



기준금리 인상과 보험회사의 자산운용

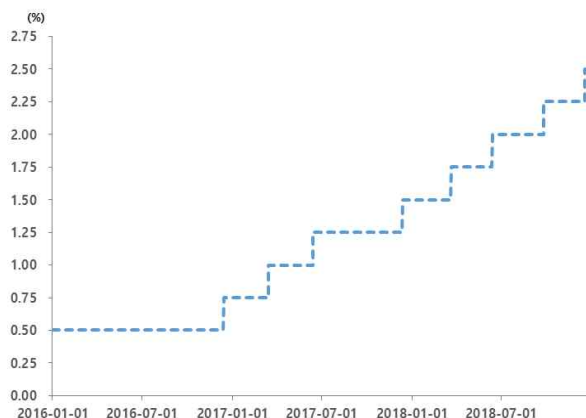
조영현 연구위원, 이해은 연구원

우리나라는 2017년 11월 기준금리 인상 이후 국고채 만기별 수익률 수준을 보여주는 국채 수익률 곡선이 평탄해졌는데, 이는 미국의 경우와는 달리 장기 국채금리의 하락에 의한 것임. 장기금리는 향후 경기회복에 대한 기대감을 반영하는데, 경기 회복에 대한 기대가 형성되지 않는 한 우리나라 기준금리가 설령 추가 인상 되더라도 장기금리 상승은 제한적일 것으로 보임. 장기금리의 영향이 큰 보험회사는 저금리가 지속된다는 가정 하에 자산다변화를 확대하고, 금리부자산 비중을 확대하는 자산운용 기조를 유지할 필요가 있음. 또한 저금리 장기화에 대응하여 수익성이 높은 해외자산의 다각화에 더욱 노력을 기울일 필요가 있음

■ 미국은 기준금리 인상 이후 중·단기 금리가 상승하며 수익률 곡선이 평탄해짐

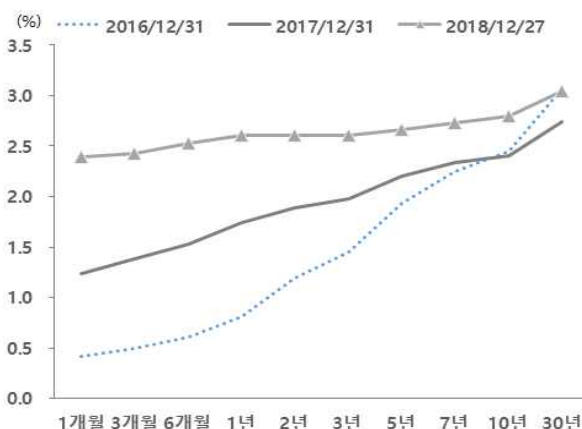
- 미국 연방준비제도는 2015년 12월부터 기준금리를 인상하여 최근에는 2.25~2.50%에 이름
- 기준금리 인상 기간 동안 국채 10년물 이상의 장기 금리는 별다른 변화가 없었지만, 중·단기 금리 상승으로 수익률 곡선이 평탄해짐

〈그림 1〉 미국 기준금리 상단



자료: Bloomberg

〈그림 2〉 미국 국채 수익률 곡선

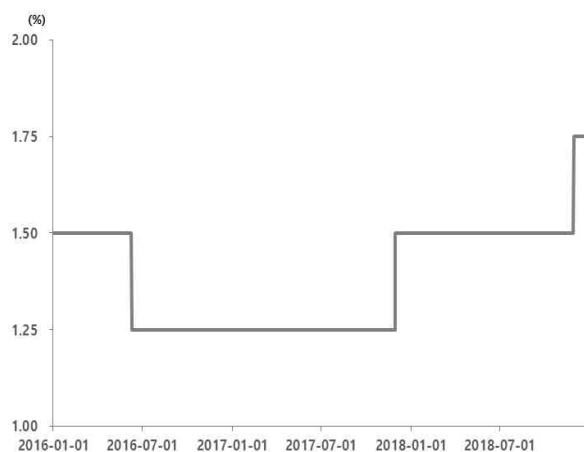


자료: Bloomberg

- 우리나라도 2017년 11월 기준금리 인상 이후 수익률 곡선이 평탄해졌는데, 이는 미국과 다르게 장기 금리 하락에 의한 것임

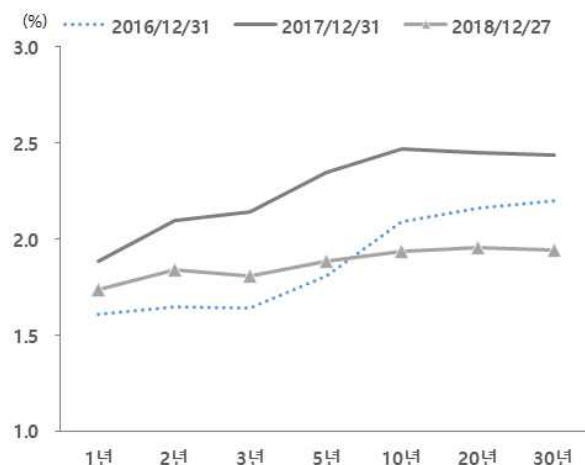
- 신흥국 외환시장 불안, 미국과 중국 간 무역분쟁 확산 등 글로벌 경기 둔화 우려가 확대된 2018년 중반 이후, 장기금리가 대폭 하락하며 장·단기 금리차가 축소됨
 - 2018년 6월부터 글로벌 경기 둔화 우려에 의한 주식 매도 및 안전자산 선호 현상 강화가 수익률 곡선 평탄화의 주요 원인인 것으로 보임

〈그림 3〉 한국 기준금리



자료: Bloomberg

〈그림 4〉 한국 국채 수익률 곡선



자료: Bloomberg

- 장기금리는 향후 경기회복에 대한 기대감을 반영하는데, 경기 회복에 대한 기대가 형성되지 않는 한 설령 우리나라 기준금리가 추가 인상되더라도 장기금리 상승은 제한적일 것으로 보임

- 2018년 3/4분기 국내총생산 증가율(전년 동기 대비)은 1/4분기와 2/4분기 2.8%에 비해 둔화된 2.0%에 그침
 - 국고채 10년 금리는 2018년 5월 2.76%에서 2019년 1월 2일 1.95%로 하락함
- 2019년에도 우리나라 경제는 민간소비 둔화, 투자 부진이 지속되고 글로벌 경기 둔화로 수출도 부진할 것이라는 전망이 우세한 상황이어서 장기금리 상승을 기대하기는 어려운 상황임
 - 보험연구원, KDI, 금융연구원 등 국내 연구소들은 내수부진과 수출 둔화로 인해 내년도 경제성장률을 올해보다 낮은 2.5~2.7%로 전망함¹⁾
 - OECD(3.5%, 11월)와 IMF(3.65%, 10월)는 2019년 세계경제성장률 전망을 하향조정하고 있음

1) 보험연구원(2018), 『2019년 보험산업 전망과 과제』

- 경기 둔화 전망이 지속되고 인플레이션 압력이 낮아 기준금리의 추가 인상이 쉽지 않은 상황이며, 설령 여타 요인에 의해 기준금리를 추가 인상하더라도 장기금리 상승 가능성이 높지 않은 상황임
- 향후 미국의 금리인상이 빠르게 진행되어 자본유출 가능성이 확대되지 않는 한 기준금리의 추가 인상 가능성은 낮은 것으로 보임

■ 국고채 수급 측면에서도 장기금리 상승세는 제한적일 것으로 예상됨

- 정부의 2019년 국고채 발행 계획(한도)²⁾이 2018년 계획에 비해 6.8조 원 낮아진 99.6조 원임
- 2018년 실제 국고채 발행 규모는 97.4조 원임
- 회계제도 변화에 대한 대응 및 자산 규모 증가로 인해 보험회사와 연기금의 장기채 수요도 지속적으로 늘 것으로 전망되어, 외국인의 장기자금 이탈이 일어나지 않는 한 수급 측면에서도 장기금리 하락 압력이 높음

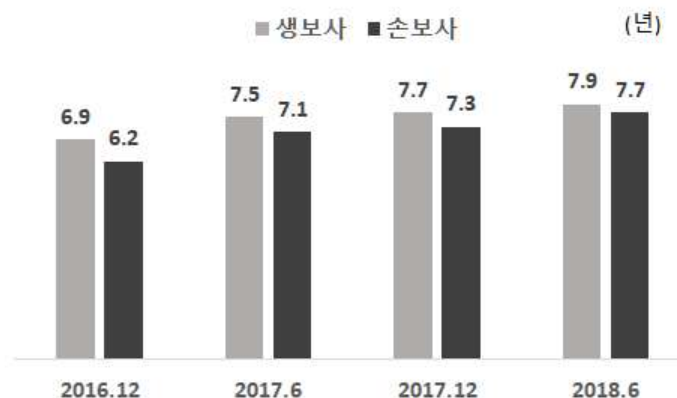
■ 보험회사는 저금리 환경이 지속된다는 가정하에 자산다변화를 확대하고, 금리부자산 비중을 확대하는 자산 운용 기조를 유지할 필요가 있음

- 중·장기적 금리상승이 예상될 경우 보험회사는 요구자본(금리위험액) 증가에도 불구하고 자산의 평가손을 줄이기 위해(즉, 자본을 더 늘리기 위해) 자산다변화를 축소하는 전략을 실행할 수도 있으나, 앞서 언급한바와 같이 장기금리 상승을 기대하기 어려운 상황임
- 금리가 상승할 것으로 전망되지 않는다면 금리위험이 큰 보험회사는 금리위험액 축소를 위한 자산운용 전략을 실행하는 것이 합리적임
- 글로벌 금융위기 이후 보험회사는 금리위험 축소를 위해 자산다변화를 늘려왔으며, 주식, 부동산 등 비금리부자산의 비중은 축소하고 채권, 대출채권 등 금리부자산의 비중은 확대해왔음
- 운용자산 중 금리부자산³⁾ 비중은 생명보험회사의 경우 2010년 3월말 79.6%에서 2017년말 82.8%로 증가하였으며, 손해보험회사의 경우 같은 기간에 67.7%에서 78.0%로 증가함

2) 기획재정부(2018. 12. 20), 「2019년 국고채 발행계획 및 제도개선 방안」

3) 본고에서 금리부자산은 채권, 외화유가증권, 대출채권을 합한 것으로 정의함. 외화유가증권에는 주식이 일부 포함되어 있으나 비중이 매우 낮아 무시할 수 있는 정도임. 한편, 포함하지 않은 수익증권 중에도 채권이 높은 비중으로 포함되어 있으나 정확한 비중을 알 수 없어 금리부자산에서 제외함. 이를 감안할 경우 금리부자산 비중은 더욱 높아질 것임

〈그림 5〉 보험회사의 자산 듀레이션



주: 각사 자산 듀레이션의 평균값임
 자료: 각사 경영공시

■ 또한 저금리 환경의 장기화에 대응하여 수익성이 높은 해외자산의 다각화에 더욱 노력을 기울일 필요가 있음

- 미국과 우리나라의 금리 역전 현상은 상당기간 지속될 가능성이 높아 해외자산에 대한 관심은 지속될 필요가 있음
- 다만, 달러표시 자산의 경우 환헤지 비용의 증가로 인해 투자매력이 떨어지고 있어 이종통화 채권, 신용등급이 낮은 회사채 등 해외자산 포트폴리오를 다각화할 필요가 있음⁴⁾ [kiri](#)

4) 임준환(2018), 「미국의 금리인상 기조에서 국내 보험회사의 해외투자전략」, 『KIRI 리포트』, 제442호, 보험연구원