



보험 (Positive)

할인율 및 듀레이션갭 규제: 풀 건 풀고 조일 건 조여야

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

고대하던 제도 발표: 기대보다 훨씬 완만해진 할인율 인하

- 금융당국이 지난 8월에 발표할 예정이었던 '보험부채 할인율 현실화 방안'과 '듀레이션갭 규제방안'을 드디어 발표. 결론적으로 할인율 조정은 기대했던 것보다 훨씬 더 완만해졌고, 듀레이션갭은 명확한 규제 내용이 밝혀지지 않음

최종관찰만기(LoT) 30년 적용시기 조정

결론: LoT 30년 구간까지의 연장 일정이 '향후 2년('26~'27년)'에서 '향후 10년('28~'35년)'으로 대폭 완화(그림1) → 할인율 현실화 중 가장 영향력이 컸던 요소가 크게 약화 → 자본 우려 크게 축소

풀어서 설명: 금융감독원이 월마다 고시하는 보험부채 할인율 커브에서 시작~LoT 구간은 '시장금리+스프레드'로 그려짐(그림2). 이 LoT는 IFRS17 도입 당시('23년) 20년 구간으로 시작한 후, 궁극적으로 30년 구간까지 연장될 예정이었음. 최초에는 '25년 초 한 번에 30년 구간까지 연장할 계획이었으나, 시장금리 하락 추세를 고려해 이를 '25년~'27년에 걸쳐 연장할 것으로 수정(=완화)한 바 있음. 그러나 금융당국은 (1)장기물 금리의 역전 현상이 이어지고 있는 점, (2)'26년 WGBI 편입 시 역전이 더 심화될 수 있다는 점, (3)LoT 최종 확대 시 업종 K-ICS비율이 평균 19%p 하락할 것으로 예상되는 점, (4)EU에서도 보험사 부담을 고려해 LoT 연장에 외삽법을 도입한 점 등을 이유로 거론하며 새로운 개선안을 발표. '27년까지는 현행 LoT를 유지하고, '28년에 구간을 1년 확대하고 이를 유지, '30년부터 매년 구간을 1년 확대한다는 내용. '25년 초 할인율 강화로 인한 주요 상장 보험사의 자기자본 감소율은 초장기금리(LTFR) 연장 영향이 평균 -2%p대, LoT 연장 영향이 평균 -6%p대로 LoT 영향이 세 배 강하게 나타남(그림3). 해당 요소에 대한 영향력이 거의 소멸되는 데 따라, 보험업종 전반에 드리우던 자본 우려 또한 크게 축소될 전망

듀레이션갭 규제 도입

결론: ALM관리를 규제 도구로 활용하겠다는 방침은 이미 밝힌 바 있음. 규제 범위는 구체적으로 언급하지 않음

풀어서 설명: 위와 같은 '할인율 강화안의 약화'는 보험사들로 하여금 자본적정성을 제고할 수 있는 기회를 제공하는 데 의미가 있음. 그러나 일부 보험사들은 오래 단기적인 시야에서 의사결정을 하므로 확보된 여유를 다른 곳(예: 신계약 판매)에 남용하기도 함. 이에 감독당국은 보험사 재무관리의 근간인 듀레이션 매칭을 새로운 규제 톨로 제시해 주어진 시간을 허비하지 않도록 제도하고자 하는 것이라고 이해함. 당국은 '25년 계량영향평가를 거쳐 '26년 듀레이션 및 듀레이션갭에 대한 정의를 도입해 회사별로 조금씩 상이한 듀레이션 산출 방식을 통일하고 이를 공시할 계획. 이후 '27년부터 경영실태평가 항목에 듀레이션갭 지표를 추가하고, 갭이 일정 범위를 넘어서면 금리리스크 평가 등급이 4등급 이하가 되도록 함으로써 우회적인 패널티를 부과하는 방식. 별도로 듀레이션갭 취약사는 경영진 면담, 개선계획 징구 등을 실시할 예정이라고 밝힘. 다만 '일정 범위'의 수준이 어느 정도인지는 언급되지 않았는데, 계량영향평가 이후 밝혀질 것으로 예상됨

제도 내용을 긍정적으로 평가

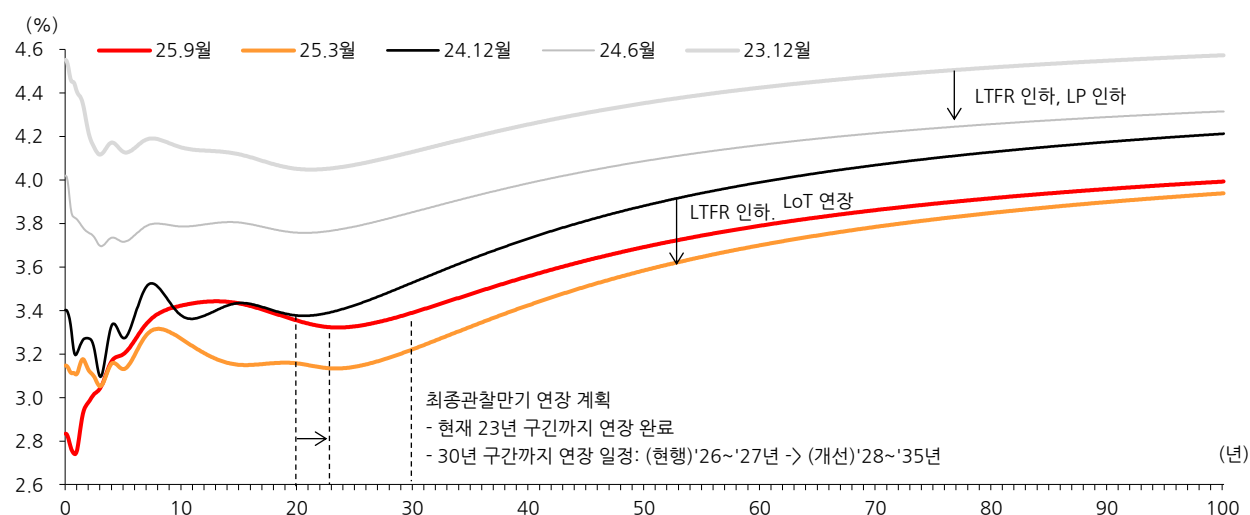
- LoT 연장이 기존 예상보다 더 평탄화되면서 연초마다 자본비율이 10%p 내외씩 하락하던 충격은 대폭 완화될 것으로 전망. ALM 규제, 기본자본(T1)비율 규제는 구체적인 기준을 알 수 없으나, 적정 성장 및 적극적인 리스크 축소를 가정하면 커버리지사 중 문제가 될 곳은 없다고 판단. 두 제도 모두 당연히 도입되어야 할 만한 내용이고 업계 자정작용이 예상되는 바, 빠른 도입이 오히려 섹터에 긍정적일 것으로 예상함

[그림1] 최종관찰만기(LoT) 연장 일정: 향후 2년에 걸쳐 연장하려던 내용을 10년에 걸쳐 적용할 것

시행시기		'23	'24	'25	'26	'27	'28	'29	'30	'31	'32	'33	'34	'35
최종	최초안	20년	20년	30년	좌동									
	수정안	20년	20년	23년	26년	30년	좌동							
만기	개선안	20년	20년	23년	23년	23년	24년	24년	25년	26년	27년	28년	29년	30년

자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

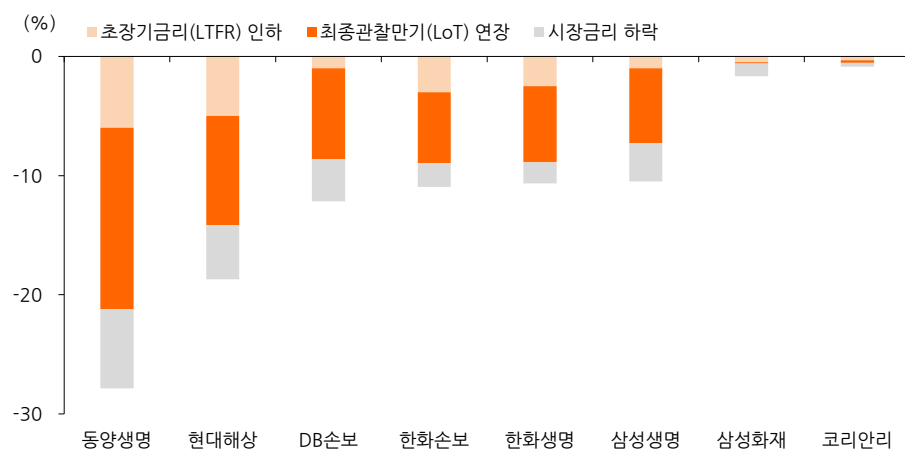
[그림2] 금융감독원이 제공하는 금리기간구조 (보험부채 할인율)



주: 조정 무위험 금리기간구조, LP, Spot 기준

자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

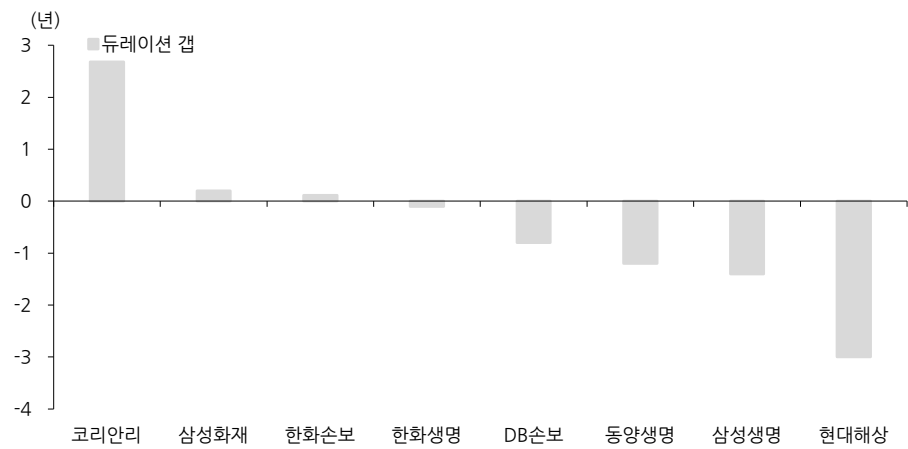
[그림3] 1Q25 자본(AOCI) 감소율 breakdown: 연초 할인율 현실화 이행 영향 → LoT > LTFR



주: 삼성생명, 삼성화재의 삼성전자 지분가치 변화는 제거함

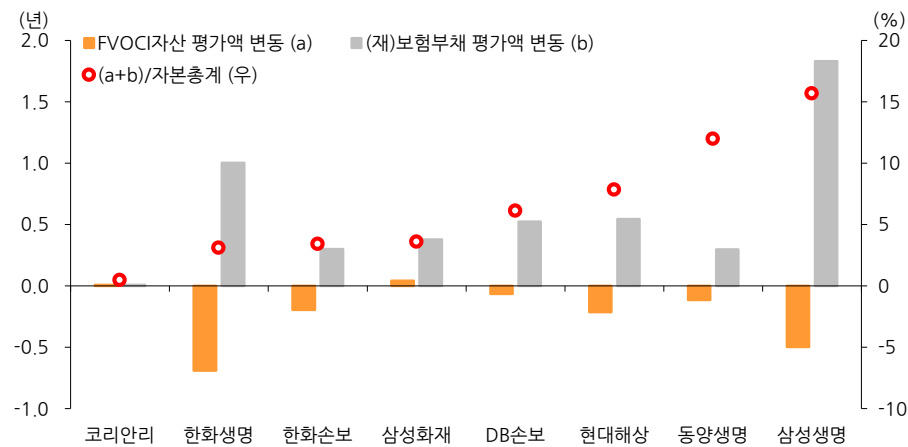
자료: 각 사, 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 커버리지 보험사별 2Q25 듀레이션 갭



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2Q25 자본(AOCI) 증가율: 손보보다 생보가, 듀레이션 갭이 좁은 곳보다 벌어진 곳이 금리 민감도가 높다



주: 삼성생명, 삼성화재의 삼성전자 지분가치는 제거함

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025 년 10 월 21 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%