

요약

- 최근 금리·환율 급등으로 인해 보험회사의 이익·자본 변동성이 확대되고 있으며, 이에 본고는 보험회사의 주요 리스크(금리, 신용, 외환 등) 요인을 점검하고, 그 관리 방향에 대해 논의함
- (금리리스크) 경기 불확실성 확대로 인해 장기 금리의 상승은 제한적일 것으로 보이며, 이자역마진이 큰 회사의 경우 장기 금리 상승 시마다 교체 매매로 장기 국채 비중을 확대하여 이자역마진 규모를 줄여 나아갈 필요가 있음
 - 아울러 보험회사는 내년에 시행되는 IFRS 9에서의 이익·자본 변동성 관리를 위해 일부 수익증권·옵션 부 채권의 비중을 적절한 수준으로 조정할 필요가 있음
- (신용리스크) 보험회사별 대출채권의 신용위험은 지급여력이 높을수록 증가하는 경향이 있는데, 일부 회사의 경우 지급여력에 비해 대출채권 신용위험이 다소 높은 것으로 보여 관리 강화가 필요함
 - 자영업자, 소상공인 등에 대한 금융지원조치가 올해 9월 말 종료될 예정이므로, 보험회사는 이후 대출 부실화 확대 가능성에 대비하여 선제적으로 대손충당금을 충분히 적립할 필요가 있음
 - 충분한 대손충당금 적립은 새로운 회계제도에 대한 선제적 대응 차원에서도 필요함
- (외환리스크) 보험회사는 환헤지 비용 이외에도 내년에 시행될 K-ICS에서 환헤지에 따른 요구자본 부담이 커지는 것과 금리리스크 산출 방식이 달라지는 점도 고려하여 해외투자 비중을 관리할 필요가 있음
 - 보험회사는 장기 외화채권을 단기 파생상품으로 헤지하기 때문에 차환(Rollover)리스크에 노출되어 있으며, 외환시장 불확실성 확대로 인해 환헤지 비용이 증가할 가능성이 높음
- (인플레이션리스크) 인플레이션은 보험상품별 실질 가치에 영향을 미치는데, 만약 고물가가 장기화된다면, 보험상품별 수요까지 변화할 가능성에도 유의할 필요가 있음
- 금융시장 변동성 및 경기 불확실성 확대로 인해 이익·자본 관리가 상당히 어려운 시기이나, 보험회사는 불확실성 속의 기회 요인을 이용하여 지급여력 및 리스크 관리 역량을 근본적으로 개선시킬 필요가 있음



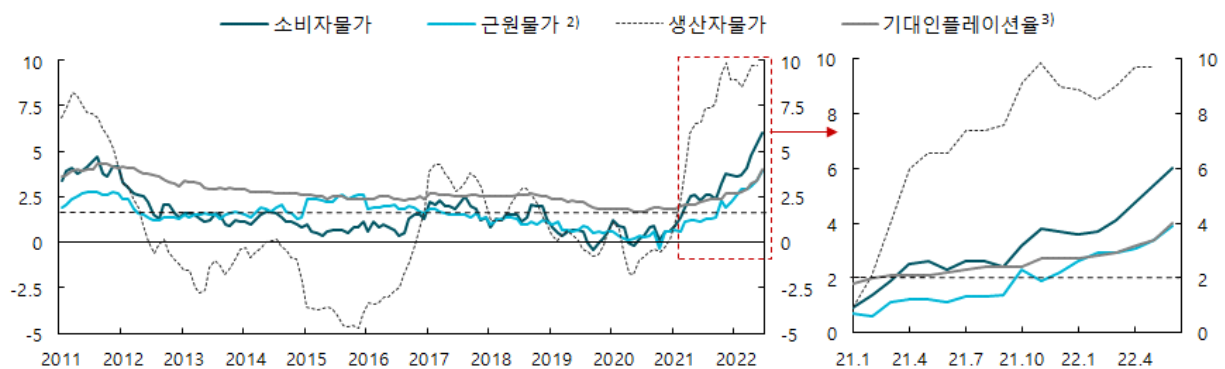
1. 서론

○ 최근 수요회복, 글로벌 공급 병목현상, 우크라이나 전쟁 등으로 인한 높은 물가 상승과 이에 따른 큰 폭의 정책 금리 인상으로 금융시장 및 경기의 불확실성이 확대되고 있음

- 최근 6%에 이르는 소비자물가 상승률은 우크라이나 전쟁 장기화로 식료품 및 에너지 가격 상승세가 지속되는 가운데 사회적 거리두기 해제로 소비회복 흐름이 나타나며 수요측 물가압력도 확대된 것에 기인함¹⁾

〈그림 1〉 물가상승률

(단위: 전년 동월 대비 %)



주: 1) 점선은 중기물가안정목표(2%)를 의미함

2) 식료품 및 에너지는 제외함

3) 일반인의 향후 1년 간 소비자물가 상승률에 대한 기대임

자료: 한국은행; 통계청

○ 금리, 환율, 인플레이션 등 금융시장·거시경제 변수는 보험회사의 가치에 많은 영향을 미치며, 이에 본고는 보험 회사의 주요 리스크(금리, 신용, 외환 등) 요인을 점검하고, 그 관리 방향에 대해 논의함



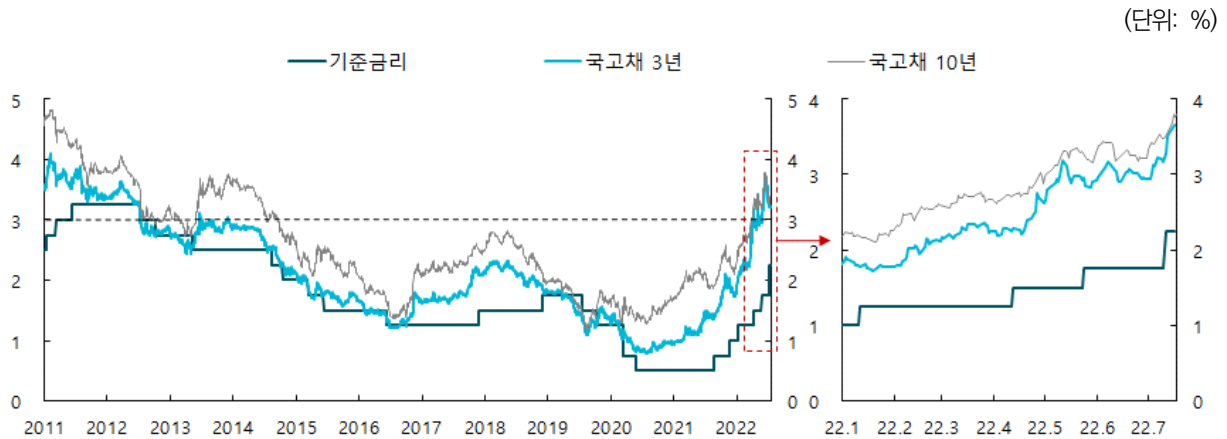
2. 금리리스크

○ 2022년 7월 13일 한국은행은 기준금리를 시장의 예상대로 0.5%p 인상하였으며, 최근 단기 금리는 상승하는 반면 장기 금리는 하락하며 장·단기 금리차가 줄어드는 모습임

1) 한국은행(2022. 6), 『통화신용정책보고서』

- 한국은행은 물가의 강한 상방압력 및 미국의 빠른 정책금리 인상으로 인한 자본유출에 대응하기 위해 2022년 들어 1, 4, 5, 7월 네 차례 연속으로 기준금리를 인상함
- 최근 채권시장에서 장·단기 금리차가 줄어드는 것은 빠른 금리 인상으로 인해 경기가 하락할 우려를 반영한 것으로 보임

〈그림 2〉 기준금리, 장·단기 국고채 금리



자료: 한국은행

- 대다수 보험회사는 장기 금리 상승으로 인해 실질적인 지급여력(건전성)이 개선될 것으로 보이지만, 일부 회사의 경우 단기적으로 현행 지급여력제도(RBC)에서 측정되는 지급여력을 관리할 필요가 있음
 - 대다수 보험회사는 자산보다 부채의 듀레이션(금리민감도)이 길어서 금리 상승에 의해 자산보다 부채의 가치가 더 많이 하락함
 - 2022년 3월 말 기준 3개 생보사와 4개 손보사의 RBC비율이 150%를 하회하며,²⁾ RBC비율이 낮은 회사들은 자본 확충을 통해 지급여력을 관리할 필요가 있음
 - 금리 급등에 따른 RBC비율 하락에 대한 완충방안³⁾이 시행되어 RBC 비율이 개선될 것으로 보이지만, 금리가 계속 상승할 경우 RBC비율이 현 수준보다 악화될 가능성도 있으므로 RBC비율이 낮은 회사는 선제적 대응이 필요함
- 경기 불확실성 확대로 장기 금리의 상승은 제한적일 것으로 보이며, 이자역마진이 큰 회사의 경우 장기 금리 상승 시마다 교체 매매로 장기 국채 비중을 확대하며 이자역마진 규모를 줄여 나아갈 필요가 있음
 - 교체 매매 시 매입 채권의 만기 구조는 회사별 보험부채 구조, 지급여력 및 향후 장기 금리 전망에 따라 달라질 것 이나 주요국의 신속한 정책금리 인상으로 인한 글로벌 경기 하락 가능성을 고려하면, 보수적인 관점에서 금리리스크 헤지를 위해 장기 채권 중심으로 매입하는 것이 바람직한 것으로 보임
 - 연말에 한국은행 기준금리는 2.75~3.00%가 될 것이라는 전망이 우세하며, 글로벌 경기 하락으로 인해 수익률 곡선이 평탄화될 가능성을 배제하기 어려움

2) 금융감독원 보도자료(2022. 6. 29), “22. 3월 말 기준 보험회사 RBC비율 현황”

3) 금융위원회 보도자료(2022. 6. 9), “보험업권 리스크 점검 간담회 개최-보험업권 주요 리스크 점검 및 대응방안 논의-”

- 미국 애틀랜타 연방준비은행의 2022년 2분기 경제성장률 전망치(GDPNow)는 -1.5%(7월 15일 기준)로 미국 경제가 2분기 연속 마이너스 성장을 기록할 가능성이 높은 것으로 보임
- 원자재 가격 안정화와 공급망 차질 해소가 단기간에 이루어지기는 어려운 것으로 보이나, 시간이 흐를수록 글로벌 금리 상승에 따른 수요 감소로 인해 비용 상승압력 및 물가 상승압력이 낮아질 것으로 보임
- 2021년 말 기준 생명보험산업의 자산운용이익률은 3.45%, 적립금 평균금리는 4.02%으로 개략적인 이자역마진율은 60bp 가량임⁴⁾

○ 아울러 보험회사는 내년에 시행되는 IFRS 9에서의 이익·자본 변동성 관리를 위해 일부 수익증권·옵션부 채권의 비중을 적절한 수준으로 조정할 필요가 있음

- IFRS 9에서는 현재 매도가능증권(가치 변동이 기타포괄손익으로 반영)으로 분류된 자산 중 계약상 현금흐름 특성 평가(SPPI test)를 통과하지 못하는 자산(수익증권, 옵션부 채권 등)은 가치 변동이 손익으로 반영되는 자산(FVPL)으로 분류해야 함
- 금융지주계열 생명보험회사의 경우 현행 기준(IAS39) 당기손익인식증권(FVPL) 비중이 2~10%이나 IFRS 9 적용 시 FVPL 비중은 16~26%로 추정되며,⁵⁾ IFRS 9 적용 시 대부분의 보험회사가 유사하게 FVPL 비중이 증가할 것으로 보임
- 그러므로 부채 가치 변동을 고려하여 기타포괄손익-공정가치(FVOCI)로 분류되는 자산의 비중을 적절하게 조정할 필요가 있음



3. 신용리스크

○ 빠른 금리 상승은 필연적으로 금융회사가 보유한 자산의 부실화 가능성을 높이는데, 보험산업의 보유 자산은 최근 신용위험 수준이 소폭 증가하였으나 전반적으로는 신용위험이 낮은 수준임

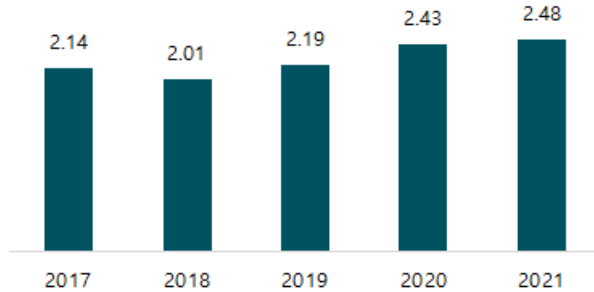
- 보험산업은 최근 수년간 회계제도 변화에 대응하여 자산 듀레이션을 확대하기 위해 장기 국채 비중을 확대하는 동시에 수익률을 제고하기 위해 부동산PF 등 대체투자 비중을 확대했음
- 2021년 말 생명보험산업과 손해보험산업 보유 자산의 평균 신용위험계수는 각각 2.48%, 3.06%로 AA등급 채권의 신용위험계수가 3.00%라는 점을 감안하면 안전한 수준임

4) 보험연구원(2022. 6), 『보험동향』, 봄호

5) 송윤상(2021. 12), 「신제도 도입과 경영패러다임의 변화」, <https://www.youtube.com/watch?v=UWd6p1KTb8s>

〈그림 3〉 보유 자산의 신용리스크(생명보험)

(단위: %)

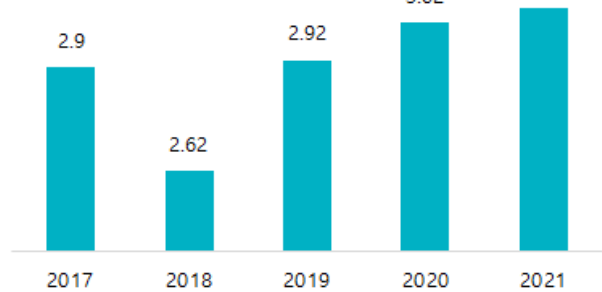


주: AAA(1.2%), AA(3%), A(6%)

자료: 경영공시; 보험연구원(2022. 6), 『보험동향』, 봄호

〈그림 4〉 보유 자산의 신용리스크(손해보험)

(단위: %)



주: AAA(1.2%), AA(3%), A(6%)

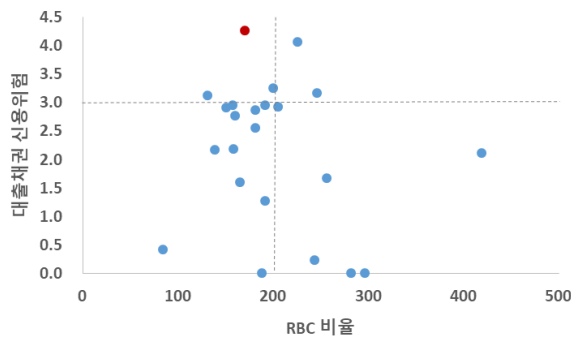
자료: 경영공시; 보험연구원(2022. 6), 『보험동향』, 봄호

○ 보험회사별 대출채권의 신용위험은 지급여력이 높을수록 증가하는 경향이 있는데, 일부 회사의 경우 지급여력에 비해 대출채권 신용위험이 다소 높은 것으로 보여 관리 강화가 필요함

- 보험회사의 대출채권은 부동산PF를 포함하며, 경기가 하락할 경우 부실화할 가능성이 확대됨
- 대출채권 중 약 27%를 차지하는 보험약관대출의 신용위험이 0%인 것을 감안하면, 일부 회사의 보험약관대출을 제외한 대출채권의 신용위험은 낮지 않은 수준으로 보임

〈그림 5〉 대출채권 신용위험과 RBC비율(생명보험)

(단위: %)

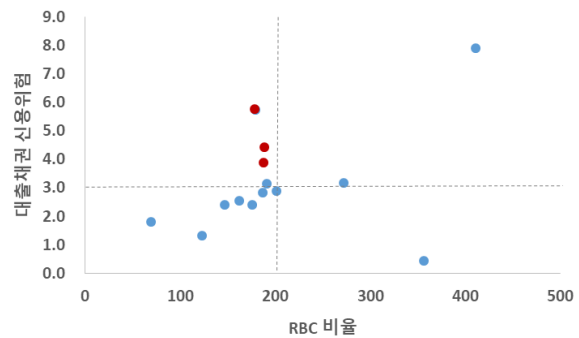


주: 대출채권 신용위험계수는 2021년 말 기준이며, RBC비율은 2022년 3월 말 기준임

자료: 각 사 경영공시; 금융감독원 보도자료(2022. 6. 29)

〈그림 6〉 대출채권 신용위험과 RBC비율(손해보험)

(단위: %)



주: 대출채권 신용위험계수는 2021년 말 기준이며, RBC비율은 2022년 3월 말 기준임

자료: 각 사 경영공시; 금융감독원 보도자료(2022. 6. 29)

○ 자영업자, 소상공인 등에 대한 금융지원조치가 올해 9월 말 종료될 예정이므로, 보험회사는 이후 대출 부실화 확대 가능성에 대비하여 선제적으로 대손충당금을 충분히 적립할 필요가 있음

- 내년부터 시행되는 IFRS 9에서는 현행 회계제도와 달리 기대신용손실을 바탕으로 대손충당금을 설정하기 때문에

대손충당금 규모가 증가할 것으로 예상되므로, 충분한 대손충당금 적립은 새로운 회계제도에 대한 선제적 대응 차원에서도 필요함

- IFRS 9에서는 금융자산의 신용위험을 3단계로 구분하여 인식하며, 신용위험 증가에 따라 12개월 혹은 전체기간의 기대신용손실을 산정하여 대손충당금을 설정해야 함



4. 외환리스크

○ 글로벌 경기둔화 우려와 미 연준의 긴축 강화로 달러 강세가 이어지는 가운데, 무역 및 자본거래를 통한 외화 순유출로 인해 원/달러 환율은 1,300원을 돌파하며 역대 최고 수준을 유지하고 있음

- 올해 7월 10일까지 누적 수출은 3,662억 달러로 전년 동기 대비 15.1% 증가하였으나, 유가·원자재 가격 급등으로 3,821억 달러의 수입액이 발생함에 따라 무역수지는 159억 달러 적자를 기록함⁶⁾
- 올해 6월까지 외국인은 채권을 119.5억 달러 순매수했으나 주식은 125.3억 달러 순매도하였으며, 이에 외국인 증권투자자금은 올해 5.8억 달러 순유출됨⁷⁾

〈그림 7〉 원/달러 환율 추이

(단위: 원)



자료: 한국은행

○ 보험회사는 전체 외화자산의 85%를 환헤지하고 있는데(〈그림 8〉 참조), 장기 외화채권을 단기 파생상품으로 헤지하기 때문에 차환(Rollover)리스크에 노출되어 있으며, 외환시장 불확실성 확대에 의해 환헤지 비용이 증가할 가능성이 높음

- 외화채권의 경우 90% 이상 환헤지를 하는데, 생명보험회사의 경우 대형사에 비해 중소형사가 단기 파생상품 중심

6) 관세청 보도자료(2022. 7. 11), “22년 7월 1일~7월 10일 수출입 현황”

7) 한국은행 보도자료(2022. 7. 12), “2022년 6월 이후 국제금융·외환시장 동향”

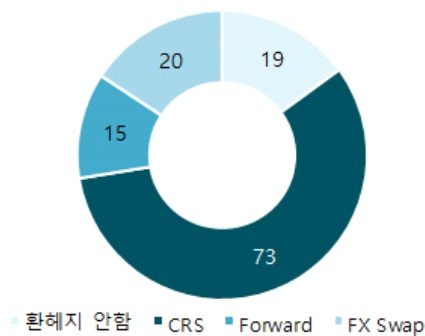
으로 환헤지를 하고 있어 더 큰 차환리스크에 노출되어 있음(그림 9) 참조)

- 보험회사는 외환포지션 규제⁸⁾로 인하여 일정 수준 이상의 환헤지가 필수적임

- 손해보험회사의 경우 올해 만기가 도래하는 환헤지 계약(16.7조 원)을 연장하기 위해서는 환헤지 비용이 약 975억 원 증가하는 것으로 추정됨⁹⁾

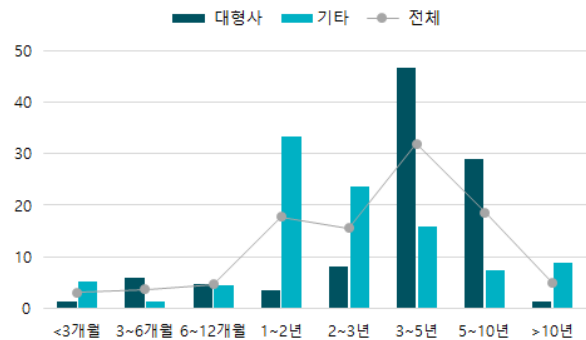
〈그림 8〉 환헤지별 외화자산 현황(생명보험)

(단위: 조 원)



〈그림 9〉 환헤지 만기구조(생명보험)

(단위: %)



자료: 차호성(2022), 「생명보험회사 환헤지 구조 및 리스크요인」, 자료: 한국은행(2022. 6), 『금융안정보고서』
『금융리스크리뷰』, 봄호

- 보험회사는 내년에 시행될 K-ICS에서 환헤지에 따른 요구자본 부담이 커지는 것과 금리리스크 산출 방식이 달라지는 점도 고려하여 해외투자 비중을 관리할 필요가 있음

- K-ICS에서는 잔존만기 1년 미만의 환헤지 명목금액에 대해 1~2%의 가격변동위험액을 부과하며, 금리리스크를 통화별로 산출하므로 외화채권 비중이 높으면 금리리스크를 정교하게 관리하기 어려움
- 향후 한·미 간 금리가 역전되어 해외투자의 매력이 증가할 수 있으나, 장기적인 관점에서 환헤지 비용과 요구자본 부담을 고려하여 해외투자 비중을 관리해야 함



5. 기타 리스크

- (인플레이션리스크) 인플레이션은 보험상품별 실질 가치에 영향을 미치는데, 만약 고물가가 장기화된다면 보험 수요까지 변화할 가능성에도 유의할 필요가 있음

8) 보험업감독규정 제5-21조: 외환 종합포지션(=현물환포지션(현물 외화자산-부채) + 선물환포지션(선물 외화자산-부채))은 지급여력금액의 30%까지 가능함

9) 예금보험공사(2022), 『금융리스크리뷰』, 봄호, p. 23

- (상품별 실질가치) 금리연동형·변액보험은 보험금 가치가 공시이율 혹은 투자수익률에 연동되므로 일부 인플레이션 헤지 기능이 있어 인플레이션 발생 시 금리확정형에 비해 소비자에게 유리함
 - 정액형 보험은 보험금이 고정되어 있으므로 인플레이션 발생 시 실질가치가 하락하여 소비자에게 불리하나, 이중 갱신형은 인플레이션 장기화 시 금리 상승으로 인해 보험료가 하락할 수 있어 비갱신형에 비해서는 소비자에게 유리함
 - 실손 보상을 하는 손해보험은 보험금이 인플레이션을 반영(헤지)하므로 소비자에게 유리함
- (상품별 수요) 종신보험이나 저축성보험의 경우 현재 판매되는 상품은 대부분 금리연동형 혹은 변액보험으로 인플레이션 헤지가 일부 가능하지만, 인플레이션이 장기화한다면 해약이나 수요 감소가 클 수 있음
 - 암 보험, 정기보험 등 순수 보장성 보험은 대체 상품의 부재로 수요에 변화가 없거나, 인플레이션에 의한 보장금액의 실질 가치 감소(실질 보장갭 확대)에 대응하기 위해 수요가 오히려 증가할 가능성도 있음
 - 실손형은 보험 이외에 대체 상품이 없으며, 인플레이션 심화될수록 실질가치가 상승하므로 수요가 증가할 수 있음

○ (변액보증리스크) 올해 주가 하락으로 손익 변동이 과도하게 나타난 생명보험회사는 변액보증리스크 헤지 시스템 구축을 고려해 볼 필요가 있음

- 글로벌 주가 하락으로 생명보험회사의 변액보증준비금 적립 부담이 커지고 있으며, 변액보험 보증위험을 헤지하지 않은 회사는 손익 변동이 커질 것으로 보임
- 2008년 글로벌 금융위기 당시 변액보험 보증위험을 헤지한 미국 Prudential은 손실을 상당히 축소하였으나 헤지하지 않은 캐나다 Manulife는 큰 손실과 함께 주가 하락 및 CEO 교체를 경험함¹⁰⁾



6. 맺음말

○ 금융시장 변동성 및 경기 불확실성 확대로 인해 이익·자본 관리가 상당히 어려운 시기이나, 보험회사는 불확실성 속의 기회 요인을 이용하여 지급여력 및 리스크 관리 역량을 근본적으로 개선시킬 필요가 있음

- 보험회사 지급여력에 가장 큰 영향을 미치는 금리가 상승하는 것은 경기가 과도하게 침체되지 않는다면 보험회사 입장에서 실보다 득이 많은 기회로 보이며, 보험회사는 이를 이용하여 이자역마진을 개선하고 이익·자본 변동성 관리 역량을 제고해야 함
- 기존 회계제도와 달리 보험회사의 실질적 성과와 리스크를 나타내는 정보를 제공하는 새로운 회계제도 시행을 계기로 보험회사는 장기 가치를 안정적으로 관리하는 체계를 구축해 나아갈 필요가 있음

10) 노건엽·손민숙(2020. 4. 27), 「제로금리시대와 변액보험 보증 위험 관리」, 『KIRI 리포트』, 보험연구원