

대표지수 비교:

S&P 500[®] 지수와 DJIA[®] 지수

Contributor

Garrett Glawe, CFA
Managing Director
Head of U.S. Equity Indices
garrett.glawe@spglobal.com

서문

[S&P 500 지수](#)와 [다우존스산업평균\(DJIA\) 지수](#)는 모두 미국 대형주를 추적하도록 설계되었고 세계에서 가장 대표적인 지수입니다. 이들 지수는 투자자들이 주식시장을 측정하고 투자 포트폴리오를 벤치마킹하는 방식을 바꾸었습니다. 또한 세계에서 가장 성공적인 지수연계 상품과 파생상품 계약의 기반이 됩니다.

2019 년 말 현재 S&P 500 지수를 벤치마킹하는 자산규모는 11 조 2 천억 달러가 넘는 것으로 추정되며, 이 수치에는 지수를 패시브하게 추종하는 4 조 6 천억 달러가 포함됩니다. 이에 비해 DJIA 를 벤치마킹하는 자산은 패시브 자산 280 억 달러를 포함해 320 억 달러였습니다.¹

상기 추정치에 따르면 S&P 500 지수가 더 많은 자산을 유지하는 경쟁에서 이겼습니다. 하지만, DJIA 는 단순함과 긴 생존 역사를 포함하여 몇 가지 장점이 있습니다. 2021 년 5 월 26 일에 125 주년을 맞이했습니다. 과거 리서치에 논의했듯이² DJIA 에 연계된 투자상품의 거래량은 추종하는 자산의 금액에 비해 많습니다.

S&P 500 지수와 DJIA 지수는 장기 위험/수익 특성이 비슷하며 3 년 상관관계가 높습니다. 하지만, 두 지수 사이에는 투자자들이 고려해야 할 중요한 차이점이 있습니다.

- 구성종목 수
- 구성 기업 규모
- 가중치 부여 체계
- 업종 구분
- 편더멘털
- 요소 비중

먼저 이들 지수의 유사점을 알아본 이후 차이점을 자세히 살펴보겠습니다.

¹ Source: S&P Dow Jones Indices LLC. [Annual Survey of Assets](#). Dec. 31, 2019.

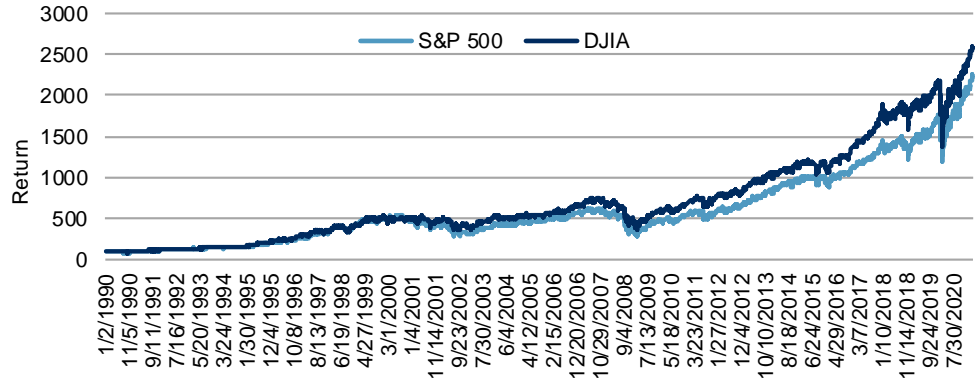
² Lazzara, Craig, Sherifa Issifu, and Tim Edwards. ["A Window on Index Liquidity: Volumes Linked to S&P DJI Indices."](#) S&P Dow Jones Indices LLC. Aug. 29, 2019.

장기성과

미국 대형주를
추적하도록 고안된 S&P
500 지수와 DJIA
지수는 세계에서 가장
대표적인 지수입니다.

그림 1은 1990년 이후 S&P 500 지수와 DJIA 지수의 장기성과를 보여주며, 시작 시점 수준을 100으로 설정했습니다. 차트는 일일 데이터와 재투자 배당금을 포함하는 각 지수의 총수익률 버전을 사용합니다. S&P 500 지수와 DJIA 지수의 수익률 패턴이 유사합니다.

그림 1: 과거성과



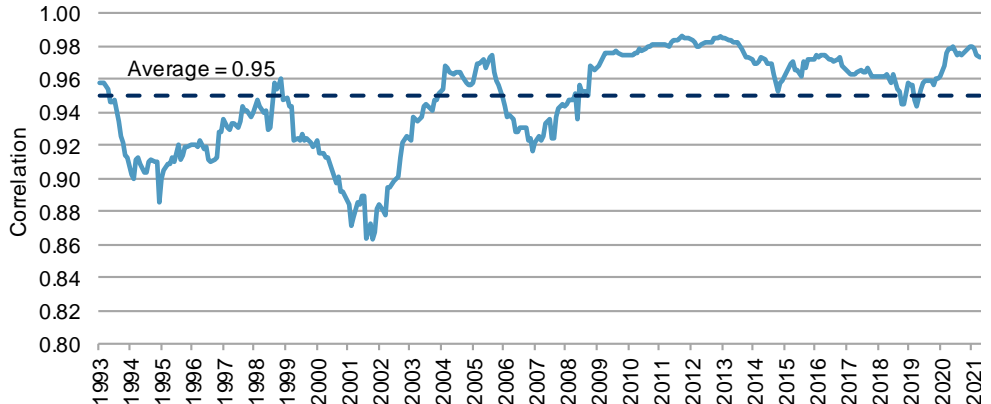
역사적으로 S&P 500
지수와 DJIA 지수는
수익률 패턴이
유사했고...

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2021. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

상관관계

그림 2는 1993년 이후 S&P 500 지수와 DJIA 지수 사이의 3년 연속 상관관계를 보여줍니다. 장기평균은 0.95였는데, 그림 1을 봤을 때 놀랍지 않은 결과였습니다. 2001년에는 상관관계가 0.86으로 낮아졌습니다. 하지만, 2009년 이후 상관관계는 거의 항상 장기평균인 0.95을 웃돌았습니다. 과거성과의 유사성과 함께 이러한 상관관계 수치는 일반적으로 두 지수가 변화하는 시장환경에 유사한 방식으로 반응했음을 시사합니다.

그림 2: 3년 연속 상관관계



...또한 3년 연속
상관관계도 장기평균
0.95로 비슷했습니다.

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2021. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

시간 경과에 따른 수익률 및 변동성

지수들은 시간이 지남에 따라 높은 상관관계를 보였지만, 성과는 때때로 크게 엇갈렸습니다.

두 지수의 수익률은 시간이 지남에 따라 높은 상관관계를 보였지만, 성과는 때때로 크게 엇갈렸습니다. 그림 3은 S&P 500 지수가 지난 1년 및 3년 동안 DJIA 지수를 크게 앞선 양상을 보여줍니다. 하지만, 지난 30년 동안 DJIA 지수가 다소 양호한 성과를 거두었습니다.

단기적으로 S&P 500 지수가 DJIA 지수보다 변동성이 적었으나, 장기적으로는 변동성 수치가 매우 유사했습니다.

지난 1년 및 3년 동안 S&P 500 지수가 DJIA 지수를 크게 앞서는 성과를 나타냈습니다.

하지만, 지난 30년 동안 DJIA 지수가 다소 양호한 성과를 거두었습니다.

그림 3. 수익률 및 변동성 특성

PERIOD	S&P 500	DJIA	DIFFERENCE
ANNUALIZED TOTAL RETURNS			
1-Year	45.98	42.12	3.86
3-Year	18.67	14.52	4.15
5-Year	17.42	16.48	0.94
10-Year	14.17	12.95	1.23
20-Year	8.35	8.53	-0.18
30-Year	10.60	11.16	-0.56
ANNUALIZED VOLATILITY*			
1-Year	14.52	16.00	-1.48
3-Year	18.52	18.81	-0.29
5-Year	14.99	15.52	-0.53
10-Year	13.63	13.74	-0.11
20-Year	14.81	14.61	0.20
30-Year	14.55	14.45	0.10
ANNUALIZED RETURN / VOLATILITY			
1-Year	3.17	2.63	0.53
3-Year	1.01	0.77	0.24
5-Year	1.16	1.06	0.10
10-Year	1.04	0.94	0.10
20-Year	0.56	0.58	-0.02
30-Year	0.73	0.77	-0.04

* Volatility is defined as the standard deviation of monthly total returns. Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2021. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

두 지수의 상대성과는 특히 2000년 6월부터 2003년 6월 사이에 차별화 움직임을 나타냈습니다.

2000년 6월에 S&P 500 지수는 DJIA 지수보다 3년 연환산 수익률이 7.6% 높았고 정보기술 업종 비중이 13% 더 많았습니다.

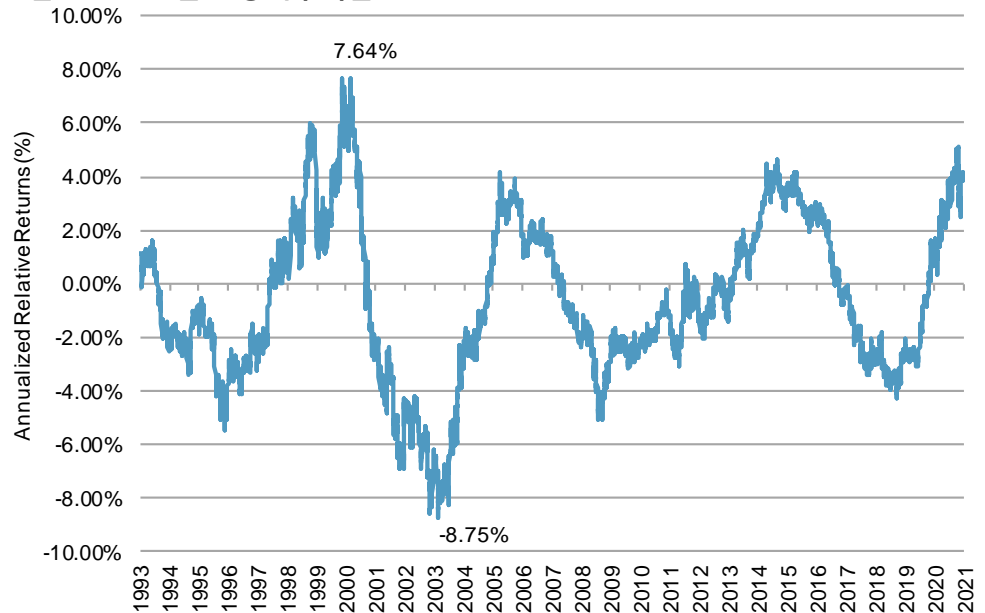
기술 거품이 터지고 2003년 6월까지 DJIA 지수(2.25%)가 하락세를 훨씬 더 잘 견뎌내면서 S&P 500 지수(11.00%)보다 양호한 성과를 거두었습니다.

그림 4는 S&P 500 지수와 DJIA 지수 사이의 3년 연속 연간성과 차이를 나타내며, 두 지수가 주기적인 상대성과 움직임을 보였다는 점을 분명히 알 수 있습니다. 2000년 6월부터 2003년 6월까지 기간은 각 지수의 업종배분 중요성을 나타내기 때문에 조사할 가치가 있습니다.

2000년 6월 20일 S&P 500 지수와 DJIA 지수의 3년 연환산 수익률은 각각 19.6%와 12.0%로 차이가 7.6%였습니다. 당시 S&P 500 지수는 정보기술 업종 비중이 33%였지만 DJIA 지수는 20%였습니다.

이후 3년 동안 기술 거품이 터졌고 정보기술 업종의 S&P 500 지수 종목은 연환산 기준으로 32% 하락했습니다. 2003년 6월 20일까지 DJIA 지수(-2.25%)가 S&P 500 지수(-11.00%)보다 하락세를 훨씬 더 잘 견뎌내면서 성과 차이가 8.75% 발생했습니다.

그림 4: 3년 연환산 상대수익률



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2021. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

지수방법론

S&P 500 지수와 DJIA 지수의 구성 사이에는 알아야 할 몇 가지 중요한 차이점이 있습니다.

S&P 500 지수와 DJIA 지수의 구성 사이에는 알아야 할 몇 가지 중요한 차이점이 있습니다. 그림 5 는 각 지수의 방법론을 요약한 것입니다.

S&P 500 지수에는 모든 세계산업분류기준(GICS®) 11 개 업종의 기업이 포함됩니다. DJIA 지수는 유틸리티 업종과 운송산업 그룹을 제외하는데, 이들은 보완지수에서 다룹니다.

가중치 부여 방법은 두 지수 사이의 중요한 차이점입니다. S&P 500 지수의 구성종목은 유동주식 시가총액에 따라 가중치가 부여됩니다. 기업의 시가총액은 발행주식수에 주당 가격을 곱하여 계산합니다. ‘유동주식’이라는 용어는 시장참여자가 쉽게 거래할 수 있는 주식을 말합니다.

S&P 500 지수에는 세계산업분류기준(GICS®) 11 개 업종 모두 포함하지만, DJIA 지수는 유틸리티 업종과 운송산업 그룹을 제외합니다.

내부관계자가 보유하고 시장에서 자유롭게 거래되지 않는 주식은 기업의 유동주식 시가총액에서 제외됩니다. 내부관계자에는 회사 임원, 이사회 이사, 정부기관 등이 포함될 수 있습니다. 내부관계자가 주식을 보유할 경우 기업의 전체 시가총액은 유동주식 시가총액보다 커집니다. 예를 들어, 2021 년 4 월 30 일 현재 Amazon 의 전체 시가총액은 1 조 7,500 억 달러였지만 유동주식 시가총액은 1 조 4,800 억 달러였습니다.

이와 대조적으로 DJIA 의 구성종목은 단순히 주가 기준으로 가중치가 부여됩니다. ‘상위 10 개 종목’ 부문에서 어떻게 Microsoft 가중치를 각 지수에서 계산하는지 살펴볼 것입니다.

S&P 500 지수는 이익, 유동성, 유동주식, 후속공모를 포함한 여러 적격성 기준을 포함하는데, 이는 새로운 기업이 지수에 추가될 경우 지침이 됩니다. 향후 기업들이 이러한 지표 중 한 기준에 미치지 못하더라도 지수에서 자동적으로 편출되지 않습니다.

S&P 500 지수의 구성종목은 유동주식 시가총액에 따라 가중치가 부여되는 반면 DJIA 지수는 단순히 주가 기준으로 가중치가 부여됩니다.

DJIA 지수는 공식적인 적격성 기준을 포함하지 않습니다. 일반적으로 기업의 평판이 좋고 지속적인 성장세를 보이며 많은 투자자에게 관심을 가질 경우 해당 기업이 추가됩니다. 하지만 DJIA 지수의 출발이 된 지수 유니버스는 S&P 500 지수라는 점에 주목할 가치가 있습니다. 종목이 먼저 S&P 500 지수에 편입되고 이후 DJIA 지수에 편입된다면 당초 S&P 500 지수에 편입되었을 때 적격적 기준을 통과했을 가능성이 높습니다.

S&P 500 지수는 미국 지수위원회가 관리하는 반면, DJIA 지수는 평균위원회가 관리합니다. 위원회는 정기적으로 회의를 개최하여 지수 편입, 기업행동 처리, 잠재적인 지수방법론 변경에 대해 최종 결정을 내립니다.

그림 5: 지수방법론

CRITERIA	S&P 500	DJIA
Sector Representation	Includes all 11 GICS sectors	Broad representation except for the Transportation industry group and Utilities sector
Weighting Method	Float Market Capitalization Weighted	Price Weighted
Earnings	The sum of the most recent four consecutive quarters' as-reported earnings should be positive, as should the most recent quarter	Stock selection is not governed by quantitative rules, but a stock is typically added only if the company has an excellent reputation, demonstrates sustained growth, and is of interest to a large number of investors.
Liquidity	The ratio of annual U.S. dollar value traded to float-adjusted market capitalization should be 1.00 or greater, and the stock should trade a minimum of 250,000 shares in each of the six months leading up to the evaluation date.	No set rule
Public Float	At least 10% of shares publicly floated**	No set rule
IPO Seasoning	12 months required	No set rule
Reconstitution of Stocks	Throughout the year, as corporate actions arise	Changes made on an as-needed basis
Rebalancing	Quarterly, effective after the close on the third Friday of March, June, September, and December	Changes made on an as-needed basis
Market Capitalization	Unadjusted company market capitalization of USD 13.1 billion or more***	No set rule (see Exhibit 6 with index characteristics)
Domicile of Constituents	U.S. companies, based on multiple criteria such as filing 10-K annual reports, fixed assets and revenues, and exchange listing	Companies should be incorporated and headquartered in the U.S. and a plurality of revenues should be derived from the U.S.
Index Universe	S&P Total Market Index (TMI)	S&P 500
Governing Index Committee	U.S. Index Committee	Averages Committee

S&P 500 지수는 이익, 유동성, 유동주식, 후속공모를 포함한 여러 적격성 기준을 포함하는 반면...

...DJIA 지수는 공식적인 적격성 기준을 포함하지 않습니다.

하지만, DJIA 지수는 S&P 500 지수를 유니버스로 사용하기 때문에 구성종목은 동일한 기준을 충족할 가능성이 높습니다.

* Prior to 2014, the S&P DJI earnings criterion required four consecutive quarters of positive earnings, instead of the sum of the last four quarters being positive.

** A company meeting the unadjusted company market capitalization criterion is also required to have a security-level float-adjusted market capitalization that is at least 50% of the respective index's unadjusted company level minimum market-capitalization threshold.

*** Effective as of June 3, 2021. Market-cap ranges are reviewed from time to time to assure consistency with market conditions.

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2021. Table is provided for illustrative purposes.

지수 특성

많은 투자자들은 S&P 500 지수에 미국 대형주 500 개가 포함되어 있다는 사실을 잘 알고 있지만, DJIA 지수는 30 개 종목으로만 구성되어 있습니다.

DJIA 지수는 S&P 500 지수보다 60 년 이상 앞선 1896 년 5 월 26 일에 출시되었습니다. 일부 시장참여자들은 긴 생존 역사를 높이 평가합니다.

구성종목 시가총액 통계를 살펴보면 DJIA 지수의 평균 및 중간 시가총액이 더 높았음을 알 수 있습니다.

그림 6 은 S&P 500 지수와 DJIA 지수의 다양한 지수 특성을 요약합니다. 많은 투자자들은 S&P 500 지수에 미국 대형주 500 개가 포함되어 있다는 사실을 잘 알고 있지만, DJIA 지수는 30 개 종목으로만 구성되어 있습니다. 두 지수 모두 광범위한 미국 경제를 대표하고자 합니다.

S&P 500 지수에는 현재 505 개 구성종목과 500 개 기업이 포함되어 있습니다. 2021 년 4 월 30 일 현재 지수에는 복수의 주식종류를 가진 기업이 있는데, Alphabet, Discovery, Fox Corp, News Corp, Under Armour 가 이에 해당합니다.

DJIA 지수는 S&P 500 지수보다 60 년 이상 앞선 1896 년 5 월 26 일에 출시되었습니다. 일부 시장참여자들은 대공황을 포함한 중요한 역사적 사건으로 거슬러 올라가는 매우 긴 생존 역사를 높이 평가합니다.

구성종목 시가총액 통계를 살펴보면 DJIA 지수의 평균 및 중간 시가총액이 더 높았음을 알 수 있습니다. DJIA 지수가 S&P 500 지수 종목보다 규모가 더 큰 우량 기업을 대표한다는 점을 감안할 때 놀라운 일이 아닙니다. 현재 두 지수 모두 시가총액 2 조 2 천억 달러로 가장 규모가 큰 Apple 종목을 포함하고 있습니다. 마지막으로 DJIA 지수 상위 10 개 종목 비중은 53%로 S&P 500 지수 상위 10 개 종목 비중 28%보다 높았습니다.

펀더멘털로 관점을 돌려보면 S&P 500 지수가 과거 및 예상 주가수익비율(P/E) 기준으로 상대적으로 비쌌다는 점을 알 수 있습니다. 하지만, 주가순자산비율이나 주가현금흐름비율 측면에서는 DJIA 지수가 더 비쌌습니다. 또한 DJIA 지수는 S&P 500 지수보다 배당수익률이 0.4% 높았습니다.

펀더멘탈로 관점을
돌려보면 S&P 500
지수가 과거 및 예상
주가수익비율(P/E)
기준으로 더 비쌌다는
점을 알 수 있습니다.

그림 6: 지수 특성

CHARACTERISTIC	S&P 500	DJIA
Number of Companies	500	30
Number of Constituents	505*	30
Launch Date	March 4, 1957	May 26, 1896
First Value Date	Jan. 3, 1928	May 26, 1896
CONSTITUENT MARKET CAP (USD MILLIONS)		
Mean	73,797	340,792
Median	30,148	204,962
Largest	2,206,963	2,206,963
Smallest	4,585	39,007
Weight of Largest Constituent (%)	5.86	7.75
Weight of Top 10 Companies (%)	28.29**	52.93
FUNDAMENTALS***		
P/E (Trailing)	39.90	28.80
P/E (Projected)	22.39	20.37
Price/Book	4.06	5.20
Price/Sales	2.76	2.73
Price/Cash Flow	26.42	31.29
Indicated Dividend Yield (%)	1.40	1.80

하지만,
주가순자산비율이나
주가현금흐름비율
측면에서는 DJIA
지수가 더 비쌌습니다.

* The S&P 500 currently includes five companies with multiple share classes: Alphabet, Discovery, Fox Corp, News Corp, and Under Armour.
 ** Represents 11 constituents and 10 companies. Alphabet A and C shares are summed together.
 *** For the S&P 500, the P/E (projected) and dividend yield are as of April 30, 2021. The P/E (trailing), price/book, price/sales, and price/cash flow are as of Dec. 31, 2020. For the DJIA, all fundamentals are as of April 30, 2021.
 Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2021. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

회전율

다음으로 1997년부터 2020년까지 S&P 500 지수와 DJIA 지수의 연간 회전율을 살펴볼 것입니다(그림 7 참조). 이 기간 동안 평균 회전율은 S&P 500 지수의 경우 4.56%, DJIA 지수는 5.82%로 비슷했습니다. 하지만 연간 차이를 살펴보면 S&P 500 지수 결과가 보다 일관성이 있음을 알 수 있습니다. 평균위원회는 수년 동안 DJIA 지수 구성종목을 많이 바꾸지 않았습니다. 그렇지만 구성종목을 바꿀 때 연간 회전율이 크게 증가했습니다. 해당 지수에 30개 종목만 포함되어 있기 때문입니다.

또한 DJIA 지수는 S&P
500 지수보다
배당수익률이 0.4%
높았습니다.

가장 최근 이루어진 DJIA 지수 구성종목 변경은 2020년 8월 31일 거래 개시 이전에 발효되었습니다. Salesforce.com 이 Exxon Mobil 을, Amgen 이 Pfizer 를, Honeywell International 이 Raytheon Technologies 를 대체했습니다. 지수 변경은 DJIA 지수 구성종목 Apple 이 자사 주식을 4:1 로 분할하기로 결정하면서 GICS 정보기술 업종의 지수 비중이 줄어든 점 때문에 촉발되었습니다. 이러한 변경은 비중축소 효과를 상쇄하고 지수를 다양화하는 데 도움이 되었습니다.

그림 7: 연간 시가총액 가중 회전율(편도)

YEAR	ONE-WAY TURNOVER (%) ³		
	S&P 500	DJIA	DIFFERENCE
2020	4.17*	14.72	-10.55
2019	4.30*	1.39	2.91
2018	4.77	1.13	3.64
2017	3.75	2.36	1.39
2016	4.69	0.00	4.69
2015	3.64	7.87	-4.23
2014	3.05	0.00	3.05
2013	3.27	10.91	-7.64
2012	4.37	3.92	0.45
2011	3.64	0.00	3.64
2010	3.73	0.07	3.66
2009	4.48	3.01	1.47
2008	3.87	9.77	-5.90
2007	5.21	0.73	4.48
2006	4.54	0.04	4.50
2005	5.73	4.00	1.73
2004	3.10	10.20	-7.10
2003	1.45	3.86	-2.41
2002	3.82	0.69	3.13
2001	4.43	8.97	-4.54
2000	8.91	9.85	-0.94
1999	6.16	23.11	-16.95
1998	9.46	1.62	7.84
1997	4.92	21.42	-16.50
AVERAGE	4.56	5.82	-

1997년부터
2020년까지 S&P 500
지수와 DJIA 지수의
연간 회전율은 각각
4.56%와 5.82%로
비슷했습니다.

하지만 연도별로
살펴보면 S&P 500 지수
회전율이 DJIA
지수보다 꽤
일관적이었다는 점을 알
수 있습니다.

평균위원회는 DJIA
지수 구성종목을 드물게
바꾸는데, 바꾸게 되면
회전율이 크게
증가합니다.

* On March 10, 2020, the turnover values were updated for 2019 and 2020 only to reflect that no turnover is created when a constituent migrates within the [S&P SmallCap 600](#)[®], [S&P MidCap 400](#)[®], and S&P 500.

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2021. Table is provided for illustrative purposes.

³ Please refer to S&P DJI [Index Mathematics Methodology](#) for further information on how index turnover is calculated.

상위 10 개 종목

가중치 기준으로 두
지수 상위 10 개 종목에
속한 종목은
Microsoft 와 Visa 두
종목뿐입니다.

그림 8 은 각 지수에서 가중치 기준으로 상위 10 개 기업을 보여줍니다. 두 지수 목록에 모두 표시되는 종목은 Microsoft 와 Visa 뿐입니다. 각 지수에서 사용하는 가중치 체계의 영향을 알아보기 위해 각 지수에서 Microsoft 가 차지하는 가중치를 살펴봅니다.

2021 년 4 월 30 일 현재 Microsoft 는 S&P 500 지수에서 두 번째로 큰 가중치를 차지했고 유동주식 시가총액은 미화 1 조 9,000 억 달러입니다. S&P 500 지수에서 Microsoft 가 차지하는 5.38% 가중치는 유동주식 시가총액 미화 1 조 9,000 억 달러를 지수 시가총액 미화 35 조 3,800 억 달러로 나눈 값입니다.

S&P 500 지수에서 두
번째로 큰 가중치를
차지하는 Microsoft
가중치 5.38%는
유동주식 시가총액 미화
1 조 9,000 억 달러를
지수 시가총액 미화
35 조 3,800 억 달러로
나누어 계산됩니다.

DJIA 지수는 가격 가중치를 적용합니다. 지수에 포함된 각 종목의 가중치는 주가로 결정됩니다. 2021 년 4 월 30 일 현재 Microsoft 주가는 미화 252.18 달러입니다. DJIA 지수에서 차지하는 4.90% 가중치는 미화 252.18 달러를 DJIA 지수에 포함된 30 개 주식의 가격 합계(미화 5,184.54 달러)로 나누어 계산합니다.

그림 8: 상위 10 개 기업

S&P 500		DJIA	
COMPANY	INDEX WEIGHT (%)	COMPANY	INDEX WEIGHT (%)
Apple Inc.	5.86	Unitedhealth Group Inc	7.75
Microsoft Corp	5.38	Goldman Sachs Group Inc	6.77
Amazon.com Inc	4.19	Home Depot Inc	6.29
Alphabet Inc A + C*	3.96	Microsoft Corp	4.90
Facebook Inc A	2.21	Amgen Inc	4.65
Tesla, Inc	1.54	McDonald's Corp	4.59
Berkshire Hathaway B	1.48	Boeing Co	4.55
JP Morgan Chase & Co	1.33	Visa Inc A	4.54
Johnson & Johnson	1.21	Salesforce.com	4.47
Visa Inc A	1.12	Caterpillar Inc	4.43

* Alphabet A and C shares are summed together.

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2021. Table is provided for illustrative purposes.

가격 가중치를 적용하는
DJIA 지수에서
Microsoft 가 차지하는
4.90% 가중치는 미화
252.18 달러를 모든
DJIA 지수 종목 가격
합계(미화 5,184.54
달러)로 나누어
계산합니다.

업종

다음으로 두 지수 간의 업종 차이를 살펴보겠습니다. 그림 9 는 2021 년 4 월 30 일 현재 각 지수 내 기업의 GICS 업종 가중치를 업종 가중치 차이로 정렬한 것입니다.

DJIA 지수와 비교하여 S&P 500 지수의 비중확대 상위 3 개 업종은 통신서비스, 정보기술, 유틸리티 업종이었습니다. 비중축소 상위 3 개 업종은 헬스케어, 금융, 산업재 업종이었습니다.

DJIA 지수와 비교하여 S&P 500 지수는 통신서비스, 정보기술, 유틸리티 업종을 비중확대하고 있고...

...헬스케어, 금융, 산업재 업종을 비중축소하고 있습니다.

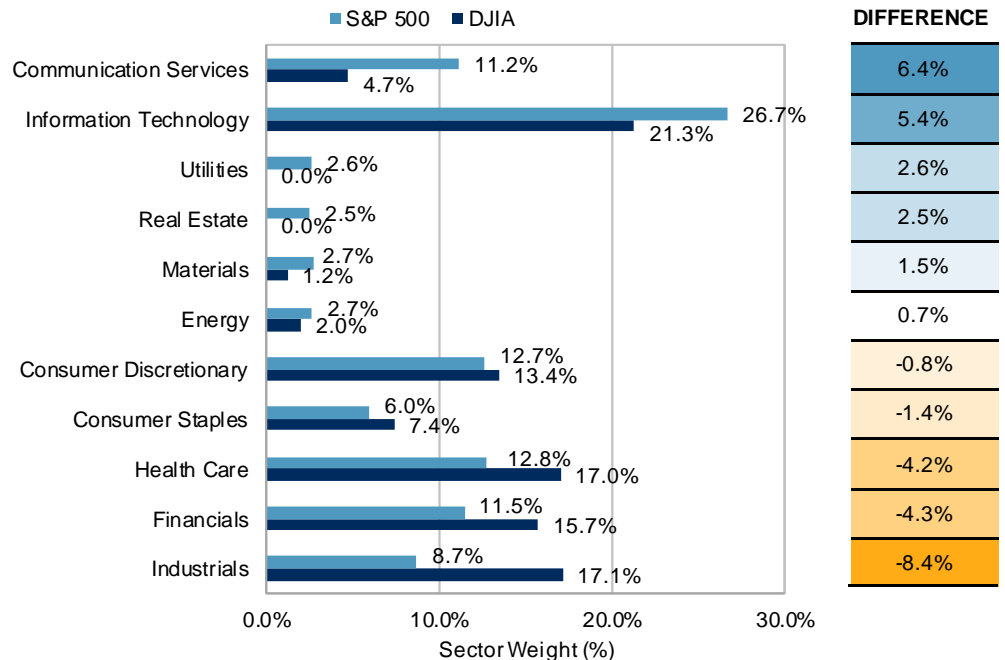
유틸리티 업종과 운송 산업그룹은 다른 보완지수로 분리되었기 때문에 DJIA 지수에서 차지하는 비중은 없습니다.

DJIA 지수에서 유틸리티 업종 가중치는 0%입니다. 해당 업종은 [Dow Jones Utility Average](#) 지수라는 별도의 보완지수를 구성하기 위해 분리되었습니다. 또한 운송 GICS 산업그룹은 [Dow Jones Transportation Average](#) 지수를 구성하기 위해 분리되었습니다. 다우존스산업평균 지수 전체 그룹은 다음과 요약됩니다.

$$\begin{aligned} &\text{Dow Jones Composite Average 지수(65 구성종목)} \\ &= \text{Dow Jones Industrial Average 지수(30 구성종목)} \\ &+ \text{Dow Jones Transportation Average 지수(20 구성종목)} \\ &+ \text{Dow Jones Utility Average 지수(15 구성종목)} \end{aligned}$$

또한 2021 년 4 월 30 일 현재 DJIA 지수에서 부동산 업종이 차지하는 비중이 0%라는 점을 알 수 있습니다. 하지만, 이 업종은 S&P 500 지수에서 차지하는 비중이 2.5%에 불과하기 때문에 DJIA 지수에 포함되어 있지 않아도 DJIA 지수가 미국 시장을 대표하는데 큰 영향을 미치지 않습니다.

그림 9: GICS 업종 가중치



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2021. Chart is provided for illustrative purposes.

업종 기여도

그림 10 을 분석하여 각 지수의 GICS 업종 가중치와 최근 성과를 연결할 수 있습니다. 이 표는 2021 년 4 월 30 일에 종료되는 3 년 Brinson 성과 기여도 결과를 보여주며 각 GICS 업종이 기여한 효과를 기준으로 정렬되어 있습니다. 기여도는 S&P 500 지수를 포트폴리오로 사용하고 DJIA 지수를 벤치마크로 활용합니다. DJIA 지수에 비해 S&P 500 지수가 연환산 총수익률 기준으로 거둔 4.11% 초과성과는 오른쪽 하단 셀에서 확인할 수 있습니다.

GICS 업종 가중치가 성과에 어떤 영향을 미치는지 알아보기 위해 3년 배분 및 선정 효과를 살펴봅니다.

이러한 결과를 이해하기 위해서 산업재 업종 사례를 검토합니다. 전체적으로 산업재 업종은 DJIA 지수에 비해 S&P 500 지수가 거둔 초과성과 중 2.00/4.11=49%를 차지했습니다. 지난 3년 동안 평균적으로 S&P 500 지수는 산업재 업종이 전체 시장 성과를 밀들었던 기간 동안 산업재 업종에 대해 10.01% 비중축소했습니다. 배분 효과는 업종에 취한 비중축소가 S&P 500 지수의 성과에 1.14% 기여했음을 나타냅니다. 종목선정 효과 0.86%는 S&P 500 지수도 산업재 업종 내에서 양호한 성적을 거둔 종목에 비중확대를 취함으로써 이익을 얻었음을 알려줍니다.

DJIA 지수 대비 S&P 500 지수의 초과성과 중 49%를 산업재 업종이 차지했습니다.

정보기술 업종은 S&P 500 지수가 초과성과를 거두는데 두 번째로 기여한 자원이었습니다. 이 경우 초과성과 대부분은 업종 내 종목선정 효과에서 비롯되었습니다.

또한 상대성과가 부진했던 상위 두 업종은 금융과 에너지 업종이었습니다. 에너지 업종은 흥미로운 예입니다. 배분 효과는 0.10%로 약간 긍정적이었지만 종목선정 효과가 -0.26%로 더 크게 악영향을 미쳤습니다.

마지막으로 표 하단에서 전체 배분 효과와 종목선정 효과가 각각 S&P 500 지수의 초과성과에 거의 비슷하게 기여했음을 알 수 있습니다.

산업재 업종이 부진했던 기간 동안 S&P 500 지수는 산업재 업종에 대해 10.01% 비중축소하면서 1.14% 배분 효과를 얻었습니다.

그림 10: DJIA 지수 대비 S&P 500 지수의 3년 평균 업종 비중 및 성과 기여도

GICS SECTOR	AVERAGE SECTOR WEIGHT (%)			EFFECT (%)		
	S&P 500	DJIA	DIFFERENCE	ALLOCATION	SELECTION	TOTAL
Industrials	9.00	19.01	-10.01	1.14	0.86	2.00
Information Technology	24.39	20.79	3.60	0.24	0.81	1.05
Communication Services	9.13	4.19	4.93	0.22	0.47	0.68
Health Care	14.29	14.40	-0.11	0.27	0.23	0.49
Materials	2.62	1.29	1.33	0.09	0.10	0.19
Real Estate	2.85	-	2.85	0.05	-	0.05
Consumer Discretionary	11.02	13.44	-2.42	-0.12	0.10	-0.02
Utilities	3.13	-	3.13	-0.02	-	-0.02
Consumer Staples	7.07	8.27	-1.19	0.07	-0.13	-0.06
Financials	12.25	14.44	-2.19	0.00	-0.15	-0.14
Energy	4.22	4.17	0.05	0.10	-0.26	-0.15
Unassigned	0.01	-	0.01	0.04	-	0.04
Total	100	100	0	2.08	2.03	4.11

종목선정 효과 0.86%는 S&P 500 지수도 산업재 업종 내에서 양호한 성적을 거둔 종목에 비중확대를 취함으로써 이익을 얻었음을 알려줍니다.

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from April 29, 2018, to April 30, 2021. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

요소 노출

S&P 500 지수는 이익, 매출 성장, 유동성, 변동성 요소에 더 많이 노출되어 있는 반면...

그림 11 은 지난 3 년 동안 S&P 500 지수와 DJIA 지수의 평균 Axioma 위험모형 요소 노출을 보여줍니다. 상대적으로 S&P 500 지수가 이익, 매출 성장, 유동성, 변동성 요소에 더 많이 노출되었음을 알 수 있습니다. S&P 500 지수의 노출이 DJIA 지수에 비해 적었던 상위 요소는 규모, 배당수익률, 레버리지 비율 요소였습니다.

DJIA 지수가 대형 우량기업으로 구성되어 있다는 점을 감안할 때 DJIA 지수가 규모와 배당수익률 요소에 대해 높은 노출을 보이는 특성은 자연스럽습니다. 이러한 결과는 그림 6 에 나타난 펀더멘털과 어느 정도 공통점이 있지만, 그림 6 이 일정 시점 기준인 반면 그림 11 은 3 년 평균 노출을 보여줍니다.

그림 11: 3 년 평균 요소 노출

AXIOMA RISK MODEL FACTOR	FACTOR EXPOSURE		
	S&P 500	DJIA	DIFFERENCE
Earnings and Sales Growth	-0.04	-0.33	0.29
Liquidity	-0.08	-0.25	0.17
Volatility	-0.09	-0.19	0.10
Medium-Term Momentum	-0.03	-0.11	0.08
Book-to-Price	-0.02	-0.09	0.07
Exchange Rate Sensitivity	0.01	-0.03	0.04
MidCap	0.04	0.00	0.04
Profitability	0.05	0.06	-0.01
Market Sensitivity	-0.04	-0.02	-0.02
Earnings Yield	0.04	0.09	-0.05
Size	0.14	0.27	-0.13
Dividend Yield	0.06	0.26	-0.20
Leverage Ratio	0.00	0.26	-0.26

...DJIA 지수는 규모, 배당수익률, 레버리지 비율 요소에 더 많이 노출되어 있습니다.

DJIA 지수가 대형 우량기업으로 구성되어 있기 때문에 규모와 배당수익률 요소에 대해 높은 노출을 보이는 특성은 자연스럽습니다.

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Risk model: Axioma US Fundamental Equity Risk Model, Medium Horizon (MH4). Data from April 29, 2018, to April 30, 2021. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

결론

*오래되고 자랑스러운
역사를 지닌 이들 두
상징적 지수의 내면을
살펴보면 유사한
과거성적을 볼 수 있고...*

S&P 500 지수와 다우존스산업평균 지수는 모두 오래되고 자랑스러운 역사를 지닌 상징적인 지수입니다. S&P 500 지수는 세계에서 가장 성공적인 ETF, 뮤추얼 펀드, 기타 투자기구의 벤치마크 역할을 합니다. 투자자들은 단순성, 매우 긴 역사, 유동적인 거래 생태계로 인해 DJIA 를 높이 평가합니다.

S&P 500 지수와 DJIA 지수는 미국 대형주를 대표하며 장기적인 위험 및 수익률 특성은 비슷합니다. 이로 인해 시장참여자들은 두 지수의 구성과 특성이 비슷하다고 생각할 수 있습니다. 하지만 내면을 살펴보면 구성종목 수, 가중치 체계, 업종 비중을 포함해 차이점이 다양합니다.

*...다양한 차이점을
발견할 수 있어
시장참여자들이 더 많은
정보에 입각한 결정을
내릴 수 있습니다.*

투자자들이 이러한 차이점을 이해하면 이들 상징적인 지수를 벤치마크로 사용하거나 패시브 투자의 기초로 활용하는 것에 대해 더 많은 정보에 입각한 결정을 내릴 수 있습니다.

APPENDIX: WHAT ABOUT THE REST OF THE U.S. MARKET?

S&P DJI offers a series of equity indices that covers the full range of the U.S. market. The [S&P Composite 1500®](#) includes large-, mid-, and small-cap companies and uses a modular, non-overlapping approach.

$$\text{S\&P Composite 1500} = \text{S\&P 500} + \text{S\&P MidCap 400} + \text{S\&P SmallCap 600}$$

This modular approach allows S&P DJI to construct composite indices to represent particular slices of the market.

$$\text{Large + Mid Cap} = \text{S\&P 900} = \text{S\&P 500} + \text{S\&P MidCap 400}$$

$$\text{Mid + Small Cap} = \text{S\&P 1000} = \text{S\&P MidCap 400} + \text{S\&P SmallCap 600}$$

The [S&P Total Market Index \(TMI\)](#) is S&P DJI's most comprehensive U.S. equity index and includes large-, mid-, small-, and micro-cap companies. As of April 30, 2021, the S&P TMI had 3,884 constituents. The S&P TMI also serves as the starting universe for the S&P Composite 1500 and the S&P 500. The S&P TMI can be broken down into two components as follows.

$$\text{S\&P Total Market Index} = \text{S\&P 500} + \text{S\&P Completion Index}$$

GENERAL DISCLAIMER

© 2021 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, 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, S&P TARGET DATE INDICES, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR and INDEXOLOGY are registered trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are registered 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. S&P Dow Jones Indices LLC is not an investment advisor, and 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. Prospective investors are advised to make an investment in any such fund or other vehicle only after carefully considering the risks associated with investing in such funds, as detailed in an offering memorandum or similar document that is prepared by or on behalf of the issuer of the investment fund or other investment product or vehicle. S&P Dow Jones Indices LLC is not a tax advisor. A tax advisor should be consulted to evaluate the impact of any tax-exempt securities on portfolios and the tax consequences of making any particular investment decision. Inclusion of a security within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, nor is it considered to be investment advice. Closing prices for S&P Dow Jones Indices' US benchmark indices are calculated by S&P Dow Jones Indices based on the closing price of the individual constituents of the index as set by their primary exchange. Closing prices are received by S&P Dow Jones Indices from one of its third party vendors and verified by comparing them with prices from an alternative vendor. The vendors receive the closing price from the primary exchanges. Real-time intraday prices are calculated similarly without a second verification.

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.

The Global Industry Classification Standard (GICS®) was developed by and is the exclusive property and a trademark of S&P and MSCI. Neither MSCI, S&P nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, S&P, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classifications have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.