

요약

연금저축시장에서 보험산업의 역할이 축소되는 가운데, 주식시장 급등과 변동성 확대에 따라 수익성과 안정성을 동시에 추구하는 중위험 금융상품에 대한 관심이 높아짐. 주가지수연계보험은 원금 보장과 주가지수 연계 수익을 제공하는 보험으로 미국·싱가포르·홍콩 등 주요국에서 빠르게 성장하고 있으며, 수익률 개선을 통해 연금저축시장 내 보험산업의 경쟁력 회복에 기여할 수 있음. 주가지수연계보험의 (재)출시를 위해서는 보험회사의 옵션 운용 환경 구축과 명확한 상품 안내 기준 마련이 선행될 필요가 있음

- 보험산업에서 연금을 포함한 저축성 보험의 비중이 감소하면서 연금저축시장에서의 역할이 축소되고 있으며, 이는 IFRS17 도입에 따른 보장성 보험 편중과 낮은 수익률로 인한 수요 감소에 기인하는 것으로 해석됨
 - 2023년 도입된 IFRS17의 영향으로 보험회사는 보험계약마진(CSM)¹⁾이 낮은 저축성 보험의 판매를 축소하고, CSM이 높은 보장성 보험을 중심으로 상품 포트폴리오를 구성함²⁾
 - 2024년 생명보험 수입보험료 중 저축성보험과 변액보험의 비중은 43%로 2021년 대비 10%p 감소하였으며, 두 상품군의 초회보험료 비중도 같은 기간 47%에서 23%로 감소함³⁾
 - 연금저축보험의 낮은 수익률은 수요 감소의 주요 요인으로, 2025년 3분기 기준 연금저축보험의 평균 수익률은 2.4%로 신탁(5.5%), 펀드(21.24%) 대비 낮은 수준임
 - 2025년 보험산업의 연금저축 시장 비중은 57% 수준으로 2021년에 비하여 약 16%p 하락함⁴⁾
- 국내 주식시장의 급등으로 주식시장을 통한 자산 증식·노후 대비에 대한 관심이 높아진 가운데, 주식시장의 변동성이 확대되면서 안정성과 수익성을 동시에 추구하는 중위험 상품에 대한 관심도 증가함
 - 2026년 초 코스피 지수가 5,000선을 돌파하면서 주식투자를 통한 자산관리 수요가 확대되었으며, 투자자 예탁금은 2026년 3월 130조 원을 돌파함⁵⁾
 - 미·이란 분쟁 및 유가 급등 등 지정학적 리스크로 주식시장의 변동성이 확대되면서 ELB·ELD⁶⁾ 등 원금보호와 주식시장 연계 수익을 동시에 제공하는 중위험 금융상품에 대한 수요도 확대됨⁷⁾

1) 보험계약마진(Contractual Service Margin: CSM)은 보험계약 체결에 따라 향후 예상되는 미래 이익을 현재 가치로 환산한 지표임

2) 노건엽(2026), 「회계 제도 변화와 생명보험산업 대응방안」, 『KIRI 리포트』, 보험연구원

3) 보험연구원(2025), “2026년 보험산업 전망과 과제”

4) 금융감독원 통합연금포털, 연금저축 비교공시

5) 금융투자협회 종합통계, 증시자금 추이

6) 주가연계파생결합사채(Equity Linked Bond: ELB)는 대부분의 자산을 채권과 같은 안전자산에 투자하여 원금을 일정 수준 보장하고, 잔여금액을 주식과 주가지수파생상품에 투자하여 추가 수익을 제공하는 금융상품을 의미함. 주가지수연동예금(Equity Linked Deposit: ELD)은 주가지수와 연동된 이자를 제공하는 예금을 의미함

7) 한국경제(2025. 10. 26.), “‘취괴리 예·적금’은 안녕…이젠 ELB·ELD로 돈 굴린다”

금융감독원 보도자료(2026. 4. 9.), “금감원, ETF(상장지수펀드) 및 ELD(주가지수 연동예금) 관련 간담회 개최”

- 주가지수연계보험(이하 ‘인덱스보험’)은 원금 보장과 지수 연계 수익을 동시에 제공하는 저축성 보험으로, 중위험 고객의 수요를 충족하고 수익률 개선을 통해 연금저축시장 내 보험산업의 경쟁력 강화에 기여할 수 있음⁸⁾
 - 인덱스보험은 납입금을 채권과 콜옵션으로 운용하여 원금을 전액 또는 부분 보장하고, S&P 500·NASDAQ 등 연계 지수의 상승분을 수익률 상한(Cap) 범위 내에서 수익으로 제공하는 구조임
 - 대표 상품으로는 인덱스유니버설보험(Indexed Universal Life; IUL)과 연금 상품인 고정지수형연금(Fixed Indexed Annuity; FIA)·등록지수연계연금(Registered Index-Linked Annuity; RILA)이 있음

〈표 1〉 인덱스보험 상품 비교

구분	IUL	FIA	RILA
상품 유형	생명보험	연금	연금
출시 연도	1997년	1995년	2010년
원금보장 ¹⁾	전액(보험비용 제외)	전액	부분 손실 (예: 10%까지 보험회사 부담)
수익상한 ¹⁾	중간 (예: 12.25%)	낮음 (예: 4%)	높음 (예: 19.5%)
보험비용 (사망보험금)	○	X	X
주요 목적	자산 보전·유산 이전	노후 소득 관리	노후 소득 및 적극적 자산 증식

주: 1) 원금보장 및 수익상한 예시는 S&P500에 연동된 Allianz 상품을 기준으로 하며, 상품 설계 및 시장 환경에 따라 달라질 수 있음
 자료: Allianz(2026. 3. 3.), “Allianz Benefit Control+™ FIA Rate Sheet”; Allianz(2026. 3. 3.), “Allianz Life Accumulator® Indexed Universal Life Insurance Policy”; Allianz(2026), “Index Advantage+ Income® Variable Annuity RILA Rates Center”

- 이에 본고에서는 미국·싱가포르·홍콩의 인덱스보험 시장 동향을 살펴보고, 과거 국내 출시 경험을 토대로 인덱스보험의 국내 판매 재개에 관한 시사점을 도출하고자 함
- 미국은 1990년대 인덱스보험이 도입된 이후 시장이 지속적으로 성장하여, IUL과 FIA·RILA는 각각 생명보험 시장과 연금 시장에서 높은 비중을 차지하는 주력 상품으로 자리 잡음
 - IUL은 1997년 처음 도입된 이후 2000년대 금융위기 당시 원금보호 기능이 주목받으며 성장하였고, FIA와 RILA는 각각 1995년·2010년 출시된 후 닷컴버블과 코로나19 팬데믹의 시장 충격을 기점으로 성장세가 가속화됨
 - 2025년 IUL 신규 보험료는 전년 대비 17% 증가한 45억 달러를 기록하면서 미국 개인 생명보험 시장의 25%를 차지했으며, FIA와 RILA 판매액은 각각 1,279억 달러, 795억 달러로 5년·11년 연속 성장세를 이어감⁹⁾

8) 인덱스보험은 자산연계보험 혹은 주가지수연계보험으로도 불리며 적립금 수익률이 주가지수에 연동된 보험으로, 보험금 지급이 사전에 정해진 지표에 의해 자동으로 결정되는 지수형 보험(Parametric Insurance)과 구별되는 개념임. 본고에서는 인덱스유니버설보험과 인덱스연금을 통합하는 용어로 사용함. 납입금을 기초자산 펀드에 직접 투자하는 변액보험과 달리, 인덱스보험은 납입금을 원금 보장범위까지 채권 등 안전자산에 투입하고 발생하는 이자 금액으로 연계 지수를 기초자산으로 하는 콜옵션을 운용하여 수익을 창출함. 변액보험은 수익률이 펀드 운용 성과에 연동되어 있으며 시장 위험에 직접 노출되는 반면, 인덱스보험은 연계 지수에 따라 수익률이 결정되며, 콜옵션 운용을 통하여 시장 위험에 간접적으로 노출됨

9) LIMRA(2026. 3. 19.), “U.S. Individual Life Insurance New Premium Tops \$17.5 Billion to Set New Sales Record in 2025”
 LIMRA(2026. 3. 23.), “Final U.S. Retail Annuity Sales Set New Sales High, Totaling \$464.1 Billion in 2025”

- 싱가포르 IUL 시장은 2023년부터 고액순자산보유자(HNWI)¹⁰를 중심으로 빠르게 성장하고 있으며, HNWI 인구 증가와 자산 보전·승계 수요의 확대가 핵심 성장 동인으로 작용하고 있음
 - 싱가포르 전체 인구 중 백만장자 비율은 2021년 7.4%에서 2030년 13.4%까지 증가할 것으로 전망되며, 이는 아시아·태평양 주요국 중 최고 수준임¹¹)
 - 2023년 9월 Sun Life Singapore가 싱가포르 최초로 IUL을 출시한 이후, Prudential Singapore, Singlife, HSBC Life Singapore 등 주요 보험회사들이 잇달아 HNWI 고객을 대상으로 IUL 상품을 출시하고 있음¹²)
- 홍콩은 금융당국이 선제적으로 규제 체계를 정비하여 IUL 출시의 기틀을 마련하였으며, 보험회사들이 이를 기반으로 상품을 순차적으로 출시하고 있음
 - 2024년 기준 홍콩의 성인 1인당 평균 자산은 약 60만 달러로 스위스·미국에 이어 세계 3위 수준으로, 고액순자산보유자 고객의 자산관리 수요가 높음¹³)
 - 2025년 3월, 홍콩금융관리국(HKMA)과 보험청(IA)은 전문투자자(Professional Investors; PI)¹⁴를 대상으로 한 IUL 판매를 허용하는 공동 서한(Joint Circular)을 발표함¹⁵)
 - 공동 서한 발표 후 Sun Life·YF Life·FWD Hong Kong·HSBC Life 등 주요 보험회사들이 수개월 내에 IUL 상품을 연이어 출시하며 시장 확대가 가속화되고 있음¹⁶)

〈표 2〉 해외 인덱스보험 시장 현황

구분	미국	싱가포르	홍콩
상품	IUL, FIA, RILA 등	IUL	IUL
출시 연도	1995년(FIA), 1997년(IUL), 2010년(RILA)	2023년	2025년
판매 대상	일반 소비자	HNWI	전문투자자
별도 규제	AG 49 시리즈(IUL) SEC Form N-4(RILA)	-	HKMA·IA 공동 서한
성장 동인	금융위기·팬데믹 시 원금보호 수요	HNWI 증가 자산 보전·승계 수요	규제 체계 정비 전문투자자 자산관리 수요
주요 회사	Athene Annuity & Life Allianz Life of North America Nationwide	Sun Life Singapore Prudential Singapore Singlife	Sun Life YF Life FWD HK

10) 고액순자산보유자(HNWI)는 주거용 부동산을 제외한 자산이 미화 백만 달러 이상인 사람을 의미함

11) Prudential Singapore(2024), "Prudential launches indexed universal life insurance plan to meet rising legacy planning needs of the high net worth segment"

12) Sun Life Singapore(2023), "Sun Life Singapore launches innovative Indexed Universal Life policy for HNWI and UHNW families amid strong wealth inflows into Singapore"

13) UBS(2025), "Global Wealth Report 2025"

14) 전문투자자(Professional Investor)란 「증권선물거래법」(SFO, Cap. 571)에 따라 개인 기준 HK\$ 800만(약 USD 100만) 이상의 포트폴리오 보유자, 법인·파트너십 기준 HK\$ 800만 이상의 포트폴리오 또는 HK\$ 4,000만 이상의 총자산 보유자를 의미함

15) HKMA(2025. 3. 13.), "Indexed Universal Life Insurance Products for Professional Investors"

16) The Asset(2025. 8. 26.), "IUL sees strong demand from wealthy clients in Hong Kong"

- 국내에서도 2008년을 전후로 인덱스보험이 출시된 바 있으나, 관련 파생상품 시장의 낮은 유동성과 글로벌 금융위기에 따른 주식시장 침체로 2010년대 중반 판매가 중단됨
 - AIG생명(현 AIA생명)은 2005년 노블스타 연금보험, 2009년 안심플러스인덱스유니버설보험을 출시하였으며, 흥국생명, 알리안츠 생명(현 ABL생명) 등 다른 생명보험회사도 인덱스연금보험 상품을 출시함
 - 현대해상, 동부화재(현 DB손보), LIG손보(현 KB손보) 등 손해보험회사 역시 인덱스연금보험을 출시한 바 있음¹⁷⁾
 - 당시 인덱스보험은 국내 주가지수(KOSPI200)와 연계한 콜옵션 거래에 의존하였으나, 옵션 시장의 유동성 부족으로 안정적인 운용이 어려웠으며, 금융위기 이후 주식시장이 급락하면서 수요도 급감하면서 판매가 중단됨¹⁸⁾

- 인덱스보험은 수익률 개선을 통해 보험산업의 시장 경쟁력을 회복하는 데 기여할 수 있으며, 인덱스 보험의 (재)출시를 위해서는 보험회사가 관련 옵션 운용 환경을 구축하고 명확한 상품 안내 기준을 마련할 필요가 있음
 - 2020~2024년 한국의 성인 1인당 평균 자산의 실질 성장률은 44%로 세계 최고 수준이며, 자산관리 수요가 확대되는 가운데 인덱스보험은 원금 보장 기능과 함께 기존 상품 대비 높은 수익률을 제공하는 자산관리 수단으로 활용될 수 있음¹⁹⁾
 - 인덱스보험은 지수 연계 수익을 창출하기 위한 콜옵션 운용이 상품 구조의 핵심이므로, 보험회사는 이를 위한 옵션 거래 역량과 거래상대방 확보 등 파생상품 운용 환경을 사전에 구축할 필요가 있음
 - 홍콩의 경우 FWD Hong Kong이 UBS 등 글로벌 투자은행과 협업하여 맞춤형 인덱스 솔루션을 개발한 사례가 있으며, 국내도 금융기관 간 협력을 통해 옵션 거래상대방을 확보하는 방안을 검토할 수 있음²⁰⁾
 - 해외 지사 및 국제 금융기관과의 협력을 통하여 KOSPI200뿐만 아니라 S&P500 등 다양한 지수 옵션을 소비자에게 제공함으로써 다양한 자산관리 수요에 대응할 수 있음
 - 인덱스보험은 지수 연계 방식, 수익률 상·하한, 파생상품 운용 등 복잡한 구조를 포함하므로, 소비자가 상품 구조와 위험을 충분히 이해할 수 있도록 명확한 상품 설명서와 예시 기준을 사전에 정비할 필요가 있음

17) 보험신보(2008. 10. 13.), “저축성·주가지수연동형상품 ‘활발’”

18) 보험신보(2011. 7. 11.), “‘주목’받던 자산연계형 상품”

19) UBS(2025), “Global Wealth Report 2025”

20) Insurance Business(2025. 8. 6.), “FWD Hong Kong launches indexed universal life plan for professionals”