

유동성 환경: 2024 년 S&P DJI 지수 연계 거래 동향 요약

Contributors

Anu R. Ganti, CFA
Head of U.S.
Index Investment Strategy
anu.ganti@spglobal.com

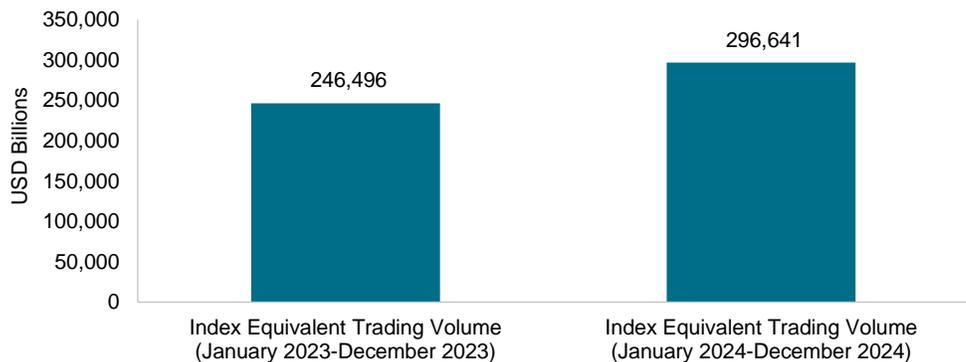
Tim Edwards, PhD
Managing Director
Index Investment Strategy
tim.edwards@spglobal.com

Igor Zilberman
Director
Index Capital Markets
igor.zilberman@spglobal.com

건전한 거래 생태계는 거래 빈도와 관계없이, 고빈도 전술적 트레이더부터 장기 보유형 패시브 투자자에 이르기까지 모든 시장 참여자에게 가격 투명성, 시장 효율성, 신뢰를 촉진합니다. **2023 년** 분석을 업데이트한 본 보고서는 S&P 다우존스 지수(S&P DJI)가 산출하는 지수에 연계된 상장 상품의 거래규모를 조사하였습니다. 다양한 자산군과 상품 유형에 걸친 분석 결과는 지수 연계 상품이 글로벌 자본시장에서 점점 더 두드러진 존재감을 보이고 있음을 보여줍니다.

- S&P DJI 지수에 연계된 상품 전반의 거래규모는 **2024 년 한 해 동안 50 조 달러 증가**했습니다.
- 지수연계상품의 활용이 한층 **활발해지며**, S&P DJI 상품 전반의 중앙값 보유기간은 **222 일에서 198 일로 단축**되었습니다.
- 시장 전망을 표출하는 데 있어 **섹터 및 산업** 상품의 중요성이 부각되고 있으며, 이들 지수에 연계된 상장 선물상품의 사용이 증가하고 있음을 주목합니다.

도표 1: S&P DJI 연계 거래규모, 전년 대비 20% 증가



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2024. See later sections for more details. Chart is provided for illustrative purposes.

Sign up to receive our latest research, education, and commentary at
on.spdji.com/SignUp.

거래를 추적해야 하는 이유

인덱스 펀드는 50 년 전만 해도 거의 존재하지 않았지만, 오늘날에는 글로벌 금융시장에서 중요한 역할을 하고 있습니다.¹ 패시브 투자의 성장은 거래 가능한(즉, 상장된) 지수 기반 상품²의 접근성과 활용도가 높아진 시기와 맞물려 있으며, 이러한 동반 성장은 액티브 및 패시브 투자자 모두에게 이익을 창출할 수 있습니다.

지수연계상품의 주요 이점 중 하나는 가격발견 기능이 한층 확대되었다는 점입니다. 예를 들어, 현재 전 세계 여러 거래소에 상장된 선물과 상장지수펀드(ETF)를 포함해 **S&P 500® 지수**를 추종하는 다양한 상장 상품은 결합되어 거의 하루 24 시간 거래되고 있습니다. 이로 인해 투자자들은 이제 기초 주식시장이 개장할 때까지 기다릴 필요 없이 밤사이 발생한 사건의 영향을 평가할 수 있게 되었습니다. 이는 미국 주식시장이 대체로 개장 직전 선물시장에서 형성된 가격과 유사한 수준에서 시가를 형성하는 사실에서 확인됩니다.

또 다른 이점은 **시장 효율성**의 향상입니다. 예를 들어, The 500™ 지수를 추종하는 ETF 의 호가 가격은 동일한 지수에 연계된 대규모이면서 유동적인 거래 생태계의 지원을 받습니다. 이러한 구조를 통해 차익거래자와 시장조성자는 서로 다른 상품 간 거래를 결합하여—종종 동일지수를 기초로 하는 선물이나 옵션 등 파생상품을 포함해—가격 괴리를 최소화할 수 있습니다.

한편, 지수 기반 상품을 활발히 거래하는 투자자들은 가격, 구성종목 또는 방법론의 변화를 면밀히 관찰하며 시장에서 발생할 수 있는 불일치에서 기회를 포착하려는 행위를 통해 시장의 **투명성**을 높이고 있습니다.

이러한 요인들은 시장 참여자들이 S&P 500 지수와 같은 지수가 목표 시장을 충실히 반영하고 있으며 라이선스 상품이 해당 지수를 긴밀히 추종할 것이라는 **신뢰**를 유지하는 데 도움이 됩니다.

따라서 **거래규모 데이터**는 고빈도 시장 참여자의 존재를 보여줄 뿐만 아니라 높은 유동성에서 비롯되는 잠재적 네트워크 효과를 시사합니다. 차익거래자에 의해 보다 면밀히 ‘관리’되는 시장은 지수와 그 목표시장 간 그리고 지수연계상품과 해당 지수 간의 연결성이 한층 강화된 시장일 가능성이 있습니다.

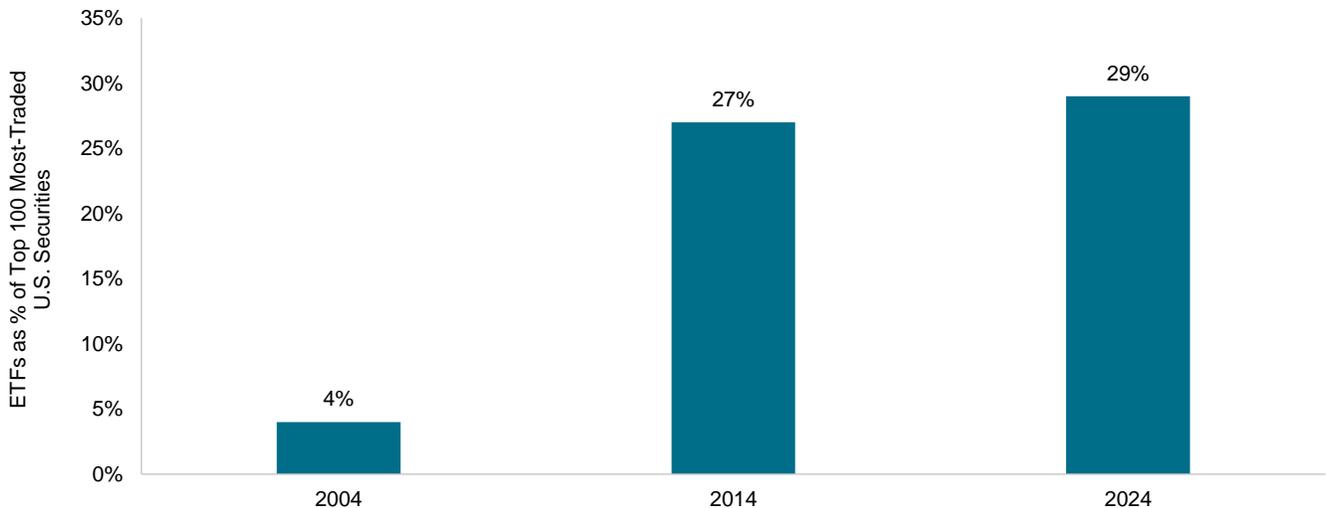
¹ Ganti, Anu and Lazzara, Craig, “[Shooting the Messenger](#),” S&P Dow Jones Indices LLC, Nov. 22, 2022.

² 1976년에는 S&P 500 지수를 추종하는 최초의 뮤추얼 펀드가 설정되었고, 1982년에는 동일한 지수를 기초로 한 첫 번째 선물 상품이 거래되었으며, 1983년에는 첫 번째 상장옵션이 도입되었습니다. 이어 1993년에는 최초의 ETF 가 만들어졌고, 현재까지도 전 세계적으로 다양한 관련 상품들이 지속적으로 확대되고 있습니다. 보다 자세한 내용은 본 보고서의 “The S&P 500 Trading Ecosystem” 섹션과 Edwards, Tim 외(2024), “[Active and Passive Harmonics: Trading Frequencies of Index-Linked Products](#)” (Journal of Beta Investment Strategies, 2024년 겨울호)를 참고하세요.

S&P DJI 지수의 지수환산 거래규모

인덱스 투자의 성장은 ETF 시장의 확대에서 가장 뚜렷하게 나타나며, 전 세계적으로 다양한 상품이 잇따라 출시되며 자산 규모 또한 빠르게 늘어나고 있습니다.³ 도표 2 에서 볼 수 있듯이, **ETF 는 거래규모가 가장 큰 미국 증권 중에서도 그 비중이 꾸준히 커지고 있습니다.** 2024 년 기준으로 지수를 추종하는 ETF 는 미국 달러 기준 거래규모를 기준으로 가장 많이 거래된 미국 상장 주식 증권 상위 100 개 중 거의 3분의 1(29 개)을 차지했으며, 이는 2004 년 이후 약 7 배 증가한 수치입니다.

도표 2: 지수기반 상품이 최다 거래 증권의 약 3분의 1 을 차지



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Bloomberg LLC. Data as of Dec. 31, 2024. Chart is provided for illustrative purposes.

지수기반 거래에는 선물, 옵션, ETF 옵션과 같은 상품도 포함되며, 그 범위는 전통적인 ETF 를 넘어 레버리지 및 인버스 상장지수상품(ETP)으로까지 확대되었습니다.⁴ 각 지수와 연계된 모든 관련 상품의 거래를 포괄적으로 집계하기 위해서는 옵션을 비롯한 다양한 상품 유형의 거래를 어떻게 반영할지 명확히 규정할 필요가 있습니다.

지수환산 거래규모(IET)⁵는 거래 시점의 기초지수에 대한 경제적 익스포저를 반영하도록 설계된 지표입니다. 이는 해당 상품이 기초지수의 변동에 단기적으로 얼마나 민감하게 반응하는지를 기준으로 산정됩니다.⁶

³ "ETF Impact Report 2025-2026," State Street Investment Management, 2025 년 5 월. 일부 ETF 는 액티브 운용 방식으로 특정 지수를 추종하지 않지만, 상품과 자산의 절대 다수는 지수와 연계되어 있습니다.

⁴ "ETP"라는 용어는 일반적으로 ETF 와 함께, 구조적으로는 유사하거나 관련되어 있지만 법적으로는 구별되는 여러 상품을 통칭하는 데 사용됩니다. 여기에는 거래소상장신탁, 레버리지 및 인버스 ETF, 거래소상장증권 등이 포함됩니다.

⁵ See Edwards, Tim et al, "The Liquidity Landscape: Trading Linked to S&P DJI Indices," S&P Dow Jones Indices LLC, Sept. 16, 2024.

⁶ 다양한 상품 유형별 IET 산출 방식의 세부 내용은 부록에 제시되어 있습니다.

도표 3은 S&P DJI의 모든 지수와 관련된 IET 내역을 보여줍니다. 이 데이터는 약 30 개국에 상장된 800 개 이상의 지수를 추종하는 1,614 개 상품의 12 개월간 거래를 포괄합니다. 또한 주식과 채권을 모두 포함하고 있으며, 방대한 주식 거래 생태계와 성장세에 있는 채권 거래 생태계를 함께 반영합니다.⁷

도표 3: S&P DJI 지수의 IET

Index Category	IET (USD Billions)			
	Total	Futures	Options	ETPs
U.S. Broad Equity				
S&P 500	273,454	117,870	143,922	11,662
Dow Jones Industrial Average®	8,486	7,603	150	733
S&P MidCap 400®	1,203	943	2	258
International Equity				
S&P/ASX 200	1,933	1,843	80	10
S&P/TSX 60	1,375	1,313	7	56
Equity Sectors				
S&P 500 Sectors	3,591	447	259	2,885
Other Equity Sector	1,920	58	163	1,699
Fixed Income				
iBoxx High Yield	926	12	143	771
iBoxx Investment Grade	817	10	38	769
Other				
VIX®/Option Strategies	1,319	920	134	266
All Other S&P DJI Index-Linked Products	1,615	136	5	1,475

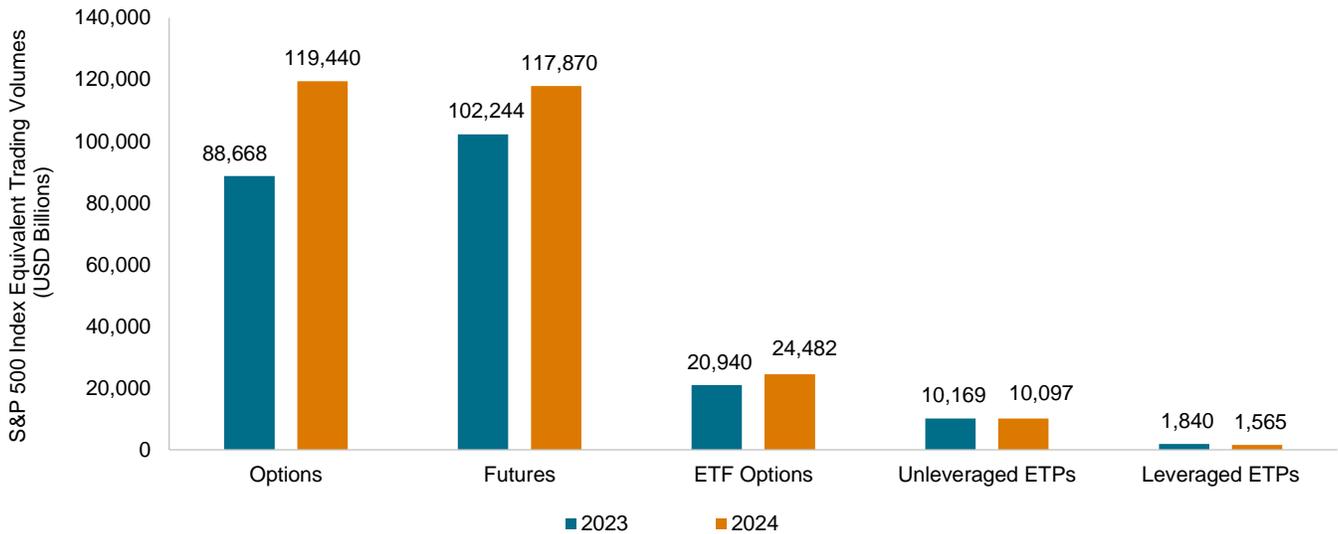
Source: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Data as of Dec. 31, 2024. Each product was placed into one of three product categories: futures, options and ETPs, the latter of which includes “vanilla” ETFs and less common structures such as leveraged and inverse ETFs and exchange-traded notes (ETNs). Note that the options column includes both options linked to indices and options on index-linked ETPs. Further details are provided in the Appendix. Table is provided for illustrative purposes.

⁷ 채권시장 내 상장 거래규모에 대한 분석은 Nicholas Godec 의 “2024 Fixed Income Review” (S&P 다우존스 지수, 2025 년 1 월 17 일)에 수록되어 있습니다.

S&P 500 거래 생태계

S&P 500 지수 하나만으로도 도표 3 전체 거래규모의 상당 부분을 차지하며, 그 규모는 **273 조 달러**에 달합니다. 또한 도표 1 에 제시된 연간 통계에서 50 조 달러 이상 늘어난 규모의 대부분을 설명합니다. 도표 4 는 S&P 500 지수와 연계된 상품 유형별 거래규모 증가 내역을 보여줍니다.

도표 4: S&P 500 지수연계 상품의 거래규모, 50 조 달러 증가



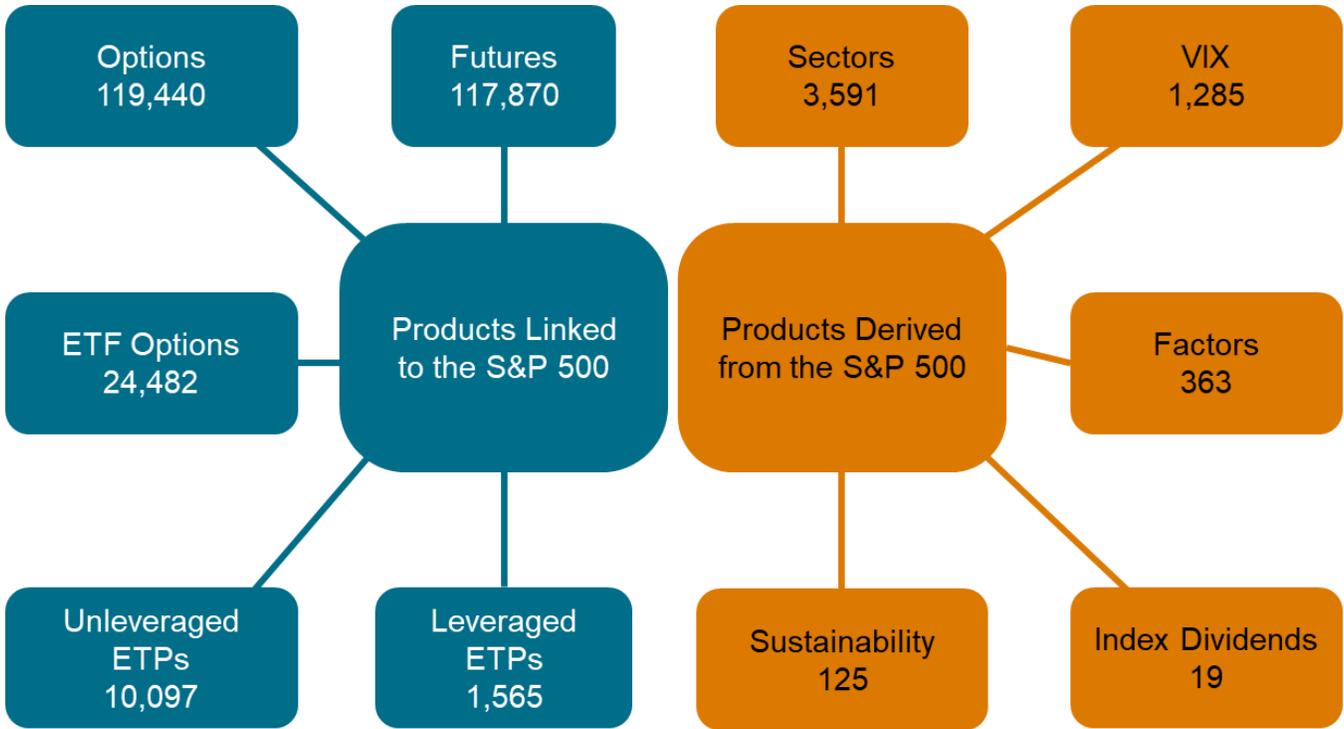
Source: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Data from the 12-month-period ending Dec. 31, 2024, and the 12-month period ending Dec. 31, 2023. Chart is provided for illustrative purposes. Multiplier used for options IET in 2024 was .23, consistent with the average in 2024. See Appendix for more details.

이러한 각 상품은 시장 참여자들이 포지션을 헤지하거나 방향성 있는 투자 견해를 표현할 수 있도록 고유한 시장을 형성하고 있습니다. 이들은 서로 다른 시장 간 위험이전을 가능하게 함으로써, 시장 효율성을 높이는 연결 구조를 만들어 냅니다. 이 생태계는 단순히 다양한 상품 유형만을 포함하는 것이 아니라, 관련 지수와 그에 연계된 상품들까지 포괄하고 있다는 점에서 주목할 만합니다. 이러한 연결의 가장 단순한 형태는 도표 5 의 왼쪽에 제시되어 있으며, 이는 S&P 500 지수 자체와 연계된 거래 생태계를 보여줍니다. 반면, 도표 5 의 오른쪽에는 The 500 지수에서 파생된 섹터.팩터.배당 지수 등과 연계된 상품들의 IET 가 나타나 있습니다. 이들 상품이 추가로 5 조 달러 규모를 구성하여, S&P 500 생태계 전체의 총 IET 가 **279 조 달러**에 달한다.

도표 5 의 왼쪽에서는 차익거래 연결과 위험이전을 통해 가격과 거래규모 간의 연계가 형성되며, 이를 통해 유동성이 높은 한 상품의 시장이 다른 상품의 가격 형성을 뒷받침할 수 있습니다. 예를 들어, S&P 500 지수 옵션의 시장조성자는 선물을 이용해 델타 익스포저를 헤지할 수 있고, S&P 500 ETF 매도자는 콜옵션을 활용해 보유 포지션의 위험을 관리할 수 있습니다. 또한 기관투자자들은 장중에는 ETF 를, 시장 마감 후 발생하는 거시적 이벤트에

대응하기 위해 장외시간대에는 해외 상장 ETF 나 선물을 사용할 수도 있습니다.⁸ 도표 5 의 오른쪽에 위치한 요소들 간의 연계는 중앙, 즉 S&P 500 본지수와 연결에 기반합니다. 예를 들어, S&P 500 섹터들을 적절한 비중으로 조합하여 S&P 500 지수 전체를 복제하면, 이를 활용한 차익거래가 가능합니다. 이처럼 생태계 전반의 상호 연계에서 발생하는 가격발견과 시장 효율성 개선 효과는 **유동성의 네트워크 효과**로 이해할 수 있습니다.

도표 5: S&P 500 생태계 – 총 IET (단위: 십억 달러)



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Data for the 12-month period ending Dec. 31, 2024. Chart is provided for illustrative purposes. See Appendix for more details.

패시브 상품의 액티브 활용

William Sharpe 는 대표 논문인 “**액티브 운용의 산술(The Arithmetic of Active Management)**”에서 모든 투자자를 패시브 또는 액티브 투자자로 구분했습니다. 이론적으로 단순화된 시장에서는 평균적인 액티브 투자자가 비용을 감안할 경우 시장수익률을 하회할 수밖에 없다고 결론지었습니다. 그러나 실제 시장은 훨씬 복잡합니다. Sharpe 의 정의에 따른 ‘진정한 패시브 투자자’, 즉 장기간 동안 아무런 조정 없이 동일한 종목 구성을 단순히 매수 후 보유하는 투자자는 거의 존재하지 않습니다. 반면, 지수 연계 상품을 적극적으로 보유하고 거래하는 액티브 투자자들도 적지 않습니다. 도표 2 는 가장 활발히 거래되는 증권 가운데

⁸ 앞서 언급한 “[The Liquidity Landscape: Trading Linked to S&P DJI Indices](#)”를 참조하세요. 본 보고서에서는 전 세계적으로 확장되고 있는 S&P 500 유동성 생태계의 성장을 다루고 있습니다.

ETF의 비중이 꾸준히 증가하고 있음을 보여주며, 도표 3,4,5는 **패시브 상품이 점점 더 액티브하게 활용되고** 있음을 보여주는 유의미한 근거가 지속적으로 강화되고 있음을 시사합니다.⁹

얼마나 액티브하게 활용되고 있을까요? 지수 연계 상품을 사용하는 시장 참여자의 행태를 파악하기 위해 거래 규모를 투자자산 규모(선물과 옵션의 경우 미결제약정 규모)와 비교함으로써 평균 보유기간을 추정할 수 있습니다. 예를 들어, 1억 달러의 자산을 안정적으로 유지하면서 연간 총 2억 달러의 거래 규모를 기록한 펀드를 생각해 봅시다. 이 경우, 자산규모를 거래규모로 나누면 약 6개월의 추정 평균 보유기간을 계산할 수 있습니다. 물론 모든 증권에는 다양한 거래 빈도를 보이는 투자자들이 섞여 있으며, **이러한 ‘평균’ 수치는 실제 보유 행태를 그대로 반영하지는 않습니다.**¹⁰

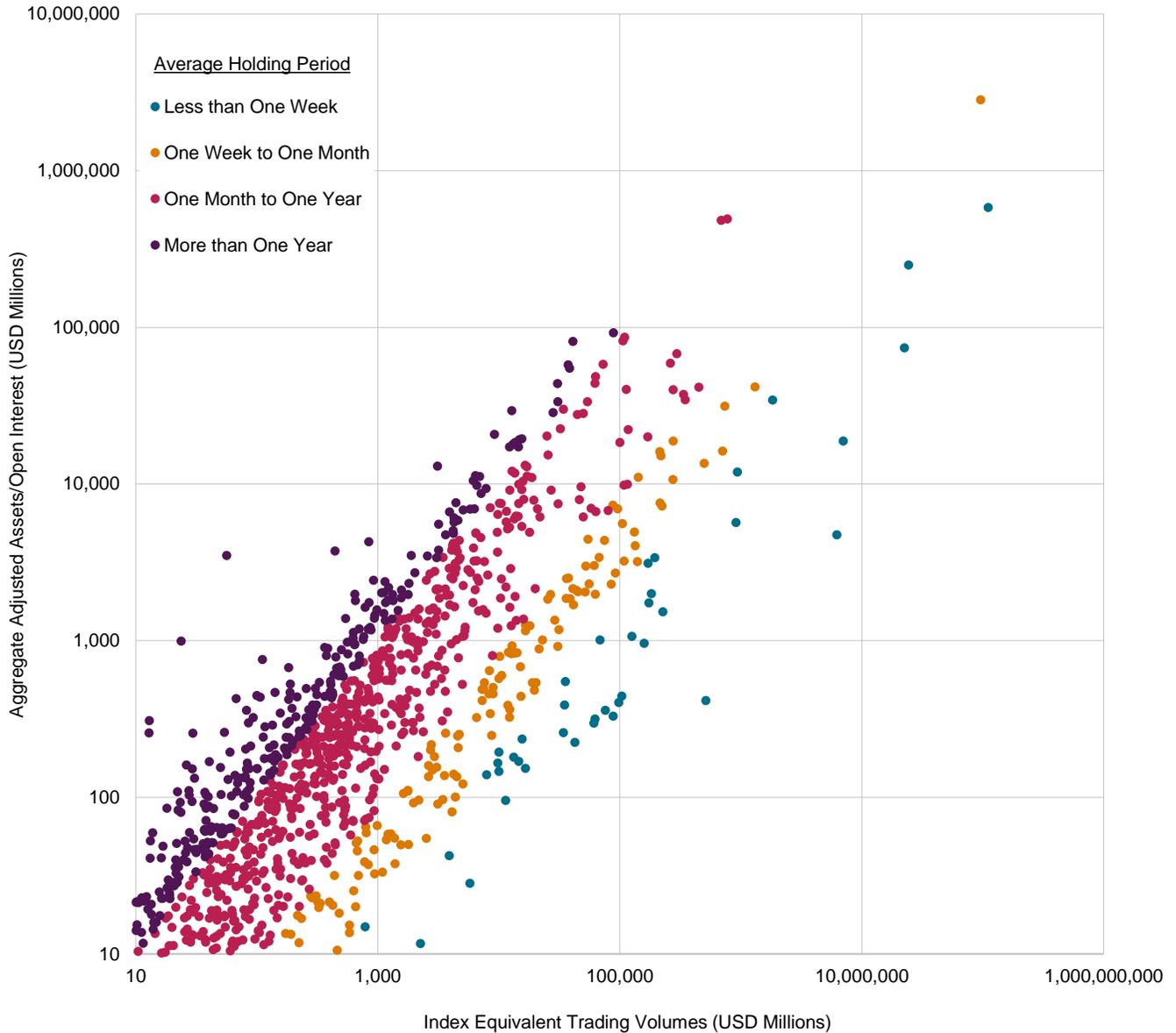
도표 6은 S&P DJI 지수와 연계된 상품들의 거래 규모와 자산 규모 분포를 시각화한 것입니다. 이 산점도(scatter plot)에서 각 라이선스 상품은 하나의 데이터 포인트로 표시되며, 거래 규모 대비 자산 규모 비율(즉, 추정 평균 보유기간)에 따라 색상으로 구분됩니다. 자산과 거래 규모는 모두 기초지수에서 실제로 보유되거나 거래된 경제적 익스포저의 정도를 반영하도록 조정되었습니다.¹¹ 또한 투자자와 트레이더의 관심이 일정 수준 이상인 상품에 초점을 맞추기 위해, 표본은 평균 자산과 연간 거래 규모가 각각 최소 1,000만 달러 이상인 ETP, 선물, ETP 옵션, 옵션으로 한정했습니다(모든 수치는 IET와 동일한 방식으로 조정됨).

⁹ See “[Active and Passive Harmonics: Trading Frequencies of Index-Linked Products](#),” op.cit.

¹⁰ 한 투자자가 하루에 포지션을 100회 거래하고, 나머지 99명의 투자자가 전혀 매도하지 않은 채 보유만 한다면, “평균적으로 하루 한 번 거래한다”고 해석하는 것은 수학적으로는 맞더라도 현실적으로는 오해의 소지가 있습니다. 시장조성자와 기타 고빈도 거래 참여자의 존재로 인해, 많은 지수 기반 상품들의 보유기간 분포는 투자자별로 왜곡되어 있을 가능성이 높다고 봅니다.

¹¹ 각 상품의 거래규모와 자산규모는 부록에 상세히 설명된 IET 방법론을 따라 동일한 팩터를 적용해 조정하였습니다.

도표 6: S&P DJI 지수연계상품의 자산 및 거래 규모



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Adjusted assets/open interest are averaged and IET volumes were aggregated over the year. Sample truncated at adjusted assets or IET volumes of less than USD 10 million. For each product, the average holding period in days is (assets/IET) x 365. Data as of Dec. 31, 2024. Chart is provided for illustrative purposes. Note: logarithmic scale used for both axes.

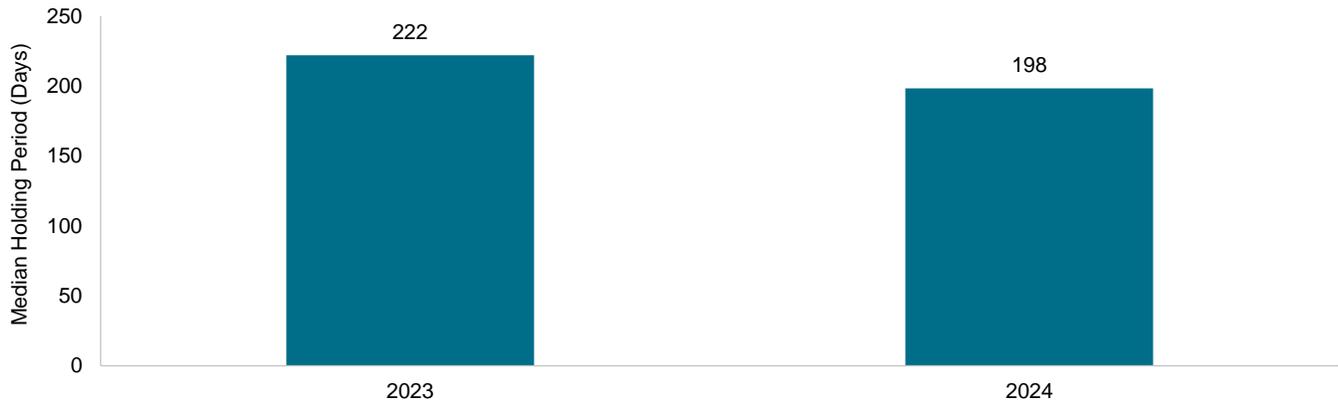
도표 6에서는 운용자산규모에 비해 평균 거래빈도가 상대적으로 높은 상품들이 다수 확인됩니다. 이는 적어도 일부 지수연계상품이 거래빈도가 특히 높은 액티브 투자자들과 관련되어 있음을 시사합니다.

전체를 아우르는 요약 통계를 제시하는 도표 7은 도표 6에 포함된 모든 상품의 비가중 중앙값 보유기간과 전년도 수치를 함께 보여줍니다.¹² 2024년 전체 상품의 중앙값 보유기간은

¹² 혼선을 피하기 위해 명확히 하면, 여기서의 중앙값은 시장 참여자 간의 보유기간이 아니라, 서로 다른 상품들의 평균 보유기간 분포를 기준으로 산출된 것입니다.

198 일(약 7 개월)로, 전년도 222 일 대비 약 10% 감소했습니다. 한편, 유동성이 높은 상품에 대한 투자자 관심이 더 큰 만큼, 자산 가중평균으로 산출한 평균 보유기간은 훨씬 짧은 9 일로 나타났으며, 이는 2023 년에 보고된 수치와 일치했습니다.¹³

도표 7: 상품 전반의 중앙값 보유기간 감소



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Sample truncated at adjusted assets or IET volumes of less than USD 10 million. Data as of Dec. 31, 2024, based on 2024 calendar year data. Chart is provided for illustrative purposes.

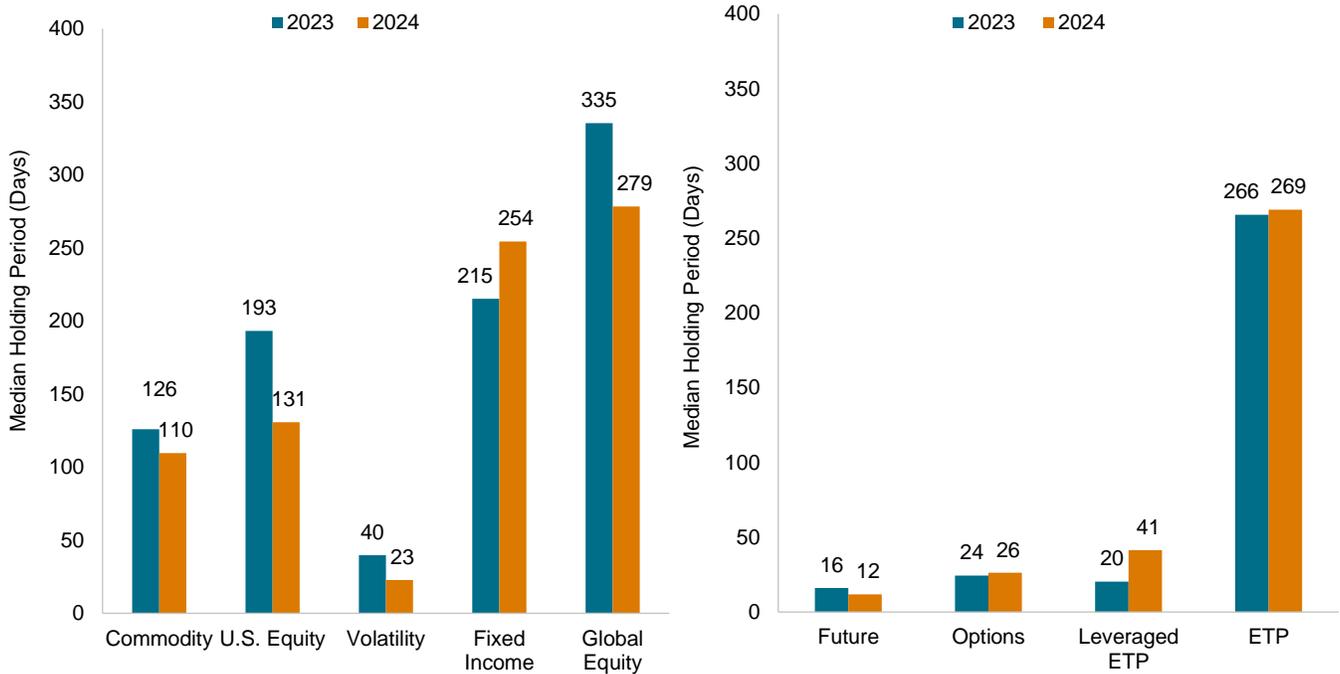
자산(또는 미결제약정)과 거래규모를 비교하고, 그 결과 도출된 평균 보유기간을 분석하면 상품 유형별 거래활동 수준을 파악할 수 있습니다. 도표 8 은 전체 표본 데이터를 자산군과 상품 유형별로 집계한 결과를 보여줍니다. 이를 통해, 예를 들어 선물, 레버리지 ETP, 옵션이 전반적으로 상대적으로 훨씬 짧은 중앙값 보유기간을 보였음을 확인할 수 있습니다. 이는 단기 투자 성향을 가진 시장 참여자들이 이러한 상품을 보다 적극적으로 활용하는 예상과 일치하는 결과입니다.

도표 8 은 전년 대비 변화를 함께 보여주지만, 이러한 변화는 기존 참여자들의 행태 변화뿐 아니라 시장 참여자 구성의 변화에서도 비롯될 수 있다는 점에 주목할 필요가 있습니다. 어쩌면 이 두 요인이 상충되거나, 반대로 서로 강화되는 복합적인 결과를 낳았을 수도 있습니다. 예를 들어, 채권 상품의 중앙값 보유기간이 늘어났다는 사실은 투자자들이 채권 상품을 보다 장기적으로 보유하는 경향을 보이고 있음을 시사할 수 있으며, 또는 패시브 성향의 투자자들이 채권 상품에 대한 참여를 확대하고 있음을 반영할 수도 있습니다.¹⁴ 어떤 경우이든, 도표 8 은 채권 상품의 보유기간이 증가한 반면 미국 및 글로벌 주식 상품의 보유기간은 전반적으로 감소했다는 점을 보여주고 있습니다.

¹³ See [“The Liquidity Landscape: Trading Linked to S&P DJI Indices,”](#) op. cit.

¹⁴ 채권시장 내에서 패시브 투자가 점점 더 중요한 역할을 차지하게 될 가능성에 대해서는 Tim Edwards, Anu R. Ganti, Agatha Malinowski 의 [“The Hare And The Tortoise: Assessing Passive’s Potential in Bonds”](#) (S&P 다우존스 지수 LLC, 2024 년 2 월)에서 보다 자세히 다루고 있습니다.

도표 8: 자산군 및 상품별 중앙값 보유기간의 차이



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Data as of Dec. 31, 2024, based on 2024 calendar year data. Charts are provided for illustrative purposes.

섹터 및 산업 집중 분석

섹터 기반 투자 도구는 새로운 개념이 아닙니다. 예를 들어, 미국 주요 섹터를 기초로 한 ETF 는 이미 1990년대 후반부터 존재해 왔습니다.¹⁵ 한편, S&P DJI의 다양한 섹터 및 산업 지수에 연계된 ETF와 선물 자산규모는 지난 10년간 거의 세 배 증가해 2024년 6월 기준으로 4,000억 달러를 넘어섰습니다.¹⁶ 이와 동시에, S&P DJI 섹터 ETP의 거래규모는 그보다 거의 10배에 달하는 수준으로 확대되어 2024년 말 **4조 달러**에 이르렀으며, 이 중 약 75%는 **S&P 500 섹터**가 차지했습니다. 참고로, 이는 앞서 언급한 가장 많이 거래된 미국 상장 증권 상위 100개 종목의 2024년 평균 거래규모보다 약 5배 큰 수준입니다.

최근 몇 년간 섹터 기반 상품 사용에서 주목할 만한 변화 중 하나는 미국 주식 섹터 및 산업을 추종하는 선물의 활용이 크게 확대되었다는 점입니다.¹⁷ 이러한 선물 상품들은 오래전부터 S&P 500 유동성 생태계의 핵심 구성요소로 자리해 왔지만, 도표 9에 따르면 S&P 500 섹터 및 산업

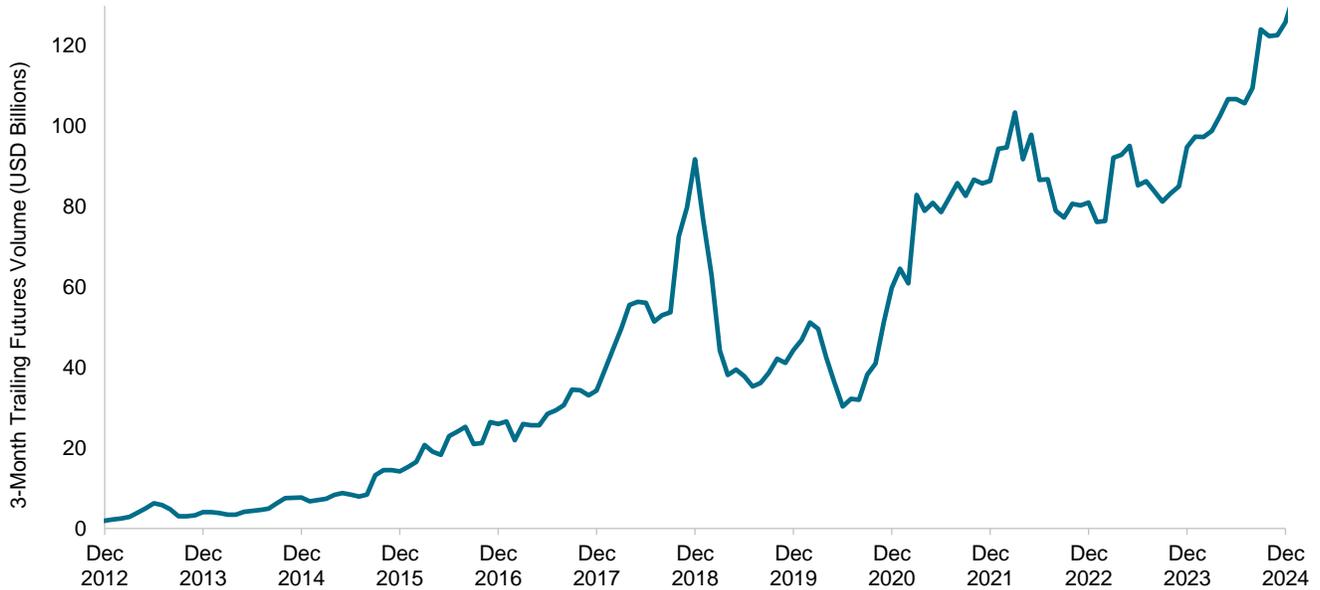
¹⁵ Edwards, Tim and Lazzara, Craig J., "Sector Effects in the S&P 500," S&P Dow Jones Indices LLC, March 2019.

¹⁶ Nelesen, Joe and Edwards, Tim, "Natural Selection: Tactics and Strategy with Equity Sectors," S&P Dow Jones Indices LLC, July 2024.

¹⁷ 대체로 S&P DJI의 섹터 및 산업 지수를 추종하는 상품은 GICS® 방법론에 따라 분류된 지수를 의미합니다. 이 방법론에서는 개별 주식이 상호 배타적이면서도 전체를 포괄하는 계층적 구조 속에서 하부산업, 산업, 산업그룹, 섹터 순으로 체계적으로 분류됩니다.

선물의 3개월 누적 거래규모는 2024년 말 기준 **1,000억 달러**를 돌파하며, 5년 전 대비 거의 세 배 수준으로 증가했습니다.

도표 9: S&P 500 섹터 및 산업 선물 거래규모 증가



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, CME, Bloomberg. Data as of Dec. 31, 2024. Chart is provided for illustrative purposes.

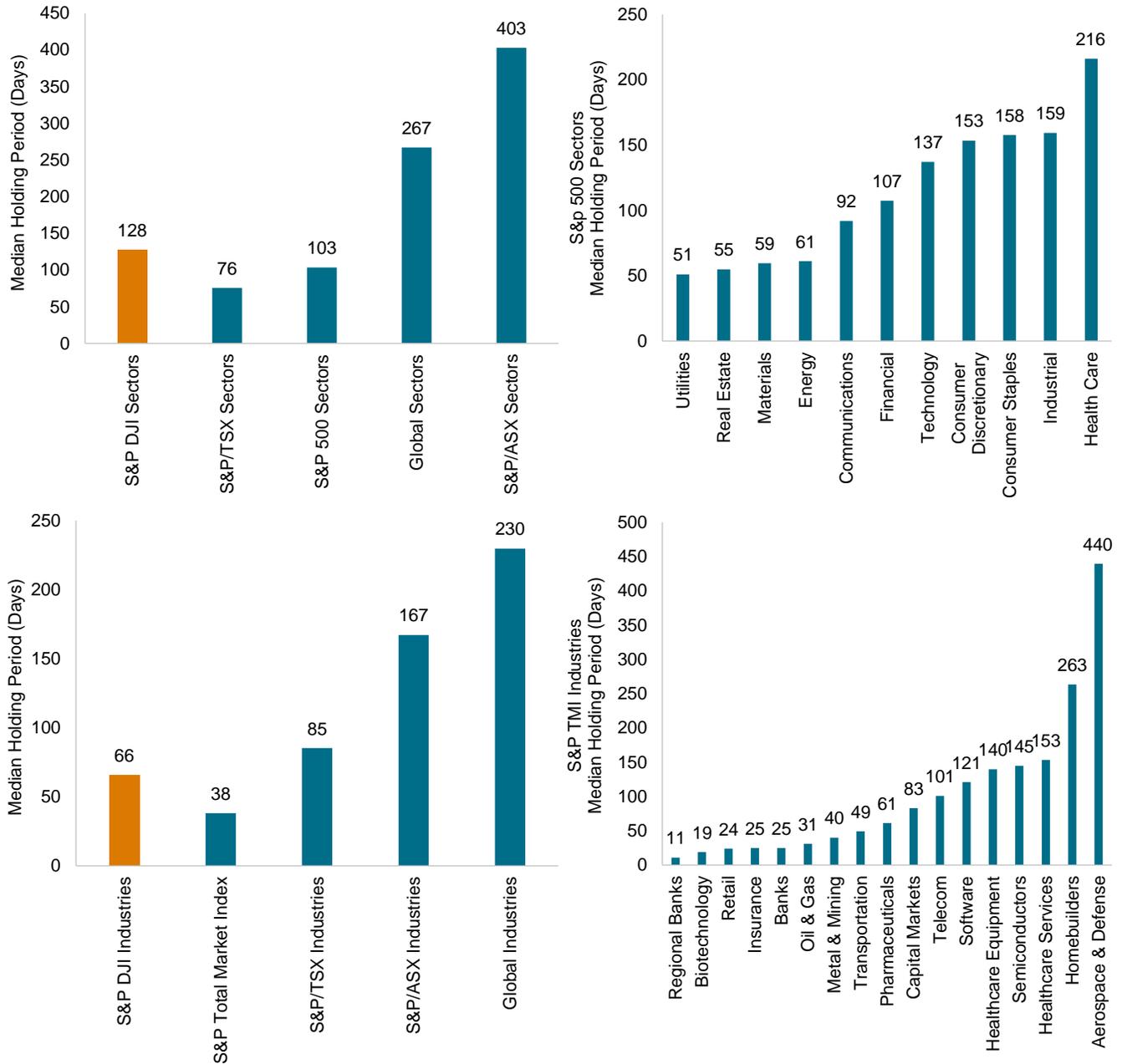
섹터 기반 거래는 하향식 자산배분 방식을 따르는 액티브 투자자들이 시장에 대한 견해를 손쉽게 반영할 수 있도록 하며, 상향식 접근법을 사용하는 투자자들에게는 개별 종목을 섹터 기준으로 비교하거나 평가할 수 있는 수단을 제공합니다.¹⁸ 또한, 섹터와 산업은 시가총액이 크고 성과가 뚜렷하게 구분되기 때문에 액티브 투자자들이 단일 종목에 비해 더 확장 가능한 방식으로 차별화된 “베팅”을 효율적으로 수행할 수 있도록 지원합니다.¹⁹ 전술적이든 전략적이든 혹은 분산투자를 위한 목적이든, 섹터 기반 지수의 유동성 확대는 전체 시장 벤치마크보다 한층 세분화된 수준에서 시장 효율성과 가격 발견을 촉진하는 데 기여합니다.

광범위한 시장 지수의 경우와 마찬가지로, 보다 좁은 범위의 섹터 및 산업 지수를 추종하는 상품들 또한 다양한 투자자 유형에 의해 폭넓은 거래 빈도로 활용될 수 있습니다. 이러한 투자자 유형에는 섹터 벤치마크를 추종하는 장기 투자자, 섹터 로테이션 전략을 구사하는 투자자, 그리고 고도의 전술적 관점을 단기적으로 실행하거나 헤징을 목적으로 하는 투자자 등이 포함됩니다. 도표 10은 S&P DJI 지수 연계 상품 전반의 평균 보유기간(이전과 동일한 방식으로 산출된)에 대한 요약 통계를 제시합니다.

¹⁸ Edwards, Tim and Lazzara, Craig J., “Sector Effects in the S&P 500,” S&P Dow Jones Indices LLC, March 2019.

¹⁹ Edwards, Tim et al, “The Value of Research: Skill, Capacity & Opportunity,” S&P Dow Jones Indices LLC, October 2018.

도표 10: 지역, 섹터, 산업별 중앙값 보유기간의 차이



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Data as of Dec. 31, 2024, based on 2024 calendar year data. Ex-U.S. regional sectors and industry products include those offered in Canada and Australia. Charts are provided for illustrative purposes.

S&P DJI 섹터 기반 상품의 전체 중앙값 보유 기간은 128 일이었으나, 지역별로 차이를 보였으며 미국 내 보유기간은 미국 외 지역 및 글로벌 상품에 비해 현저히 짧았습니다. 이는 대다수의 자산과 유동성이 상대적으로 상품 생태계가 덜 발달한 지역의 섹터 지수보다 S&P 500 섹터에 집중되어 있기 때문일 가능성이 있습니다.²⁰

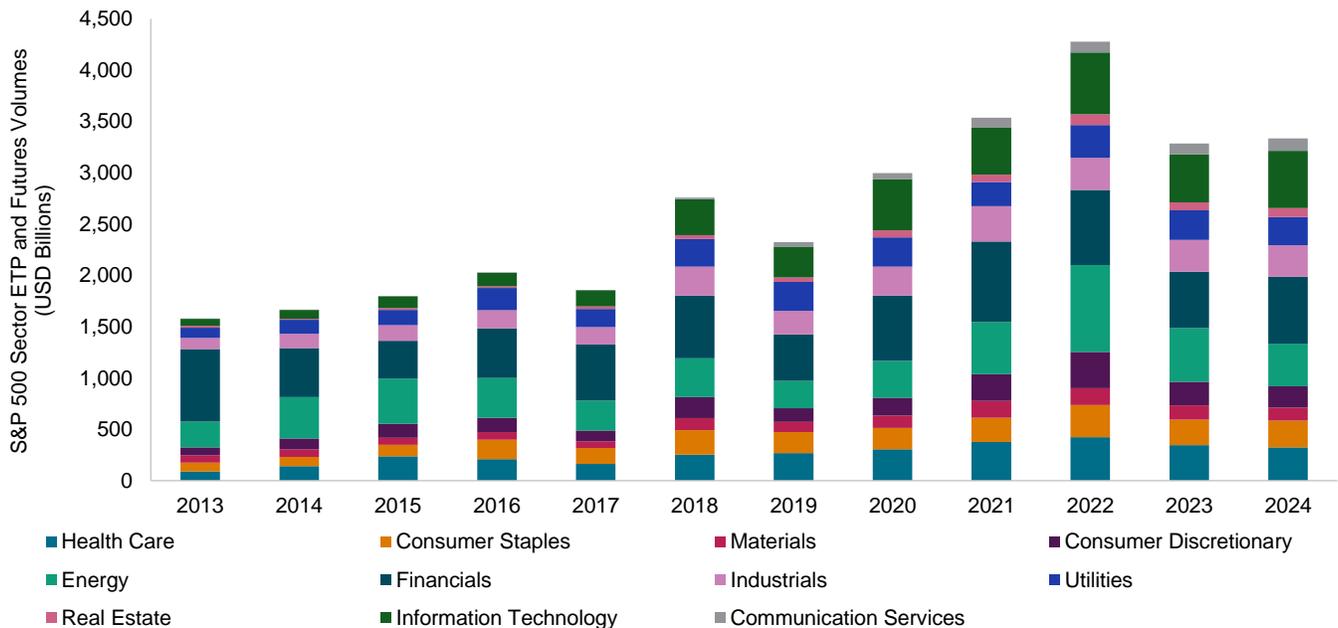
²⁰ Edwards, Tim et al, "Global Applications of S&P 500 Sectors," S&P Dow Jones Indices LLC, March 2018.

산업에서도 유사한 경향이 나타났습니다. 다만, 보다 세분화된 S&P DJI 산업 상품의 전체 중앙값 보유기간은 66 일로, 섹터 상품의 약 절반 수준에 불과했습니다. 이러한 경향은 산업 상품이 보다 활발하게 활용되고 있음을 시사하며, 이는 투자자들이 전술적 목적으로, 혹은 섹터 배분을 보완하거나 시장 및 거시경제 환경에 따라 보다 정교한 조정을 수행하기 위해 산업 상품을 활용하고 있기 때문일 수 있습니다.

개별 S&P 500 섹터별 중앙값 보유기간은 유틸리티가 51 일, 헬스케어가 216 일로 다양하게 나타났습니다. 산업 중에서는 지역은행과 바이오테크가 상대적으로 짧은 보유기간을 보여, 주택건설과 특히 항공우주 및 방위 산업에 비해 더 활발한 거래가 이루어졌음을 시사합니다. 반면, 주택건설과 항공우주 및 방위 산업의 보유 기간은 각각 263 일과 440 일로 비교적 장기 보유 특성을 보였습니다.

ETP 와 ETD, 특히 선물을 포함할 경우, S&P 500 섹터 상품의 거래 규모는 2024 년 기준 **3 조 달러를 넘어섰으며**, 이는 2019 년 이후 거의 1 조 달러 증가한 수치입니다.²¹ 도표 11 은 이러한 성장의 섹터별 세부 내역을 보여줍니다. 섹터 전반에서 거래가 확대되고 있지만, 특히 금융과 기술 부문에서 최근 몇 년간 뚜렷한 증가세가 나타났습니다.

도표 11: S&P 500 섹터 ETP 및 선물의 거래규모 증가



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, CME, Bloomberg. Data as of Dec. 31, 2024. Chart is provided for illustrative purposes.

섹터 및 산업 파생상품에 대한 관심 증가는 보다 큰 시장 흐름의 축소판이라 할 수 있습니다. 상품선택 폭과 유동성이 커지면서 섹터 익스포저를 효율적으로 구현하기가 한층 수월해졌으며, 글로벌 상품 범위의 확대로 인해 시장 참여자들은 하루 대부분의 시간대에 섹터 및 산업에 대한

²¹ Edwards, Tim et al, "A Window on Index Liquidity: Volumes Linked to S&P DJI Indices," S&P Dow Jones Indices LLC, August 2019.

견해를 표현할 수 있게 되었습니다. 이러한 흐름은 가격발견을 한층 촉진하는 데 기여하고 있습니다.

결론

S&P DJI 생태계의 유동성은 지속적으로 확장되고 있으며, S&P 500 지수 관련 상품의 거래규모는 273 조 달러에 달해 2023 년 대비 50 조 달러 이상 증가했습니다. 반면, 2024 년 말 기준으로 S&P 500 지수를 추종하는 상품이나 포트폴리오의 운용자산 또는 미결제약정은 약 13 조 달러 증가에 그쳤습니다.²² 이로부터 다양한 결론을 도출할 수 있습니다.

- 패시브 상품의 활용은 **점점 더 활발해지고** 있으며, 전체 상품의 중앙값 보유기간은 2024 년 기준으로 24 일 감소한 198 일로 나타났습니다.
- 지수연계상품의 유동성이 높아지면서 **가격발견과 시장 효율성**이 강화되고 있으며, 이는 액티브 트레이더뿐 아니라 거래 활동이 적은 장기 패시브 투자자에게도 시장 가격에 대한 **신뢰**를 유지하는 데 도움이 됩니다.
- S&P 500 섹터는 S&P 500 유동성 생태계의 중요한 구성요소로, ETP 와 ETD 전반에서 **거래규모가 3 조 달러**를 넘어섰습니다. 섹터와 산업을 전략적 또는 전술적 주식 배분의 도구로 활용하는 사례는 특히 액티브 투자자들 사이에서 지수 연계 상품의 높은 인기를 보여주는 대표적인 예라 할 수 있습니다.

ETP(상장지수증권), 선물, 옵션, ETP 옵션 등으로 구성된 폭넓은 지수 기반 투자 도구는 전체 시장은 물론 섹터나 팩터처럼 보다 세분화된 영역에 이르기까지, 다양한 거래 빈도를 가진 투자자들이 자신의 시장 견해를 효과적으로 표현할 수 있도록 해주었습니다.²³ 지수 기반 상품의 시장 참여자들은 나노초 단위로 움직이는 초단기 액티브 투자자부터, 전통적인 ‘매수 후 보유’ 패시브 철학을 따르는 장기 투자자에 이르기까지 폭넓은 스펙트럼을 이루고 있습니다. 이들이 점점 더 공통적으로 가지게 된 특징은 견고하고 다변화된 거래 생태계에 기여하고 그로부터 발생하는 네트워크 효과를 함께 누린다는 점입니다.

²² “[S&P Dow Jones Indices Annual Survey of Assets](#),” S&P Dow Jones Indices LLC, July 2025.

²³ Ganti, Anu, “[Creative Cacophony](#),” S&P Dow Jones Indices LLC, October 2024.

부록: 방법론

이 부록에서는 지수환산거래규모(IET)의 정의를 설명하고 사용된 자료원과 계산 방식을 구체적으로 제시합니다. 또한 전체 분석에 포함되거나 제외된 상품의 선정 기준을 명시하고 잠재적인 추정 오차의 주요 원인도 함께 기술합니다. 전반적으로 본 보고서는 지수 연계 상품의 실제 거래규모를 다소 과소평가했을 가능성이 있습니다. 잠재적으로 관련이 있는 모든 상품이 포함된 것은 아니며 모든 거래가 포착된 것도 아니기 때문입니다. 본 보고서는 유통시장 거래에 초점을 두고 있으며, 발행시장 거래는 총계에 포함되지 않았습니다.

지수환산거래규모(IET)

IET는 지수연계상품의 총체적 거래에서 발생하는 경제적 가치를 측정하기 위해 설계되었습니다. 핵심 개념은 시장조성자가 개별 거래 단위로 익스포저를 즉시 헤지하기 위해 수행할 수 있는 행위를 가정하는 것입니다. IET 계산 과정에서는 상품이 '공시된 대로' 해당 지수를 추적한다고 가정하며, 지수연계상품의 추적오차나 잠재적 헤지 효과는 고려하지 않습니다.

예를 들어, ETF 100 주가 주당 200 달러에 거래될 경우, 이에 해당하는 IET는 20,000 달러가 됩니다. 마찬가지로 각 선물 거래의 IET는 거래된 계약 수에 선물 가격과 계약 규모를 곱한 값으로 계산됩니다.

레버리지 및 인버스 ETF의 경우, 기초 상품의 거래 가치에 해당 레버리지 배수의 절대값을 곱해 산출합니다. 따라서, 더블 인버스 레버리지 ETF 100 주가 주당 200 달러에 거래될 경우, IET는 40,000 달러에 해당합니다.

옵션의 경우 IET 추정치를 산출하기 위해, 각 계약의 월별 거래 명목금액에 기초 지수에 대한 평균 '델타', 즉 민감도를 추정하도록 설계된 배수를 곱했습니다. 사용해야 할 '정확한' 델타 값은 기초 지수가 서로 다른 옵션마다 다를 것으로 예상되지만, 당사는 각 월마다 모든 옵션(해당 지수와 관계없이)에 대해 단일 델타 추정치를 사용했습니다. 이 델타 값은 해당 월의 S&P 500 지수 옵션 거래량 가중 평균 델타로, Cboe가 자체 옵션가격 책정 모델에 따라 산출하여 제공한 것입니다. 2024년까지의 12개월 동안 사용된 평균 배수는 0.23이었으며, 이는 0.22~0.24 범위 내에서 변동했습니다. 예를 들어, 평균 S&P 500 지수 옵션 델타가 0.23인 달에, 주가가 200 달러이고 옵션 명목수량이 100주인 ETF 옵션 1랏(one-lot)이 거래되었다면, 해당 거래의 IET는 4,600 달러($= 0.23 \times 100 \times 200$ 달러)가 됩니다.

자료원 및 계산 방법

각 상품에 대해 선물산업협회(FIA), Bloomberg LLC, 각 상장거래소 및 상품 발행사 웹사이트 등에서 공개된 거래 규모 및 상품 특성 데이터를 수집하여, 2024년 한 해 동안의 미국 달러 기준

연간 거래규모를 상품별로 집계·산출했습니다. 가능한 경우 다른 관할권의 교차상장 거래규모도 포함하여 함께 집계했습니다. 또한 옵션과 레버리지 ETP(펀드, 신탁, 증권을 포함)의 경우, 거래된 기초지수에 대한 '경제적 익스포저' 정도를 반영하도록 거래금액을 조정했습니다. 레버리지 및 인버스 ETP의 경우, 관찰된 거래금액에 해당 상품의 레버리지 배수의 절대값을 곱하여 조정했습니다. 예를 들어, 3 배 레버리지 인버스 ETP의 거래규모는 실제 거래된 지수 익스포저 가치를 반영하기 위해 3 배로 계산되었습니다.

거래규모와 함께 각 상품의 미국 달러 기준 운용자산 또는 미결제약정의 연간 평균을 산출했으며, 레버리지나 델타는 앞서와 동일한 방식으로 조정했습니다. ETP 자산은 연중 일별 데이터 포인트의 평균값을 기준으로 계산했고, 선물 및 지수옵션은 월별 평균값으로 계산했습니다.

지수별 상품 포함 및 집계

총 1,614 개 개별 상품이 포함되었으며, 이 중 상당수는 복수의 거래 라인과 연계되어 있습니다. 상품의 초기 대상 범위는 S&P DJI가 결정했으며, 이는 2024년 12월 31일 기준으로 라이선스가 부여된 상품 범위를 대표합니다.

비록 소수에 불과하지만, 상품 목록에는 액티브 운용을 표방하면서도 S&P DJI 지수에 대한 라이선스를 기반으로 벤치마크를 설정한 일부 상품이 포함되어 있습니다. 이들 상품의 액티브 전략은 저자 판단에 따라 다른 지수연계상품들의 조합과 동등한 수준의 노출을 제공하는 것으로 간주되었으며, 여기에는 특히 S&P 500 지수를 기반으로 한 콜 오버라이팅(call overwriting) 및 칼라(collar) 전략형 ETP가 포함되었습니다. 한편, 이 목록에는 (1) 유연거래옵션('플렉스' 옵션) 및 상장증서, (2) 보고 및 중앙청산 절차를 거치는 경우라도 스왑 등 장외거래 (3) S&P DJI가 제 3자를 대신해 산출하는 '맞춤형' 지수에 연계된 상품은 제외되었습니다.

일부 벤치마크의 경우, 다양한 관련 지수들이 동일한 벤치마크 수익률의 서로 다른 측면을 표현합니다. 예를 들어, S&P DJI는 S&P 500 지수를 다양한 통화로 표시하거나 통화 헤지를 적용한 형태로 산출하며, 배당을 포함하거나 제외하거나, 혹은 원천징수세를 차감한 순배당만을 포함하는 여러 지수 수준을 제공합니다. 도표 3 산출을 위해서는 이러한 다양한 통화 및 통화헤지 버전과 가격지수, 순수익률지수, 총수익률지수 버전이 동일한 벤치마크 지수 단위로 집계되었습니다.

기초 구성종목이나 가중치가 서로 다른 지수는 별도로 집계했습니다. 예를 들어, [S&P 500 Equal Weight 지수](#)에 연계된 상품의 거래는 S&P 500 지수와 관련된 총계에는 포함되지 않았으며, 다만 도표 5 우측의 '팩터' 항목에는 별도로 기여했습니다.

편향

이 조사는 생존자 편향과 보고 편향의 영향을 모두 받을 수 있습니다. 두 편향 모두 전체 총계에 대해서는 부차적인 수준으로 평가되지만, 개별 시장 부문에서는 유의미한 영향을 미칠 수 있으며, 과거 연도들과 비교할 때는 그 중요성이 더 커질 수 있습니다.

2024년 12월 이전에 상장폐지되었거나 벤치마크가 변경된 S&P DJI 지수 연계 상품은 총계에 포함되지 않았습니다. 반대로, 2024년 12월 기준으로 S&P DJI 지수에 연계되어 있으나 이전에는 다른 지수를 추종했던 상품은 총계에 포함되었습니다.

본문에서 언급했듯이, 본 보고서에서 사용한 방식으로 '평균' 보유기간을 계산할 경우 다소 오해의 소지가 있는 수치가 산출될 수 있음을 강조합니다. 이는 시장 참여자 중에는 보유기간이 매우 긴 투자자도 있고, 빈번한 거래로 평균치를 높이는 투자자도 있으며, 실제로 '평균적인' 보유기간을 갖는 투자자는 거의 없을 수도 있기 때문입니다.

General Disclaimer

© 2025 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. 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.