



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

경제학석사 학위논문

한국 가계의 금융자산선택 결정요인 분석

An Analysis on the Determinants of the Financial Asset
Portfolio in Korean Households



지도교수 유 일 선

2020년 8월

한국해양대학교 대학원

무 역 학 과

김 증 례

본 논문을 김증례의 경제학석사
학위논문으로 인준함

위원장 나 호 수 (印)

위 원 조 성 순 (印)

위 원 유 일 선 (印)

2020년 7월

한국해양대학교 대학원

<목 차>

국문초록

Abstract

제1장 서 론	1
제1절 연구의 배경과 목적	1
제2절 연구의 범위와 방법	3
제3절 논문의 구성	4
제2장 한국가계의 자산 보유 현황	6
제1절 한국 가계의 총괄 현황	6
제2절 한국가계의 자산규모	8
1. 자산규모의 현황	8
2. 자산운용의 현황	14
제3장 자산선택의 이론적 배경	18
제1절 자산선택이론	18
제2절 선행연구	21
제4장 실증분석 모형	26
제1절 추정모형	26
제2절 자료와 변수	27
제3절 기초통계 자료	29
제5장 추정결과 및 해석	34
제1절 추정결과	34
제2절 추정결과 해석	36

제6장 결 론 40

참고문헌 42



〈표 목 차〉

표 2-1. 한국 평균가계의 총자산과 소득현황	6
표 2-2. 자산유형별 가구당 보유액 및 구성비(2019)	7
표 2-3. 소득5분위별 가구당 자산보유액 및 점유율	8
표 2-4. 가구주 연령대별 가계당 자산 보유액	9
표 2-5. 가구주 종사상지위별 가구당 자산 보유액	11
표 2-6. 자산 유형별 가구당 보유액(연령대별, 종사자지위별) 구성비	12
표 2-7. 자산 유형별 가구당 보유액(소득과 순자산5분위, 입주형태)구성비	13
표 2-8. 가구소득 증가나 여유자금 발생시 운용방법 비율	15
표 2-9. 금융자산 유형별 구입 비율	15
표 2-10. 금융자산 투자시 우선 고려사항에 대한 비율	16
표 2-11. 부동산 투자의사와 투자 목적	16
표 2-12. 실물자산 운용방법 비율	17
표 4-1. 변수설명	29
표 5-1. 추정결과	39
부표 1. 가계금융복지조사 항목분류체계	44

<그림 목 차>

그림 2-1. 연령대별 가구당 자산 보유액	9
그림 2-2. 연령대별 자산유형별 구성비	10
그림 2-3. 순자산 5분위별 가구당 자산 보유액	13
그림 2-4. 순자산 5분위별 자산유형별 구성비	14
그림 3-1. 안전자산과 위험자산 선택	20



한국 가계의 금융자산선택 결정요인 분석

김 중 례

한국해양대학교 대학원
무역학과

국문초록

자산선택이론에 의하면 위험기피적인 가계는 위험과 수익률을 고려하여 분산 투자를 함으로써 효용을 극대화한다. 이 이론을 바탕으로 선택해야할 자산을 실물자산과 금융자산으로 구분하고 금융자산을 다시 안전자산과 위험자산으로 설정하였다. 여기서 안전자산과 위험자산 간 비율을 선택할 때 어떤 요인이 영향을 미칠 것인가를 ‘2019 가계금융복지조사’ 자료와 Tobit 추정방법을 이용하여 실증분석 하였다. 안전자산비율에 영향을 미치는 요인은 가구적 특성요인, 경제적 요인과 부동산관련 요인 등 세 가지 그룹으로 나누었다. 또한 부동산관련 요인으로 거주주택과 기타부동산 보유여부, 거주주택과 기타부동산의 금융상태 요인을 부가하여 3가지 추정모형을 설정하고 추정하였다.

실증분석 결과, 가구적 특성 요인에서 연령과 가구원수 변수는 안전자산 보유비율과 비선형관계를 나타냈고 연령이 낮을수록, 가구원 수가 적을수록, 위험자산비율이 높았다. 반면 연령이 높을수록, 가구원수가 많을수록 안전자산비율이 높은 것으로 나타났다. 가구주 교육수준이 높을수록, 금융자산 위험선호도가 높을수록, 그리고 수도권 거주 가구가 위험자산 보유비율이 높았다. 반면 자영업자의 경우 안전자산보유비율이 높았다. 그러나 가구주의 성별과 결혼 여부는

안전자산 보유비율에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

경제적 특성을 반영한 처분가능소득과 순자산의 경우 소득이 높을수록, 순자산 규모가 많을수록 위험자산 보유비율이 높았다. 부동산관련요인에 대해서 살펴보면 거주주택과 기타부동산을 소유하는 경우 위험자산 보유비율이 높았다. 반면 거주주택과 기타부동산에 대한 대출금 비율이 높을수록, 총자산에서 거주주택 자산의 비율이 높을수록 안전자산 보유비율이 높은 것으로 나타났다.

이런 결과를 종합하면 한국 가구는 위험과 수익률을 고려하여 실물자산과 위험금융자산을 선택하는 상황에서는 좀 더 안전한 실물자산을 선택한다. 반면 실물자산과 안전금융자산을 선택하는 상황에서는 좀 더 위험한 실물자산을 선택하고 있다. 이에 따라 가구의 금융자산 선택에서 실물자산의 영향을 강하게 받고 있다는 것을 확인할 수 있었다.

한편 거주주택을 포함한 부동산자산 보유가 주식이나 펀드, 선물, 옵션과 같은 위험자산 보유에 미치는 영향은 부동산시장과 금융시장의 여건에 따라 달라질 수 있다. 물론 가구의 인구학적과 경제적 특성이나 부동산 관련 대출과 같은 의사결정이 중요한 영향요인이 되겠지만 부동산시장의 호황과 침체, 금융시장 동향에 따라 가구의 의사결정도 달라질 수 있을 것이다. 이것은 향후 연구 과제로 삼는다.

키워드: 자산선택이론, 금융자산, 안전자산, 위험자산, Tobit모형

An Analysis on the Determinants of the Financial Asset Portfolio in Korean Households

Kim, Jeung Rye

Department of International Trade
Graduate School of
Korea Maritime and Ocean University

Abstract

The portfolio theory states how risk-averse households can construct portfolios to maximise their utility in consideration of risks and returns. Based on this theory, assets to be selected were divided into physical and financial assets and financial assets were classified as safe and risky assets. The empirical analysis was implemented using the "2019 Household Financial Welfare Survey" data and the Tobit estimation method to determine which factors would affect the selection of risky and safe assets among financial assets. Factors affecting the ratio of safe assets were divided into three groups: household characteristics, economic and real estate factors. In addition, three estimation models were set up and estimated by adding factors related to real estate to whether residential houses and other real estate properties are owned or not and the financial status of residential houses and other real estate properties.

The empirical analysis shows that age and number of household variables in the household characteristic factors represent a nonlinear relationship with the ratio of safe asset ownership, and that the lower the age, the higher the number of household members, the higher the risk asset ratio, and the higher the age, the higher the safe asset ratio. The higher the level of education for household owners and the higher the ratio of households living in the Seoul metropolitan area, the higher the risk preference for financial assets. On the other hand, self-employed people had a high percentage of safe assets. However, the gender and marital status of household owners do not affect the percentage of safe assets held. For disposable income and net assets that reflect economic characteristics, the higher the income, and the higher the net asset size, the higher the ratio of risky assets held. When looking at real estate related factors, the ratio of risky assets held was high when residential houses and other real estate properties were owned. On the other hand, the higher the ratio of loans to residential housing and other real estate and the higher the ratio of residential housing assets to residential housing assets, the higher the ratio of safe assets.

Combining these results, Korean households choose safer physical assets in situations in which they choose physical assets and risky financial assets in consideration of risks and returns. On the other hand, in situations where physical assets and safe financial assets are selected, more risky assets are being selected. This confirmed that households were strongly affected by real estate in their choice of financial assets.

On the other hand, the effect of holding real estate assets, including residential housing, on holding risky assets such as stocks or funds,

futures and options, may depend on the conditions of the real estate market and financial markets. Of course, decision-making such as the demographic and economic characteristics of households and real estate-related loans will be important factors, but the decision-making of households may also change depending on the boom, slump and financial market trends. This is a future research project.

Keyword: Portfolio Theory, Financial Asset, Safe Asset, Risky Asset, Tobit Model



제1장 서론

제1절 연구의 배경과 목적

가계자산은 크게 금융자산과 실물자산으로 구성된다. 2019년 가계금융복지조사에 의하면 한국 개별가계의 자산배분은 평균적으로 금융자산 24.5%, 실물자산 75.5%의 구성비율을 보이고 있다. 금융자산 중에서 예금이 91.5%, 개인연금이 2.5%, 주식이 4.4%로 예금과 개인연금 등 안전자산에 편중되어 있다. 실물자산 중에서 주택구입에 96.0% 투입하고 있다. 반면 실물자산에서는 55.0%가 거주목적이고 41.0%가 전세 및 월세 등 거주외 목적으로 주택 투자에 집중되어 있다.

이런 통계자료는 한국 가계가 자산선택을 할 때 주택 소유에 대한 선호가 거의 절대적이라는 것을 보여준다. 주택자산이 금융자산에 비해 고가이고 유동성이 높지 않고 거래비용이 높음에도 불구하고 상대적으로 안정적이고 소득이득과 자본이득(capital gain)이 높기 때문에 가계의 자산축적 수단으로 활용되고 있다. 이에 따라 예금도 상당부분은 주택구입을 위해 단기상품 형태로 운영되고 있고, 주택구입 후 대출금을 상환해야하기 때문에 예금보다 위험도가 높은 장기 투자형 금융상품을 선택하기가 어렵다. 또한 현재와 같은 저금리 시대에 낮은 수익률 때문에 금융자산 투자에 대한 매력은 더욱 떨어진다. 이런 이유로 한국 가계의 자산선택에 대한 연구도 부동산관련 실물자산선택 이슈에 집중되어 있다.¹⁾

가계가 주택 등 부동산을 소유하면 자기자본을 쉽게 현금화할 수 없는 부동산에 투자하는 것이다. 이것은 자기자본에 대한 기회비용이 높아지고 외부차입에 대한 상환부담이 가중된다는 것을 의미한다. 또한 주택가격 하락 가능성이

1) Cho(2010), 임미화·정의철(2012), 임미화(2014), 이창희·이강용·정준호(2018)참조

존재하기 때문에 자기자본 감소에 대한 위험과 대출상환에 대한 채무 불이행 위험에 직면하게 된다. 가계가 이러한 위험을 헷지(hedge)하기 위해서는 주택 등 부동산에 투자할 때 부동산 이외의 자산인 금융자산에 대한 포트폴리오를 재조정하게 된다. 그 결과 부동산 보유가계와 비보유 가계간의 금융자산 포트폴리오 선택이 달라진다.²⁾

이처럼 가계의 자산선택은 실물자산과 금융자산 관련 여러 요인들이 고려되므로 상호 밀접한 연관관계 하에서 이루어진다. 또한 금융자산내에서도 위험 정도에 따라 예금, 적금, 개인연금, 보험등과 같은 금융상품은 위험도가 상대적으로 낮기 때문에 안전자산으로, 주식, 펀드와 같은 금융상품은 위험도가 높으므로 위험자산으로 분류한다.

이제 가계는 자산을 주택 등 부동산의 실물자산³⁾과 금융자산 중 안전자산과 위험자산 등 3가지로 구분하여 투자한다고 전제한다. 그러면 가계는 자신의 소득수준, 대출능력, 실물자산과 금융자산의 위험도, 주택가격, 금융상품의 가격, 물가수준과 이자율 등 거시경제변수 등을 고려하여 실물자산과 금융자산의 비율을, 금융자산내에서도 안전자산과 위험자산의 비율을 결정할 것이다.

본 연구의 목적은 한국 가계의 금융자산 선택에 초점을 맞추어 어떤 요인들이 영향을 미치는가를 분석하는 데 있다. 앞에서 언급한 것처럼 가계의 자산선택에서 주택 중심의 실물자산 선택이 압도적이고 금융자산 선택은 그것을 보완하는 형태로 이루어진 것처럼 보인다. 그러면 금융자산을 선택할 때 부동산관련 실물변수들의 영향이 어느 정도인지 분석하는 것도 의미가 있을 것으로 판단된다. 이런 영향을 파악하는데 다양한 요인들을 가계적 특성, 경제적 특성과 부동산관련 특성으로 나누어 가계의 금융자산선택에 미치는 영향에 대해 분석한다.

2) 임미화·정의철(2012), p.100

3) 위험도 측면에서 실물자산은 금융자산의 안전자산보다는 더 위험도가 높고 위험자산보다는 더 안전하다고 볼 수 있다. 총 자산을 위험자산과 안전자산으로 분류하여 실물자산을 위험자산으로 또는 안전자산으로 분류하여 분석할 수도 있을 것이다.

제2절 연구의 범위와 방법

한국 가계의 주택자산보유가 총자산에서 75.5%를 차지한 것은 주택자산 선호 측면에서 어느 국가와 비교해도 아주 높다. 그 만큼 주택선택의 의사결정이 자산선택의 주요사항이고 금융자산 선택이 2차적이라는 것을 보여준다. 따라서 본 논문의 연구 범위는 총 자산을 실물자산과 금융자산으로 구분하고 그 다음 금융자산을 위험자산과 안전자산으로 구분한 3가지 형태의 가계 자산의 형성에 미치는 영향에 있다.

주어진 금융자산 중 얼마만큼을 위험자산에 배분하고 얼마만큼을 안전자산에 배분하는가는 가구의 주택보유 관련 의사결정에 영향을 받는다. 이론적으로 금융자산은 위험자산과 안전자산의 합이므로 금융자산 대비 위험자산 비율과 유동자산 대비 안전자산 비율의 합은 1이 된다. 따라서 금융자산 대비 위험자산 비율에 대한 결정요인을 분석하든 금융자산 대비 안전자산 비율에 대한 결정요인을 분석하든 어느 한 가지는 다른 한 가지 결과의 반대가 될 것이다. 본 연구에서는 금융자산 대비 안전자산 비율에 대한 결정요인을 분석하기로 한다.

통계자료는 통계청의 ‘2019년 가계금융복지조사’ 자료를 바탕으로 Tobit 모형을 설정하여 추정하였다. 먼저 통계자료에 대해서 설명하면 ‘2019년 가계금융복지조사’ 자료를 사용하였다. 이 자료는 통계청이 금융감독원 및 한국은행과 공동으로 전국의 2만 표본가구를 대상으로 실시한 조사 결과이다. 자산, 부채, 가구 구성은 2019년 3월 31일 기준이고, 소득, 지출, 원리금 상환액은 2018년 1월 1일 ~ 12월 31일 기간 동안 발생한 것을 기준으로 하였다. 이 조사 결과는 2019년이라는 제목을 달고 있지만 실제로는 2018년의 결과라고 보는 게 오히려 타당해 보입니다. 조사단위가 가구(가구원)이고 직장과 학업 등을 위해 일시적으로 떨어져 사는 가족을 포함합니다. 자산, 부채, 소득 및 순자산 등의 대표값으로 평균과 중앙값을 사용하고 있다.

다음은 추정방법에 대한 설명이다. 가계는 사회·경제적 특성, 위험에 대한 선

호도 등 다양한 요인에 따라 위험자산을 보유하지 않을 수 있다. 특히 위험자산을 보유하지 않는 가구가 많을수록 금융자산 대비 위험자산 비율이 0으로 관찰되는 경우가 많이 발생한다. 즉 Y_i^* 가 0보다 큰 경우에는 관찰되어 Y_i 로 기록된다. 반면 Y_i^* 가 0보다 작을 때는 관찰되지 않고 다만 그 사실이 $Y_i=0$ 으로 기록되지만 $Y_i=0$ 인 사람에 대해 설명변수 X_i 도 관찰된다. 이러한 경우 모형을 일반최소자승법(OLS)으로 추정하면 일치추정량을 구할 수 없다. 이 추정방법을 사용하면 설명변수의 추정계수는 하향편의를, 상수항은 상향편의를 갖게 된다. 이러한 편의를 제거하기 위해 종속변수의 절단된 특성이 고려되는 Tobit모형을 사용한다.

제3절 논문의 구성

먼저 서론 부분에서 연구배경 및 목적, 연구 방법 및 범위에 대해서 밝힌다. 본 연구는 다음과 같이 구성된다. 제2장에서는 한국가계의 자산보유 현황에 대해서 살펴본다. 자산 유형별 가구당 자산규모와 구성비, 소득 5분위별 자산 규모와 점유율, 연령대별 가구당 자산규모와 보유액 및 구성비, 가구주 종사상 지위별 가구당 자산보유액, 순자산 5분위별 가구당 자산보유액, 금융자산 유형별 구입비율 등에 대한 현황이 기술되어 있다.

제3장에서는 이론적 배경으로 자산선택이론을 제시한다. 이 이론을 바탕으로 위험회피적인 가계가 어떻게 위험자산과 안전자산으로 포트폴리오 선택을 하는가를 설명한다. 이 이론을 통해서 가계가 위험자산 선택할 때 어떤 요인들이 영향을 미치는가에 대한 경제적 함의를 얻을 수 있다. 이런 함의를 바탕으로 가계의 자산선택에 관한 선행연구들을 정리한다.

제4장에서는 실증분석에 사용된 추정모형과 사용된 변수와 자료를 설명한다. 앞에서 설명한 것처럼 종속변수의 절단된 특성(truncated property) 때문에 Tobit 모형을 사용하였고 통계자료는 '2019 가계금융복지조사'를 바탕으로 하

였다. 제5장에서는 분석결과를 해석하여 경제적 함의를 도출한다. 제6장에서는 본 연구를 요약하고 시사점을 도출하고 연구의 한계점과 향후 연구과제에 대해서 기술한다.



제2장 한국 가계의 자산 보유 현황

제1절 한국 가계의 총괄 현황

한국의 가계 자산보유의 현황은 통계청에서 발간하는 ‘가계금융복지조사’를 살펴보면 파악할 수 있다. 가계금융복지조사의 분류체계를 보면 가계상태를 대분류 자산과 부채로, 중분류로 자산은 금융자산과 실물자산으로 부채는 금융부채와 임대보증금으로 나누어 정리하고 있다⁴⁾.

<표 2-1>은 한국 가계 당 순자산 상태와 소득을 나타내고 있다. 먼저 자산 측면을 보면 2019년 3월말 기준 가계 당 평균자산은 4억 3,191만, 부채는 7,910만원이다. 따라서 순자산은 3억 5,281만원으로 나타났다. 이것은 전년도 대비 각각 총자산과 순자산은 2.7%, 부채는 3.2% 증가한 것이다.

<표 2-1> 한국 평균가계의 총자산과 소득 현황

(단위: 만원, %)

구 분	순자산 (A-B)	자산 (A)	부채 (B)	처분가능소득 (C-D)	소득 (C)	비소비지출 (D)
2018년 ¹⁾	34,368	42,036	7,668	4,671	5,705	1,034
2019년 ¹⁾	35,281	43,191	7,910	4,729	5,828	1,098
증감률	2.7	2.7	3.2	1.2	2.1	6.2

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사

주: 1) 조사실시년도이며, 자산부채순자산은 조사연도 3월말 기준, 소득지출은 전년 기준 자료임

주: 2) 통계작성 기준: 소득, 비소비지출, 처분가능소득은 행정자료로 보완한 조사결과이며, 이외의 주요 통계(자산, 부채, 순자산 등)는 면접조사 결과만으로 작성됨

다음 소득 측면을 보면 2019년 가계 당 평균소득은 5,828만원이고 비소비지출⁵⁾은 1,098만원이다. 따라서 처분가능소득은 4,729만원으로 나타났다. 이것

4) <부표 1> 참조.

5) 비소비지출에는 세금, 공적연금 기여금, 사회보험료, 가구간 이전지출, 비영리단체 이전지출, 이자비용 등이 포함된다.

은 전년도 대비 소득은 2.1%, 비소비지출은 6.2% 그리고 처분가능소득은 1.2%가 되었다.

이제 총자산을 좀 더 자세히 살펴보면 <표 2-2>에서 보듯이 총자산은 금융 자산과 실물자산으로 구성된다. 금융자산은 대부분 저축과 전월세 보증금 형태로 이루어져 있고 실물자산은 거주주택, 거주주택이외와 기타실물자산으로 구성 되어 있다.

2019년 가계 당 평균 금융자산은 1억 570만원으로 총자산의 24.5%를 차지 한다. 반면 실물자산은 3억 2,621만원으로 75.5%를 차지하고 있다. 이것은 전 년대비 금융자산은 2.7%, 실물자산은 2.9% 증가하였다. 금융자산에서 저축액 의 비중의 총자산 대비 18.2%이며 전월세 보증금은 6.2%를 차지한다. 반면 실 물자산의 대부분은 부동산 형태인데 총자산 대비 70.3%에 이르고 있다. 이것 은 한국 가계는 대부분은 부동산에 투자하고 있다는 것을 알 수 있다. 부동산 은 거주주택과 거주주택이외로 되어있는데 거주주택 비중이 총자산 대비 41.5%, 이른바 부동산투자로 알려진 거주주택이외 비중은 28.8%로 나타났다.

<표 2-2> 자산 유형별 가구당 보유액 및 구성비 (2019)

(단위: 만원, %, %p)

구 분	자 산	금 융 자 산				실 물 자 산				
		저축액	전·월세 보증금	부동산	거주 주택	거주주택 이 외 ¹⁾	기타실물 자산			
평 균	2018	42,036	10,346	7,685	2,662	31,689	29,380	16,894	12,487	2,309
	2019	43,191	10,570	7,873	2,697	32,621	30,379	17,933	12,446	2,242
	증감률	2.7	2.2	2.5	1.3	2.9	3.4	6.2	-0.3	-2.9
구 성 비	2018	100.0	24.6	18.3	6.3	75.4	69.9	40.2	29.7	5.5
	2019	100.0	24.5	18.2	6.2	75.5	70.3	41.5	28.8	5.2
	전년차	-	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.4	1.3	-0.9	-0.3

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사

주: 1) '거주주택 이외'에는 '계약금 및 중도금'이 포함됨

제2절 한국가계의 자산규모

1. 자산규모의 현황

한국 가계 당 평균 자산보유액은 <표 2-3>에서 보듯이 2019년 3월 현재 4억 3,191만원이고 전년 대비 2.7% 증가하였다. 소득 5분위별 자산의 변화를 보면, 소득 1분위만 2.8% 하락하고 나머지 소득분위는 전부 증가하였다. 그 중에서도 소득 4분위가 전년 대비 4.8%로 가장 높고 증가한 반면, 소득 2분위는 0.6%로 소폭 증가하였다.

자산 점유율을 살펴보면 2019년 현재 소득 5분위가 43.8%로 가장 높고 소득 1분위가 6.1%로 가장 낮았다. 또한 소득 1분위, 소득 2분위, 소득 3분위는 전년대비 점유율이 0.2-0.3% 감소한 반면 소득 4분위와 소득 5분위는 0.3%-0.4% 감소하였다. 이것은 소득이 높을수록 자산보유액도 증가한다는 것을 보여준다. 즉 한국 가계에서 소득뿐만 아니라 자산측면에서도 양극화가 진행되고 있다는 한 단면을 보여준다.

<표 2-3> 소득 5분위별 가구당 자산 보유액 및 점유율

(단위: 만원, %, %p)

구 분		전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
평 균	2018	42,036	13,522	23,629	34,849	46,668	91,492
	2019	43,191	13,146	23,780	35,464	48,891	94,663
	증감률	2.7	-2.8	0.6	1.8	4.8	3.5
점유율	2018	100.0	6.4	11.2	16.6	22.2	43.5
	2019	100.0	6.1	11.0	16.4	22.6	43.8
	전년차	-	-0.3	-0.2	-0.2	0.4	0.3

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 자료

<표 2-4>는 가구주 연령대별 가계당 자산보유액을 보여주고 있다. 자산보유액이 가장 많은 연령대는 50대로 가계당 평균 4억 9,345만이다. 그다음 40대로 4억 6,967만원, 60세이상 4억 2,026만원이다. <그림 2-1>은 이러한 연령대별 자산보유액의 크기를 그래프로 보여주고 있다.

전년대비 자산보유액 증가율을 살펴보면 30세미만이 11.1%로 가장 높고 그 다음 40대 4.9%, 30대 3.6%, 50대 1.9%, 60세이상 0.7% 순으로 증가하였다. 연령대별 전체자산에서 차지하는 점유율을 살펴보면 50대가 27.1%로 가장 높고 그 다음 40대 25.8%, 60세이상 23.1%, 30대 17.3%, 30세미만 6.0% 순으로 낮아진다. 30세 미만의 경우 자산보유액 증가율이 가장 높고 반면 자산보유액 비율이 낮은 것은 결혼 전 노동시장에 진입하여 소득을 얻어 자산을 축적하기 시작했기 때문이다.

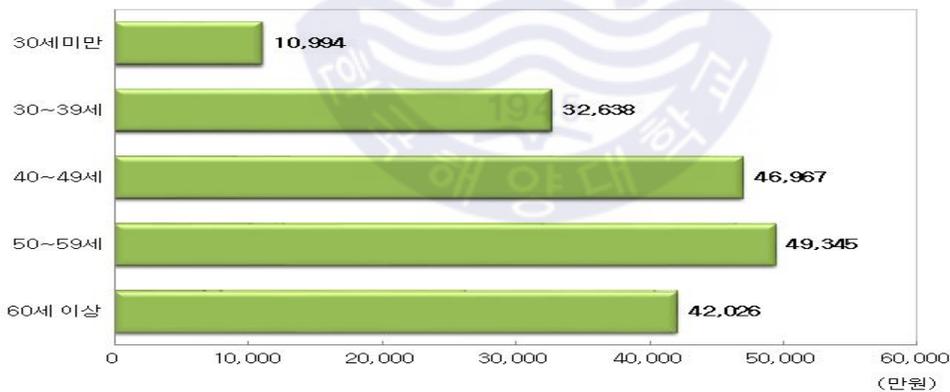
<표 2-4> 가구주 연령대별 가계당 자산 보유액

(단위: 만원, %)

구 분		전체	30세미만	30대	40대	50대	60세이상
평 균	2018	42,036	9,892	31,503	44,776	48,441	41,738
	2019	43,191	10,994	32,638	46,967	49,345	42,026
	증감률	2.7	11.1	3.6	4.9	1.9	0.7
	비율	100.0	6.0	17.3	25.8	27.1	23.1

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 자료

<그림 2-1> 연령대별 가구당 자산 보유액

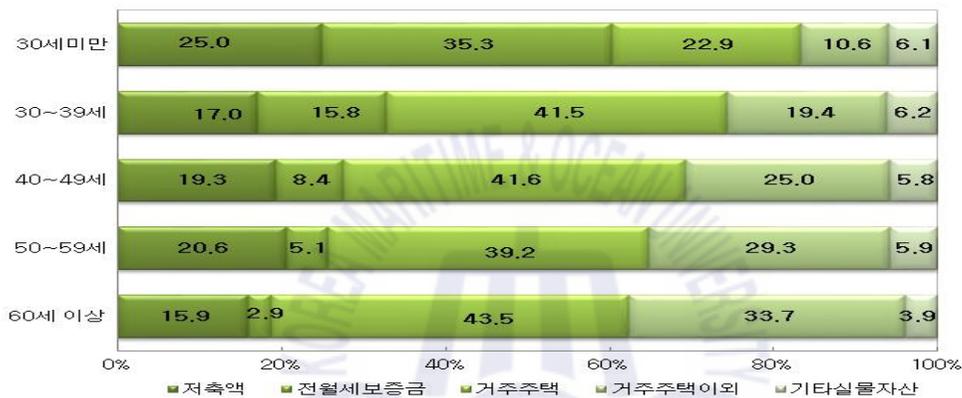


한국 가계가 연령대별 자산을 어떤 형태로 보유하고 있는가를 <그림 2-2>가 보여주고 있다. 전체 평균으로 보면 금융자산을 26.1%, 실물자산을 73.9%를 보유하고 있다. 금융자산과 비교하면 거의 3배를 상회하는 실물자산을 더 보유하고 있다는 것을 알 수 있다. 금융자산의 보유액이 평균이상인 연령대는 30대와 40대로 나타났고

나머지 연령대는 모두 평균이하 이었다. 금융자산은 저축(예금, 주식과 채권)과 전월세보증금으로 나뉜다. 저축의 평균비율은 19.6%인데 30대미만과 50대만이 평균이상이고 나머지 연령대는 모두 평균이하 이었다.

실물자산의 경우 거주주택, 거주주택이외와 기타실물자산로 나뉜다. 거주주택 전체평균은 40.2%, 거주주택이외, 23.6, 기타실물자산 5.6%로 한국가계는 실물자산을 압도적으로 많이 보유하고 있다.

<그림 2-2> 연령대별 자산유형별 구성비



가구주 종사상지위별로 자산보유액을 보면, 자영업자의 보유자산이 5억 4,869만원으로 가장 높고 그 다음 상용근로자 4억 8,532만원, 기타(무직등) 3억 4,180만원, 임시일용근로자 1억 9,498만원 순으로 낮아진다. 증가율은 임시일용근로자가 7.9%로 가장 높고 그 다음 상용근로자 3.9%, 자영업자 2.9% 순으로 낮아진다. 또한 자영업자가 차지하는 비율은 34.9%로 가장 높고, 그 다음 상용근로자 30.9%, 기타(무직등) 21.8%, 임시일용근로자가 12.9%순으로 나타나고 있다.

<표 2-5> 가구주 종사상지위별 가계당 자산 보유액

(단위: 만원, %)

구 분		전체	상용근로자	임시·일용근로자	자영업자	기타(무직등)
평 균	2018	42,036	46,695	18,070	53,347	33,715
	2019	43,191	48,532	19,498	54,869	34,180
	증감률	2.7	3.9	7.9	2.9	1.4
	비율	100.0	30.9	12.4	34.9	21.8

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 자료

<표 2-6> 자산 유형별 가계당 보유액, 구성비

(단위: 만원, %)

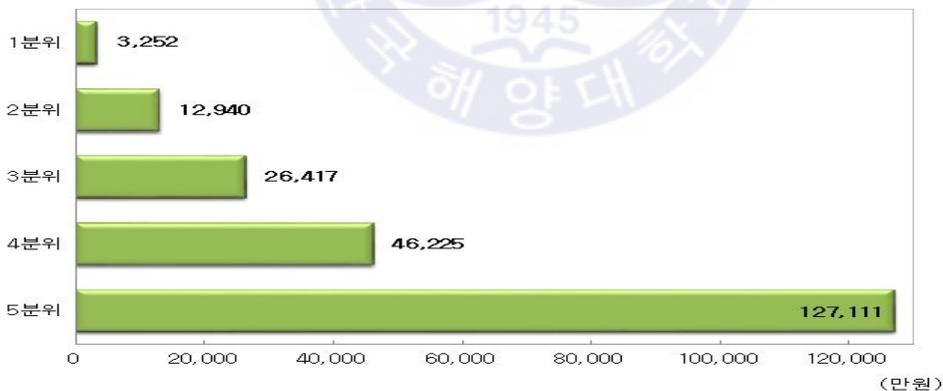
구 분		자 산	금 융 자 산			실 물 자 산				
			저축액	전·월세 보증금	구성비	부동산	거주주택	기타		
전 체		43,191	10,570	7,873	2,697	32,621	75.5	30,379	17,933	2,242
가 구 주 연령 대 별	30세미만	10,994	6,631	2,747	3,884	4,363	39.7	3,692	2,522	671
	30~39세	32,638	10,707	5,560	5,147	21,931	67.2	19,897	13,558	2,034
	40~49세	46,967	12,973	9,045	3,928	33,994	72.4	31,264	19,540	2,730
	50~59세	49,345	12,643	10,147	2,495	36,702	74.4	33,798	19,354	2,905
	60세이상	42,026	7,912	6,692	1,220	34,114	81.2	32,454	18,288	1,659
가 구 주 종 사 상 지 위 별	상용근로자	48,532	13,870	9,854	4,016	34,662	71.4	32,981	20,933	1,680
	임시·일용근로자	19,498	4,987	3,334	1,653	14,511	74.4	13,848	9,649	663
	자영업자	54,869	10,676	8,741	1,935	44,193	80.5	38,361	18,599	5,832
	기타(무직 등)	34,180	7,229	5,708	1,522	26,951	78.8	26,432	16,112	518

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 자료

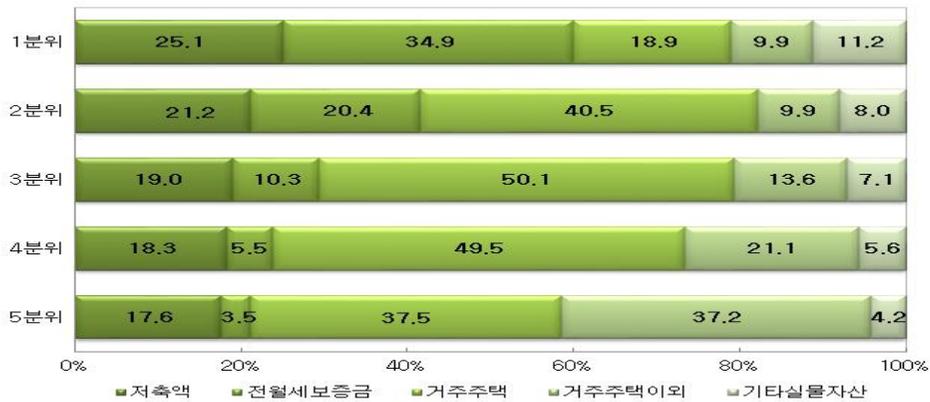
<표 2-6>는 자산 유형별 가계당 보유액과 구성비를 정리한 것이다. 가구당 평균 자산은 50대 가구에서 4억 9,345만원, 자영업자 가구에서 5억 4,869만원, 자가 가구에서 5억 6,444만원으로 가장 많았다. 가구주 연령대별로는 50대 가구가 4억 9,345만원으로 가장 많은 자산을 보유하고 있다. 또한 전체 자산 중 실물자산의 비중은 연령대가 올라갈수록 늘어나는 것으로 나타났다. 가구주 종사상지위별로 보면, 자영업자 가구의 자산이 5억 4,869만원으로 가장 많았다. 금융자산은 상용근로자가 가장 많지만, 실물자산은 자영업자가 가장 많이 보유하고 있다.

<표 2-7>은 가구를 소득 5분위, 순자산 5분위와 입주형태별로 나누고 각 분위별로 보유하고 있는 자산유형별 자산과 구성비를 보여주고 있다. 먼저 소득 5분위별로 보면, 소득 5분위 가구의 평균 자산은 9억 4,663만원으로 소득 1분위 가구 평균 자산(1억 3,146만원)의 7.2배로 나타났다. 이것을 순자산 5분위로 했을 때 순자산 5분위 가구의 평균 자산이 12억 7,111만원으로, 순자산 1분위 가구 평균순자산(3,252만원)의 39.1배로 그 격차가 급격히 증가한다. <그림 2-3>은 이것을 그래프로 나타낸 것이다.

<그림 2-3> 순자산 5분위별 가구당 자산 보유액



<그림 2-4> 순자산 5분위별 자산유형별 구성비



<표 2-7> 자산 유형별 가구당 보유액, 구성비

(단위: 만원, %)

구분	자산	금융 자산			실물 자산					
		저축액	전·월세보증금	구성비	부동산	거주주택	기타			
전체	43,191	10,570	7,873	2,697	32,621	75.5	30,379	17,933	2,242	
순자산 5분위별	1분위	13,146	3,019	1,946	1,074	10,126	77.0	9,874	6,755	252
	2분위	23,780	5,626	3,813	1,813	18,154	76.3	17,121	11,291	1,033
	3분위	35,464	8,637	5,957	2,680	26,827	75.6	24,760	15,572	2,067
	4분위	48,891	11,874	8,590	3,284	37,017	75.7	34,170	20,933	2,847
	5분위	94,663	23,692	19,059	4,634	70,971	75.0	65,961	35,108	5,009
순자산 5분위별	1분위	3,252	1,954	818	1,136	1,299	39.9	935	614	364
	2분위	12,940	5,382	2,740	2,643	7,558	58.4	6,521	5,245	1,037
	3분위	26,417	7,739	5,014	2,725	18,678	70.7	16,816	13,223	1,862
	4분위	46,225	10,994	8,466	2,528	35,231	76.2	32,636	22,901	2,595
	5분위	127,111	26,781	22,327	4,454	100,330	78.9	94,979	47,677	5,351
인구주택별	자가	56,444	9,692	9,692	-	46,753	82.8	43,936	29,318	2,817
	전세	41,242	23,952	7,790	16,162	17,291	41.9	15,582	-	1,708
	기타 (월세 등)	12,547	5,761	3,574	2,188	6,786	54.1	5,642	-	1,144

<그림 2-4>는 순자산 5분위별 자산유형별 구성비를 보여주고 있다. 순자산 분위가 높아질수록 금융자산 보유는 감소하는 것으로 나타났다. 저축액 비중이 순자산 1분위인 경우 25.1%인데 순자산 5분위에서는 17.6%로 완만한 감소추세를 나타냈다. 반면 전월세보증금은 순자산 1분위의 경우 34.9%로 상당히 높은 수준이지만 순자산 5분위에서는 3.5%로 급격히 감소하는 것으로 나타났다. 이 분위는 금융자산은 21.1%, 실물자산 78.9%로 가장 높게 실물자산에 투자하는 것으로 나타났다. 실물자산 중에서 거주주택부문에는 순자산 3분위가 50.1%로 가장 높고 그 다음으로 순자산 4분위 49.5%, 순자산 2분위는 40.5% 순으로 나타났다. 반면 거주주택이외와 기타실물 부문은 순자산 분위가 높아질수록 그 비중이 높아졌다. 이것은 순자산 분위가 높아질수록 거주주택이외의 다른 실물부문 구입에 투자하는 것으로 나타났다. 입주형태별로는 자가 가구의 평균 자산(5억 6,444만원) 중 실물자산이 82.8%를 차지하고 있다. 전세보증금이 많은 전세 가구는 금융자산 비중이 58.1%로 가장 높았다.

2. 자산운영의 현황

<표 2-8>는 가구소득 증가하거나 여유자금 발생 할 때 어떤 형태의 자산을 구입하는 비율을 나타내고 있다. 2019년을 기준하면 저축과 금융자산투자에 46.8%, 부동산 구입에 24.5%, 부채상환에 22.7%, 내구재 구입에 2.4% 사용하는 것으로 나타났다. 전년 대비 ‘부동산 구입’은 1.0% 줄어든 반면, ‘저축과 금융자산 투자’는 1.0% 늘어난 것으로 나타났다. 그 비중은 크게 변화하지 않으나 부동산구입보다 저축과 금융자산투자에 거의 2배 정도 사용되는 것으로 나타났다.

<표 2-8> 가구소득 증가나 여유자금 발생 시 운용방법 비율

(단위: %, %p)

운용방법 연 도	합계	저축과 금융자산 투자	부동산 구입	부채 상환	내구재 구입 ¹⁾	기타
2018	100.0	45.8	25.5	22.4	2.2	4.0
2019	100.0	46.8	24.5	22.7	2.4	3.6
전년차	-	1.0	-1.0	0.2	0.2	-0.4

주: 1) 자동차, 가구 등

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 자료

<표 2-9> 금융자산 유형별 구입 비율

(단위: %, %p)

선호 방법 연 도	예 금				개인 연금	주 식			갯돈	기타
	은행 예금	저축 은행 예금	비은행 금융기관 예금	주식 (직접 투자)		수익 증권 (간접투자)				
2018	91.9	75.7	5.5	10.8	1.8	4.7	3.0	1.6	0.1	1.6
2019	91.5	73.3	5.5	12.8	2.5	4.4	2.8	1.6	0.1	1.5
전년차	-0.4	-2.4	0.0	2.0	0.7	-0.3	-0.3	0.0	0.0	0.0

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 자료

<표 2-9>는 가계의 금융자산 유형별 구입 현황을 보여주고 있다. 2019년 기준 ‘예금’ 형태가 91.5%로 가장 많았고, ‘주식’ 4.4%, ‘개인연금’ 2.5% 순으로 나타났다. 전년 대비 ‘개인연금’은 0.7% 상승한 반면, ‘주식’과 ‘예금’은 각각 0.3%, 0.4% 하락하였다. 한국 가계는 예금과 개인연금처럼 안전금융자산에 94.0%비율로 압도적으로 선호하고 있다. 반면 주식처럼 위험금융자산에는 4.4%밖에 되지 않아 거의 회피하고 있는 것으로 보인다.

이것을 수치로 보여주는 것이 <표 2-10>이다. 한국 가계가 금융자산에 투자할 때 우선적으로 고려하는 사항은 ‘안전성’ 71.4%, ‘수익성’ 14.5%, ‘접근성 (이용의 편리성)’ 7.1%, ‘현금화 가능성’ 6.8%의 순으로 나타났다. 한국 가계는 금융자산을 구입할 때 안정성을 가장 중요시하는 것으로 나타났다.

<표 2-10> 금융자산 투자 시 우선 고려 사항에 대한 비율

(단위: %)

고려사항 연 도	투 자 목 적					
	합계	수익성	안전성	현금화 가능성	접근성	기타
2018	100.0	13.8	74.5	5.4	6.1	0.1
2019	100.0	14.5	71.4	6.8	7.1	0.2
전년차	-	0.7	-3.1	1.4	0.9	0.1

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 자료

<표 2-11> 부동산 투자 의사와 투자 목적

(단위: %)

구 분 연 도	투 자 의 사	투 자 목 적						
		내집 마련	가치 상승	임대 수입	창업 또는 사업장 마련	노후 대책	가구원용 주택 마련	기타
2018	53.5	31.0	17.1	16.8	4.4	23.5	4.1	3.1
2019	52.3	33.2	17.1	17.5	5.4	20.1	4.1	2.8
전년차	-1.2	2.2	0.0	0.6	1.0	-3.4	0.0	-0.3

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 자료

<표 2-12 > 실물자산 운용 방법 비율

(단위: %)

구 분 연 도	실물자산 운용 방법					
	단독주택	아파트	주거용 건물	비주거용 건물	토지	기타
2018년	11.0	52.7	3.9	19.7	12.4	0.3
2019년	10.8	51.7	4.2	21.5	11.2	0.6
전년차	-0.2	-0.9	0.2	1.8	-1.2	0.3

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 자료

<표 2-11>은 부동산 투자 의사, 투자 목적과 운용 방법에 대해서 보여준다. 소득이 증가하거나 여유자금이 생길 경우 부동산에 투자할 의사가 있는 가구주는 전년보다 1.2% 하락한 52.3%로 나타났다. 부동산 투자 의사가 있는 가구주의 주된 투자 목적은 ‘내 집 마련’이 33.2%로 가장 많으며, ‘노후 대책’ 20.1%, ‘임대 수입’ 17.5% 등의 순으로 나타났다.

부동산 투자할 때 가장 선호하는 방법은 <표 2-12>에서 보듯이 ‘아파트’ 51.7%, ‘비주거용 건물(상가, 오피스텔 등)’ 21.5%, ‘토지(논밭, 임야 등)’ 11.2%, ‘단독주택(다가구주택 포함)’ 10.8% 등의 순으로 나타났다. 한국 가계는 아파트 구입에 집중되어 있기 때문에 부동산 상승기조가 지속적으로 나타날 수밖에 없는 구조를 나타내고 있다.

제3장 자산선택의 이론적 배경

제1절 자산선택 이론⁶⁾

앞에서 언급된 주택자산이나 금융자산 등 다양한 자산이 존재한다. 이런 자산에서 기대할 수 있는 수익(yield)과 위험(risk)이 천차만별이다. 이때 어떤 개인이 보유하는 다양한 자산의 집합을 포트폴리오(portfolio)라 한다. 여기서는 논의의 단순화를 위해서 개인은 수익과 위험만을 고려하여 포트폴리오를 구성한다고 가정한다. 또한 선택 자산으로 무위험자산과 위험 자산, 두 가지만 존재한다고 가정한다. 무위험자산의 기대수익률은 γ_f , 위험자산의 기대수익률은 γ_k 이고 위험자산의 기대수익률이 더 높다고 가정한다. 즉, $\gamma_f < \gamma_k$ 이다.

어떤 자산 보유의 위험도는 그 자산의 수익분포의 표준편차(standard deviation; σ)로 나타낸다. 무위험자산의 경우 확정적인 수익률을 보장해준다고 가정하면 표준편차가 0이 되므로 위험성이 전혀 없다. 통계적 의미로 보면 γ_f 는 상수가 되고 γ_k 는 확률변수가 된다. 위험자산의 경우 수익률은 확률변수가 되므로 양의 표준편차를 갖게 되고 그것이 위험정도를 나타낸다.

어떤 가계가 보유하고 있는 전 자산을 1이라 할 때 이 중 α 만큼 위험자산을 가지면 나머지 $(1-\alpha)$ 만큼은 무위험자산으로 보유한다. 이런 포트폴리오의 수익을 γ_p , 그의 표준편차를 σ_p 라 하면 이것을 다음과 같이 계산할 수 있다.

$$\gamma_p = \alpha\gamma_k + (1-\alpha)\gamma_f \dots\dots\dots(1)$$

$$\sigma_p = \alpha\sigma_k \dots\dots\dots(2)^7)$$

이런 상황에서 가계가 결정해야 하는 것은 어떤 포트폴리오를 선택할 것이냐 하는 문제이다. 이것은 바로 α 값을 선택하는 문제로 귀결된다.

6) 이준구(2014) 참조.

7) $\sigma_p^2 = V(\gamma_p - E(\gamma_p)) = \alpha^2 E(\gamma_k - E(\gamma_k))^2 = \alpha^2 \sigma_k^2$

가계의 의사결정은 만족(효용)극대화에 있다. 여기서 가계의 효용에 영향을 미치는 것은 수익률과 위험이다. 이것을 바탕으로 효용함수를 구성하면 다음과 같다.

$$U = U(\gamma_p, \sigma_p) \dots \dots \dots (3)$$

수익률은 재화의 특성을 갖기 때문에 한계효용은 양(+)의 값을 갖는다. 반면 위험은 비재화(bads)의 특성을 갖기 때문에 한계효용이 음(-)의 값을 갖는다. 즉 위험이 높아질수록 효용은 감소한다. 이런 효용함수를 바탕으로 그린 무차별곡선은 <그림>에서 보듯이 우상향한다.

무차별곡선의 기울기가 위험이 증가함에 따라 커지는 것을 상정한다. 이것은 한계대체율($MRS_{\sigma\gamma}$)이 체증한다는 것을 의미한다. 즉 위험이 1단위 증가할 때 동일한 효용을 유지하기 위해 보상해주어야 하는 수익률 크기가 체증한다는 것을 의미한다. 다시 말하면 한계대체율은 주관적으로 평가한 위험부담의 가치를 수익률 평가한 것을 의미한다. 그러면 <그림>에 나타난 형태의 무차별곡선이 된다.

다음은 가계가 직면한 예산제약식을 유도한다. 식(2)에서 = 로 변형하고 이것을 식(1)에 대입하면 다음과 같은 식(4)를 유도할 수 있다.

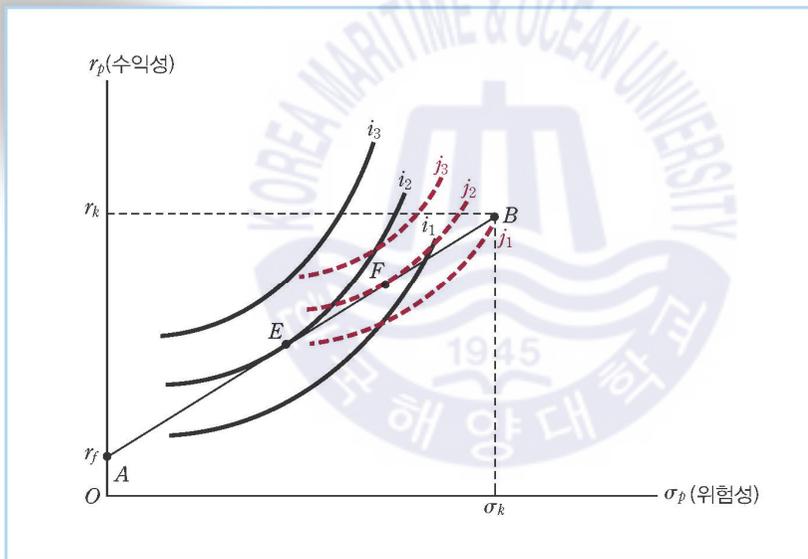
$$\gamma_p = \gamma_f + \frac{\gamma_k - \gamma_f}{\sigma_k} \cdot \sigma_p \dots \dots \dots (4)$$

<그림>에서 A점은 $\alpha=0$ 이고 무위험자산만 보유한 경우이다. 반면 B점은 $\alpha=1$ 이고 위험자산만 보유한 경우이다. B점으로 갈수록 이 가계는 위험자산의 비중을 높게 선택한다는 것을 의미한다. 여기서 예산선의 기울기는 $p_\sigma = \frac{\gamma_k - \gamma_f}{\sigma_k}$ 로 일종의 ‘위험의 가격’(price of risk)을 나타낸다. 즉 시장에서 평가한 위험부담에 대한 보상수익률이다.

이제 가계는 식(4)를 예산제약식으로 하여 효용을 극대화하는 위험자산 비율 α 를 선택할 것이다. <그림>은 무차별곡선과 예산제약식을 동일좌표를 나타내고 있다. 먼저의 i 의 경우를 살펴보자. $MRS_{\sigma\gamma} < p_\sigma$ 이면 i 자신이 위험 1단위

감당했을 때 요구하는 보상수익률이 시장에서 평가한 보상수익률보다 적기 때문에 위험을 더 감수할 때 효용은 증가한다. 반대로 $MRS_{\sigma\gamma} > p_{\sigma}$ 이면 자신이 1단위 위험 감당했을 때 요구하는 보상수익률이 시장의 보상수익률보다 크기 때문에 위험을 줄일 때 효용은 증가한다. 결국 $MRS_{\sigma\gamma} = p_{\sigma}$ 이 성립될 때 효용은 극대화된다. <그림 >의 E점이 바로 이 점이다. i 는 위험자산을 $\alpha = \frac{AE}{AB}$ 만큼 무위험자산을 $(1-\alpha) = \frac{EB}{AB}$ 만큼 보유함으로써 효용을 극대화한다.

<그림 3-1> 안전자산과 위험자산 선택



j 의 한계대체율은 i 의 한계대체율보다 적다. 이것은 j 가 요구하는 보상수익률이 i 보다 적기 때문에 더 위험을 감수하려는 경향이 있다. 그래서 j 의 효용 극대점이 F로 i 에 비해 더 위험을 감당하고 있음을 알 수 있다.

이제 자산선택이론은 위험자산과 무위험자산으로 분리하여 분석할 수 있는 이론적 틀을 제공한다.

제2절 선행연구

가계의 자산선택은 이자율, 금융시장과 부동산시장의 변화 등 경제적 요인과 정부거시정책의 변화 등 정부정책요인 등 가계 외적 요인에 영향을 받는다. 또한 특정 자산에 대한 선호 및 위험도, 은행예금과 보유자산 등 내적 요인들에 영향을 받는다. 그러나 가계의 자산선택의 외적 요인이 내적 특성에 따라 다르게 인식되어 반응이 달라지므로 가계의 내적인 요인이 가계자산선택에 직접적으로 영향을 미칠 수 있다. 최근 가계 자산선택에 대한 대부분 실증연구들은 어떤 가계 특성에 따라 자산선택이 이루어지는가를 분석하고 있다. 여기서는 가계의 자산선택 즉 은행예금, 주식, 보험, 부동산 자산선택에 영향을 미치는 가계의 내적요인들을 분석한 기존 연구들을 중심으로 고찰하였다.

김진영과 박창균(2001)은 1993-1998년 간 대우패널 자료를 사용하여 가계의 부동산과 금융자산의 보유 현황을 분석하였다. 분석 결과 가계의 금융자산은 저축성 예금비율이 매우 높아 안전성을 지향하는 것으로 나타났다. 또한 금융자산의 선택요인으로 저연령대에서는 소득수준, 가구 소유형태, 교육수준 순으로 나타났다. 임대가구인 경우 안전한 자산 위주의 성향을 보이며 고학력일수록 금융자산 보유 확률이 높은 것으로 나타났다. 금융자산이 일정수준 축적되면 자산형태가 부동산의 형태로 바뀌어 가는 경우가 상당히 발생되고 있다. 보험도 금융자산 구성비율이 높아지고 있는 것은 선호도가 높아지고 있다는 것을 반영한 것이며 가계의 안전자산 위주의 자산구성이 진행되고 있다는 것을 보여주었다.

Flavin and Yamashita(2002)는 주택자산을 선택할 때 가계는 자산의 위험도에 따라 가구의 자산분산 선택을 재조정한다고 전제하였다. 주식이나 펀드투자 등 위험자산 선호 가구는 자산포트폴리오의 레버리지(leverage)효과를 위해 가능한 주택담보대출의 최대한도를 이용한다. 반면 위험자산 회피 가구는 최대한도 내에서 주택담보대출을 결정하고 이를 통해 최대효용의 포트폴리오로 자

산을 재구성한다는 것이다. 또한 가구는 위험선호도에 따라 고수익 금융자산의 양을 유지하거나 늘리기 위해 자발적으로 모기지를 유지하거나 늘리기도 한다고 분석하였다. 그런데, 연구설계에서 예상했던 것과 달리 가구의 위험에 대한 선호도가 같음에도 불구하고 다른 포트폴리오를 선택하게 되는 결과가 나타났다. 이들은 그 이유를 가구가 개별적으로 주택자산에 대한 제약이 다르기 때문으로 보았다. 즉 이러한 결과는 가구가 개별적인 제약에 따라 합리적으로 포트폴리오를 조절해나가려고 하는 행동을 보이기 때문이라는 것이다.

한편 Cocco(2005)는 주택가격 위험이 가구의 포트폴리오 선택에 미치는 영향을 분석하였는데, 가구는 주택자산 보유 시 주택가격 하락으로 인한 위험으로 인해 자산포트폴리오 구성에서 주식과 같은 위험자산을 배제하는 효과(crowd out)가 나타난다고 분석하였다. 즉, 가구가 주택자산을 보유하게 되면 주택가격 하락으로 인한 자기자본 감소와 주택담보대출금 상환에 대한 위험을 가지게 되므로 주식과 같은 위험자산을 선택하지 않게 된다는 것이다. 또한 이러한 배제효과는 순자산이 적은 가구일수록 주택자산을 보유함에 따른 위험을 더 심각하게 고려하게 되므로 그 효과가 크다고 주장하였다.

박근주·이기춘(2002)은 1997년 대우경제연구소의 한국가구패널조사(KHPS)를 이용하여 가계재무전략을 자산과 부채 포트폴리오 보유를 중심으로 분석하였다. 가구의 재무전략유형을 세분하여 분석한 결과, 예금은 가계재무전략에 따른 차이는 없으나 그 비중은 은행중심형, 공격투자형, 다양형 순으로 나타났으며, 주식의 경우 공격투자형, 다양형가구의 투자비중이 다른 유형의 가구보다 월등히 높게 나타났다. 또한 총자산과 총부채의 양이 동일하더라도 가계재무전략 유형별로 금융자산, 실물자산, 공적금융, 사적금융의 영역별로 자산과 부채의 규모와 비중에서 차이가 나타나는 것으로 분석되었다.

유경원(2004)은 자산선택 결정요인은 각 가계가 보유하고 있는 인적자본과 고유특성의 차이로부터 형성된 위험회피의 정도에 따라 달라진다. 또한 금융시장 참여의 목적에 따라 결정되고 기타 외부적인 요인인 재원조달가능성, 수익률, 조세, 유동성제약 등도 영향을 미친다고 보았다. 가계가 직면하고 있는 소

특위험을 추정하여 안전 및 위험 금융자산 보유의 결정요인을 예비적 자산선택 이론에 입각하여 분석 한 결과 가계의 소득위험, 주택소유여부, 가구주의 나이 및 교육수준 등이 금융자산 보유를 결정하는 주요요인임을 밝혔고 소득 위험이 동일하다고 해도 주택을 보유했느냐 하지 않았느냐에 따라 위험 금융자산의 보유율이 다르게 나타났다.

백은영(2004)은 저축성 보험 보유유무와 보험액에 영향을 미치는 요인을 분석하였다. 가계의 보험 선택 행동은 불확실성 하에서 기대효용을 극대화하기 위한 합리적인 행동이라고 설명하였다. 부양가족의 유무나 수, 동기적 차원 뿐 아니라 실제 부양가족의 미래 재정적 요구정도, 가입자 자신의 인적자본 등이 주요한 결정요인으로 추정하고 Hackman의 2단계 추정방식을 통해 분석하였다. 그 결과 연령과 고용상태는 보험보유 확률이나 보유액에 영향을 주는 요인으로 나타났으나 인적자본의 대표적인 대리변수인 교육수준은 크게 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이는 보험을 보유하는데 있어서 개인의 인적자본을 고려해 미래 상실분에 크기에 비례하여 보험의 비율을 결정하는 것이 아니라 우리나라에서의 보험은 안정적인 저축 수단의 하나로 여겨질 수 있다는 점을 시사한다. 또한 미래지출에 대한 요구수준 요인에 해당하는 소득, 부채, 변수들이 유의미한 변수로 나타났다. 즉 소득이 높거나 부채를 가지고 있는 경우 보험에 대한 필요성 증가로 인하여 보험 보유확률이 높은 것으로 해석되었다.

최지은 외(2005)는 2000년 가구소비실태조사 자료를 이용하여 자산계층별 금융자산포트폴리오의 특성을 파악하고 금융자산 포트폴리오 수익의 결정요인을 분석하였다. 이들의 연구에 의하면 자산이 적은 계층은 예금이나 보험과 같은 안전한 금융자산을 선호한 반면, 자산이 많은 계층은 신탁, 증권과 같은 위험한 금융자산에 더 많은 투자를 하고 있는 것으로 나타났다. 가구주 연령, 교육수준이 높을수록 포트폴리오 수익률이 높은 것으로 나타났으며, 특히 자산이 많은 계층은 자산이 적은 계층보다 금융자산 포트폴리오에서 약100배 이상의 투자수익률을 얻는 것으로 분석되었다.

김재철 외 4인(2006)의 연구에서는 가계 주식보유에 영향을 미치는 요인을

Tobit과 probit분석을 통해 연령효과와 가계특성효과 존재하는 것을 본 후 이러한 효과를 보다 직접적으로 검증하기 위해 OLS로 추정하였다. 우선 금융자산 및 교육 수준 등 가계 특성 변수들을 통제한 후에도 연령변수는 가계 주식 보유에 유의한 영향을 미쳤고 가계의 주식보유는 가구주의 연령대가 40-44세 일 때 정점에 이른 후 급격하게 줄어드는 것으로 나타났다. 반면 동일한 연령대에서는 금융자산, 소득, 교육 수준 등이 높을수록 가계 주식 보유가 월등히 높은 것으로 나타났다.

최근의 연구로 박대근(2010)은 통계청의 2006년 가계자산조사 자료를 이용하여 우리나라 가구의 자산 보유 특성을 파악하는 한편 주식 보유 비중 결정요인을 분석하였다. 금융자산에 대한 주식 비중을 분석한 결과에 따르면 가구주 연령이 높아질수록 주식 보유 비중은 낮아지지만, 교육수준이 높을수록 주식 보유 비중과 주식보유 확률은 증가하는 것으로 나타났다. 또한 주택 소유는 가구의 주식 보유에 유의한 영향을 주는 것으로 나타났다. 그러나 이 연구는 주택자산의 성격이 주식 보유 비중에 미치는 영향에 대한 세부적인 분석보다는 가구특성을 중심으로 주식 보유 여부와 그 비중을 분석하였다는 점에서 본 연구와 차이가 있다.

Cho(2010)는 1999년부터 2005년까지의 한국노동패널자료(KLIPS)를 이용하여 우리나라 가구의 자산축적과 포트폴리오 선택, 그리고 주택 소유의 관계를 연구하였는데, 주택담보대출에 대한 재융자 비용이 없다는 가정하에서 주택담보대출이 가구의 생애주기상의 자산구성과 점유형태 선택에 미치는 영향을 분석하였다. 이 연구는 담보대출 비율이 주택점유 형태와 소득 대비 주택자산 및 금융자산 비율에 미치는 효과를 동태적인 측면에서 분석하였다는 점에서 의의가 있다고 할 수 있다.

임미화·정의철(2012)은 국내 가구자료를 이용하여 주택자산과 가구의 금융자산선택을 분석하였다. 국내가구가 위험자산을 선택할 때 주택자산을 고려한 분석을 시도했다. 추정결과 주택담보대출금이 많을수록 금융자산 중 위험자산선택 비율이 낮아졌다. 또한 총자산에서 주택자산이 차지하는 비중이 높은 경우

도 금융자산선택에서 위험회피적인 경향을 나타냈다.

임미화(2014)는 주택소유자를 대상으로 가구의 위험선호도가 부채에 미치는 영향을 분석하였다. 위험자산 투자비율이 가구부채에 양(+)의 영향을 미치고 또한 이것에 따라 부채선택이 달라지고, 이런 선택행위에 따른 위험을 조절하는 행동도 달라진다는 것으로 나타났다. 이런 분석결과를 바탕으로 정부의 주택담보대출 완환 정책이 위험자산 투자비율이 높은 가구의 적극적인 부채선택 행위에 영향을 미치지만 위험회피적인 가구의 부채선택행위에 거의 경향을 미치지 않을 것이라 예측했다.

이창희·이강용·정준호(2018)는 2010년부터 2016년까지 전국을 대상으로 가계자산을 축적함에 있어 동태적 변화 패턴을 부동산자산과 금융자산으로 나누어 비교 분석하였다. 부동산자산을 선호하는 이유는 부동산 가격상승, 저금리, 월세 대중화 등 변화에 따른 자산포트폴리오 관리의 차원이고, 지속적인 부동산 가격 상승과 불안한 노후에 대한 예비적 동기와 상속에 대비한 전략적 동기가 담긴 결과라 말하였다. 금융회사에서는 코호트별 특성을 감안한 상품개발과 자산관리 자문서비스 지원이 필요하며, 정책 차원에서는 부의 대물림 추측과 관련하여 조세 형평을 위한 세원 확보 노력과 주택연금 등 다양한 유동화상품의 개발과 획기적 개선 그리고 부동산시장 붕괴에 대비하는 정책수단의 중요성을 강조하였다.

가계의 자산선택이론과 기존연구를 살펴본 결과, 실증연구들은 대부분 가계의 금융자산을 위험자산과 안전자산으로 나누고 자산의 보유여부와 보유액에 영향을 미치는 요인들을 검증하였다. 또한 기존의 연구결과들을 토대로 가계의 자산선택에 영향을 줄 것으로 추론되는 가구주 성별, 연령, 학력별, 거주지역, 가족원 수, 종사자 지위별, 총소득, 부채유무, 자가소유 여부로 정하고 이에 대해 실증분석을 하였다. 여기서는 이런 영향을 파악하는데 다양한 요인들을 가계적 특성, 경제적 특성과 부동산관련 특성으로 나누어 가계의 금융자산선택에 미치는 영향에 대해 분석한다.

제4장 실증분석 모형

제1절 추정 모형

가계의 유동자산은 크게 위험자산과 안전자산으로 구성된다. 주어진 유동자산 중 얼마만큼을 위험자산에 배분하고 얼마만큼을 안전자산에 배분하는가는 가구의 주택보유 관련 의사결정에 영향을 받는다. 이론적으로 유동자산은 위험자산과 안전자산의 합이므로 유동자산 대비 위험자산 비율과 유동자산 대비 안전자산 비율의 합은 1이 된다. 따라서 유동자산 대비 위험자산 비율에 대한 결정요인을 분석하든 유동자산 대비 안전자산 비율에 대한 결정요인을 분석하든 어느 한 가지는 다른 한 가지 결과의 반대가 될 것이다. 본 연구에서는 유동자산 대비 위험자산 비율에 대한 결정요인을 분석하기로 한다.

가계는 사회·경제적 특성, 위험에 대한 선호도 등에 따라 위험자산을 보유하지 않을 수 있다. 특히 위험자산을 보유하지 않는 가구가 많을수록 유동자산 대비 위험자산 비율이 0으로 관찰되는 경우가 많이 발생한다. 즉 Y_i^* 가 0보다 큰 경우에는 관찰되어 Y_i 로 기록된다. 반면 Y_i^* 가 0보다 작을 때는 관찰되지 않고 다만 그 사실이 $Y_i=0$ 으로 기록되지만 $Y_i=0$ 인 사람에 대해 설명변수 X_i 도 관찰된다.⁸⁾ 이러한 경우 모형을 일반최소자승법(OLS)으로 추정하면 일치 추정량을 구할 수 없다. 이 추정방법을 사용하면 설명변수의 추정계수는 하향편의를, 상수항은 상향편의를 갖게 된다. 이러한 편의를 제거하기 위해 종속변수의 절단된 특성이 고려되는 Tobit모형을 사용하여야 한다.

토빗모형은 종속변수 Y_i^* 가 설명변수 X_i 와 선형관계를 형성하고 있으며 $Y_i^* \leq$

8) 만약 Y_i^* 가 0보다 작은 사람에 대해 종속변수뿐만 아니라 설명변수까지도 관찰되지 않으면 위의 모형은 절단회귀모형이 된다.

0이면 관찰치(Y_i)는 0의 값을, $Y_i^* > 0$ 이면 $Y_i^* = Y_i$ 로 관찰된다. 이것을 요약하면 다음 식과 같다.

$$Y_i^* = \beta' X_i + \epsilon_i, \epsilon_i \sim N(0, \sigma^2) \dots \dots \dots (1)$$

$Y_i^* \leq 0$ 이면 $Y_i^* = 0$ 이고, $Y_i^* > 0$ 이면 $Y_i^* = Y_i$ 이다.

여기서 β 는 추정계수 벡터이고 ϵ_i 는 교란항으로 평균이 0이고 분산이 σ^2 인 정규분포를 따른다고 가정한다.

식(1)에 대한 로그우도함수는 <식2> 와 같으며, 이를 최우추정법을 이용하여 추정하면 추정계수벡터(β)와 표준오차(σ)를 추정할 수 있다.

$$\ln L = \sum_{Y_i > 0} -\frac{1}{2} [\ln(2\pi) + \ln \sigma^2 + \frac{(Y_i - \beta' X_i)^2}{\sigma^2}] + \sum_{Y_i = 0} \ln [1 - \Phi(\frac{\beta' X_i}{\sigma})] \dots \dots \dots (2)$$

Φ 는 표준정규분포를 나타낸다.

제2절 자료와 변수

실증분석에 사용된 자료는 2019년 통계청의 가계금융복지조사 자료다. 이것은 통계청이 금융감독원 및 한국은행과 공동으로 전국의 2만 표본가구를 대상으로 실시한 것이다. 가계의 실물자산, 금융자산 및 부채 관련 항목을 설문조사한 결과로, 가계부문의 미시적 재무 건전성을 파악하여 정부와 금융당국의 부동산 정책, 통화 및 금리 정책, 가계신용관리, 금융시스템 발전 등을 위한 기본 정보로 활용하고 있다. 특히 이 자료에는 각 가구별 주택보유 형태, 거주 주택 외 기타 부동산 보유 여부, 거주주택 및 기타 보유 부동산 평가액, 소득, 총자산, 금융자산의 세부 항목, 부채 등 본 연구에 필요한 자료들이 대부분 포함되어 있다.

본 연구에서는 전체 2만 가구 중 해당 퍼센트 비율만큼 무작위로 추출하여 2.5%에 해당하는 500가구를 분석대상에 이용하였다. 통계청 가계금융복지조사

의 분류상 금융자산은 현금을 포함한 예금, 적금, 보험, 개인연금, 주식, 펀드 등과 같은 공식 금융자산과 깃돈과 같은 비공식 금융자산과 전·월세 보증금 등의 주택임차 보증금으로 구성된다. 여기서는 금융자산을 안전자산과 위험자산으로 분류하였다. 안전자산에는 현금, 예금, 적금, 보험, 개인연금 등이, 위험자산에는 주식, 펀드 등이 포함된다. 이에 따라 모형의 종속변수는 금융자산 대비 안전자산의 비율을 사용하였다.

설명변수는 각 요인들의 특성을 고려하여 세 가지 그룹으로 분류하였다. 첫째, 가구 내적특성 변수로 가구의 인구 및 사회학적 변수들이 고려될 수 있다. 가구주 연령, 성별, 교육수준, 결혼여부, 가구주 종사원 지위, 가구원 수, 거주 지역(수도권 여부) 등이 포함되었다. 또한 가구의 금융자산에 대한 위험선호도를 고려하였는데 금융자산 위험선호도는 설문항목 중 금융자산 투자 시 고려사항 중 수익성추구를 1순위로 선택한 가구의 경우 1, 그렇지 않은가구는 0으로 하는 더미변수로 측정하였다.

둘째, 가구의 경제적 능력을 나타내는 변수로 가구소득 및 순자산이 사용되었다. 가계금융복지조사 자료에 나타나는 가구소득은 경상소득과 가처분소득으로 분류되어 있는데 여기서는 경상소득을 이용하였다. 또한 순자산은 총자산에서 부채를 뺀 가치로 정의되는데 총자산보다는 가구의 경제적 능력을 더 잘 반영한다고 판단했다.

셋째, 실물자산의 영향을 파악하기 위한 부동산 관련 변수이다. 부동산관련 변수 중 가장 중요한 변수는 거주주택 보유형태다. 보유형태는 거주주택을 소유한 경우 1, 비소유의 경우 0으로 처리한 더미변수로 하여 추정하였다. 또한 거주주택 이외의 기타부동산에 대한 보유여부도 설명변수로 고려하였다. 거주주택의 보유뿐만 아니라 기타부동산 보유여부도 부동산 투자의 위험부담을 발생하므로 안전자산 보유비율에 영향을 미칠 것으로 판단되기 때문이다

한편 선행연구에 따르면 부동산 투자위험이 안전자산 보유 비율에 미치는 영향 정도는 총자산에 대한 부동산 투자 비중과 부동산 투자에 대해 부채 조달 정도에 따라 달라질 수 있다. 따라서 그 영향 정도를 분석하기 위하여 거주주

택과 기타 보유 부동산으로 구분하여 부채비율과 총자산에 대한 부동산 투자액 비율을 추가적으로 고려하였다. <표 2>는 추정에 이용되는 변수들을 정리한 것이다.⁹⁾

<표 4-1> 변수설명

구분	변수명	정의	
종속변수	안전자산/유동자산	유동자산=현금 포함 자유저축, 예·적금, 보험, 펀드, 주식, 선물, 옵션 금액의 합(백만 원) 위험자산=펀드, 주식, 선물, 옵션 금액의 합(백만 원)	
설명 변수	가구 특성	가구주 연령	가구주 연령(세)
		가구주 성별	남성=1, 여성=0
		가구주 교육수준	대학졸업 이상=1, 기타=0
		가구주 결혼여부더미	결혼=1, 기타=0
		가구주 자영업더미	자영업=1, 기타=0
		가구원 수	가구원 수(명)
		거주 지역	수도권 거주=1, 기타=0
	경제 적 특성	금융자산 위험선호도	금융자산 투자 시 1순위 고려사항(수익성=1, 기타=0)
		소득	가구 경상소득(백만 원)
	부동 산 관련 특성	순자산	총자산-총부채(백만 원)
		거주주택 소유 여부	소유=1, 임차=0
		거주주택 외 기타 부동산 보유 여부	보유=1, 미보유=0
		거주주택 가격 대비 대출금 비율	거주주택 마련 대출금/거주주택 부동산 평가액(자가 거주자 경우)
		총자산 대비 거주주택 가격 비율	거주주택 부동산평가액/총자산(자가 거주자 경우)
		거주주택 외 기타 보유 부동산 가격 대비 대출금 비율	거주주택 외 기타 부동산 마련 대출금/거주주택 외 기타 부동산 평가액 (거주주택 외 기타 부동산 보유자 경우)
총자산 대비 기타 보유 부동산 가격 비율	거주주택 외 기타부동산 평가액 / 총자산 (거주주택 외 기타 부동산 보유자 경우)		

9) 이러한 변수설정은 임미화·정의철(2012)의 분류를 참조하였다.

제3절 기초통계 자료

‘2019 가계금융복지조사’ 자료는 크게 10개 항목으로 분류되어 있다. (1) 가구의 특성, (2) 자산의 분포, (3) 금융자산의 분포, (4) 실물자산의 분포, (5) 부채의 분포, (6) 금융부채의 분포, (7) 임대보증금 분포, (8) 순자산 분포, (9) 가구소득 및 비소비지출, (10) 가계 재무건전성 등이다. 이러한 10가지 항목에 대해 각 항목 당 다음과 같은 9개 항목을 설정하여 2018-2019년 자료를 제시하고 있다. (1) 소득 5분위별, (2) 가구주 연령대별, (3) 가구주 교육수준별, (4) 가구주 종사상 지위별, (5) 가구주 성별, (6) 가구원 수별, (7) 입주형태별, (8) 순자산 분위별, (9) 권역별 등이다. 이들 중에서 본 논문과 관련된 자료를 중심으로 설명한다.

첫째, 가구특성을 살펴보면 가구주 연령대별로 보면 가구비율이 30세미만인 경우 평균 2.0이고 60세 이상이 37.7로 연령이 높을수록 가구비율은 높았다. 가구주 교육수준별로 보면 중졸이 10.1로 가장 낮고 대졸이상이 39.8로 가장 높았다. 가구주 종사상비율로 보면 임시일용근로자가 12.4로 가장 낮고 상용근로자가 42.7로 가장 높았다. 가구원수는 5인이상이 7.9로 가장 낮고 2인 경우 27.2이며 1인가구원의 경우도 20.6%에 달하였다. 가구주 성별은 남자 77.4, 여자 22.6이다. 권역별로는 수도권에 48.1, 비수도권은 51.9로 조사되었다.

둘째, 자산의 분포를 살펴보면 전체가구 평균은 43,191천원이며 중앙값은 25,508천원이다.¹⁰⁾ 소득5분위별에서 1분위는 평균 13,146천원, 중앙값 5,552천원으로 가장 낮고, 5분위는 평균 94,663천원이며 중앙값은 63,436천원으로 가장 높았다. 가구주 연령대별에서는 30세미만이 평균 10,994천원, 중앙값 6,291천원으로 가장 낮고 평균은 50-59세가 49,345천원으로 가장 높고, 중앙값은 40-49세가 31,276천원으로 가장 높았다. 가구주 교육수준별에서 초졸이하가 17,648천원, 중앙값 9,450천원으로 가장 낮고, 대졸이상이 63,728원, 중

10) 평균값이 중앙값보다 높다는 것은 상위 소수에 집중되어 있다는 것을 의미한다.

양값 40,730천원으로 가장 높았다. 가구주 종사상지위별에서는 임시일용근로자가 평균 19,498천원, 중앙값 9,950천원으로 가장 낮고, 자영업자가 평균 54,869천원, 중앙값 33,493천원으로 가장 높았다. 가구주 성별에서는 여자가 평균 22,695, 중앙값 9,300천원이고 반면 남자는 평균 49,187천원, 중앙값은 11,608천원이었다. 가구원수별에서는 1인인 경우 평균 15,689천원, 중앙값 6,070천원으로 가장 낮고 5인이상인 경우 평균 60,906천원, 중앙값 37,850천원으로 가장 높았다. 입주형태별에서는 기타(월세 등)인 경우 평균 12,547천원, 중앙값 3,316천원으로 가장 낮고 자가인 경우 평균 56,444천원, 중앙값 37,080천원으로 가장 높았다. 권역별에서는 수도권이 평균 52,741천원, 중앙값 31,200천원이고 비수도권은 평균 34,344천원, 중앙값이 21,850천원이었다.

셋째, 금융자산의 분포를 살펴보면 전체가구 평균은 10,570천원이며 중앙값은 5,062천원이다. 소득5분위별에서 1분위는 평균 3,019천원이며 중앙값은 1,010천원으로 가장 낮고, 5분위는 평균 23,692천원이며 중앙값은 13,633천원으로 가장 높았다. 가구주 연령대별에서는 30세미만이 평균 6,631천원, 중앙값 3,588천원으로 가장 낮고, 40-49세가 평균 12,973천원, 중앙값은 7,094천원으로 가장 높았다. 가구주 교육수준별에서 초졸이하가 3,007천원, 중앙값 1,120천원으로 가장 낮고, 대졸이상이 16,983원, 중앙값 8,975천원으로 가장 높았다. 가구주 종사상지위별에서는 임시일용근로자가 평균 4,987천원, 중앙값 2,544천원으로 가장 낮고, 상용근로자가 평균 13,870천원, 중앙값 7,554천원으로 가장 높았다. 가구주 성별에서는 여자가 평균 5,765, 중앙값 2,500천원이고 반면 남자는 평균 11,976천원, 중앙값은 5,978천원이었다. 가구원수별에서는 1인인 경우 평균 4,642천원, 중앙값 1,724천원으로 가장 낮고 4인인 경우 평균 14,496천원, 중앙값 8,040천원으로 가장 높았다. 입주형태별에서는 기타(월세 등)인 경우 평균 9,692천원, 중앙값 5,058천원으로 가장 낮고 자가인 경우 평균 23,952천원, 중앙값 17,210천원으로 가장 높았다. 권역별에서는 수도권이 평균 13,159천원, 중앙값 5,872천원이고 비수도권은 평균 8,022천원, 중앙값이 4,296천원이었다.

넷째, 실물자산의 분포를 살펴보면 전체가구 평균은 30,379천원이며 중앙값은 22,195천원이다. 소득5분위별에서 1분위는 평균 9,874천원이며 중앙값은 9,550천원으로 가장 낮고, 5분위는 평균 65,961천원이며 중앙값은 47,160천원으로 가장 높았다. 가구주 연령대별에서는 30세미만이 평균 3,692천원, 중앙값 1,800천원으로 가장 낮고, 50-59세가 평균 33,798천원, 중앙값은 25,100천원으로 가장 높았다. 가구주 교육수준별에서 초졸이하가 13,880천원, 중앙값 11,810천원으로 가장 낮고, 대졸이상이 44,010원, 중앙값 31,500천원으로 가장 높았다. 가구주 종사상지위별에서는 임시일용근로자가 평균 13,848천원, 중앙값 1,0,600천원으로 가장 낮고, 자영업자가 평균 38,361천원, 중앙값 26,500천원으로 가장 높았다. 가구주 성별에서는 여자가 평균 16,258, 중앙값 12,000천원이고 반면 남자는 평균 34,510천원, 중앙값은 25,080천원이었다. 가구원수별에서는 1인 경우 평균 10,870천원, 중앙값 8,150천원으로 가장 낮고 5인이상인 경우 평균 44,629천원, 중앙값 29,800천원으로 가장 높았다. 입주형태별에서는 기타(월세 등)인 경우 평균 5,642천원, 중앙값 1,300천원으로 가장 낮고 자가인 경우 평균 43,936천원, 중앙값 30,000천원으로 가장 높았다. 권역별에서는 수도권이 평균 37,584천원, 중앙값 30,000천원이고 비수도권은 평균 23,704천원, 중앙값이 18,300천원이었다.

다섯째, 순자산의 분포를 살펴보면 전체가구 평균은 35,281천원이며 중앙값은 20,050천원이다. 소득5분위별에서 1분위는 평균 11,535천원이며 중앙값은 4,860천원으로 가장 낮고, 5분위는 평균 76,950천원이며 중앙값은 52,877천원으로 가장 높았다. 가구주 연령대별에서는 30세미만이 평균 7,796천원, 중앙값 4,070천원으로 가장 낮고, 50-59세가 평균 40,024천원, 중앙값은 24,160천원으로 가장 높았다. 가구주 교육수준별에서 초졸이하가 15,888천원, 중앙값 8,500천원으로 가장 낮고, 대졸이상이 51,134원, 중앙값 31,013천원으로 가장 높았다. 가구주 종사상지위별에서는 임시일용근로자가 평균 16,103천원, 중앙값 8,107천원으로 가장 낮고, 자영업자가 평균 43,806천원, 중앙값 25,820천원으로 가장 높았다. 가구주 성별에서는 여자가 평균 18,566, 중앙값 7,890천

원이고 반면 남자는 평균 40,171천원, 중앙값은 24,677천원이었다. 가구원수 별에서는 1인 경우 평균 13,967천원, 중앙값 5,230천원으로 가장 낮고 5인이 상인 경우 평균 44,449천원, 중앙값은 4인 경우 30,000천원으로 가장 높았다. 입주형태별에서는 기타(월세 등)인 경우 평균 8,874천원, 중앙값 2,400천원으로 가장 낮고, 자가인 경우 평균 47,154천원, 중앙값 30,525천원으로 가장 높았다. 권역별에서는 수도권이 평균 42,694천원, 중앙값 23,798천원이고 비수도권은 평균 28,413천원, 중앙값이 17,660천원이었다.

여섯째, 가구소득 및 비소비지출 항목 중 처분가능소득에 대해 살펴보면 전체가구 평균은 4,729천원이며 중앙값은 3,808천원이다.¹¹⁾ 소득5분위별에서 1분위는 평균 958천원이며 중앙값은 952천원으로 가장 낮고, 5분위는 평균 10,728천원이며 중앙값은 9,519천원으로 가장 높았다. 가구주 연령대별에서는 30세미만이 평균 3,171천원, 중앙값 2,881천원으로 가장 낮고, 50-59세가 평균 5,939천원, 중앙값은 4,889천원으로 가장 높았다. 가구주 교육수준별에서 초졸이하가 2,065천원, 중앙값 1,323천원으로 가장 낮고, 대졸이상이 6,357원, 중앙값 5,333천원으로 가장 높았다. 가구주 종사상지위별에서는 임시일용근로자가 평균 3,133천원, 중앙값 2,454천원으로 가장 낮고, 상용근로자가 평균 6,147천원, 중앙값 5,328천원으로 가장 높았다. 가구주 성별에서는 여자가 평균 2,585, 중앙값 1,772천원이고 반면 남자는 평균 5,357천원, 중앙값은 4,350천원이었다. 가구원수별에서는 1인인 경우 평균 1,780천원, 중앙값 1,254천원으로 가장 낮고 5인이상인 경우 평균 7,603천원, 중앙값 6,245천원으로 가장 높았다. 입주형태별에서는 기타(월세 등)인 경우 평균 3,181천원, 중앙값 2,454천원으로 가장 낮고 자가인 경우 평균 5,353천원, 중앙값 4,497천원으로 가장 높았다. 권역별에서는 수도권이 평균 5,159천원, 중앙값 4,167천원이고 비수도권은 평균 4,331천원, 중앙값이 3,405천원이었다.

11) 처분가능소득은 유량변수(flow variable)이므로 2018년도 자료이다.

제5장 추정결과 및 해석

제1절 추정결과

<표 5-1>은 ‘2019 가계금융복지조사’ 자료를 바탕으로 토빗모형 추정결과를 정리한 것이다. 추정모형은 어떤 부동산 관련 변수를 포함하느냐에 따라 3가지 형태로 구분하였다. 추정모형 I은 주택관련 변수들 중 거주주택에 대한 소유 여부와 기타부동산 소유 여부만을 고려한 것이다. 추정모형 II는 추정모형 I에 거주주택이 소유인 경우 거주주택 가격 대비 대출금 비율과 총자산 대비 거주주택 가격의 비율 등 금융대출상태를 파악할 수 있는 변수를 추가적으로 포함한 것이다. 마지막으로 추정모형 III에서는 추정모형 II에 기타부동산을 소유한 경우 기타부동산자산 가격 대비 대출금 비율, 그리고 총자산 대비 기타부동산 가격의 비율 등 기타부동산에 대한 금융 상태를 파악할 수 있는 변수를 추가하여 포함하였다.

가구 특성 변수들이 안전자산보유비율에 미치는 영향이 세 가지 형태의 추정모형에서 큰 차이가 없는 것으로 추정되었다. 가구주 연령이 안전자산보유 비율에 미치는 영향은 적어도 5% 유의수준에서 통계적으로 유의미하고 비선형형태로 나타났다. 이것은 연령이 증가할수록 초기에는 안전자산 보유 비율이 감소하나 그 이후에는 증가한다는 것을 의미한다.¹²⁾ 여기서는 1차항의 추정계수가 -0.086이고 2차항의 추정계수가 0.116으로 나타났다. 즉 2차항의 양(+)의 계수가 더 크기 때문에 위험자산에 투자하는 초기기간이 짧고 안전자산에 투자하는 기간이 상대적으로 길다는 것을 의미한다. 즉 가구주 연령이 높을수록 금

12) 여기서 비선형형태를 수식으로 표시하면 $y = \alpha + \beta x + \gamma x^2$ 의 포물선 형태이다. y 를 안전자산보유비율이라 하고 x 를 연령이라 하면 연령이 안전자산보유비율에 미치는 영향은 $\frac{dy}{dx} = \beta + 2\gamma x$ 로 나타난다. 추정계수가 $\beta < 0$ 이고, $\gamma > 0$ 이므로 초기에는 음의 값을 가지고 x 값이 커지면 양의 값을 가진다는 것을 알 수 있다.

용자산을 보다 안정적으로 관리하는 경향이 존재한다고 할 수 있다. 가구원수 변수의 경우도 비선형형태를 나타내고 있다. 즉 가구원 수가 적을 때는 위험자산 보유비율이 높지만 가구원 수가 많아질수록 안전자산보유비율이 높다는 것을 알 수 있다.

연령과 가구원수 변수를 제외하고 모두 선형형태를 나타내고 있다. 가구주 교육수준이 안전자산보유비율에 미치는 영향은 음(-)의 관계로 나타났는데 1% 유의수준에서 통계적으로 유의미하였다. 그러나 가구주의 성별과 결혼 여부가 안전자산 보유비율에 미치는 영향은 통계적 그렇게 유의미하지 않았다.

가구가 자영업에 종사하는 경우 안전자산 보유비율에 양(+)의 방향으로 미치는 영향이 1% 유의수준에서 통계적으로 유의미하였다. 또한 수도권거주 가구의 안전자산 보유비율이 비수도권 거주 가구보다 낮은 경우, 금융자산 위험 선호도 높을수록 안전자산 보유비율이 낮아지는 경우 모두 1% 유의수준에 통계적으로 유의미하였다.

다음 가구의 경제적 특성을 반영하는 변수로 처분가능소득과 순자산 변수를 사용하였다. 두 변수 모두 안전자산보유비율에 미치는 영향이 1% 유의수준에서 음(-)으로 나타났다.

다음 부동산관련 변수들을 살펴보면 추정모형 I은 단순히 거주주택소유와 기타부동산소유로 변수로 한 경우다. 두 변수 모두 안전자산보유비율에 미치는 영향이 1% 유의수준에서 음(-)으로 나타났다. 즉 거주주택이나 기타 부동산을 소유한 가구의 안전자산 보유 비율이 비소유 가구에 비해 낮은 것으로 추정되었다. 그러나 거주주택에 대한 금융대출상태를 반영한 추정모형 II의 추정 결과는 거주주택과 기타부동산 소유 변수의 추정결과는 미치는 영향측면에 추정모형 I가 유사하였다. 반면 거주주택 대출금과 주택자산비율은 안전자산비율에 1%유의수준으로 양(+)의 방향으로 영향을 미쳤다. 즉 대출금이나 주택자산비율이 높을수록 안전자산보유비율을 높인다. 기타부동산의 대출금비율과 부동산 자산비율을 포함한 추정모형 III의 추정결과는 거주주택과 기타부동산 소유여부, 거주주택 대출금비율과 주택자산비율에서 추정모형 I과 추정모형 II와 영향

을 미치는 방향에서 유사하였다. 부가된 기타부동산에 대한 부동산자산비율 변수는 1%유의수준에서 양(+)으로 영향을 미치는 것으로 나타났지만 대출금비율은 통계적으로 유의미하지 못했다.

지금까지 추정결과를 살펴보면 한국가계의 안전자산비율은 가구적 특성, 경제적 특성과 부동산관련 특성에 영향을 받고 있다는 것을 알 수 있다.

제2절 추정결과 해석

먼저 안전자산보유비율과 비선형적인 관계를 나타내고 있는 연령과 가구원수의 영향에 대해 살펴보자. 연령이나 가구원수가 낮을 때는 위험자산보유비율을 늘리고 높을 때는 안전자산보유비율을 늘리는 것으로 추정되었다. 일반적으로 연령변수에 대해서는 연령효과와 코호트효과(cohort effect)가 나타난다. 연령효과는 자산·연령프로파일에서 나타나는데, 생애주기모형에서 연령에 따라 가계자산이 언제 정점을 기록하는지, 또 그 후의 자산은 어떻게 감소되는지를 보여준다. 일반적으로 연령효과는 젊을 때는 위험을 감당하지만 나이가 들수록 안정을 추구하는 것으로 나타난다. 이 결과는 연령효과를 반영하고 있다고 추정된다.

코호트효과는 세대에 따라 역사적 사건 또는 사회 경제적 경험의 차이로 인해 자산 프로파일에 변화가 발생하는 것을 의미한다. 제2장에서 언급한 것처럼 한국에서 1인가구형태가 전체 구성비에서 20%를 상회한다. 1인 가구 형태는 미혼의 젊은 세대가 대부분이다. 이것은 현재의 노령세대와 구별되는 특징이다. 연령이 낮은 젊은 세대는 부양가족이 없기 때문에 위험자산에 투자할 때 나타나는 위험을 감당할 수 있다고 추정된다. 즉 가구원 수가 일정 규모를 넘으면 이에 따른 추가적인 비용이 소요되고, 특히 자녀 양육이나 교육, 미래 불확실성 한 상황에 대비해야 하는 예비적·안정적 자금이 더 필요할 것으로 생각된다. 이 코호트효과는 그런 측면에서 가구원수가 적을 때는 위험자산비율을 높이고 많

을 때는 안전자산비율을 높이는 추정결과와도 부합된다.

자영업자의 경우 경제상황의 변동성으로 인해 특성상 상근 근로소득자에 비해 소득의 안정성이 상대적으로 낮기 때문에 위험자산보다는 안전자산 보유 비율이 더 높을 수밖에 없다고 해석할 수 있다.

가구의 금융자산 위험선호도가 높을수록 위험자산 보유 비율도 높은 것으로 나타난다. 이것은 자산선택이론에서 설명한 것처럼 한국 가구가 위험에 대해 더 회피적이라는 것을 의미한다. 만약에 가구가 위험애호적(risk-loving)이거나 위험중립적(risk-neutral)하다면 안전자산비율은 0이 되어야 한다. 그러므로 한국가구는 위험기피적(risk-averse)하지만 위험 한 단위를 감당할 때 보상해주는 수익률이 낮아도 위험자산을 선호한다는 것을 보여준다. 또한 수도권 가구가 더 위험자산보유율이 높은 것은 비수도권보다 소득수준이 높고 수도권이 다양한 금융상품을 제공하는 금융시장이 커서 분산투자를 할 수 있는 기회가 많기 때문으로 추론된다.

거주주택이나 기타 부동산을 소유한 가구의 안전자산 보유 비율이 비소유 가구에 비해 낮은 것으로 추정되었다. 이것은 한국처럼 지속적으로 부동산 가격이 상승되는 상황에서 거주주택이나 기타부동산을 보유한 것은 안정적인 경제기반을 형성했다고 볼 수 있다. 특히 주택담보대출 비율이 높지 않고 여유자금이 있는 경우 금융자산 중에서 위험을 충분히 감수하면서 고수익을 추구할 유인이 존재한다.

추정모형 II에서 거주주택 구입에 소요된 대출금의 비율이 높을수록 안전자산 보유 비율은 증가하며, 또한 총자산에서거주주택 가격이 차지하는 비율이 높을수록 안전자산 보유 비율이 증가하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 거주주택가격 대비 대출금 비율이 높으면 주택가격 하락에 따른 자기자본(equity) 감소나 대출금 상환에 대한 채무불이행 가능성이 높아지므로 금융자산을 위험자산보다는 안전자산으로 전환한다는 것을 보여준다. 기타 부동산 소유 가구의 경우에도 일부 나타나는데, 추정모형 III의 추정결과를 보면 기타 부동산 소유 가구 중 해당 부동산에 대한 대출금 비율이 위험자산 보유 비율에 미치는

영향은 통계적으로 유의적이지 않으나 총자산에서 해당 부동산이 차지하는 비율이 높을수록 위험자산 보유 비율은 감소하는 것으로 나타난다. 즉, 기타 부동산에 대한 투자로 발생하는 위험을 고려할 때 금융자산에서 위험자산이 차지하는 비율을 줄인다는 것이다.

<표 5-1> 추정결과

변수	모형I		모형II		모형III	
	추정계수	p-값	추정계수	p-값	추정계수	p-값
상수항	1.011	0.134	1.024	0.134	1.045	0.134
가구주연령	-0.086 ^{***}	0.008	-0.085 ^{***}	0.008	-0.082 ^{***}	0.008
가구주연령제곱	0.146 ^{**}	0.049	0.149 ^{**}	0.049	0.154 ^{**}	0.049
가구주교육수준	-0.296 ^{***}	0.006	-0.274 ^{***}	0.006	-0.269 ^{***}	0.006
가구주남성	-0.042	0.131	-0.044 [*]	0.098	-0.049	0.1187
가구주결혼	-0.072	0.237	-0.068	0.237	-0.063	0.237
가구주자영업	0.011 ^{***}	0.007	0.009 ^{***}	0.007	0.021 ^{***}	0.007
가구원수	-0.141 ^{***}	0.006	-0.132 ^{***}	0.006	-0.143 ^{***}	0.006
가구원수제곱	0.109 ^{***}	0.009	0.107 ^{***}	0.009	0.104 ^{***}	0.009
수도권거주	-0.066 ^{***}	0.005	-0.054 ^{***}	0.005	-0.048 ^{***}	0.005
금융자산 위험선호도	-0.238 ^{***}	0.008	-0.253 ^{***}	0.008	-0.242 ^{***}	0.008
처분가능소득	-0.098 ^{***}	0.006	-0.097 ^{***}	0.006	-0.097 ^{***}	0.006
순자산	-0.141 ^{***}	0.009	-0.135 ^{***}	0.009	-0.143 ^{***}	0.009
거주주택소유	-0.044 ^{***}	0.007	-0.143 ^{***}	0.007	-0.156 ^{***}	0.007
기타부동산소유	-0.031 ^{***}	0.008	-0.104 ^{***}	0.008	-0.187 ^{***}	0.008
거주주택소유× 대출금비율			0.151 ^{***}	0.004	0.173 ^{**}	0.038
거주주택소유× 주택자산비율			0.279 ^{***}	0.006	0.398 ^{***}	0.006
기타부동산× 대출금비율					-0.093	0.318
기타부동산소유× 부동산자산비율					0.342 ^{***}	0.008
σ	0.445 ^{***}	0.005	0.432 ^{***}	0.004	0.421 ^{***}	0.005
$\log L(\beta)$	-3,451.40					

이런 결과는 Cocco(2005)와 임미화·정희철(2012)와 유사하다. 즉 한국가구의 주택자산 보유 할 때, 보유주택 가격의 하락 위험, 그리고 주택담보대출 상환에 대한 채무 불이행 위험 등이 존재한다. 이에 따라 순자산에서 주택자산이 차지하는 비율이 높을수록, 순자산에서 담보대출금이 차지하는 비율이 높을수록 위험자산을 감소하는 배제효과가 존재한다.



제6장 결 론

자산선택이론에 의하면 위험기피적인 가계는 위험과 수익률을 고려하여 분산 투자를 함으로써 효용을 극대화한다. 이 이론을 바탕으로 선택해야할 자산을 실물자산과 금융자산으로 구분하고 금융자산을 다시 안전자산과 위험자산으로 설정하였다. 한국의 경우 가계들의 부동산에 대한 선호가 아주 높기 때문에 주택자산 보유에 많은 금액의 자기자본을 투자함으로써 유동성 제약과 함께 가격 하락과 대출상환 체납 위험에 직면하게 된다. 이런 상황에서 가구는 금융자산의 구성에서 안전자산과 위험자산의 비율을 조정한다.

이처럼 금융자산 간 비율을 선택할 때 어떤 요인이 영향을 미칠 것인가를 ‘2019 가계금융복지조사’ 자료와 Tobit 추정방법을 이용하여 실증분석하였다. 안전자산비율에 영향을 미치는 요인은 가구적 특성요인, 경제적 요인과 부동산 관련 요인 등 세 가지 그룹으로 나누었다. 또한 부동산관련 요인으로 거주주택과 기타부동산 보유여부, 거주주택과 기타부동산의 금융상태 요인을 부가하여 3가지 추정모형을 설정하고 추정하였다.

실증분석 결과, 가구적 특성 요인에서 연령과 가구원수 변수는 안전자산 보유 비율과 비선형관계를 나타냈고 연령이 낮을수록, 가구원 수가 적을수록 위험자산비율이 높고 연령이 높을수록, 가구원수가 많을수록 안전자산비율이 높은 것으로 나타났다. 가구주 교육수준이 높을수록, 금융자산 위험선호도가 높을수록, 수도권 거주 가구는 위험자산 보유비율이 높았다. 반면 자영업자의 경우 안전자산보유비율이 높았다. 그러나 가구주의 성별과 결혼 여부는 안전자산 보유비율에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

경제적 특성을 반영한 처분가능소득과 순자산의 경우 소득이 높을수록, 순자산 규모가 많을수록 위험자산 보유비율이 높았다. 부동산관련요인에 대해서 살펴보면 거주주택과 기타부동산을 소유하는 경우 위험자산 보유비율이 높았으나 거주주택과 기타부동산에 대한 대출금 비율이 높을수록, 총자산에서 거주주택

자산의 비율이 높을수록 안전자산 보유비율이 높은 것으로 나타났다.

이런 결과를 종합하면 한국의 가구는 위험과 수익률을 고려하여 실물자산과 위험금융자산을 선택하는 상황에서는 좀 더 안전한 실물자산을 선택한다. 반면 실물자산과 안전금융자산을 선택하는 상황에서는 좀 더 위험한 실물자산을 선택하고 있다. 이에 따라 가구의 금융자산 선택에서 실물자산의 영향을 강하게 받고 있다는 것을 확인할 수 있었다.

그러나 이 논문은 ‘2019 가계금융복지조사’의 방대한 자료에서 설명변수에 대한 표본 갯수를 비율에 따라 무작위로 500개로 축약하였기 때문에 추정결과에 대해 한계가 있다고 생각한다. 그럼에도 불구하고 가구의 금융자산선택은 통계적으로 유의미하게 가구적 특성 요인, 경제적 특성 요인과 부동산 관련 요인에 영향을 받고 있다는 것을 확인하였다. 이런 연구결과가 앞으로 축적되면 부동산관련 정책수립에 도움이 되리라 예측한다.

한편 거주주택을 포함한 부동산자산 보유가 주식이나 펀드, 선물, 옵션과 같은 위험자산 보유에 미치는 영향은 부동산시장과 금융시장의 여건에 따라 달라질 수 있다. 물론 가구의 인구학적과 경제적 특성이나 부동산 관련 대출과 같은 의사결정이 중요한 영향요인이 되겠지만 부동산시장의 호황과 침체, 금융시장 동향에 따라 가구의 의사결정도 달라질 수 있을 것이다. 이것은 향후 연구 과제로 삼는다.

참고문헌

- 김재철 외 4인(2006), 인구 고령화와 우리나라의 자본시장: 가계의 주식보유에 미치는 영향을 중심으로, 한국증권연구원.
- 박근주·이기춘(2002), “자산과 부채보유에 근거한 가계재무전략유형별 가계 포트폴리오의 특성”, 『소비자학연구』 제13권 제1호, 45-73.
- 박대근(2010) “우리나라 가계의 자산보유특성과 결정요인: 주식직접투자결정을 중심으로”, 『한국경제연구』 제28권 제6호, 93-122.
- 백은영·정순희(2005), “저축성 보험 보유 및 보유액에 영향을 미치는 요인분석”, 『한국가정관리학회지』 제23권 3호, 217-320.
- 유경원(2004), 『우리나라 가계의 금융자산 선택 결정요인』 한국은행 금융경제 연구원.
- 임경목(2004), “한국가계의 주식시장 참가결정요인 분석”, 『KDI 정책연구』, 1호, 36-69
- 임미화·정의철(2012), “주택자산이 금융자산 포트폴리오 선택에 미치는 영향”, 『국토 연구』 제 73권, 99-114.
- 임미화(2014) “주택소유가구의 위험선호도와 주택담보대출부담이 가계의 자산 관리활동에 미치는 영향”, 『부동산연구』 제24집 제4호, 149-159.
- 이준구(2014), 『미시경제학』, 문우사.
- 이창희(2018), 『가계자산 축적의 동태적 변화에 관한 연구』, 강원대학교 박사 학위논문
- 최지은·정순희·여윤경(2005), “소비자의 자산계층별 금융자산 포트폴리오”, 『소비자학연구』 제16권 제1호, 55-71.
- 통계청(2020), 2019년 가계금융복지조사 결과, 통계청 보고서
- Cho, S. W.(2010), “Household Wealth Accumulation and Portfolio Choices in Korea”. *Journal of Housing Economics* vol.19, pp13-25.
- Cocco, J. F.(2005), “Portfolio Choice in the Presence of Housing”, *Review of Financial Studies* vol.18, no.2. pp535-567.
- Flavin, M. and Yamashita, T.(2002), “Owner-occupied Housing and the

Composition of the Household Portfolio over the Life Cycle”,
American Economics Review vol.92, pp345-362.



<부표 1 >가계금융복지조사 항목분류체계

대분류	중분류	세분류	세세분류	세부항목
자산액	금융자산	저축액	적립·예치식 저축	· 현금과 입출금이 자유로운 저축(당좌수표 포함) · 적립식 및 예치식 형태의 저축 · 적립식 및 예치식 형태의 펀드 · 저축성 보험 또는 만기에 일정금액을 받는 보장성 보험 · 주식, 채권, 선물, 옵션 등
			기타저축	· 빌려준 돈, 임차보증금, 낸 갯돈
		전·월세 보증금	전세보증금	· 전세보증금
			월세보증금	· 월세보증금
	실물자산	부동산	거주주택	· 단독, 아파트, 연립 및 다세대, 기타
			거주주택 이외 부동산	· 단독, 아파트, 주거용 건물(연립, 다세대 등), 비주거용 건물(상가, 빌딩 등), 토지, 해외부동산, 기타 부동산
			계약금·중도금	· 단독, 아파트, 주거용 건물(연립, 다세대 등), 비주거용 건물(상가, 빌딩 등), 토지, 해외부동산, 기타 부동산
		기타 실물자산	자동차	· 자동차
	기타		· 자영업자 설비와 재고자산, 건설용과 농어업용 장비, 동물과 식물, 회원권(골프, 콘도 등), 귀중품, 고가 내구재(현재 시가 300만원 이상), 차량(오토바이, 보트 등), 권리금, 기타(지적재산권 등)	
	부채액	금융부채	담보대출	· 형태: 거주주택, 거주주택 이외 주택, 주택 이외 부동산, 예금·적금·보험·펀드·채권, 기타(전세권, 자동차 등)
신용대출				· 마이너스통장 포함
신용카드 관련 대출			· 현금서비스, 카드론, 대환대출 등	
외상 및 할부			· 외상, 할부, 카드 선포인트 할부 등 미결제 잔액(일시불 신용카드 미결제액 제외)	
기타부채			· 갯돈을 탄 후 낼 금액 · 개인, 직장 등으로부터 빌린 돈	
임대 보증금		거주주택 임대	· 거주주택의 일부를 임대	
		거주주택 이외 임대	· 거주주택 이외 주택이나 건물, 토지 임대	

순자산 = 자산액 - 부채액

가구소득	근로소득, 사업소득, 재산소득, 공적 이전소득, 사적 이전소득
비소비지출	세금, 공적연금 기여금·사회보험료, 가구간 이전지출, 비영리단체 이전지출, 이차비용 등
처분가능소득	가구소득 - 비소비지출

