

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 10. 5 (수)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

신용위험 '고비'를 넘어야 반등이 보인다

칼럼의 재해석

허리케인 Ian이 남긴 민간 보험시장에의 함의

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 투자전략
Analyst 이진우
02. 6454-4890
jinwoo.lee@meritz.co.kr

신용위험 ‘고비’를 넘어야 반등이 보인다

- ✓ 당장 급한 사안은 부채 및 신용지표의 진정: 주요 은행 및 하이일드 임계점 돌파 중
- ✓ 인플레이션은 ‘변곡점’ 진입이 중요: (MoM 기준) CPI +0.1% 이내, Core CPI +0.3% 이내
- ✓ 부채, 신용위기 진정된다면? 보수적 수익성 전망 시 KOSPI 2,100선 이하 Deep Value

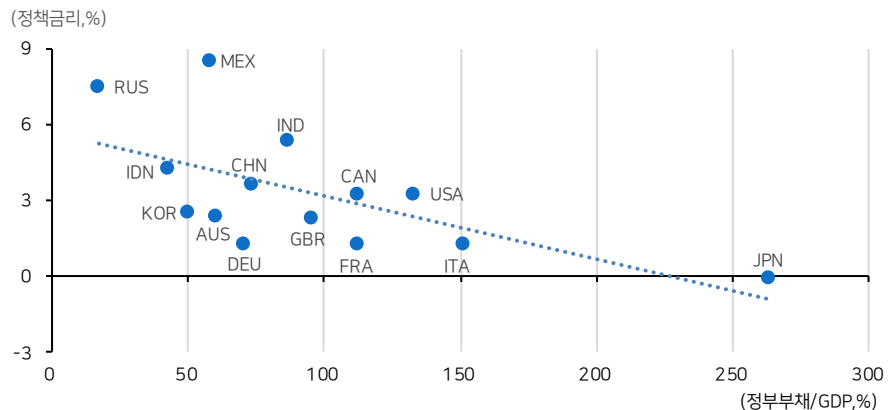
고금리와 부채팽창은 공존하기 어려워. 저금리는 부채 인식을 낮출 뿐

부채(Debt) & 신용 리스크 > 인플레이션 리스크

당장은 부채(Debt) 리스크 진정이 우선이다. 시장의 패닉양상이 진행된 것도 이러한 이유에서다. 인플레이션 리스크 보다는 부채 리스크가 크게 다가 왔기 때문이다. 고금리와 과잉 부채는 공존하기 어렵다. 길게는 금융위기 이후, 짧게는 COVID-19 이후 높아진 국가부채가 문제가 되지 않은 이유는 ‘낮은 금리’ 때문이다. 하지만 상황은 달라졌다. 영국이 도화선 역할을 했지만 가파른 금리 상승은 결국 부채 문제를 자극했다. 정책은 선택을 해야 한다. 인플레이션을 잡을지 부채를 관리 & 조정해 나갈지를 말이다.

문제는 주요국의 정책이 ‘딜레마’에 놓여있다는 것이다. 부채에 대한 민감도가 다르기 때문이다. 상대적으로 공격적인 금리인상에 나서는 미국과 그렇지 못한 국가가 공존한다. 영국 문제의 본질도 여기에 있다. 높은 부채 수준을 갖고 있는 국가

그림1 주요국 정책금리와 정부부채 비율: 부채부담이 높은 국가일수록 금리인상에 신중



주: 정부부채/GDP 기준은 2021년
자료: IMF, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

딜레마에 놓인 정책

라면 인플레이션이 높더라도 공격적인 인상은 부담스럽다. 국가부채뿐만 아니라 민간부채까지 고려한다면 더욱 그렇다. '70's~'80's 와 같은 강도 높은 긴축과 같은 인플레이션 파이터 역할을 자처하기가 쉽지 않은 환경이라는 뜻이다.

지금은 1940~50년대와 유사. 인플레이션과 부채의 공통분모 때문

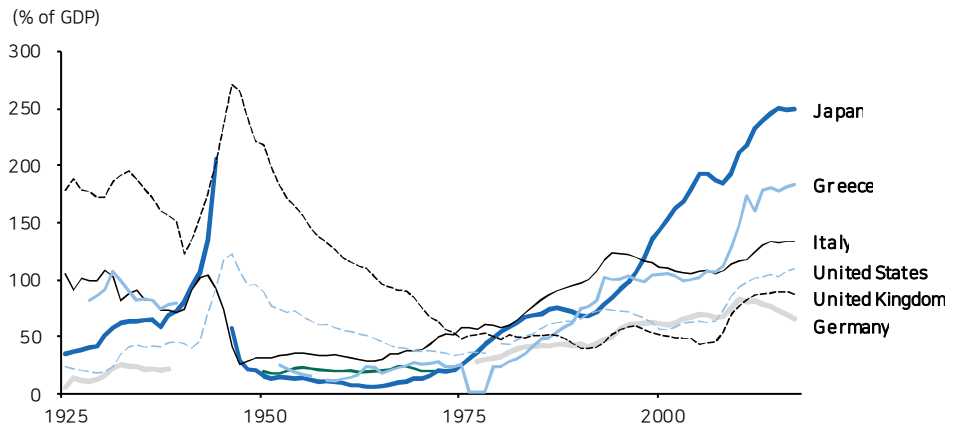
어쩌면 지금의 환경은 1970~80년대식의 하이퍼인플레이션 보다는 1940년대 2차 세계대전 전후의 모습과 유사한 면이 있다. 높은 인플레이션과 높은 부채가 공존했기 때문이다. 1940년대의 해법은 이렇다. 인플레이션 보다 낮은 금리 수준을 장기간 유지하면서 부채의 화폐화를 유도했고 재정 정상화도 수반됐다. 전후 독일의 경우만 화폐개혁을 통해 부채 청산을 했다. 역설적으로 1970~80년대 공격적인 금리인상이 가능했던 이유는 1940~50년대에 걸쳐 부채 정상화가 주효했기 때문이다.

물론 1940~50년대는 Bretton Woods System(ex. 고정환율제)하에서 이뤄진 통제된 부채 감소였기에 지금과는 환경이 매우 다르다. 주요국의 합의 하에 진행된 자본시장 통제가 대표적이다. 유럽에서는 외환 통제(금 보유에 대한 규제 포함), 자본 유출 제한, 이자율 규제가 적용됐고 미국 역시 금에 대한 사적 소유를 금지했고, 장기 금리 상한선을 2.5%로 설정했다. 이러한 것이 가능했던 이유는 '전쟁 기간' 이었기 때문이다. Reinhart & Sbrancia에 따르면 이러한 조치로 인해 Bretton Woods 기간 동안 미국과 영국 정부는 GDP의 약 3~4%에 달하는 부채 청산 효과를 보았다.

부채조정의 역사가 주었던 시사점

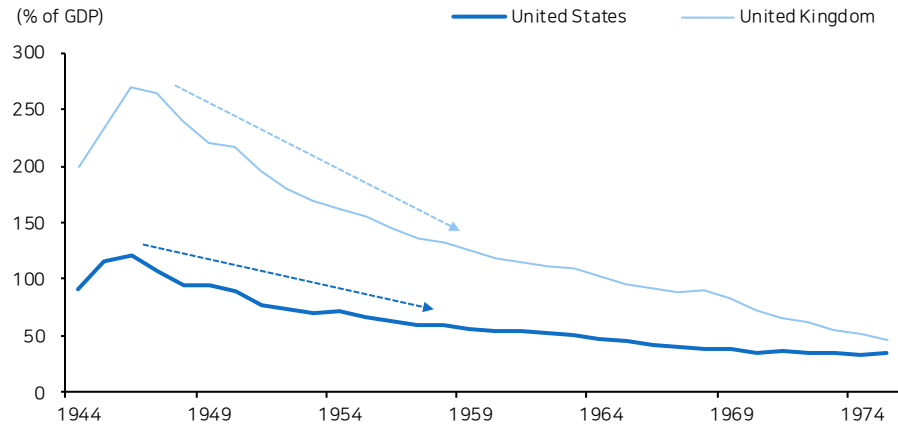
역사가 주는 시사점은 고금리와 부채팽창은 공존하기 어렵다는 것뿐만 아니라 부채를 관리하기 위해서는 과도한 금리인상 보다는 적정수준의 금리를 유지하는 쪽이 유리하다는 점이다. 또한 국가 부채가 문제가 될 경우에는 System에 대한 개입이 불가피하다. 단순히 개별국가의 대응으로 해결되는 경우는 많지 않기 때문이기도 하다.

그림2 주요국 정부부채 비중 추이: 1940~50년대 vs. 1970~80년대의 차이점은?



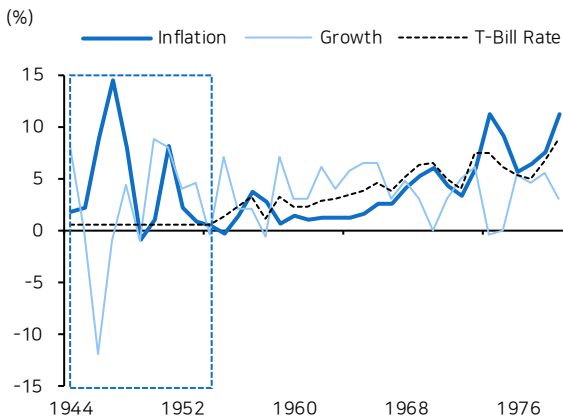
자료: IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Bretton Woods System 하에서의 미국과 영국의 부채 정상화, 배경은?



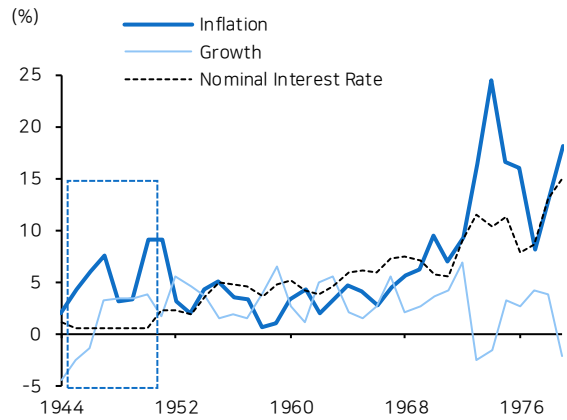
자료: IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국: 금리 상한제는 자본시장 통제



자료: measuringworth.com, 메리츠증권 리서치센터

그림5 영국: 금리 컨트롤은 마찬가지



자료: measuringworth.com, 메리츠증권 리서치센터

연준은 어떤 길을 가는가? 정책의 전환 요구가 높아지는 시기

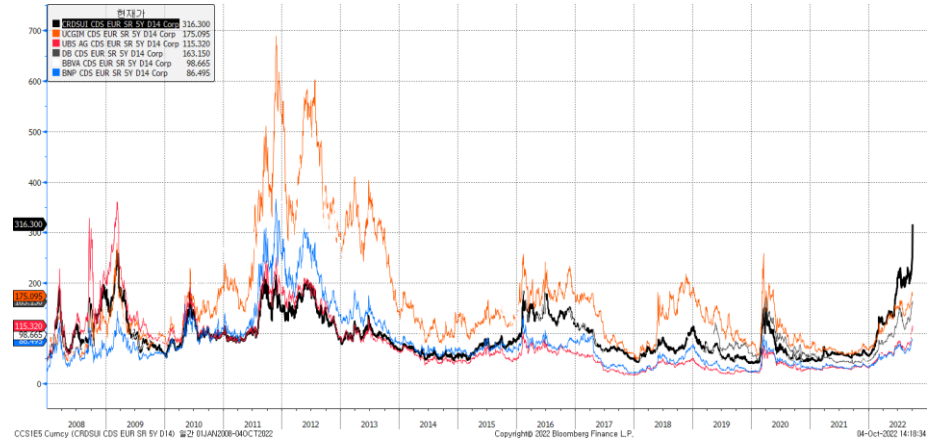
지금 연준을 비롯한 주요국의 중앙은행들은 어떤 길을 가려고 하는 것일까. 부채 문제 없이 공격적인 금리인상으로 인플레이션을 잡을 수 있다면 거짓말일 것이다. 부채문제를 고려한다면 파괴적이지 않은 수준의 금리 레벨에서 정책의 고삐를 늦춰야 한다. 요즘 연준의 정책 실패 가능성을 걱정하는 시각이 많은 이유이기도 하다.

연준도 변명은 있다. 1940년대 당시 정부부채의 화폐화로(인플레이션 & 저금리로 인한 부채 청산) 1950년대 이후 찾아온 인플레이션을 통제하지 못했다는 점이다. 그로 인해 1951년 연준의 독립성을 보장한 연준-재무 협정이 탄생하기도 했지만 재정정책 여력을 위축시킬 만한 과도한 긴축 또한 경계해야 한다.

국가 부채에 이어 기업부채로 문제의식이 옮겨가는 중

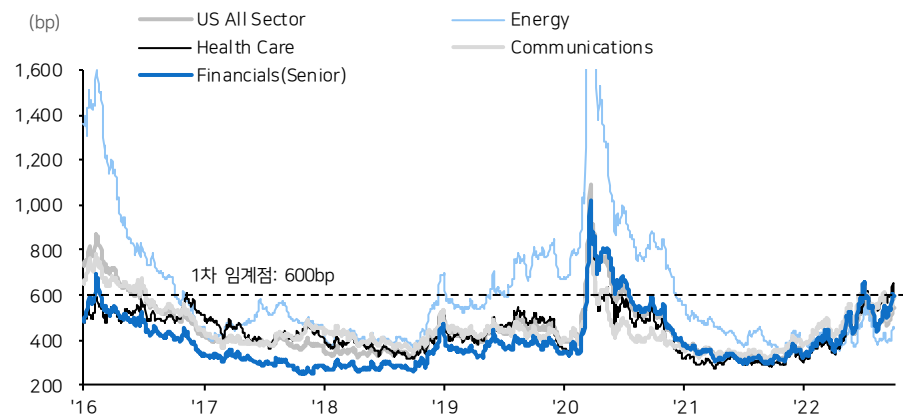
부채 문제는 기업으로도 옮겨가고 있는 중이다. Credit Suisse의 부도위험(CDS Spread, 5Y) 지표가 급등하고 있고, 기타 다른 유럽 금융기관의 부도위험도 높아지고 있는 점이 부담이다. 유럽과 미국의 주요 하이일드 스프레드도 금융주 중심으로 임계점(600bp)을 넘어가고 있다. 당장은 정부부채 문제로 시작된 신용위험 지표가 진정되는 것이 시장 안정의 1차 관문일 듯 싶다. 신용지표의 안정이 추세 반등의 첫 트리거로 생각한다.

그림6 유럽 주요은행 CDS 프리미엄 추이: Credit Suisse 급등



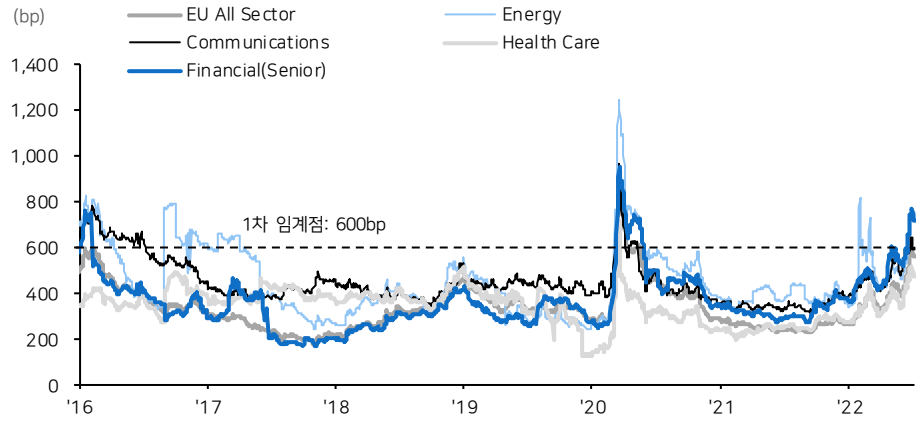
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 US 하이일드 스프레드: 금융 부문 1차 임계점 600bp 목전



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 EU 하이일드 스프레드: 금융 부문의 임계점 돌파



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

인플레이션은 그 다음 문제. 물가 ‘임계점’ 진입 여부가 핵심

인플레이션은 부채 문제 이후 봐야 할 속제이나...

인플레이션은 그 다음 문제다. 금융시장 측면에서는 부채 문제의 파괴력이 더 크기 때문이다. 인플레이션이 경기 순환적 문제라면 부채 문제는 금융 시스템의 문제이다.

임계점 진입이 핵심일 것

통제되지 않은 물가지표의 흐름에 일희일비 할 필요는 없지만 ‘임계점’을 생각해 볼 필요는 있다. 물가지표가 어떤 레벨로 진입했을 때 시장의 안도감이 형성될 수 있는지 말이다. 필자는 두 가지 포인트를 본다. 1) 연방기금 선도 금리 보다 물가 수준이 낮게 형성되는 시점(추가 긴축의 필요성 관점), 2) 2% 수준의 물가 레벨로 진입하는 시점(정책의 전환 관점)이다.

CPI 와 Core CPI로 구분해서 본다면 전월대비(MoM) 증가율 기준, CPI는 전월비 +0.1% 이내, Core CPI는 전월비 +0.3% 이내 진입해야 내년 상반기 정책 전환(혹은 속도조절)의 기대감이 높아질 수 있을 듯 하다.

9월 이후 CPI가 전월비 +0.1%로 진입하고 있다는 가정을 해본다면, 연방기금 선도 금리(2023년 3월 4.42%)보다 CPI(전년비 3.74%)가 낮게 형성되는 시기는 내년 3월 CPI로 추정되고, 연준의 추가 긴축의 필요성이 낮아질 수 있는 시점으로 볼 수 있기 때문이다. 이 경우 물가 지표 2% 레벨 도달은 내년 5월로 추정된다.

Core CPI가 전월비 +0.3% 이내 진입이 중요한 이유도 마찬가지다. 동 페이스대로라면 Core CPI가 연방기금 선도 금리보다 낮게 형성되는 시기는 5월(연방기금 선도 금리: 4.4%, Core CPI: 4.37%)로 2% 레벨 도달에는 시간이 더 필요하지만 상반기 중 금리 인상의 속도 조절을 기대할 수 있는 시기일 수 있다.

물론 물가지표의 안정세가 CPI 전월비 +0.1%, Core CPI 전월비 +0.3% 보다 더 빠르게 안정된다면 내년 상반기 물가지표의 안정세가 확인해질 가능성이 뚜렷해지

지만 당장 내년 상반기 정책 전환의 기대감을 가져 보려면 임계점 수준 이내로 진입해야 한다.

표1 MoM 변화율에 따른 YoY CPI 잠재 경로							
(% YoY)	Actual CPI			Core CPI		Fed Funds Rate (%)	
2022-06	Peak CPI (so far):			9.06	5.91	1.58	
2022-07				8.52	5.91	2.32	
2022-08				8.26	6.32	2.32	
Future MoM CPI	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	Fed Fund Futures (%)
2022-09	7.86	7.97	8.08	8.19	8.29	8.40	3.12
2022-10	6.87	7.08	7.29	7.51	7.72	7.94	3.12
2022-11	6.24	6.56	6.88	7.20	7.52	7.84	3.82
2022-12	5.81	6.23	6.66	7.08	7.51	7.94	4.20
2023-01	4.82	5.34	5.87	6.40	6.93	7.47	4.20
2023-02	3.77	4.39	5.02	5.65	6.28	6.92	4.35
2023-03	2.30	3.01	3.74	4.47	5.20	5.93	4.42
2023-04	1.63	2.44	3.27	4.09	4.93	5.77	4.42
2023-05	0.42	1.33	2.24	3.16	4.09	5.03	4.40
2023-06	-1.04	-0.05	0.96	1.97	2.99	4.02	4.36
2023-07	-1.13	-0.05	1.07	2.19	3.31	4.45	4.29
2023-08	-1.19	-0.04	1.21	2.43	3.66	4.91	4.29
2023-09	-1.19	-0.04	1.21	2.43	3.66	4.91	4.19
2023-10	-1.19	-0.04	1.21	2.43	3.66	4.91	4.19
2023-11	-1.19	-0.04	1.21	2.43	3.66	4.91	4.09
Future MoM Core CPI	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	Fed Fund Futures (%)
2022-09	5.94	6.05	6.15	6.26	6.37	6.47	3.12
2022-10	5.20	5.41	5.62	5.83	6.05	6.26	3.12
2022-11	4.55	4.86	5.18	5.49	5.81	6.13	3.82
2022-12	3.86	4.28	4.69	5.11	5.53	5.96	4.20
2023-01	3.16	3.67	4.19	4.71	5.24	5.76	4.20
2023-02	2.53	3.15	3.77	4.40	5.02	5.65	4.35
2023-03	2.10	2.82	3.54	4.27	5.00	5.73	4.42
2023-04	1.42	2.24	3.06	3.88	4.72	5.55	4.42
2023-05	0.68	1.59	2.51	3.44	4.37	5.31	4.40
2023-06	-0.12	0.88	1.90	2.92	3.95	4.99	4.36
2023-07	-0.53	0.57	1.68	2.80	3.94	5.08	4.29
2023-08	-1.19	0.00	1.21	2.43	3.66	4.91	4.29
2023-09	-1.19	0.10	1.41	2.73	4.08	5.43	4.19
2023-10	-1.19	0.20	1.61	3.04	4.49	5.96	4.19
2023-11	-1.19	0.30	1.82	3.35	4.91	6.49	4.09

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

부채 & 신용위기 진정된다면, KOSPI의 적정가치는?

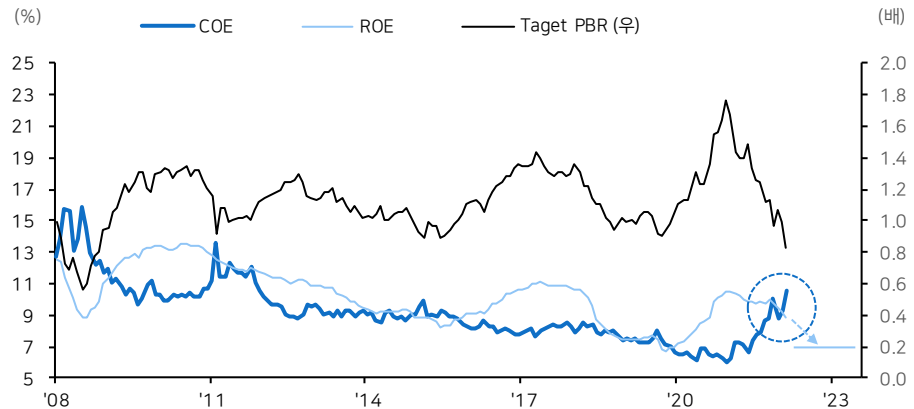
부채 및 신용 리스크의 고비를 넘는다면 KOSPI의 적정가치는?

부채 등 신용위기의 확산을 전제로 한 KOSPI의 적정가치는 명확하게 도출하기 어렵다. 특히나 금리 급등(무위험 이자율 상승) & 위험회피 심리 확산(리스크 프리미엄 급등) & 실적 급감(ROE 급감)을 모두 반영한 가정은 상황에 따라 매우 달라지기 때문이다. 지금과 같이 COE(Cost of Equity)에 영향을 미치는 금리와 리스크 프리미엄의 불확실성이 높은 상황에서는 현실적인 가정을 할 수 밖에 없다. 보다 더 비관적인 전망을 생각하는 투자자라면 아래의 표를 참고해 보면 된다.

필자의 생각은 이렇다. KOSPI의 적정가치는 COE 대비 ROE 수준으로 도출한 Target PBR로 추정한다. COE의 가정은 8.8% 수준으로 현재의 부채 및 신용위기의 확산 시나리오를 배제했다(유럽 부채 문제 및 신용스프레드 급등 전인 8월 COE로 준용).

기업 실적은 비관적으로 전망했다. ROE 7%다. 역사적 최저 수준으로 신용위기를 배제한 수익성 악화의 최저점이다. ROE 7%라는 것은 현재 1,885조원의 Equity를 가진 KOSPI 상장기업이 연간 132조원을 이익을 번다는 의미이다. 작년 180조원에 가까운(일회성 이익 제외) 이익을 달성했던 것에 비하면 50조원 가량 실적 훼손이 진행되는 보수적 시나리오이다. 이 경우 KOSPI 적정 레벨은 2,054pt로 수익성 둔화 시나리오 하에서는 KOSPI 2,100pt 이하는 Deep Value(과매도) 영역이라 판단한다.

그림9 KOSPI 적정가치 추이: 10월 현재 COE 10.6%, ROE는 8.8%, Target PBR 0.83배



주1) 미국 ERP(Equity Risk Premium)은 Aswath Damodaran의 Implied ERP

주2) 한국 ERP = 미국 iERP + (한국 CDS - 미국 CDS) * (relative equity volatility)로 산출. Rf는 국고채10년

자료: Bloomberg, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표2 ROE 및 COE 레벨별 코스피 시나리오												
		ROE										
(pt)		5.0%	5.5%	6.0%	6.5%	7.0%	7.5%	8.0%	8.5%	9.0%	9.5%	10.0%
KOSPI 연간 순이익 (조원)		94.3	103.7	113.1	122.5	132.0	141.4	150.8	160.2	169.7	179.1	188.5
COE	6.0%	2,152	2,367	2,582	2,797	3,013	3,228	3,443	3,658	3,873	4,088	4,304
	7.0%	1,844	2,029	2,213	2,398	2,582	2,767	2,951	3,135	3,320	3,504	3,689
	8.0%	1,614	1,775	1,937	2,098	2,259	2,421	2,582	2,744	2,905	3,066	3,228
	8.8% (가정)	1,467	1,614	1,761	1,907	2,054	2,201	2,347	2,494	2,641	2,788	2,934
	10.0%	1,291	1,420	1,549	1,678	1,808	1,937	2,066	2,195	2,324	2,453	2,582
	11.0%	1,174	1,291	1,408	1,526	1,643	1,761	1,878	1,995	2,113	2,230	2,347
	12.0%	1,076	1,183	1,291	1,399	1,506	1,614	1,721	1,829	1,937	2,044	2,152

자료: 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석 김지원 연구원

허리케인 Ian 이 남긴 민간 보험시장에의 함의 (Politico)

미국은 현재 허리케인 이안(Ian)으로 비상이다. 미국 국립허리케인센터에 따르면, 상륙 시점 기준으로 4등급에 해당하는 위력과 최고 시속 155마일(약 249Km)로 초대형 허리케인에 해당한다고 한다. 29일 현지시간 기준으로 플로리다 주의 피해가 막대하다. 특히 남서부 지역 중심으로 피해가 잇따랐는데 약 200만 가구와 사업체가 정전되었고, 특히 허리케인 경로상에 있는 하디(Hardee) 카운티는 정전 관련 피해가 막심하다.

허리케인 이안은 미국 보험시장에 큰 위협이 되고 있다. 일각에서는 이안이 지난 2017년 하비(Harvey)보다 더 큰 경제적 손실을 유발했을 것으로 보고 있다. 미국 보험정보연구소에 따르면, 다수의 시뮬레이션을 돌린 결과 피해액이 최소 200억달러에서 400억달러 사이로 추정된다. 또한 강풍과 함께 약 60cm에 달하는 폭우까지 동반했기 때문에 지난 하비 때와 유사하게 침수 관련 피해가 다수 차지할 것으로 예상된다.

현재 플로리다 주의 경우 전체 약 9,865,350개의 가구 중 17.37%에 해당하는 가구만 NFIP의 보장을 받는 상황이다. 그럼에도 불구하고 관련 민간 보험 산업은 크게 확대되지 않았다. 주 정부 지원 Citizens Property Ins. Corp 중심으로 위험을 인수하고 있다. 이러한 현실의 주요 원인으로 첫째 보험사들이 생각하는 적정한 보험료 수준을 감독당국이 소비자 보호 관점에서 불허할 가능성이 있고, 둘째 미국 내 허리케인 피해 이후 집단 소송이 급증하는 경향이 꼽히고 있다.

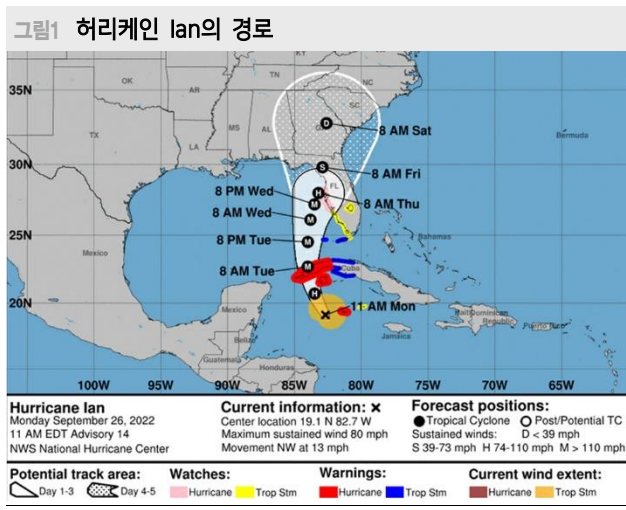
그러나 NFIP만으로 자연재해 피해액을 모두 커버하기에는 역부족이다. 2005년 허리케인 카트리나를 비롯해 연이은 대규모 재해가 연속적으로 발생하며 NFIP의 부채는 빠르게 증가했고 재정건전성 문제가 끊임없이 제기되고 있다. 지급여력의 지속가능성 우려가 해소되지 않는 상황이다.

또 다시 허리케인, 피해 막대한 상황

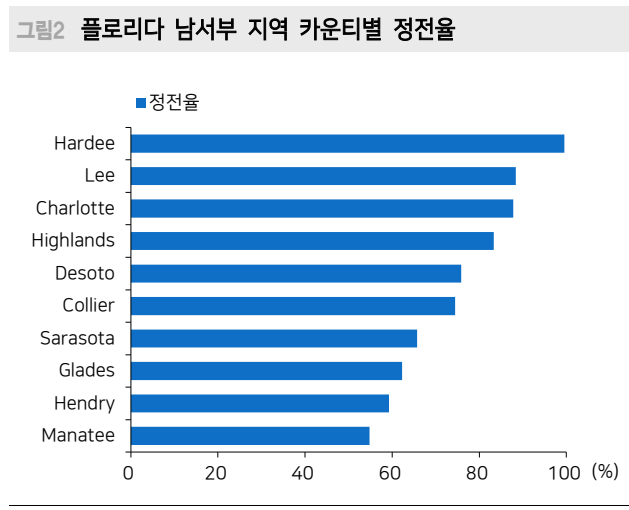
미국은 현재 허리케인 이안(Ian)으로 비상이다. 미국 국립허리케인센터에 따르면, 상륙 시점 기준으로 4등급에 해당하는 위력과 최고 시속 155마일(약 249Km)로 초대형 허리케인에 해당한다고 한다. AP통신은 이안의 강도가 미국 본토에 상륙한 허리케인 중 역대 다섯 번째라고 보도했다.

**허리케인 이안으로
플로리다 주 피해 막심한 상황**

29일 현지시간 기준으로 이안이 휩쓸고 간 플로리다 주의 피해가 막대하다. 특히 남서부 지역 중심으로 피해가 잇따랐는데, 미국 정전 집계 전문 파워아웃티지에 따르면 약 200만 가구와 사업체가 정전되었고, 특히 허리케인 경로상에 있는 하디(Hardee)카운티는 Peace River Electric Coop와 같은 전력공급사업자 중심으로 고객 수 약 9,545 중 99.6%에 달하는 비중이 정전되어 피해가 막심한 상황이다. 강풍에 가로수와 송전선이 다수 쓰러진 영향이다.



자료: 미국 국립허리케인센터, 메리츠증권 리서치센터



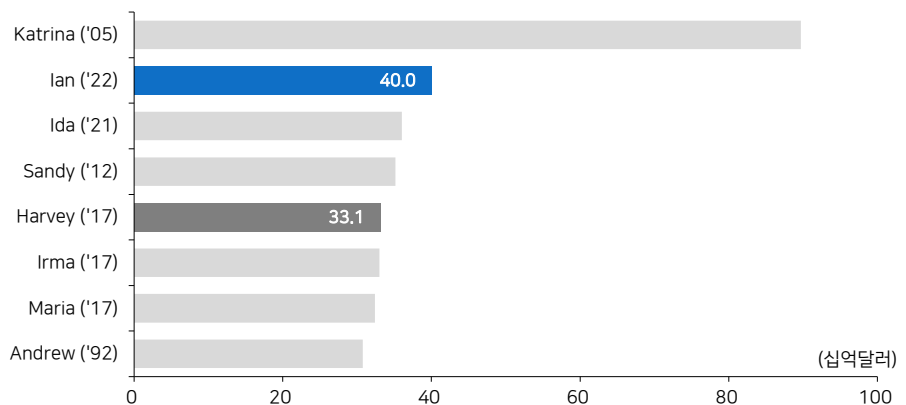
자료: PowerOutage.US, 메리츠증권 리서치센터

예상 피해규모 수준

2017년 하비를 넘는 수준의 피해 유발했을 것으로 추정

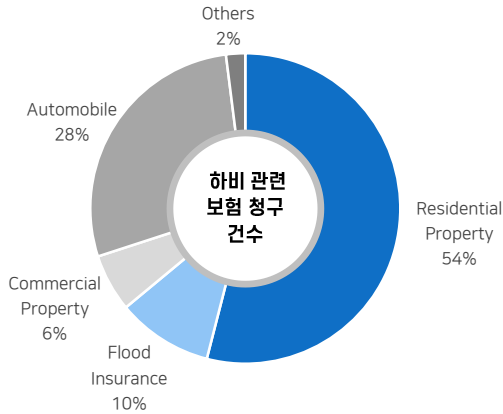
허리케인 이안은 미국 보험시장에 큰 위협이 되고 있다. 일각에서는 이안이 지난 2017년 하비(Harvey)보다 더 큰 경제적 손실을 유발했을 것으로 추정하고 있다. 하비는 Swiss Re와 Texas Department of Insurance에 따르면 당시 약 330억 달러의 손실을 입혔고 보험 청구 건수 약 763,000건이 접수되었다. 그 중 410,000건(54%)은 주거용 재산 관련 청구, 212,000건(28%)은 자동차 관련 청구였다. 또한 보험금 지급 측면에서는 총 159억달러가 지급되었고, 전반적으로 허리케인이 동반한 폭우에 의한 침수 피해가 컸다. 과거 하비 때의 피해 상황을 고려할 때 이번 이안 관련 피해도 적지는 않을 것으로 보인다. 미국 보험정보연구소에 따르면, 다수의 시뮬레이션을 돌린 결과 피해액이 최소 200억달러에서 400억 달러 사이로 추정된다. 또한 강풍과 함께 약 60cm에 달하는 폭우까지 동반했기 때문에 하비 때와 유사하게 침수 관련 피해가 다수를 차지할 것으로 예상된다.

그림3 미국 역대 허리케인 관련 경제적 손실 규모



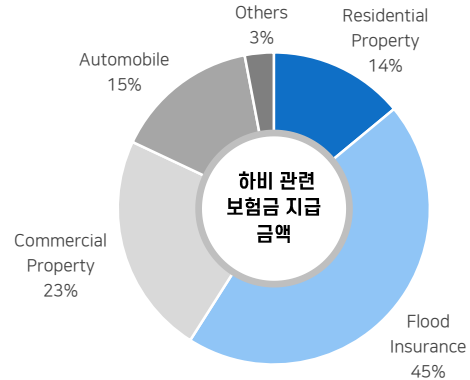
주: Ian은 최대 추정치
자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

그림4 허리케인 하비(Harvey) 관련 보험 청구 건수



자료: Texas Department of Insurance, 메리츠증권 리서치센터

그림5 허리케인 하비(Harvey) 관련 보험금 지급 금액



자료: Texas Department of Insurance, 메리츠증권 리서치센터

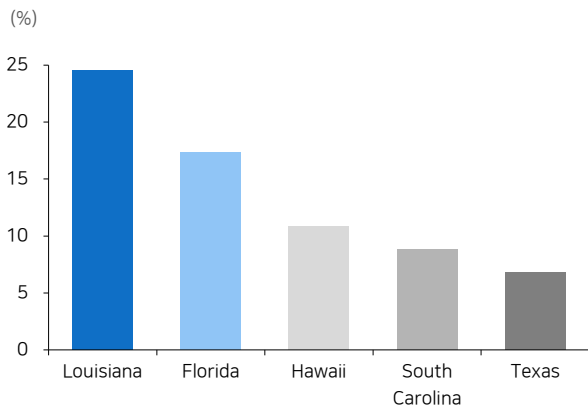
미국 재해보험 산업 현황과 합의

미국 NFIP로는 부족한 재해 관련 피해 보전 현황

미국은 국가홍수보험프로그램(National Flood Insurance Program, 이하 NFIP)에 의해 주거 관련 세입자와 사업자에게 보험을 제공하고 있다. 연방재난청(Federal Emergency Management Agency, 이하 FEMA)가 관리하고 있고 single family house 기준으로 최대 25만 달러까지 지급하고 있다. 저렴한 보험료로 보장받을 수 있다는 점에서 장점이지만 현실적으로 보상금액이 미미하다는 비판이 많았다. 플로리다 주의 경우 전체 약 9,865,350개의 가구 중 17.37%에 해당하는 가구만 NFIP의 보장을 받는 상황이다.

그렇다면 초과보장에 대한 수요가 존재할 법한데, 관련 민간 보험 산업은 크게 확대되지 않았다. 현재는 주요 대형사들은 사업을 철수하거나 기업부문에서만 위험을 인수하고 있다. 주 정부 지원 Citizens Property Ins. Corp 중심으로 위험을 인수하고 있고, Climatewire에 따르면 9월 19일 기준 처음으로 100만명의 가입자를 달성했다.

그림6 미국 NFIP 보장 가구 비중 Top5 States



자료: U.S. Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

표1 플로리다 주 보험시장 점유율 Top 5

개인		기업	
기업명	점유율(%)	기업명	점유율(%)
Universal Insurance	10.5	Citizens Property	6.3
Citizens Property	10.2	Zurich	5.8
State Farm	6.7	The Chubb	5.5
Tower Hill	5.2	UPC	5.0
Progressive	4.4	Assurant	4.6

자료: Fitch Ratings, 메리츠증권 리서치센터

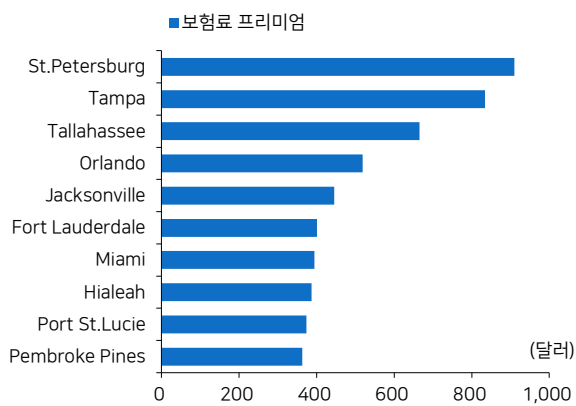
관련 민간 보험사
 점유율 부진 이유 1:
 적정 보험료 산정 문제

이러한 상황의 주요 원인으로 첫째, 보험사들이 생각하는 적정한 보험료 수준을 감독당국이 소비자 보호 관점에서 불허할 가능성이 있기 때문이다. 보험연구소에 따르면, 플로리다 평균 재해 보험료는 4,231달러로 미국 전체 평균 대비 3배 가까이 높은 수치였다. 지금해야 하는 보험금도 크지만, 지리적 여건을 고려한 프리미엄이 가산된 보험료의 사회적 수용도 고려해야 할 요인이다.

관련 민간 보험사
 점유율 부진 이유 2:
 자연재해 후 집단 소송 급증 경향

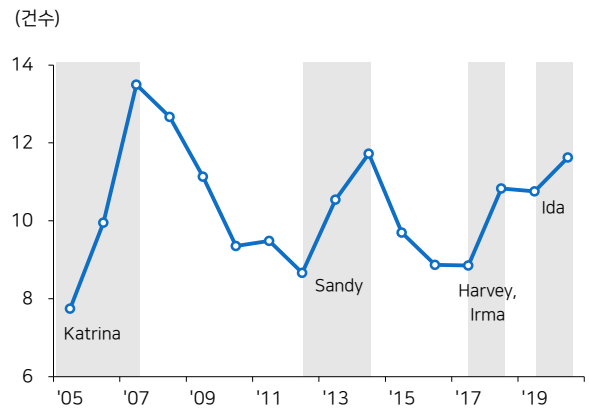
둘째, 미국 내 허리케인 피해 이후 집단 소송이 급증하기 때문이다. 미국 연방지방법원의 자료에 따르면, 자연재해 발생 후 접수된 재해 보험 관련 소송 건수는 증가하는 패턴을 보이고 있다. 특히 2005년 허리케인 카트리나 이후 제기된 소송 건수가 급증했다. 주로 법적 공백 혹은 보장 범위와 보험금 지급 관련 이슈로 제기되었다. 이처럼 소송 리스크에 직면한 보험사 입장에서는 자연재해 보험 시장에서 버틸 유인이 없어 보인다.

그림7 NFIP의 플로리다 도시별 수해보험 평균 보험료



자료: GAVOP(2019), 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 연방지방법원에 접수된 재해 보험 관련 소송 건



자료: U.S Courts.gov, 메리츠증권 리서치센터

그럼에도 불구하고
 민간 보험사들에게 추가 점유율
 확보 여지가 있는 이유

그럼에도 불구하고 관련 시장에 대한 관심을 완전히 접지는 말아야 한다. NFIP 보장금액 이상으로 보장이 필요한 수요자들은 중간값 기준으로 약 77,000달러 연봉의 소비자들이다. 경제적 소득수준이 높은 잠재 고객들을 흡수하여 점유율을 넓힐 수 있는 사업기회가 될 수 있다. 또한 NFIP 만으로는 자연재해 피해액을 모두 커버하기에는 역부족이다. 2005년 허리케인 카트리나를 비롯해 연이은 대규모 재해가 연속적으로 발생하면서 NFIP의 부채는 빠르게 증가했고 재정건전성 문제가 끊임없이 제기되고 있다. 지급여력의 지속가능성 우려가 해소되지 않는 상황이다.

NFIP 보험료 산정할 때처럼 일반적인 요소 반영이 아닌 실제 피해액을 반영하여 평가요소를 세분화하고, 보장범위를 다양화하는 전략이라면 미국 자연재해 보험시장에서 틈새를 노려볼 부분이 있다고 생각한다.

원문: *lan will 'financially ruin' homeowners and insurers*