



보험연구원
Korea Insurance
Research Institute

보 도 자 료

보도

2018. 5. 9(수) 15:00부터

배포

2018. 5. 8(화)

| | | | |
|-----|----------------------------|------|---|
| 책임자 | 금융전략실 정성희 실장(3775-9024) | 작성자 | 임준환 연구위원(3775-9028) 황인창 연구위원(3775-9043) 조영현 연구위원(3775-9032) |
| | | 홍보담당 | 변철성 수석역(3775-9115) 총 9매 |

보험연구원, 「경영환경변화와 보험회사의 자산운용」 심포지엄 개최

“새로운 회계제도변화와 지급여력제도 도입 미국통화 정상화 등 금융 및 제도환경
변화에 지금부터 대비해야...”

- 보험연구원(원장 한기정)은 5월 9일(수) 오후 2시 코리안리 그랜드홀에서 『경영환경변화와 보험회사의 자산운용』 심포지엄을 개최함
- (행사 취지) 이번 심포지엄은 미국 통화정책의 정상화, 새로운 회계제도(IFRS17 및 9)와 신지급여력제도(K-ICS) 도입 등 경제 및 규제 환경 변화에 대비하기 위해 금리위험 관리, 해외채권 투자, 대출채권 운용 등을 통한 보험산업의 경쟁력 강화방안을 모색하기 위해 개최됨
- (제1주제: 금리상승기조하에서 보험회사의 지급능력 관리) 임준환 보험연구원 선임연구위원은 2021년 새로운 국제회계제도(IFRS17) 및 신지급여력제도(K-ICS) 도입을 앞두고 주요국 통화정책 정상화 등 금융 및 규제 환경 변화가 국내 보험회사의 자본 변동성에 미치는 영향을 분석하고, 이러한 분석을 토대로 보험회사의 재무안정성을 강화하기 위해서는 다양한 자본변동성 관리기법을 지금부터 적극적으로 활용할 필요가 있다고 주장함

- (제2주제: 보험회사 해외채권투자와 환헤지) 황인창 보험연구원 연구위원은 최근 보험회사들의 해외투자 확대 현황과 요인을 설명하고, 환헤지가 해외채권투자에 미치는 영향분석 결과를 바탕으로 보험회사의 해외투자 시 해외투자 목적·통화종류·기존 투자 포트폴리오 자산구성 등을 반영한 환헤지 전략이 필요하다고 주장함
- (제3주제: 대출채권 운용) 조영현 보험연구원 연구위원은 일부 보험회사들이 비약관 대출채권에서 높은 리스크를 부담함에도 불구하고 초과수익률이 저조하였다는 분석결과를 제시하면서 자본관리 최적화를 위해 비약관 대출채권의 위험조정 수익률이 낮은 보험회사는 투자비중 축소를 검토할 필요가 있으며, 비약관 대출채권의 위험조정 수익률이 우수한 보험회사들도 그 비중이 부채시가평가제도 대응에 적절한 수준인지 검토할 필요가 있다고 주장함
- (경영환경 변화를 대비한 자산운용 강조) 한기정 보험연구원장은 이날 개회사를 통해 “2021년 새로운 회계제도인 IFRS 9 · IFRS 17과 신지급여력제도인 K-ICS 도입을 앞둔 와중에 미국 등 주요국 통화정책 정상화로 인한 경제적 불확실성이 증가하고 있음을 우려”하였으며 이를 대비하기 위해 “자산운용 측면에서 과거 어느 때보다 자산부채관리의 중요성이 강조되는 한편, 투자수익률 제고와 투자위험관리 강화에 노력을 기울여야 함”을 강조함

< 제1주제: 금리상승기조하에서 보험회사의 지급능력 관리 >

보험연구원 임준환 선임연구위원

금리상승기조 하에서 보험회사의 자본 변동성 관리를 위해서는 다양한 지급능력 관리방안을 지금부터 마련해야

- 2021년 새로운 회계제도 및 신지급여력제도 도입과 미국의 통화정책 정상화는 금융 및 규제환경변화를 통해 국내 보험산업의 재무안정성에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상됨
 - 2021년 새로운 회계제도가 도입되면 보험부채가 증가하여 자본이 축소될 가능성이 높음
 - 동시에 K-ICS제도 도입은 금리위험에 대한 측정기준의 강화 및 측정방식의 정교화로 금리위험액이 확대되어 자본확충 압력이 커질 것으로 예상됨
 - 이러한 가운데 주요국 통화정책 정상화로 인한 금리상승은 재무건전성을 개선시키지만, 금리가 급격히 상승할 경우 해지율의 증가를 통해 이익감소와 유동성압박 문제를 초래할 수 있음

- 이러한 제도·규제환경 변화와 금리상승이 보험산업의 재무안정성에 기여하는가의 여부는 금리수준과 변동폭, 금리상승 관련 해지율 증가, 그리고 보험회사의 위험관리능력에 달려있음
 - 금리가 점진적으로 상승하고 해지율의 금리민감도가 낮은 경우 보험회사의 재무안정성이 제고될 수 있음
 - 그러나 금리방향에 대한 불확실성에 대비하기 위해서는 점진적 금리상승 가능성은 여러 시나리오 중의 하나라는 점을 인식하고 향후 대안적인 금리시나리오를 고려할 필요가 있음
 - 금리급등은 보험계약자의 해지를 유발해 이익의 감소 및 유동성 문제를 초래해 보험회사의 지급능력을 악화시킬 수 있음
 - 따라서 보험회사가 금리환경 변화가능성에 대비하기 위해서는 보험 포트폴리오 상품믹스전략, 자산듀레이션 확대, 파생금융상품을 활용한 금리위험 경감기법 등을 통한 금리위험관리기법을 활용하여 재무안정성을 강화할 필요가 있음

다양한 금리위험 경감기법을 활용할 필요

- **금리위험 관리기법**으로 자산·부채 듀레이션 갭관리와 금리위험경감기법이 있음
 - 자산·부채 듀레이션 갭관리는 금리부 보험부채 듀레이션과 금리부 자산듀레이션 간의 불일치를 관리하는 기법임
 - 장기국채 매입을 통한 자산 듀레이션 확대는 채권의 공급과 수익성 문제로 어려움이 있음
 - 금리부 보험부채 듀레이션은 금리연동형 및 보장성상품 비중 확대를 통해 보험부채 듀레이션을 축소하는 기법임
 - 보험상품 믹스를 통한 보험부채 듀레이션 축소는 신상품에만 적용되어 실효적인 효과를 얻기 위해서는 장기간이 소요된다는 문제점을 안고 있음
 - 금리위험경감기법은 금융차입확대를 통한 장기우량채권 매입, 파생금융상품-금리스왑, 장기 채권 선도-활용을 통한 금리위험 경감기법 등임

- 보험회사의 **재무안정성**이라는 목표를 달성하기 위해서는 다양한 기법이 있으나 1)금융차입을 통한 장기 우량채권매입 그리고 2)해외 장기채 투자 활성화 차원에서 보험회사가 매입한 QIB(국내 전문 투자자들이 거래되는 시장)채권을 유가증권으로 인정 등도 전향적인 관점에서 검토해 볼 필요
 - 1) 단기 또는 중·장기자금차입을 통한 장기 우량채권매입은 단기차입으로 보험부채와 금융부채를 포함한 총부채의 전체 듀레이션을 축소시키고 동 자금으로 조달된 자금으로 장기 국채매입은 자산 듀레이션을 높일 수 있음
 - 금융차입에 대한 현행 규제는 후순위 차입만 허용되어 있지만 선순위 차입은 제한함
 - 2) 보험회사들이 외국기업의 국내발행 채권을 투자할 수 있도록 준공모형식의 QIB채권을 유가증권으로 인정할 필요가 있음

< 제2주제 : 보험회사 해외채권투자와 환헤지 >

황인창 보험연구원 연구위원

해외투자 목적 · 해외채권의 통화종류 · 기존 투자포트폴리오 자산구성 등을 반영한 환헤지 전략이 필요

- 최근 5년간 보험회사의 해외투자는 해외채권을 중심으로 큰 폭으로 증가함
 - 2017년 말 보험회사의 해외 외화증권 투자잔액은 790억 달러로 2012년 말(214억 달러)에 비해 3배 이상 증가함
 - 전체 기관투자자의 해외채권 및 Korean paper* 투자 중 보험회사가 차지하는 비중은 약 45%로 보험회사의 해외투자는 해외채권을 중심으로 이루어짐
 - * Korean paper는 거주자(한국 정부, 금융기관, 기업 등)가 외화 조달을 위해 해외 금융시장에서 발행한 외화표시증권을 의미함
 - 최근 5년간 해외투자 비중이 10% 이상인 보험회사의 수는 20개 증가(2개 → 22개)하고, 해외투자 비중이 20% 이상인 보험회사의 수도 8개 증가함(0개 → 8개)

- 보험회사의 해외투자 확대는 경제적·규제적 환경 변화에 따라 투자 다각화를 통해 수익률을 제고하거나 위험을 감소시키기 위해서임
 - 2008년 글로벌 금융위기 이후 고착화된 저금리 환경은 보험회사 운용자산이익률 하락으로 이어져 보험회사들의 수익률 제고 유인이 증가함
 - 2000년대 이후 자산운용 규제 완화로 보험회사 해외투자의 자율성이 점차 확대되는 와중에 향후 2021년 새롭게 도입되는 회계제도(IFRS 9/17) 및 재무건전성 제도(K-ICS)로 인해 보험회사의 장기자산(특히 채권) 편입 유인이 증가함
 - 국내 장기자산시장의 규모는 제한적임

- 본 발표에서는 해외채권투자에 대한 환헤지 영향 분석을 바탕으로 시사점을 도출하고자 함
 - 해외투자 시 중요한 투자의사결정 중 하나는 환헤지 전략임
 - 기존 투자포트폴리오(국내자산)에 신규자산(해외채권)을 편입함으로써 전체 투자포트폴리오의 기대수익률을 제고시키거나 위험을 감소시킬 수 있는데, 환헤지는 전체 투자포트폴리오의 기대수익률과 위험에 영향을 미침

- 분석대상 국가는 채권시장 규모와 통화 종류를 고려하여 미국, 일본, 영국, 독일, 호주로 한정함
 - 분석대상 투자자산은 보험회사 자산운용의 장기성을 고려하여 국가별 만기 10년 국채로 선정함
 - 분석기간은 자료 가용성을 고려하여 2006년 4월 ~ 2017년 12월로 선정함

- 보험회사가 해외채권을 투자할 때 얻는 수익률을 환헤지 여부에 따라 구분하여 비교분석을 수행함
 - 보험회사가 해외채권을 투자할 때 얻는 투자수익률은 해외채권에 대한 수익률과 해외통화에 대한 수익률로 나뉨
 - 환헤지시 해외채권 투자수익률은 해외채권수익률, 환노출 관련 해외통화수익률, 환헤지 관련 해외통화수익률로 나뉨
 - 환헤지 전략은 해외채권수익률과 해외통화수익률 간 상관관계에 큰 영향을 받음

- 환헤지가 해외채권투자에 미치는 영향분석 결과를 토대로 보험회사 자산운용에 주는 시사점을 도출하면 다음과 같음
 - [캐리트레이드] 통화 종류에 따라 환노출을 통해 추가적인 투자수익률을 기대할 수 있음
 - [부분헤지] 통화 종류에 따라 완전헤지보다 부분헤지가 해외채권 투자포트폴리오의 위험을 최소화할 수 있음
 - [변동성·상관관계 간 트레이드오프] 환헤지는 해외투자수익률의 변동성 자체를 낮춰 전체 투자위험을 감소시키는 효과가 있지만, 동시에 위험분산효과를 낮춰 위험을 증가시키는 효과도 있음
 - [5년 초과 장기투자에 대한 분석] 자료 가용성으로 인해 5년 이내 투자기간에 대한 분석만 수행했지만, 보험회사의 투자기간을 고려해 볼 때 5년 초과 장기투자에 대한 분석이 필요

- 보험회사의 해외채권투자 시 해외투자 목적·해외채권의 통화종류·기존 투자포트폴리오 자산구성 등을 반영한 환헤지 전략이 필요함
 - 현재 대부분의 보험회사들은 적정투자한도 및 손실허용한도 등을 설정하여 시장

위험을 관리하고, 해외투자로 인해 발생하는 환위험을 회피하기 위해 외화자산에 대해 100% 환헤지를 원칙으로 함

- 실제 환헤지 전략 수립 시 본 분석에서 고려한 요인 외에 추가로 헤지수단에 따른 헤지비용 등을 반영해야 함

< 제3주제 : 보험회사 대출채권 운용의 특징 및 시사점 >

조영현 보험연구원 연구위원

비약관 대출채권의 리스크대비 수익률이 낮은 보험회사들은

비약관 대출채권 투자비중 축소를 검토해야

- 보험회사의 대출채권은 수익성이 높고 리스크가 낮아 보험회사가 선호하는 자산으로 알려져 있음
 - 2017년 기준 운용자산 중 대출채권이 차지하는 비중은 생보사, 손보사 각각 19.4%, 29.0%로 높은 편임
 - 지난 9년 간 보험회사의 대출채권은 수익률이 가장 높으며, 수익률의 변동성이 낮은 편이었음

- 보험회사 대출채권의 리스크 대비 수익성이 높은 이유는 리스크가 없고 수익성이 높은 보험계약대출이 상당 비중을 차지하기 때문으로 보임.
 - 보험계약대출(약관대출)은 신용리스크와 금리리스크가 없으며, 부채비용을 고려한 투자이익이 양(+)임
 - 2017년 기준 대출채권 중 보험계약대출이 차지하는 비중은 생보사, 손보사 각각 34%, 19%임

- 약관대출과 달리 비약관 대출은 듀레이션이 짧아 금리리스크 부담이 크며 신용리스크도 있어서, 리스크와 수익성에 대한 적절한 평가가 필요함
 - 본 발표의 주요내용은 보험회사 비약관 대출채권의 리스크와 수익성을 분석하는 것임
 - 이를 통해 향후 시행될 회계제도에 대응한 보험회사의 대출채권 운용에 대한 시사점을 제공하고자 함

- 대다수의 보험회사는 비약관 대출비중이 60%를 초과하지만, 8개 생보사는 40% 미만의 비중임
 - 비약관 대출 비중이 낮은 생보사는 주로 외국계로 규모가 작고, 수익성 및 건전성이 높음
 - 이들은 금리확정형 보험부채 비중이 높고 부채 듀레이션이 길다는 특성도 있음

- 대다수 보험회사의 비약관 대출채권은 유가증권에 비해 듀레이션이 현저히 짧으며, 신용리스크가 큼
 - 많은 생보사들은 비약관 대출채권의 신용리스크를 다른 자산에 비해 크게 부담함
- 2017년 비약관 대출채권의 다른 자산대비 초과수익률은 생보사의 경우 평균 0.8~1.8%, 손보사의 경우 평균 1.1~1.6%인 것으로 추정됨
 - 일부 보험회사들은 초과수익률이 음인 것으로 보이며, 손보사의 경우 두 개사를 제외하면 초과수익률이 저조함
- 일부 보험회사들은 비약관 대출채권에서 높은 리스크를 부담함에도 불구하고 초과수익률이 저조한 것으로 보임
 - 특히, 상당수 손보사들의 비약관 대출채권 위험조정 수익률이 여타 자산에 비해 저조한 것으로 보여 비약관 대출채권 투자 전략에 수정이 필요
- 생보사의 경우 비약관 대출 비중이 높은 회사들의 비약관 대출채권의 위험조정 수익률이 양호한 것으로 보임
 - 반면, 비약관 대출 비중이 중간이 생보사들은 비약관 대출채권의 위험조정 수익률이 낮은 것으로 보임
- 비약관 대출채권의 위험조정 수익률이 낮은 보험회사는 투자비중 축소를 검토할 필요가 있음
 - 비약관 대출채권의 위험조정 수익률이 낮은 것은 자본관리 최적화를 위해 비약관 대출채권 비중을 축소할 필요가 있다는 것을 의미함
 - 금리 상승이 지속될 경우 비약관 대출채권의 연체율이 상승할 가능성이 높다는 점에도 대비할 필요가 있음
- 상당수 손해보험회사들의 비약관 대출채권 위험조정 수익률이 낮은 것으로 보임에도 불구하고, 이들이 비약관 대출채권 투자비중을 지속적으로 확대하는 것은 다소 우려됨
 - 현재 비약관 대출채권의 위험조정 수익률이 우수한 보험회사들도 비약관 대출채권 비중이 부채시가평가제도 대응에 적절한 수준인지 검토할 필요가 있음

☞ 본 자료를 인용하여 보도할 경우에는 출처를 표기하여 주시기 바랍니다
<http://www.kiri.or.kr>