

Quant 조재운  
jæun.jp@daishin.com

Strategist Jr. 김정윤  
jungyoon.kim@daishin.com

## 빅테크 비중 과밀화 해소를 위한 NASDAQ 100 특별 리밸런싱 실시

- 연초이후 가팔랐던 빅테크 상승에 나스닥100지수 특별 리밸런싱 실시
- 상위 5개 종목은 비중 축소 나머지 종목은 비중 확대 예상
- 변동성 확대 가능성은 있으나 단기 수급 이슈에 그칠 이벤트

### 연초이후 가팔랐던 빅테크 상승에 나스닥100지수 리밸런싱 실시

미국 빅테크 기업은 연초이후 높은 상승률을 기록하면 미국 증시 상승을 견인해왔다. 그에 따라 NASDAQ 100 지수는 빅테크 기업 비중이 증가했다.

NASDAQ은 빅테크 비중 증가 따른 지수 과밀화(Overconcentration)를 해소하기 위해 특별 리밸런싱을 실시한다고 발표했다. 7월 3일 비중을 기준으로 리밸런싱 계획 14일에 발표하고 24일부터 적용된다.

NASDAQ 100 지수의 정기 리밸런싱은 3, 6, 9, 12월 분기 리밸런싱과 12월 연간 리밸런싱이 있다. 분기 리밸런싱에는 비중 조정, 연간 리밸런싱에는 비중 조절과 구성 종목 변경을 주로 실시한다.

### 2011년 이후 12년만에 실시하는 특별 리밸런싱

특별 리밸런싱은 지수의 무결성(Integrity)을 유지하기 위해 일정 외에 어느 시점에서나 실시할 수 있다. 과거 특별 리밸런싱은 1998년 마이크로소프트 비중 조정을 위한 특별 리밸런싱이 있었으며 2011년 애플의 주가 급등에 따른 특별 리밸런싱이 있었다. 12년만에 있는 이번 특별 리밸런싱에서는 구성 종목 변경은 없으며 비중 조정만 있을 예정이다.

2023년 6월 30일 기준 NASDAQ 100 지수 비중은 연간 리밸런싱 Stage2 기준에 부합하지 못한다. Stage2는 비중 상위 5개 종목 비중의 합이 40%를 초과하지 않아야 한다는 조건이다. 해당 조건을 만족하지 못하면 상위 5개 종목의 비중을 38.5%까지 낮추고 나머지 종목에 비중을 나눠주는 리밸런싱을 실시한다.

이후 비중 6~100위 종목 중 4.4%나 5위 종목의 비중을 초과하는 종목의 비중을 4.4%와 5위 종목 비중 중 작은 값으로 지정한다.

표 1. NASDAQ 100 지수 리밸런싱 방법론

구분	단계	과정	조건
분기	Stage1	개별 종목 비중이 24%를 넘지 않으면 초기 비중을 그대로 사용하며 초과하는 경우 조건에 맞게 비중을 조정한다.	개별 주식 비중이 20%를 넘지 않아야 한다
	Stage2	비중 4.5%를 초과하는 종목들의 비중 합이 48%를 초과하지 않으면 Stage1 에서 도출된 비중을 그대로 사용한다. 초과할 경우 조건에 맞게 비중을 조정한다.	비중이 4.5%를 초과하는 종목의 비중 합이 40%를 넘지 않아야 한다
연간	Stage1	개별 종목 비중이 15%를 넘지 않으면 초기 비중을 그대로 사용하며 초과하는 경우 조건에 맞게 비중을 조정한다.	개별 주식 비중이 14%를 넘지 않아야 한다
	Stage2	비중 상위 5개 종목들의 비중 합이 40%를 초과하지 않으면 Stage1 에서 도출된 비중을 그대로 사용한다. 초과할 경우 조건에 맞게 비중을 조정한다.	비중 상위 5개 종목의 비중 합은 38.5%로 설정되어야 한다. 비중 상위 5개 종목을 제외한 나머지 종목은 비중 5위 종목의 비중 또는 4.4%를 넘지 않아야 하며 넘을 경우 5위 종목 비중 또는 4.4% 중 작은 값을 취한다.

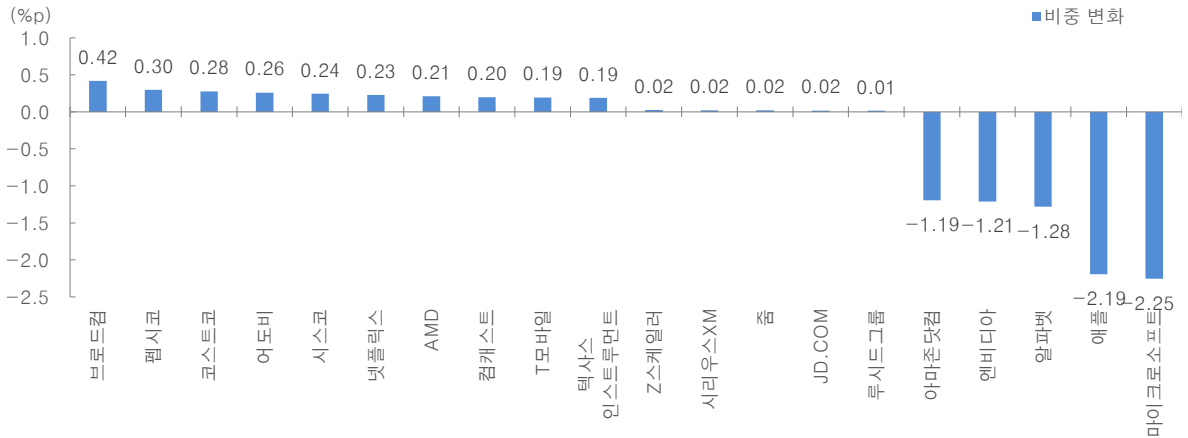
자료: NASDAQ, 대신증권 Research Center

**상위 5개 종목은 비중 축소 나머지 종목은 비중 확대 예상**

6월 30일 기준 시가총액 상위 5개 종목 비중 합은 43.5%다. 상위 5개 종목의 비중을 38.5%까지 낮추면서 이들의 비중이 축소되고 6~100위 종목 중 비중이 4.4%를 넘는 종목은 4.4%로 축소, 나머지 종목은 비중이 확대될 것으로 예상된다.

따라서 마이크로소프트(-2.25%p), 애플(-2.19%p), 알파벳(-1.28%p), 엔비디아(-1.21%p), 아마존닷컴(-1.19%p)은 비중이 축소될 것이며 나머지 종목의 비중은 확대될 것으로 예상된다.

**그림 1. 리밸런싱 후 비중 변화 상하위 종목**



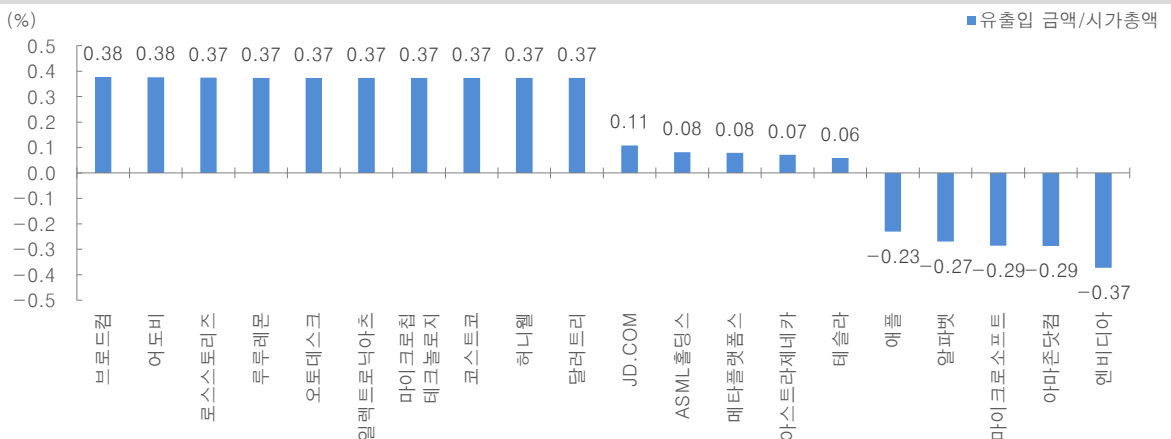
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

**리밸런싱에 따른 자금 유출입 예상**

Refinitiv에서 조회 가능한 펀드 중 NASDAQ 100 지수를 추종하는 펀드는 250개며 추종 자금은 3,217억 달러다. 이는 NASDAQ 100 지수 전체 기업의 시가총액에 1.75%에 해당하는 금액이다.

비중 축소가 예상되는 마이크로소프트, 애플, 알파벳, 엔비디아, 아마존닷컴에서 유출되는 금액 수준은 과거 1년간 1개월 거래대금의 -9.1%~-18.3%다.

**그림 2. 리밸런싱 후 시가총액 대비 유출입금액 상하위 종목**



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

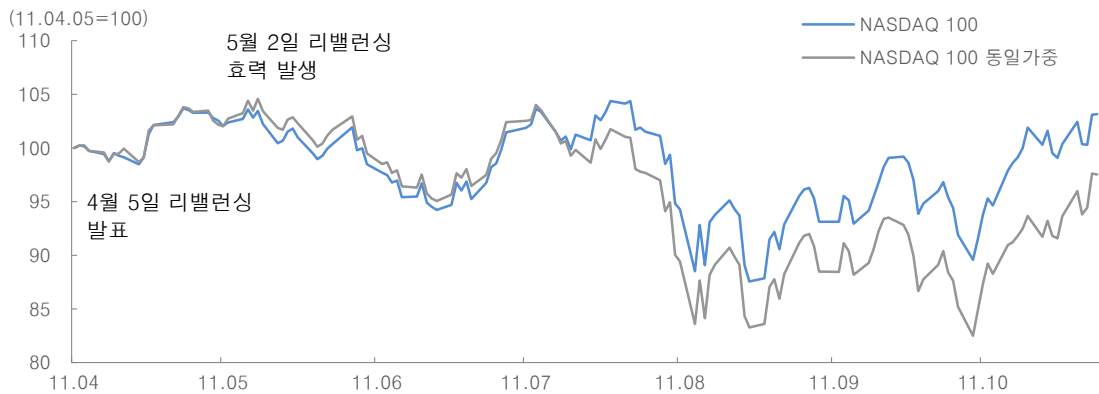
### 변동성 확대 가능성은 있으나 과거 사례로 보면 단기 수급 이슈에 그칠 이벤트

지난 2011년 4월 나스닥100 특별 리밸런싱 발표 직후 기간에는 나스닥100 지수 자체에 유의미한 변동성은 관측되지 않았다. 그러나, 리밸런싱 효력 발생 시점(당시 5월 2일)부터 약 2개월 동안 나스닥100 지수가 나스닥100 동일가중 지수 대비 상대적으로 수익률이 부진했다. 리밸런싱 발표 시점을 시작으로 누적 수익률 스프레드를 보면 5월 중순에 나스닥100 지수가 최대 -1.42%p 언더퍼폼했다. 즉, 나스닥100 구성종목 중 비중 상위 종목들의 변동성이 상대적으로 높아짐에 따라 나스닥100 동일가중 지수가 아웃퍼폼 한 것으로 추정할 수 있으나 이 같은 현상은 추세적인 것은 아니었으며 7월 중순부터 다시금 비중 상위 종목들의 영향력이 확대되어 나스닥100의 상대수익률을 재역전 했다.

11년 리밸런싱에서 비중이 가장 큰 폭 축소된 애플의 주가 추이를 보면 발표 시점부터 2개월 동안 눈에 띄는 변동성은 없었다. 나스닥100 지수와 비슷한 움직임을 보이고 7월부터 오히려 지수 대비 상대적 강세를 보였다. 애플 다음으로 쉐컴 비중 축소폭이 컸지만 오히려 리밸런싱 발표 후 지수대비 아웃퍼폼했다. 비중이 가장 큰 폭 확대된 종목들을 보면 인텔의 상승세가 뚜렷했으나 물론 이를 온전히 리밸런싱 영향으로 볼 수는 없다. 한편, 마이크로소프트, 구글은 비중확대에도 불구하고 지수 대비 부진을 지속하다 7월 들어서 상대적 강세로 전환했다.

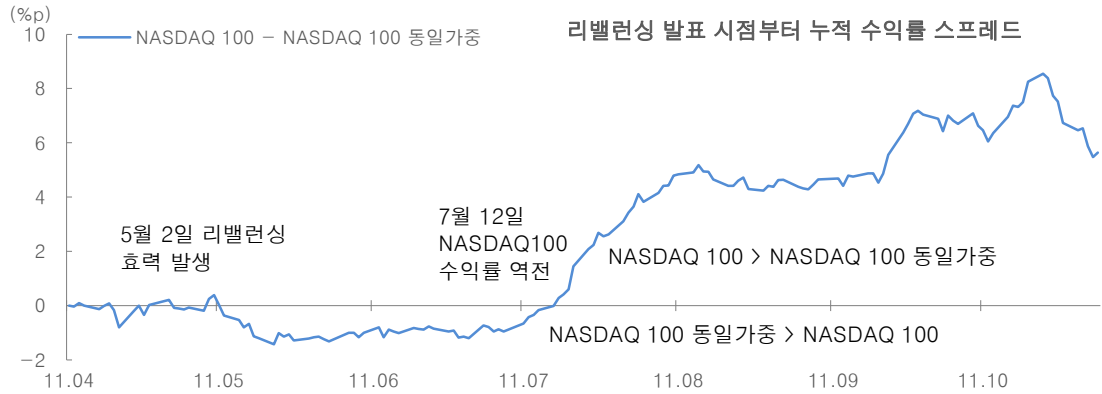
나스닥100 내의 대형주들의 비중조절로 변동성이 일시적으로 나타나고 추종 ETF/펀드의 자금 유출입 변화도 필연적으로 이루어지는 것은 사실이다. 그러나 비중 리밸런싱은 단기 수급 이슈에 그치는 이벤트일 뿐 주가 흐름에 미치는 절대적인 영향력이 있다고 보기에는 어렵다. 11년 사례에서 볼 수 있듯이 비중 확대/축소 여부에 따라 주가의 움직임이 결정되지 않는다는 사실에 주목할 필요가 있다

그림 3. 11년 비중 리밸런싱 효력 발생 이후 NASDAQ 100 동일가중 지수의 상대적 강세



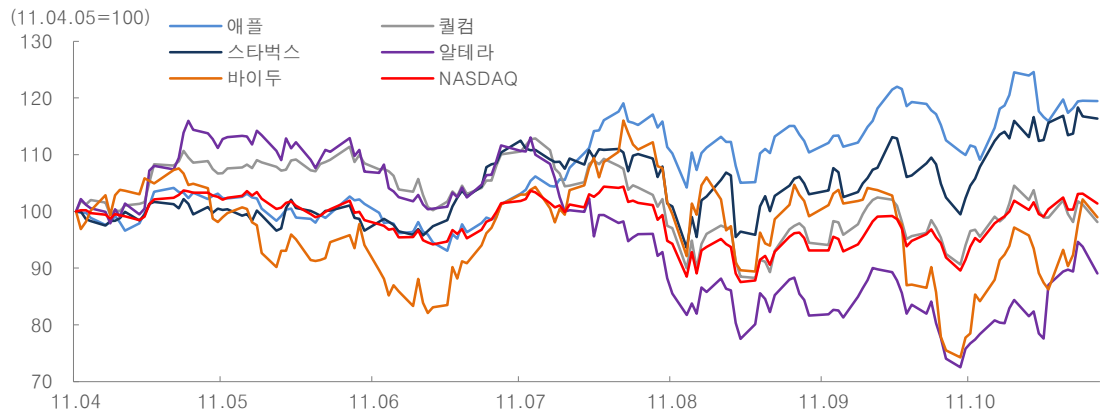
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 그러나 2개월 뒤 비중 상위 종목들의 영향력 다시 확대되어 NASDAQ 100 수익률 재역전



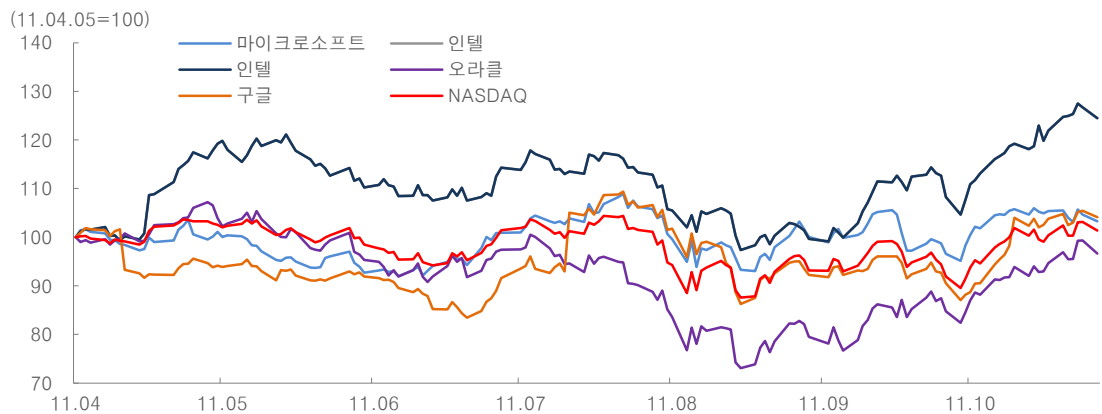
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 11년 리밸런싱에서 비중이 가장 많이 축소된 5개 종목 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 11년 리밸런싱에서 비중이 가장 많이 확대된 5개 종목 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 2. NASDAQ 100 지수 비중 조정 전망

티커	기업명	기존비중 (23.06.30)	조정 후 비중	차이(%p)
MSFT	MICROSOFT	12.92%	10.7%	-2.25%
AAPL	APPLE	12.57%	10.4%	-2.19%
GOOGL	ALPHABET CLASS A	7.35%	6.1%	-1.28%
NVDA	NVIDIA	6.94%	5.7%	-1.21%
AMZN	AMAZON.COM	6.85%	5.7%	-1.19%
TSLA	TESLA	4.25%	4.4%	0.15%
META	META PLATFORMS	4.22%	4.4%	0.18%
AVGO	BROADCOM	2.40%	2.8%	0.42%
PEP	PEPSICO	1.70%	2.0%	0.30%
COST	COSTCO WHOLESALE	1.59%	1.9%	0.28%
ADBE	ADOBE	1.49%	1.8%	0.26%
CSCO	CISCO SYSTEMS	1.40%	1.6%	0.24%
NFLX	NETFLIX	1.30%	1.5%	0.23%
AMD	ADVANCED MICRO DEVICES	1.22%	1.4%	0.21%
CMCSA	COMCAST	1.14%	1.3%	0.20%
TMUS	T-MOBILE US	1.11%	1.3%	0.19%
TXN	TEXAS INSTRUMENTS	1.09%	1.3%	0.19%
INTC	INTEL	0.93%	1.1%	0.16%
HON	HONEYWELL INTERNATIONAL	0.92%	1.1%	0.16%
QCOM	QUALCOMM	0.88%	1.0%	0.15%
INTU	INTUIT	0.85%	1.0%	0.15%
AMAT	APPLIED MATERIALS	0.81%	0.9%	0.14%
ISRG	INTUITIVE SURGICAL	0.80%	0.9%	0.14%
AMGN	AMGEN	0.79%	0.9%	0.14%
SBUX	STARBUCKS	0.75%	0.9%	0.13%
BKNG	BOOKING HOLDINGS	0.66%	0.8%	0.12%
MDLZ	MONDELEZ INTERNATIONAL	0.66%	0.8%	0.12%
ADI	ANALOG DEVICES	0.65%	0.8%	0.11%
GILD	GILEAD SCIENCES	0.64%	0.8%	0.11%
ADP	AUTOMATIC DATA PROCESSING	0.60%	0.7%	0.11%
VRTX	VERTEX PHARMACEUTICALS	0.60%	0.7%	0.10%
LRCX	LAM RESEARCH	0.57%	0.7%	0.10%
PANW	PALO ALTO NETWORKS	0.52%	0.6%	0.09%
REGN	REGENERON PHARMACEUTICALS	0.52%	0.6%	0.09%
PYPL	PAYPAL HOLDINGS	0.49%	0.6%	0.09%
CSX	CSX	0.46%	0.5%	0.08%
MU	MICRON TECHNOLOGY	0.46%	0.5%	0.08%
KLAC	KLA	0.44%	0.5%	0.08%
ATVI	ACTIVISION BLIZZARD	0.44%	0.5%	0.08%
SNPS	SYNOPSIS	0.44%	0.5%	0.08%
CDNS	CADENCE DESIGN SYSTEMS	0.43%	0.5%	0.07%
ASML	ASML HOLDING ADR REP	0.42%	0.5%	0.07%
MNST	MONSTER BEVERAGE	0.40%	0.5%	0.07%
MELI	MERCADOLIBRE	0.40%	0.5%	0.07%
FTNT	FORTINET	0.39%	0.5%	0.07%
ORLY	O'REILLY AUTOMOTIVE	0.39%	0.5%	0.07%
MAR	MARRIOTT INTERNATIONAL	0.37%	0.4%	0.06%
CHTR	CHARTER COMMUNICATIONS	0.37%	0.4%	0.06%
NXPI	NXP SEMICONDUCTORS NV	0.35%	0.4%	0.06%
ABNB	AIRBNB	0.35%	0.4%	0.06%
MRVL	MARVELL TECHNOLOGY	0.34%	0.4%	0.06%

티커	기업명	기존비중 (23.06.30)	조정 후 비중	차이(%p)
CTAS	CINTAS	0.34%	0.4%	0.06%
DXCM	DEXCOM	0.33%	0.4%	0.06%
MCHP	MICROCHIP TECHNOLOGY	0.32%	0.4%	0.06%
WDAY	WORKDAY	0.31%	0.4%	0.05%
MRNA	MODERNA	0.31%	0.4%	0.05%
LULU	LULULEMON ATHLETICA	0.31%	0.4%	0.05%
KDP	KEURIG DR PEPPER	0.29%	0.3%	0.05%
ADSK	AUTODESK	0.29%	0.3%	0.05%
PCAR	PACCAR	0.29%	0.3%	0.05%
KHC	KRAFT HEINZ CO	0.29%	0.3%	0.05%
CPRT	COPART	0.29%	0.3%	0.05%
AEP	AMERICAN ELECTRIC POWER COMPANY	0.29%	0.3%	0.05%
AZN	ASTRAZENECA ADR REP 0,5	0.28%	0.3%	0.05%
PDD	PDD HOLDINGS ADS	0.28%	0.3%	0.05%
IDXX	IDEXX LABORATORIES	0.28%	0.3%	0.05%
BIIB	BIOGEN	0.27%	0.3%	0.05%
ON	ON SEMICONDUCTOR	0.27%	0.3%	0.05%
ODFL	OLD DOMINION FREIGHT LINE	0.27%	0.3%	0.05%
EXC	EXELON	0.27%	0.3%	0.05%
PAYX	PAYCHEX	0.27%	0.3%	0.05%
ROST	ROSS STORES	0.25%	0.3%	0.04%
GEHC	GE HEALTHCARE TECHNOLOGIES	0.25%	0.3%	0.04%
CSGP	COSTAR GROUP	0.24%	0.3%	0.04%
SGEN	SEAGEN	0.24%	0.3%	0.04%
GFS	GLOBALFOUNDRIES	0.24%	0.3%	0.04%
EA	ELECTRONIC ARTS	0.24%	0.3%	0.04%
XEL	XCEL ENERGY	0.23%	0.3%	0.04%
FAST	FASTENAL CO	0.22%	0.3%	0.04%
CTSH	COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS	0.22%	0.3%	0.04%
CRWD	CROWDSTRIKE HOLDINGS	0.22%	0.3%	0.04%
VRSK	VERISK ANALYTICS	0.22%	0.3%	0.04%
BKR	BAKER HUGHES CO	0.21%	0.2%	0.04%
DLTR	DOLLAR TREE	0.21%	0.2%	0.04%
WBD	WARNER BROS DISCOVERY	0.20%	0.2%	0.04%
CEG	CONSTELLATION ENERGY	0.20%	0.2%	0.03%
ILMN	ILLUMINA	0.20%	0.2%	0.03%
DDOG	DATADOG	0.19%	0.2%	0.03%
ANSS	ANSYS	0.19%	0.2%	0.03%
ALGN	ALIGN TECHNOLOGY	0.18%	0.2%	0.03%
TEAM	ATLASSIAN	0.17%	0.2%	0.03%
WBA	WALGREENS BOOTS ALLIANCE	0.16%	0.2%	0.03%
EBAY	EBAY	0.16%	0.2%	0.03%
FANG	DIAMONDBACK ENERGY	0.16%	0.2%	0.03%
ENPH	ENPHASE ENERGY	0.15%	0.2%	0.03%
ZS	ZSCALER	0.14%	0.2%	0.02%
SIRI	SIRIUS XM HOLDINGS	0.12%	0.1%	0.02%
ZM	ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS	0.11%	0.1%	0.02%
JD	JD.COM ADR REP 2 CL A	0.10%	0.1%	0.02%
LCID	LUCID GROUP	0.08%	0.1%	0.01%

자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

### Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 조재운, 김정윤)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---