

## 보험산업 자산운용 설문조사<sup>1)</sup>

### 요 약

부채시가평가 기반의 신제도 도입으로 보험회사 자산운용의 역할과 기능이 강화되면서 자산 운용 체계도 목표수익 중심에서 부채 현금흐름을 고려한 방식으로 고도화되고 있음. 최근 금리환경이 하락 국면에 접어들면서 투자정책 수립에 있어 ALM 고도화가 최우선 과제로 부각되고 있음. 그러나 위험과 수익 간 상충관계 속에서 보험산업의 수익성과 건전성 관리는 자산운용 체계의 고도화만으로는 한계가 있으며 사업모형 전반의 변화가 병행될 필요가 있음. 아울러 금융당국도 보험회사의 장기투자 효율성 제고를 촉진하고 부채 구조조정을 활용한 자본관리 활성화를 지원할 필요가 있음

### 1. 설문조사 주요 결과

- ‘보험산업 자산운용 설문조사’는 보험산업의 수익성과 건전성 관리에서 자산운용의 역할이 한층 강화되고 있는 상황에서, 보험산업의 자산운용 현황 및 실태를 점검하기 위해 수행함
  - 설문조사에 참여한 보험회사의 수는 총 33개사(생명보험: 19개사, 손해보험: 14개사)로 이들의 시장점유율은 자산과 보험료 기준 모두 91%를 차지함
- 자산운용 관리체계(조직·지배구조)를 비롯한 시장가정 수립 - 투자정책 수립(전략적 자산배분) - 투자정책 실행(외탁운용) 등 자산운용 절차의 전반적인 설문에 관한 결과를 요약하면 다음과 같음
  - 보험회사의 투자전략에 있어 한국 경기침체와 금융시장 변동성 확대가 주요 거시경제 리스크로 지목되었으며, 2025년 말 국고채 10년 금리는 현재보다 다소 낮은 수준으로 전망됨
  - 모든 보험회사가 투자위원회를 설치하고 다수가 최고투자책임자(CIO)를 두고 있으며, 생명보험회사는 이사회 중심, 손해보험회사는 투자위원회·경영진 중심으로 투자 의사결정에 대한 최종 권한을 보유함
  - 투자정책 수립 시 가장 중요한 우선순위는 ALM 고도화라고 응답하였으며, 자산배분 체계는 사전에 정한 투자 목표를 달성하는 자산배분(목표수익 기반 자산배분)에서 부채 현금흐름을 고려한 자산배분(동태

1) 자세한 설문조사 결과는 <별첨 자료>를 참고 바람

적 자산배분)으로 전환되고 있음

- 금리리스크가 가장 우려되는 투자리스크로 나타났고, 사모신용이 가장 기대되는 자산군으로 꼽혔으며, 향후 1년간 자산배분은 국내채권, 사모신용, 인프라, 해외채권 중심으로 확대될 전망이나 투자스프레드는 축소될 것으로 예상됨
- 외부 위탁운용 비율은 약 절반의 보험회사가 30% 미만이며, 위탁 사유로는 전문성 제고, 효율성 제고, 투자정책 수립 실행의 분리 순으로 응답함
- 보험산업의 자산운용 경쟁력 강화를 위해 ALM 역량, 전문 인력 확보, 전략적 자산배분 수립 능력이 핵심 과제로 꼽혔으며, 단기적으로는 회계·자본규제 변화 대응이 주요 도전과제로 지목됨

## 2. 시사점

- 설문조사 결과에 의하면, 부채시기평가 기반의 신제도 도입으로 보험회사 자산운용의 역할과 기능이 강화되면서 자산운용 체계도 이에 맞춰 고도화되고 있음
  - 중장기 투자시계하에서 수입과 지출, 자산-부채 구조 등을 종합적으로 고려하여 최적 자산배분을 실행하는 방향으로 발전하고 있음
- 그러나 위험과 수익 간 상충관계 속에서 현재 보험산업이 직면한 과제들은 자산운용 체계의 고도화만으로는 해결에 한계가 있으며, 사업모형 전반의 변화가 병행될 필요가 있음
  - 저성장과 금융시장 변동성 확대가 우려되는 비우호적인 투자환경 속에서 ALM 관리를 위한 장기채 투자 확대가 불가피해지면서 위험자산에 대한 신규 투자 여력은 점차 약화되고 있음
  - 보험회사의 장기채 보유 확대는 금리리스크 관리와 정부의 조달비용 절감 측면에서는 긍정적이지만, 동시에 장기금리를 왜곡시켜 부채 할인율을 더욱 낮추는 결과를 초래하며, 이는 결과적으로 보험회사의 장기 기관투자자로서의 역할을 약화시키는 요인으로 작용함
  - 따라서 보험산업이 직면한 과제들을 극복하기 위해서는 자산 포트폴리오 조정뿐만 아니라 부채 포트폴리오 조정 노력도 병행될 필요가 있음
- 금융당국도 보험회사의 장기투자 효율성 제고를 촉진함과 동시에 부채 구조조정을 활용한 자본관리 활성화를 지원할 필요가 있음

박희우 연구위원, 황인창 연구위원  
 hwpark@kiri.or.kr, ichwang@kiri.or.kr

## Survey on Asset Management in the Insurance Industry<sup>1)</sup>

### ABSTRACT

With the introduction of a market-based liability valuation framework, the role of asset management in insurers has strengthened, shifting practices from a target-return focus to a liability cash flow-oriented approach. As interest rates enter a downward phase, advancing ALM has emerged as the top priority in investment policy formulation. However, within the risk-return trade-off, managing profitability and financial soundness in the insurance sector cannot be achieved through the asset management enhancement alone and requires parallel changes to the overall business model. In addition, financial authorities should promote more efficient long-term investments by insurers and support capital management through liability restructuring.

### 1. Key Findings of the Survey

With asset management playing an increasingly important role in insurers' profitability and financial soundness, *Survey on Asset Management in the Insurance Industry* was conducted to review the current practices and overall status. In total, 33 insurance companies participated in the survey (19 life insurers and 14 non-life insurers), accounting for 91% of the market in terms of both assets and premiums.

The survey covered the full asset management process: establishing market assumptions, including the asset management governance framework (organization

1) For detailed survey results, please refer to the appendix

and governance structure); investment policy formulation (strategic asset allocation); and policy implementation (outsourcing management).

The key findings are summarized as follows:

The Korean economic downturn and increased financial market volatility were identified as major macroeconomic risks in insurers' investment strategies, and the 10-year government bond yield is expected to be slightly lower than the current level by the end of 2025.

All insurers have established an investment committee and most have appointed a Chief Investment Officer (CIO), with final authority over investment decisions resting with the board of directors in life insurers and with the investment committee and executive management in non-life insurers.

Respondents identified the advancement of ALM as the highest priority in establishing investment policies, and asset allocation frameworks are shifting from pursuing preset return targets (target-return-based asset allocation) to considering liability cash flows (dynamic asset allocation).

Interest rate risk was cited as the most concerning investment risk, while private credit was viewed as the most promising asset class. Over the next year, allocations are expected to increase in domestic bonds, private credit, infrastructure, and overseas bonds, although spreads are expected to narrow.

External delegation rate is below 30% for about half of the insurers, and the reasons for outsourcing are enhancing expertise, improving efficiency, and separating investment policy formulation and implementation.

ALM capabilities, securing specialized personnel, and strategic asset allocation were identified as key priorities for enhancing asset management competitiveness in the insurance industry, while adapting to accounting and capital regulation changes was cited as the main short-term challenge.

## 2. Implications

According to the survey, the introduction of the new market-based liability valuation framework has strengthened the role and function of asset management in insurers, prompting an upgrade of their asset management systems. The approach is evolving toward optimal asset allocation under a medium- to long-term investment horizon, comprehensively considering income and expenditures and asset-liability structures.

However, within the risk-return trade-off, the challenges facing the insurance industry cannot be resolved through asset management enhancement alone and require parallel changes to the overall business model. In an unfavorable investment environment marked by low growth and heightened market volatility, the need to expand long-term bond investments for ALM management has become unavoidable, weakening the capacity for new investments in risk assets. Although increasing insurers' long-term bond holdings supports interest rate risk management and reduces government funding costs, it can distort long-term rates and lower liability discount rates, ultimately weakening insurers' role as long-term institutional investors. Therefore, efforts must extend beyond asset portfolio adjustments to include liability portfolio adjustments as well, in order to overcome the challenges facing the insurance industry.

Financial authorities should promote more efficient long-term investments by insurers while supporting capital management through liability restructuring.

**HeeWoo Park, Research Fellow**  
hwpark@kiri.or.kr

**Inchang Hwang, Research Fellow**  
ichwang@kiri.or.kr

## I. 설문조사 개요

### 1. 배경

○ 최근 보험산업은 할인율 하락, 손해율 및 사업비 상승 등으로 보험손익 관리가 어려워지면서 수익성 측면에서 투자손익의 중요성이 점차 커지고 있음

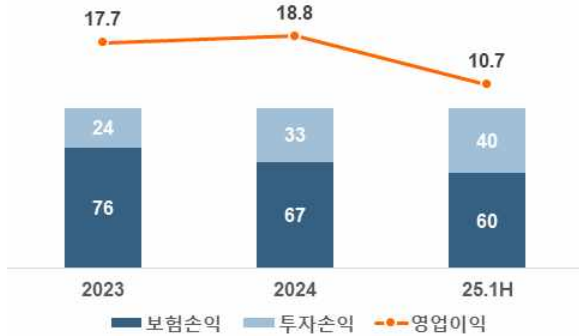
- IFRS17·K-ICS 시행 이후 보장성보험 확대를 통해 2024년 사상 최대 영업이익을 기록했으나, 할인율 하락에 따른 손실부담비용 증가와 손해율·사업비 관리의 어려움으로 보험손익은 점차 악화되는 추세임

○ 또한 시장금리 하락과 할인율 현실화 방안 시행으로 인한 부채평가 할인율 하락은 보험산업의 건전성을 빠르게 악화시키며, 보험회사 자산운용에 있어 금리 민감도 관리가 주요 과제로 부상하고 있음

- 할인율 하락에 따른 자본 감소가 누적되면서 보험산업의 기타포괄손익누계액은 2024년 12월을 기점으로 음(-)으로 전환됨

〈그림 I-1〉 보험산업 영업이익 구성

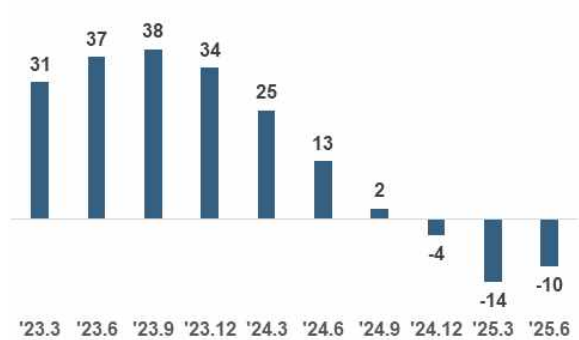
(단위: 조 원, %)



자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

〈그림 I-2〉 보험산업 기타포괄손익누계액

(단위: 조 원)



자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

○ 이에 보고는 보험산업의 수익성과 건전성 관리에서 자산운용의 역할이 한층 강화되고 있는 상황에서, 보험산업의 자산운용 현황 및 실태를 파악하기 위한 설문조사를 수행함

- 향후 보험산업의 자산운용 경쟁력 강화를 지원하기 위한 객관적인 근거자료로 활용되기를 기대함

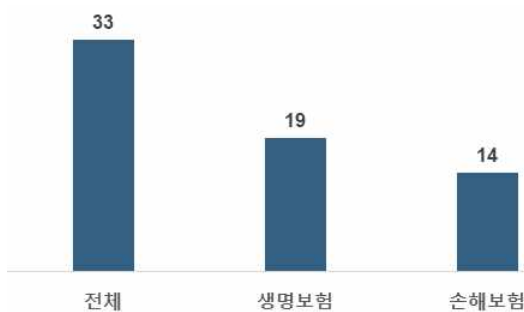
## 2. 설문대상

○ 보험산업 자산운용 설문조사는 보험회사에서 투자 및 자산운용을 총괄하는 부서의 책임자(담당 임원 등)를 대상으로 2025년 8월에 진행하였음

- 설문조사에 참여한 개별 응답자는 소속 보험회사를 대표한다고 간주함
- 설문조사에 참여한 보험회사의 수는 33개사로 생명보험회사와 손해보험회사 각각 19개사, 14개사임
- 설문조사에 참여한 보험회사의 시장점유율은 자산과 보험료 기준 모두 91%를 차지함

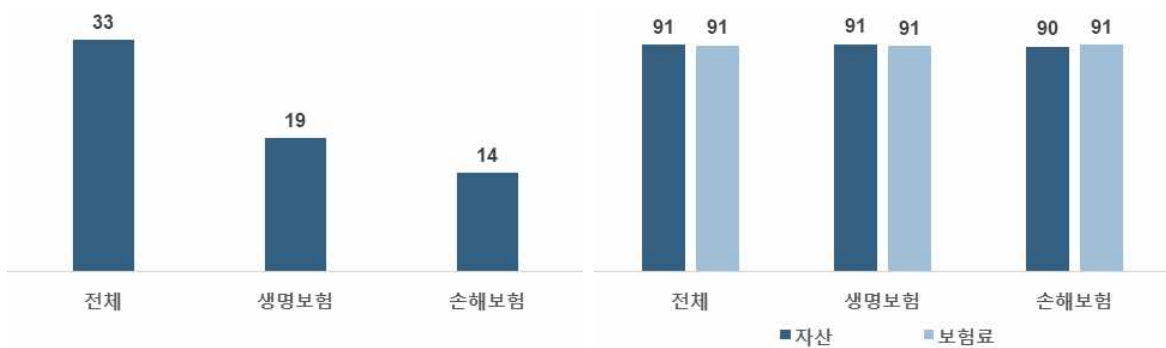
〈그림 I-3〉 설문조사에 참여한 보험회사 수

(단위: 개)



〈그림 I-4〉 설문조사에 참여한 보험회사의 시장점유율

(단위: %)



## 3. 설문내용

○ 자산운용 관리체계(조직·지배구조 등)를 토대로 거시경제 및 금융시장 가정 수립, 전략적·전술적 자산배분 등 투자정책 수립, 직접·위탁운용 등 투자정책 실행으로 이어지는 자산운용 절차를 중심으로 설문지를 구성함

- 투자·자산운용 전략에 영향을 미치는 거시경제 및 금융시장 환경에 대해 질문함
- 투자·자산운용 관련 경영 의사결정을 위한 조직 및 지배구조에 대해 질문함
- 전략적 자산배분을 중심으로 투자정책 수립에 대해 질문함
- 외부 위탁운용을 중심으로 투자정책 실행에 대해 질문함
- 보험산업의 자산운용 경쟁력 강화를 위한 도전과제에 대해 질문함

## II. 설문조사 결과

○ 본 설문은 단답형·척도형 문항이 대부분이며, 순위형 문항의 경우 순위별 가중치를 부여하여 점수화한 후 단답형 문항처럼 분석함

- 1순위는 3/6점, 2순위는 2/6점, 3순위는 1/6점의 가중치를 부여하여 점수화함

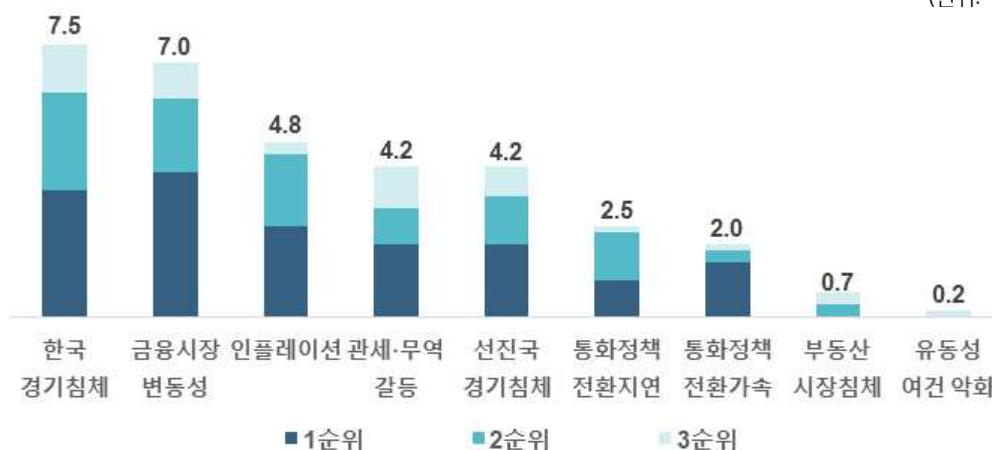
### 1. 거시경제 및 금융시장 환경

○ 보험회사 투자전략에 영향을 미치는 주요 거시경제 리스크로는 한국 경기침체와 금융시장 변동성 확대가 가장 큰 요인으로 지목됨

- 트럼프 2기 행정부 출범 이후 급격한 관세 도입으로 인플레이션과 수요 위축에 대한 우려가 확대되면서, 세계경제 침체 가능성이 부각되고 관세 정책 변화에 따라 금융시장이 급변동할 가능성에 대한 우려가 높음
- 이에 따라 인플레이션, 관세 및 무역 갈등, 선진국 경기침체에 대한 위험 인식도 상대적으로 높게 나타남
- 성장 둔화에도 불구하고 인플레이션 억제 및 기대 심리 안정을 위한 정책 대응으로 금리 인하가 지연되거나 폭이 축소될 수 있다는 점에서 통화정책의 불확실성 또한 여전히 높은 수준을 보임

〈그림 II-1〉 투자전략에 중대한 영향을 미칠 수 있는 거시경제 리스크

(단위: 점)



○ 보험회사 투자 및 자산운용 부서에서 가장 중점적으로 모니터링하는 지표는 국채금리로, 다른 지표를 크게 앞서 압도적으로 높은 응답 비중을 차지함

- 이는 보험회사의 부채 구조상 주요 투자처가 채권이라는 점과 더불어 최근 금리 변동이 보험회사의 건전성에 미치는 영향이 크다는 점을 반영한 결과임
- 생명보험회사에 비해 대체투자 비중이 높은 손해보험회사는 주가에 대한 관심이 상대적으로 높게 나타나며, 대형사에 비해 환해지를 단기 위주로 운영하는 중소형사는 환율에 대한 관심이 상대적으로 높게 나타남

〈그림 II-2〉 관심을 가지고 모니터링하는 국내 거시경제 및 금융시장 지표

(단위: 점)

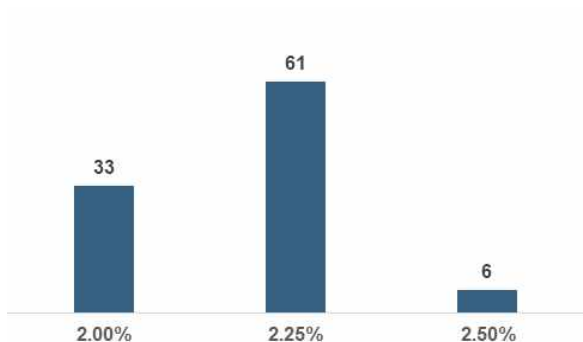


○ 대부분의 보험회사는 올해 기준금리가 최소 1회 이상 인하될 것으로 예상하며, 2025년 말 국고채 10년 금리는 현재보다 다소 낮은 수준일 것으로 전망함

- 2025년 말 한국은행 기준금리에 대해 2.25%와 2.00%를 예상한 응답은 각각 61%, 33% 순으로 높았고, 현재 수준(2.50%)에 머물 것이라는 응답은 6%에 불과함
- 2025년 말 국고채 10년물 금리에 대해서는 73%가 2.50~2.75%를 전망해 다수를 차지했으며, 2.75~3.00%를 예상한 응답은 21%, 2.25~2.50%를 예상한 응답은 6%에 그침

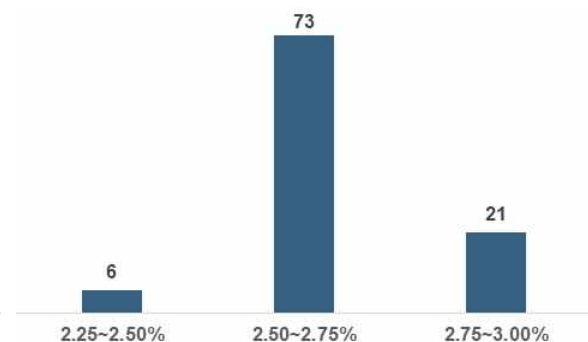
〈그림 II-3〉 2025년 말 한국은행 기준금리 전망

(단위: %)



〈그림 II-4〉 2025년 말 국고채 10년물 금리 전망

(단위: %)



○ 2025년 말 원/달러 환율은 현재와 유사한 수준을 유지할 것으로 예상되며, 코스피 지수는 올해 시작된 상승 랠리가 쉽게 꺾이지 않을 것이라는 응답이 다수임

- 2025년 말 원/달러 환율은 1,350~1,400원으로 전망한 응답이 73%로 가장 많았으며, 현재보다 하락할 것이라는 응답(1,300~1,350원)과 상승할 것이라는 응답(1,400~1,450원)은 각각 15%와 12%로 나타나 환율 전망에는 불확실성이 상당함
- 2025년 말 코스피 지수는 3,000~3,500을 예상한 응답이 88%로 절대다수를 차지했고, 나머지는 2,500~3,000을 전망함

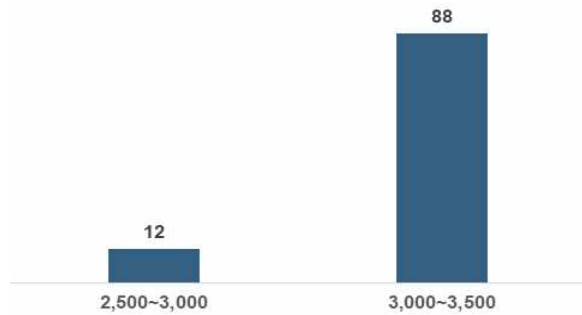
〈그림 II-5〉 2025년 말 원/달러 환율 전망

(단위: %)



〈그림 II-6〉 2025년 말 코스피 지수 전망

(단위: %)

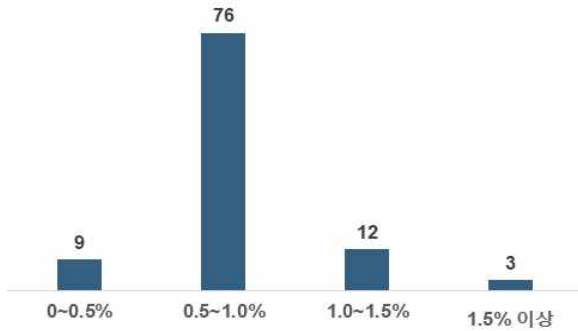


○ 대부분의 보험회사는 2025년 한국 경제가 저성장을 보일 것으로 예상했으며, 1~3년 이내 경기침체에 진입할 것이라는 응답이 61%에 달함

- 2025년 한국 경제성장률이 0.5~1.0%일 것이라는 응답이 76%로 가장 많았고, 1.0~1.5%와 0~0.5%라는 응답은 각각 12%와 9%로 나타나, 모든 응답자가 작년보다 성장률이 크게 낮아질 것으로 예상함
- 한국 경제의 경기침체 진입 시기에 대해서는 1년 이내가 9%, 1~3년 이내가 61%, 3~5년 이내가 15%였으며, 5년 이내 경기침체가 없을 것이라는 응답은 15%에 불과함

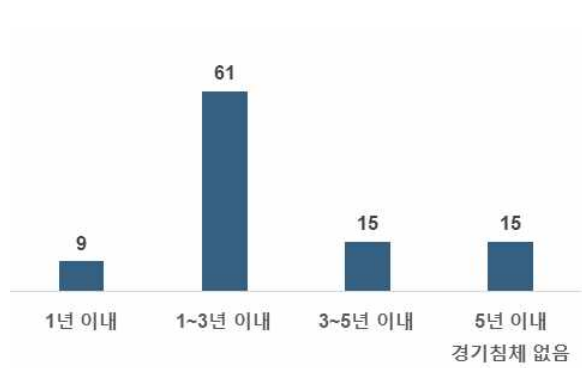
〈그림 II-7〉 2025년 한국 경제성장률 전망

(단위: %)



〈그림 II-8〉 한국 경제의 경기침체 진입 시기 예상

(단위: %)



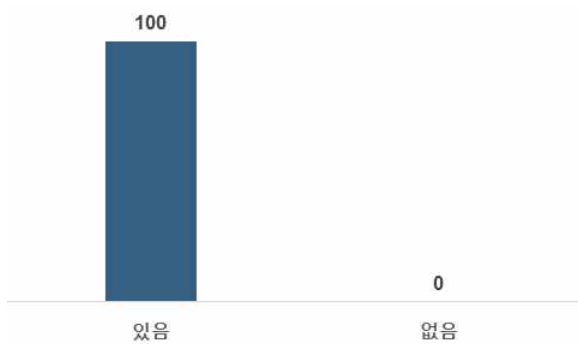
## 2. 조직 및 지배구조

○ 모든 보험회사는 투자 및 자산운용 관련 경영 의사결정을 위한 별도 위원회인 투자위원회를 설치하고 있으며, 76%는 최고투자책임자(Chief Investment Officer)를 두고 있음

- 최고투자책임자가 별도로 선임되지 않은 경우는 주로 외자계나 소형사에서 나타남

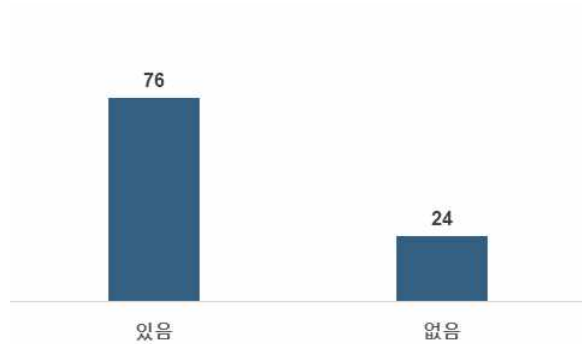
〈그림 II-9〉 투자위원회 설치 여부

(단위: %)



〈그림 II-10〉 최고투자책임자 선임 여부

(단위: %)



○ 보험회사의 투자 의사결정 체계는 회사별로 상이하며, 생명보험회사는 이사회 중심으로, 손해보험회사는 투자위원회와 경영진 중심으로 최종 권한을 보유함

- 생명보험회사는 투자정책서 승인이나 전략적 자산배분과 같은 상위 의사결정은 이사회가 담당하고, 전술적 자산배분이나 리밸런싱(Rebalancing) 결정 등 하위 의사결정은 사내 운용부서가 수행하는 경우가 많음
- 손해보험회사는 투자 의사결정 전반에서 투자위원회와 경영진이 최종 권한을 가짐
- 생명보험과 손해보험을 구분하지 않고 공통적으로 대체투자 등 신규 자산 편입 결정이나 외부 위탁운용

사 선정 및 해지는 투자위원회가 주로 최종 권한을 가지며, ESG·지속가능투자 전략 수립은 경영진이 최종 권한을 가짐

- 한편 리스크 한도 설정 및 관리는 이사회가 최종 권한을 가지는 경우가 가장 많았고, 그 외에는 투자 위원회나 별도의 리스크관리위원회가 권한을 보유함

〈그림 II-11〉 투자 의사결정의 최종 권한  
(생명보험회사)



〈손해보험회사〉

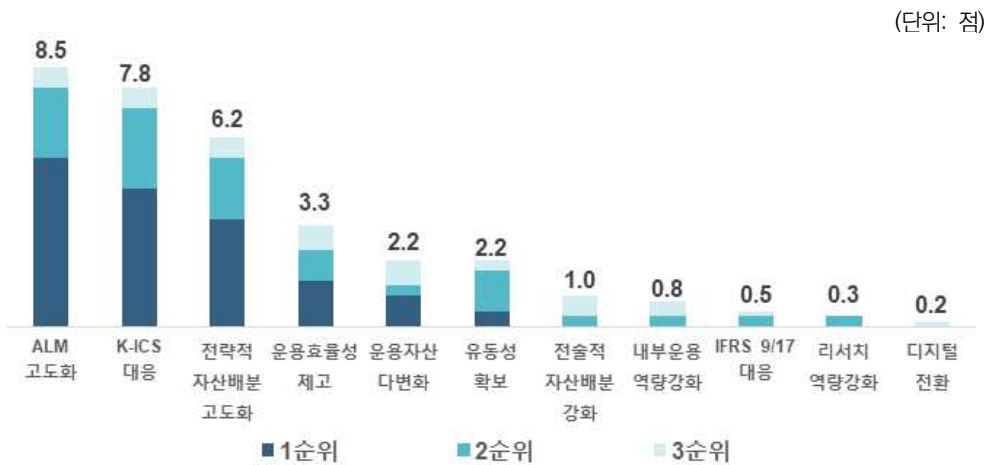


### 3. 투자정책 수립

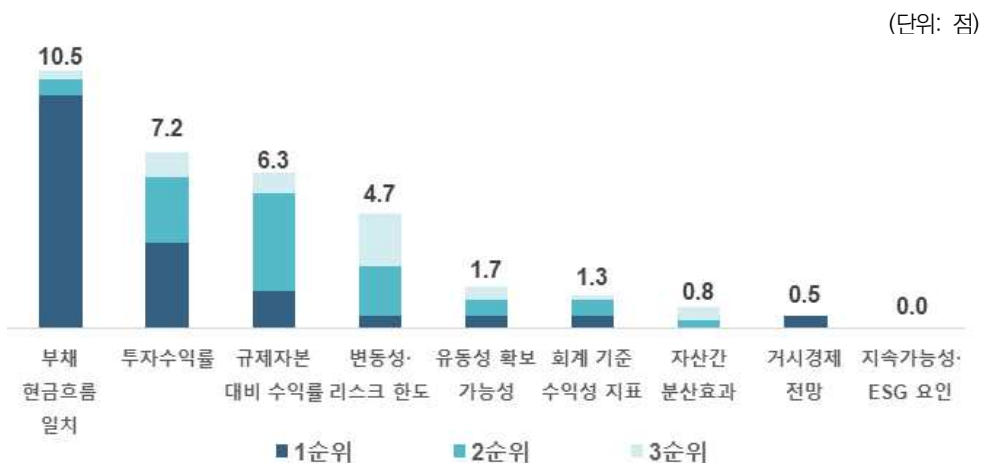
○ 현재 보험회사가 투자정책 수립에서 가장 중요한 우선순위로 꼽은 항목은 ALM 고도화, K-ICS 대응, 그리고 전략적 자산배분 고도화임

- 부채평가 할인율 하락으로 지급여력비율이 감소할 뿐만 아니라 부채 듀레이션도 빠르게 증가함에 따라 ALM 고도화와 K-ICS 대응이 최우선 과제로 지목됨
- 금리 하락으로 투자수익률 제고 필요성이 높아지면서 전략적 자산배분 고도화, 운용효율성 제고, 운용자산 다변화, 유동성 확보 등이 뒤이어 주요 우선순위로 응답됨
- 이에 따라 자산배분 수립 시 가장 중요하게 고려하는 지표는 부채 특성 및 현금흐름 일치, 투자수익률, 규제자본 소요 대비 수익률, 변동성 및 리스크 한도 순으로 나타남

〈그림 II-12〉 투자정책 수립 시 우선순위

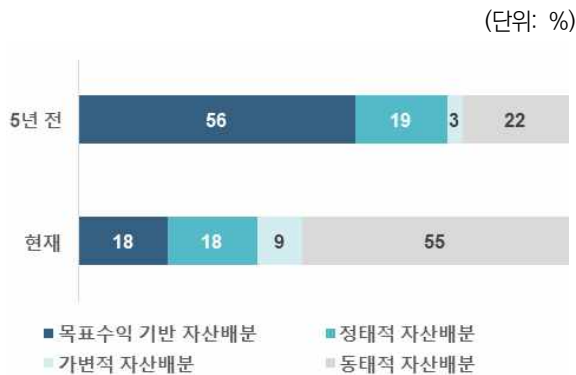


〈그림 II-13〉 자산배분 수립 시 중요하게 고려하는 지표

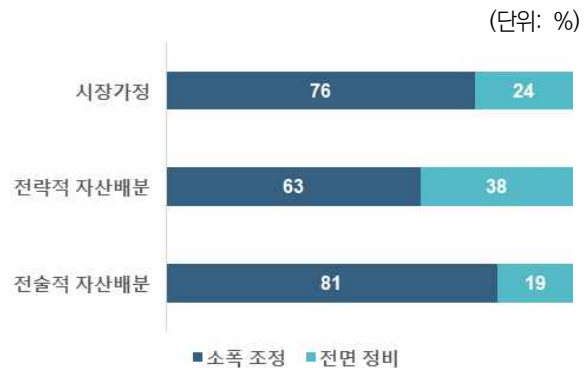


- 과거에는 사전에 정한 투자 목표(수익 및 수익률)를 달성하도록 포트폴리오를 구성하는 자산배분 체계가 주류였으나, 현재는 부채 현금흐름을 반영하여 최적 자산배분을 실행하는 체계로 전환됨
  - 자산배분 체계는 5년 전 목표수익 기반 자산배분이 56%로 가장 큰 비중을 차지했으나, 현재는 동태적 자산배분이 55%로 가장 큰 비중을 차지함
  - 이러한 배경에는 2023년 부채시가평가 기반 신제도 도입 이후 자산배분 시 투자수익뿐만 아니라 금리 변동 등에 따른 부채가치 변동을 방어하는 역할의 중요성이 함께 부각되었기 때문임
- 포트폴리오 운용 방식과 관련해서는 전략적 자산배분, 시장가정, 전술적 자산배분 순으로 전면 정비를 한다는 응답 비율이 높음
  - 24%의 보험회사는 시장 펀더멘털이 크게 변화했다고 판단하여, 시장가정 수립을 전면 재정비한다고 응답함
  - 38%는 전략적 자산배분에 근본적인 변화를 주고 있으며, 19%는 포트폴리오에 큰 폭의 전술적 자산배분 조정을 하고 있다고 응답함

〈그림 II-14〉 자산배분 체계

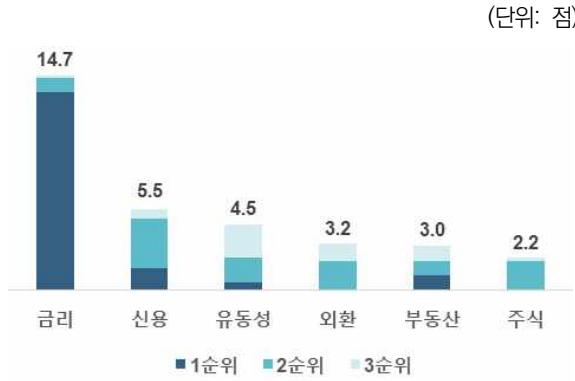


〈그림 II-15〉 최근 포트폴리오 운용 방식 변화

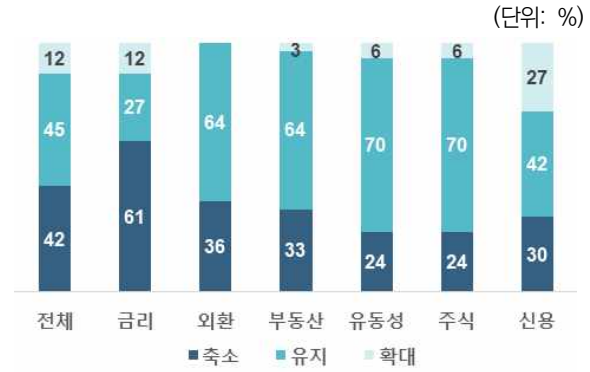


- 대부분의 보험회사는 가장 우려하는 투자리스크로 금리를 꼽았으며, 금리 하락 환경 속에서 투자수익률 제고와 ALM 관리를 동시에 달성하기 위한 수단으로 신용리스크를 활용하려는 경향을 보임
  - 향후 1년간 투자 포트폴리오의 리스크 수준은 유지한다는 응답이 45%, 축소한다는 응답이 42%로 비슷했으며, 확대한다는 응답은 12%에 그침
  - 특히 리스크 유형 중 유일하게 금리리스크는 축소 응답이 과반을 넘어 61%에 달했고, 외환리스크와 부동산리스크도 각각 36%와 33%가 축소 응답을 선택함
  - 신용리스크는 42%가 리스크 수준을 유지한다고 응답한 가운데, 축소 응답(30%)과 확대 응답(27%)이 비슷하게 나타남

〈그림 II-16〉 우려되는 투자리스크



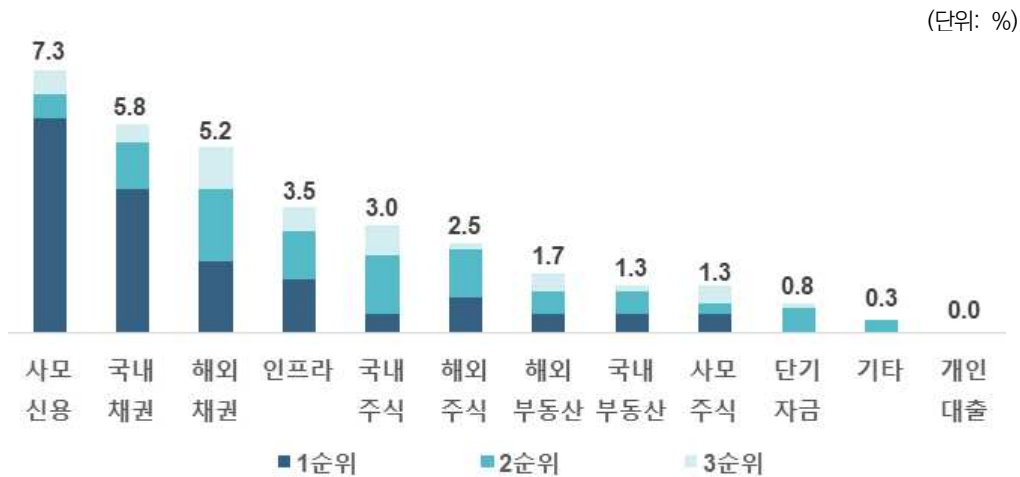
〈그림 II-17〉 향후 1년간 투자 포트폴리오의 리스크 조정



○ 향후 1년간 위험 대비 수익률이 기대되는 자산군으로는 사모신용(Private Credit)이 가장 높은 응답을 보임

- 그다음은 채권형 자산(국내채권, 해외채권), 인프라, 주식형 자산(국내주식, 해외주식) 순으로 응답이 높음
- 한편 개인대출, 단기자금, 사모주식(Private Equity), 부동산은 낮은 응답을 나타냄

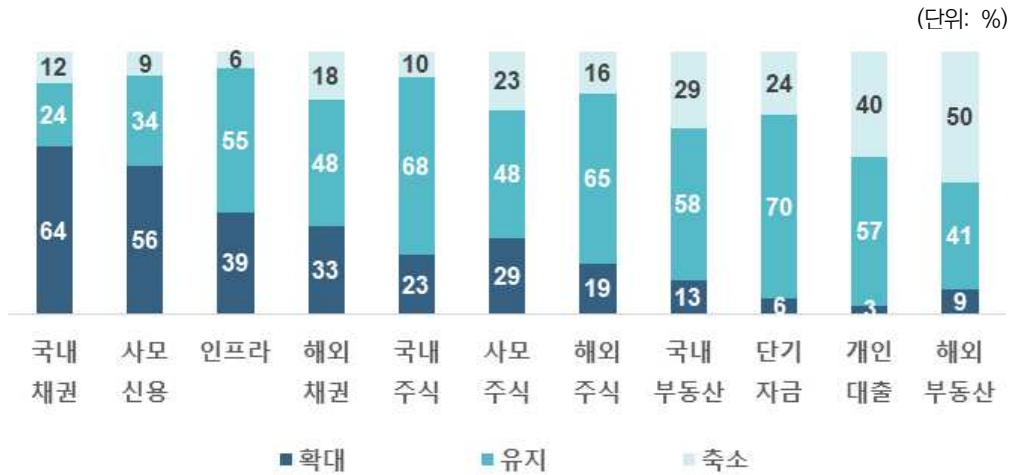
〈그림 II-18〉 향후 1년간 위험 대비 수익률이 기대되는 자산군



○ 이에 따라 향후 1년간 자산배분을 국내채권, 사모신용, 인프라, 해외채권 순으로 확대한다는 응답이 축소한다는 응답보다 많음

- 반면 해외부동산, 개인대출, 단기자금, 국내부동산은 축소한다는 응답이 확대한다는 응답보다 많음

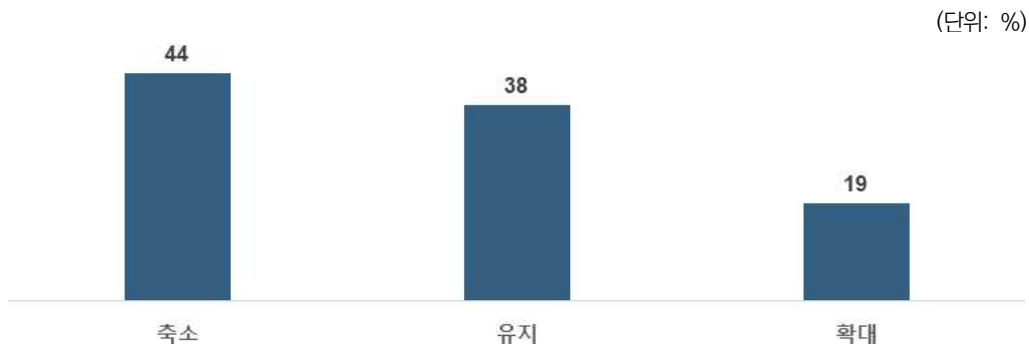
〈그림 II-19〉 향후 1년간 자산배분 조정 예상



○ 향후 12개월 투자스프레드(투자수익률-부채부담이율)는 축소될 것으로 예상한다는 응답이 44%로 가장 많았으며, 확대될 것으로 예상한다는 응답은 19%에 불과함

- 이는 금리 하락 국면에서 ALM 관리 강화를 위해 채권 투자 비중을 확대할 수밖에 없는 상황임을 시사함

〈그림 II-20〉 향후 12개월 투자스프레드 예상



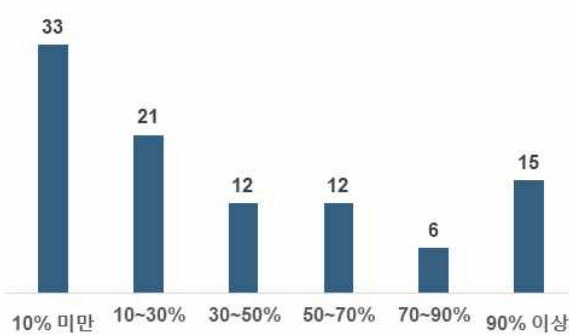
#### 4. 투자정책 실행

○ 전체 운용자산 중 직접운용을 제외한 외부 위탁운용 비율은 약 절반의 보험회사가 30% 미만이라고 응답했으며, 외부 위탁운용을 중심으로 자산운용을 실행하는 보험회사는 15% 수준임

- 외부 위탁운용사의 구성은 계열사·관계사가 38%, 계열사가 아닌 국내 운용사가 31%로 가장 높았고, 그 외 해외 운용사와 특화 운용사가 각각 16%씩을 차지함

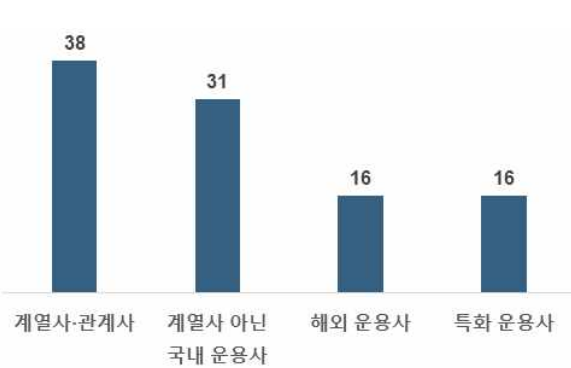
〈그림 II-21〉 외부 위탁운용 비율

(단위: %)



〈그림 II-22〉 외부 위탁운용사의 구성

(단위: %)

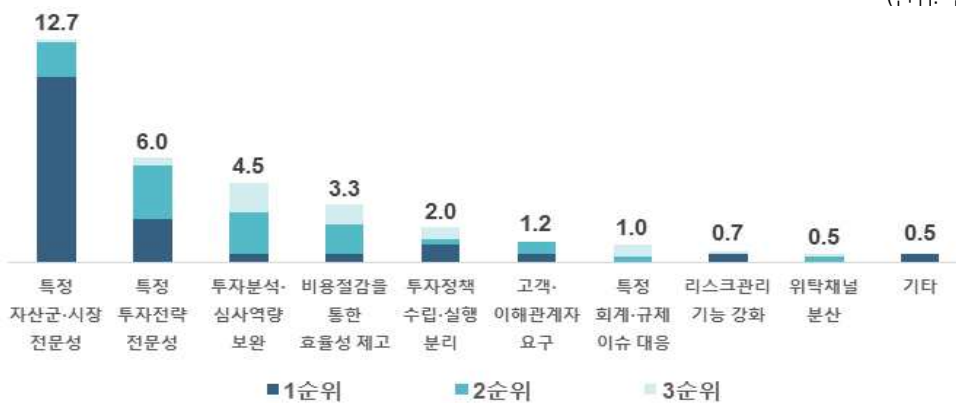


○ 외부 운용사에 자산운용을 위탁하는 이유로는 전문성 제고가 가장 많았으며, 그다음은 비용 절감을 통한 효율성 제고, 투자정책 수립과 실행의 분리 순으로 응답함

- 특히 특정 자산군이나 시장에 대한 전문성이 가장 많이 언급되었고, 특정 투자전략에 대한 전문성과 투자분석 및 심사역량 보완도 높은 응답을 보임
- 대형사는 비용 절감을 통한 효율성 제고 유인이 상대적으로 높았으며, 중소형사는 특정 자산군이나 시장에 대한 전문성 확보 유인이 더 크게 나타남

〈그림 II-23〉 외부 운용사에 자산운용을 위탁하는 이유

(단위: 점)



○ 향후 1년간 외부 위탁운용 비중 조정 계획에 대해 대다수인 76%의 보험회사가 현 수준을 유지한다고 응답했으며, 확대 응답(15%)이 축소 응답(9%)보다 소폭 높음

- 사모신용과 사모주식 등 전통적이지 않은 자산군은 외부 위탁운용 비중을 확대할 계획이라는 응답이 축소 응답보다 많음
- 반면 부동산, 개인대출, 단기자금은 외부 위탁운용 비중을 축소할 것이라는 응답이 확대 응답보다 많음

〈그림 II-24〉 향후 1년간 외부 위탁운용 비중 조정 계획



## 5. 도전과제

○ 한국 보험산업의 자산운용 경쟁력 강화를 위해 중요하게 요구되는 역량으로는 자산·부채 연계 관리(ALM) 및 듀레이션 매칭 능력, 투자조직 내 전문 인력 확보, 전략적 자산배분 수립 능력이 높은 응답을 얻음

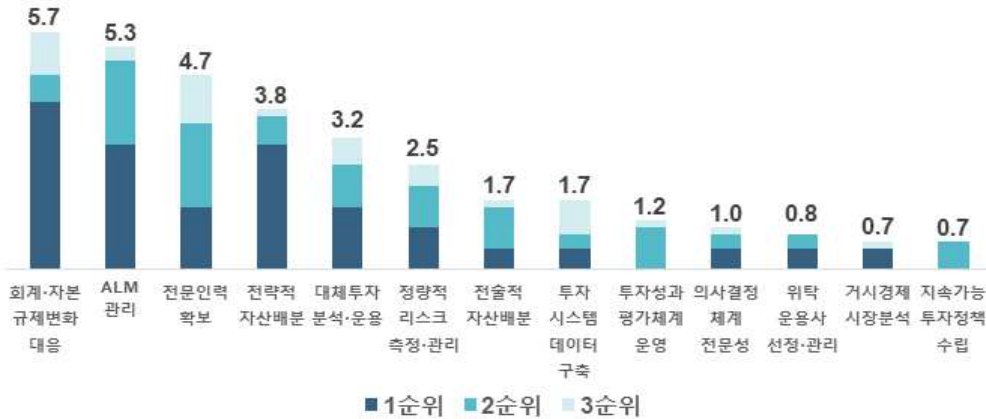
- 이는 보험회사 경영 및 자산운용에서 ALM 관리가 강조되고 있다는 점을 반영하며, 다른 금융업권과 차별화된 역량을 가진 전문 인력 확보의 중요성이 커지고 있음을 보여줌
- 한편 현재 보험회사가 자산운용 과정에서 직면하고 있는 주요 운영상 도전과제로는 회계·자본규제 변화 대응이 가장 높은 응답을 보여, 단기적으로 제도 변화에 대응하는 데 어려움을 겪고 있음을 시사함

〈그림 II-25〉 한국 보험산업의 자산운용 경쟁력 강화를 위해 요구되는 역량



〈그림 II-26〉 현재 보험회사가 자산운용 과정에서 직면하고 있는 주요 운영상 도전과제

(단위: 점)



### III. 요약 및 시사점

○ 보고는 보험산업의 수익성과 건전성 관리에서 자산운용의 역할이 한층 강화되고 있는 상황에서, 보험산업의 자산운용 현황 및 실태를 점검하기 위한 설문조사를 수행함

- 보험회사에서 투자 및 자산운용을 총괄하는 부서의 책임자 33명(생명보험: 19개사, 손해보험: 14개사)을 대상으로 거시경제 및 금융시장 환경, 조직 및 지배구조, 투자정책 수립·실행, 도전과제에 대해 설문함

○ 보험산업 자산운용에 대한 설문조사 결과를 요약하면 다음과 같음

- 보험회사의 투자전략에 있어 한국 경기침체와 금융시장 변동성 확대가 주요 거시경제 리스크로 지목되었으며, 2025년 말 국고채 10년 금리는 현재보다 다소 낮은 수준으로 전망됨
- 모든 보험회사가 투자위원회를 설치하고 다수가 최고투자책임자(CIO)를 두고 있으며, 생명보험회사는 이사회 중심, 손해보험회사는 투자위원회·경영진 중심으로 투자 의사결정에 대한 최종 권한을 보유함
- 투자정책 수립 시 가장 중요한 우선순위는 ALM 고도화라고 응답하였으며, 자산배분 체계는 사전에 정한 투자 목표를 달성하는 자산배분(목표수익 기반 자산배분)에서 부채 현금흐름을 고려한 자산배분(동태적 자산배분)으로 전환되고 있음
- 금리리스크가 가장 우려되는 투자리스크로 나타났고, 사모신용이 가장 기대되는 자산군으로 꼽혔으며, 향후 1년간 자산배분은 국내채권, 사모신용, 인프라, 해외채권 중심으로 확대될 전망이나 투자스프레드는 축소될 것으로 예상됨
- 외부 위탁운용 비율은 약 절반의 보험회사가 30% 미만이며, 위탁 사유로는 전문성 제고, 효율성 제고,

투자정책 수립·실행의 분리 순으로 응답함

- 보험산업의 자산운용 경쟁력 강화를 위해 ALM 역량, 전문 인력 확보, 전략적 자산배분 수립 능력이 핵심 과제로 꼽혔으며, 단기적으로는 회계·자본규제 변화 대응이 주요 도전과제로 지목됨
- 설문조사 결과에 의하면, 부채시가평가 기반의 신제도 도입으로 보험회사 자산운용의 역할과 기능이 강화되면서 자산운용 체계도 이에 맞춰 고도화되고 있음
- 중장기 투자시계하에서 수입과 지출, 자산-부채 구조 등을 종합적으로 고려하여 최적 자산배분을 실행하는 방향으로 발전하고 있음
  - 이에 따라 투자 의사결정 체계와 절차 역시 전문성과 책임성이 강화되는 방향으로 조정되는 추세임
- 그러나 위험과 수익 간 상충관계 속에서 현재 보험산업이 직면한 과제들은 자산운용 체계의 고도화만으로는 해결에 한계가 있으며, 사업모형 전반의 변화 없이는 극복하기 어려울 것으로 판단됨
- 저성장과 금융시장 변동성 확대가 우려되는 비우호적인 투자환경 속에서 ALM 관리를 위한 장기채 투자 확대가 불가피해지면서 위험자산에 대한 신규 투자 여력은 점차 약화되고 있음
  - 보험회사의 장기채 보유 확대는 금리리스크 관리와 정부의 조달비용 절감 측면에서는 긍정적이지만, 동시에 장기금리를 왜곡시켜 부채 할인율을 더욱 낮추는 결과를 초래하며, 이는 결과적으로 보험회사의 장기 기관투자자로서의 역할을 약화시키는 요인으로 작용함
  - 따라서 보험산업이 직면한 과제들을 극복하기 위해서는 자산 포트폴리오 조정뿐만 아니라 부채 포트폴리오 조정 노력도 병행될 필요가 있음
- 금융당국도 보험회사의 장기투자 효율성 제고를 촉진함과 동시에 부채 구조조정을 활용한 자본관리 활성화를 지원할 필요가 있음
- 보험회사의 장기 기관투자자로서의 역할을 강화하여 투자 효율성을 높이기 위해 장기투자시장 조성, 금융지원 확대, 장기투자를 제약하는 규제 재검토 등이 필요함
  - 아울러 공동재보험, 계약이전 등 부채 구조조정을 활용한 자본관리를 활성화할 필요가 있음

황인창 연구위원

ichwang@kiri.or.kr

박희우 연구위원

hwpark@kiri.or.kr



A8. 한국 경제가 **경기침체**에 진입할 경우, 그 **시점**을 언제쯤으로 예상하십니까?

1년 이내	1~3년 이내	3~5년 이내	5년 이내 경기침체 없음
①	②	③	④

## B. 조직 및 지배구조

B1. 귀사에는 **투자위원회(Investment Committee)**가 설치되어 있습니까?

있음	없음
①	②

B2. 귀사에는 **최고투자책임자(CIO: Chief Investment Officer)**가 있습니까?

있음	없음
①	②

B3. 다음 투자 의사결정은 **어느 주체가 최종 권한**을 가지고 있습니까?

구분	사내 운용부서	이사회	투자위원회	경영진	외부 투자자문사	기타 (직접 기입)
투자정책서 승인	①	②	③	④	⑤	⑥ ( )
전략적 자산배분 수립	①	②	③	④	⑤	⑥ ( )
전술적 자산배분 조정	①	②	③	④	⑤	⑥ ( )
대체투자 등 신규 자산 편입 결정	①	②	③	④	⑤	⑥ ( )
리밸런싱(Rebalancing) 결정	①	②	③	④	⑤	⑥ ( )
외부 위탁운용사 선정 및 해지	①	②	③	④	⑤	⑥ ( )
ESG/지속가능투자 전략 수립	①	②	③	④	⑤	⑥ ( )
리스크 한도 설정 및 관리	①	②	③	④	⑤	⑥ ( )

### C. 투자정책 수립

C1. 귀사의 투자정책 수립에서 있어 가장 중요한 **우선순위**는 무엇입니까?

1순위	2순위	3순위
① 전략적 자산배분 고도화	② 전술적 자산배분 강화	③ ALM 고도화
④ 거시경제 등 리서치 강화	⑤ 운용자산의 다변화	⑥ IFRS 9/17 대응
⑦ K-ICS 대응	⑧ ESG/지속가능투자 확대	⑨ 운용효율성 제고
⑩ 디지털전환	⑪ 내부운용역량 강화	⑫ 외부 위탁운용 개선
⑬ 해외투자 확대	⑭ 유동성 확보	⑮ 기타 (            )

C2. 자산배분 수립 시 가장 **중요하게 고려하는 지표**는 무엇입니까?

1순위	2순위	3순위
① 투자수익률	② 회계 기준 수익성 지표	③ 규제자본 소요 대비 수익률
④ 변동성 및 리스크 한도	⑤ 자산 간 분산효과	⑥ 부채 특성 및 현금흐름 일치
⑦ 유동성 확보 가능성	⑧ 거시경제 전망	⑨ 지속가능성 및 ESG 요인
⑩ 기타 (            )		

C3. 다음 각 시점에서 귀사의 **자산배분 체계**와 가장 유사한 유형은 무엇입니까?

**5년 전**(    )    **현재**(    )

①	목표수익 기반 자산배분	목표로 하는 투자수익 및 수익률을 사전에 정하고, 매매 비용 등 실제 투자환경을 고려하여 목표를 달성하도록 자산 포트폴리오를 구성
②	정태적 자산배분 (Markowitz 모형)	주요 투자자산군에 대해 기대수익률과 위험을 측정하고, 포트폴리오의 위험 대비 기대수익률을 극대화하도록 자산군별 투자 비중을 결정
③	가변적 자산배분 (Black-Litterman 모형)	가변적 거시경제 상황을 고려하여 특정 자산군에 주관적 투자판단 (View)을 반영하고, 이를 기초로 수정 평균분산 최적화 모형을 제시
④	동태적 자산배분 (Total Portfolio Approach)	중장기 투자시계하에서 수입과 지출, 자산-부채 구조 등을 고려하여 최적 자산배분을 실행

C4. 현재 귀사의 포트폴리오 운용 방식과 가장 부합하는 문장을 선택해 주시기 바랍니다.

시장 펀더멘털에는 큰 변화가 없다고 판단하여, 기존 시장가정을 검토·갱신하는 수준에서 운영 ①	시장 펀더멘털이 크게 변화했다고 판단하여, 시장가정 수립을 전면 재정비 ②
전략적 자산배분에 거의 변화를 주지 않고 있음 ①	전략적 자산배분에 근본적인 변화를 주고 있음 ②
포트폴리오에 소폭의 전술적 자산배분 조정을 하고 있음 ①	포트폴리오에 큰 폭의 전술적 자산배분 조정을 하고 있음 ②

C5. 현재 귀하가 가장 우려하고 있는 투자리스크 유형은 무엇입니까?

1순위	2순위	3순위
① 금리리스크	② 주식리스크	③ 부동산리스크
④ 환리스크	⑤ 신용리스크	⑥ 유동성리스크

C6. 향후 12개월 동안 투자 포트폴리오의 리스크 수준을 어떻게 조정하실 계획입니까?

구분	축소	유지	확대
총리스크	①	②	③
금리리스크	①	②	③
주식리스크	①	②	③
부동산리스크	①	②	③
환리스크	①	②	③
신용리스크	①	②	③
유동성리스크	①	②	③

C7. 향후 12개월 동안 위험 대비 수익률이 기대되는 자산군은 무엇입니까?

1순위	2순위	3순위
① 단기자금	② 국내채권	③ 해외채권
④ 국내주식	⑤ 해외주식	⑥ 개인대출
⑦ 국내부동산	⑧ 해외부동산	⑨ 인프라
⑩ 사모주식	⑪ 사모신용/대출	⑫ 기타 ( )

C8. 향후 12개월 동안 귀사는 자산배분에 어떠한 변화를 줄 것으로 예상하십니까?

구분	축소	유지	확대
단기자금	①	②	③
국내채권	①	②	③
해외채권	①	②	③
국내주식	①	②	③
해외주식	①	②	③
개인대출	①	②	③
국내부동산	①	②	③
해외부동산	①	②	③
인프라	①	②	③
사모주식	①	②	③
사모신용/대출	①	②	③
기타 (            )	①	②	③

C9. 향후 12개월 동안 귀사의 투자스프레드(=투자수익률-부채부담이율)는 어떻게 변화할 것으로 예상하십니까?

축소	유지	확대
①	②	③

**D. 투자정책 실행**

D1. 현재 귀사의 전체 운용자산 중 직접운용을 제외한 **외부 위탁운용의 비율**은 어떻게 됩니까?

10% 미만	10~30%	30~50%	50~70%	70~90%	90% 이상
①	②	③	④	⑤	⑥

D2. 귀사가 외부 운용사에 자산운용을 **위탁하는 주된 이유**가 무엇입니까?

1순위	2순위	3순위
-----	-----	-----

- ① 특정 투자전략에 대한 전문성
- ② 특정 자산군 또는 시장에 대한 전문성
- ③ 투자분석 및 심사역량 보완
- ④ 리스크관리 기능 강화
- ⑤ 비용 절감을 통한 효율성 제고
- ⑥ 투자정책 수립과 실행의 분리
- ⑦ 고객 또는 이해관계자의 요구
- ⑧ 위탁 채널 분산
- ⑨ 특정 회계 및 규제 이슈 대응
- ⑩ 기타 (            )

D3. 귀사의 **외부 위탁운용사 구성**과 가장 가까운 설명은 무엇입니까?

계열사·관계사 중심	계열사 아닌 국내 운용사 중심	해외 운용사 중심	특화 운용사 중심	기타 (직접 기입)
①	②	③	④	⑤ (            )

D4. **향후 12개월** 동안 귀사는 **외부 위탁운용 비중**을 어떻게 **조정**하실 계획입니까?

구분	축소	유지	확대
전체 포트폴리오	①	②	③
단기자금	①	②	③
국내채권	①	②	③
해외채권	①	②	③
국내주식	①	②	③
해외주식	①	②	③
개인대출	①	②	③
국내부동산	①	②	③
해외부동산	①	②	③
인프라	①	②	③
사모주식	①	②	③
사모신용/대출	①	②	③
기타 (            )	①	②	③

E. 도전과제

E1. 한국 보험산업의 자산운용 경쟁력 강화를 위해 가장 중요하게 요구되는 역량은 무엇이라고 생각하십니까?

1순위	2순위	3순위
-----	-----	-----

- ① 투자위원회 등 의사결정 체계의 전문성 제고
- ② 투자조직 내 전문 인력 확보 및 역량 강화
- ③ 거시경제 및 시장분석 역량
- ④ 전략적 자산배분 수립 능력
- ⑤ 전술적 자산배분 및 시장 대응 역량
- ⑥ 대체투자 및 신규 자산군에 대한 분석 및 운용 능력
- ⑦ ESG/지속가능투자 정책 수립 역량
- ⑧ 자산·부채 연계관리(ALM) 및 듀레이션 매칭 능력
- ⑨ 정량적 리스크 측정 및 관리 역량
- ⑩ 투자성과 분석 및 성과평가 체계 운영 역량
- ⑪ 회계·자본규제 변화 대응 역량
- ⑫ 투자 시스템 및 데이터 인프라 구축 역량
- ⑬ 외부 운용사(위탁) 선정 및 성과관리 역량
- ⑭ 기타 (            )

E2. 귀사가 자산운용 과정에서 직면하고 있는 주요 운영상 도전과제는 무엇입니까?

1순위	2순위	3순위
-----	-----	-----

- ① 투자위원회 등 의사결정 체계의 전문성
- ② 투자조직 내 전문 인력 확보 및 역량
- ③ 거시경제 및 시장분석 역량
- ④ 전략적 자산배분 수립 능력
- ⑤ 전술적 자산배분 및 시장 대응 역량
- ⑥ 대체투자 및 신규 자산군에 대한 분석 및 운용 능력
- ⑦ ESG/지속가능투자 정책 수립 역량
- ⑧ 자산·부채 연계관리(ALM) 및 듀레이션 매칭 능력
- ⑨ 정량적 리스크 측정 및 관리 역량
- ⑩ 투자성과 분석 및 성과평가 체계 운영 역량
- ⑪ 회계·자본규제 변화 대응 역량
- ⑫ 투자 시스템 및 데이터 인프라 구축 역량
- ⑬ 외부 운용사(위탁) 선정 및 성과관리 역량
- ⑭ 기타 (            )