2026.01.14

iM Weekly Credit

기본자본 K-ICS비율 제도 도입 관련 코멘트

Credit Brief

[크레딧] 이승재 2122-9143 lsj7845@imfnsec.com

Check Point

1. 기본자본 K-ICS비율 제도 도입. 1)27년부터 시행, 기준은 50%, 2)제도 안착을 위해 35년말까지 9년간 경과조치, 3)해약환급금 준비금 관련 적립비율 100% 기준 기본자본 인정

2. 시사점: 1)기본자본 신종자본증권 발행 수요는 증가하나 실제로 발행은 제한적, 2)보험산업 성장 정체기 기본자본 K-ICS 비율을 지키는 방법, 3)'보험부채 할인율 현실화 방안'과 맞물리면

기본자본 K-ICS비율 제도 도입. 1)27년부터 시행, 기준은 50%, 2)제도 안착을 위해 35년말까지 9년간 경과조치, 3)해약환급금 준비금 관련 적립비율 100% 기준 기본자본 인정

금융위원회에서 1월 13일자 보도자료로 '보험회사 기본자본 K-ICS비율 제도 시행을 통한 자본구조의 質 개선'을 배포, 기본자본 K-ICS 비율 제도 도입을 발표했다. 시행 시기는 27년 1월 1일부터이다. 규제당국에서는 1)보험사들이 K-ICS 비율을 준수하기 위해 쉽게 조달 가능한 후순위채, 신종자본증권 발행으로 보완자본을 늘려왔으며, 2)이러한 외형적인 팽창을 통해 표면적으로 건전성지표를 방어했지만, 3)고금리 환경에서의 이자비용 증가와 손실 발생시 보완자본으로는 이를 보전하는 데 제약이 있고 콜옵션 행사에서 발생하는 유동성 리스크가 증가했음을 지적해왔다. 이를 종합적으로 반영한 조치가 기본자본 K-ICS비율 도입이다. 골자는 다음과 같다.

1. 시장 위험 발생에 따른 자본 변동, 이미 시행 중인 해외 사례를 고려해 비율 기준을 50%로 설정했다. 쉽게 설명하면 보험사가 보유한 리스크 총량의 최소한 50% 이상을 기본자본으로 충당할 수 있어야 한다는 것이다. 50% 미만일 경우 적기시정조치를 부과하는데, 0~50% 사이일 경우 경영개선권고, 0% 미만인 경우 경영개선요구를 부과한다. 한편 기본자본으로 인정되는 자본증권 조기 상환 시 조기상환 후 기본자본비율이 80% 이상, 혹은 50% 이상 & 양질 또는 동질 자본으로 차환하는 경우 조기 상환이 가능해진다.

2. 제도 도입이 효과적으로 일어날 수 있도록 경과기간을 9년 부여하며 27년 3월말 기준으로 보험사 기본자본비율 50% 미달 시 보험사별로 기본자본 최저 이행기준을 부과한다.

3. 24년말 해약환급금 준비금 적립부담을 경감하기 위해 시행된 해약환급금 준비금 적립비율 완화에 따라 적립비율이 80%로 낮아진 보험사도 비율 계산 시 이익잉여금 한도 내에서 적립비율 100% 기준의 해약환급금 준비금을 기본자본으로 인정한다.

시사점: 1)기본자본 신종자본증권 발행 수요는 증가하나 실제로 발행은 제한적, 2)보험산업 성장 정체기 기본자본 K-ICS 비율을 지키는 방법, 3)'보험부채 할인율 현실화 방안'과 맞물리면

1. 이번 제도 도입은 이미 시장에서 일정 부분 논의된 계획이면서도 기본자본 확충을 위한 수요를 증가시킬 수밖에 없다. DB손해보험은 작년 9월 스텝업 없는 신종자본증권(기본자본 인정)을 통해 기본자본 확충에 성공했으며, 5,000억원 규모 모집금액의 2.4배 수준 수요를 확인했다. DB손해보험의 기본자본비율은 2분기 79.7%에서 3분기 88.0%로 개선되었다. 이처럼 가장 쉬운 방법으로 기본자본을 확충할 수 있는 방법이나, 실제로 발행 여건이 녹록치 않은 것이 걸림돌이다. 기본자본으로 인정되기 위해서는 배당(이자)을 상법상 배당가능이익한도 내에서 지급하되 보험회사가 배당(이자) 지급에 대해 완전한 재량권을 갖고 있어야 한다. 다만 대형보험사 이외 배당가능이익 한도에 여유가 있는 보험사들이 많지 않은 것이 실정이라 발행이 제한적일 수밖에 없다. 또한 기본자본 신종자본증권은 보완자본 인정 자본증권 투자자보다 후순위인 요건(후후순위)을 충족해야 해 더 높은 금리를 지급해야 하는 것이 일반적이라 이자부담이 증가한다.

2. 그렇다면 기본자본 인정 자본증권을 발행하지 않으면서도 규제비율을 준수할 수 있는 방법을 강구할 수밖에 없다. 기본자본 K-ICS비율을 분자와 분모로 나누어 살펴본다면, 크게 두 가지 방법을 생각할 수 있다.

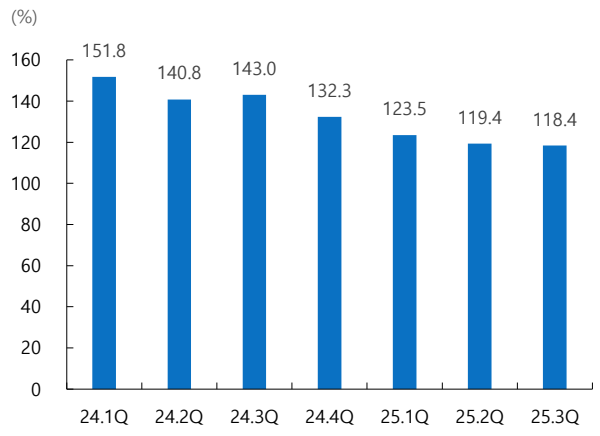
- 분자(기본자본)를 늘리는 방법: 증자나 이익잉여금 적립 → 이미 중소형 보험사를 중심으로 증자를 통한 기본자본 확충 움직임(분자 증가)이 일어나고 있다(푸본현대생명 7,000억원 규모, 하나손해보험 2,000억원 규모). 이익잉여금 증가의 경우 정체기에 있는 보험산업 특성상 한계가 존재한다.

- 분모(요구자본)를 줄이는 방법: 공동재보험 가입, 시장위험액 등 관리를 통한 요구자본 축소 → 미국이나 유럽에서는 공동재보험 출재 등이 일반적으로 쓰이나 국내는 아직 도입단계로 평가되고 있다. 시장위험액의 경우 운용하는 금융자산이 늘어날수록 동시에 증가하는 구조이기 때문에 운용자산에 대한 관리도 필요해진다.

3. 지난 10월 발표된 '보험부채 할인율 현실화 방안'과 같이 고려해볼 필요도 있다. 최종관찰만기 연도별 적용이 기존보다 완화되어 보험사에게 일정 버퍼를 주긴 했으나 현행 23년에서 30년까지 순차적으로 적용되는 것은 마찬가지이다. 이에 할인율 곡선 자체가 플래트닝되어 보험부채 평가액 증가 → 기본자본 감소로 연결된다. 최종관찰만기 본격적 연장이 시작되는 28년 전 미리 대비하기 위한 기본자본 확충 수요가 강해질 것이다.

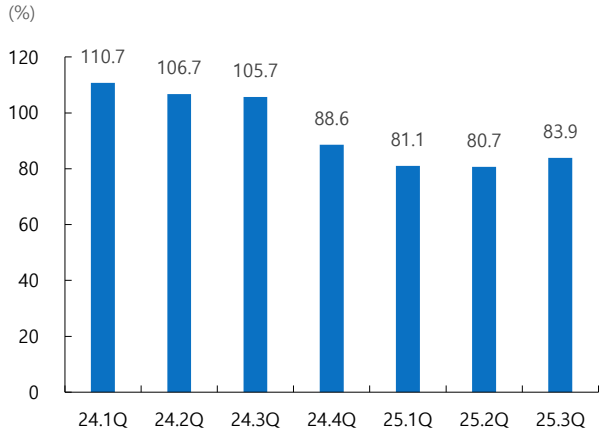
한편 27년은 듀레이션 갭 규제가 시행되는 해이기도 하다. 기본자본에는 금리 변동에 따른 자산/부채 평가손익이 즉각 반영된다. 보험사는 듀레이션 갭 & 기본자본 K-ICS비율이 동시에 도입되는 해이기 때문에 ALM 관리에 더욱 민감해질 수밖에 없으며, 이로 인해 자산-부채 만기 매칭을 위한 국고 30년 등 초장기채 매입 수요를 자극하는 요인이 발생할 것이다.

그림1. 주요 생명보험사 평균 기본자본 K-ICS비율 추이



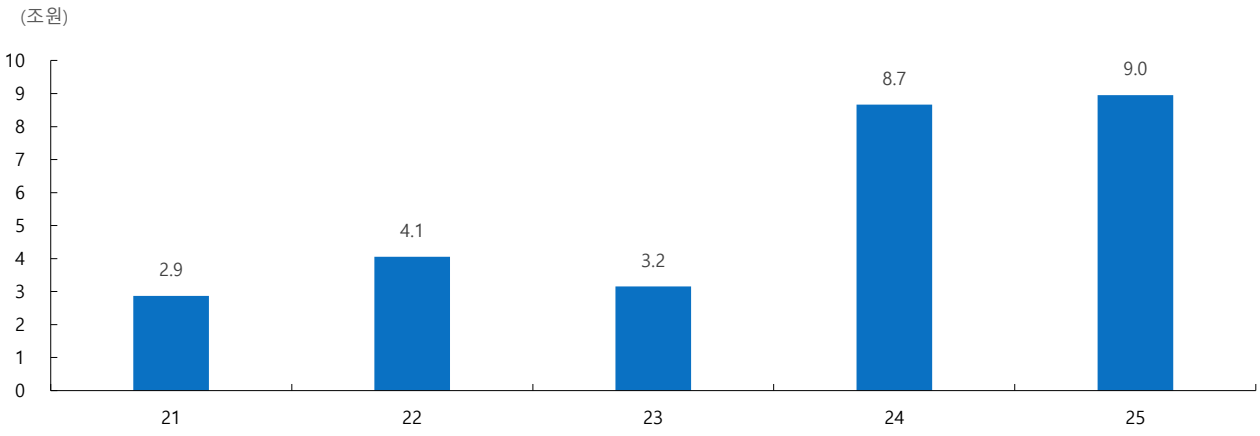
자료: 각 사 공시, iM증권 리서치본부

그림2. 주요 손해보험사 평균 기본자본 K-ICS비율 추이



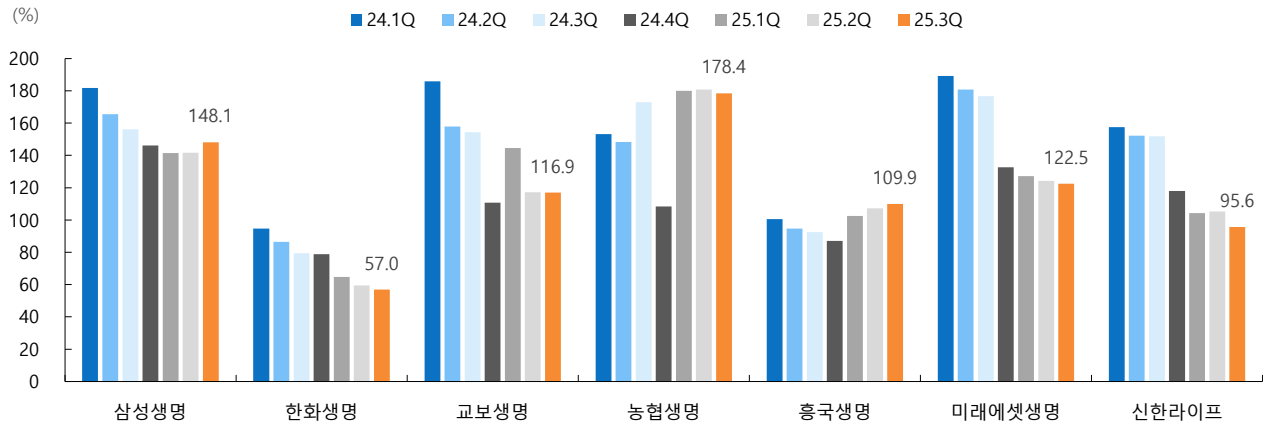
자료: 각 사 공시, iM증권 리서치본부

그림3. 보험사 자본성증권 발행 추이: 24년 8.7조원 기록하면서 금리인하기 K-ICS 비율 하락을 막기 위한 발행량 급격히 증가. 25년에는 9.0조원 발행



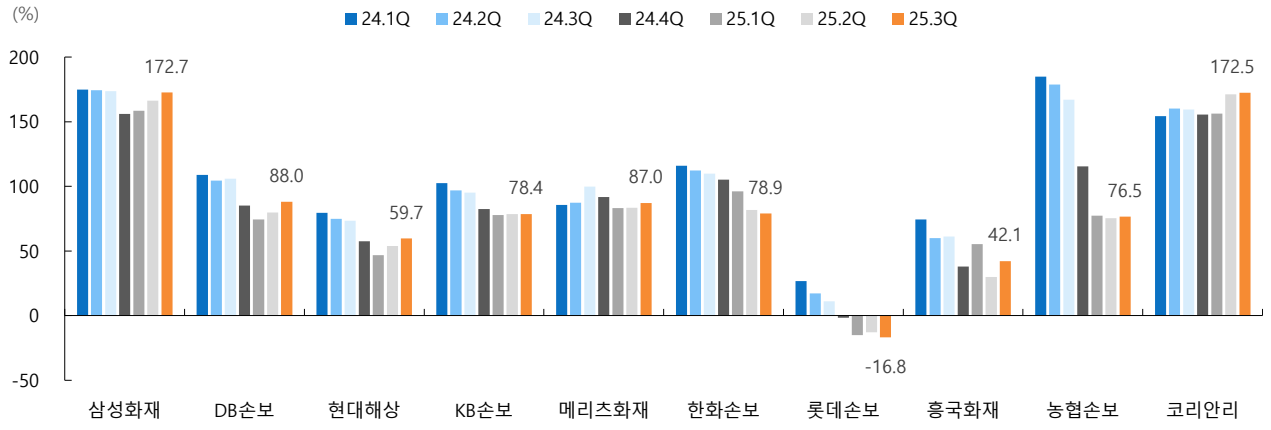
자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림4. 25년 3분기 기준 주요 생명보험사 기본자본 K-ICS비율 정리



자료: 각 사 공시, iM증권 리서치본부

그림5. 25년 3분기 기준 주요 손해보험사 기본자본 K-ICS비율 정리



자료: 각 사 공시, iM증권 리서치본부

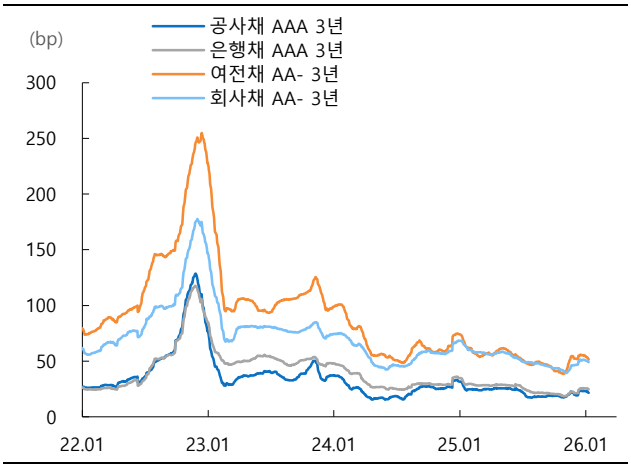
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

구분		금리					신용스프레드					금리 변동(1W, bp)					신용스프레드 변동(1W, bp)				
		1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채		2.51	2.94	3.19	3.36	3.39	-	-	-	-	-	-2.9	1.4	-4.3	-2.5	0.2	-	-	-	-	-
공사채	AAA	2.73	3.16	3.38	3.46	3.61	21.4	21.6	18.5	10.4	21.8	-5.7	0.0	-5.0	-2.4	0.3	-7.0	-1.4	-0.7	0.1	0.1
은행채	AAA	2.74	3.19	3.45	3.53	3.83	21.9	24.7	26.0	17.3	44.7	-4.3	0.7	-4.5	-2.4	-0.3	-5.6	-0.7	-0.2	0.1	-0.5
여전채	AA+	2.96	3.32	3.51	3.91	4.77	44.0	38.3	32.2	54.7	138.0	-5.2	-1.3	-5.4	-3.0	-0.2	-6.5	-2.7	-1.1	-0.5	-0.4
	AA0	2.97	3.37	3.70	4.13	4.94	45.4	43.2	51.1	76.9	155.1	-5.1	-1.0	-5.4	-3.0	-0.1	-6.4	-2.4	-1.1	-0.5	-0.3
	AA-	3.03	3.45	3.79	4.34	5.16	51.1	51.4	60.2	97.7	177.6	-5.1	-1.0	-5.7	-3.0	-0.2	-6.4	-2.4	-1.4	-0.5	-0.4
	A+	3.39	4.23	4.94	5.23	5.86	87.2	129.4	174.3	187.2	246.8	-4.8	-0.4	-5.5	-2.8	0.0	-6.1	-1.8	-1.2	-0.3	-0.2
	A0	4.08	5.02	5.59	5.76	6.28	156.0	207.9	240.2	239.9	288.9	-4.8	-0.4	-5.5	-2.8	0.0	-6.1	-1.8	-1.2	-0.3	-0.2
	A-	4.64	5.66	6.24	6.41	6.92	212.6	272.4	305.0	304.8	353.6	-4.8	-0.5	-5.6	-2.8	0.0	-6.1	-1.9	-1.3	-0.3	-0.2
회사채	AAA	2.94	3.26	3.50	3.61	3.91	42.6	32.4	31.0	25.1	51.8	-5.4	0.4	-4.6	-2.4	-0.3	-6.7	-1.0	-0.3	0.1	-0.5
	AA+	2.99	3.35	3.57	3.71	4.19	47.5	41.0	37.5	35.6	80.1	-6.1	0.3	-4.8	-2.6	0.0	-7.4	-1.1	-0.5	-0.1	-0.2
	AA0	3.03	3.38	3.63	3.81	4.53	51.0	44.2	44.1	45.4	113.8	-6.1	0.3	-4.8	-2.6	0.1	-7.4	-1.1	-0.5	-0.1	-0.1
	AA-	3.06	3.43	3.74	4.01	4.89	54.3	49.1	54.3	65.3	150.0	-6.1	0.2	-4.8	-2.6	0.0	-7.4	-1.2	-0.5	-0.1	-0.2
	A+	3.21	3.84	4.44	4.71	5.47	69.1	90.1	124.4	135.5	208.0	-5.1	0.5	-4.7	-2.6	0.0	-6.4	-0.9	-0.4	-0.1	-0.2
	A0	3.37	4.11	4.87	5.16	5.93	84.8	117.3	168.2	180.4	254.1	-5.2	0.5	-4.7	-2.5	0.0	-6.5	-0.9	-0.4	0.0	-0.2
	A-	3.64	4.57	5.46	5.69	6.44	111.7	162.6	227.0	233.4	305.5	-5.1	0.6	-4.7	-2.5	0.0	-6.4	-0.8	-0.4	0.0	-0.2
	BBB+	4.71	6.86	7.36	7.49	7.93	219.3	392.1	416.5	413.6	454.4	-5.2	0.5	-4.9	-2.5	0.0	-6.5	-0.9	-0.6	0.0	-0.2

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

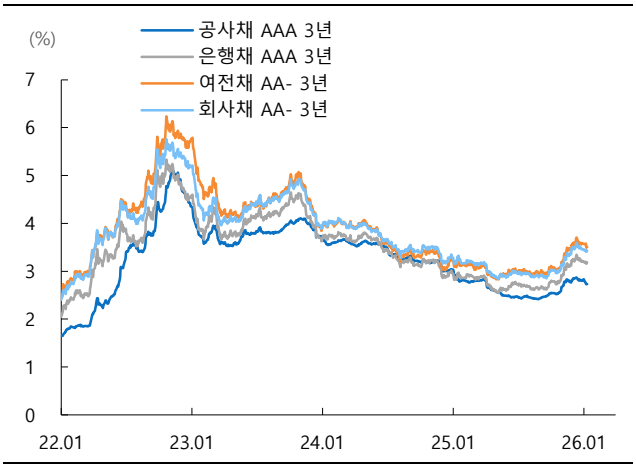
주: 민평4사 평균, 1년물은 통안채 대비 스프레드, 1/9 기준

그림6. 주요 채권 스프레드 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 주요 채권 금리 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

표2. 주간 주요 기업 회사채 발행 현황(수요예측)

종목명	신용등급	발행일	발행예정액(억원)	유효수요액(억원)	만기(년)	유효경쟁률(:1)	금리밴드(bp, %) 기준	하단	상단	낙찰금리(%p, bp)

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부
주: 1/5~1/9 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (0건/0건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급 변경전	변경후	변경일	변동요인

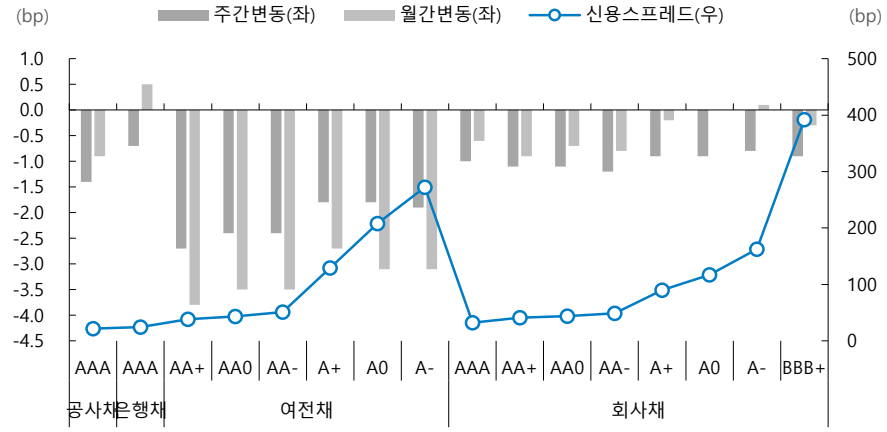
자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부
주: BBB+급 이상 무보증 회사채만 기재, 1/5~1/9 기준

표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용등급	발행일	발행액(억)	만기(년)	확정금리(%)	민평대비(bp)
토지주택채권564	KR356101GG11	AAA	2026-01-09	1,600	5	3.331	-0.3
주택금융공사252(사)	KR354407GG17	AAA	2026-01-08	1,900	3	3.066	1
주택금융공사253(사)	KR354408GG16	AAA	2026-01-08	700	2	2.886	0
한국전력1536	KR350101GG14	AAA	2026-01-06	2,000	2	2.984	-0.7
한국전력1537	KR350102GG13	AAA	2026-01-06	1,000	3	3.150	-3.8
경기주택도시공사26-01-125	KR353601GG13	AAA	2026-01-06	2,500	1	2.777	-2.7
경기주택도시공사26-01-126	KR353602GG12	AAA	2026-01-06	1,900	2	2.991	-2.2

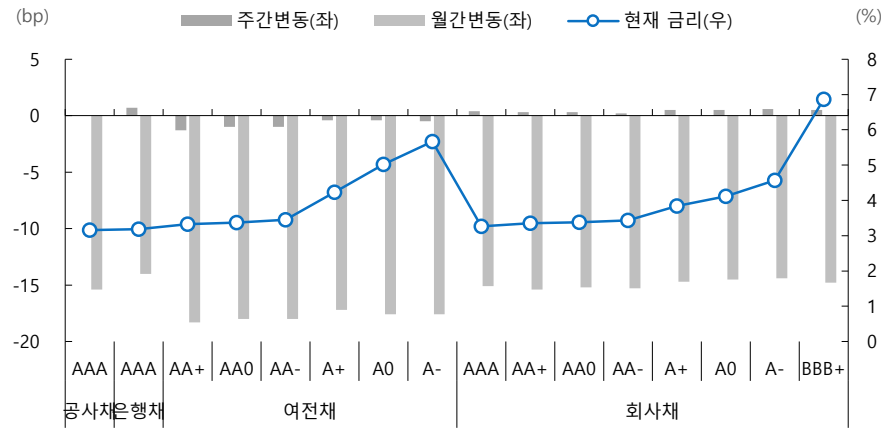
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 1/5~1/9 기준

그림8. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



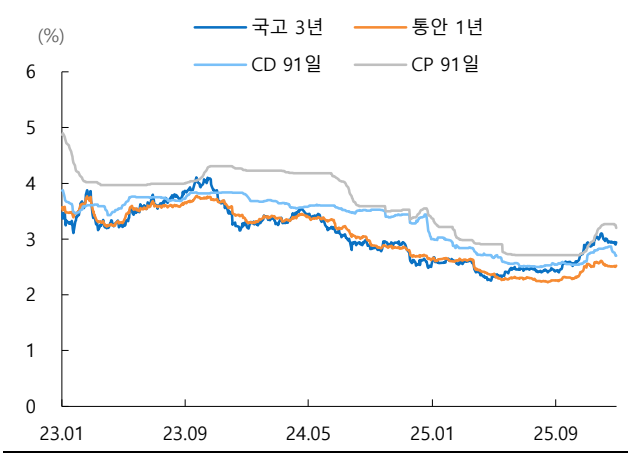
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 1/9 기준

그림9. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



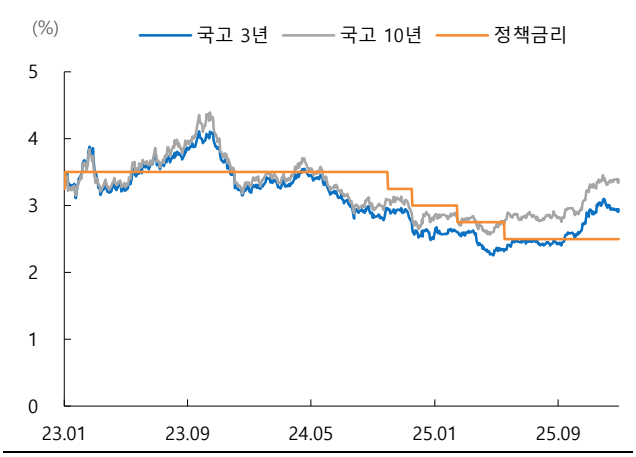
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 1/9 기준

그림10. 주요 단기 금리 추이



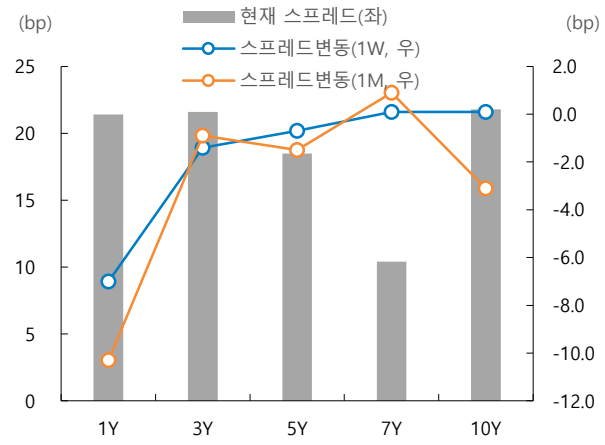
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림11. 국고채 및 정책금리 추이



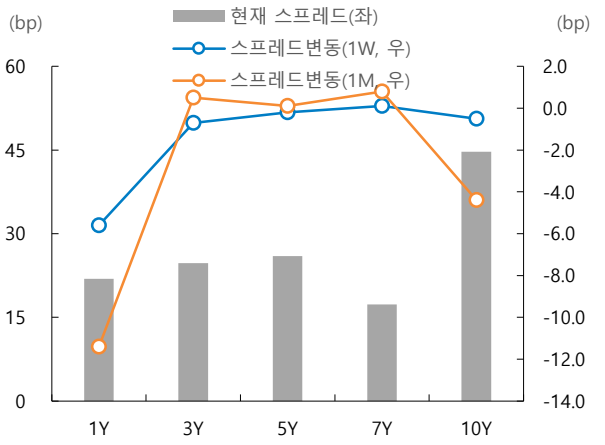
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



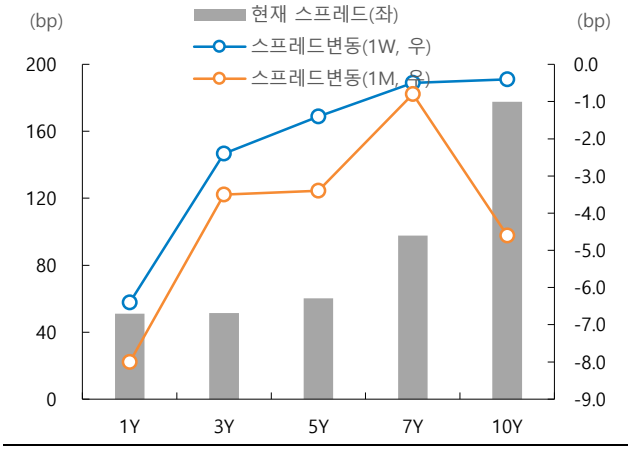
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 1/9 기준

그림13. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



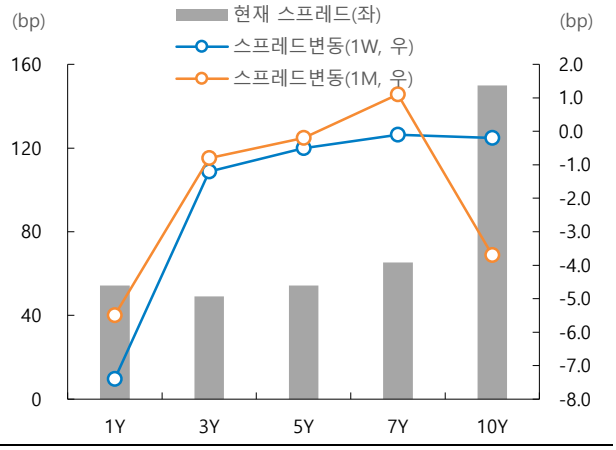
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 1/9 기준

그림14. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



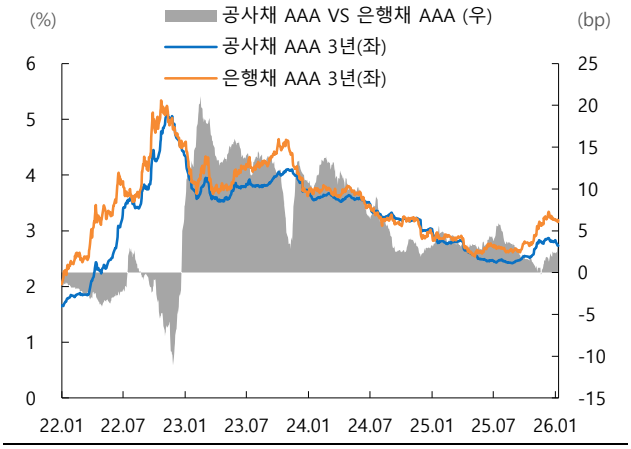
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 1/9 기준

그림15. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



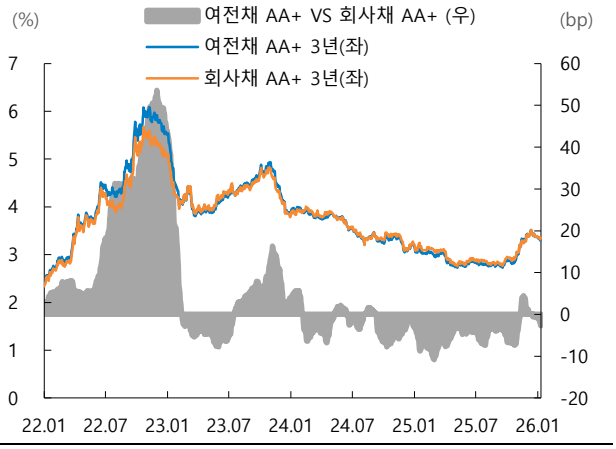
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 1/9 기준

그림16. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



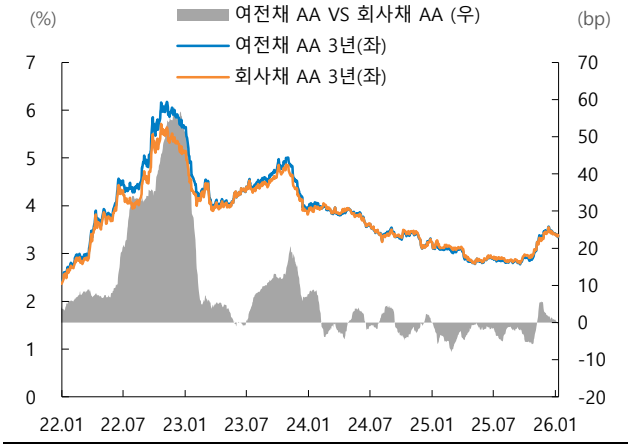
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림17. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



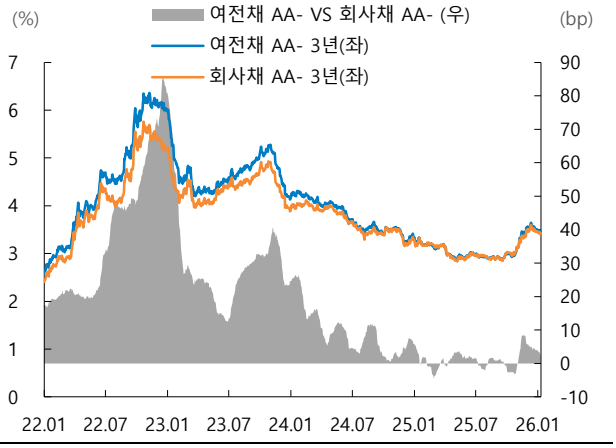
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



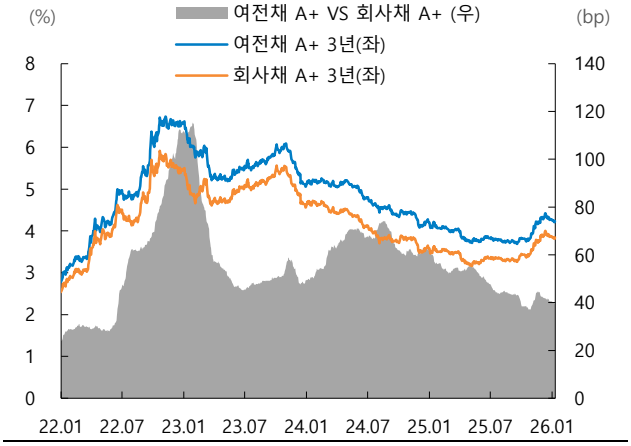
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



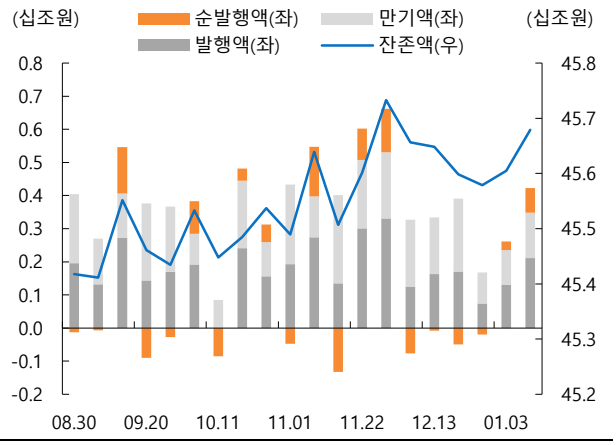
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



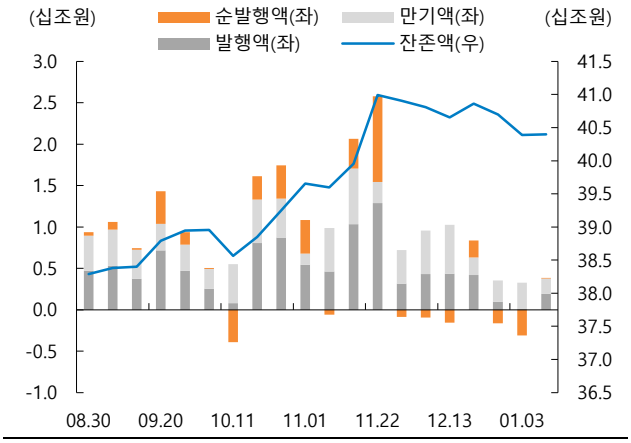
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. 공사채 발행 추이



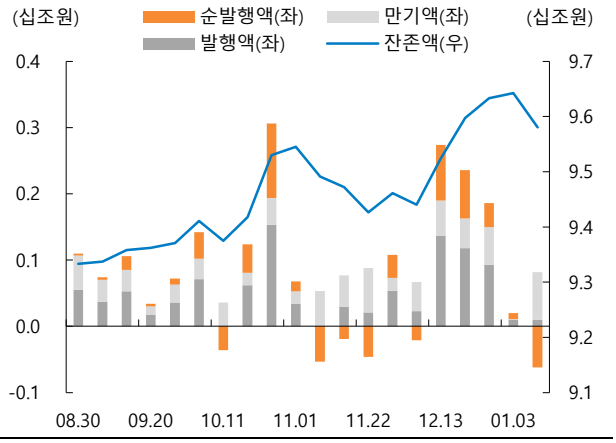
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. 은행채 발행 추이



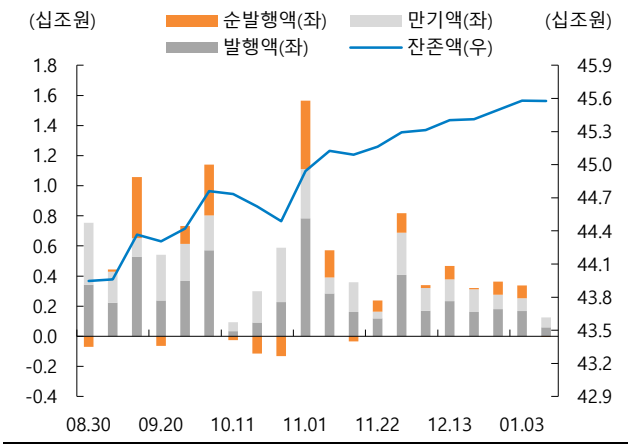
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 여전채 발행 추이



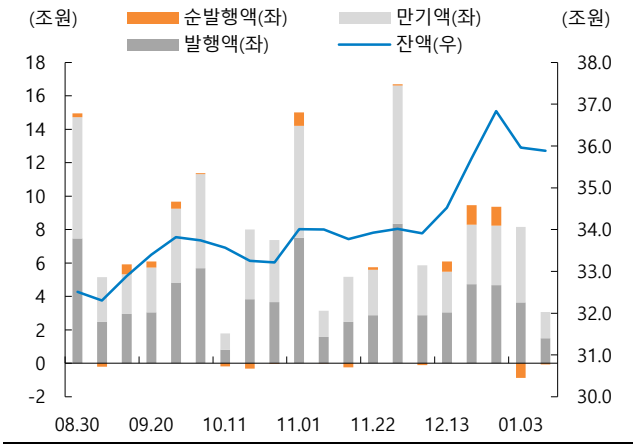
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 회사채 발행 추이



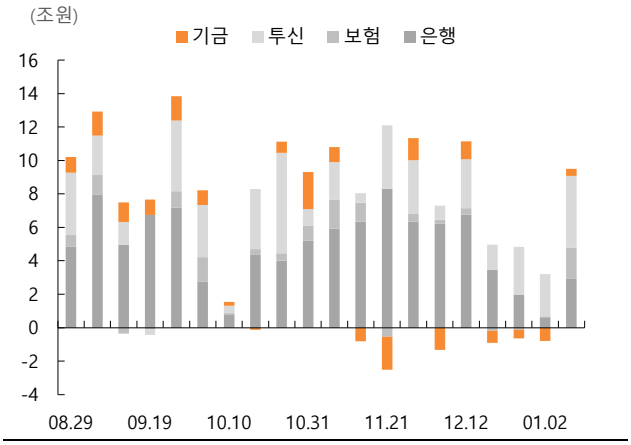
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. PF – CP/전단채 발행 추이



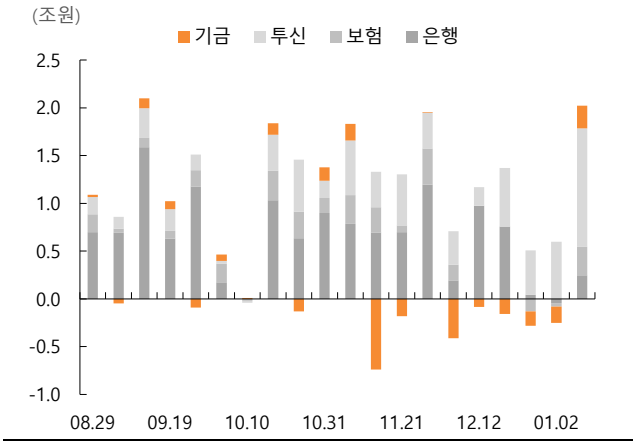
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



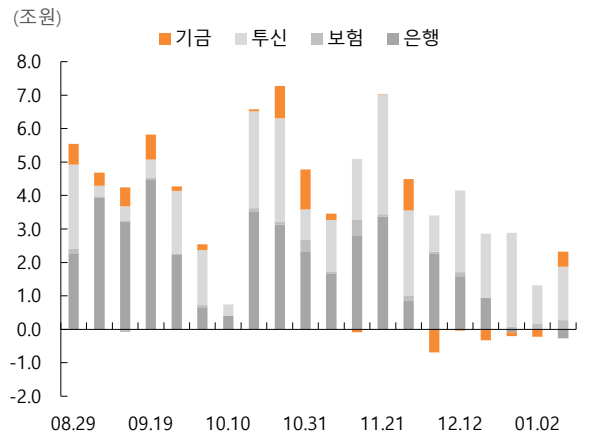
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림27. 특수채 순매수 거래대금 추이



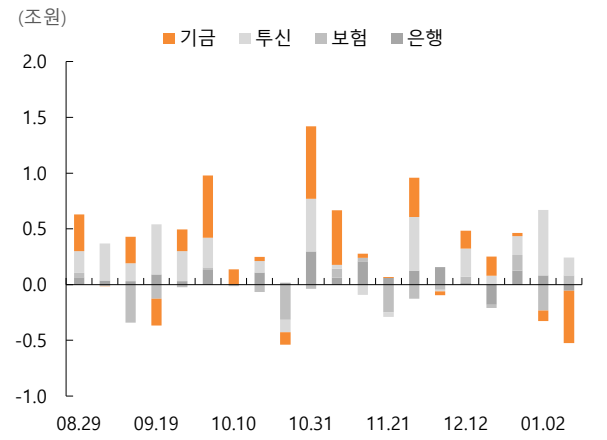
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림28. 금융채 순매수 거래대금 추이



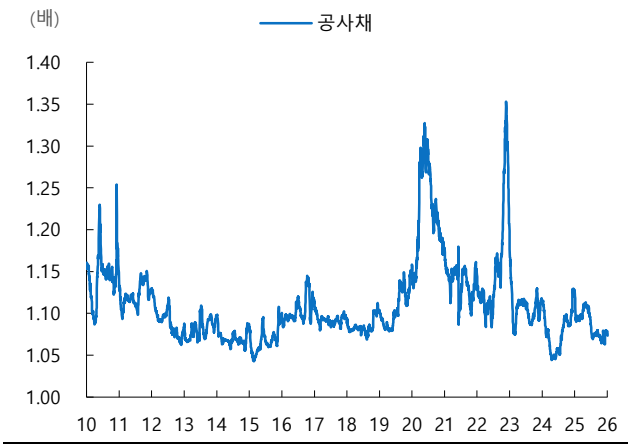
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림29. 회사채 순매수 거래대금 추이



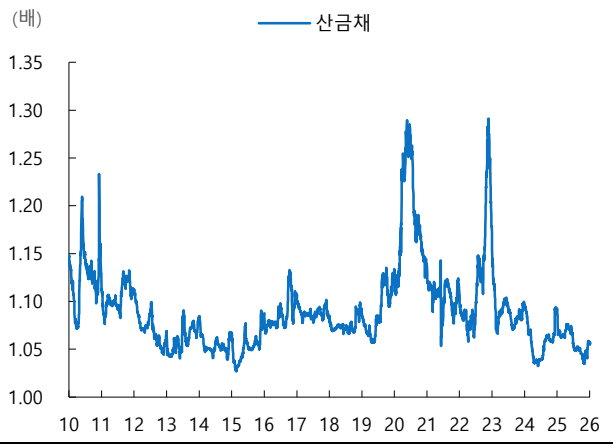
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림30. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



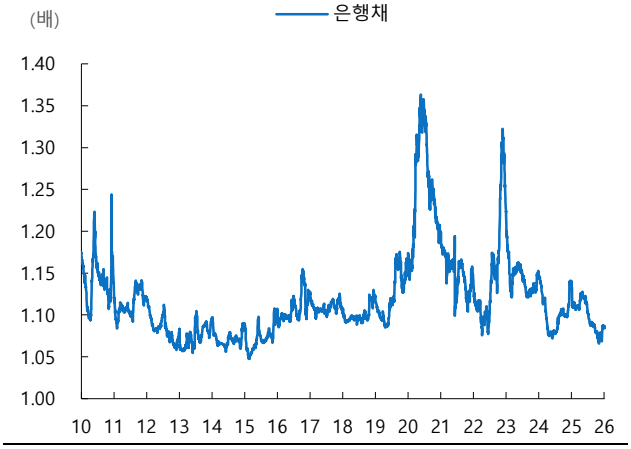
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림31. 산금채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



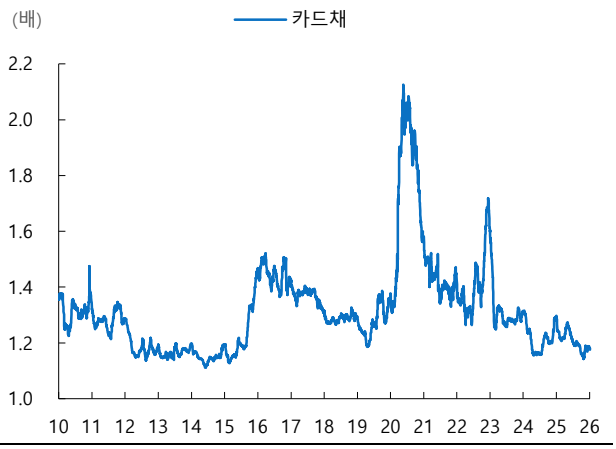
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림32. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



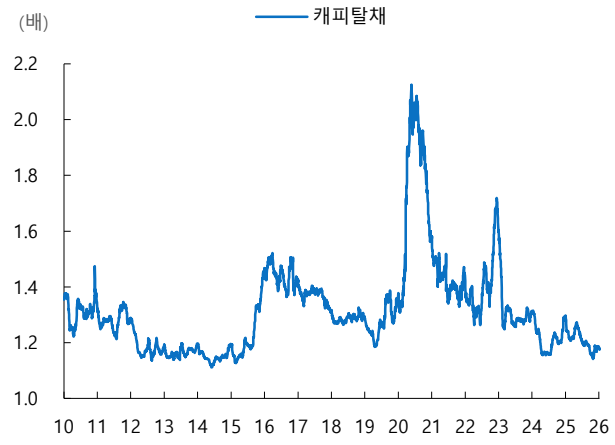
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림33. 카드채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



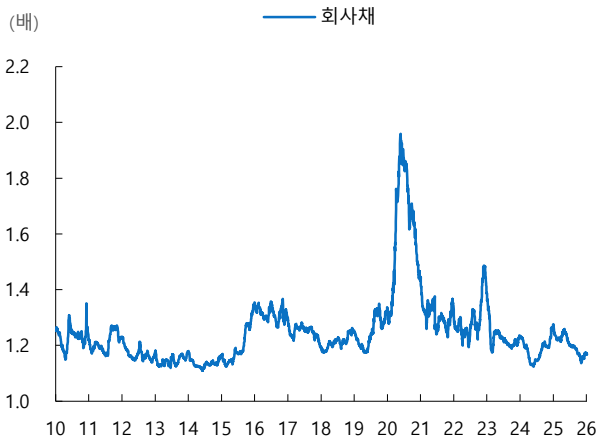
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림34. 캐피탈채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림35. 회사채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

・당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
・당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이승재)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.