

# 공매의 미래수익률 예측력에 관한 실증연구\*

고 봉 찬 (서울대학교)\*\*

안 수 경 (서울대학교)

## < 요약 >

본 연구는 한국유가증권시장에서 과거 수익률에 대한 공매의 반응을 살펴보는 한편, 공매의 단기적인 미래수익률 예측력을 분석하고, 공매거래자의 투자성과를 거래 이후 1일부터 60일 까지 다양한 보유기간에 대하여 비교 분석함으로써, 공매거래가 정보거래인지 여부를 규명하고 있다. 공매거래는 그 성격에 따라 가격제한이 있는 공매거래와 가격제한이 없는 공매거래로 나누어 분석하였고, 투자자 유형은 공매체결금액 크기별(소규모, 중규모, 대규모) 혹은 매도투자자 유형별(개인, 기관, 외국인)로 구분하여 분석하였다.

2000년 6월 1일부터 2004년 12월 29일까지의 국내 상장 12월 결산기업을 대상으로 실증분석을 수행한 결과, 가격제한이 있는 공매는 미래수익률에 대한 예측력이 유의하지 않았고, 가격제한이 없는 공매는 오히려 미래수익률을 반대로 예측하고 있었다. 체결금액 기준에 따라 소규모, 중규모, 대규모 공매투자자로 분류하여 분석한 결과, 가격제한이 있는 공매의 경우에는 컨트레리안 성향의 대규모 공매투자자가 미래수익률을 제대로 예측하는 것으로 관찰되었으나, 가격제한이 없는 공매의 경우에는 모든 투자자 그룹의 예측력이 없는 것으로 나타났다. 매도투자자 유형별로 개인, 기관, 외국인으로 분류하여 분석한 결과, 가격제한이 있는 공매의 경우에는 컨트레리안 성향의 기관투자자만이, 가격제한이 없는 공매의 경우에는 개인만이 미래수익률에 대한 예측력이 있었다.

그리고 공매의 비중이 낮은 종목을 사고 공매의 비중이 높은 종목을 팔았을 때, 이후 60일 까지 보유수익률을 분석한 결과, 전 기간에 대하여 양의 보유수익률이 유의하게 나타나지 않았다. 따라서 전체적으로 볼 때 한국 주식시장에서 공매거래는 정보거래로 보기 어려우며, 공매의 미래수익률 예측력은 거의 없는 것으로 볼 수 있다.

핵심 단어: 공매, 정보거래, 수익률 예측, 투자자별 투자성과, 대주거래, 대차거래, 미예탁주식매도

\* 연락담당 저자: (주소) 서울시 관악구 신림9동 산56-1 서울대학교 경영대학 LG관 607호, (우) 151-916; (E-mail) bkho@snu.ac.kr; (Tel) 02) 880-8798; (Fax) 02) 876-8411.