

차세대 상품 내 변동성 제어 지수의 활용

요약

Contributors

Yuan Tian
Executive Director
Multi-Asset Indices
yuan.tian@spglobal.com

Phillip Brzenk
Managing Director, Global
Head of Multi-Asset Indices
phillip.brzenk@spglobal.com

Kelsey Stokes
Head of Financial Institutions
Sales, Americas
kelsey.stokes@spglobal.com

지속적인 수익 흐름을 제공하고 자산 축적을 지원하며 자산 이전 및 승계 계획을 용이하게 하는 원금보장형 상품은 글로벌 자산관리 시장에서 점점 더 중요한 역할을 하고 있습니다. 이에 따라 최근 몇 년간 지수연계 연금 및 생명보험 상품이 가파른 성장세를 보여왔습니다.

S&P 500® 지수는 오랫동안 지수연계 보험 시장의 선두 자리를 지켜왔습니다. 하지만 시장 및 금리 변동성으로 인해 이러한 상품의 적립율에 불확실성이 발생할 수 있으며, 이에 따라 더욱 안정적인 적립율을 제공할 수 있는 변동성 제어 체계를 적용한 지수에 대한 필요성이 커지고 있습니다.

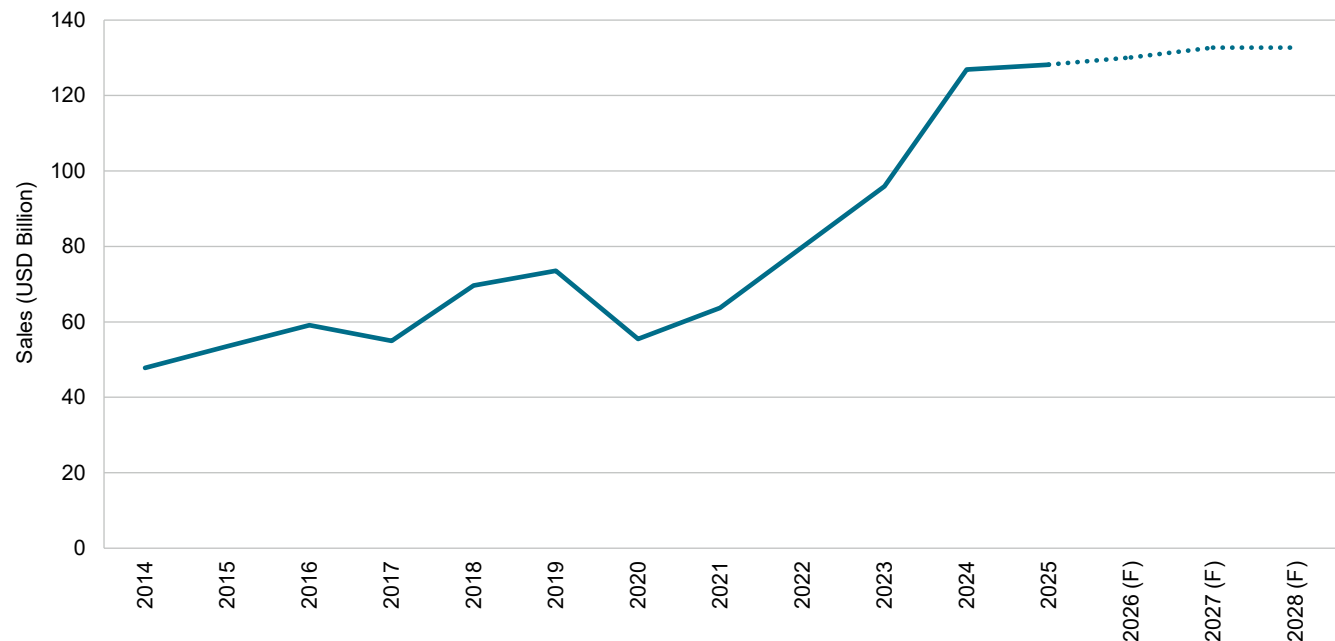
본 보고서는 다음 내용을 살펴봅니다.

- 미국 고정지수연금(FIA) 시장의 성장과 함께 가속화된 변동성 제어 지수(VCI)의 성장 및 최근 아시아 태평양(APAC) 지수연계 유니버설 생명보험(IUL) 시장의 성장
- 다양한 시장 환경에서 VCI가 보여준 성과 및 시장 변동성에 대응해 온 방식과 이유
- 현대 시장의 요구에 부응하기 위한 VCI 기술의 발전 과정.

미국 FIA 시장의 성장과 VCI 의 부상

미국 FIA 시장은 의미 있는 성장을 이루었습니다. 2014 년부터 2025 년까지 미국 FIA 판매액은 478 억 달러에서 1,282 억 달러로 연평균 9.4% 성장했으며, 2025 년은 연간 판매액이 5 년 연속 증가한 해였습니다. LIMRA 는 FIA 판매액이 2028 년까지 1,327 억 달러에 달하며 역대 최고치를 경신할 것으로 전망했습니다.¹

도표 1: 미국 지수연계 연금 판매액, 실적, 전망



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of May 31, 2026. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

1995 년 S&P 500 지수를 기반으로 적립이율을 제공하는 FIA 가 도입된 이래 지수연금 시장이 의미 있게 성장함에 따라, 해당 상품에 사용되는 지수의 수와 복잡성 역시 크게 증가했습니다. 현재 미국 FIA 시장에서는 200 개 이상의 VCI 가 활발히 제공되고 있습니다.²

위험제어 지수라고도 불리는 VCI³는 하나 이상의 위험자산(주식, 금 등)과 변동성 완충자산(현금, 국채 등) 간의 편입 비중을 역동적으로 조절하여 특정 수준의 변동성을 목표로 하는 지수 유형입니다. 시장 변동성에 민감하게 반응할 수 있는 전통적인 벤치마크 지수와 달리, VCI 는 시간이 지남에 따라 보다 완만한 변동성 특성을 제공하는 것을 목표로 합니다. 이러한 안정성은 원금보장형 보험상품에서 헤지 효율성을 높이는 데 도움이 될 수 있으며, 이에 따라

¹ LL Global, Inc. U.S. Fixed Index Annuity Market Data and "A Future View of U.S. Annuity Sales—Annuity Surge Continues: U.S. Individual Annuity Market Forecast 2025-2028."

² "Salt Financial Annuity Index Report," June 2025.

³ "Demystifying Volatility-Controlled Indices," S&P Dow Jones Indices.

미국 FIA 및 IUL 시장에서 VCI의 인기가 높아지게 되었습니다. S&P 다우존스 지수(S&P DJI)는 2007~2008년 글로벌 금융위기 직후 극심했던 시장 변동성에 대응하여 2009년에 최초의 VCI를 선보였습니다. S&P 500 지수는 여전히 세계에서 가장 널리 참조되는 주가지수로서, 미국 및 해외 보험시장에서 활용되는 수많은 VCI 전략의 기초지수 역할을 하고 있습니다. 지수연계 보험상품에서 S&P DJI VCI에 연계된 자산은 350억 달러가 넘으며, 이 중 대부분을 FIA가 차지하고 있습니다.⁴ 보험상품에 널리 활용되는 S&P DJI 지수의 예는 다음과 같습니다.

- [S&P MARC 5% 지수](#)
- [S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수](#)
- [S&P 500 Dynamic Intraday TCA 지수](#)

미국 모델을 따라가는 아시아

아시아·태평양 생명보험 시장의 원수보험료(GWP)는 2022년 기준 약 1조 달러에 달했습니다.⁵ 인구구조 변화로 은퇴 및 자산 축적 솔루션에 대한 수요가 증가하면서 생명보험 및 연금 부문은 지속적으로 성장하고 있습니다. 이러한 수요의 초기 지표로 S&P DJI VCI 및 멀티에셋 지수 솔루션과 연계된 위탁운용 건수의 증가를 들 수 있습니다. 미국에서는 FIA 상품이 VCI에 크게 의존해 온 반면, 아시아 일부 지역에서는 VCI 도입이 주로 IUL이나 저축형 상품을 중심으로 이루어졌습니다.

최근 아시아 전역의 규제 변화는 IUL에 보다 우호적인 환경을 조성하는 동시에, 보험사가 기초지수로 VCI를 채택하기 더욱 용이하도록 만들었습니다. 이러한 변화는 지수연계 적립 전략에 대한 보다 명확한 체계를 제공했으며, 더욱 활발한 상품 혁신을 뒷받침해 주었습니다. 이러한 발전의 결과로 아시아 전역에서 IUL 솔루션이 빠르게 확대되었으며, 2025년에는 여러 주요 보험사들이 지수연계 상품을 잇달아 출시했습니다. 이러한 움직임은 미국 FIA 모델을 기반으로 VCI를 활용하여 구축할 수 있는 안정적이고 혁신적인 자산 축적 솔루션에 대해 현지 수요를 보여줍니다.⁶

변동성 제어 지수: 핵심 작동 메커니즘

VCI는 기초자산(예: S&P 500 지수)의 최근 실현 변동성을 모니터링하고, 설정된 목표 변동성 수준을 유지하도록 노출을 조정하는 방식으로 작동합니다. 시장 변동성이 낮아 목표치를 밑돌 때 지수는 주식 노출을 높일 수 있습니다(지수 설계에 따라 레버리지를 활용해 100%를

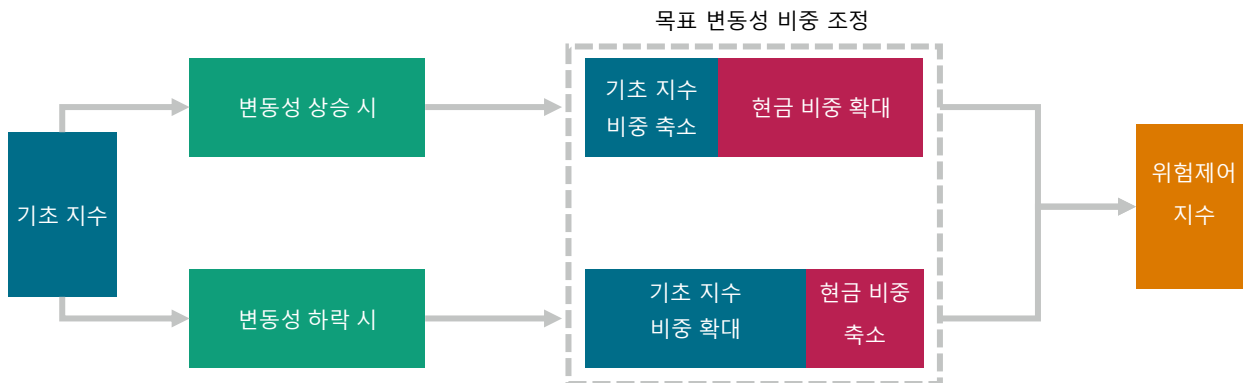
⁴ Figure based on aggregate asset reporting received by S&P Dow Jones Indices as of December 2025.

⁵ [Asia-Pacific Life Insurance Market to 2027 - Research and Markets.](#)

⁶ The Insurance Pro Blog, "[Volatility Controlled Indices in IUL: The Honest Breakdown](#)," Sept. 23, 2025.

초과하기도 합니다). 반대로 변동성이 급등하여 목표치를 상회할 때는 주식 노출을 줄이고(흔히 현금 자산으로 비중을 이동), 목표 변동성 수준을 유지합니다. 이러한 재조정 과정은 일간 또는 장중 등 정해진 주기마다 실행되어 지수가 시장 상황 변화에 기민하게 대응할 수 있도록 돕습니다.

도표 2: S&P Risk Control 지수 메커니즘



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of March 31, 2026. Chart is provided for illustrative purposes.

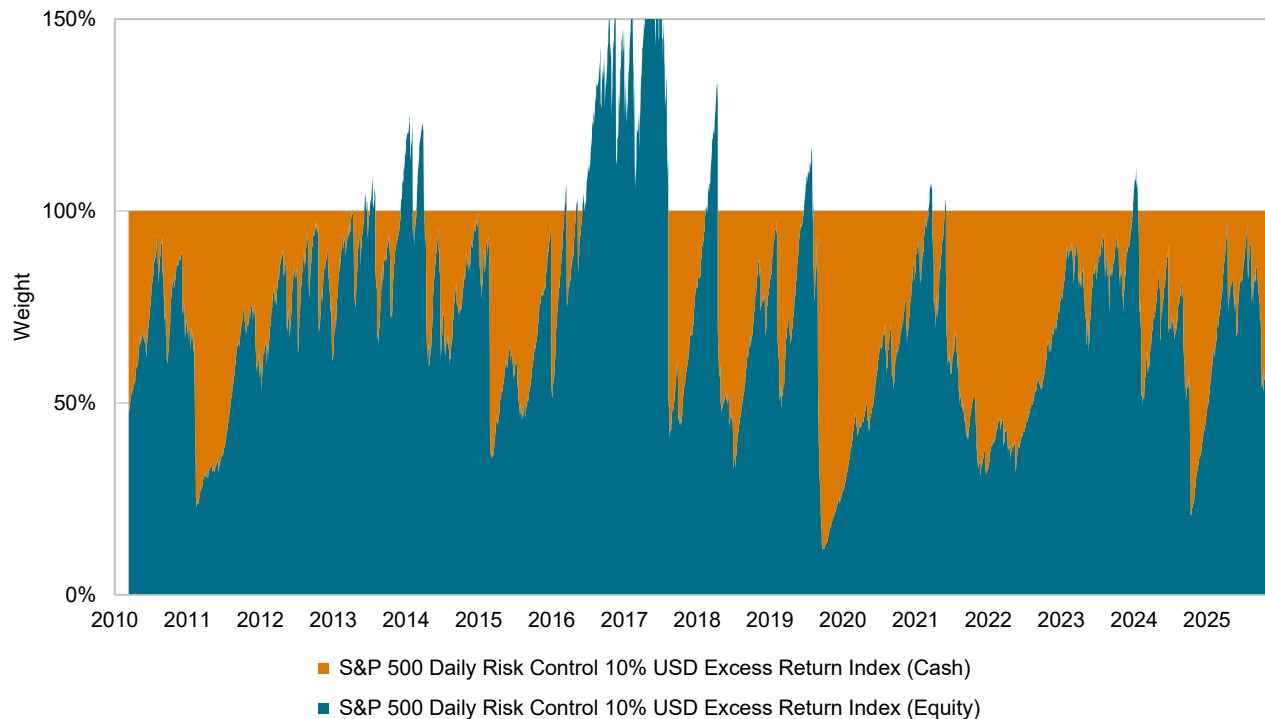
이러한 동적 위험/변동성 제어 체계는 보험상품에서 두 가지 목적을 수행합니다.

- **성과 평탄화 및 하방위험 완화:** VCI는 변동성이 높은 기간, 대체로 낙폭이 큰 기간에 비중을 축소함으로써 기초 벤치마크 대비 최대 낙폭을 줄일 수 있으며, 이는 보험상품의 가격 산정에 도움이 될 수 있습니다..
- **헤지 안정성:** 더 낮고 안정적인 실현 변동성은 보다 일관된 옵션 비용으로 이어질 수 있는데, 시간이 지남에 따라 보다 일관된 상한 이율 또는 참여율을 유지하는 데 도움이 될 수 있습니다. 또한, 판매 채널과 고객에게 혼선을 줄 수 있는 빈번한 적립 전략 조정 필요성을 줄여줍니다.

다양한 국면별 VCI 성과 이해

보험계약자와 판매 파트너에게 현실적인 기대를 제시하기 위해서는 다양한 변동성 장세에서 VCI가 어떻게 움직이는지 이해하는 것이 중요합니다. 장기적인 목표는 안정적인 성과 창출이지만, 시장 상황에 따라 달라질 수 있습니다. 이 섹션에서는 [S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수](#)를 예로 들어 세 가지 특징적인 국면, 즉 저변동성 강세장(2017년), 고변동성 충격 장세(2020년 및 2025년), 그리고 완만한 변동성 환경(2023년)을 살펴보겠습니다.

도표 3: S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수의 과거 비중 추이



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Sept. 1, 2010, to June 22, 2026. Index performance based on excess return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

저변동성 국면: 2017 년

2017 년은 낮은 주식 변동성과 S&P 500 지수의 꾸준한 상승세가 특징적이었습니다. 역사적으로 시장이 안정적일 때, VCI 는 허용된 최대 레버리지 수준 또는 그에 가까운 수준으로 운용될 수 있습니다. 2017 년 대부분 동안 S&P 500 지수의 실현변동성은 7%를 밑돌았습니다. 해당 지수는 최대 레버리지 150% 한도 내에서 10%의 변동성을 목표로 하기 때문에, 100%를 상회하는 노출을 유지했습니다. 강세장에서의 레버리지 노출은 수익률을 확대했으며, 지수가 시장 상승에 더 많이 참여하면서 기초지수인 S&P 500 지수 대비 약 8%p 를 아웃퍼폼했습니다.

도표 4: 2017 년 S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수와 S&P 500 지수 성과 비교

S&P 500 지수에 대한 일평균 노출 (%)	S&P Daily Risk Control 10% 지수 ER (%)	S&P 500 지수 (%)
137	27.70	19.40

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 2016, to Dec. 31, 2017. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

핵심 시사점: 장기간 지속되는 안정적인 강세장에서 VCI 는 레버리지 한도 내에서 기초 벤치마크를 아웃퍼폼할 수 있습니다. 이러한 ‘참여 보너스’는 특정 시장 국면의 특성일 뿐, 영구적인 요소는 아닙니다.

완만한 변동성 국면: 2023 년

2023 년은 완만한 변동성 국면을 보여주는 대표적인 사례입니다. 실현변동성(13%~18%)이 장기평균 수준(S&P 500 지수의 장기 변동성은 약 15%~18%)에 부합했습니다. 이 해는 지속적인 인플레이션, 금리 인상, 그리고 간헐적인 지정학적 불안 요인의 영향을 받았습니다. 이러한 환경에서 S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수는 주식 비중을 일부만 유지하며 연평균 71%의 노출을 기록했습니다. 71%라는 수치는 해당 연도의 일평균 주식 비중일 뿐 고정된 노출이 아닙니다. 지수는 실현변동성에 대응해 매일 노출을 변경하며, 일반적으로 시장 하락과 맞물리는 변동성 급증기에는 주식 노출을 줄이고 변동성이 정상화되기 시작한 이후에야 비중을 다시 늘립니다. 결과적으로 단순히 '71% × S&P 500 지수 연간 수익률'로 계산하는 방식은 성과를 추정하기에 적절하지 않습니다. 수익률은 복리로 계산되기 때문에 지수가 언제 주식을 보유했는지가 평균 노출 수준만큼이나 중요하며, 동일한 평균 노출이라 하더라도 수익률 발생 순서와 위험 축소 및 위험 확대 시점에 따라 전혀 다른 결과가 나올 수 있습니다.

2023 년 S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수는 시장 여건이 우호적일 때 주식 상승세의 대부분에 참여했으나, 지속적인 변동성 급등과 뉴스 흐름에 따른 급격한 심리 변화로 인해 레버리지가 최고 수준까지 도달하지는 않았습니다.

핵심 시사점: 일반적인 변동성 국면에서 VCI 는 역사적으로 일부 주식 노출을 유지해 왔으며, 일정 부분의 상승 참여를 포기하는 대신 보다 안정적인 성과 흐름을 제공해 왔습니다. 이러한 상쇄 정도는 시장 상황과 지수 자체의 목표 변동성에도 달려 있습니다. 시장 환경과 관계없이 더 낮은 목표 변동성(예: 5%)은 더 높은 목표 변동성(예: 10%)에 비해 주식 노출이 적어지고 상승 참여율도 낮아집니다.

도표 5: 2023 년 S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수와 S&P 500 지수 성과 비교

S&P 500 지수에 대한 일평균 노출 (%)	S&P Daily Risk Control 10% 지수 ER (%)	S&P 500 지수 (%)
71	11.50	24.20

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 2022, to Dec. 31, 2023. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

고변동성 국면: 2020 년 3 월 및 2025 년 4 월

고변동성 국면은 VCI 가 본래의 목적을 가장 잘 입증하는 시기인 동시에, 이 상품에 대해 가장 현실적인 기대치를 가져야 하는 때이기도 합니다. 2020 년과 2025 년은 모두 큰 폭의 변동성 급등을 기록하여 유용한 사례 연구 대상이 됩니다.

2020 년 3 월은 VCI 에 있어 전형적인 고변동성 시나리오를 보여줍니다. 특히, 시장은 변동성이 얼마나 빠르게 재산정될 수 있는지를 잘 보여주었습니다. 2020 년 3 월 내재변동성은 몇 주 만에 '보통 수준'에서 극단적인 수치까지 치솟으며 역대 최고치를 기록했습니다.

국면 A – 하락장/변동성 급등: 실현변동성이 지수의 목표 변동성을 크게 상회하며 40% 위로 치솟았을 때, S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수는 주식 노출을 급격히 축소하여 2020 년 3 월 평균 주식 노출은 약 20% 수준까지 낮아졌으며, 전략을 다시 목표 변동성 수준에 가깝게 되돌리기 위해 현금 비중을 확대했습니다. 이 시기는 VCI 가 기초 주가지수 대비 하락 폭을 의미 있게 줄일 수 있는 사이클의 일부입니다. 이 시기에 S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수는 2020 년 3 월 손실을 2.3%로 제한한 반면, S&P 500 지수는 12.5% 하락했습니다.

국면 B – 반등장/급반등 소외 리스크: 충격 이후 실현변동성이 여전히 높은 수준을 유지하는 동안 시장은 반등했습니다. 이 시기에 S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수는 과거 변동성 측정 기간 내에 여전히 높은 변동성 관측치들을 반영하고 있었기 때문에 주식 비중이 일반적인 수준보다 낮게 유지되었습니다. 그 결과 전형적인 엇박자 패턴이 나타났습니다. 즉, VCI 가 낙폭을 완화했으나 V 자형 시장 회복에는 온전히 참여하지 못한 것입니다. 전체적으로 2020 년 3 월 매도세 이후 연말까지 S&P 500 지수가 27.1% 상승한 반면, 이 지수는 9.50% 상승하는 데 그쳤습니다.

도표 6: 2020 년 3 월 S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수와 S&P 500 지수 성과 비교

S&P 500 지수에 대한 일평균 노출 (%)	S&P Daily Risk Control 10% 지수 ER (%)	S&P 500 지수 (%)
20	-2.30	-12.50

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Feb. 28, 2020, to March 31, 2020. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

도표 7: 2020 년 3 월~12 월 S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수와 S&P 500 지수 성과 비교

S&P 500 지수에 대한 일평균 노출 (%)	S&P Daily Risk Control 10% 지수 ER (%)	S&P 500 지수 (%)
35	9.50	27.10

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Feb. 28, 2020, to Dec. 31, 2020. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

변동성이 여전히 높은 상황에서 빠른 시장 반등이 위험관리 관점에서 반드시 바람직한 것만은 아니라는 점에 유의할 필요가 있습니다. 2020 년 당시 시장은 여러 차례의 등락과 반복적인 위험회피 국면을 겪었습니다. 첫 반등 시점에 주식 비중을 너무 공격적으로 확대했다면, 이어진 추가 하락장에 지수가 취약해졌을 수 있습니다. VCI 의 설계 목적은 변동성이 정상화될 때에만 노출을 점진적으로 다시 확대함으로써 위험을 제어하는 데 있습니다. 이는 초기 반등장의 일부 상승분을 포기하는 결과로 이어질 수 있습니다. VCI 는 변동성과 낙폭을 줄이도록 설계된 지수이지, 시장의 저점을 포착하기 위한 지수가 아닙니다. 따라서 빠른 반등을 따라가지 못하더라도 이는 지수의 실패가 아니라, 변동성 목표 전략에서 직접적으로 비롯된 결과입니다.

2025 년 4 월은 VCI 에 더 까다로운 사례였으며, 일반적인 고변동성 국면의 결과라기보다는 특수한 사례에 해당합니다. 2025 년 초에는 관세 발표가 이어졌고, S&P 500 은 3 월 25 일부터 4 월 8 일까지 13% 넘게 하락했습니다. 이러한 초기 움직임은 VCI 의 방어적 특성과 일치했습니다. 변동성 급등에 대응해 주식 노출이 크게 축소되었을 것으로 보이기 때문입니다. 하지만 2025 년 4 월 9 일, 트럼프 대통령이 90 일간의 관세 유예를 발표하면서 S&P 500 지수는 단 하루 만에 9% 이상 급등했습니다. 이는 1950 년대 이후 역대 세 번째로 큰 일일 상승

폭이었습니다. 이후 S&P 500 지수는 2025 년 한 해 동안 총 16.4%의 수익률을 기록하며 3 년 연속 두 자릿수 성장을 이어갔습니다. 4 월 이후에도 2025 년 남은 기간 동안 추가적인 변동성 국면이 이어지며 시장 등락에 따른 엇박자 현상이 지속되었으나, 데이터에 따르면 연간 성과 부진은 4 월부터 10 월 사이의 기간에 집중되어 있었음을 알 수 있습니다. 4 월 8 일부터 10 월 1 일 사이 S&P 500 지수가 기록한 34.7%의 반등 중 약 3 분의 1 이 4 월 9 일 하루 만에 이루어졌으며, 나머지 격차는 일간 재조정 VCI 가 변동성 정상화에 맞춰 주식 비중을 점진적으로 다시 확대하는 데 필요한 시간을 반영합니다. 반면 간헐적인 변동성이 나타났던 2025 년 10 월부터 2026 년 2 월 사이에는 VCI 가 0.9% 상승한 반면 S&P 500 지수는 2.5% 상승했습니다. 이는 일반적인 VCI 움직임과 일치하는 비교적 완만한 격차입니다. 따라서 4 월의 사례는 연간 성과 차이의 대부분을 유발한 매우 예외적인 사건이었을 뿐, 2025 년 내내 지속적이거나 구조적인 문제가 존재했음을 보여주는 증거는 아닙니다.

도표 8: S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수와 S&P 500 지수 성과 비교

지수	성과 (%)			
	2024.12.31 ~ 2025.4.8	2025.4.8 ~ 2025.10.1	2025.10.1 ~ 2026.2.27	2026.2.27 ~ 2026.3.31
S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수	-9.9	12.4	0.8	-4.4%
S&P 500 지수	-15.3	34.7	2.5	-5.1

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 2024, to March 31, 2026. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

이러한 시장 환경은 VCI 에 매우 까다로운 과제를 안겨주었습니다. 변동성 목표를 유지해야 하는 특성상, 짧은 기간의 고변동성 국면에서 발생한 큰 폭의 상승분은 VCI 에 제대로 반영되기 어렵기 때문입니다. 구체적으로 말해, VCI 는 4 월 9 일 시장이 반등했음에도 불구하고 과거 변동성 측정 기간 내 높은 실현 변동성 관측치를 반영하고 있었으며, 이에 따라 주식 노출은 반등 당일에도 제한된 수준에 머물렀습니다.

이는 모든 체계적 규칙 기반 전략에 가장 어려운 환경 중 하나였을 수 있습니다. 다만 이러한 사례가 전체 시장 사이클에 걸친 VCI 의 일반적인 움직임을 대표한다고 보기는 어려우며, 위험관리라는 전략의 핵심 목적을 훼손하지도 않습니다.

핵심 시사점: 2020 년과 2025 년 사례를 함께 살펴보면 고변동성 국면에서 VCI 가 어떻게 움직이는지를 비교적 종합적으로 보여줍니다.

- 2020 년은 ‘전형적인’ 사례였습니다. VCI 는 지속적인 급락 국면에서 강한 방어력을 제공했으며, 유의미한 낙폭 축소를 얻는 대신 회복 국면에서 일정 수준 성과 부진을 감수했습니다.
- 2025 년은 ‘스트레스 테스트’에 가까웠습니다. 성과 부진은 4 월의 극심한 변동성 급등과 그 직후의 역사적 반등이라는 이례적인 한 차례의 국면에 집중되었으며, S&P 500 Daily Risk Control 10% 지수는 그 밖의 구간에서는 시장 흐름을 긴밀히 추종했습니다.

VCI 관련 주요 고려사항

VCI의 경제적 효과

VCI는 특정 수준의 변동성을 목표로 삼아 시간에 따른 지수 움직임의 안정성을 확보하기 위해 보험상품 솔루션에서 자주 활용됩니다. 지수 변동성은 옵션 프리미엄을 결정하는 핵심 요인이므로 변동성 목표 설정은 옵션가격 산정 요소에 긍정적인 영향을 미칠 수 있습니다. 다른 조건이 동일하다면, 기대 변동성이 낮아질수록 옵션 비용도 낮아질 수 있습니다. 결과적으로 보험사는 VCI를 통해 정해진 헤지 예산 범위 내에 보다 적합한 적립 전략을 설계할 수 있게 됩니다. 또한, 변동성 추이가 한결 완만해지면 헤지 비용의 가파른 변동 가능성을 낮추는 데 도움이 되며, 이는 장기적으로 보다 안정적인 지수 참여 조건을 유지하는 기반이 됩니다.

지수 옵션의 경제적 효과에 영향을 미치는 또 다른 핵심 요인은 금리 환경입니다. 금리가 옵션 가격 산정에 사용되는 포워드 가격 수준에 영향을 미치기 때문입니다. 금리 변화는 동일한 옵션 수익구조를 제공하는 데 드는 비용을 크게 바꿀 수 있으며, 이는 기초지수 방법론이 변하지 않더라도 시간이 지남에 따라 상한이나 지수 참여 조건이 변할 수 있는 이유 중 하나입니다. 한편, 초과수익률 산출 방식 외에도 일부 지수는 명시적인 차감 방식을 적용하기도 합니다. 이는 옵션이 참조하는 지수 성과를 추가로 낮출 수 있는 한편, 옵션 비용을 더욱 절감시켜 줍니다.

보험사는 VCI를 어떻게 선택할 수 있을까요?

VCI의 미래도 기술 발전과 차별화된 상품을 요구하는 보험상품 제공업체들의 수요에 힘입어 빠르게 진화하고 있습니다. 기존의 전통적인 VCI는 변동성이 높고 지속적이었던 시기를 포함하여 15년이 넘는 실제 운용이력을 통해 그 가능성을 입증해 왔습니다. 지난 5년 동안 시장 충격은 예기치 못한 정책 발표, 지정학적 사건, 일시적 유동성 급락 등으로 인해 장중에 발생하는 경우가 점차 늘어났습니다. 2~3일의 시차를 두고 장 마감 시점에만 재조정하는 기존 VCI는 변화하는 시장에 대한 조정 속도가 느릴 수 있으며, 이에 따라 목표 변동성을 초과할 위험에 더 크게 노출될 수 있습니다. 장중 VCI는 장중 실시간 가격을 활용하고 거래 시간 동안 동적으로 비중을 조절함으로써 이러한 문제를 해결하는 것을 목표로 합니다. S&P DJI는 검증된 VCI와 혁신적인 장중 VCI를 모두 제공하며 VCI 혁신의 선두에 서 있습니다. 두 방식을 보다 종합적으로 비교한 내용은 도표 9를 참조하시기 바랍니다.

도표 9: 일간 위험제어 지수와 장중 위험제어 비교

지표	일간 위험제어	장중 위험제어
거래 빈도	장 마감 시점	일반적으로 장중 실시간 및 하루 수차례 수행
변동성 추정치	최근 가격 변동에 가중치를 두는 일간 가격 변동의 지수이동평균 기반 실현변동성	단순 방식(장중 데이터를 활용해 일간 방식 재현)부터 복잡한 방식(미래 예상 변동성 추정을 위한 재귀 회귀분석)까지 다양함
지수 레버리지	목표 변동성 / 실현 변동성 (최대 레버리지 상한 적용)	목표 변동성 / 실현 변동성 (주로 추세/옵션 신호를 가속 인자로 활용하며, 상한 및 회전을 제한 적용)
추가 신호	해당 없음	장중 추세 / 밤사이 가격 반전 / 옵션 기반 신호
추가 위험제어	해당 없음	장중 위험 특성을 추가로 완화하기 위한 2 차 위험제어 단계
수익률 유형	초과수익률	초과수익률
산출 이력	2009 년 이후	2023 년 이후

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of March 31, 2026. Table is provided for illustrative purposes.

보험상품의 기초지수로 적합한 VCI 를 선택하려면 지수 성과를 넘어서는 종합적인 평가가 필요합니다. 여기에는 헤지 효율성, 차별성, 설명의 용이성, 방법론의 투명성, 그리고 마지막으로 성과에 대한 검토가 포함됩니다. 성과 검토에는 해당 지수가 실제 산출 이력을 보유하고 있는지, 아니면 주로 백테스트 기반인지 여부도 포함됩니다. 아울러 지수 선택은 적립 방식, 보증 구조, 판매 요건 등 상품 설계 및 특성과 함께 평가되어야 합니다. 이러한 요소들이 복합적으로 작용하여 해당 지수가 해당 상품 목적에 부합하는지를 결정하기 때문입니다.

보험사는 이러한 다양한 차원에서 지수를 비교함으로써 자사의 상품 전략에 가장 적합한 VCI 를 선택할 수 있습니다.

General Disclaimer

© 2026 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS, CRITR are registered trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. Index performance does not reflect trading costs, management fees or expenses. S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. S&P Dow Jones Indices is not an investment adviser, commodity trading advisor, commodity pool operator, broker dealer, fiduciary, promoter" (as defined in the Investment Company Act of 1940, as amended), "expert" as enumerated within 15 U.S.C. § 77k(a) or tax advisor. Inclusion of a security, commodity, crypto currency or other asset within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, commodity, crypto currency or other asset, nor is it considered to be investment advice or commodity trading advice.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof ("Content") may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively "S&P Dow Jones Indices Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. THE CONTENT IS PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to other business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

In addition, S&P Dow Jones Indices provides a wide range of services to, or relating to, many organizations, including issuers of securities, investment advisers, broker-dealers, investment banks, other financial institutions and financial intermediaries, and accordingly may receive fees or other economic benefits from those organizations, including organizations whose securities or services they may recommend, rate, include in model portfolios, evaluate or otherwise address.