

연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제

2008. 9

연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제

2008. 9

이 경 희 • 서 성 민

* 본 자료에 실린 내용은 본 연구원의 공식 견해가 아니며
작성 연구원 개인의 견해를 밝혀 둡니다.

목 차

I. 검토배경	1
II. 연금보험의 확대 추이 및 원인	2
1. 연금보험의 확대 추이	2
2. 연금보험의 확대 원인	7
III. 외국 연금시장과의 비교	16
IV. 시사점 및 대응 과제	20
1. 시사점	20
2. 대응 과제	21
참고문헌	24
<참고 1> 우리나라 생명보험 상품포트폴리오 변동 추이	26
<참고 2> 외국의 연금보험 시장 현황	28
1. 영국	28
2. 미국	29
3. 일본	32

표 차례

<표 1> 초회보험료 기준 연금보험의 기여율	6
<표 2> 초회보험료 기준 연금보험의 기여도	7
<표 3> 55세 연령에서의 조건부 생존확률 변화 추이	9
<표 4> 우리나라 고령 계층의 기대여명 변화	11
<표 5> 주가지수와 변액연금 수입보험료 추이	12
<표 6> 연금보험의 방카슈랑스 판매 추이(초회보험료 기준)	15

그림 차례

<그림 1> 연금보험 수입보험료 추이	3
<그림 2> 연금보험 비중(수입보험료 기준)	4
<그림 3> 연금보험 초회보험료 추이	5
<그림 4> 연금보험 비중(수입보험료 기준)	6
<그림 5> 기대여명 비교(2006년)	8
<그림 6> 55세 생존자의 75세 생존확률(${}_{20}p_{55}$) 변화 추이	10
<그림 7> 변액연금 수입보험료 규모와 주가지수 추이	13
<그림 8> 변액연금 상품의 최저 보증	14
<그림 9> 영국의 상품 포트폴리오 변화(수입보험료 기준)	16
<그림 10> 미국의 상품 포트폴리오 변화(수입보험료 기준)	17
<그림 11> 일본의 상품 포트폴리오 변화(수입보험료 기준)	18
<그림 12> 각국의 연금보험 비중 비교(수입보험료 기준)	19

참고 표 차례

<표 1> 우리나라의 상품 포트폴리오 변화(수입보험료 기준)	26
<표 2> 우리나라의 상품 포트폴리오 변화(초회보험료 기준)	27
<표 3> 영국의 상품 포트폴리오 현황(수입보험료 기준)	28
<표 4> 미국의 상품 포트폴리오 현황(수입보험료 기준)	30
<표 5> 일본의 상품 포트폴리오 현황(수입보험료 기준)	32

참고 그림 차례

<그림 1> 우리나라의 상품 포트폴리오 변화(수입보험료 기준)	26
<그림 2> 우리나라의 상품 포트폴리오 변화(초회보험료 기준)	27
<그림 3> 영국 연금보험의 신계약보험료 추이	29
<그림 4> 미국 변액연금 성장 추이(수입보험료 기준)	31
<그림 5> 일본 변액연금 성장 추이(적립금 기준)	33

< 요약 >

우리나라 생명보험산업에서 연금보험이 차지하는 비중이 최근 들어 급격히 증대하고 있음

- 수입보험료 기준 FY2002 17.2%를 차지하였으나, FY2007에는 29.3%로 높아졌으며, 초회보험료 기준으로는 15.1%에서 57.7%로 급증하였음
전체 초회보험료 성장에 대한 연금보험의 기여율(FY2003 대비 FY2007)이 76.8%에 달해 최근의 신계약 성장은 개인연금상품 중심으로 이루어지고 있음

- 연금보험 중에서도 특히 변액연금의 기여율이 71.2%를 차지한 것으로 나타나 변액연금에 대한 의존도가 높아짐

연금시장이 확대된 원인은 고연령층의 생존확률이 높아지는 장수리스크 증대, 주식시장의 호황에 따른 변액연금 급성장, 변액연금에 대해 최저보증을 부가함으로써 계약자들의 하방리스크 제어, 방카슈랑스라는 새로운 채널 도입과 같은 요인들이 복합적으로 작용한 결과임

- 55세 퇴직 이후에도 25~30년 간 생존 가능한 초고령화 현상이 가장 근본적인 원인으로 작용하고 있음

보험 선진국의 경우에도 평균여명 증대와 베이비 붐 세대의 퇴직에 따라 연금보험의 비중이 꾸준히 높아지고 있음

- 영국이 65%에 달하며, 미국도 50% 수준으로 높아졌으며, 일본은 40.6%에 달해 우리나라보다 10~35%p 정도 높음

평균여명이 선진국과 비슷한 수준으로 높아지고, 퇴직연금제도가 정착될 경우 연금이 차지하는 비중은 더욱 확대될 것으로 예상되기 때문에 연금상품에 대한 보험회사의 리스크관리 및 건전성 유지가 필요함

- 변액연금의 경우 최저보증에 따른 다양한 리스크(투자·가격설정·계약자행동 등)가 존재하므로 지속적으로 노출위험을 모니터링하고, 적절한 준비금 적립과 자기자본을 보유하는 것이 바람직함

- 금리확정형연금의 경우 장기간 예정이율 보증에 따른 이자율리스크 관리가 필수적이며 사망률 개선에 따른 적정준비금 적립을 검토할 필요가 있음

I. 검토배경

- 보험회사의 상품 포트폴리오는 수요 및 공급뿐만 아니라 세제, 규제, 금융시장 환경 등 매우 복합적인 요인이 작용하여 변화됨

수요 측면에서는 인구구조 변화에 따른 소비자의 보장 니즈, 상품에 내재한 리스크에 대한 태도 등이 영향을 미침

금융시장 여건, 세제혜택 부여 여부, 판매채널에 대한 규제, 재무건전성 요건 등도 상품 포트폴리오에 영향을 미침

- 우리나라의 생명보험 상품 포트폴리오는 1990년대 말부터 2000년대 초반까지는 사망보장 중심으로 재편되었으나, 최근 들어서는 연금보험 중심으로 이동하고 있음

수입보험료 측면에서 볼 때 1990년대 말부터 기록적인 성장세를 보인 종신보험은 FY2004에 12조 5천억원을 기록한 후 답보상태인 반면, 연금보험은 FY2002 8조원 수준에서 FY2007에는 22조원으로 급격히 증가하였음

- 최근 들어 연금보험이 급격히 확대되고 있는 현황과 변화 원인을 파악하고, 보험회사의 대응과제를 모색하고자 함

(초회)수입보험료 기준으로 연금보험의 확대 현상을 살펴보고, 연금수요를 견인하고 있는 인구구조의 변화, 상품설계의 특성, 주식시장의 호조 등 복합적 요인에 대해 개관함

보험시장이 성숙한 영국, 미국, 일본의 연금시장과 상호 비교를 통해 우리나라 연금 분야의 향후 성장가능성에 대한 시사점을 도출함

- 우리나라의 경우 퇴직연금제도 도입이 2005년 12월 1일자로 이루어져 아직 퇴직연금보험 시장이 활성화되지 않았기 때문에(FY2007 기준 수입보험료 1조원) 개인연금보험 중심으로 살펴보고자 함
- 이에 비해 선진국의 경우에는 퇴직연금보험의 역사가 오래되어 1950

년대에 이미 보편화되었고, 현재 연금시장에서 차지하는 비중이 매우 높기 때문에 이를 포함하여 살펴봄

연금보험의 비중과 역할이 증대될 것으로 예상되는 환경에서 보험회사의 지속적인 성장과 건전경영을 위해 요구되는 대응과제를 리스크관리 측면 중심으로 제시함

Ⅱ. 연금보험의 확대 추이 및 원인

1. 연금보험의 확대 추이

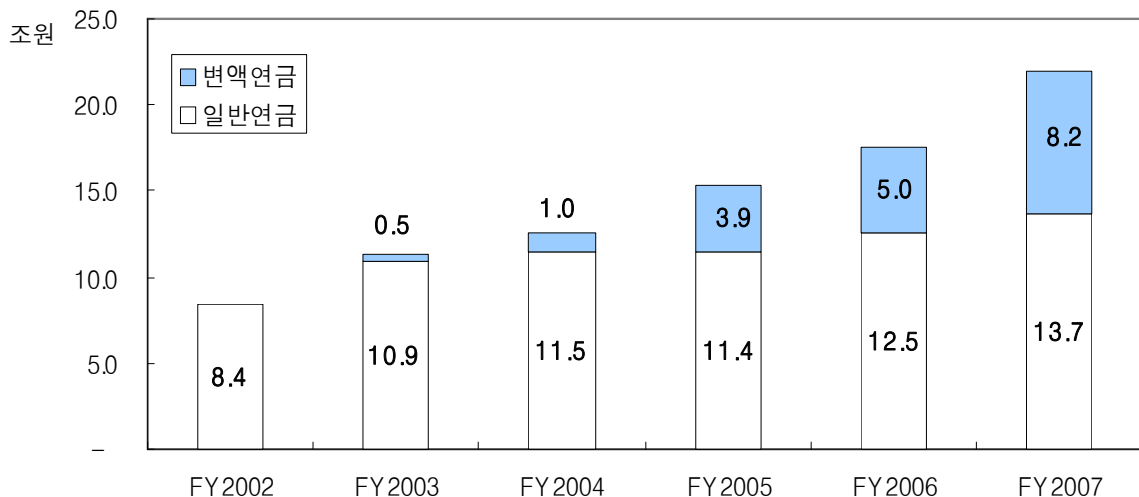
가. 수입보험료 기준

□ FY2002 이후 우리나라 생명보험의 수입보험료 규모를 연금보험 중심으로 살펴보면 다음과 같음

개인연금보험 수입보험료는 FY2002에는 8조 4천억원에 불과하였으나, FY2007에는 22조원으로 증가하여 2.6배 이상 증가하였음¹⁾

- 상품유형별 수입보험료는 전통형 일반연금 13조 7천억원, 변액연금 8조 2천억원임

<그림 1> 연금보험 수입보험료 추이



자료 : 보험회사 업무보고서, 각 월호.

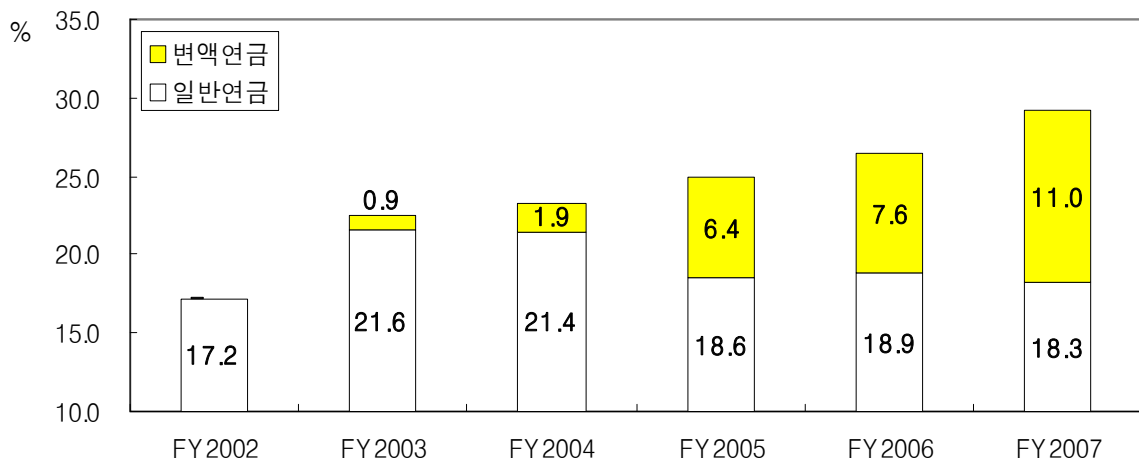
1) 반면, 1990년대 말 이후 보장성보험의 성장에 견인차 역할을 한 종신보험은 FY2004까지는 증가하는 추세를 보였으나, 이후에는 증가세가 크게 둔화되어 FY2007 수입보험료 규모는 12조 9천억원임

- 보험종목별 수입보험료 규모가 변동함에 따라 전체 수입보험료 대비 상품 포트폴리오 비중도 다음과 같이 변화됨

연금보험은 FY2002 17.2%에서 지속적으로 증가하여 FY2007에는 29.3% 수준으로 높아졌음

- 전통형 일반연금의 비중은 소폭 증가(FY2002 17.2%→FY2007 18.3%)한 데 그치고, 변액연금의 성장세가 두드러짐(FY2003 0.9%→FY2007 11.0%)

<그림 2> 연금보험 비중(수입보험료 기준)



자료 : 보험회사 업무보고서, 각 월호.

나. 초회보험료 기준

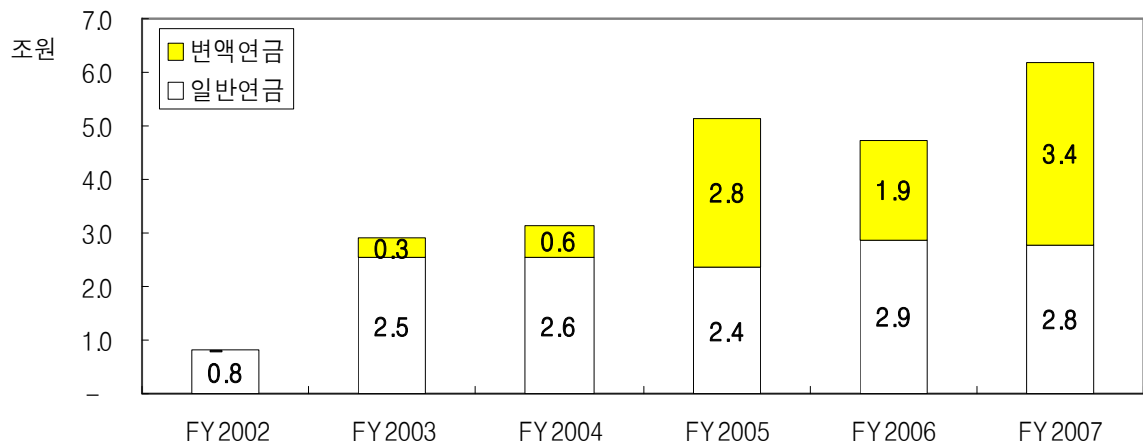
- 계속보험료를 제외한 초회보험료 기준으로 살펴보면 연금보험 중심으로 포트폴리오가 급격하게 재편된 현상을 더욱 명확하게 알 수 있음

FY2002에는 전체 초회보험료 5조 5천억원 중 연금보험이 8천억원에 불과하였으나, FY2007에는 전체 10조 7천억원 중 6조 2천억원을 차지함

- 이 중 일반연금은 2조 8천억원인데 비해, 변액연금은 3조 4천억원에 달해 변액연금의 초회보험료가 일반연금보다 높음

- 일반연금은 방카슈랑스가 허용된 FY2003을 계기로 크게 증가(FY2002 8천억원→FY2003 2조 5천억원)하였으며 그 이후에는 소폭 증가함
- 이에 비해 변액연금은 FY2005에 2조 8천억원으로 급증하였으며 FY2006에는 1조 9천억원으로 감소하였으나, 다시 FY2007에 3조 4천억원으로 증가함

<그림 3> 연금보험 초회보험료 추이

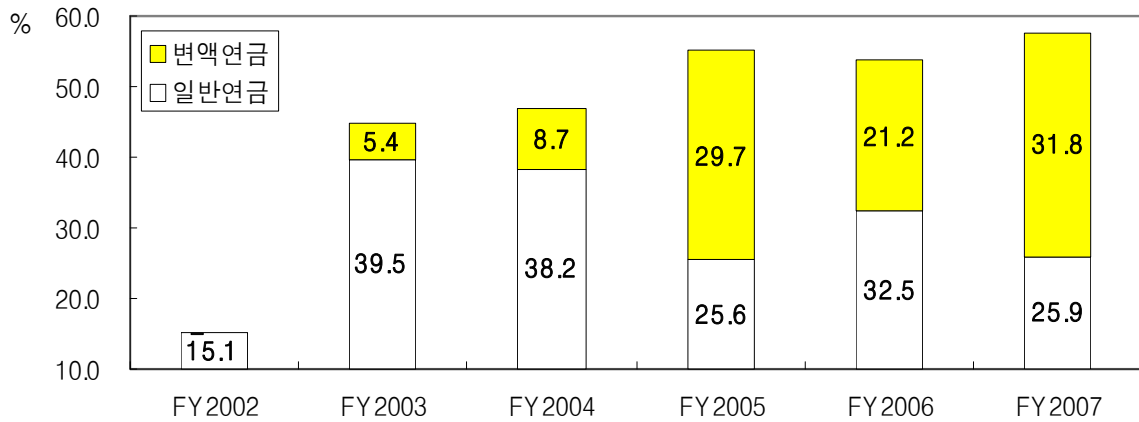


자료 : 보험회사 업무보고서, 각 월호.

- 초회보험료 기준으로 연금보험이 차지하는 비중은 FY2002에는 15.1%에 불과하였으나 FY2007에는 57.7%로 높아졌음

일반연금 비중은 15.1%에서 25.9%로 증가하였으며, 변액연금 비중은 5.4%(FY2003)에서 31.8%로 급증하였음

<그림 4> 연금보험 비중(수입보험료 기준)



자료 : 보험회사 업무보고서, 각 월호.

- 초회보험료에 대한 기여율 추이를 살펴보면, FY2002 이후 전체 초회보험료 증가분에 대한 연금보험의 증가분이 70%를 상회함

FY2003 대비 FY2007 초회보험료 증가분에 대한 연금보험 증가분은 76.8%이며, 특히 변액연금 증가분은 71.2%에 달함

따라서, 최근의 신계약 성장은 철저히 개인연금상품 중심으로 이루어지고 있음을 알 수 있음

<표 1> 초회보험료 기준 연금보험의 기여율

(단위: %)

	연금 기여율			기타 기여율	전체 증가율
	일반연금	변액연금	소계		
FY2003	177.1	35.7	212.8	-112.8	17.8
FY2004	4.3	94.0	98.3	1.7	3.8
FY2005	-7.1	83.9	76.8	23.2	38.8
FY2006	-109.4	194.7	85.3	14.7	-4.9
FY2007	-4.4	80.3	75.9	24.1	21.8
FY'03 대비 FY'07	5.6	71.2	76.8	23.2	66.9

주 : 전체 초회보험료 증감분에 대한 연금보험의 기여율은 $\frac{\text{연금의 증감액}}{\text{전체 증감액}} \times 100$

- FY2003 대비 FY2007 초회보험료 증가에 대한 연금보험의 기여도는 51.4%포인트이며, 상품유형별로 보면 일반연금이 3.7%포인트인 반면, 변액연금은 47.7%포인트에 달함

따라서, 연금보험의 확대에는 변액연금의 기여도가 매우 크게 작용함

<표 2> 초회보험료 기준 연금보험의 기여도

(단위: %, %포인트)

	연금 기여도			기타 기여도	전체 증가율
	일반연금	변액연금	소계		
FY2003	31.5	6.3	37.8	-20.0	17.8
FY2004	0.2	3.6	3.8	0.1	3.8
FY2005	-2.8	32.5	29.8	9.0	38.8
FY2006	5.4	-9.5	-4.2	-0.7	-4.9
FY2007	-1.0	17.5	16.6	5.2	21.8
FY'03 대비 FY'07	3.7	47.7	51.4	15.5	66.9

주 : 1) 연금상품의 기여도 = 전체 초회보험료 증가율 × 연금상품의 기여율

2) 연금 기여도 = 일반연금 기여도 + 변액연금 기여도

3) 전체 증가율 = 연금 기여도 + 기타 기여도

2. 연금보험의 확대 원인

- 앞서 살펴본 바와 같이 연금보험이 급격히 확대된 원인은 인구구조 변화, 금융시장, 상품설계, 판매채널 등과 같은 다양한 요인들이 복합적으로 작용하였음

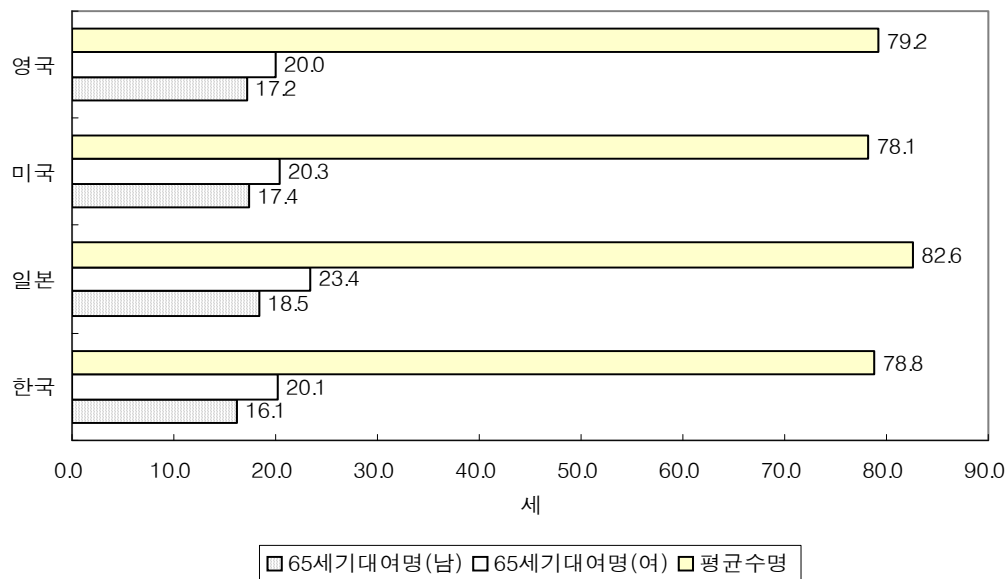
가. 장수리스크의 증대

- 최근 세계보건기구(WHO)가 발표한 '세계보건통계 2008'에 따르면 2006년 한국기대수명은 78.8세(남자 75.7세, 여자 82.4세)로 조사 대상국 193개국

가운데 23위를 차지함²⁾

우리나라의 평균수명은 세계 최장수국인 일본(82.6세)보다는 낮지만, 영국(79.2세)과는 유사한 수준이며 미국(78.1세)보다는 오히려 높음

<그림 5> 기대여명 비교(2006년)



자료 : 매일경제신문, 2008년 5월 21일자.

□ 전 국민의 경험 실적을 기준으로 작성하는 통계청 생명표 자료를 활용하여 1997~2006년 간 장수리스크³⁾ 증대 추이를 살펴보면 다음과 같음

55세 남자가 향후 20년을 더 생존하여 75세에도 생존할 확률(${}_{20}p_{55}^m$)은 1997년 54.6%였으나, 2006년에는 67.3%로 증가하였음

- 이는 1997~2006년 동안 12.7%포인트 높아진 것으로서, 연간 1.27%p씩 증대된 것임
- 55세 남자가 향후 30년을 더 생존하여 85세에도 여전히 생존할 확률

2) 반면, 여성의 합계출산율은 1.2명으로 193개국 가운데 가장 낮은 것으로 조사됨

3) 예상했던 기대여명보다 더 오래 생존함으로써 생존 중에 보유한 자산이 소진되는 리스크를 의미함

($_{30}p_{55}^m$)도 1997년에는 18.7%에 불과하였으나, 2006년에는 29.4%로 높아져 10.7%p 높아졌음

55세 여자가 75세에도 생존할 확률($_{20}p_{55}^f$)은 1997년 76.0%였으나, 2006년에는 84.9%로 증가하였음

- 55세 여자가 30년을 더 생존하여 85세에도 여전히 생존할 확률($_{30}p_{55}^f$)은 1997년에는 38.4%였으나, 2006년에는 50.9%로 나타나 12.5%p나 증가하였음
- 여자의 경우 55세에 생존하였을 경우 75세까지 생존할 확률은 85% 정도이며, 85세까지 생존할 확률도 50%를 넘어서 남자보다 장수리스크가 더 큰 것을 알 수 있음

□ 55세 부부가 20년 후인 75세에 적어도 1명 생존할 확률은 1997년 89.1%에서 2006년에는 95.1%로 증가하였음

이는 55세에 생존한 부부 중 적어도 한 명은 거의 100% 확률로 75세까지 생존한다는 것을 의미함

<표 3> 55세 연령에서의 조건부 생존확률 변화 추이

(단위: %, %p)

		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	증가
남자	75세	54.6	55.7	56.8	58.1	59.5	61.0	62.2	64.0	65.8	67.3	12.7
	85세	18.7	19.3	20.0	21.1	22.3	23.8	24.9	26.5	28.1	29.4	10.7
	95세	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.2	2.6	2.9	3.2	3.5	3.9	n.a.
여자	75세	76.0	76.7	77.4	78.4	79.4	80.4	81.3	82.5	83.7	84.9	8.9
	85세	38.4	38.9	39.4	40.6	41.7	43.2	44.7	47.0	49.3	50.9	12.5
	95세	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.6	7.2	7.5	8.7	9.8	9.8	n.a.
적어도 한 명	75세	89.1	89.7	90.2	91.0	91.6	92.3	92.9	93.7	94.4	95.1	6.0
	85세	49.9	50.7	51.5	53.1	54.7	56.7	58.4	61.1	63.6	65.3	15.4
	95세	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8.7	9.6	10.2	11.6	13.0	13.4	n.a.

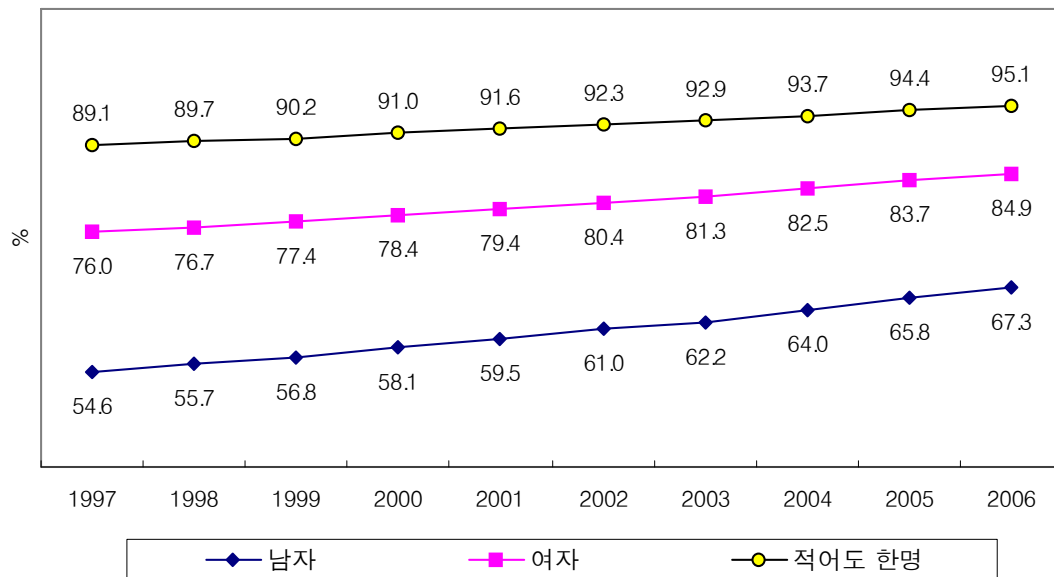
주 : 1) n.a.는 not available

2) 적어도 한 명이 생존할 확률은 1에서 부부 모두 사망할 확률을 차감하여 계산. 즉, $1 - [(1 - \text{남자생존확률}) \times (1 - \text{여자생존확률})]$ 이 됨

자료 : 통계청에서 발표하는 생명표를 활용하여 계산함

30년 후인 85세 시점에 부부 중 적어도 1명이 생존할 확률은 1997년 49.9%에서 2006년에는 65.3%로 증가하였음

<그림 6> 55세 생존자의 75세 생존확률(${}_{20}p_{55}$) 변화 추이



자료: 통계청의 국민생명표에서 계산

- 우리나라 인구의 생존확률 분석을 통해 80세 이상의 생존확률이 크게 증가하는 초고령화 현상이 매우 빠르게 진행되어 왔음을 알 수 있음

55세에 퇴직한 개인들이 85세까지 30년 동안 생존할 확률이 여성의 경우 이미 50%를 넘어 섰음

- 남성의 경우에도 30% 수준에 달하며, 부부 중 적어도 한 명이 생존할 확률은 65%를 초과함

1997년 이후 55세~80세 계층의 기대여명도 3년~1년 이상 증가하였음

- 향후 사망률의 개선현상을 감안한다면 55세 퇴직 이후에도 25~30년 이상 더 생존할 수 있을 것으로 예상됨

<표 4> 우리나라 고령 계층의 기대여명 변화

(단위: 세)

	1997		2006		증가	
	남자	여자	남자	여자	남자	여자
55세	20.7	25.9	24.0	29.2	3.3	3.3
60세	17.0	21.5	19.9	24.6	2.9	3.1
65세	13.6	17.3	16.1	20.1	2.4	2.9
70세	10.6	13.4	12.6	15.9	2.0	2.5
75세	8.1	10.0	9.6	12.0	1.5	2.1
80세	6.0	7.1	7.1	8.7	1.1	1.7

자료 : 통계청, 국민생명표(<http://www.kosis.kr/>)

- 고령계층의 생존확률이 높아짐에 따라 장수리스크가 증대하는 현상 및 이에 대한 인식은 연금상품 수요 증가의 근본적 요인으로 작용하고 있음⁴⁾

삼성생명에서 자사의 변액연금 계약자를 대상으로 조사한 결과, 주로 40대 연령층에서 노후 대비를 위한 목적으로 가입한 것으로 나타남⁵⁾

나. 주식시장의 호황

- 최근 연금보험의 확대 현상은 상당 부분 변액연금의 급성장에 기인한 것임

변액연금은 투자리스크를 계약자가 부담하는 대신 주가상승에 따른 잠재적 고수익을 기대할 수 있기 때문에 주식시장의 성과와 높은 관련성을 갖고 있음

- 4) 2005년 이후 주가지수 상승에도 불구하고 변액종신보험의 초회보험료는 정체된 반면, 변액연금보험의 초회보험료가 급증한 현상을 통해 장수리스크 헤지 목적의 보험 수요가 증대하고 있음을 알 수 있음
- 5) 2008년 1월부터 5월까지 가입자 6만여명을 대상으로 조사한 바에 의하면 40대가 36%로 가장 많고, 30대 26%, 50대 22%이며, 월평균 보험료는 52만원임(한국경제신문, 6월 30일자)

우리나라의 주가지수 변화를 살펴보면, 2003년 12월 811에 머물렀으나, 2008년 3월에는 1,651에 달해 단기간 내에 800포인트 이상 상승하였음
동 기간 동안 변액연금보험의 월 평균 수입보험료 규모도 1,406억원에서 6,931억원으로 급격히 증가하였음

<표 5> 주가지수와 변액연금 수입보험료 추이

(단위: 억 원)

	'03.12	'04.6	'04.12	'05.6	'05.12	'06.6	'06.12	'07.6	'07.12	'08.3
KOSPI	811	786	896	1,008	1,379	1,295	1,435	1,744	1,897	1,651
수입보험료	1,406	529	900	1,612	6,086	3,981	4,354	6,815	6,945	6,931

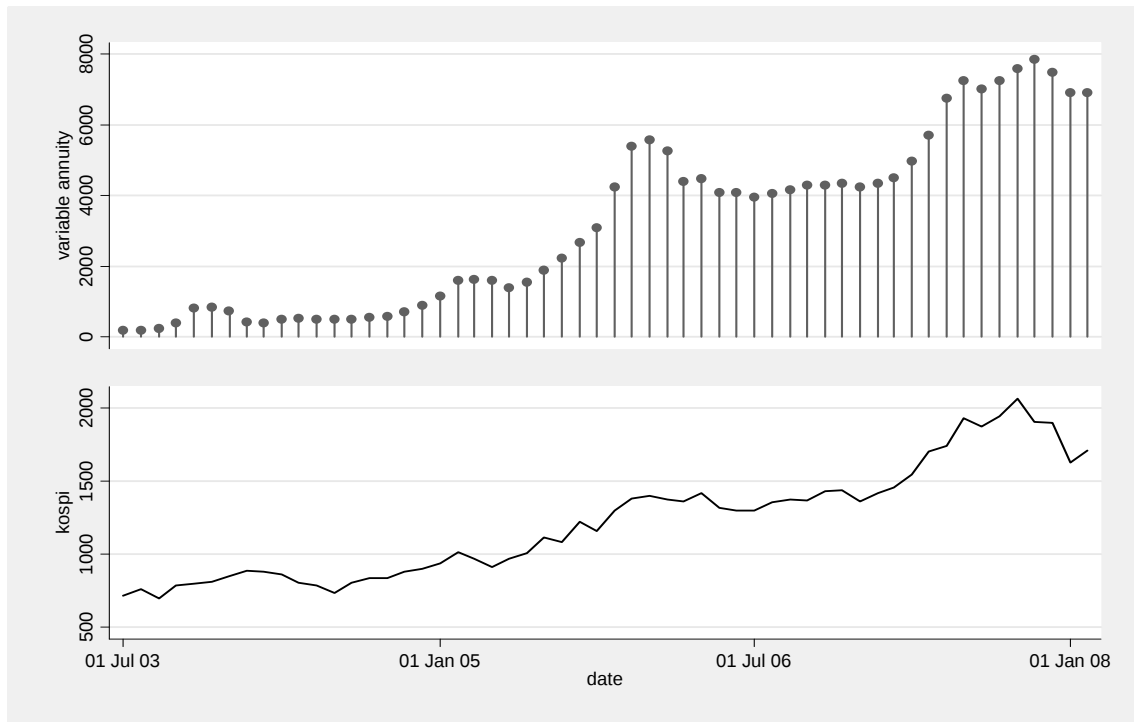
주 : 수입보험료는 월평균 규모임

자료 : 보험회사 업무보고서

- 2003년 7월부터 2008년 2월까지 56개월의 주가지수($\ln KOSPI_t$)와 변액연금 수입보험료($\ln VA_t$) 간 상관계수는 0.96으로 나타나 정(正)의 상관관계가 대단히 높음

변액연금 수입보험료($\ln VA_t$)와 1달 전 주가지수($\ln KOSPI_{t-1}$), 2달 전 주가지수($\ln KOSPI_{t-2}$)와의 상관계수도 각각 0.95, 0.93으로 매우 높음

<그림 7> 변액연금 수입보험료 규모와 주가지수 추이



주 : 변액연금보험의 수입보험료는 3개월 이동평균수치임

자료 : 보험회사 업무보고서, 각 월호.

다. 변액연금 상품의 유연성

- 투자형상품은 확정금리를 보증하는 전통형상품에 비해 높은 수익을 기대할 수 있으나, 투자성과가 저조할 경우에는 손실도 발생할 수 있음

변액연금보험은 투자형상품으로서 잠재적으로 높은 수익을 기대하면서 시장이 급락할 경우 최저보증을 제공하기 때문에 원본손실을 회피하고자 하는 보수적인 투자자에게 적합함

- 우리나라에서 판매되는 변액연금 상품은 최저사망보증(GMDB: guaranteed minimum death benefit)과 최저적립금보증(GMAB: guaranteed minimum accumulation benefit)을 부가함

최저사망보증은 계약자가 사망할 경우 사망 당시 적립금액에 관계없이

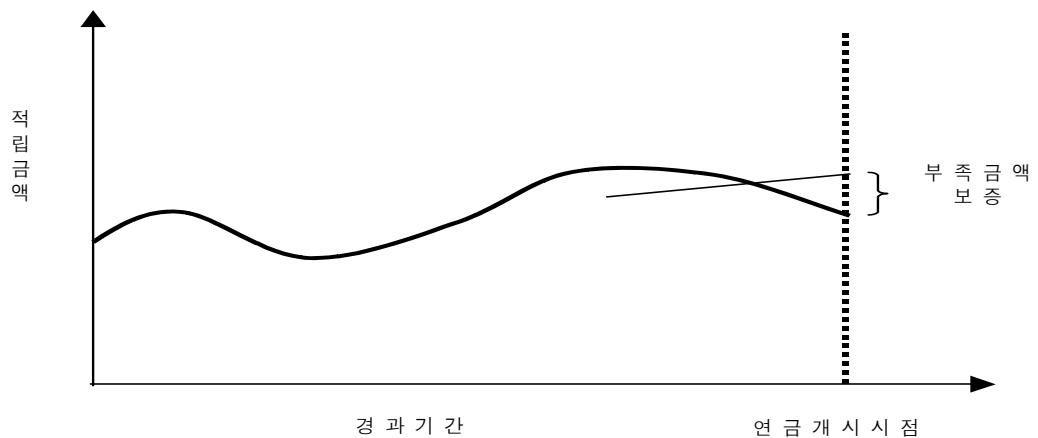
보험회사가 최저사망보험금을 지급함

최저적립금보증은 연금 개시 시점에서 적립금이 기납입보험료를 하회할 경우에도 보험회사에서 기납입보험료를 보증함

이 밖에도 상품설계시 최저연금보증(GMIB: guaranteed minimum income benefit) 및 최저인출금보증(GMWB: guaranteed minimum withdrawal benefit) 옵션의 부가도 가능함

- 변액연금에 대해 다양한 최저보증옵션을 부가함으로써 투자상품의 유연성을 높이고, 계약자 측면에서의 하방리스크(downside risk)를 제어할 수 있기 때문에 보수적인 계약자의 수요를 견인할 수 있었음

<그림 8> 변액연금 상품의 최저 보증



라. 방카슈랑스 채널의 도입

- 2003년 8월에 허용된 방카슈랑스제도는 은행이라는 새로운 판매채널을 통해 연금보험의 판매를 가능하게 함

연금상품의 경우 은행의 저축성 상품과 유사한 성격을 가지고 있어 방카슈랑스 채널을 통해 판매가 급격히 증대 되었음.

□ 연금보험 초회보험료 중 방카슈랑스 채널이 차지하는 비중은 40%~65%에 달하며, 보험료 규모는 2조 5천억원에 달함

일반연금 중 방카슈랑스 비중은 FY2004에 75%에 달했으나 점차 낮아져 FY2007에는 43%를 차지함

변액연금 중 방카슈랑스 비중은 FY2004 20%대에서 FY2007에는 37%로 높아짐

따라서, 방카슈랑스라는 신규 채널의 등장으로 인해 초회보험료 기준 연간 2조원 이상의 연금상품 수입보험료가 신규 창출된 것으로 볼 수 있음

<표 6> 연금보험의 방카슈랑스 판매 추이(초회보험료 기준)

(단위: 억 원, %)

	방카슈랑스 초회보험료			전체 초회보험료			방카슈랑스 비중		
	일반	변액*	전체	일반	변액	전체	일반	변액	전체
FY2003	15,249	728	15,978	25,450	3,464	28,914	59.9	21.0	55.3
FY2004	19,197	1,264	20,461	25,555	5,787	31,342	75.1	21.8	65.3
FY2005	15,130	5,541	20,671	23,705	27,543	51,248	63.8	20.1	40.3
FY2006	16,656	4,423	21,078	28,670	18,707	47,377	58.1	23.6	44.5
FY2007	12,083	12,652	24,735	27,825	34,166	61,991	43.4	37.0	39.9

주 : *는 전체 변액보험(변액종신+변액연금+변액유니버설) 초회보험료 대비 방카슈랑스 비중으로 추정함
 자료 : 보험회사 업무보고서, 각 월호.

Ⅲ. 외국 연금시장과의 비교

- 민영 연금보험시장의 발달은 사회보장(공적연금), 세제와 같은 법규에 의해 영향을 받기 때문에 국가간 비교가 용이하지 않음

선진국의 경우 일반적으로 공적연금 의존도가 낮을수록 민영연금시장이 발달한 것으로 나타남.

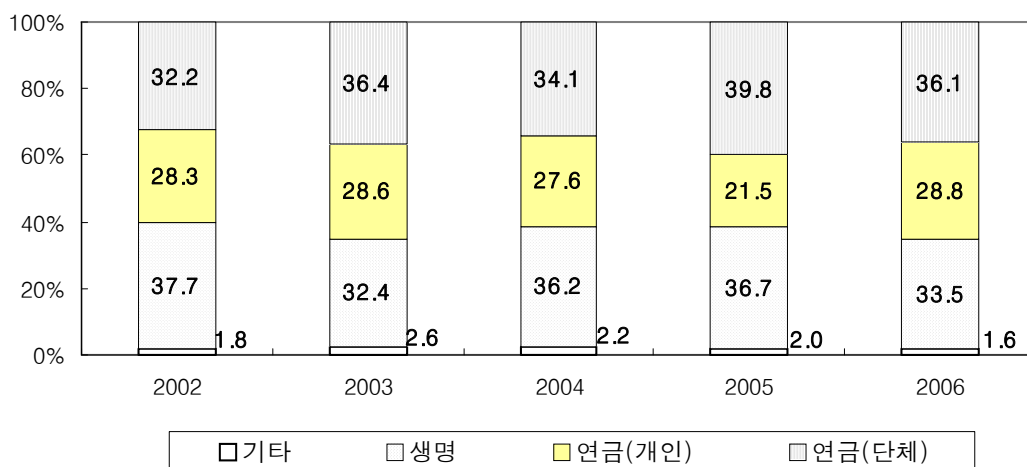
공적연금 의존도가 매우 높은 국가(독일, 프랑스)를 제외하고, 우리와 유사한 시스템을 갖고 있는 국가 중심으로 살펴보고자 함.

- 우리보다 성숙된 생명보험시장을 갖고 있는 영국, 미국, 일본의 연금(퇴직연금 포함) 비중 및 역할은 우리나라보다 훨씬 높음

이들 국가에서는 연금상품을 활용하여 퇴직자산을 축적할 뿐만 아니라, 베이비 붐 세대가 퇴직연령에 임박함에 따라 축적된 자산으로 개인연금을 구입하기 때문임

- 영국은 전체 수입보험료 중 연금이 64.9%를 차지하는데, 이 중 개인연금은 28.8%, 퇴직연금이 36.1%임

<그림 9> 영국의 상품 포트폴리오 변화(수입보험료 기준)



자료 : 영국보험회사협회(<http://www.abi.org.uk>)

영국에서 연금 비중이 높은 이유는 퇴직연금보험이 발전하여 성숙단계에 진입하였기 때문이다

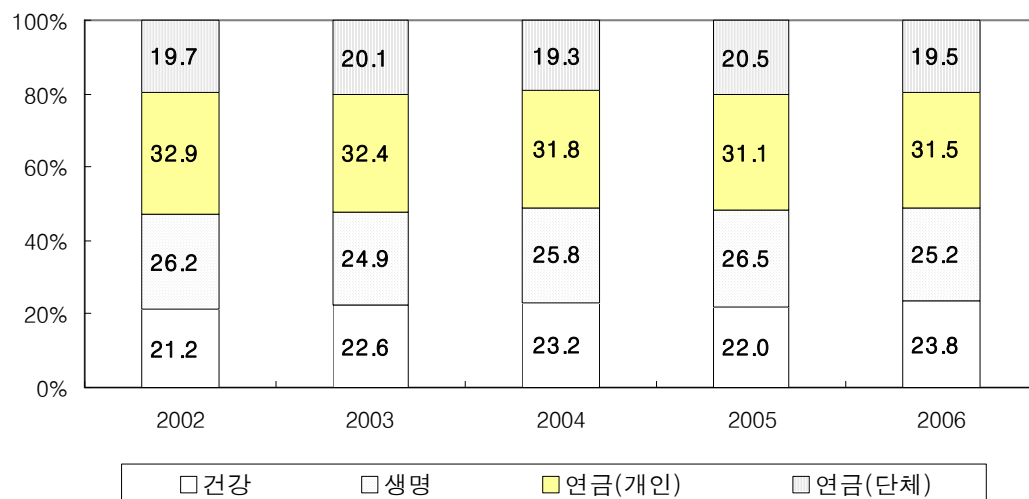
확정급여형(DB)퇴직연금뿐만 아니라 확정기여형(DC)퇴직연금에서도 퇴직시점에서 종신연금을 구입하도록 의무화하기 때문에 연금의 비중이 매우 높게 나타남⁶⁾

- 미국은 연금보험 비중이 1975년 17.4%에 불과하였으나 점진적으로 증가하여 2006년에는 51.0%까지 높아졌음

영국과 달리 미국은 개인연금(31.5%)의 비중이 퇴직연금(19.5%)보다 높음

퇴직자산⁷⁾ 중 매년 약 3천억 달러가 개인퇴직계좌(IRAs) 및 연금 구입으로 전환되기 때문에 연금 시장의 성장세가 지속되고 있음

<그림 10> 미국의 상품 포트폴리오 변화(수입보험료 기준)



자료 : 미국생명보험회사협회(<http://www.acli.com>)

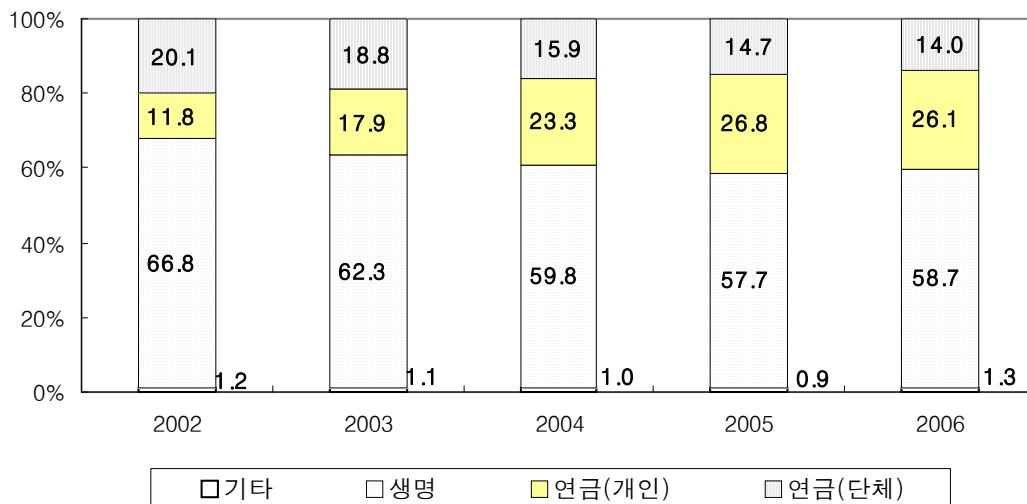
- 6) 2005년 판매된 개인연금 중 의무연금(annuity pension)이 93%에 달하며 자발적으로 구입한 연금(individual annuity)은 7%에 불과함
- 7) 축적된 퇴직자산 규모는 2005년 130조 달러에 달함

- 일본 역시 소비자의 수요가 사망보장 상품에서 연금보험, 건강보험 등 생존리스크를 보장하는 상품으로 전환되고 있음

연금보험 비중은 2002년 31.9%에서 2006년 40.1%로 크게 높아졌음

65세 이상 인구가 1990년 1천 5백만명에서 2007년에는 2천 7백만명으로 증가하고, 동 기간 중 출산율이 1.54명에서 1.34명으로 하락함에 따라 연금보험의 판매가 증가하고 있음

<그림 11> 일본의 상품 포트폴리오 변화(수입보험료 기준)



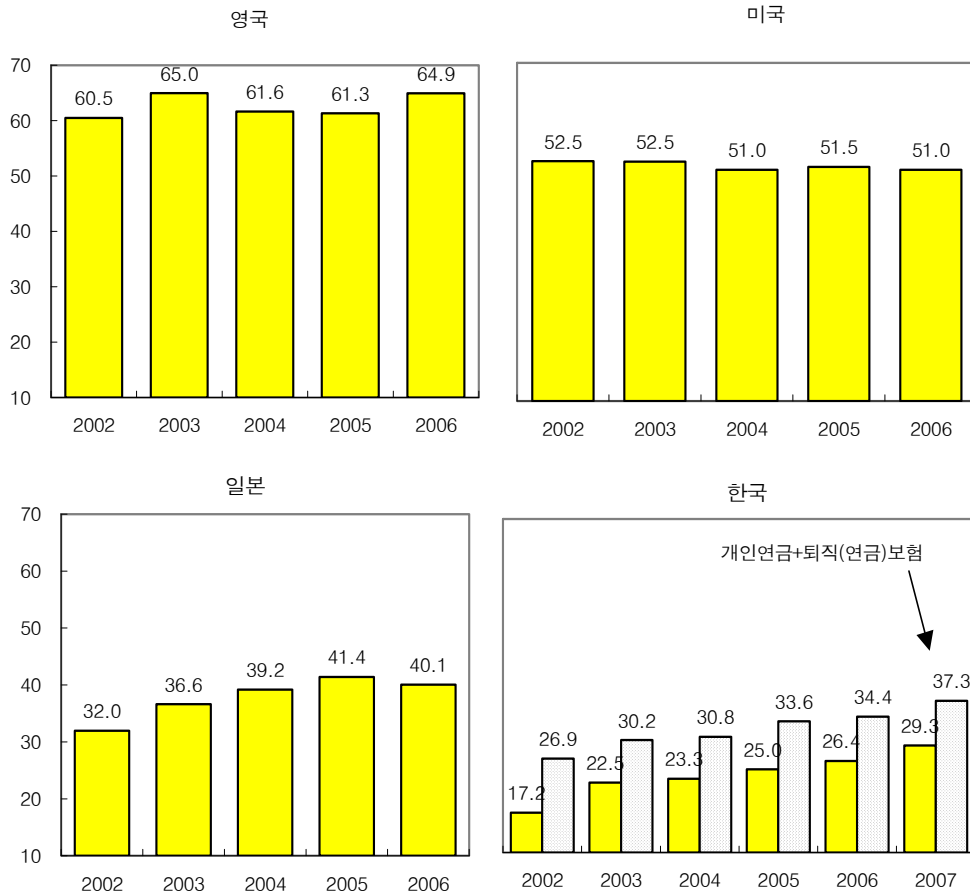
자료 : 일본생명보험협회(<http://www.seiho.or.jp>)

- 우리나라의 FY2007 개인연금 비중을 외국(2006)과 비교하면, 우리나라의 연금 비중이 상대적으로 상당히 낮은 수준임

우리나라(29.3%)는 영국(64.9%) 및 미국(51.0%)보다 각각 35%p, 20%p 정도 낮으며, 일본(40.6%)보다도 10%p 정도 낮음

우리나라의 현행 퇴직보험이 중국적으로는 퇴직연금으로 모두 전환된다고 가정하고 이를 개인연금과 합산한 비중(37.3%)으로 비교하더라도 미국, 영국보다 10%~20%p 정도 낮음

<그림 12> 각국의 연금보험 비중 비교(수입보험료 기준)



IV. 시사점 및 대응 과제

1. 시사점

- 최근 우리나라 생명보험산업에서 연금보험의 비중과 역할이 크게 높아지고 있는데 이러한 현상은 단기적 요인과 장기적 요인이 복합적으로 작용한 결과로 판단됨

단기적 요인은 주식시장의 호황에 따른 변액연금의 급성장과 방카슈랑스 채널을 통한 연금상품의 신규 수요 창출임

근본적 동인으로 볼 수 있는 장기적 요인은 매우 빠르게 진행되고 있는 인구구조의 고령화 현상과 이에 따른 장수리스크의 증대임

- 우리나라의 기대여명은 이미 선진국 수준과 유사하며 영국, 미국과 마찬가지로 퇴직연령에 도달하는 인구가 증가하고 있기 때문에, 퇴직자산 축적에 대한 관심이 높아지고 있음

55세 퇴직 이후 기대여명이 남자 24.0년, 여자 29.2년 수준으로 이미 상당히 높아졌으며, 과거 개선을 추이를 감안하면 향후에도 생존확률은 더욱 높아질 것으로 예상됨

연금상품이 개인의 장수리스크를 헤지할 수 있는 유일한 금융상품이기 때문에 연금 수요는 꾸준히 증대될 것이며, 외국과의 비교를 통해서도 연금시장의 성장잠재력은 높다고 판단됨

- 연금상품의 비중이 단기간 내에 크게 높아졌으며, 향후에도 역할이 증대될 것으로 예상되기 때문에 바람직한 성장을 지속하기 위해서는 보험회사의 리스크관리 및 건전성 유지에 대한 검토가 필요함

2. 대응 과제

가. 변액연금의 리스크관리

- 잠재적 고수익을 추구하는 계약자와 금리리스크를 회피하려는 보험회사의 니즈에 따라 변액연금의 중요성이 지속될 것으로 예상되는 바, 보험회사들의 철저한 리스크관리 전략이 필요함

변액연금보험은 최저보증에 따른 투자리스크, 가격설정리스크(mis-pricing risk), 계약자행동리스크(policyholder behavior risk)⁸⁾ 등 다양한 리스크가 존재함

따라서 보험회사의 건전 경영을 위해서는 지속적으로 노출위험을 모니터링하고, 최저보증에 대한 적절한 준비금 적립⁹⁾, 리스크에 상응하는 자기자본 보유 조치가 필요함

- 최저보증 옵션은 보험리스크와는 근본적으로 다른 시장리스크이기 때문에 파생상품을 활용하거나 재보험계약을 체결하는 방식으로 리스크를 헤지하는 것이 바람직함

자본시장을 통한 헤지는 동태적 헤지(dynamic hedge)와 정태적 헤지(static hedge) 방법이 있음

- 동태적 헤지는 부채의 옵션 가치와 동일한 자산 포트폴리오에 투자함으로써 시장의 변동에도 불구하고 항상 양자를 일치시키는 전략으로

8) 금융시장 변동에 따른 해약률 변동으로 인해 보험회사의 손익이 영향을 받음. 예를 들면, 최저보증 옵션가치가 내가격(in the money) 상태일 경우 해약률이 높아지면 보험회사의 이익이 증대하는 반면, 외가격(out of the money) 상태일 경우에는 해약률이 낮아지면 이익이 증가함. 내가격은 옵션행사를 하면 이익이 발생하는 상태이며, 외가격은 옵션행사에 대한 이익이 없는 상태를 의미함.

9) 변액연금 관련 최저보증준비금은 FY2006 기준 544억원(사망보증 54억원, 적립금보증 490억원)에서 FY2007에는 1,125억원(사망보증 115억원, 적립금보증 1,010억원임)으로 높아져 1년 동안 2배 정도 증가하였음

서, 시장상황이 변동함에 따라 민감도를 중립화시키는 포지션을 재구성해야 함

- 정태적 헤지는 장외시장(OTC: over the counter)에서 보증 부채와 매칭되는 구조화된 상품을 구입하는 전략으로서, 최저적립금보증(GMAB)은 유럽식 풋 옵션으로 매칭될 수 있음
- 실무적으로는 리스크 요인별로 분해하여 동태적 헤지와 정태적 헤지를 결합하여 사용할 수 있음

재보험계약은 금융재보험, 단일 사고에 대한 한도설정, 연간 사고에 대한 한도설정 등과 같은 유형으로 체결될 수 있음

- Moody's가 2006년 미국 보험회사를 대상으로 변액연금의 리스크관리 방식에 대해 조사한 결과¹⁰⁾, 85%가 헤징전략(동태적 헤징 60%, 정태적 헤징 15%)을 취하고 있는 것으로 나타남

미국에서도 1990년대에는 최저보증옵션이 외가격 상태였기 때문에 리스크관리의 중요성이 부각되지 않았음

- 그러나, 2000~2002년 주가급락에 따라 변액연금 적립금이 최저보증이하로 하락하면서 보험회사들도 최저보증에 대한 리스크관리의 중요성을 깨닫게 되었음

나. 금리확정형연금의 리스크관리

- 금리확정형연금의 경우 보험회사가 장기간 예정이율을 보증하기 때문에 금리가 하락할 경우 이자율리스크가 매우 커서 부채듀레이션과 매칭시킬 수 있는 자산관리가 필수적임

영국의 Equitable Life는 금리확정형연금의 이자율리스크 관리에 실패하여 연금지급이 본격화된 시점에서 파산하게 됨

10) MOODY'S INVESTOR SERVICES(2006).

- 우리나라의 경우 보유계약 중 상당 수가 연금수급기간(제2보험기간) 도래 전이어서 본격적인 연금지급이 이루어지지 않고 있지만, 향후 재무건전성 확보 차원에서 대응책 마련이 필요함

FY2007 기준 금리확정형연금의 책임준비금(일반계정) 규모는 37조 3천 억원에 달함

사망률의 개선현상이 급격히 진행되고 있기 때문에 과거 판매한 연금계약에 대한 준비금 적정성 여부를 검토하고 생존차손이 예상될 경우에는 추가적인 준비금 적립을 검토할 필요가 있음

다. 연금 사망률 산출

- 연금보험이 확대되는 현상에 대응한 근원적 리스크관리는 평균수명의 개선 추세를 적절히 반영한 연금사망률의 작성 및 사용임

사망률의 개선 효과를 과소 추계할 경우 연금지급 시점에서 예상보다 연금지급 비용이 높아지기 때문에, 연금사망률의 산출 시점, 개선을 반영 방법에 대한 심층적 연구가 필요함

- 연금 시장에서의 역선택을 방지하고, 가입자의 건강상태를 반영한 다양한 상품을 제공하기 위해서는 연금요율에 대해서도 리스크 세분화(표준체 vs. 표준하체) 전략이 바람직함

리스크 세분화를 통해 위험단체에 계리적으로 공정한 연금급여를 제공할 수 있다면 연금가입자와 보험회사 모두에게 이익이 될 것임

참고문헌

금감원 통계정보시스템(<http://fisis.fss.or.kr>)

김석영, 최 원, 성주호, 「개인종신연금보험의 장수리스크 분석 및 대응방안」, 『보험학회지』, 제76집 2007. 4, pp. 31-59.

매일경제신문, 2008년 5월 21일자.

보험회사 업무보고서, 각 월호.

생명보험협회, 『일본의 보험상품 트렌드 및 생보사 영업전략』,

SEOUL-OLIS 2008 세미나, 2008. 7.

통계청, 국민생명표(<http://www.kosis.kr/>)

한국경제신문, 2008년 6월 30일자.

American Council Of Life Insurers, *Life Insurance Fact Book2007*(<http://www.acli.org>).

Association Of British Insurers, *Data Bulletin : Money In Funded Pensions in 2006*, 2008. 1.

Deloitte, "Faculty Of Actuaries Students' Society", *Current Topics 2008. Life Insurance*, 2008. 3.

Fenton, J., Mike Taht, "Life insurance : Managing Risk In the Retirement Income Market", *Emphasis* 2007. 1.

Gunawardena, D., Christopher Hicks and David O'Neill, *Pension Annuities : Pension annuities and the Open Market Option*, Association of British Insurers, 2008.

Haberman, S., *The Annuity Problem*, University of Ljubljana, 2007. 5.

Ino, R., *Variable Annuity Market In Japan : The Sun Rises*, Milliman, 2006. 8.

Ledlie, M, D. P. Corry, G. S. Finkelstein, A. J. Ritchie, K. Su and D. C. E. Wilson, *Variable Annuities*, March 2008.

MOODY'S INVESTOR SERVICES, GLOBAL CREDIT RESEARCH, *Variable annuity writers improve results for embedded options: Moody's results of VA hedging survey*, March 2006.

Nomura Research Institute, *lakyara : Japan's Asset Management Business 2007*, 2007. 10.

Stark, J., *The Future of The Pension Annuity Market-Summary Report*, Association of British insurers, 2006. 12.

The Life Insurance Association Of Japan, *Facts : Life Insurance Business In Japan(Fiscal 2006)*, 2007.

Towers Perrin, *Risk Management Of Unit-Linked Guarantees : Creating Competitive Advantage*.

Zhang, L., "Japanese Variable Annuity Market : Background, Update and Outlook", *The Actuary Magazine*, 2006.

미국생명보험회사협회(<http://www.acli.com>)

영국보험회사협회(<http://www.abi.org.uk>)

일본생명보험회사협회(<http://www.seiho.or.jp>)

<http://www.towersperrin.com>

<참고 1> 우리나라 생명보험 상품포트폴리오 변동 추이

<표 1> 우리나라의 상품 포트폴리오 변화(수입보험료 기준)

(단위: 억 원)

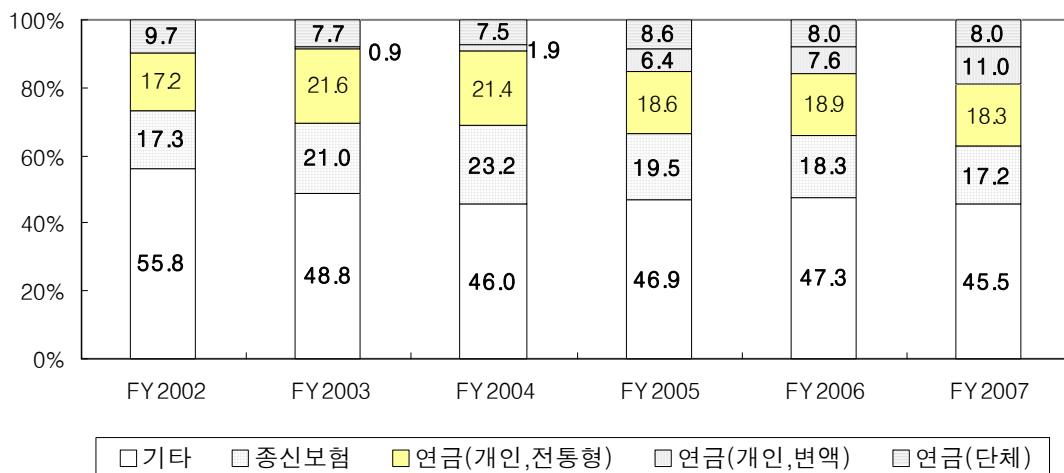
	개인연금보험			단체연금보험*		종신 보험	기타	전체
	일반	변액	소계	퇴직보험	퇴직연금			
FY2002	84,187	-	84,187	47,781	-	84,805	273,896	490,670
FY2003	108,934	4,699	113,633	38,751	-	105,592	245,949	503,925
FY2004	115,080	10,001	125,081	40,474	-	124,905	247,045	537,506
FY2005	114,059	39,418	153,476	53,093	-	119,897	288,137	614,603
FY2006	125,288	50,421	175,709	49,472	3,700	121,649	314,065	664,594
FY2007	137,352	82,497	219,849	49,606	10,580	129,148	341,772	750,956

주 : 1) 분석기간을 FY2002 이후로 정한 것은 이전에는 외환위기, 새로운 재무건전성 규제의 도입 등으로 인해 시장의 변동성이 매우 높았기 때문임

2) *는 퇴직금의 사외적립을 목적으로 기업체에서 가입하는 퇴직보험이 2005년 12월 퇴직연금제도의 도입에 따라 퇴직보험과 퇴직연금으로 구분되고 있음
여기서는 퇴직보험이 중국적으로 퇴직연금보험으로 대체된다고 가정하고 외국과의 비교를 위해 단체연금으로 분류함

자료 : 금감원 통계정보시스템(<http://fisis.fss.or.kr>), 보험회사 업무보고서

<그림 1> 우리나라의 상품 포트폴리오 변화(수입보험료 기준)



주 : 퇴직보험을 연금(단체)보험으로 분류함

<표 2> 우리나라의 상품 포트폴리오 변화(초회보험료 기준)

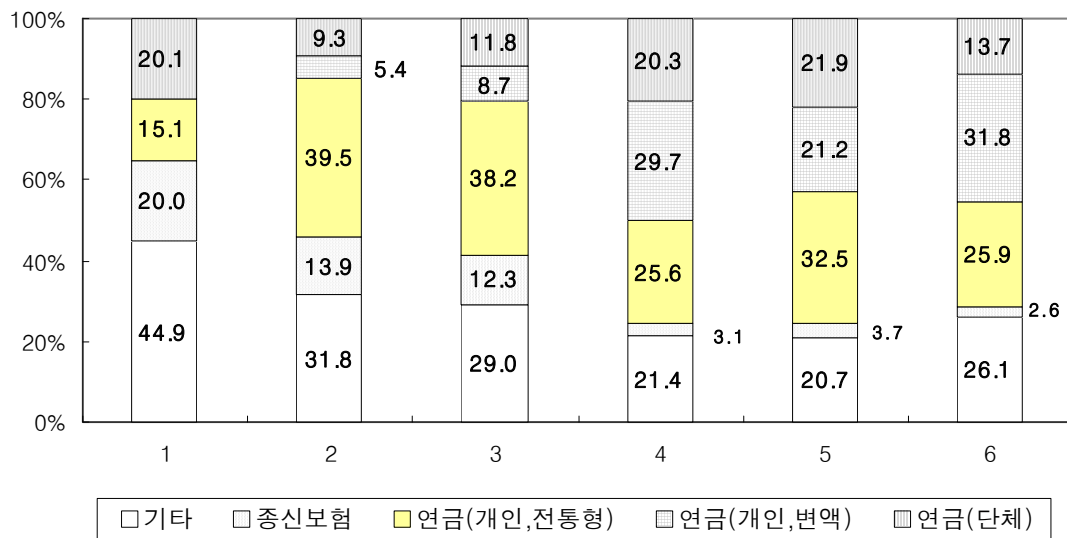
(단위: 억 원)

	개인연금보험			단체연금보험		중신 보험	기타	전체
	일반	변액	소계	퇴직보험	퇴직연금			
FY2002	8,243	-	8,243	10,978	-	10,920	24,526	54,668
FY2003	25,450	3,464	28,914	5,993	-	8,874	20,502	64,383
FY2004	25,555	5,787	31,342	7,865	-	8,241	19,405	66,853
FY2005	23,705	27,543	51,248	18,822	-	2,860	19,840	92,770
FY2006	28,670	18,707	47,377	16,564	2,733	3,285	18,273	88,233
FY2007	27,825	34,166	61,991	7,615	7,059	2,777	28,037	107,478

주 : 퇴직보험을 단체연금보험으로 분류함

자료 : 금감원 통계정보시스템(<http://fisis.fss.or.kr>), 보험회사 업무보고서

<그림 2> 우리나라의 상품 포트폴리오 변화(초회보험료 기준)



<참고 2> 외국의 연금보험 시장 현황

1. 영국

- 영국의 생보 상품 포트폴리오는 60% 이상을 연금보험이 차지할 정도로 연금 중심의 시장임

연금보험의 비중은 2002년 60.5%에서 2006년 64.9%로 높아졌으며, 동 기간 중 사망□생사혼합 등 생명보험(life)의 비중은 37.7%에서 33.5%로 낮아졌음

- 수입보험료 증가율 측면에서도 2006년 기준 연금보험은 30.9%(개인연금 65.6%, 단체연금 12.1%) 증가한 반면, 생명보험은 12.6% 증가한 데 그쳐 연금보험의 성장세가 두드러짐

<표 3> 영국의 상품 포트폴리오 현황(수입보험료 기준)

(단위: 억 파운드)

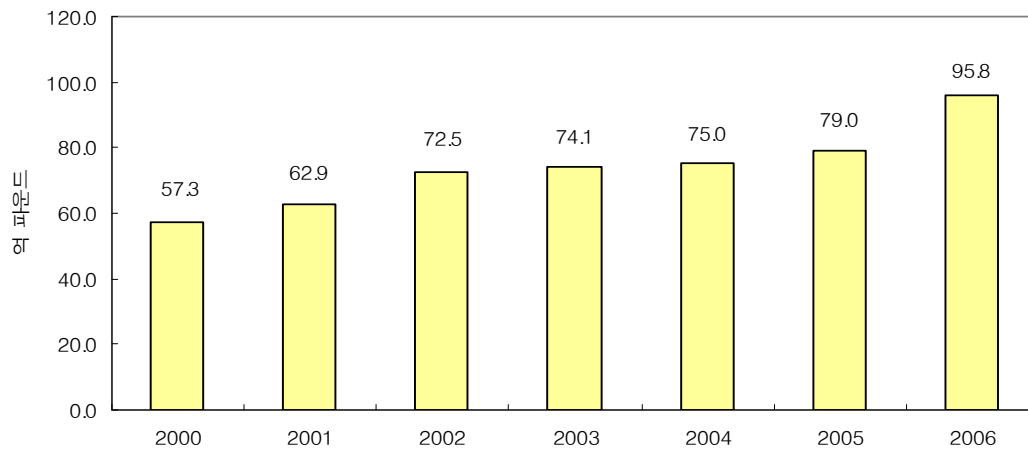
	생명	연금(개인)	연금(단체)	기타보장성	전체
2002	365	273	311	17	966
2003	293	258	329	24	903
2004	316	241	298	19	874
2005	365	214	396	19	995
2006	412	355	444	20	1,230

주 : 연금(단체)은 퇴직연금을 의미함

자료 : 영국보험회사협회(<http://www.abi.org.uk>)

연금보험의 신계약 수입보험료는 2000년 57억 파운드에서 꾸준히 증가하여 2006년에는 96억 파운드에 달함

<그림 3> 영국 연금보험의 신계약보험료 추이



자료 : 영국보험회사협회(ABI)

- 영국에서 판매되고 있는 연금보험의 상품유형은 변액연금과 유사한 투자형(unit-linked)연금이 존재하지만, 물가연동(price indexation)정액연금이 대부분을 차지함

1986년에 유배당연금, 1995년에 표준하체연금(impaired annuity)이 도입되었으며, 1996년에 퇴직자산에서 일정금액씩 인출할 수 있는 소득인출(income drawdown)상품이 개발되었음

장수리스크 증대, 낮은 금리로 인한 정액연금의 급여가 지속적으로 감소함에 따라 일부 보험회사는 2007년에 최저연금액을 보증하는 변액연금을 출시하였음

2. 미국

- 미국의 생명보험 시장에서도 생명보험과 연금보험의 포트폴리오가 꾸준히 변동되어 왔음

1986년 전에는 생명보험 수입보험료가 연금보험 수입보험료보다 높았음

나, 1986년 이후에는 연금보험이 생명보험을 초과하였음

1975년 기준 연금보험 비중은 17.4%에 불과하였으며, 생명보험 비중이 50.0%에 달하였음

10년 후인 1985년에는 연금보험 비중이 33.3%로 높아지고, 생명보험 비중은 39.9%로 낮아짐

2000년 이후에는 연금보험 비중이 50%를 상회하고 생명보험 비중은 25% 수준으로 낮아짐

미국은 25년만에 생명보험의 비중이 50%에서 25%로 낮아지고, 연금보험의 비중이 17%에서 50% 수준으로 높아짐

<표 4> 미국의 상품 포트폴리오 현황(수입보험료 기준)

(단위: 억 달러)

	생명보험	연금보험			건강보험	전체
		연금(개인)	연금(단체)	소계		
1975	293	-	-	102	191	586
1985	601	-	-	509	418	1,559
2002	1,345	1,684	1,009	2,693	1,087	5,125
2003	1,273	1,659	1,026	2,686	1,158	5,088
2004	1,397	1,721	1,045	2,767	1,258	5,394
2005	1,423	1,670	1,101	2,771	1,183	5,359
2006	1,492	1,871	1,156	3,027	1,412	5,914

주 : 1975년과 1985년은 연금 수입보험료를 개인과 단체로 구분할 수 없음
 자료 : 미국생명보험회사협회(<http://www.acli.com>)

□ 2006년 기준 연금보험은 전체 수입보험료의 51%에 해당하는 3,027억 달러에 달함

이 중 개인이 직접 생보사들을 통해 구입하는 개인연금은 1,871억 달러이며, 사용자가 보험료를 납부하는 단체연금은 1,156억 달러로 나타남
 전체적으로 개인형 연금 규모가 단체형 연금보다 큰 것으로 나타났는데, 수입보험료 규모는 약 700억 달러, 책임준비금 규모는 약 7,300억

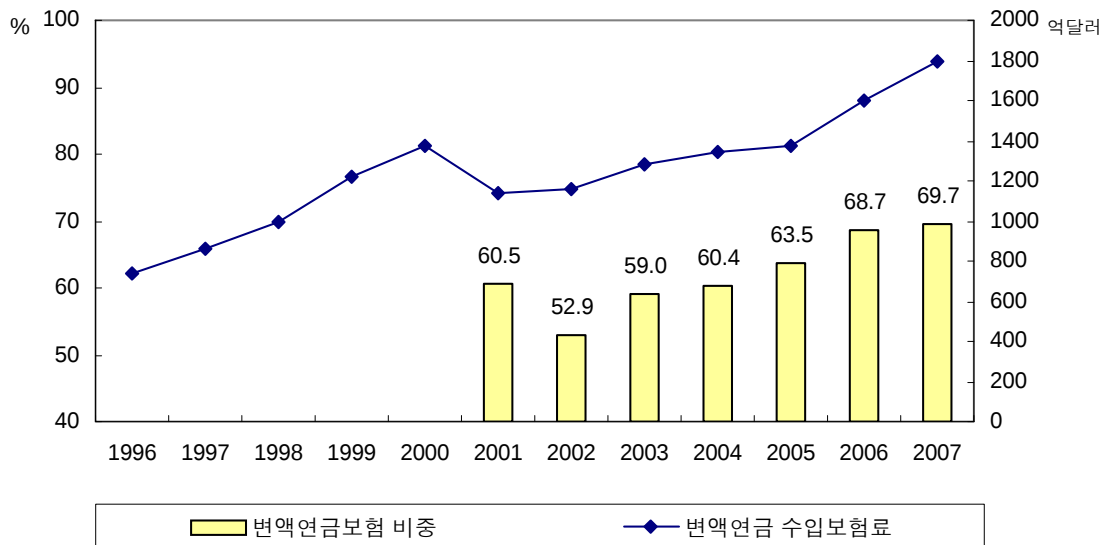
달러 높음

- 개인들이 구매하는 연금상품의 유형은 정액연금과 변액연금¹¹⁾으로 구분되는데, 변액연금의 비중이 60%를 상회함

미국의 변액연금 수입보험료 규모는 1996년 735억 달러에서 2007년에는 1,800억 달러로 증가하여 생명보험 산업에서 차지하는 역할이 상당히 높음
2001~2002년 주식시장 침체에 따라 일시적으로 수입보험료가 감소¹²⁾하였으나, 다시 회복세를 보이고 있음

변액연금은 퇴직자산을 축적하기 위한 수단으로서 활용도가 높아 변액연금의 65%가 세제혜택을 부여 받는 적격시장(qualified market)에서 판매됨

<그림 4> 미국 변액연금 성장 추이(수입보험료 기준)



자료 : Insurance Fact Book(<http://www.iii.org>)

Thrillinghast Value Survey(<http://www.towersperrin.com>)

- 11) 미국에서 변액연금이 도입된 지 50년이 지났음 최저사망보증(GMDB)은 1980년, 최저연금보증(GMIB)은 1996년에 도입되었으며, 최저적립금(GMAB)과 최저해약환급금(GMWB)은 2000년에 도입되었음
12) 주식시장의 급락에 따라 변액연금 판매가 일시적으로 감소하였으며, 보증옵션에 대한 재보험시장이 형성되지 않아 어려움을 겪었음

3. 일본

□ 일본의 생명보험 상품 변화 추이는 다음과 같음

1980년대에는 사망보장에 대한 니즈가 높아져서 보험수요가 정기보험 기능이 가미된 생사혼합보험에서 종신보험으로 전환되었음

1990년대 거품 붕괴 이후 사망보장 상품이 포화 상태에 달하였으며, 저금리로 인해 보험회사들의 예정이율도 낮아짐

2000년 이후에는 인구고령화 및 저금리로 인해 변액연금보험과 같은 투자형 상품 개발이 활발해짐

□ 수입보험료 기준 연금보험의 비중은 2002년 31.9%에서 2006년에는 40.1%로 높아진 반면, 생명보험 비중은 66.8%에서 58.7%로 감소하였음

연금보험을 유형별로 살펴보면, 개인연금 비중은 11.8%에서 26.1%로 증가하였으나, 단체연금은 20.1%에서 14.0%로 소폭 감소한 것으로 나타나 개인연금의 성장이 전체 연금보험 성장을 견인하였음

<표 5> 일본의 상품 포트폴리오 현황(수입보험료 기준)

(단위: 10억 엔)

	생명 보험	연금보험			기타	전체
		개인연금	단체연금	소계		
2002	17,040	3,022	5,135	8,157	314	25,511
2003	16,163	4,638	4,870	9,508	289	25,960
2004	16,159	6,294	4,297	10,591	272	27,022
2005	16,336	7,584	4,151	11,735	261	28,332
2006	16,291	7,240	3,883	11,123	352	27,766

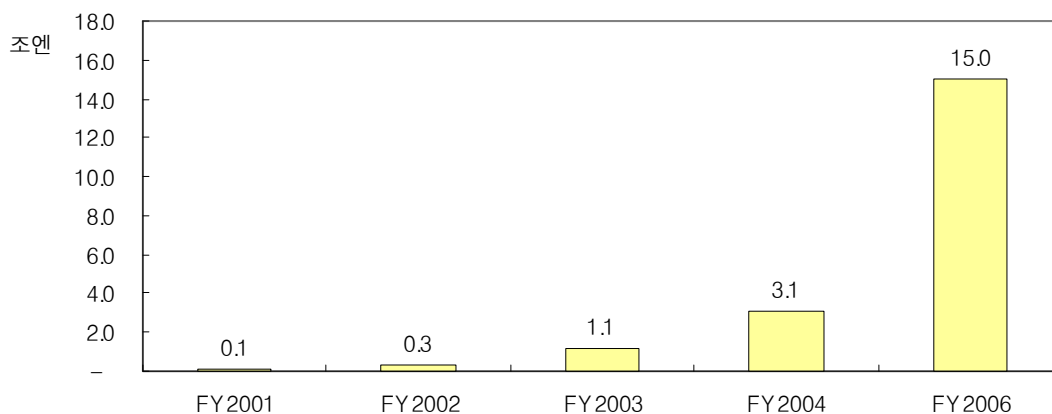
자료 : 일본생명보험협회(<http://www.seiho.or.jp>)

- 일본의 개인연금상품은 정액연금 비중이 압도적으로 높지만, 2002년 10월 방카슈랑스 허용을 계기로 은행에서 연금상품 판매가 가능해짐에 따라 변액연금이 크게 성장하고 있음

FY2006 기준 변액연금의 적립금 규모는 15조엔을 기록하여 정액연금 적립금의 20%에 달함

변액연금의 판매가 급증한 것은 베이비붐 세대가 50대가 되면서 유연한 변액연금 상품을 통해 퇴직자산을 관리하려는 니즈와 1990년대 중반 이후 지속된 1% 이하의 저금리 현상이 상호 작용된 결과임

<그림 5> 일본 변액연금 성장 추이(적립금 기준)



주 : FY2004까지는 Milliman의 Variable annuity market in Japan에서 작성하였으며, FY2006은 노무라증권연구소의 Japan's Asset Management Business 2007 데이터를 사용함

저자약력

이경희

경희대학교 경영학과 박사과정, 보험계리사
현 보험연구원 전문연구위원
(E-mail : khlee@kiri.or.kr)

서성민

서울대학교 정책학 석사
현 보험연구원 연구원
(E-mail : hanlmin@kiri.or.kr)

Insurance Business Report (통권 제 33 호)

발 행 일	2008년 9월
발 행 인	나 동 민
발 행 처	보 험 연 구 원
	서울특별시 영등포구 여의도동 35-4
대표전화	3 6 8 - 4 4 0 0

본 자료에 실린 내용에 대한 문의는 보험연구원
(☎368-4433)으로 하여 주시기 바랍니다.