106bp로 금리 100bp 평행 상승과 유사함(금융감독원(2025. 4. 1., 2026. 4. 1.), 「K-ICS 금리위험액 산출 관련 금리충격시나리오 제공」의 2025·2026년 적용분); 순자산 변동은 법인세 효과 반영 전(세전) 값임)

7) 순자산은 K-ICS 기준으로 평가한 자산에서 부채를 차감한 금액임(=감독회계상 자본항목(보통주·자본증권·이익잉여금·자본조정·기타포괄손익누계액)+조정준비금(감독회계와 K-ICS의 평가 차이)). 한편, 지급여력금액은 순자산에서 손실흡수성에 따라 일부 항목을 더하고 뺀 가용자본(기본자본+보완자본)임

- 부채 감소액의 축소는 보험부채(현행추정부채) 감소액이 56.5조 원에서 42.4조 원으로 축소된 데 따른 것이며, 파생상품 등 기타부채 증가액은 2.7조 원과 2.6조 원으로 대체로 같은 수준임[8)]

• 부채 감소액/자산 감소액 비율은 금리 하락기 2년간 0.78에서 0.95로 상승하였다가 금리 상승 1년간 0.80으로 하락함(18개 사 하락, 1개 사 보합)

- 이는 금리 민감도가 긴 보험부채일수록 금리 상승 시 금리 민감도가 빠르게 줄어드는 특성[9)] 때문으로 판단됨
- 다만 금리 보합기인 2024년 상반기에도 비율이 0.83에서 0.92로 상승하여 할인율 제도 등 금리 외 요인도 작용한 것으로 보임

〈표 2〉 감독기준 금리 충격 시 순자산 변동(21개 사 합계)

(단위: 조 원, %, 배, 개)

| 구분 | '23. 6 | '23. 12 | '24. 6 | '24. 12 | '25. 6 | '25. 12 | '26. 6 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 금리 상승 충격 시 순자산 변동 | -8.8 | -7.7 | -3.8 | -3.2 | -3.1 | -5.1 | -9.9 |
| 기본자본 대비(%) | -14.2 | -12.9 | -7.3 | -6.6 | -6.7 | -11.5 | -20.5 |
| 자산 감소액 | 40.5 | 44.1 | 46.5 | 51.8 | 57.3 | 54.2 | 50.3 |
| 부채 감소액 | 31.7 | 36.4 | 42.8 | 48.5 | 54.2 | 49.1 | 40.4 |
| 부채 감소액/자산 감소액(배) | 0.78 | 0.83 | 0.92 | 0.94 | 0.95 | 0.91 | 0.80 |
| 금리 하락 충격 시 순자산 변동 | +7.0 | +4.5 | +0.1 | -0.6 | -1.9 | +2.3 | +8.4 |
| 상승 충격 시 순자산 감소 회사 수(개) | 17 | 16 | 14 | 15 | 13 | 16 | 20 |

주: 경과조치 적용 전, 각 시점의 자산·부채에 감독기준 충격을 일시에 적용한 계산값(세전)으로 실제 변동과 다름. 부채 감소액/자산 감소액이 1보다 작으면 금리 상승 충격 시 순자산이 감소함

자료: 각사 경영공시, 「금리위험액 현황」을 이용하여 저자가 계산함

○ **다만 감독기준 충격은 각 시점의 자산·부채에 충격을 일시에 적용한 계산값으로, 충격 결과는 손실 예측치가 아니라 다른 조건이 같을 때 금리가 전반적으로 상승하면 순자산이 받는 영향의 방향과 상대적 크기를 나타낸다는 점에 유의할 필요가 있음**

• 2025년 12월 말 금리 상승 충격 시 순자산은 5.1조 원 감소하는 것으로 산출되었으나, 2026년 상반기 실제 순자산은 기타포괄손익누계액 증가(6.2조 원)를 포함하여 10.6조 원 증가함

• 이는 실제 금리 상승이 장기물 중심으로(10년물 +0.71%p, 30년물 +1.09%p) 이루어져 감독기준 금리 상승 충격과 형태가 달랐기 때문임

- 2025년 12월 말 금리 경사 충격(단기 하락·장기 상승) 시에는 순자산이 2.0조 원 증가하는 것으로 산출되어 금리 곡선의 형태에 따라 결과가 달라짐

• 또한 실제 변동에는 기타포괄손익·조정준비금 외 항목(이익잉여금 등 +4.4조 원)과 신용스프레드 확대 등이 포함되나, 충격에서는 신용스프레드·변동성 조정·계리가정·신계약 등이 고정됨[10)]

8) 각사 2025·2026년 2분기 경영공시 「금리위험액 현황」의 부채 구성(현행추정부채·기타부채·간접투자)을 합산한 값으로, 간접투자 부채 감소액은 0.3조 원, 0.6조 원임. 1년간 최종관찰만기는 23년으로 같았으며, 손해율·사업비 가정 가이드라인은 2026년 2분기 결산부터 적용되어 2026년 6월 말 부채 민감도에도 영향을 미쳤을 수 있음(금융위원회 보도자료(2026. 1. 20.), "보험상품의 엄밀한 계리가정 수립과 관리·감독 체계를 구축하여 공정하고 객관적인 보험부채 평가 관행을 확립하겠습니다")

9) 이는 가치-금리 곡선의 볼록성에 따른 것으로, 현금흐름이 넓게 분포한 보험부채일수록 금리 상승 시 듀레이션(금리 민감도)이 빠르게 감소함

10) 한국은행, 경제통계시스템(ECOS) 시장금리(일별)의 분기 마지막 영업일 값임. 회사채(무보증 3년, AA-)와 국고채(3년)의 금리차는 2025년 12월 말 0.52%p에서 2026년 6월 말 0.67%p로 확대됨. 2026년 상반기 순자산 증가 중 기타포괄손익·조정준비금 외 항목은 이익잉여금(+1.9조 원)·비지배지분(+1.9조 원) 등임

## 3. 지급여력비율과 기본자본비율 변화

○ 2023년 6월 말 이후 3년간 지급여력비율은 완만하게 하락한 반면 기본자본비율은 큰 폭으로 하락하였으며, 금리 하락기의 하락분은 금리 상승기에 회복되지 않음(〈그림 1〉 참조)

- 같은 기간 지급여력비율은 184.0%에서 177.2%로, 기본자본비율은 116.7%에서 81.3%로 하락함
- 2023년 12월 말부터 2025년 6월 말까지 기본자본비율 하락(-37.9%p)은 기타포괄손익누계액 감소(-42.3%p)가 주도하였으며, 이는 금리 하락·신용스프레드 축소·최종관찰만기 확대로 부채 할인율이 하락한 결과로 보임[11]

〈그림 1〉 지급여력비율·기본자본비율과 국고채 금리(21개 사 합계)

(단위: %)




주: 경과조치 적용 전, 반기 말 기준임. 국고채 금리(10·20·30년)는 분기 마지막 영업일 값(우축)임
자료: 각사 경영공시를 이용하여 저자가 계산함; 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

○ 금리가 상승한 지난 1년간 지급여력금액과 지급여력기준금액이 모두 증가하여 지급여력비율이 대체로 유지되었으나, 기본자본은 소폭 증가에 그쳐 기본자본비율은 하락함(〈표 3〉 참조)

- 2025년 6월 말 대비 2026년 6월 말 지급여력금액은 12.2조 원(13.1%) 증가하였으나 기본자본은 2.2조 원(4.9%) 증가에 그쳐, 기본자본비율이 7.0%p 하락함
- 지급여력금액 증가분의 81.7%(10.0조 원)는 보완자본이었고, 지급여력기준금액은 7.2조 원(13.8%) 증가하여 기본자본 증가율을 상회함

11) 반기별 자본항목 증감의 직전 반기 말 지급여력기준금액 대비 비율과 지급여력기준금액 증가 효과의 합계임(〈그림 2〉와 같은 방식). 기타포괄손익누계액은 2023년 12월 말 2.6조 원에서 2025년 6월 말 -17.9조 원으로 감소하였으며, 같은 기간 회사채(3년, AA-)와 국고채(3년)의 금리차는 0.74%p에서 0.51%p로 축소됨(2024년 6월 말 0.48%p, ECOS). 최종관찰만기 23년 적용(2025년~)과 계리가정 가이드라인 적용 시점은 〈표 3〉 주를 참조하기 바람

〈표 3〉 국고채 금리와 생명보험회사 지급여력 지표(21개 사 합계)

(단위: %, 조 원)

| 구분 | '23. 6 | '23. 12 | '24. 6 | '24. 12[1] | '25. 6[2] | '25. 12 | '26. 6[3] | 최근 1년 변화[4] |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 국고채 10년(%) | 3.68 | 3.18 | 3.27 | 2.86 | 2.81 | 3.39 | 4.09 | +1.28 |
| 지급여력비율(%) | 184.0 | 204.1 | 186.6 | 181.6 | 178.3 | 179.4 | 177.2 | −1.1 |
| 기본자본비율(%) | 116.7 | 126.2 | 104.5 | 96.4 | 88.3 | 84.1 | 81.3 | −7.0 |
| 순자산 | 93.1 | 94.8 | 88.9 | 88.5 | 87.0 | 89.0 | 99.6 | +12.5 |
| 기본자본 | 61.5 | 60.0 | 51.3 | 48.7 | 46.1 | 44.7 | 48.3 | +2.2 |
| 해약환급금 부족분 초과분 | 24.1 | 25.2 | 28.6 | 28.8 | 28.5 | 31.8 | 38.2 | +9.7 |
| 지급여력금액 | 96.9 | 97.1 | 91.7 | 91.8 | 93.1 | 95.4 | 105.3 | +12.2 |
| 지급여력기준금액 | 52.7 | 47.6 | 49.1 | 50.5 | 52.2 | 53.2 | 59.4 | +7.2 |

주: 1) 주요 계리가정 가이드라인(무·저해지 상품 해지율 등) 적용 시점임
2) 최종관찰만기 23년 적용함(2025년~)
3) 손해율·사업비 가정 가이드라인 적용 시점임
4) 2025. 6월 말 대비 2026. 6월 말(금리·비율은 %p, 반올림 전 값의 차)임. 경과조치 적용 전, 금리는 분기 마지막 영업일 값임. 초과분은 교보라이프플래닛생명(미공시) 제외 20개 사임

자료: 각사 경영공시를 이용하여 저자가 계산함; 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

○ 기본자본비율이 하락한 것은 금리 상승기에 증가한 순자산의 대부분이 기본자본으로 인정되지 않는 '초과분'이었고 요구자본도 증가하였기 때문임(〈그림 2〉 참조)

- 1년간 순자산 증가분 12.5조 원 중 9.7조 원이 초과분이었으며, 기본자본 증가는 2.2조 원에 그침
- 금리가 상승하면 보험부채 평가액은 감소하지만 해약환급금은 변하지 않아 해약환급금 부족분이 확대되며, 부족분 중 해약환급금준비금으로 적립하지 못한 금액(초과분)은 보완자본으로 분류됨[12]
- 초과분은 금리가 상승한 2025년 하반기와 2026년 상반기에 각각 3.3조 원, 6.4조 원 증가하였으며, 금리가 보합이었던 2024년 상반기에도 3.5조 원 증가하여 신계약 등 금리 외 요인도 작용함[13]
  - 2026년 6월 말 초과분(20개 사)은 38.2조 원으로 보완자본의 67.2%, 순자산의 38.5%를 차지함

○ 금리 상승기 1년 동안 기본자본비율 변동(-7.0%p)을 요인별로 분해하면 초과분 증가와 지급여력기준금액 증가의 하락 효과가 기타포괄손익누계액 증가, 이익잉여금 증가 등의 상승효과를 상회함

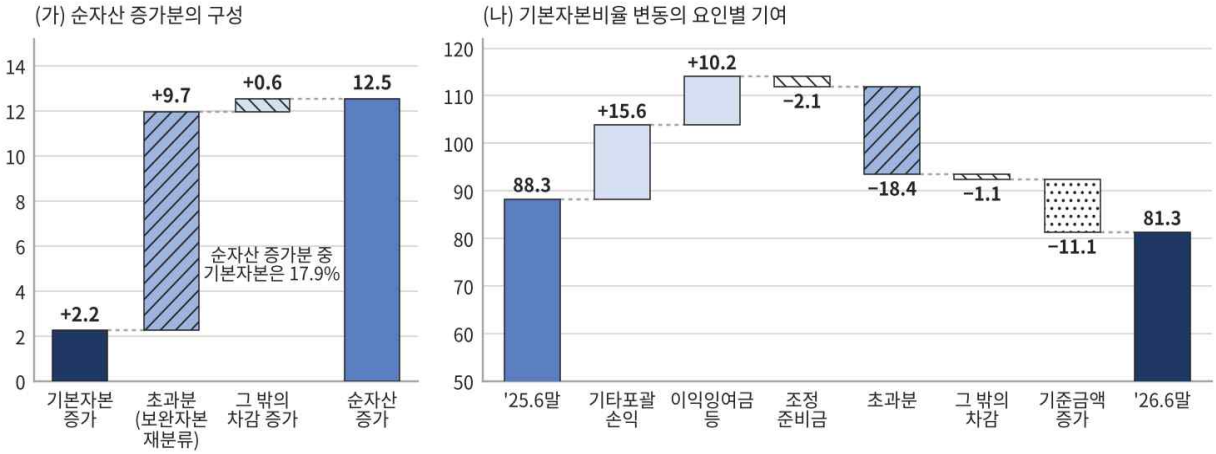
12) 금융감독원(2022. 12.), 『보험회사 新지급여력제도(K-ICS) 해설서』, Ⅲ.2.다.(3) 및 Ⅲ.2.마.; 초과분=Max{(해약환급금 부족분 상당액−해약환급금준비금 상당액)×(1−이연법인세율), 0}. 예를 들어 해약환급금이 100, 감독회계 보험부채가 70, K-ICS 보험부채(보험료부채와 위험마진)가 60이면 준비금 상당액은 30(적립비율 100% 기준), 부족분 상당액은 40이며, 그 차이 10에서 법인세 효과를 차감한 금액이 초과분임. 해설서는 금리 급등·낙관적 계리가정에 따른 보험부채 축소를 도입 배경으로, 낙관적 가정의 부작용을 보완자본 분류 사유로 들고 있으며, 초과분을 보험계약마진(CSM)과 유사한 금액으로 설명함. 초과분은 보완자본 한도(지급여력기준금액의 50%) 계산에서 제외됨. 준비금은 회계상 보험부채를 기준으로 적립하므로, 금리 변화에 따른 초과분 변동은 K-ICS와 감독회계상 보험부채의 금리 민감도 차이와 준비금 적립 한도·적립비율에 따라 달라짐

13) 「보험업감독규정」 제6-11조의6제2항 단서와 부칙(〈제2024-54호, 2024. 12. 12.〉, 〈제2025-16호, 2025. 6. 11.〉)에 따라 2024년 말부터 직전 분기 말 경과조치 적용 전 지급여력비율이 기준(2024년 사업연도 말 200%, 2025년 170%에서 매년 10%p씩 하향하여 2029년 130%) 이상인 회사는 해약환급금 부족액의 80%를, 그 아래 구간(2024년 150% 이상, 2025~2028년 130% 이상)인 회사는 90%를 적립하므로, 적용 대상이 확대되면 초과분이 증가할 수 있음. 금융위원회 보도자료(2026. 1. 13.), "보험회사가 충분한 기본자본을 보유하도록 하여 든든한 보험회사로 성장할 수 있는 여건을 조성합니다"는 이익잉여금 한도 내에서 적립비율 100% 기준의 준비금을 기본자본으로 인정하기로 함

- 1년간 기본자본비율은 초과분 증가로 18.4%p, 지급여력기준금액 증가로 11.1%p, 조정준비금 감소 등으로 3.2%p 하락한 반면 기타포괄손익누계액 증가로 15.6%p, 이익잉여금 증가 등으로 10.2%p 상승함
- 기타포괄손익누계액 증가는 실제 금리 상승 경로에서 보험부채 감소분이 금리부자산 감소분(채권 평가손실)보다 컸기 때문으로 보임
- 지급여력기준금액은 1년간 증가분(7.2조 원)의 대부분이 2026년 상반기(6.2조 원)에 발생하였으며, 이 기간 해지위험액이 7.7조 원(29.9%) 증가하여 다른 하위위험의 감소(2.9조 원)를 상회함[14)]
  - 해지위험액은 보험부채가 해약환급금을 하회할수록 확대되나, 2026년 상반기 증가분에는 계리가정 변경의 영향도 반영되어 있음

〈그림 2〉 금리 상승기 1년간 순자산 증가분의 구성과 기본자본비율 변동 요인(2025. 6월 말~2026. 6월 말)

(단위: 조 원, %, %p)



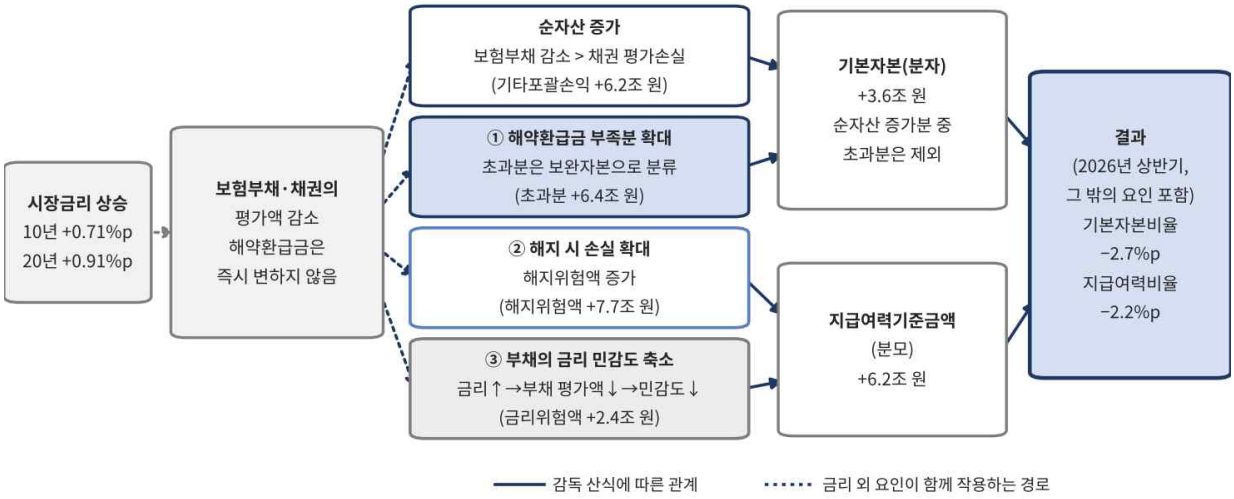

주: 21개 사 합계임. 경과조치 적용 전, 초과분은 20개 사(〈표 3〉 주 참조)로 기본자본에서 보완자본으로 재분류되는 금액이어서 지급여력금액에는 영향이 없음. 그 밖의 차감은 초과분 외 재분류·불인정 항목, 이익잉여금 등은 비지배지분·보통주·자본증권·자본조정 포함함. (나)는 반기별 자본항목 증감의 직전 반기 말 지급여력기준금액 대비 비율과 지급여력기준금액 증가 효과의 합계임(반올림으로 합계가 다를 수 있음)

자료: 각사 경영공시를 이용하여 저자가 계산함

○ 이처럼 금리 상승은 기타포괄손익을 통해 순자산을 증가시키는 한편, 초과분 재분류로 기본자본비율을, 해지위험액·금리위험액 증가로 지급여력비율 및 기본자본비율을 모두 하락시키는 경로로도 작용함(〈그림 3〉 참조)

14) 금융감독원, 「보험업감독업무시행세칙」 [별표 22](2026. 6. 29. 개정) Ⅳ.2-6; 해지위험액은 표준형·저해지환급형 상품별로 옵션행사위험액과 대량해지위험액 중 큰 금액을 합산하며, 표준형 상품의 대량해지위험액은 저축성보험 계약의 35%와 보장성보험 계약의 25%가 일시에 해지되는 경우의 순자산 감소액임. 하위위험 증감의 합(+4.8조 원)과 생명·장기손해보험위험액 증가(+5.2조 원)의 차이는 해지위험액 비중이 확대되어 하위위험 간 분산효과가 축소된 데 따른 것임

〈그림 3〉 금리 상승이 기본자본비율에 작용하는 경로




주: 실선은 감독 산식에 따른 관계, 점선은 금리 외 요인(계리가정 변경·신계약·신용스프레드 등)이 함께 작용하는 경로임. 괄호 안 수치는 2026년 상반기 변동(21개 사 합계, 초과분은 20개 사, 해지위험액은 분산효과 반영 전)으로 반올림 전 값의 차이며 경로별 기여를 분리한 값이 아님. 순자산 증가는 2026년 상반기 실제 결과이며, 현재 구조에서는 추가 금리 상승 시 순자산이 감소함(2장 참조)

자료: 금융감독원(2022. 12.), 『보험회사 新지급여력제도(K-ICS) 해설서』를 바탕으로 저자 작성함; 각사 경영공시

## 4. 금리 추가 상승 시 기본자본비율

○ 2026년 6월 말 기준, 금리가 추가로 상승하면 기본자본비율은 하락하며, 같은 폭의 금리 상승에 따른 하락 폭은 1년 전보다 크게 확대되었음

- 공시 민감도로 계산하면 2026년 6월 말 81.3%인 기본자본비율은 금리가 50bp 상승할 때 72.2%, 100bp 상승할 때 62.9%로 하락함[15)]
- 같은 방식으로 계산하면 2025년 6월 말에는 금리가 100bp 상승할 때 88.3%에서 83.3%로 5.0%p 하락하는 데 그쳐, 하락 폭이 1년 사이 18.4%p로 확대됨

○ 금리가 100bp 상승하면 기본자본비율 50% 미만 회사 대부분은 기준(50%) 하회 폭이 확대되고, 50% 이상 회사 중 일부는 기준을 하회함

- 공시 민감도로 계산하면 기본자본비율 50% 미만 7개 사 중 6개 사는 기준 하회 폭이 확대되고 50% 이상 14개 사 중 2개 사는 50%를 하회하나, 기본자본이 음(−)이 되는 회사는 증가하지 않음
  - 2025년 6월 말에는 당시 50% 미만 7개 사 중 4개 사의 지급여력금액이 금리 100bp 상승 시 증가하는 것으로 공시되었으나, 2026년 6월 말에는 7개 사 중 1개 사뿐임
- 기본자본비율 50% 미만 7개 사 중 4개 사는 금리 100bp 상승 시 지급여력금액 감소액이 지급여력기준금액의 12% 이상이고, 5개 사는 초과분이 순자산의 절반 이상임

15) 공시 민감도의 지급여력금액 변동을 모두 기본자본에 반영하고 초과분은 고정하여 변동 후 지급여력기준금액 대비로 계산한 단순 계산값으로, 금리 상승에 따른 초과분 증가를 고려하면 하락 폭은 더 확대될 수 있음. 금리 100bp 상승 시 지급여력기준금액을 고정하면 기본자본비율은 68.3%로, 2026년 6월 말 하락 폭(18.4%p) 중 5.4%p는 지급여력기준금액 증가에 따른 것임

## 5. 결론 및 시사점

○ 생명보험회사는 금리가 상승하면 보험부채가 자산보다 크게 감소하여 지급여력비율이 개선되는 것으로 인식되나, 실제로 금리가 상승한 지난 1년간 지급여력비율은 대체로 유지되는 데 그쳤고 기본자본비율은 하락하였으며, 추가 금리 상승에 대한 취약성은 오히려 확대되었음

○ 생명보험회사는 기본자본비율을 기준으로 금리위험 한도를 설정하고, 금리 상승 시 손실이 기본자본에 비해 큰 회사는 그 원인에 따라 자산·부채 금리 민감도 조정, 초과분 관리, 자본 확충의 우선순위를 정하여야 함

- 금리 상승 위험이 큰 회사는 자산 구성과 금리파생상품으로 금리 민감도를 조정하되, 최종관찰만기 확대로 부채의 금리 민감도가 증대되면 듀레이션갭[16]이 축소되므로 확대 일정에 따라 단계적으로 조정하여야 함[17]
- 초과분 비중이 큰 회사는 현행 기준에서[18] 신계약의 해약환급금 구조를 조정하고 이익을 유보하되, 이익잉여금이 작은 회사는 준비금으로 초과분을 축소하기 어려워 증자·기본자본 인정 자본증권으로 기본자본을 확충할 필요가 있음
- 내부 스트레스테스트에는 감독기준 충격 외에 장기물 주도 상승과 금리 상승·신용스프레드 확대의 동시 발생을 포함하고, 순자산이 증가하여도 초과분·해지위험액 증가로 기본자본비율이 하락하는지 점검하여야 함

○ 금융당국은 기존 금리 충격 시나리오를 활용하여 기본자본 취약 보험회사 개선계획의 이행 경로가 금리 변동에 얼마나 민감한지 점검하고, 동일한 시나리오를 듀레이션갭 관리에도 적용하여 기본자본비율 규제와 상충하지 않도록 할 필요가 있음[19]

- 듀레이션갭이 0이면 금리가 ±1%p 변동할 때 순자산은 거의 변하지 않지만, 보험부채 평가액 변동의 상당 부분이 초과분 증감으로 나타나 기본자본은 듀레이션갭이 음(−)일 때보다 크게 변동할 수 있으므로, 향후 경영실태평가에서 듀레이션갭을 평가할 때 기본자본비율 변화를 함께 감안할 필요가 있음
  - 듀레이션갭은 금리 평행이동만 가정하므로, 기본자본비율 변화는 기존 충격 시나리오(평탄·경사 포함)로 산출하여 금리 기울기 변화와 해지위험액 증감까지 반영할 필요가 있음
- 각사의 위험 민감도 공시는 지급여력비율 관련 항목만 담고 있는데, 같은 충격에서의 기본자본·초과분 변동을 포함하고 자세한 산출 방식도 설명할 필요가 있음

---

16) 듀레이션(금리민감도)은 시장관찰구간 금리가 ±1%p 변동할 때 건전성 회계상 금리부 부채·자산가치의 변동비율이고, 듀레이션갭은 자산 듀레이션에서 부채 듀레이션×(금리부 부채/금리부 자산)을 차감한 값임. 갭이 양(+)이면 금리 상승 시 순자산이 감소함

17) 금융위원회 보도자료(2025. 10. 20.), "단계적 할인율 조정과 듀레이션갭 규제를 통해 新회계·자본제도(IFRS17·K-ICS) 안착을 뒷받침합니다"; 최종관찰만기는 2026~2027년 23년을 유지한 후 2035년까지 30년으로 확대되어 23~30년 구간 현금흐름의 할인율이 시장금리에 연동되며, 듀레이션·듀레이션갭 경영공시는 2026년, 경영실태평가 반영은 당초 2027년에서 2028년으로 연기됨(각주 19 참조)

18) 초과분을 보완자본으로 분류하는 기준에 대해서는 대량해지 손실이 이미 요구자본(대량해지위험액)에 반영되어 있으므로 손실흡수성을 제한적으로 평가하는 것이 타당한지 재검토하고 재분류 금액에 한도를 두자는 논의가 있음(노건엽·최우석·김수빈(2026. 9.), 「해약환급금준비금 이슈와 과제」, CEO Report 2026-03호, 보험연구원). 같은 보고서는 해약환급금준비금이 배당가능이익에서 제외되어 배당여력을 감소시키고, 신종자본증권 발행 등 자본확충 수단의 활용도 어렵게 한다고 지적함. 본고는 현행 기준에 따라 판단함

19) 금융위원회 보도자료(2025. 10. 20.), "단계적 할인율 조정과 듀레이션갭 규제를 통해 新회계·자본제도(IFRS17·K-ICS) 안착을 뒷받침합니다"; 2027년부터 경영실태평가의 금리리스크 평가항목에 반영하여 갭이 일정 범위 이상이면 4등급 이하가 되도록 할 계획이었으며, 2025년 6월 말·9월 말 기준 취약사에는 경영진 면담·개선계획 징구 등을 실시하기로 함. 보도자료는 평가 기준이 갭의 방향(양·음)을 구분하는지 밝히지 않았음. 금융위원회는 듀레이션갭을 경영실태평가의 금리리스크 계량평가 지표로 신설하는 「보험업감독규정」 개정안을 의결하면서 최근 금리 여건 등 시장상황과 보험회사의 준비기간을 고려하여 시행시기를 2028. 1. 1.로 정함(금융위원회 보도자료(2026. 11. 4.), "계리가정보고서 도입 등 「보험업감독규정」 개정안 금융위원회 의결")