

코로나19와 변액보험시장 동향

2020. 11

김세중·김유미

CEO Report는 보험산업과 관련된 현안과제를 집중 분석하여
보험회사 최고경영자의 의사결정에 도움을 드리고자 작성되었습니다.

Executive Summary

본 보고서는 코로나19에 따른 금융시장 환경변화와 변액보험시장 동향을 살펴보고 시사점을 도출해 보도록 한다. 생명보험회사는 투자형 상품인 변액보험을 판매하고 있으며, 변액보험시장은 회계제도 및 지급여력제도 변화에 대응하여 전통형 보험상품의 대체 시장으로 부각되고 있기 때문에 코로나19에 따른 변액보험시장 동향에 관심을 가질 필요가 있다.

시장 유동성을 측정하는 통화량 지표들은 코로나19가 확산된 2020년 이후 큰 폭의 증가세를 보이고 있으며, 풍부한 유동성이 자본시장으로 유입되고 있다. 증권회사 고객예탁금은 주식시장이 최저치를 기록했던 2020년 3월부터 급증하기 시작하여 증가세를 유지하고 있으며, 신용잔고 또한 증가하였다. 이는 개인의 직접투자가 크게 증가했음을 의미한다. 펀드시장 유입액 또한 2020년 이후 전년 동기 대비 증가세를 유지하고 있으나 직접투자를 위한 고객예탁금 증가세에는 미치지 못하고 있다.

2020년 상반기 변액보험 수입보험료는 초회보험료 증가에도 불구하고 감소하였는데, 이는 변액보험의 초회보험료 유입보다 계속보험료 감소가 크기 때문이다. 2020년 상반기 변액보험 초회보험료는 큰 폭 증가한 것으로 나타났으나, 월별로 살펴보면 주식시장이 급반등한 4~5월 전년 동기 대비 오히려 감소하였다. 변액보험이 도입된 2005년 이후 변액보험 보험료는 주식시장에 민감하게 반응해 왔으나 최근 들어 민감도가 낮아지는 모습을 보이고 있다. 한편 변액보험의 주요 판매채널은 방카슈랑스이나 최근 방카슈랑스 채널의 변액보험 판매가 부진한 것으로 나타나며, 이 또한 변액보험 성장을 약화시키는 요인으로 작용했을 것이다.

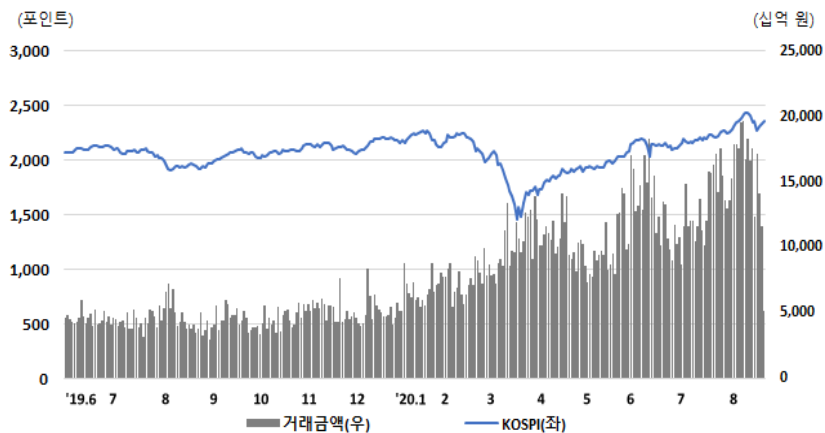
생명보험회사는 변액보험시장의 성장성 제고를 위하여 소비자 친화적인 상품을 개발하고, 채널 적합성을 고려하여 변액보험 판매와 관련한 규제 강화 움직임에 대응할 필요가 있다.

I 검토 배경

■ 2020년 상반기 자본시장은 코로나19 확산에 따른 실물경기 위축 우려로 단기간 폭락하였으나 적극적인 유동성 확대정책에 힘입어 급반등하는 등 변동성이 크게 확대되었음

- 우리나라 코로나19 확진자는 2월부터 증가하기 시작하여 3월 초 1일 최고치인 800명대를 기록하였으며, 코로나19 확산으로 인한 경제활동 위축이 심화될 것으로 예상되면서 코스피 지수는 3월 중순 1,400 포인트까지 급락함
- 그러나 세계 각국이 즉각적으로 대규모 유동성을 공급하면서 경제충격을 완화하기 위한 공조에 나서면서 금융시장은 빠르게 안정세로 돌아섰으며, 코스피 지수는 코로나19 확산 이전 수준을 상회하고 있음

▶ 그림 I-1 주가지수 및 거래대금



자료: 한국거래소

- 우리나라 금융시장의 빠른 안정세는 개인들의 시중 유동자금이 증시로 빠르게 유입된 영향이 크며, 2020년 8월 중 코스피 일별 거래대금은 2019년 수준의 세배 이상으로 급증함

- 생명보험회사는 투자형 상품인 변액보험을 판매하고 있으며, 변액보험시장은 회계제도 및 지급여력 제도 변화에 대응하여 전통형 보험상품의 대체 시장으로 부각되고 있기 때문에 코로나19에 따른 변액보험시장 동향에 관심을 가질 필요가 있음
 - 생명보험회사는 2005년부터 금융시장 변화에 따라 수익이 변동하는 변액종신보험, 변액연금보험, 변액유니버설보험 등을 취급하고 있음
 - 한편 저금리가 심화되는 상황에서 부채를 시가평가 하도록 하는 국제회계기준 IFRS17과 신지급여력제도 K-ICS 도입이 예정되면서 변액보험은 금리변화에 민감한 전통형 보험상품의 대안으로 주목받고 있음
 - 따라서 코로나19 확산은 금융시장에 이례적인 변동성을 야기하였으며, 이에 따라 생명보험회사의 투자형 상품인 변액보험 수요에 미친 영향이 컸을 것임
- 본 보고서에서는 코로나19에 따른 금융시장 환경변화와 변액보험시장 동향을 살펴보고 시사점을 도출해 보도록 함

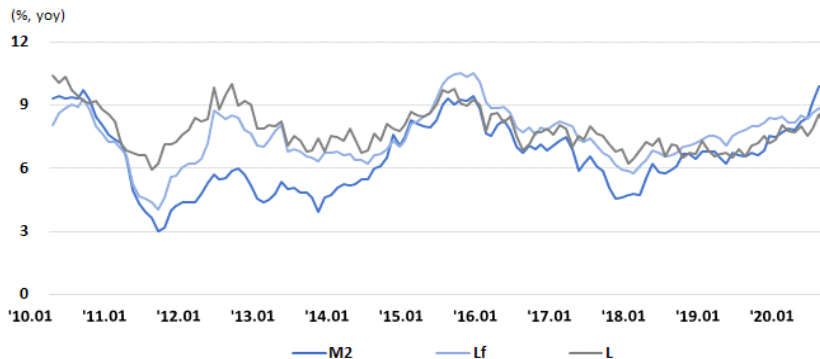
II

시중 유동성과 자본시장

■ 시중 유동성을 측정하는 통화량 지표들은 코로나19가 확산된 2020년 이후 큰 폭의 증가세를 보이고 있으며, 풍부한 유동성이 자본시장으로 유입되고 있음

- 시중 유동성을 측정하는 대표적인 지표는 M2(광의의 통화),¹⁾ Lf(금융기관 유동성),²⁾ L(광의의 유동성)³⁾ 등이 있음
- 각 유동성 지표들은 유사한 움직임을 보이고 있으며, 2016년에서 2019년까지 증가율은 감소 및 정체 추세를 보이다가 2020년 들어 크게 증가하고 있는 것을 알 수 있음
- 유동성의 증가는 시중에 주식시장, 부동산시장 등으로 유입될 수 있는 자금이 풍부하다는 것을 의미하며, 최근 부동산 규제가 강화되면서 시중 유동자금의 주식시장 이동 가능성이 높음

▶ 그림 II-1 통화량 증가율 추이



주: 전년 동기 대비 증가율임

자료: 한국은행

1) M2는 현금통화 + 요구불예금, 수시입출식 저축성예금 - 동 금융상품의 예금취급기관 간 상호거래분으로 구성된 M1(협의의 통화)에 기간물 정기예금, 적금 및 부금 + 시장형금융상품(CD, RP, 표지어음) + 실적 배당형금융상품(금전신탁, 수익증권 등) + 금융채 + 기타(투신증권저축, 종금사 발행어음) - 동 금융상품 중 장기(만기 2년 이상)상품 - 동 금융상품의 예금취급기관 간 상호거래분 등이 추가됨

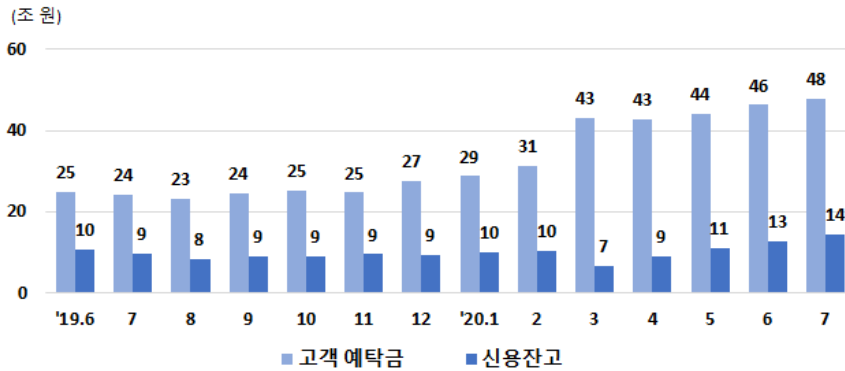
2) Lf는 M2 + M2 중 만기 2년 이상 예적금 및 금융채 + 한국증권금융(주)의 예수금 + 생보사(우체국보험 포함)보험 계약준비금 + 농협 국민생명공제의 예수금 등 - 동 금융상품의 Lf 편제대상기관 간 상호거래분으로 계산됨

3) L은 Lf에 회사채, CP, 국채, 지방채, 기타금융기관상품까지 합산함

☐ 증권회사 고객예탁금은 주식시장이 최저치를 기록했던 2020년 3월부터 급증하기 시작하여 증가세를 유지하고 있으며, 신용잔고 또한 증가하였음. 이는 개인의 직접투자가 크게 증가했음을 의미함

- 주식매수 대기자금으로 볼 수 있는 증권회사 고객예탁금은 2019년 월 20~30조 원 수준이었으나 주식시장이 최저치를 기록했던 2020년 3월 40조 원을 돌파하고 7월에는 50조 원대에 육박함
- 또한 주식 매수를 위한 대출 규모를 의미하는 신용잔고는 2020년 3월 큰 폭 하락하였으나 이후 지속적으로 증가하고 있음
- 고객예탁금과 신용잔고의 증가는 개인의 직접투자 증가를 의미한다고 볼 수 있음

▶ **그림 II-2** 주식시장 고객예탁금 및 신용잔고 추이

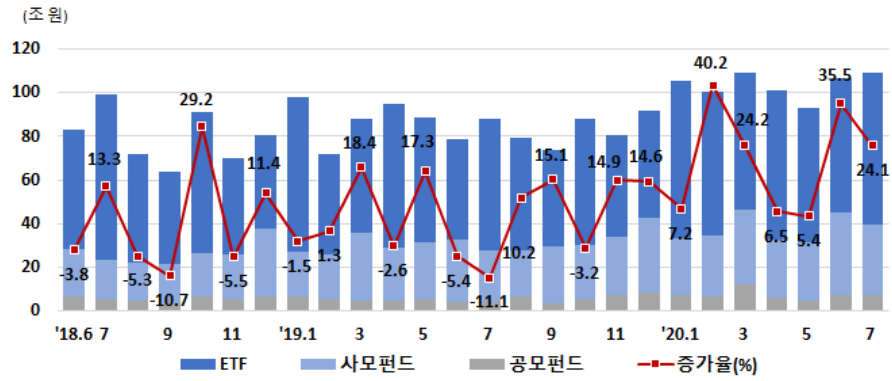


자료: 금융투자협회

☐ 펀드시장 유입액 또한 2020년 이후 전년 동기 대비 증가세를 유지하고 있으나 직접투자를 위한 고객예탁금 증가세에는 미치지 못하고 있음

- 보험회사의 변액보험과 유사한 상품인 펀드시장(공모펀드, 사모펀드, ETF 합) 유입액은 2019년 약 85조 원 수준에서 2020년 100조 원 수준으로 증가하면서 전년 동기 대비 증가세를 지속함
- 그러나 직접투자를 위한 고객예탁금이 20~30조 원 증가한 것과 비교하면 상대적으로 증가폭과 증가율이 낮은 것으로 나타나며, 이는 코로나19의 영향으로 금융시장 변동성이 확대되면서 개인이 펀드보다는 직접투자를 선호했다는 것을 알 수 있음

▶ 그림 II-3 펀드 및 ETF 유입액



주: 전년 동기 대비 증가율임
 자료: 금융투자협회

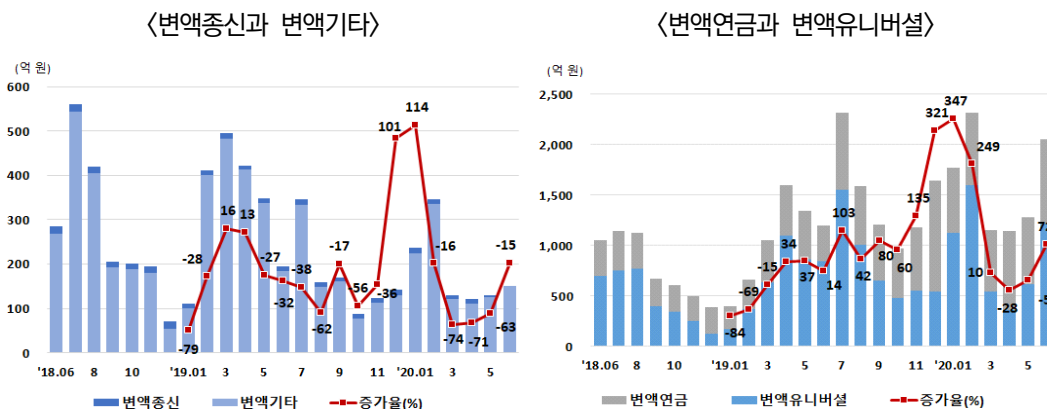
III

변액보험시장 동향

■ 2020년 상반기 변액보험 초회보험료는 큰 폭 증가한 것으로 나타났으나, 월별로 살펴보면 주식시장이 급반등한 4~5월 전년 동기 대비 오히려 감소함

- 변액보험 초회보험료는 2020년 1~2월 큰 폭의 증가세를 나타내면서 2020년 상반기 31.9%의 높은 증가율을 기록하였으나, 주식시장이 급반등세를 보인 4~5월에는 전년 동기 대비 감소함
- 종목별로 살펴보면 보장성 변액보험인 변액종신과 변액기타는 2020년 2월 이후 지속적으로 초회보험료가 감소하고 있으며, 저축성보험인 변액연금 및 변액유니버설 초회보험료 또한 4월과 5월 각각 28%, 5% 감소함
 - 변액보험 초회보험료는 2020년 5월 기준 보장성보험인 변액종신과 변액기타가 약 10%를 차지하며, 저축성보험인 변액연금, 변액유니버설 보험이 약 90%를 차지함
- 주식시장의 급반등으로 직접투자나 펀드시장에는 자금 유입이 활발하게 이루어지는 반면 변액보험은 자금 유입이 미진함

▶ **그림 III-1** 변액보험 종목별 초회보험료 추이



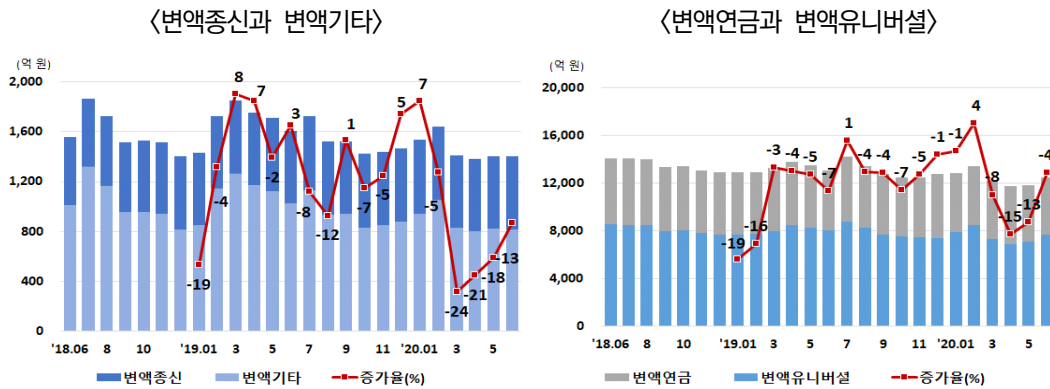
주: 전년 동기 대비 증가율임

자료: 보험회사 업무보고서

■ 2020년 상반기 변액보험 수입보험료는 초회보험료 증가에도 불구하고 전년 동기 대비 감소하였는데, 이는 변액보험의 초회보험료 유입보다 계속보험료 감소가 크기 때문임

- 2020년 상반기 변액보험 수입보험료는 6.9% 감소한 것으로 나타났음. 이는 변액보험시장의 성숙으로 초회보험료 비중이 낮아지면서 초회보험료 유입이 해지, 만기 등에 따른 계속보험료의 이탈을 만회하지 못하고 있기 때문임

▶ 그림 III-2 변액보험 종목별 수입보험료 추이

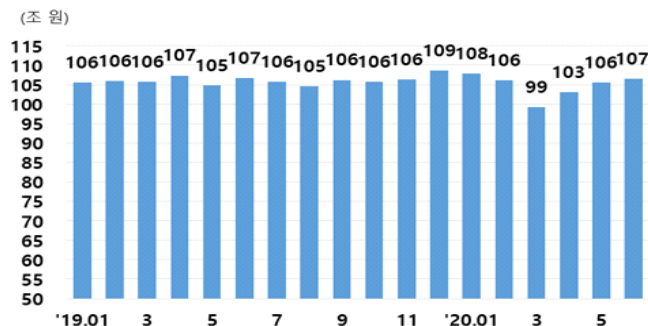


주: 전년 동기 대비 증가율임

자료: 보험회사 업무보고서

■ 변액보험 자산 규모는 2020년 3월 주식시장 폭락으로 인해 99조 원까지 감소한 후 2020년 6월에는 주식시장 회복으로 107조 원까지 회복하였으나, 2019년 12월 자산 규모 109조 원에는 미치지 못함

▶ 그림 III-3 변액보험 자산 규모 추이

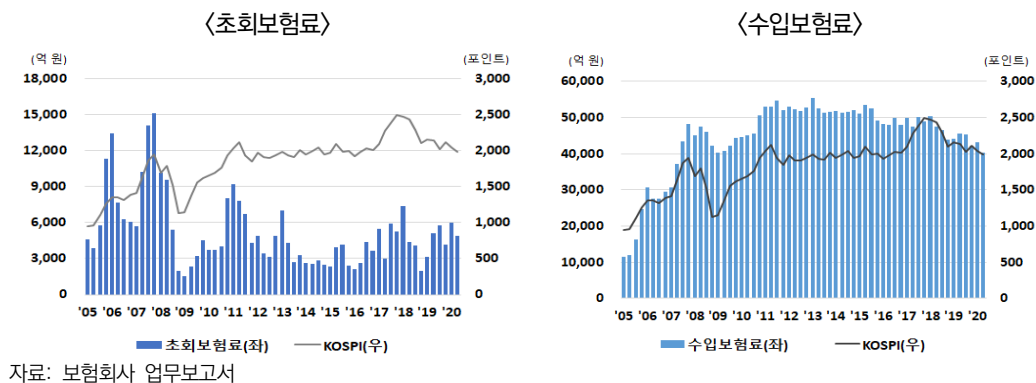


자료: 생명보험협회

■ 변액보험이 도입된 2005년 이후 변액보험 보험료는 주식시장에 민감하게 반응해 왔으나 최근 들어 민감도가 낮아지는 모습을 보이고 있음

- 변액보험 도입 초기인 2005년부터 2011년까지 변액보험 초회보험료는 주식시장 등락의 영향이 그대로 반영되었으나 2011년 이후 주식시장의 횡보세에도 초회보험료는 지속적으로 감소했으며, 2018년 주식시장 상승기에도 초회보험료는 2011년 수준을 회복하지 못함
- 변액보험 수입보험료는 2011년 이후 정체되기 시작하였고 2015년 이후 지속적으로 감소하고 있음

▶ 그림 III-4 변액보험 주식시장 민감도

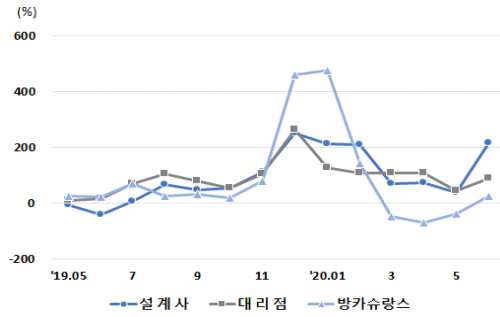


■ 한편 변액보험의 주요 판매채널은 방카슈랑스이나 최근 방카슈랑스 채널의 변액보험 판매가 정체된 것으로 나타나며, 이 또한 변액보험 성장을 약화시키는 요인으로 작용했을 것임

- 2019년 말 변액보험 수입보험료 중 방카슈랑스 채널 비중은 60.8%로 가장 높은 것으로 나타나며, 설계사와 대리점이 각각 22.1%, 16.9%임
- 그런데 2020년 3월 이후 주식시장 급반등 시 변액보험의 방카슈랑스 초회보험료는 전년 동기 대비 감소한 것으로 나타났으며, 같은 시기 방카슈랑스를 통한 저축성보험 판매가 급증한 것과 대조됨
- 최근 은행업권에서는 사모펀드 불완전 판매 이슈로 인해 펀드 판매에 소극적인 입장이며, 변액보험에 대해서도 펀드와 같이 판매에 보수적이었기 때문으로 판단됨
- 변액보험의 주 판매채널인 방카슈랑스 채널의 변액보험 판매 감소는 2020년 상반기 변액보험의 정체를 가중시키는 원인 중 하나로 지목됨

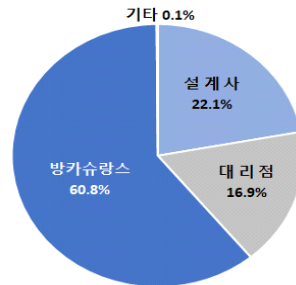
▶ **그림 III-5** 변액보험 판매채널 추이

〈초회보험료 증가율〉



주: 전년 동기 대비 증가율임
자료: 보험회사 업무보고서

〈판매채널 비중(2019년 말)〉



IV 시사점

- 2020년 상반기 코로나19 확산에 따른 금융시장 충격은 정부의 즉각적인 금융안정화 조치로 빠르게 정상화되었으나 생명보험회사의 투자형 상품인 변액보험의 성장여력 회복은 제한적임
 - 2020년 상반기 금융시장의 빠른 회복세에도 불구하고 변액보험은 수입보험료가 감소하는 모습을 이어가고 있으며, 이는 신규 가입 증가에도 불구하고 원금 회복 및 수익 확정을 위해 기존 가입자의 해지가 증가했기 때문임
 - 또한 변액보험의 수수료 구조에 대한 논란이 제기되고 주식시장의 정체가 지속되면서 변액보험의 주식시장 민감도는 점차 낮아지고 있음
 - 변액보험은 저금리 환경, 회계제도 및 지급여력제도 변화에 대응하기 적합한 구조의 상품으로 주목받고 있기 때문에 변액보험의 성장여력 저하는 우려스러운 점임
 - 우리나라보다 먼저 신지급여력제도 Solvency II를 시행하고 있는 유럽의 생명보험회사들은 변액보험과 같은 투자형 상품 또는 전통형 상품과 결합한 하이브리드형 보험상품을 강화하는 추세임
- 생명보험회사는 소비자 친화적인 수수료 및 상품구조 개발에 힘쓰고 변액보험 상품의 장점을 어필할 필요가 있음
 - 주식시장의 빠른 회복으로 개인의 직접투자와 펀드 판매가 증가하는 상황에서도 변액보험이 소비자의 주목을 받지 못하는 이유는 변액보험이 소비자들로부터 좋은 평가를 받지 못하기 때문일 수 있음
 - 생명보험회사는 소비자의 선택권을 위해 다양한 수수료 구조의 상품을 도입하고, 새로운 보증구조를 도입하거나 전통적 보험상품과의 하이브리드형 상품, 지수연계형 상품 등 소비자에게 어필할 수 있는 신상품 개발에 힘써야 할 것임
 - 또한 변액보험 상품은 투자형 기능과 함께 보험 및 연금으로써의 보장 기능을 가진다는 점을 강조하고 변액연금의 경우 노후소득 보장 옵션, 원금보장 옵션 등의 장점을 알릴 필요가 있음
- 한편 변액보험이 고위험 자산에 속하지 않는다는 점을 강조하고, 채널 적합성을 고려하여 변액보험 판매와 관련한 규제 강화 움직임에 대응할 필요가 있음
 - 최근 은행업권은 사모펀드 부실 판매의 영향으로 투자형 상품 판매에 소극적으로 나서고 있으며,

이는 변액보험의 판매 감소로 나타나고 있음

- 그러나 변액보험의 경우 특정 사모펀드와 같이 사기성 거래가 이루어질 가능성이 매우 낮고 가입자의 노후소득과 사망 보장을 제공하는 장점을 가지는 상품이기 때문에 변액보험을 고위험상품으로 인식하는 것은 부적절하다고 판단됨

저자약력

- 김 세 중 한양대학교 경영학 박사 / 연구위원
(E-mail : sjkim@kiri.or.kr)
- 김 유 미 성균관대학교 보험계리학 석사 / 연구원
(E-mail : yumi_kim@kiri.or.kr)

CEO Report 2020-09

코로나19와 변액보험시장 동향

발 행 일	2020년 11월
발 행 인	안 철 경
발 행 처	보 험 연 구 원 서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38 화재보험협회빌딩
인 쇄 소	경성문화사 대표전화 786 - 2999

본 자료에 실린 내용에 대한 문의는 보험연구원 동향분석실
(☎3775-9059)로 연락하여 주십시오.