



보험회사의 장기채권 투자, 저금리 대응 및 금리하락 요인

김해식 연구위원

저금리 환경에서 보험회사는 위험자산 투자를 통해 고수익을 추구하거나 자산과 부채의 듀레이션 갭을 줄이고 있는데, 보험회사의 주된 저금리 대응은 듀레이션 갭을 축소하여 금리 변동에 따른 자본의 변동폭을 줄이기 위한 장기채권 투자 확대임. 그러나 보험회사의 장기채권 투자가 늘어날수록 금리위험 노출은 줄어들겠지만, 장기채권 수요를 늘려 오히려 장기금리의 하락을 촉진하거나 상승을 억제하는 측면도 있음

■ 저금리가 보험회사의 재무건전성에 악영향을 미치는 경로는 이자마진이 줄어 수익성이 악화되거나 금리 하락 시 부채가 자산보다 더 큰 폭으로 증가하여 자본이 감소하는 것임(Hegge 2016)

- 금리 하락으로 인한 투자수익의 감소나 금리보증형 비중이 높은 상품 구성으로 준비금 평균금리가 투자수익보다 높은 마이너스 이자마진(이자역마진)은 보험회사의 수익성 악화를 초래함
- 일반적으로 자산 듀레이션보다 부채 듀레이션이 높은 보험회사에서 금리 하락은 자산 가치의 증가보다 부채 가치의 증가를 더 확대시키므로 자본의 감소가 불가피함(표 1) 참조
- 이에 따라 보험회사는 위험자산이나 유동성이 낮은 자산의 투자를 늘리는 고수익 추구(searching for yield) 행태를 보이거나 금리 변동에 따른 자본의 변동폭을 줄이기 위해 자산과 부채의 듀레이션 불일치(이하 '듀레이션 갭')를 줄이려는(searching for duration) 경향을 보임

■ 그러나 보험회사의 수익 추구 행태는 제한적인 것으로 분석되었는데,¹⁾ 이는 보험회사에게는 공격적인 위험자산 투자 경향이 보이지 않는다는 IAS(2016)나 IMF(2017)의 관찰과도 일치함

- 이에 대해 Löfvendahl and Yong(2017)은 위험에 상응한 충분한 수익을 기대하기 어렵고 위험자산 투자를 줄이려는 보험회사의 보수적인 위험선호 문화에 기인하는 것으로 해석함
- 금융당국의 저금리 대응은 주로 보험회사의 자산과 부채의 듀레이션 갭을 줄이는 데에 주목함(Swiss Re 2012)

1) Löfvendahl and Yong(2017)은 27개국 저금리 대응 현황을 보험감독자 서베이를 통해 분석함

■ 금융당국의 시가평가에 기초한 자본규제 강화에 대해 보험회사는 장기채권 투자를 확대하여 자산 듀레이션을 높이는 방향으로 대응하고 있음

- 시가평가가 2021년부터 시행되면²⁾ 자산과 부채의 듀레이션 갭이 큰 보험회사일수록 자본 변동폭도 커지므로(〈표 1〉 참조) 금리위험에 대한 금융당국의 요구자본도 커질 수밖에 없음
- 일반적으로 부채 듀레이션보다 자산 듀레이션이 낮은 보험회사는 장기채권 투자를 늘려서 자산의 듀레이션을 높이는 방향으로 대응하고 있음

〈표 1〉 시장금리 변동(100bp 하락)을 반영한 자산과 부채의 시가평가와 자본의 변동 예시

구분	기초	듀레이션(D)	시나리오 1(S1)	시나리오 2(S2)
자산(A)	200.0	7	214.0 ¹	214.0
부채(L)	182.0	S1: 9 / S2: 14	198.4 ²	207.5 ²
자본(K=A-L)	18.0	-	15.6	6.5
ΔK	0	-	-2.4	-11.5

주: 1) $214=200-7 \times (-1\%) \times 200$

2) 시나리오 1(S1)의 $198.4=182-9 \times (-1\%) \times 182$, 시나리오 2(S2)의 $207.5=182-14 \times (-1\%) \times 182$

■ 다른 한편으로 보험회사의 장기채권 투자는 오히려 장기금리를 하락시키는 모순된 결과로 나타나고 있으나 실물경제 측면에서는 경제주체의 장기자금 조달비용을 절감해주는 긍정적인 효과도 있음

- Shin(2017)은 저금리 환경에서 장기금리 하락이 보험부문의 장기채권 수요 확대로 이어지면서 보험회사의 금리위험 노출은 축소되겠지만 장기채권 금리를 낮추거나 상승을 억제하는 요인으로도 작용하고 있음을 지적함
- 최근의 통화정책 정상화 움직임은 금리 인상으로 이어질 것인데, 금리 인상은 듀레이션 갭을 줄이기 위한 보험회사의 장기채권 투자를 확대할 수 있는 적기이기도 함 [kiri](#)

2) 국제회계기준인 IFRS 9 및 IFRS 17과 국제보험감독자기구(IAIS)가 제안하고 있는 보험그룹 자본규제기준 초안(ICS 1.0)은 공통적으로 보험회사 자산과 부채의 시가평가를 제안하고 있음. IFRS 기준은 2021년 시행 예정이며 ICS는 2021년 기준 제정을 목표로 작업이 진행 중임

참고문헌



- Hegge, P.(2016), “Low or Negative Rates: Implications for Insurers”, Bond Market Contact Group, European Central Bank
- International Association of Insurance Supervisors(IAIS, 2016), “IAIS Global Insurance Market Report (GIMAR) 2016”
- International Monetary Fund(IMF, 2017), “Global Financial Stability Report”
- Löfvendahl, G. and Yong, J.(2017), “Insurance Supervisory Strategies for a Low Interest Rate Environment”, FSI Insights on policy implementation, No. 4, Financial Stability Institute, Bank For International Settlements(BIS)
- Shin, H S (2017. 3. 3), “How Much Should We Read into Shifts in Long-dated Yields?”, Speech at the US Monetary Policy Forum, New York
- Swiss Re (2012. 8), “Facing the Interest Rate Challenge”, Sigma, No 4/2012