

요약

최근 장기물 중심으로 국고채 금리가 상승하고 있음. 보험회사는 금리 상승에 따라 높은 수익률로 채권에 투자할 수 있지만, 보유한 채권에서 평가액 감소가 발생하게 됨. 유동성 측면에서는 보험계약 해지, 파생상품 증거금 정산 등으로 인해 단기적인 부담이 발생할 수 있음. 금리 상승에 따른 보험회사별 영향 파악과 위험관리 고도화, 단기 유동성 위험에 대응할 수 있는 방안 모색이 필요함

○ 최근 장기물 중심으로 국고채 금리가 상승하면서 장기 채권 위주로 자산운용을 하는 보험산업에 미치는 영향이 큰 상황임

- 최근 시장금리가 빠르게 상승하며 국고채 10년물 금리는 '26년 7월 24일 4.45%를 기록하였으며('25년 4월 대비 189bp 상승), 이는 2022년 10월 4.63% 이후 최고치임
 - 국고채 20년, 30년물 금리는 모두 4.64%를 기록하였으며, 이는 각각 2011년 이후, 발행 이후 최고치임
- 특히 최근 금리 상승은 장기채 위주로 나타났으며, 이에 따라 운용자산에서 장기 채권 보유 비중이 높은 보험산업이 받는 영향이 커질 수 있음
- 한편 2022~2023년 금리 상승기에는 기준금리 인상과 함께 본격적인 시장금리 상승이 시작되었으나, 최근에는 시장금리 상승이 기준금리 인상에 선행하여 이루어졌다는 특징이 있음

〈그림 1〉 국고채 금리, 기준금리 추이

(단위: %)



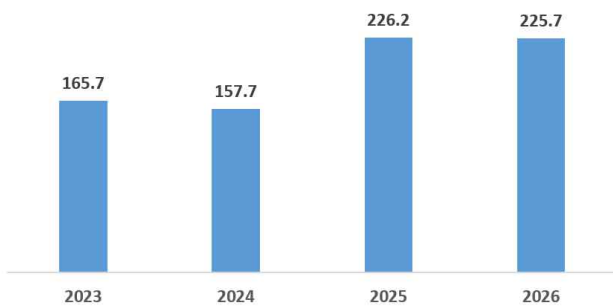
자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

○ 2025년 상반기 이후 나타난 시장금리 상승의 주요 원인으로는 재정 확대를 위한 국고채 발행 증가, 반도체 중심의 경제성장세 강화, 소비자물가 상승, 주요국 국채 금리 상승 등이 있음

- 2025년 국고채 발행량은 두 차례 추경 등으로 '24년 대비 43% 증가하였으며,¹⁾ 국고채 발행량 증가는 국고채 금리 상승의 주요 원인으로 보임
- 또한 반도체 수출 호조 등에 따라 경제성장률 전망치가 잇따라 상향 조정되는 등 한국 경제의 견조한 성장세가 나타나고 있으며, 이는 금리 상승의 배경이 될 수 있음
- 소비자물가 상승률은 유가 상승 등의 영향으로 2026년 5월과 6월 3%대의 상승세를 기록하였으며, 이는 기대 인플레이션 상승과 기준금리 인상 기대를 높이고 시장금리 상승 압력으로 작용함
- 미국, 일본, 영국 등 주요국에서도 재정적자 확대, 통화정책 전환, 재정건전성 우려 등으로 인해 국채 금리가 상승하였고 이는 국내 시장금리 상승에도 영향을 미침

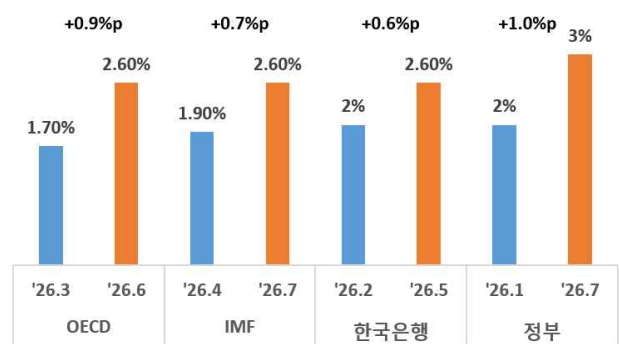
〈그림 2〉 국고채 발행량 추이

(단위: 조 원)



주: 2026년은 발행계획임
자료: 재정경제부

〈그림 3〉 상향 조정된 한국 2026년 경제성장률 전망치



주: 각 기관별 2026년 경제성장률 전망치를 전망 시점과 함께 나타냄
자료: 관계부처합동; OECD; IMF; 한국은행

○ 금리 상승에 따라 보험회사는 안정적인 채권 투자 시에도 높은 수익률을 기대할 수 있어 장기적으로 자산운용 수익률을 제고하여 낮은 보험료와 높은 환급금을 제공할 수 있는 상품 설계가 가능함

- 금리 상승은 금리부자산 수익률을 제고함으로써 보험회사의 신규 및 재투자 시에 높은 금리로 투자할 수 있는 기회를 창출하며, 과거 판매한 고금리 확정형 보험에서 발생하는 역마진을 완화할 수 있음
 - 스프레드(자산운용수익률 - 부채부담이율) 확보를 위한 자산운용 부담이 낮아짐
- 보험회사는 국채 등 안정적인 채권에 투자하더라도 보다 높은 수익률을 기대할 수 있기 때문에 위험자산 투자를 통한 수익률 추구(Reaching for yield)의 필요성을 낮출 수 있음
- 장기적으로 보험회사는 자산운용 수익률을 제고할 수 있고 더 높은 공시이율을 제공하여 해약 혹은 만기 환급금 적립률을 높일 수 있으며, 높은 예정이율로 할인된 보험료 산출이 가능해 보험상품의 매력을 높일 수 있음

1) 기획재정부(2025. 12. 26.), “2026년 국고채 발행계획 및 국채시장 정책방향”

- 그러나 장기 고정금리 채권의 비중이 높은 보험회사의 운용자산 구조를 고려할 때, 금리 상승은 채권 평가액을 감소시켜 투자손익을 감소시키거나 ALM 정도에 따라 자본에 영향을 줄 수 있음
 - ALM이 잘 이루어진 보험회사에서는 채권 평가액 감소와 유사한 규모로 부채 평가액 감소가 발생하기 때문에 최종적으로 자본 변동이 거의 없음
- 한편, 금리 상승에 따라 변동금리 자산에서 발생하는 이자수익은 증가하여 투자손익에 긍정적인 영향을 미칠 수 있으나 차주의 채무불이행 위험은 증가할 수 있음
 - 사모대출, 개인대출 등의 변동금리 자산은 평가액 감소가 거의 발생하지 않고 채투자 없이 기존 자산 보유 시에도 금리 상승에 따라 이자수익이 상승하여 자산운용 수익률 제고에 긍정적인 영향을 줄 수 있음²⁾
 - 하지만 변동금리 자산은 금리 상승에 따라 차주의 채무상환부담을 가중시키고 채무불이행 위험을 높일 수 있어 보험회사 자산운용에 부담으로 작용하게 됨
- 유동성 측면에서 금리 상승은 보험계약 해지, 파생상품 증거금 정산 등을 유발하여 단기적인 부담으로 이어질 가능성이 있음
 - 일반적으로 금리 상승 시 저축성보험 등 보험계약에서 제공하는 공시이율보다 예적금 금리가 더 빠르게 상승하기 때문에 보험계약 해지에 따른 단기적인 유동성 부담이 발생할 수 있음³⁾
 - 또한 급격한 금리 상승 시 보험회사가 금리위험 관리를 위해 체결한 금리스왑(IRS)⁴⁾ 등의 파생상품에서 대량의 현금 증거금 납부가 요구될 수 있음⁵⁾
- 금리 방향성은 시장 환경 변화에 따라 달라질 수 있으므로 지속적인 모니터링이 필요하며, 금리 상승에 따른 보험회사별 영향 파악과 위험관리 고도화 및 단기 유동성 위험에 대응할 수 있는 방안 모색이 필요함
 - 향후 기준금리 수준, 유가 추이, 국가별 재정 정책 등에 따라 장단기채 움직임이 빠르게 전환될 수 있으므로 관련 지표에 대한 지속적인 모니터링이 필요함
 - 보험회사는 금리 상승이 투자손익, 재무건전성, 유동성 등에 미치는 영향을 각 사별 상황에 맞게 스트레스 테스트 등을 실시하여 영향을 파악하고 위험관리를 고도화해야 함
 - 정책당국은 파생상품 정산 등에 따라 일시적인 유동성 부족으로 보험회사의 자산 헐값 매각(Fire sale)이 발생하지 않도록 RP 매도 허용 범위 확대 등 제도 유연성 제고를 검토할 필요가 있음
 - 보험회사가 대량의 채권을 헐값 매각하게 되는 경우 채권 가격이 하락하고 시장 금리 상승을 촉발하여 악순환이 발생할 수 있음

2) NAIC(2023), "The Impact of Rising Rates on U.S. Insurer Investments"

3) 공시이율은 보험회사 운용자산수익률을 기초로 산출되기 때문에 금리 상승 시에 단기적으로 변화가 크지 않음

4) 보험회사는 금리 하락 위험을 관리하기 위해 일반적으로 고정금리 수취, 변동금리 지급 IRS 계약을 체결함

5) EIOPA(2023), "IMPACT OF INFLATION ON THE INSURANCE SECTOR"