



배타적사용권 신청 분석

삼성생명 퇴직연금 ETF 오토마타(주식형) 펀드 심층 분석 보고서

한경 KEDI 자금유입모멘텀 지수를 추종하는 EMP형 퇴직연금 실적배당 펀드 — 지
수·운용 방법론, 백테스트 성과의 견고성, 배타적사용권 심사 적합성에 대한 시니어
분석가 관점의 독립 검토

대상상품	퇴직연금 ETF 오토마타(주식형) 펀드 · 실적배당형
신청회사	삼성생명 (지수 공동개발: 한국경제신문 KEDI)
상품유형	DC/IRP 전용 · EMP 패시브 · 주식형(위험자산)
분석성격	개발과정요약서 기반 독립 분석 · 검증 포함

총평 — 보험권 내 차별성은 분명하나, 독창성의 원천과 백테스트의 일반화에 한계

본 상품은 본 프로젝트가 통상 다루는 **보장성 담보가 아니라 퇴직연금(DC/IRP) 전용 실적배당형(EMP) 펀드**다. 따라서 보험 위험률·언더라이팅을 전제로 한 일반 분석 프레임은 그대로 적용되지 않으며, 본 보고서는 (i) 지수·운용 방법론, (ii) 백테스트 성과의 통계적 견고성, (iii) 배타적사용권 심사 적합성, (iv) 경쟁·복제 가능성의 네 축으로 재구성하여 검토하였다.

핵심 강점

보험사 퇴직연금 계좌는 증권사와 달리 **ETF 실시간 매매가 불가**하다는 구조적 약점이 있다. 본 상품은 "주도 테마 ETF를 알아서 재조정하는" 운용을 **펀드 래퍼**로 감싸 이 약점을 우회한다. 이는 보험권 라인업 안에서는 실질적 차별성이 있으며, 최근 분기 **보험사 퇴직연금 적립금이 9.5조원 순감소(2026년 1분기, 보험권 잔액 약 95조원)**한 상황에서 점유율 방어라는 전략적 의의가 크다.

핵심 약점 및 리스크

- **독창성의 원천이 자사 계리가 아닌 외부 지수다.** EMP·팩터·자금유입(flow) 모멘텀·테마 로테이션은 자산운용·증권 업계에서 이미 확립된 개념이다. "업계 최초"는 **보험권 한정**으로만 참(true)이며, 핵심 IP(한경 KEDI 지수)의 통제권이 보험사 밖에 있다.
- **백테스트(2021.01~2026.04)가 강세장에 편중됐다.** 유일한 하락연도(2022년)에 지수 -23.8% vs KOSPI -24.9%로 방어 폭은 1.1%p에 불과했다. MDD 개선(25.8% vs 34.8%)은 모멘텀이 아니라 **KOSPI200 혼합(안전판)**에서 기인했을 개연성이 높다. 실측 변동성은 KOSPI와 동일한 22.0%다.
- **자금유입모멘텀은 구조적으로 반전 리스크를 내재한다.** 학술적으로 자금흐름은 가격을 펀더멘털에서 밀어내며 모멘텀과 이후 **반전(reversal)**을 함께 만들고(Vayanos·Woolley), 모멘텀 전략은 추세 반전 구간에서 "매도 쿨옵션형" 급락(momentum crash)을 보인다(Daniel·Moskowitz). 본 백테스트에는 그러한 국면이 부재하다.

배타적 사용권 전망

생명보험 신상품심의위원회는 **보장성 상품 중심**으로 운영되어 왔다. 펀드 라인업·외부 지수 기반 상품은 독창성(20점)·진보성(35점)의 인정이 까다로울 수 있다. 2025년 상반기 생보 부여는 5건에 그쳤고, 제도 도입 이후 12개월을 받은 사례는 **2022년 신한라이프(언더라이팅 100% 자동화) 단 1건**뿐이다. 본 건은 **3개월 부여 또는 인정 불가** 가능성을 현실적으로 염두에 두어야 한다. 8장 제안의 핵심(자사 비중 배분 알고리즘의 IP화 + 하방방어 슬리브)은 이 점을 보강하기 위한 것이다.

상품개선 제안 한눈에 보기

원상품의 약점(외부 지수 의존, 모멘텀 반전 리스크, "안정적" 메시지와 실측의 괴리)을 보완하고 배타권 인정 가능성을 높이는 방향으로 4-프레임에 걸쳐 제안한다. 상세는 8장 참조.

프레임	핵심 제안	기대 효과
확장	멀티에셋·생애주기(TDF)화, 해외 자금유입모멘텀 슬리브, 연금저축·ISA 채널 확장	가입 대상·시간축 확대, 단일 주식형 한계 극복
집중	하방방어 슬리브 결합 (변동성 타기팅·국채 오버레이)로 모멘텀 크래시 방어, 디폴트옵션 적합 구조	전략 최대 약점 보완 → 진보성·유용성 강화
전환	인출기(연금소득) 모드 전환(인컴·커버드콜 결합), 일임형/로보어드바이저 결합	적립-인출 전 생애 커버, 일본 ファンドラップ 모델
재구성	"수익률 경쟁"에서 "FOMO 해소·마음편한 노후자산"으로 포지셔닝, 자사 비중배분 알고리즘의 IP화	심의 독창성·노력도 자사 귀속, 마케팅 차별화

추진 순서 추천

- **1단계 (배타권 대응)** — KEDI 지수 업권·기간 독점 라이선스 정비 + 자사 자산배분 오버레이를 자체 IP로 문서화하여 독창성·노력도를 자사로 귀속.
- **2단계 (상품 보강)** — 하방방어 슬리브(변동성 타기팅) 결합으로 모멘텀 반전 리스크 완화, "안정적" 메시지의 실측 근거 확보.
- **3단계 (시장 확장)** — 디폴트옵션(밸런스드) 적합형·생애주기 라인업으로 적립 자산 유입 확대.
- **4단계 (수명 연장)** — 인출기 연계·일임형 결합으로 연금 전 생애 솔루션화.

상품구조 해부

본 상품은 퇴직연금(DC·IRP) 전용 실적배당형 주식형 펀드로, ETF를 기초자산으로 담은 EMP(ETF Managed Portfolio)형 패시브 펀드다. 한국경제신문이 산출하는 KEDI 자금유입모멘텀 지수를 추종하되, 시장상황에 따라 KOSPI200 추종 ETF와의 비중을 조절하고 3개월 단위로 리밸런싱한다. 보험금·보장 트리거가 존재하지 않고, 성과가 그대로 가입자에게 귀속되는(원금 비보장) 구조라는 점이 보장성 상품과 근본적으로 다르다.

1.1 급부·운용 구조

상품 분류	퇴직연금 전용 실적배당형·주식형(주식 60% 이상)·위험자산으로 분류 → DC/IRP 70% 한도 적용 대상
운용 방식	EMP 패시브. KEDI 자금유입모멘텀 지수 추종 ETF + KOSPI200 추종 ETF의 비중을 시장상황에 따라 조절
기초 지수	KEDI 자금유입모멘텀 지수(한국경제신문과 공동개발, 본 상품용 신규·맞춤 지수로 추정)
리밸런싱	3개월(분기) 단위 편입물 교체·버퍼를 및 교체한도로 회전을 통제
급부 성격	실적배당(원금 비보장). 손익 전부 가입자 귀속. 보험위험·재보험 요소 없음
판매·운용	삼성생명(퇴직연금사업자·판매), 자산운용사(집합투자업자) 운용, 한경(지수 산출)의 3자 구조
보수 구조	요약서 미명시(추정). EMP 특성상 모펀드 보수 + 편입 ETF 보수의 이중구조 가능성 — 6장 비용 리스크 참조

1.2 KEDI 자금유입모멘텀 지수 산출 5단계

요약서에 제시된 지수 산출 파이프라인은 다음과 같다. 정량 규칙으로만 종목을 선별하는 점이 핵심 설계의 도다.

단계	산출물	규칙
국내 상장 ETF	모집단	국내 상장 ETF 전체
1차 필터링	유니버스 후보	① 주식·원자재 추종만 포함(채권·부동산 제외) ② 레버리지/인버스 제외 ③ 상장 30일 미만 제외 ④ 기초지수 중복 시 시가총액 상위 1개만
2차 필터링	축소 유니버스	유니버스 후보 중 시가총액 상위 40% 이내로 제한
종목 선별	최종 유니버스	직전 3개월 순자산 유입규모 상위 15개 ETF·지수 안정성 위해 버퍼를·교체한도 적용·3개월 단위 교체
지수 리밸런싱	운용 반영	펀드는 KEDI지수 편입 ETF와 KOSPI200 추종 ETF의 비중을 시장상황에 따라 조절하며 3개월 단위 리밸런싱 수행

구조의 본질

이 상품은 결국 **"자금유입(flow) 모멘텀 + 시장(KOSPI200) 혼합"의 2층 구조**다. 상층(테마 ETF)이 수익을 추구하고, 하층(KOSPI200·안전자산 혼합)이 변동을 흡수한다. 따라서 성과 평가 시 **초과수익**이 상층에서, **위험 완화가 하층에서 나온다는 점을 분리해서 보아야 하며(5장)**, 이 2층 구조 자체가 곧 자산배분 의사결정이라는 점에서 "패시브"라는 표현은 부분적으로만 정확하다.

국내외 유사 상품 조사

2.1 국내 유사 상품

(가) 운용목표 유사형 — EMP·자산배분·로보어드바이저

"여러 ETF를 조합해 시장상황에 따라 재조정한다"는 목표 자체는 국내에 이미 다수 존재한다.

회사·유형	주요 특징	형태
삼성증권 EMP	Core-Theme-Balancer 구조(공격형 60:10:30, 안정형 70:5:25). 지역 대표지수+테마+밸런서로 팩터 편향 중화	EMP 펀드/모델포트폴리오
미래에셋증권 RA	로보어드바이저가 자산배분·상품선택·변경시점을 판단해 포트폴리오 운용(퇴직연금 일임)	로보어드바이저 일임
자산운용사 EMP	국내외 ETF를 묶은 멀티에셋·EMP 공모펀드 다수(퇴직연금 편입 가능)	공모 EMP 펀드
TDF·BF(디폴트옵션)	생애주기형·밸런스드. 디폴트옵션으로 제도 편입, 자동 자산배분	TDF/밸런스드 펀드

(나) 운용방법 유사형 — KEDI 추종 ETF·테마 로테이션

"시장 주도 테마를 갈아탄다"는 운용방법도 KEDI 생태계 안에 선례가 있다. 다만 대부분 정성 평가(CEO 설문·전문가 패널)를 사용한다는 점이 본 상품과의 차이이다.

상품(예)	주요 특징	선별 방식
SOL KEDI메가테크액티브	시장상황에 따라 투자 테마를 변경. 액티브 ETF 상위 성과. 전력인프라·항공우주 등 주도 테마 선점	전문가 30여 명 패널
TIGER KEDI혁신기업ESG30	혁신성 설문+ESG 평가로 30종목 선정, 연 1회 정기변경	CEO 설문 + ESG
팩터·모멘텀 ETF	가격 모멘텀·저변동 등 스마트베타 ETF	정량 팩터

차별점 진단

본 상품의 차별점은 두 가지로 좁혀진다. ① 정성 평가를 배제하고 "자금유입(flow)"이라는 정량 지표만 사용(가격 모멘텀이 아닌 자금흐름 모멘텀), ② 보험사 퇴직연금 펀드 래퍼로 제공. 즉 운용 컨셉의 신규성이라기보다 "지표의 선택 + 제공 채널"의 신규성에 가깝다. 이 점이 배타권 독창성·진보성 심의의 핵심 쟁점이 된다.

2.2 일본 유사 상품

일본 시장 특이점 — 언론사·지수의 결합과 ファンドラップ

일본에는 본 상품 구조를 이해하는 데 직접적인 선례가 둘 있다.

- **JPX日経インデックス400** — 東京証券取引所와 日本経済新聞社(언론사)가 공동 산출하는 ROE 기반 스마트베타 지수로, 연금 거인 **GPIF가 벤치마크로 채택**했다. 언론사 지수가 연금 벤치마크로 제도화된 대표 사례로, 한경 KEDI 모델과 직접 평행을 이룬다.
- **ファンドラップ(Fund Wrap)** — 금융기관이 투자일임계약으로 복수 펀드·ETF를 고객 성향에 맞게 조합·운용하는 서비스가 대중화돼 있다. 본 상품의 "전문가 위임형 ETF 조합"과 기능적으로 동일하며, 일본은 이를 **일임(advisory)** 구조로 발전시켰다.
- **確定拠出年金(일본 DC)**은 인덱스펀드·TDF(ターゲットイヤー)·밸런스드 중심으로 운용된다. 스마트 베타/팩터 ETF(低ボラ・高配当・モメンタム)도 다수 상장.

시사점

- **정당성 보강** — JPX日経400처럼 언론사 지수가 연금 벤치마크로 인정된 선례는, KEDI 지수의 연금 편입 정당성을 뒷받침하는 근거로 활용할 수 있다.
- **동일한 경고** — 일본 실무에서도 팩터는 순환한다(2024년 모멘텀이 세계적으로 최강 → 2025년 반전·로테이션 관측). 표준적 경고가 "**バックテスト偏重 금물**"이라는 점은 본 상품 백테스트 해석(5장)에 그대로 적용된다.
- **발전 방향** — ファンドラップ의 일임화는 본 상품을 일임형/로보어드바이저로 확장하는 모델을 제시한다(8장 전환 프레임).

법률적·규제적 해석

본 상품은 의료·치료와 무관하므로 의학적 해석은 해당하지 않는다. 분석은 퇴직연금 규제, 실적배당형 판매 규제, 배타적사용권 제도의 세 측면에 집중한다.

3.1 퇴직연금 규제 — 위험자산 70% 한도와 간접투자 원칙

- **위험자산 70% 한도** — DC/IRP는 위험자산(주식형 펀드·ETF 등)에 적립금의 70%까지만 투자 가능하다. 본 상품은 주식형(위험자산)이므로 **단독으로 계좌의 100%를 채울 수 없고**, 나머지 30%는 안전자산으로 구성해야 한다.
- **간접투자 원칙** — DC/IRP 가입자는 국내 상장 ETF·공모펀드를 통한 간접투자만 가능하며, 해외 상장 종목·개별 주식·파생상품의 직접 투자는 불가하다(레버리지/인버스 제외 규칙과 연결).
- **보험사 채널의 특수성** — 은행·보험사는 ETF 실시간 매매가 제약된다. 보험사가 ETF 노출을 제공하려면 ETF를 담은 **"펀드"**라는 **그릇**이 필요하며, 본 상품은 이 규제·시스템적 공백을 메우는 설계다. 이것이 상품 유용성의 규제적 토대다.

3.2 실적배당형 판매규제 — 금융소비자보호법

원금 비보장 실적배당 상품이므로 **금융소비자보호법상 적합성·적정성 원칙과 설명의무**가 적용된다. 노후자산 특성상 손실 민감도가 높아, "안정적"·"안전판"과 같은 표현이 실측 변동성(22%)·MDD(-25.8%)와 괴리될 경우 **불완전판매·부당광고 리스크**로 이어질 수 있다(6장).

3.3 배타적사용권 제도 — 보장성 중심 심의에서의 적합성

근거	생명보험 신상품 개발이익 보호에 관한 협정 및 세부처리지침(생명보험협회 신상품심의위원회)
심사 4축	독창성 20점 · 진보성 35점 · 유용성 35점 · 노력도 10점. 위원 80점 이상이 출석위원 2/3 이상일 때 부여, 80점 이상 점수의 평균으로 기간 결정
기간	2025.10.1부 최대 18개월 로 확대(보험개혁회의·건전경쟁 확립방안). 단 실제로는 3~6개월 부여가 대부분
최근 동향	2025년 상반기 생보 부여 5건(손보 17건). 12개월 부여는 제도 도입 이후 신한라이프(2022, 언더라이팅 자동화) 단 1건
쟁점	심의는 전통적으로 보장구조·위험률·언더라이팅의 혁신 을 평가해 왔음. 본 건은 보장이 없는 펀드이며 핵심 신규성이 외부 지수(KEDI) 에서 유래 → 독창성·진보성 인정에 난점

용어 풀이

- **EMP**(ETF Managed Portfolio) — 여러 ETF를 묶어 운용하는 펀드, 즉 'ETF의 ETF'.
- **패시브 운용** — 지수를 그대로 추종하는 운용(본 상품은 비중 조절형 준액티브).
- **자금유입(flow) 모멘텀** — 가격이 아닌 '자금이 몰리는' ETF를 추종하는 전략.
- **배타적사용권** — 혁신 신상품에 독점 판매권을 부여하는 '보험업계 특허'.

지수·운용 방법론 추정

분석 프레임 전환 — 왜 위험률이 없는가

본 상품은 보장성 담보가 아니라 실적배당형 투자상품이므로 **보험 위험률(q_x)·순보험료 산출이 존재하지 않는다**. 사망·발생·수술 같은 보험사고 트리거가 없고, 손익은 시장성으로 결정된다. 따라서 본 프로젝트의 위험률 산출 방법론(확률형/빈도형, 경험위험률, NHIS·암등록 데이터원 등)은 적용 대상이 아니다. 대신 분석은 (i) **지수 산출 로직**, (ii) **운용 비중 배분 규칙**, (iii) **성과의 통계적 기초**를 역추정한다.

4.1 지수 산출 로직 — 자금유입 모멘텀

핵심은 가격 모멘텀이 아니라 **순자산(AUM) 유입 모멘텀**이라는 점이다. 즉 최근 자금이 몰린 ETF를 추종한다. 산출은 다음과 같이 추정된다(파라미터는 요약서 명시값).

$$\text{Score}_i = \Delta \text{AUM}_i^{(3M)}$$

최종 유니버스 = $\text{Top}_{15} \{ \text{Score}_i : i \in \text{2차필터(시총 상위 40\%)} \}$

Score_i : ETF i 의 직전 3개월 순자산 유입(규모 또는 증가율 기준, 추정)

2차필터 : 1차필터(주식·원자재만, 레버리지·인버스·신규·중복 제외) 통과 후 시총 상위 40%

Top_{15} : 유입 상위 15개 ETF, 버퍼를·교체한도 적용, 3개월 단위 교체

가중 방식(동일가중 vs 유입가중)과 버퍼를·교체한도의 구체 파라미터는 요약서에 공개되지 않아 추정이 불가하다.

4.2 운용 비중 배분 — 2층 구조의 동적 오버레이

펀드 단의 핵심 의사결정은 테마 슬리브와 시장 슬리브의 비중 조절이다.

$$w_t = \alpha_t \cdot w^{\text{KEDI}} + (1 - \alpha_t) \cdot w^{\text{KOSPI200}}$$

w^{KEDI} : 자금유입모멘텀 지수 편입 ETF 묶음

w^{KOSPI200} : KOSPI200 추종 ETF(시장 슬리브·안전판)

α_t : 시장상황에 따른 테마 슬리브 비중(KOSPI 모멘텀 신호로 위험노출 조절, 규칙 미공개)

4.3 데이터 환경 (금융데이터)

보험 위험률 데이터원(보험개발원 경험위험률·국민건강보험 등)과 무관하며, 다음 시장 데이터가 산출 기반이 된다.

구성요소	데이터원(추정)	비고
ETF 순자산·자금유입	KRX, 예약결제원, ETF체크, 각 운용사 공시	지수 시그널의 핵심 입력
시가총액·유동성	KRX 종목별 시세·거래대금	1·2차 필터 기준
시장지수	KRX(KOSPI200), 한경 KEDI 데이터센터	오버레이 신호
백테스트	지수 방법론 소급 적용(요약서 명시)	실거래 트랙레코드 아님

추정의 한계

KEDI 자금유입모멘텀 지수는 본 상품용 **신규·맞춤 지수로 추정**되며 외부에 공개된 산출명세·실측 시계열이 없다(시장에서 확인되는 KEDI 지수는 대부분 정성 평가 기반 테마 지수다). 운용 비중 배분식 α_t , 버퍼률·교체한도 파라미터도 미공개다. 따라서 제3자 독립 검증이 제약되며, 성과의 신뢰성은 5장의 백테스트 정합성 검토에 의존할 수밖에 없다.

백테스트 성과·정합성 검토

요약서 제시 성과(2021.01.06~2026.04.17, 지수 방법론 소급 적용)를 재구성하고, 통계적 견고성을 점검한다.

19.7% CAGR (KOSPI 15.3%)	22.0% 변동성 (KOSPI 22.0%)	-25.8% MDD (KOSPI -34.8%)	0.76 CAGR/MDD (KOSPI 0.44)
------------------------------------	-----------------------------------	-------------------------------------	--------------------------------------

연도수익률	'21	'22	'23	'24	'25	'26 YTD
자금유입모멘텀	19.6%	-23.8%	19.3%	13.0%	57.3%	31.4%
KOSPI	0.3%	-24.9%	18.7%	-9.6%	75.6%	46.9%
초과(지수-KOSPI)	+19.3	+1.1	+0.6	+22.6	-18.3	-15.5

5.1 정합성 검토 — 다섯 가지 점검

- ① **표본기간 편중** — 2021~2026은 강한 강세장(특히 2025년 KOSPI +75.6%)이다. 모멘텀은 추세장에서 구조적으로 유리하므로 표본 자체가 전략에 우호적이며, 완결된 사이클(약세장·횡보장 포함)을 1회도 담지 못했다.
- ② **초과성과의 출처 집중** — 누적 초과(+45.3%p)의 대부분이 2024년 한 해(+22.6%p)에 집중됐다. 광범위 강세장이던 2025년·2026YTD에는 오히려 KOSPI 대비 -18.3%p·-15.5%p로 열위였다. 즉 초과 성과가 "테마장(2024)"이라는 특정 국면에 의존한다.
- ③ **하방 방어력 과대 해석** — 유일한 하락연도 2022년에 -23.8% vs -24.9%로 방어 폭은 1.1%p에 불과했다. MDD 개선(9.0%p)은 모멘텀이 아니라 KOSPI200 혼합·현금화 효과로 보는 것이 합리적이다. 변동성은 KOSPI와 동일한 22.0%로, "안정적"이라는 메시지와 실측 사이에 괴리가 있다.
- ④ **백테스트 고유 편의** — 생존편의(상장폐지·초기 ETF가 유니버스에서 제외), 거래비용·추적오차·세금 반영 여부 불명, 리밸런싱·버퍼를 가정의 실현가능성 등. 요약서 각주도 "지수 방법론을 그대로 활용해 본기 리밸런싱을 가정, 과거 데이터로 산출한 참고자료"임을 명시한다.
- ⑤ **자금유입모멘텀의 반전 리스크** — Vayanos·Woolley(2013)는 자금흐름이 가격을 펀더멘털에서 밀어내며 모멘텀과 이후 반전을 함께 생성한다고 본다. 본 지수는 그 흐름을 추종하므로 반전 국면에서 손실이 확대될 수 있다. Daniel·Moskowitz(2016)는 모멘텀이 약세장 반등기에 급락함을 보였고(2009년 3개월 -73%), 본 백테스트엔 그러한 국면이 없다.

결론

성과 수치는 인상적이나, (a) 강세장·단일 사이클 미만, (b) 초과성과의 국면 의존, (c) 미검증 반전 리스크로 인해 백테스트를 "안정적 장기 성과"의 근거로 일반화하기에는 정합성 근거가 부족하다. 라이브 트랙레코드가 축적되기 전까지 보수적 해석이 필요하며, 마케팅·심의 자료에서 변동성·MDD 실측을 병기하는 것이 바람직하다.

리스크 진단

보험위험·재보험이 없는 투자상품이므로, 운용·판매·평판·제도 리스크 관점에서 재구성한다.

리스크	내용	심도	대응 방향
모멘텀 크래시·반전	추세 반전기 "매도 콜옵선행" 급락. 자금유입 추종은 반전 리스크를 구조적으로 내재(5장 ⑤)	높음	변동성 타기팅·하방방어 슬리브(8장)
표본·과최적화	강제장 백테스트 편중. 15종목·40%·버퍼를 등 파라미터 과최적화 가능성	높음	아웃오브샘플·민감도 공개
쏠림(집중)	자금유입 상위 = 인기 테마(반도체·AI·전력기기·이차전지)로 상관 높음 → 분산 착시·동반 급락. "지역 한도 없음"은 환·국가 리스크 가중	높음	테마·지역 상한, 상관 점검
외부 지수 의존	독창성·노력도의 핵심 자산이 한경 KEDI. 산출·라이선스·방법론 변경 통제권이 보험사 밖. 지수 중단·오류 시 상품 연속성 위협	높음	업권·기간 독점, 자사 오버레이 IP화
이중보수·추적오차	모펀드 보수+편입 ETF 보수 이중구조 가능성, 분기 리밸런싱 회전을·거래비용, 모펀드-ETF 괴리	중간	총보수 공시·회전을 통제
불완전판매·평판	원금 비보장을 "안정적"으로 소구 시 금소법 적합성·설명 의무 위반. 하락장 민원·소송, 노후자산 손실 민감	높음	실측 병기·판매 가이드
배타권 미인정·단기	보장성 중심 심의에서 펀드·외부지수 기반 독창성 인정 난항. 부여돼도 3개월 가능성 → 복제 차단 실효성 낮음	중간	독창성 자사 귀속 보장
복제 용이성	EMP·자금유입모멘텀·테마 로테이션은 타 운용사가 다른 지수기관과 즉시 재현 가능	중간	라이선스 독점성 확보
재보험	해당 없음 — 보험위험이 존재하지 않음	—	—

최우선 관리 리스크

모멘텀 반전 리스크(상품 손익의 구조적 약점)와 **외부 지수 의존 리스크**(배타권·사업 연속성의 약점)가 두 축이다. 전자는 8장 "집중" 프레임의 하방방어 슬리브로, 후자는 8장 "재구성" 프레임의 자사 오버레이 IP화로 직접 대응한다.

경쟁사 대응 시나리오

7.1 복제 경로와 예상 시점

경쟁자 유형	진입 경로	난이도	예상 시점
타 생보·손보사	다른 지수기관(FnGuide·KRX 등)과 유사 자금유입/테마 모멘텀 지수 공동개발 → 퇴직연금 EMP 펀드 출시	중간	6~12개월
증권사·자산운용사	이미 EMP·로보어드바이저·테마 ETF 보유 → 보험권 밖 대체재가 이미 풍부(시장 선점 불필요)	낮음	이미 존재
제도(디폴트옵션·TDF)	밸런스드 펀드·TDF가 "자동 자산배분" 수요를 흡수	—	상시

7.2 차단·선점 전략

- **라이선스 독점** — KEDI 자금유입모멘텀 지수에 대한 업권·기간 독점 라이선스(또는 공동개발 권리)를 명문화해 보험권 내 복제를 차단.
- **배타권 단기 선점** — 부여 기간이 짧더라도 트랙레코드·브랜드·디폴트옵션 지정으로 선점 효과를 굳힘.
- **자사 IP 보강** — 비중배분 오버레이(α_t)·하방방어 로직을 자체 IP화하여, 복제자가 동일 지수를 써도 운용 결과를 재현하기 어렵게 함(8장 재구성·집중).

구조적 열위 — 솔직한 진단

보험사의 **ETF 실시간 매매 불가**라는 근본 한계는 본 상품으로도 해소되지 않는다(우회일 뿐). 증권사가 동일 컨셉을 ETF·로보어드바이저로 더 유연·저비용으로 제공할 수 있어 **증권 대비 구조적 불리**는 지속된다. 따라서 경쟁 전략의 현실적 목표는 "증권 대비 우위"가 아니라 **"보험권 퇴직연금 가입자 이탈 방어 + 보험 채널 내 차별화"**로 설정하는 것이 타당하다.

상품개선 제안

원상품 가치 해체

- **핵심 기능** — 퇴직연금 가입자가 종목 선택·관리 노력 없이 "주도 테마 ETF 포트폴리오"에 분기 자동 재조정으로 투자한다.
- **고객 Pain Point** — ETF 급증 속 선택난, 시장소외 불안(FOMO), 보험사 계좌의 ETF 실시간 매매 불가·시스템 불편.
- **제공 가치** — 전문가 위임형 테마 분산 투자 + 노후자산의 시장참여.

아래는 메모리상 4-프레임(확장·집중·전환·재구성)에 투자상품 특성을 반영한 것이다. 각 아이디어는 6항목(① 정의 ② 운용 방법 ③ 적용 방식·목표 ④ 대상 고객 ⑤ 차별화 포인트=배타권 독창성·진보성 연결 ⑥ 위험요소) 형식으로 기술한다.

① 확장 Expand — 자산군·시간축·고객군 확대

확장 1 멀티에셋·생애주기(TDF)형 확장

- ① **정의** 주식형에 더해 채권·대체 자산의 자금유입모멘텀 슬리브를 추가하고, 은퇴시점에 위험비중이 자동 감소하는 글라이드패스를 결합한 생애주기형.
- ② **운용 방법** 빈티지별(2035·2040·2045) 글라이드패스로 주식/채권/안전자산 비중을 연령에 따라 조절, 분기 리밸런싱.
- ③ **적용 방식·목표** 디폴트옵션 적격(밸런스드/TDF) 등록을 목표로 위험자산 한도 내 사전 구조화.
- ④ **대상 고객** 직접 배분이 어려운 DC 가입자, 디폴트옵션 미선택자.
- ⑤ **차별화 포인트** "자금유입 모멘텀 + 생애주기"의 결합은 기존 TDF(시장지수 기반)와 구분 → 진보성 보강.
- ⑥ **위험요소** 채권 모멘텀의 회전을·비용, 글라이드패스 가정 리스크, 복잡성에 따른 불완전판매.

확장 2 자산군·지역·채널 확장

- ① **정의** 해외(미국·글로벌) 상장 ETF의 자금유입모멘텀 슬리브를 추가하고, 연금저축·ISA로 판매 채널을 확장.
- ② **운용 방법** 국내 슬리브와 해외 슬리브를 결합, 환헤지/환노출 선택지 제공.
- ③ **적용 방식·목표** 동일 엔진을 연금저축·ISA 버전으로 복제해 적립 자산 풀 확대.
- ④ **대상 고객** 글로벌 분산을 원하나 직접 해외 ETF 매매가 제한된 연금 가입자.
- ⑤ **차별화 포인트** 보험 채널에서 글로벌 자금흐름 추종을 간접 제공 → 유용성 강화.
- ⑥ **위험요소** 환·국가 리스크, 해외 ETF 유동성·시차, 쏠림 가중.

② 집중 Focus — 사각지대·약점 특화

집중 1 하방방어 슬리브 결합 (최우선 권장)

- ① **정의** 모멘텀의 최대 약점인 반전 급락을 규칙으로 방어하는 변동성 타기팅·국채/현금 오버레이를 결합.
- ② **운용 방법** 실현변동성이 임계치를 넘으면 테마 슬리브(α_t)를 자동 축소하고 국채/현금 비중을 확대 (volatility targeting).
- ③ **적용 방식·목표** 목표 변동성(예: 연 12~15%)을 설정해 MDD를 구조적으로 통제, "안정적" 메시지의 실측 근거 확보.
- ④ **대상 고객** 손실 민감 연금 가입자, 은퇴 임박 계층.
- ⑤ **차별화 포인트** 모멘텀 크래시를 규칙화로 보완 → **진보성의 실체**를 자사 알고리즘으로 제시(외부 지수 의존 탈피).
- ⑥ **위험요소** 변동성 타기팅의 휩소(whipsaw)·거래비용, 임계치 과최적화.

집중 2 디폴트옵션 적합형 패키지

- ① **정의** 위험자산 70% 한도 내에서 안전자산을 결합한 사전구조형(밸런스드) 패키지.
- ② **운용 방법** 테마 슬리브 + KOSPI200 + 안전자산을 위험등급별(공격·중립·안정)로 사전 구성.
- ③ **적용 방식·목표** 디폴트옵션 승인 요건에 맞춰 위험·수익을 사전 고정.
- ④ **대상 고객** 운용 미지정 DC 가입자(디폴트 적용 대상).
- ⑤ **차별화 포인트** 제도 편입으로 안정적 자금 유입 경로 확보.
- ⑥ **위험요소** 디폴트 상품의 성과 미달 시 제도·평판 리스크.

③ 전환 Transform — 트리거·지급방식·결합서비스 변경

전환 1 인출기(연금소득) 모드 전환

- ① **정의** 적립기에는 성장(테마 모멘텀), 인출기에는 분배(인컴·커버드콜) 모드로 전환하는 단일 상품.
- ② **운용 방법** 은퇴 시점에 KEDI 커버드콜 ETF 생태계를 활용해 분배형으로 자동 전환.
- ③ **적용 방식·목표** 적립-인출 전 생애를 하나의 상품으로 커버, 연금계좌 100% 편입 가능한 커버드콜 이점 활용.
- ④ **대상 고객** 은퇴 전환기 가입자, 월 현금흐름 수요층.
- ⑤ **차별화 포인트** "성장→분배" 모드 전환은 단일 펀드 내 신규 트리거 → 독창성 요소.
- ⑥ **위험요소** 커버드콜의 상방 제한·장기 수익률 저하, 전환 시점 리스크.

전환 2 일임형·로보어드바이저 결합

- ① **정의** 비중배분(α_t)을 일임 서비스화하여, 가입자 성향별로 동적으로 운용.
- ② **운용 방법** 일본 ファンドラップ·미래에셋 RA 모델처럼 일임계약 기반 자동 배분.

- ③ **적용 방식·목표** 펀드 단일 상품을 일임형 서비스로 확장해 부가가치·리텐션 제고.
- ④ **대상 고객** 위임 선호·관리 부담을 느끼는 가입자.
- ⑤ **차별화 포인트** 보험 채널의 일임형 연금 운용 → 진보성·유용성.
- ⑥ **위험요소** 일임 규제·적합성, 성과 책임 소재, 비용.

④ 재구성 Reframe — 메시지·포지셔닝·심의 대응 재정의

재구성 1 포지셔닝 재정의 — "마음편한 노후자산"

- ① **정의** "수익률 경쟁"이 아니라 "FOMO 해소·보험사가 알아서 갈아타 주는 연금"으로 메시지 전환.
- ② **운용 방법** 동일 구조에 안심·위임·자동화를 전면에 둔 커뮤니케이션.
- ③ **적용 방식·목표** 증권사 대비 수익률 열위 프레임을 회피하고 보험 채널의 강점(위임·안심)을 부각.
- ④ **대상 고객** 투자 자신감이 낮은 보험 채널 가입자.
- ⑤ **차별화 포인트** 마케팅 앵글 자체의 재구성(메모리 재구성 프레임).
- ⑥ **위험요소** "안정적" 과대표현 시 불완전판매 — 실측 병기 필수.

재구성 2 배타권 독창성 보강 — 자사 오버레이 IP화

- ① **정의** 외부 지수 의존이라는 약점을, 자사 비중배분 알고리즘(α_t)·하방방어 로직을 자체 IP로 정의해 보완.
- ② **운용 방법** 지수는 입력으로 두고, "자산배분 엔진"을 자사 개발 산출물로 문서화.
- ③ **적용 방식·목표** 심의에서 독창성·노력도(개발기간·투입)를 **자사로 귀속**시켜 인정 가능성 제고.
- ④ **대상 고객** (내부) 심의·법무·상품 부서.
- ⑤ **차별화 포인트** "외부 지수를 산 것"이 아니라 "자사 자산배분 방법론"이라는 서사 → 진보성·노력도 강화.
- ⑥ **위험요소** 실제 IP 실체가 약하면 역효과 — 백테스트·운용 차별성으로 입증 필요.

추진 순서 추천

- **1단계** 라이선스·권리 정비 + 자사 오버레이 IP화(재구성2) → 배타권 심의 대응 기반 마련.
- **2단계** 하방방어 슬리브(집중1) 결합 → 진보성·유용성의 실체 확보 및 반전 리스크 완화.
- **3단계** 디폴트옵션·생애주기 확장(집중2·확장1) → 적립 자산 유입 경로 확대.
- **4단계** 인출기·일임 결합(전환1·2) → 연금 전 생애 솔루션화. 포지셔닝 재정의(재구성1)는 전 단계 병행.

부록·참고자료

9.1 시장 환경

- 퇴직연금 적립금 약 509조원(2026년 1분기, 전분기 +12조). 은행 264조·증권 149조·보험 95조(분기 -9.5조 순감소).
- 실적배당형 적립비중 8%('17말) → 17%('24말). 자본시장연구원 2040년 1,172조 전망.
- DC/IRP 위험자산 70% 한도, 국내 상장 ETF·펀드 간접투자 원칙, 보험사 ETF 실시간 매매 제약.

9.2 배타적사용권 제도

- 최대 부여기간 12→18개월 확대(2025.10.1, 보험개혁회의). 심사 4축: 독창성20·진보성35·유용성35·노력도10, 80점+ 2/3 이상 시 부여.
- 2025년 상반기 생보 5건·손보 17건. 12개월 부여는 신한라이프(2022) 단 1건. 실제 3~6개월이 대부분.

9.3 지수·운용

- 한경 KEDI(2022~, 국내 유일 언론사 지수산출기관). 2024년 신규 상장 ETF 순자산 점유율 30%로 1위. 대부분 테마형(정성 평가 기반) — 본 상품의 정량 자금유입 지수는 기존 KEDI 라인과 성격 상이.

9.4 일본 시장

- JPX日経インデックス400(東証+日本経済新聞社 공동 산출, ROE 기반, GPIF 벤치마크 채택) — 언론사 지수의 연금 제도화 선례.
- ファンドラップ(투자일임 펀드/ETF 조합) 대중화, 스마트베ータ/팩터 ETF, 確定拠出年金 인덱스·TDF 중심.

9.5 학술·이론 근거

- Jegadeesh & Titman(1993) — 모멘텀 효과의 최초 실증.
- Daniel & Moskowitz(2016) **Momentum Crashes** — 추세 반전·약세장 반등기 급락, "매도 콜옵션형" 손익(2009년 3개월 -73%).
- Vayanos & Woolley(2013) — 자금흐름이 모멘텀과 이후 반전을 함께 생성하는 제도적 이론(본 지수의 자금유입 추종과 직결).
- Chabot, Ghysels & Jagannathan(2014) — 자금추종·예측 가능한 모멘텀 급락, 위탁자금 유인 구조.

9.6 규제

- 퇴직연금 감독규정(위험자산 70% 한도), 금융소비자보호법(적합성·설명의무), 생명보험 신상품 개발이익 보호 협정·세부처리지침.

분석 범위 한계

본 보고서는 공개된 개발과정요약서와 외부 공개자료에 기반한 독립 분석이다. KEDI 자금유입모멘텀 지수의 산출명세, 운용 비중배분 규칙(α_t), 버퍼률·교체한도 파라미터, 보수 구조, 백테스트 원자료는 비공개이므로 해당 부분은 합리적 추정에 따른다. 실제 심의·운용 시 약관·운용규정·감독규정에 따른 조정이 필요하다.