

테 마 진 단

❖ 출구전략 추진에 따른 보험산업에의 영향 및 과제

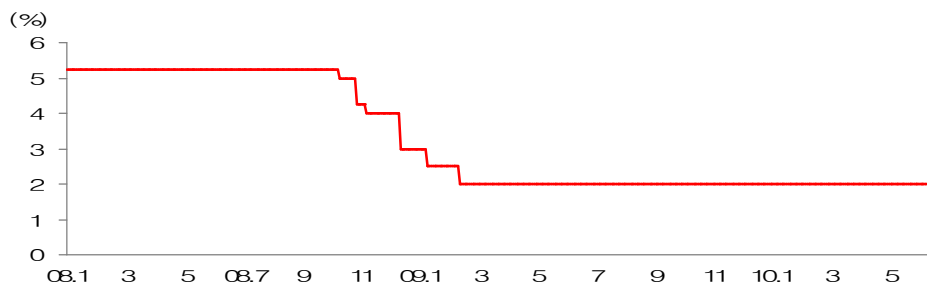
김대환 부연구위원, 최이섭 연구원

1. 연구배경 및 목적

금융위기를 극복하기 위한 정부의 적극적인 경기부양책으로 인해 저금리 기조가 지속되고 있고 이는 보험회사의 보험영업 및 투자영업에 영향을 미침. 최근 경기가 빠르게 회복하면서 금리인상 등 출구전략에 대한 논의가 점차 가시화되고 있어 출구전략 시행에 따른 보험산업에의 영향을 예상해 보고 대응방안에 관하여 논하고자 함.

- 2008년 하반기에 발생한 금융위기 이후 경기불황의 장기화를 우려한 적극적인 통화금융정책 및 재정정책에 힘입어 우리나라는 주요 선진국보다 상대적으로 빠른 경기회복세를 보임.
- 2008년 10월 5.25%인 기준금리를 2009년 2월 2.0%로까지 인하하여 단기간 동안 빠르고 큰 폭의 기준금리 인하정책을 실시하는 등 위기관리를 위해 적극적인 통화금융정책을 실시

<그림 1> 기준금리 추이



자료 : 한국은행, 「기준금리 변동 추이」

- 2009년 상반기 중 정부는 전년동기대비 56.9% 증가한 171.5조원을 집행하고 상반기 중 주요사업비의 65%를 조기 집행하는 등 경기회복을 위해 신속한 재정정책을 시행함.
- 글로벌 정책공조를 통하여 주요국 정부들이 실시한 대규모 경기부양책은 최근 금융시장 안정 및 실물경제 회복에 크게 기여하였으며, 특히 우리경제는 주요 선진국보다 빠른 회복세를 보이고 있음.
- 저금리 기조에 따른 부작용을 최소화하기 위한 출구전략 시행이 가시화되고 있으며, 금리인상을 중심으로 한 출구전략은 보험산업에 적지 않은 변화를 가져올 것으로 예상됨.
 - 경제성장의 가속과 함께 고용사정 및 소득수준이 개선되면서 그동안 지속되어 온 저금리 정책기조에 따른 부작용을 최소화하기 위한 출구전략의 시행에 대한 필요성이 강하게 대두되고 있음.
 - 급증한 유동성, 저금리 등은 금융시장 및 경기회복 시 인플레이션 상승, 금융시장 왜곡 등의 부작용을 유발할 수 있으므로 적정시기에 정상화시킬 필요
 - 보험상품 계약 시 약속한 예정이율을 기준으로 보험료를 받아 장기적으로 운영해야 하는 보험회사에게 시장금리의 변동은 보험영업 및 투자영업 전반에 지대한 영향을 가져올 것으로 예상됨.
 - 출구전략의 범위는 금융부분, 재정부분 및 기타 다양한 비상조치 해제를 포함하지만 협의의 의미로는 '금리인상(제로금리 기조 탈출)'을 의미하며 금리의 변동이 보험산업과 직접적으로 연계되어 있음.
- 이에 보고는 출구전략과 관련한 최근의 경제적 여건을 금리인상의 관점에서 검토하고 금리변동이 보험산업에 미치는 영향과 보험회사의 대응방안에 관해서 논하고자 함.
 - 출구전략 시행을 위한 긍정적 및 부정적 경제상황을 논의하고 출구전략의 시기 및 금리인상 수준을 예상
 - 저금리 기조로 인한 보험산업의 변화 및 출구전략 시행에 따른 보험산업에의 영향을 보험영업 및 투자영업 측면에서 살펴보고 그에 따른 보험회사의 대응방안을 제시함.

2. 출구전략 시행에 대한 전망

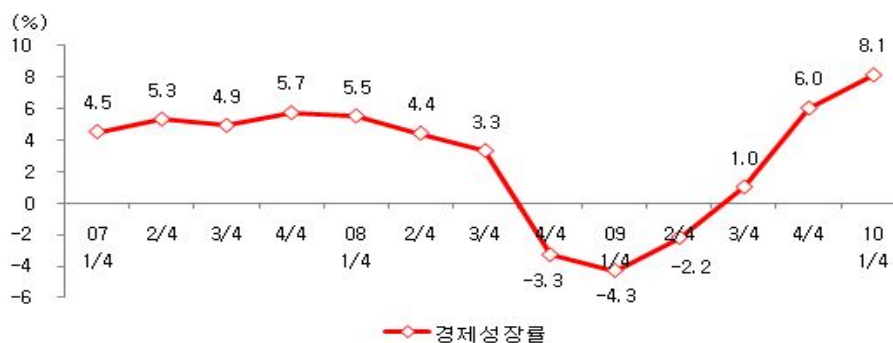
경기회복 속도, 고용, 가계소득 등 경기후행지표들이 개선되어 출구전략을 시행할 수 있는 여건이 성숙된 것으로 판단됨. 다만, 일부 경제지표들이 여전히 불안한 모습을 보이고 있어 금리인상은 금융시장의 안정 및 민간부문의 자생력 회복에 대한 확실한 증거가 확인된 이후에 시행될 가능성이 높고 인상폭은 크지 않은 범위 내에서 단계적으로 이루어질 것으로 예상됨.

가. 출구전략 시행 요인

1) 경제성장률

- 최근 우리나라 경기는 본격적인 회복 국면에 접어든 것으로 평가되며, 특히 경기부양과 수출회복이 민간 자생력 회복으로 이어지는 경기선순환 흐름이 뚜렷해지고 있음.
 - 적극적인 경기부양책 효과의 민간부문 파급과 세계경제 회복에 따른 내수와 수출의 동시적 개선에 기인하여 경제성장률도 가파르게 상승하는 추세임.
 - 2010년 1/4분기 8.1%의 높은 경제성장률을 기록하였으며, 특히 경제성장률이 5분기 연속 개선되고 있을 정도로 경기가 뚜렷한 회복국면에 진입한 것으로 평가
 - 세계경제 회복에 따라 수출은 2009년 3/4분기부터 증가세로 돌아선 후 증가세가 지속되고 있음.
 - 내수부문은 민간소비가 내구재 소비를 중심으로 빠르게 회복되고, 건설투자 및 설비투자도 2009년 4/4분기 이후 지속적으로 증가되고 있음.
 - 수출 증가와 내수 개선으로 수입도 빠르게 증가하고 있어 경기선순환적 구조가 형성되었다고 판단됨.

<그림 2> 분기별 경제성장률 추이



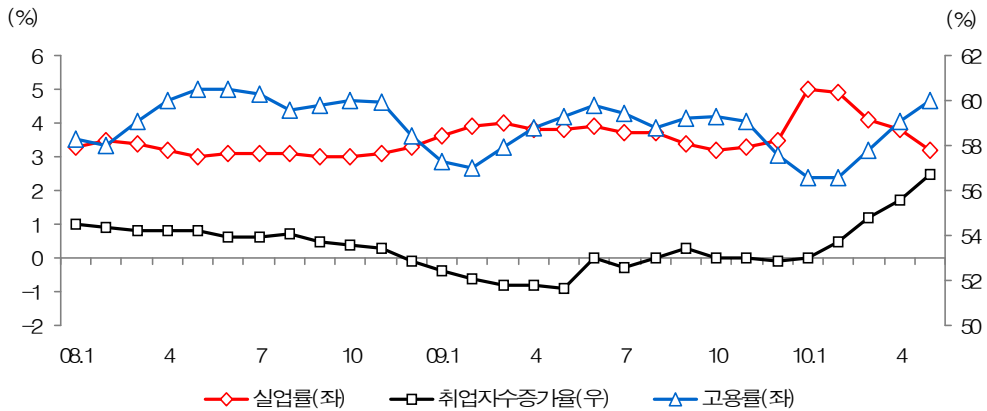
자료 : 한국은행, 「국민계정」

- 다만, 2010년 1/4분기의 고성장은 2009년 1/4분기의 경제성장률 하락 폭이 가장 컸던 기저효과의 영향도 작용함.
- 특히, 2010년 1/4분기 경제성장률 8.1% 중 민간기여도가 7% 이상을 차지하고 있지만, 2009년 1/4분기 민간기여도가 -6.2%임을 감안할 때 민간기여도에서도 기저효과의 영향이 컸음을 알 수 있음.

2) 고용시장

- 본격적인 경제회복에 따라 취업자 수가 증가하면서 고용시장 여건이 개선되고 있어 민간주도의 자생적인 경기회복이 가능한 수준까지 다다름.
- 고용시장 환경은 민간주도의 자생적인 경기회복을 가능하게 하는 요인으로 출구전략 시점을 결정하는 중요한 지표로 활용됨.
- 취업자 수는 2010년 1월 이후 증가세로 반전되면서 5월에는 2.5%까지 증가하였으며, 같은 기간 중 고용률은 60.0%까지 개선된 반면 실업률은 3.2%까지 감소함.
- 수출 및 내수경기 호조로 고용시장 환경의 개선은 지속될 것으로 기대

<그림 3> 고용시장 추이

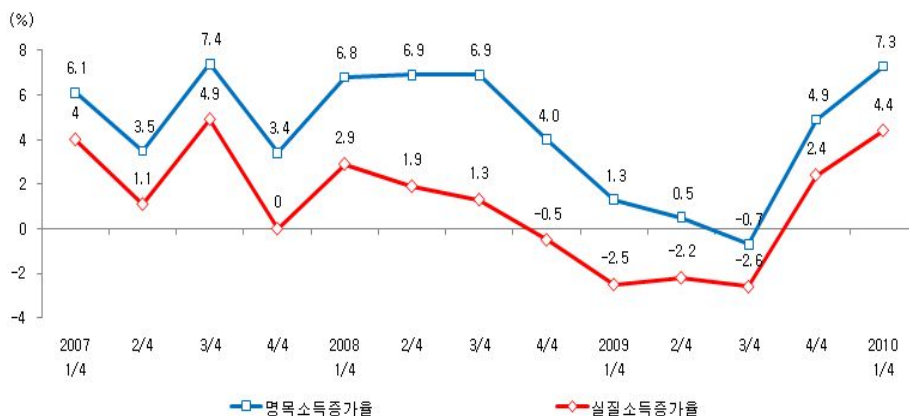


자료 : 통계청, 「경제활동인구조사」

3) 소득

- 금융위기 시 급감하던 가계소득이 본격적인 경기회복과 고용시장 여건 개선에 힘입어 뚜렷한 회복세를 보이고 있음.
- 2008년 3/4분기부터 지속적인 감소세를 나타낸 가계소득이 2009년 3/4분기를 기점으로 빠르게 회복하고 있음.
 - 2010년 1/4분기 가구당 월평균 소득은 372만 9천원으로 전년동기대비 7.3%나 증가했으며, 실질소득도 4.4% 증가
- 가처분소득도 전년동기대비 7.2% 증가하면서 소비지출 개선을 통한 내수경기 회복에 긍정적인 작용을 하고 있음.

<그림 4> 소득증가율 추이



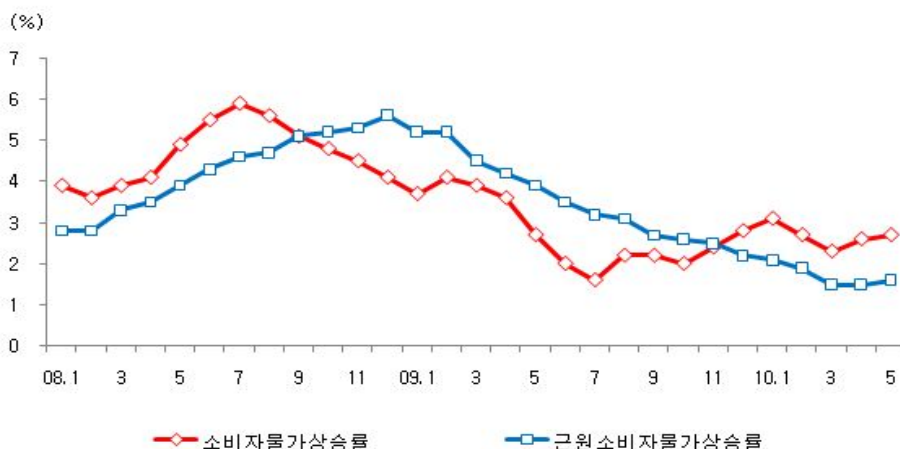
자료 : 통계청, 「가계동향조사」

나. 출구전략 지체 요인

1) 물가

- 장기적인 저금리 기조는 과도한 유동성을 유발하여 물가상승 압력을 높이는 결과를 초래하는데, 우리나라의 경우 물가상승률이 안정적인 모습을 보이고 있어 출구전략 시행에 대한 시급성은 높지 않음.
- 최근 금리인상을 시행한 인도 및 브라질은 2010년 들어 도매물가(인도)와 소비자물가(브라질)가 지속적으로 상승하여 정책금리를 인상함으로써 출구전략을 본격적으로 시행함.
- 반면, 우리나라는 5월 소비자물가상승률이 3개월째 둔화되면서 2.7%를 기록하여 한국은행의 물가목표범위 안에서 안정적인 모습이며, 근원소비자물가상승률(Core CPI)도 1.6%의 낮은 수준에 머물러 있음.
- 한국은행은 물가안정목표제(Inflation Targeting)를 운영하고 있는데 물가상승률 3%±1%를 달성목표로 채택하고 있음.

<그림 5> 소비자물가상승률 및 근원소비자물가상승률 추이



자료 : 통계청, 「소비자물가지수」

□ 수입물가는 지난 2월 플러스로 전환한 뒤 지속적으로 증가하고 있어 시차를 두고 생산자물가 및 소비자물가에 상승압력을 가할 것으로 예상되나, 경상수지 및 자본수지 흑자로 물가상승 압력에 대한 불확실성 존재함.

- 최근 수입물가의 상승세는 환율상승으로 인한 원화 환산 가격이 주요 원인으로 지적
- 원/달러 환율은 경상수지 및 자본수지 흑자로 인해 추세적으로 하향 안정화될 것으로 예상되는 바, 이는 수입물가의 하락으로 이어져 하반기 물가상승 압력을 약화시킬 수 있음.
- 다만, 남유럽 재정위기문제 등 국제금융시장의 불안정성이 증가할 경우 원화의 절상수준이 제한될 수 있으며 이는 물가상승으로 이어질 수 있음.

2) 남유럽 재정위기

□ 그리스를 시작으로 남유럽(PIIGS¹⁾) 재정문제가 유럽지역의 경기회복을 더디게 할 우려가 지속되고 있으며 나아가 세계경기를 둔화시키는 요인이 될 수 있음.

- 2009년 말부터 시작된 그리스 재정위기 사태의 확산을 막기 위해 유로지역과 IMF는 사상 최대 규모의 그리스 지원안에 합의하고 유럽안정메커니즘(European Stability Mechanism) 강화방안에까지 합의하면서 남유럽국가들의 연쇄도산의 가능성은 감소함.

<표 1> 그리스 재정위기 확산 방지를 위한 지원안

(단위 : 달러)

일 자	지원 규모	지원 주체
2010년 4월 11일	450억	EU: 300억, IMF: 150억
2010년 5월 3일	1,100억	EU: 800억, IMF: 300억
2010년 5월 10일	7,500억	EU: 5,000억, IMF: 2,500억

- 유럽안정메커니즘 합의 후 국제금융 시장은 빠르게 안정세를 회복하고 있으나, 남유럽 재정위기에 기반한 다양한 리스크들이 적절히 관리되지 않을 경우 세계경제에 큰 타격을 미칠 가능성은 여전히 배제할 수 없는 상황임.
- 그리스는 구제금융을 지원받는 대신 2009년 13.6%에 달하던 재정적자를 2014년까지 3% 이내로 감소시키기로 합의하였지만 이행에 대한 시장의 불신이 팽배함.
 - 구제금융 규모와 주요국 정부의 입장에 기반하여 평가할 때 구제금융의 실패 가능성은 낮지만 그리스의 높은 국가채무 수준과 낮은 수출경쟁력은 지속적인 부담으로 작용
 - 특히, 유로지역에 속한 그리스는 통화의 평가절하를 통해 경쟁력을 회복하는 것이 불가능
- 부실가능성이 높은 남유럽 국채를 보유한 금융기관들이 유동성 확보 및 대출을 억제하는 반면, 기타 금융기관들은 이들 금융기관에 대한 유동성 제공을 기피하면서 신용경색의 가능성이 존재함.
 - 최근 LIBOR금리는 3월 중순까지 0.2%대의 안정세를 유지하다가 6월 초 0.5%를 상회하는 수준까지 상승하여 은행 간 자금 공급사정이 악화되고 있음을 나타냄.

1) 포르투갈, 이탈리아, 아일랜드, 그리스, 스페인

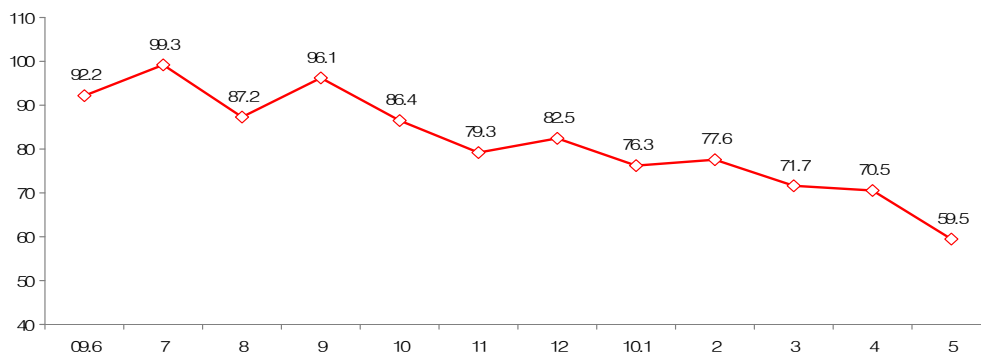
- 아직은 미국, 중국 등 주요 교역국들의 對유럽수출이 악화되는 모습이 나타나고 있지 않지만, 유럽의 경기침체가 본격화되고 장기화될 경우 수출이 크게 감소될 가능성도 없지 않음.
- 다만, 유로화 약세에 힘입어 유로지역의 수출이 오히려 개선될 가능성이 있고, 남유럽의 재정위기에도 불구하고 현재 유로지역의 성장세가 크게 악화되지는 않고 있음.

3) 부동산시장 침체

- 전반적인 부동산시장 침체는 출구전략 시행에 따른 부작용을 확대시킬 가능성이 있음.
- 부동산시장이 경착륙되고 있는 상황 하에서 금리인상은 부동산시장 침체를 가속화시킬 수 있으며, 대출자들의 원리금 상환 부담을 가중시키는 등 출구전략 시행에 따른 부작용이 확대될 가능성이 있음.
- 건설기업 경기실사지수(CBSI)가 지속적으로 감소하면서 5월 CBSI는 전월대비 11p 내린 59.5를 기록함.
- CBSI는 100을 기준으로 100 이하면, 현재 건설경기를 비관적으로 보는 기업이 낙관적으로 보는 기업보다 많다는 뜻이고, 100을 넘으면 그 반대의 의미
- 통상 3월부터는 비수기가 끝나 지수가 상승함에도 불구하고 최근 지수가 지속적으로 하락하고 있는 것은 그만큼 건설기업의 체감경기가 나쁘다는 것을 의미함.
- 부동산 PF 대출의 연체율이 높은 수준을 유지하고 있으며, 중소기업과 개인의 신용위험지수도 최근 상승추세에 있음.²⁾

2) 한국은행, 『금융기관 대출행태 서베이 결과』, 2010.4.6

<그림 6> 건설기업 경기실사지수 추이



자료 : 한국건설산업연구원, 『건설기업 경기실사지수(CBSI) 조사결과』, 2010.5

다. 출구전략 시행에 대한 전망

- 기준금리 인상은 세계경제의 회복속도와 국제금융시장의 안정성 여부를 확인한 후에 실시하는 것이 바람직하지만 뒤늦은 출구전략은 더 큰 위기를 초래할 수도 있음.
 - IMF는 기준금리 인상이 소비와 투자를 위축시켜 경기회복세를 저해할 수 있기 때문에 금융안정성 확보 및 민간부문의 자생력 회복에 대한 확실한 증거를 확인한 이후에 출구전략을 실시할 것을 제안함.³⁾
 - 또한 경제의 불확실성이 상존하는 경우에는 성급한 출구전략 실시보다는 비정상적인 조치들을 오히려 지속하는 것이 리스크를 줄이는 방법이라고 지적
 - 기준금리 인상은 대출금리를 인상시켜 가계와 기업의 금융비용을 상승시키는 통로를 통해 소비와 투자의 부진을 유발하는 등 민간부문의 자생적인 회복을 위축시킬 수 있음.
 - 하지만 뒤늦은 출구전략은 과잉유동성으로 인한 치유하기 힘든 더 큰 위기를 초래할 가능성도 존재함.

3) IMF, "Global economic prospects and principles for policy exit," November 2009

- 실제로 주요국들은 성급한 출구전략 또는 뒤늦은 출구전략으로 인한 위험을 경
험한 바 있음.
- 일부 경제지표들이 여전히 불안한 모습을 보이고 있음에도 불구하고 출구전략 시
행을 위한 전반적인 여건은 형성되어 있다고 판단되며, 금리인상은 후반기에 시
행될 가능성이 높으나 인상폭은 크지 않을 것으로 예상됨.
- 경기부양과 수출회복이 민간 자생력 회복으로 이어지는 경기선순환적 구조가
형성되어 출구전략 시행을 위한 여건은 충분히 성숙되어 있다고 판단됨.
- 부동산시장이 침체되어 있다고는 하지만 풍부한 유동자산이 존재하는 상황에서
저금리정책은 자산시장의 버블을 유발할 수도 있음.
- 경기회복으로 소비가 지속적으로 증가하고 있으며, 하반기에는 공공요금도 인상
되면서 물가상승 압력이 커질 것으로 예상되고 있어 잠재적인 물가상승 압력이
현실화 되지 않도록 선제적인 금리인상의 필요성이 대두되고 있음.
- 다만, 일부 유럽 국가의 재정문제 때문에 국제금융시장이 수시로 불안한 모습을
나타내고 있으며 그 영향이 세계 경제의 회복세에 미칠 위험이 잠재하고 있는
상황이므로 출구전략은 2/4분기 국내 경제지표를 확인한 후 시행될 가능성이
높음.
- 하지만 출구전략을 시행하더라도 시장에 미치는 충격을 최소화하기 위해 시장
과 투명한 의사소통을 유지하면서 인상폭이 크지 않은 범위 내에서 단계적으
로 이루어질 가능성이 높아 저금리 기조는 당분간 지속될 것으로 예상됨.

3. 저금리 기조 및 출구전략 시행에 따른 보험산업에의 영향

저금리 기조가 지속됨에 따라 보험계약자의 해지율은 감소하고 보험영업의 성장성
은 전반적으로 개선되겠지만, 투자영업 부분에서는 자산운용 수익률 악화를 초래
할 것임. 출구전략이 시행되더라도 금리가 큰 폭으로 인상되지 않을 것이기 때문
에 당분간 타 금융권 상품 대비 보험상품의 경쟁력은 유지되는 반면 이차역마진에
대한 부담은 잔존함.

가. 보험영업 측면

1) 특정 보험상품의 수요 변화

□ 출구전략이 시행되더라도 타 금융권 상품 대비 보험상품의 경쟁력은 전반적으로 유지되었지만 이러한 현상은 특정 보험상품에 국한될 것임.

○ 금융위기 이후 경기가 본격적으로 회복되면서 보험상품 수요도 증가하였지만 저금리 기조에 따라 마땅한 투자처를 찾지 못한 시중의 부동자금이 보험상품의 수요를 증가시킨 것으로 평가됨.

○ 출구전략이 시행되더라도 금리의 인상폭이 크지 않은 범위 내에서 단계적으로 이루어질 가능성이 높으므로 타 금융상품 대비 보험상품의 경쟁력은 크게 약화되지 않을 것으로 판단됨.

○ 금리의 변동과 연관성이 상대적으로 낮은 보험상품의 경우 경기회복에 따라 지속적인 성장세가 예상되지만, 금리와 연계성이 강한 보험상품의 경우에는 경기회복 뿐만 아니라 저금리 기조에 힘입어 비교적 높은 성장률을 시현할 것임.

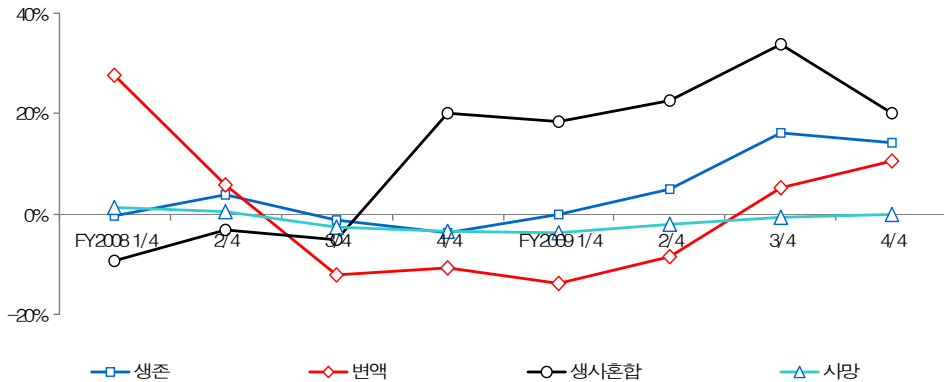
□ 생명보험 상품 중에서는 생존 및 생사혼합보험, 그리고 투자형 보험상품의 강세가 유지될 것임.

○ 세제 측면 뿐만 아니라 금리측면에서도 우위를 갖는 저축성 상품의 지속적인 수요 증대로 인해 생존 및 생사혼합보험의 성장이 지속될 것임.

○ 저금리 기조가 당분간 지속됨에 따라 투자형 보험상품의 상대적인 메리트가 증대될 것이며 금융시장이 안정될 경우 시중의 부동자금이 변액보험으로 유입될 가능성이 높음.

- 생명보험 수입보험료의 40%정도를 차지하는 사망보험에 비해 저축성 보험 성격이 강한 생존 및 생사혼합보험과 투자형 보험상품인 변액보험의 성장성이 눈에 띄게 개선되고 있음.

<그림 7> 생명보험 상품별 수입보험료 성장률 추이



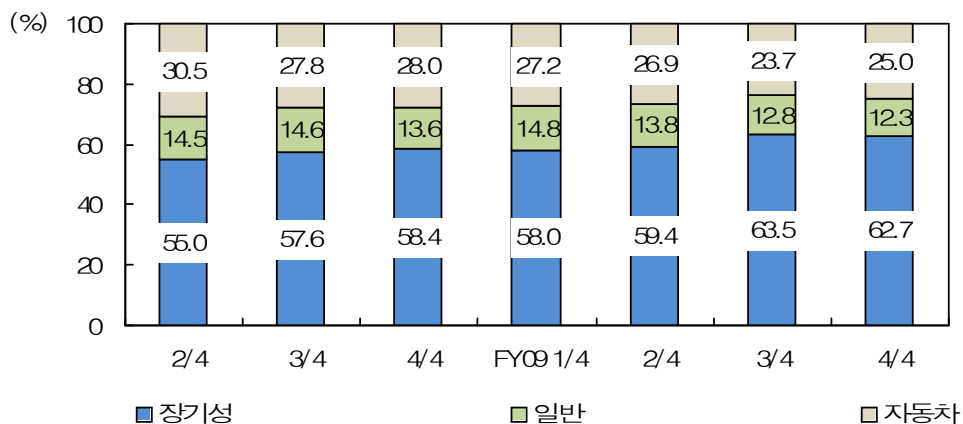
자료 : 생명보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

□ 손해보험 상품 중 금리와 연계성이 가장 높은 장기성 손해보험⁴⁾의 강세가 유지 될 것임.

- 금리의 변동과 연관성이 상대적으로 낮은 자동차보험 및 일반손해보험은 금융 시장환경 변화보다는 주로 일반적인 경기변동에 영향을 받을 것임.
- 반면, 상품구조가 금리변동과 연계성이 높은 장기성 손해보험은 경기가 지속적으로 회복하는 동시에 금리의 인상정도는 높지 않을 것이기 때문에 손해보험 전체수입보험료에서 차지하는 비중이 점차 증가할 것임.

4) 손해보험상품은 크게 장기성 손해보험, 자동차보험 및 일반손해보험으로 구분될 수 있으며 장기성 손해보험은 장기손해보험, 개인연금, 퇴직보험, 퇴직연금을 말함.

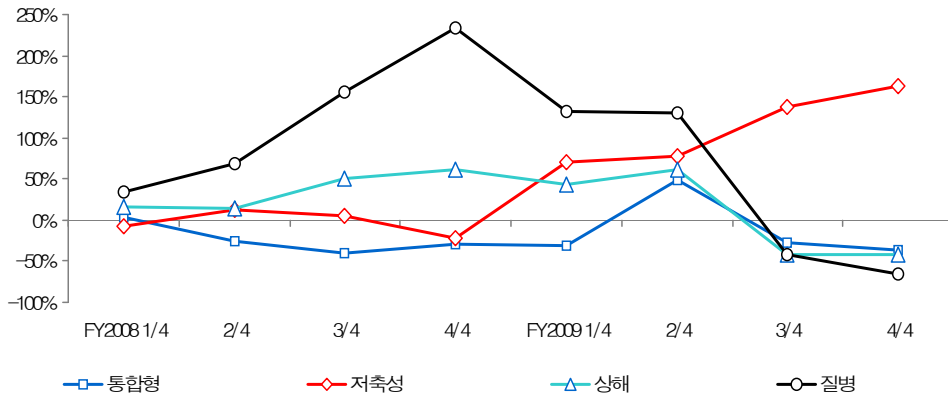
<그림 8> 손해보험의 종목별 비중 추이



자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

- 최근 장기손해보험의 견조한 성장세를 견인한 종목은 상해 및 질병보험 등 실손의료보험과 저축성 보험인데 두 상품간의 성장원인은 동일하지 않음.
 - 실손의료보험시장의 성장은 계속보험료의 안정적인 유입에 기반하고 있는 반면, 저축성 보험은 저금리 기조에 따른 초회보험료의 성장에 기반함.
 - 출구전략이 시행되더라도 저축성 보험의 경쟁력은 당분간 지속될 것으로 예상되므로 손해보험시장에서도 저축성 보험의 중요성이 검증될 것임.

<그림 9> 장기손해보험의 종목별 초회보험료 성장률 추이



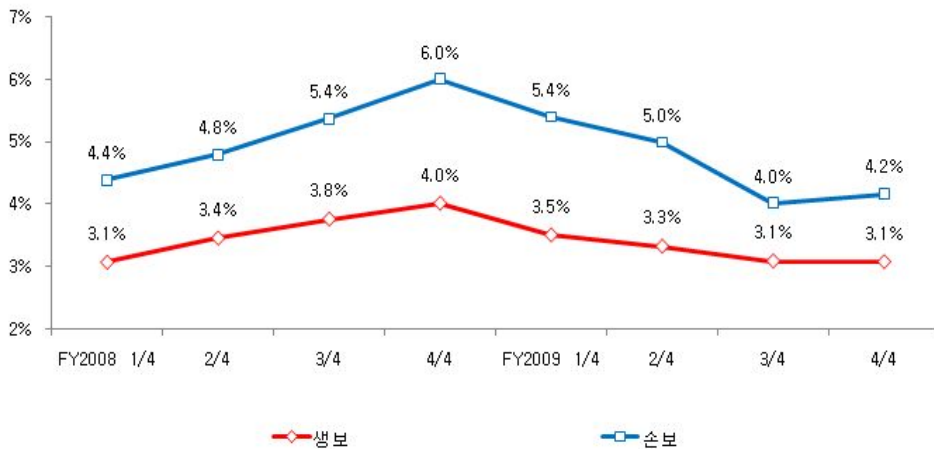
자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

2) 해지율

□ 출구전략이 시행되더라도 보험계약자의 해지율이 지속적으로 감소할 것으로 예상됨.

- 출구전략에 따른 금리의 인상폭은 크지 않을 것으로 예상되어 보험 가입·유지에 따른 기회비용이 크지 않기 때문에 해지율이 지속적으로 개선될 가능성 높음.
- 생손보 분기해지율은 2009년 2월 기준금리가 2.0%로 인하되는 시기를 기점으로 지속적으로 하락하고 있음.
 - 생명보험 분기해지율은 FY2008 4/4분기에 4.0%를 기록한 이후 지속적으로 개선되고 있음.
 - 손해보험의 분기해지율은 생명보험의 분기해지율보다 높은 수준으로 유지되고 있으나 전체적인 패턴은 동일

<그림 10> 생손보 분기별 해지율 추이



주 : 1) 손해보험 해지율은 장기손해보험 부분의 해지율임.

2) 해지율=(효력상실액+해약액)/(연초보유계약액+신계약액)

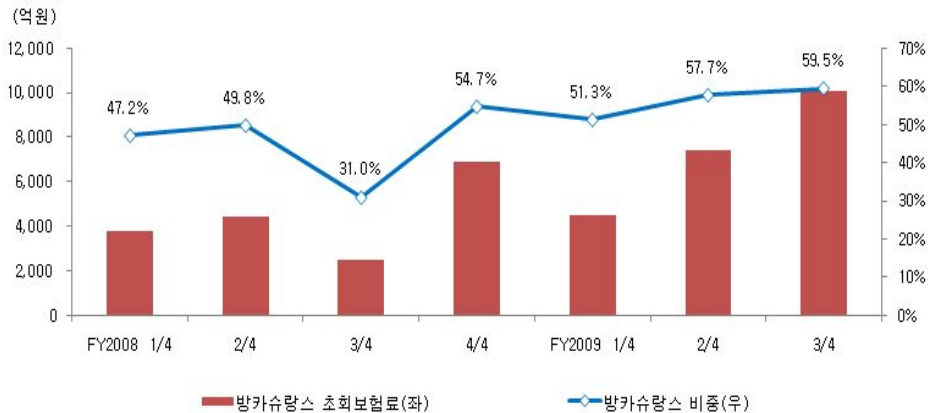
자료 : 생명보험회사 및 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

3) 판매채널의 점유율 변화

- 저금리 기조에 따라 생명보험시장에서 방카슈랑스 채널에 대한 의존도가 지속적으로 증가⁵⁾
- 저금리 기조와 함께 생사혼합보험의 초회보험료가 급증함에 따라 저축성 보험 상품을 주로 취급하는 방카슈랑스의 역할이 증가
 - FY2008 1/4분기 47.2%였던 방카슈랑스의 초회보험료비중이 FY2009 3/4분기 59.5%까지 증가하였으며, 기준금리가 소폭 인상되더라도 당분간 판매채널에서 방카슈랑스의 중요성은 유지될 것임.

5) 손해보험의 경우 방카슈랑스에 대한 판매의존도가 5% 정도에 불과하여 저금리 및 출구전략 시행에 따른 판매채널에의 영향은 생명보험을 중심으로 논의함.

<그림 11> 방카슈랑스 초회보험료 및 비중 추이



주 : 특별계정을 제외한 일반계정의 초회보험료를 이용함.

자료 : 생명보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

- 저축성 보험의 성장은 방카슈랑스의 역할을 증대시키고 나아가 보험시장에서 중소형사 및 외국사의 점유율 확대에 이어질 것임.
- 방카슈랑스의 수입보험료 비중이 점증됨에 따라 방카슈랑스 판매채널에 대한 의존도가 상대적으로 높은 중소형사 및 외국사의 성장세가 지속
- FY2009 3/4분기 상위 3개사의 시장 점유율과 허핀달지수⁶⁾가 급증한 이유는 일부 대기업이 대형 보험사의 퇴직연금에 가입하면서 발생한 것으로 저금리 상황에서 허핀달지수는 지속적으로 감소하고 있다고 할 수 있음.

6) 허핀달지수(HHI)는 기업을 매출액이나 자산규모 순으로 배열하고 시장점유율을 각각의 %로 계산한 후 이들 점유율의 제곱을 모두 합산한 지수로 시장집중도 측정방법의 하나이며 HHI의 값이 클수록 산업의 집중도가 높음을 의미함.

<표 2> 생명보험시장 회사그룹별 시장점유율 추이

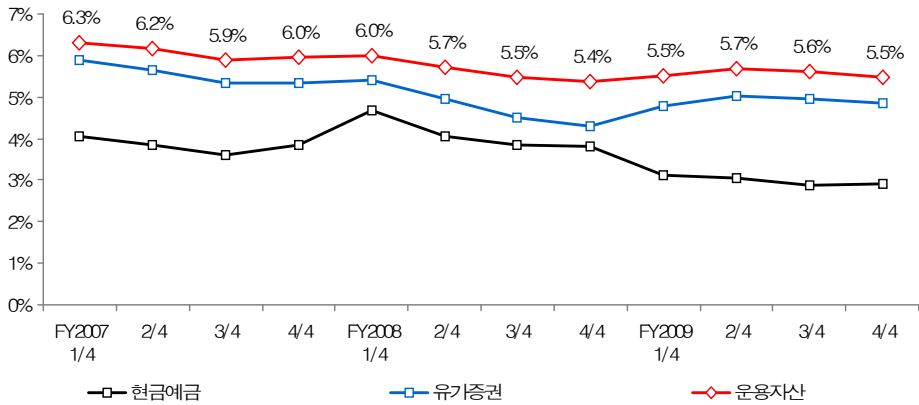
구분	FY2008				FY2009			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
상위 3개사	54.3%	53.9%	57.1%	53.3%	53.6%	52.9%	57.4%	51.8%
국내중소형사	23.4%	23.5%	23.2%	25.4%	25.0%	24.9%	23.4%	26.3%
외 국 사	22.3%	22.7%	19.7%	21.3%	21.4%	22.2%	19.2%	21.9%
허편달지수	0.1257	0.1242	0.1365	0.1216	0.1217	0.1200	0.1449	0.1172

자료 : 생명보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

나. 투자영업 측면

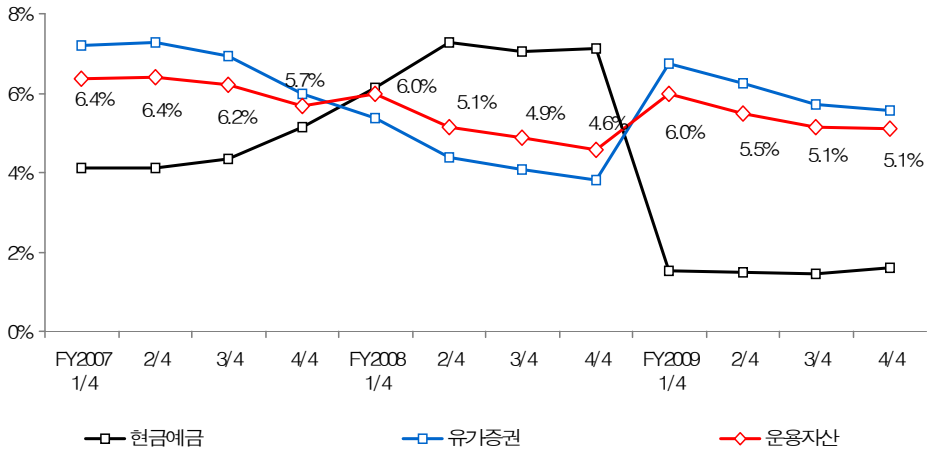
- 보험상품은 장기적이고 전통적으로 시중금리보다 높은 예정이율을 보장하기 때문에 저금리 기조가 지속될 경우 이차역마진에 대한 부담이 발생할 수 있으며 이는 회사의 재무건전성 악화로 이어질 수 있음.
- 보험회사는 과거부터 고금리상품을 판매했으며 최근 저금리 기조 상황에서도 타 금융기관보다 상대적으로 고금리상품을 판매하고 있음.
- 반면, 저금리 기조 하에서 자산운용 이익률은 지속적으로 감소하고 있는 상황임.
 - 현금예금의 이익률은 기준금리 인하를 단행하기 시작한 FY2008 3/4분기부터 급격히 감소하기 시작함.
 - 유가증권을 비롯한 전반적인 자산운용 이익률은 기준금리 인하를 단행한 시기에 오히려 증가하였는데, 이것은 기준금리 인하 이전에 구입한 상대적으로 고금리의 채권을 시가 평가하거나 매각익이 실현됨에 따른 것이며, 이후 저금리 기조 하에서 자산운용 이익률도 점차 감소하고 있음.

<그림 12> 생명보험회사의 자산운용 이익률 추이



주 : 이익률=(운용자산손익×2)/(기초자산+기말자산-운용자산손익)×연기준 환산임.
 자료 : 생명보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

<그림 13> 손해보험회사의 자산운용 이익률 추이



주 : 이익률=(운용자산손익×2)/(기초자산+기말자산-운용자산손익)×연기준 환산임.
 자료 : 손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

- 출구전략이 시행될 경우 자산운용 수익성은 어느 정도 개선될 것으로 기대되나, 금리인상 정도가 크지 않을 것이므로 과거 고금리시절에 구입한 채권이 소진되고 운용자산 중 저금리 수준을 반영한 채권의 비중이 운용자산에 점차 증가하면서 이차역마진 가능성이 현실화 될 수 있음.

4. 출구전략 시행에 따른 대응과제

출구전략이 시행되더라도 금리인상 폭이 크지 않을 것이므로 판매극대화를 위한 고금리 위주의 보험영업은 보험회사의 재무건전성을 악화시킬 수 있음. 출구전략 시행에 따른 금리 시나리오별 자본여력을 분석하고 자본여력이 충분한 보험회사는 저금리 기조를 활용한 공격적인 보험영업을, 자본여력이 부족한 보험회사는 사차익 및 비차익을 강화하고 보장성 상품, 변동금리형 및 실적 배당형 상품위주로 포트폴리오를 조정할 필요가 있음.

가. 보험영업 측면

- 수익률 개선보다는 판매극대화를 위한 과당경쟁이 유발될 수 있어 보험회사의 건전성 악화를 초래할 만한 과당경쟁은 자제할 필요가 있음.
- 최근 저축성상품과 퇴직연금보험 등 금융업권간 경쟁이 치열해 지면서 고금리를 보장하는 판매전략 위주로 과열경쟁의 양상이 나타나고 있음.
- 고금리에 근거한 경쟁전략은 판매극대화 및 수입보험료의 성장을 유도하겠지만 장기적으로 보험회사의 건전성을 악화시킬 수 있으므로 장기적인 성장전략에 기반하여 경영전략을 재정립할 필요가 있음.
 - 판매극대화 전략을 통해 수입보험료가 충분히 증가되었다고 하더라도 출구전략과 함께 자산운용 수익률이 큰 폭으로 개선되기 어려워 고금리 제공은 보험회사의 건전성을 악화시킬 수 있음.
- 이차역마진에 대한 부담을 경감시키기 위해 예정이율 및 최저 보장이율을 적극적으로 낮출 필요가 있음.

- 개별 보험회사별로 자본여력에 대한 면밀한 분석을 실시하고 분석결과에 따라 보험 영업 전략의 다양화 및 차별화 필요
- 저금리 상황 하에서도 자본여력이 충분한 보험회사들의 경우에는 오히려 공격적인 보험영업을 통해 고성장을 기록할 수 있는 기회로 활용할 수 있음.
 - 하지만 자본여력이 부족한 보험회사들은 영업효율 향상과 언더라이팅을 활용하여 사차익 및 비차익을 강화하고 상품 포트폴리오를 조정
 - 저금리 기조는 보험회사의 투자영업 측면에서는 부담으로 작용하지만 보험영업 측면에서는 기회일 수 있으므로 판매극대화가 수익성 개선으로 연결될 수 있도록 비용감소 등 영업효율 향상
 - 저금리 기조 하에서 자본여력이 충분하지 않은 보험회사는 고금리확정형⁷⁾ 상품의 비중을 과감하게 축소시키는 반면 보장성 상품, 변동금리형 및 실적 배당형 상품(변액보험, 변액유니버설, 변액연금, 유배당 보험)을 적극 활용
 - 저금리 상황에서 보험회사는 상품설계 때부터 금리변동에 따른 자산가격의 손실가능성(시장리스크)을 최소화 시킬 수 있도록 가입기간을 짧게 하고 갱신형으로 판매하여 새로운 기초율을 적용

나. 자산운용 측면

- 보유자산을 특성별로 분류하고 다양한 금리 시나리오에 기반한 수익률 분석은 저금리 기조 및 출구전략 시행에 따른 대응방안 마련을 위한 출발점
- 보유자산을 평균예정이율별 그리고 잔존 만기별로 구분하고 출구전략 시행에 따른 금리변동 시나리오에 기반하여 이차역마진에 대한 가능성, 이차역마진의 규모 및 이차역마진의 해소 가능기간 등에 대해 분석해야 함.
 - 우리나라는 장기채권시장이 상대적으로 활성화되지 못해 보험회사들의 부채듀레이션이 자산듀레이션보다 긴 네거티브 듀레이션(Negative Duration)⁸⁾을 나타

7) 2000년대 중반부터 보험회사들이 금리리스크를 관리하기 위해 금리확정형 보험상품 비중을 과감하게 감소시켰지만, 일부 보험사의 경우 금리확정형 보험상품의 판매 비중이 상대적으로 높고 금리확정형 퇴직연금도 꾸준히 판매하고 있음.

내기 때문에 금리 시나리오별 수익률 분석은 저금리 상황에서 절실히 요구됨.

- 대형사, 중소형사 및 외국사별로 자산듀레이션 등 보유자산의 성격이 다르므로 자사의 자료를 활용한 미시적인 분석이 이루어져야 함.
- 저금리 기조 하에서는 상품개발 시점부터 자산부채매칭(ALM)을 통한 자산운용을 고려하여 상품을 개발할 필요성이 있음.
- 과거 고금리시절에 구입한 채권의 만기가 도래할 경우 재투자율이 급격히 감소할 수 있으므로 출구전략이 현실화되는 시점까지 당분간 단기 위주의 자산운용이 적합
- 자산부채매칭만 활용해서는 미래의 보험금 지급에 필요한 자산운용성과를 달성하기 어려울 수 있어 주식과 같은 고위험 고수익 자산에의 투자를 활용할 필요성이 있으며 해외유가증권과 같은 다양한 투자처를 적극적으로 개발

다. 금융감독당국 측면

- 금융감독당국은 고금리에 기반한 금융기관들의 과당경쟁에 대해 지속적인 모니터링과 감독이 필요함.
- 저금리 하에서도 보험회사들이 공격적인 공시이율을 제공할 경우 해약환급금과 보험금이 증가해 신규가입자의 효용은 증대하겠지만, 공시이율이 시장금리와 격차가 벌어질수록 보험회사들은 이차역마진에 따른 건전성 악화가 초래될 수 있어 금융감독당국의 지속적인 모니터링이 요구됨.
- 다만, 일부 보험회사의 경우 저금리 상황 하에서도 이차역마진에 대한 부담이 상대적으로 적을 수 있으므로 모든 보험회사를 포괄하는 일괄적인 규제는 지양
- 각 보험사별 상황을 고려하지 않은 일괄적인 규제는 기업의 자율성과 장기적인 성장을 저해하는 요인으로 작용할 수도 있음.

8) 생명보험회사의 경우 일반적으로 부채듀레이션은 10년 이상인 반면, 자산듀레이션은 3.5년에 불과함(Kong and Sing, "Insurance Companies in Emerging Markets", IMF Working Paper, 2005, International Monetary Fund)

〈참 고 문 헌〉

생명보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

손해보험회사, 『업무보고서』, 각 월호

한국건설사업연구원, 『건설기업 경기실사지수(CBSI) 조사결과』, 2010.5

한국은행, 『금융기관 대출행태 서베이 결과』, 2010.4.6

IMF, "Global economic prospects and principles for policy exit," November 2009

Kong and Sing, "Insurance Companies in Emerging Markets", IMF Working Paper, 2005,
International Monetary Fund