

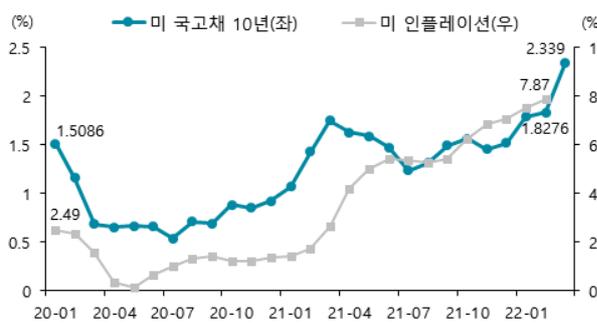
**요약**

2023년 시행되는 K-ICS에서는 모든 금리파생상품을 금리위험 관리수단으로 허용하므로, 보험회사는 채권선물을 활용하여 금리위험을 관리할 필요가 있음. 최근 논의 중인 만기 30년 국채선물이 도입되면, 보험회사는 이를 이용하여 금리위험 관리 및 자산운용의 효율성을 제고시킬 수 있으며, 이에 따라 초장기 국채에 대한 과도한 수요가 완화될 것으로 기대됨. 금융당국은 파생상품의 원활한 거래를 위해 보험업법상 한도규제를 완화하고, 보험회사는 파생거래에 따른 내부통제 프로세스 등을 강화할 필요가 있음

○ 최근 러시아와 우크라이나 간 전쟁으로 인한 인플레이션 압력 증가, 미국의 기준 금리 인상 등으로 국내 국고채 금리의 변동성이 심화되고 있음

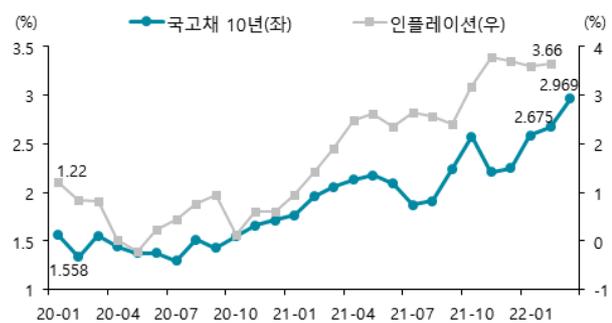
- 2022년 2월 24일 러시아의 우크라이나 침공으로 시작된 전쟁은 원자재 및 곡물 가격 급등, 글로벌 공급망 차질 등을 유발하며 인플레이션 압력을 가중시키고 있음
- 미국 연준은 2022년 3월 FOMC에서 정책금리를 0.00~0.25%에서 0.25~0.50%로 0.25%p 인상함<sup>1)</sup>
- 국내 국고채 10년물은 2021년 말 2.250%에서 2022년 4월 1일 3.007%로 3개월간 무려 0.75%p가 상승하며 2014년 9월 수준으로 급등하였음(〈그림 1〉, 〈그림 2〉 참조)

〈그림 1〉 미국 국고채 10년물, 인플레이션



주: 인플레이션은 전년 동월 대비 소비자물가지수 증감률임  
자료: 연합인포맥스

〈그림 2〉 우리나라 국고채 10년물, 인플레이션



주: 인플레이션은 전년 동월 대비 소비자물가지수 증감률임  
자료: 경제통계시스템

1) Fed(2022. 3. 16), "Chair Powell's Press Conference"

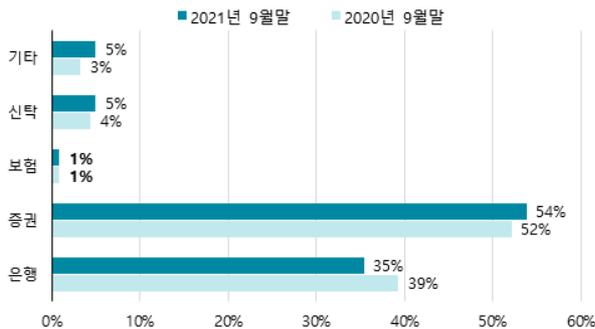
○ 채권 위주 투자와 장기계약 비중이 높은 보험회사의 자본은 금리 변화에 민감하며, 현행 RBC에 비해 금리위험을 정교하게 평가하는 K-ICS가 2023년부터 시행됨에 따라 보험회사의 금리위험 관리가 더욱 중요해짐

- 금리위험은 미래 금리변동 및 자산과 부채의 만기구조 차이로 인해 발생하는 손실위험으로 지급여력제도에서는 1년간 금리변동에 따른 순자산 가치(자산-부채)의 하락으로 인한 손실액을 측정함
- RBC의 부채 만기는 최대 50년까지 위험계수방식으로 측정하나, K-ICS에서는 실제 만기를 적용하며 충격 시나리오 방식으로 측정하므로 금리위험액이 RBC제도에 비해 증가할 것으로 예상됨
  - RBC는 자산과 부채의 듀레이션 차이로 금리위험을 측정하지만, K-ICS는 이자율 곡선에 충격 시나리오를 반영하여 측정하므로 자산과 부채의 현금흐름이 유사하지 않다면 금리위험액이 크게 증가할 수 있음

○ 보험회사는 과거에 장기채권을 이용하여 금리위험을 관리하였으나, RBC에서 채권선도가 금리위험 관리수단으로 허용된 이후 채권선도 이용이 대폭 증가함

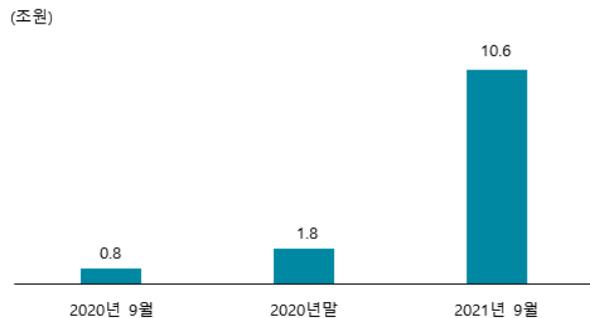
- RBC 금리위험액 산출 대상인 '금리부자산'으로 채권 외에 헤지 목적 금리파생상품인 채권선도가 2020년 9월 말부터 허용됨<sup>2)</sup>
  - 채권선도는 미리 정해진 가격으로 미래에 채권을 매수할 것이라고 약정하는 장외파생금융상품으로, 낮은 비용으로 장기채 매입효과가 발생함<sup>3)</sup>
- 보험회사는 은행, 증권 등에 비해 파생상품 거래비중이 1% 수준으로 매우 낮으나, 2020년 9월 말 RBC 제도개선 이후 채권선도 거래금액<sup>4)</sup>이 1년 만에 0.8조 원에서 10.6조 원으로 10배 이상 증가함(그림 3), (그림 4) 참조

〈그림 3〉 업권별 파생상품 거래비중



자료: 금융감독원, 「금융회사 파생상품 거래현황」

〈그림 4〉 채권선도 거래현황 추이



자료: 금융감독원, 「금융회사 파생상품 거래현황」

○ K-ICS에서는 모든 금리파생상품을 금리위험 관리수단으로 허용하므로, 보험회사가 채권선물을 이용하여 금리위험을 관리할 수 있음

2) 금융감독원(2020. 5. 7), 「「보험업 감독업무 시행세칙」 개정 사전예고」

3) 예를 들어, 30년 국고채를 기초자산으로 하는 5년 선도채권 계약은 5년 후 국고채 30년물 매입을 의미함

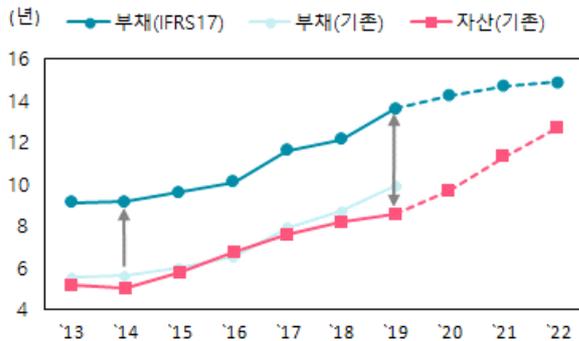
4) 금융감독원의 이자율선도 거래현황에는 채권선도 외에 FRA(Forward Rate Agreement)도 포함되나 보험회사는 채권선도 위주로 거래하므로 이자율선도 거래현황을 통해 채권선도 거래현황을 추정할 수 있음

- 채권선도는 다양한 만기로 상품을 구성할 수 있고 헤지회계 적용 시 평가손익을 자본에 반영하므로 손익변동성이 감소되는 장점이 있으나, 장외거래로 인한 신용위험 존재하며 결제시점에 채권매입을 위한 자금확보 등이 필요함
- 한편, 채권선물은 거래소를 통한 장내거래, 평가가격에 대한 일일정산, 만기 시 실물인수가 아닌 가격차익에 대한 현금결제, 잔존기간 및 표면금리 등 표준화 등의 특징을 가짐
  - 다만 분기월물 Roll-over로 인한 거래비용 발생, 당기손익 반영에 따른 손익변동성이 증가할 수 있음

○ 다만, 국내 채권선물은 현재 만기 10년 이하의 상품만 존재하여 보험회사의 금리위험 관리수단으로는 한계가 있으나, 최근 검토 중인 30년물이 도입된다면 이러한 한계가 사라질 것으로 기대됨

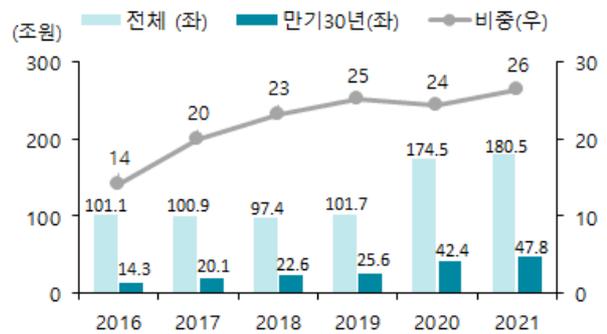
- 기획재정부(2021)<sup>5)</sup>는 자산과 부채 듀레이션 갭 축소를 위한 보험회사의 수요를 인식하고 있으며, 초장기물의 견조한 수요가 지속될 것으로 전망함(그림 5) 참조
- 이러한 수요를 바탕으로 전체 국고채에서 30년물의 비중이 매년 증가하여 2021년 말 현재 26% 수준이며, 발행금액도 50조 원에 가까워 과거에 비해 높은 비중과 금액을 차지함(그림 6) 참조
  - 과거에는 국고채 30년물 거래대금이 많지 않아 장기국채선물 도입에 부정적인 의견<sup>6)</sup>이 있었으나, 최근의 시장 변화를 반영하여 장기국채선물 도입을 검토<sup>7)</sup> 중에 있음

〈그림 5〉 제도 변화에 따른 자산·부채 듀레이션



자료: 기획재정부(2020)

〈그림 6〉 국고채 발행 추이



자료: 연합인포맥스

○ 초장기 국채선물이 도입될 경우 보험회사는 이를 이용하여 금리위험 관리 및 자산운용의 효율성을 제고시킬 수 있으며, 이에 따라 초장기 국채에 대한 과도한 수요가 완화될 것으로 기대됨

- 보험회사가 장기국채선물을 활용하면 장기채권현물매입보다 적은 금액으로 금리위험을 관리할 수 있어 이를 통해 확보한 금액을 좀 더 수익이 높은 자산에 투자할 수 있음
- 또한, 보험회사의 장기국채선물 이용이 증가하면, 2017년 이후 장기채 초과수요로 인해 발생한 장기 국고채 수익률 역전현상의 완화도 기대할 수 있음

5) 기획재정부 보도자료(2021. 12. 24), “2022년 국고채 발행계획”

6) 연합인포맥스(2017. 1. 18), “국채선물 30년물 도입에 신중한 기재부 왜”

7) 기획재정부 보도자료(2021. 10. 26), “「제8회 KTB(Korea Treasury Bond) 국제 컨퍼런스」 개최”

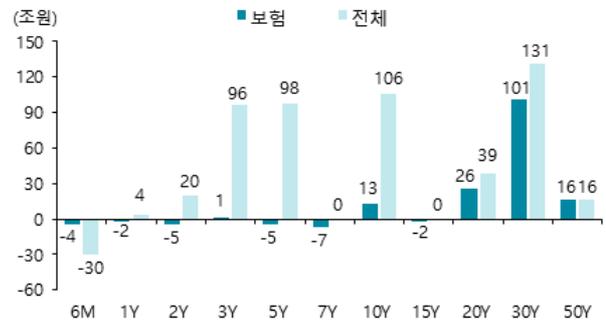
- 장기채 수익률 역전현상은 만기 30년 이후 국고채 금리 수익률이 만기 20년 수익률에 비해 낮은 현상을 지칭하며, 임준환·황인창(2017)<sup>8)</sup>과 임준환·문혜정(2021)<sup>9)</sup>은 이러한 수익률 역전현상을 보험회사의 국고채 수요 증가로 설명함(〈그림 7〉 참조)
- 보험회사 국고채 순매수 현황을 살펴보면 전체 투자자에 비해 보험회사는 만기 20년 이상 국고채 순매수 금액이 절대적으로 많음을 알 수 있음(〈그림 8〉 참조)
- 현물과 선물의 차익거래를 통해 국고채권 가격이 정상화된다면 이러한 수급요인에 의한 수익률 역전현상이 완화될 것으로 기대됨

〈그림 7〉 국고채 금리기간구조 비교



자료: 국고채 통합정보시스템

〈그림 8〉 보험회사 국고채 순매수 현황('18. 1~'22. 3)



자료: 연합인포맥스

○ 한편, 국채선물을 포함한 파생상품의 원활한 거래를 위해서는 보험업법상 파생상품거래 한도규제를 완화할 필요가 있으며, 보험회사는 파생상품 거래에 따른 내부통제 프로세스 강화 등이 필요함

- 보험업법에 따르면 파생상품 거래 한도는 총 자산의 6%(장외파생은 3%)로 위탁증거금(장외파생은 약정금액)의 합계액으로 산출<sup>10)</sup>함
- 파생상품 한도규제를 완화(또는 폐지)하더라도 K-ICS에서는 자산집중위험액을 측정하므로 일정 금액 이상 거래 시 요구자본에 추가적인 위험이 반영됨
  - 즉, 일정 비율을 초과하는 파생상품 거래는 위험자본이 추가적으로 부여되어 지급여력비율을 감소시키는 효과가 발생하므로 보험회사가 자율적으로 파생상품 한도관리를 하도록 유도함
- 위험관리를 위해 보험회사는 파생거래 증가에 따른 내부통제 프로세스를 강화하고 전문인력을 활용할 필요가 있음

8) 임준환·황인창(2017. 11. 20), 「장기 채권금리 역전현상과 보험회사 지급여력제도」, 『KIRI 리포트』

9) 임준환·문혜정(2021), 「국내 생명보험회사의 부채추종형 투자(LDI)전략 활용 및 시사점」, 『연구보고서』

10) 보험업 감독규정 [별표 9] 보험회사의 파생금융 거래기준(개정 2016. 12. 29, 2019. 10. 2)을 참조함