

한화투자증권, '회전율-수익률 상관관계 분석' 통해 바람직한 투자 방향 제시

- 과도한 주식매매는 거래비용 부담으로 계좌 수익률에 악영향
- 해외 학술 연구에 의해 검증된 회전율-수익률 간 반비례 관계를 회사 Data로 확인

한화투자증권(대표이사 주진형)은, 과도한 주식매매가 고객 수익률에 악영향을 미친다는 내용을 담은 '회전율-수익률¹ 상관관계 분석' 보고서를 내놓았다.

한화투자증권은 올해 초부터 영업직원의 개인 성과급을 폐지하고 과도한 주식매매에 의한 영업실적을 인정하지 않고 있다.² 이는 올바른 투자문화를 알리고 고객의 이익 보호를 위한 노력의 일환이다. 이번 보고서는 과도한 주식매매가 수익률에 악영향을 끼친다는 사실을 보여주는데, 이는 해외의 학술연구에 의해서도 확인된바 있다.³

이번 분석은 새로운 경영정책이 도입되기 전인 13년 한 해 동안 당사를 통해 주식을 거래한 고객 5.3만 명의⁴ 데이터를 사용하여 이루어졌다. 전 고객을 회전율 기준으로 분류하고 각 그룹에 동일한 수의 계좌가 포함되도록 10개 그룹으로 나누어 각 그룹별 평잔 수익률을 비교하는 방식으로 진행되었다. 주요 결과는 다음과 같다.

첫째, 주식 매매회전율이 높아질수록, 수익률이 하락하였다.

최저회전 그룹(평균 회전율 4.9%) 수익률이 年 -3.9%인데 반해 최고회전 그룹(평균 회전율 2,234%)의 수익률은 年 -19.8%였다. (분석기간 중 KOSPI는 0.72%의 수익률을 기록하였다.) 수익률은 특히 평균 회전율이 360% 이상이 되면 회전율-수익률간 반비례 관계가 두드러졌다. 수익률 악화의 주요 원인은 회전율 증가에 따른 거래비용(수수료, 세금) 상승이었다.

둘째, 손실 난 종목을 방치하거나 장기 투자를 한다고 그냥 묻어만 두는 투자방법보다는, 시장상황 변화에 따라 적절히 대응한 고객의 수익률이 더 좋았다.

평균 회전율이 39%~223%인 중회전 그룹의 수익률(-2.1% ~ -1.1%)이 평균 회전율 20% 이하인 저회전 그룹 수익률(-3.9% ~ -3.5%) 보다 높게 나타났다. 이는 투자에 관심을 가지고 시장상황 변화에 대응하여 적절히 거래하는 것이 사실상 거래를 중단하면서 투자를 방치하는 것보다 수익률 제고에 효과적임을 시사한다.

셋째, 기존의 증권사 영업방식 하에서는 영업전담 관리자가 있는 오프라인 계좌수익률이 전담 관리자가 없는 경우보다 오히려 낮은 편이었다.

어느 정도 거래가 있었던 계좌의 경우, 전담 관리자가 있는 고객의 수익률이 동일 그룹 내 전담 관리자가 없는 고객보다 수익률이 2.8%pt~6.0%pt 낮은 것으로 나타났다.⁵ 이러한 결과는 작년 데이터에 의한 것으로 당사가 다른 증권사와 비슷한 영업방식을 운영하던 시기에 일어난 일이었다. (한화투자증권은 개인 성과급을 폐지하고 과다 주식매매 수익 불인정 정책을 시행한 이후 오프라인 고회전 고객의 회전율이 감소하고 수익률이 개선되었다는 점을 또 다른 분석을 통해 확인하였다.) 이는 증권사 영업직원들이 불필요한 거래를 유도하는데 초점을 맞추면서 투자자문을 적절히 제공하지 못했음을 의미한다. 또한 영업직원이 ‘유사(類似) 펀드매니저’가 되어 고객자산을 사실상 ‘대신’ 운용해주는 영업방식으로는(사실상의 일임성 투자방식) 고객에게 ‘체계적인 장기지속적 수익’을 보장할 수 없다는 점을 분명히 보여주는 사례라고 할 수 있다.

한화투자증권 리테일지원실 서성원 실장은 “이번 분석을 통해 높은 회전이 수익률 훼손의 주요 원인임을 확인하였다. 잦은 매매를 고객이 원하더라도 영업직원이 자제를 권유하는 것이 자산관리형 주식영업의 본질에 부합하는 것”이라면서, “한화투자증권은 영업직원이 불필요한 매매를 유도하지 않도록, 다른 증권사들에서는 수익 감소를 우려하여 실시하지 못하고 있는 개인 성과급 폐지와 과다 주식매매 수익 불인정 정책을 선도적으로 시행하였다”고 밝혔다.

또 서실장은 “이번 분석의 의의는 리테일 투자의 수익률을 결정하는 것은 단기적으로 오를만한 주식 종목 몇 개를 잘 고르거나 적절한 매매시점을 잡는데 있는 것이 아니고, 건전하고 합리적인 투자원칙을 세우고 그 원칙을 지키는데 있다는 점을 확인하였다는데”있으면서, “고객의 투자행태와 원칙을 검증하는 고객분석을 추가로 실시하고, 그 결과를 축적하여 고객에 대한 투자 Clinic 의 기초자료로 활용하겠다”는 뜻을 밝혔다.

마지막으로 주진형 사장은 본 보고서에 대해 “전담 관리자가 있는 고객의 수익률이 더 나쁜 것은 내부적으로도 충격적이었다. 이것을 외부에 공개할 것인가를 갖고 경영진들이 많은 고민을 했다. 결국, 우리가 새롭게 거듭나기 위해서 우리의 치부를 우리 손으로 직접 공개하기로 했다.”고 말했다.

¹ 회전율: 고객이 맡긴 주식 평균 자산(현금성 자산)대비 주식 매매 금액
수익률: 평균 자산 대비 투자손익 백분율

² 과당 주식매매 수익 불인정 정책: 수수료 수익 제고를 위한 지점 영업직원들의 불필요한 매매유도 관행을 차단하기 위해, 고객의 주식자산 평잔 대비 회전율이 분기 200% 또는 연 300%를 초과하는 오프라인 매매로부터 발생하는 수수료 수익은 영업직원이나 지점의 수익으로 불인정

³ Brad M. Barber and Terrance Ordean, 2000, Trading is hazardous to your wealth : The common stock investment performance of individual investors, *The Journal of Finance* 55, 773-806

- 미국의 대형 Discount Brokerage 회사의 '91~' 96 년 거래 Data 분석 결과, 회전율 기준 5 개 그룹 중 가장 회전율이 높은 그룹의 수익률(평균 11.4%)이 시장 평균 수익률(17.9%)이나 가장 회전율이 낮은 그룹의 수익률(평균 18.5%)보다 낮게 나타남

Brad M. Barber, Yi-Tsung Lee, Yu-Jane Liu, Terrance Ordean, 2004, Do individual day traders make money? Evidence from Taiwan, Working Paper

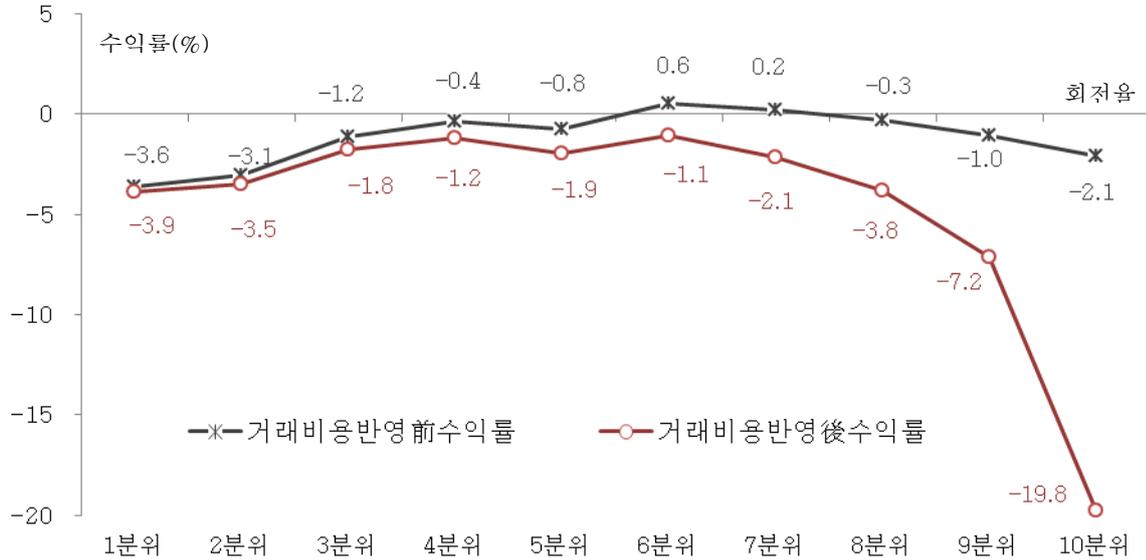
- 대만 증권거래소의 '95~' 99 년 거래 Data 전량을 분석한 결과, Day Trader 의 80%는 거래비용 부담으로 인해 6 개월 이내에 손실을 기록한다는 사실을 발견

⁴ 수익률-회전율 Outlier 나 수익률-회전율 왜곡 가능 계좌 제외

⁵ 온라인 계좌에서는 전담관리자가 있는 계좌와 없는 계좌의 수익률 차이가 크지 않은 것으로 나타났음

참고자료

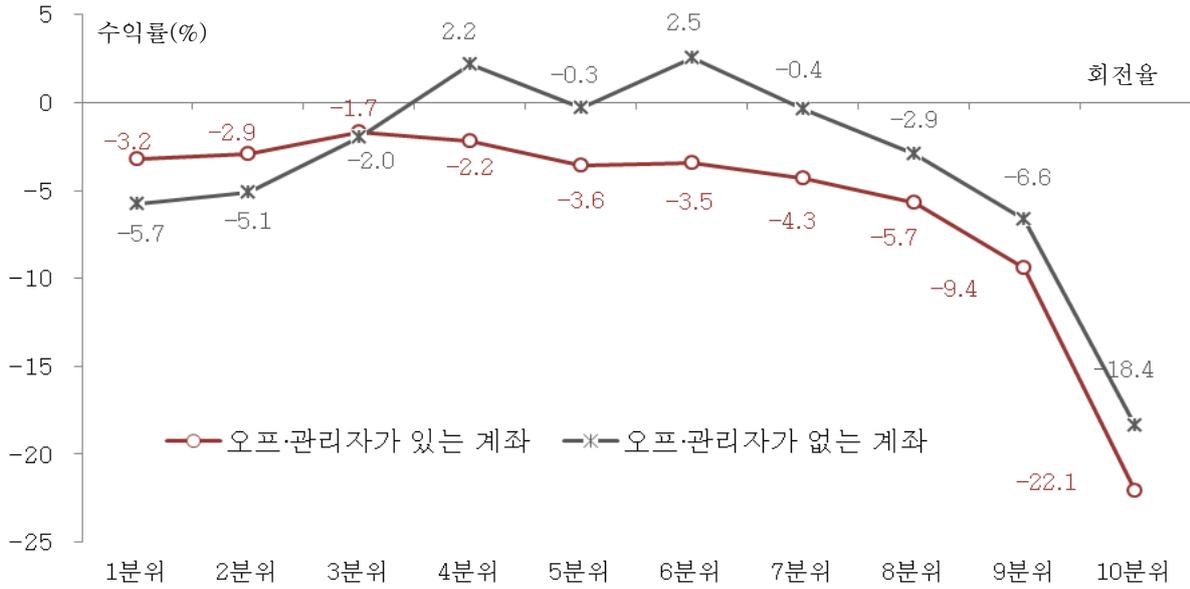
[그래프 1. 회전율 그룹별 수익률 (거래비용 반영 前後 비교)]



[표 1. 회전율 그룹별 수익률]

회전율 그룹	그룹별 회전율 범위 (%)	평균 회전율 (%)	평균 수익률 (%)	거래 비용으로 인한 수익률 하락 효과 (%)	거래비용 반영전 수익률 (%)	
↑ 低 회 전	1분위	0.0 ~ 11.4	4.9	-3.9	-0.2	-3.6
	2분위	11.4 ~ 28.4	19.6	-3.5	-0.4	-3.1
	3분위	28.4 ~ 50.5	39.1	-1.8	-0.6	-1.2
	4분위	50.5 ~ 79.4	63.6	-1.2	-0.8	-0.4
	5분위	79.4 ~ 117.5	97.6	-1.9	-1.2	-0.8
高 회 전 ↓	6분위	117.5 ~ 179.8	146.1	-1.1	-1.6	0.6
	7분위	179.8 ~ 277.3	223.8	-2.1	-2.3	0.2
	8분위	277.3 ~ 464.7	360.1	-3.8	-3.5	-0.3
	9분위	464.7 ~ 960.9	664.1	-7.2	-6.1	-1.0
	10분위	960.9 ~ 7,511.6	2,234.4	-19.8	-17.7	-2.1
전체(1~10분위)	0.0 ~ 7,511.6	385.3	-4.6	-3.5	-1.2	

[그래프 2. 오프라인 계좌의 회전율 그룹별 수익률 (전담관리자 존재 vs 未존재)]



[표 2. 오프라인 계좌의 회전율 그룹별 수익률]

회전율 그룹	전담관리자 있는 계좌			전담관리자 없는 계좌			
	평균 회전율 (%)	평균 수익률 (%)	거래비용 반영전 수익률 (%)	평균 회전율 (%)	평균 수익률 (%)	거래비용 반영전 수익률 (%)	
↑ 低 회 전	1 분위	5.1	-3.2	-2.9	4.8	-5.7	-5.5
	2 분위	19.7	-2.9	-2.5	19.8	-5.1	-4.6
	3 분위	38.9	-1.7	-1.0	39.6	-2.0	-1.2
	4 분위	63.6	-2.2	-1.2	63.0	2.2	3.3
	5 분위	97.8	-3.6	-2.2	97.2	-0.3	1.2
	6 분위	146.3	-3.5	-1.5	145.2	2.5	4.8
高 회 전 ↓	7 분위	224.0	-4.3	-1.3	223.4	-0.4	2.8
	8 분위	357.7	-5.7	-1.1	358.6	-2.9	2.1
	9 분위	662.5	-9.4	-1.0	649.6	-6.6	2.1
	10 분위	1,884.6	-22.1	2.1	2,057.2	-18.4	8.3
전체(1~10 분위)	279.1	-5.1	-1.4	256.6	-2.7	0.9	