

부채가계의 포트폴리오

최 원호*
(증권금융연구소)

국문초록

가계부채와 부채가 없는 가계의 포트폴리오 구성은 재정적 목표와 자산의 선호에 따라 달라진다. 특히 국내가계는 실물자산을 금융자산보다 두 배 넘게 보유하고 있어, 두 가계집단간에 포트폴리오 구성과 포트폴리오 구성에 어느 요인이 영향을 미치는 분석하였다. 본 논문에서는 2010-2012 가계금융조사 설문조사자료를 분석하여 다음과 같은 결과를 얻었다. 우선, 순자산 수준이 높으면 부채가구는 부채가 없는 가구에 비하여 금융자산을 보유하려는 경향이 두드러졌다. 둘째, 순자산 수준이 낮은 부채가구는 실물자산을 꺼려했으나 순자산 수준이 높은 부채가구는 실물자산보유를 선호했다. 반면, 부채가 없는 가구의 순자산은 정반대의 결과를 나타내 극명한 대조를 보였다. 셋째, 부채가구는 부동산, 거주주택, 자동차등 내구재를 선호하나 보험과 채권이외의 금융자산은 선호하기 않았다. 또한, 부채가구의 원금과 이자상환은 예상과는 달리 실물자산 수요를 감소시키는 요인으로 작용하지 않았다. 넷째, 부채가 있는 노년세대나 중년세대는 부채가 없는 동일세대보다 주식을 선호하는 현상이 나타났으며 청년세대보다 주식선호현상이 더 두드러졌다.

핵심 단어 : 가계부채, 금융자산, 실물자산, 세대간 자산분배

* 저자: 서울특별시 관악구 관악로 1 서울대학교 경영대학 증권금융연구소 객원연구원.
email:wonho@lycos.co.kr; [Tel:02-880-6855](tel:02-880-6855); Fax:02-882-0547.

2013년 4월 국내 1,413만 가구 중에서 798만가구가 부채를 소유하고 있음에도 불구하고¹ 동시에 상당수 가구가 금융자산을 보유하고 있는 것으로 추정된다. 2010-2012 가계금융조사/가계복지조사에서도 5991가구(2010년도)가 부채를 보유하고 있으며, 또한, 이 중 적지 않은 가구가 금융자산에 투자하고 있다. 금융자산에 투자하고 있는 가계를 보면, 2000년 기준으로 총자산 중 금융자산이 차지하는 비중은 15.8%이며, 특히, 금융자산 중에서 주식관련 비중은 7.9%였다(김재철, 2005). 2010년 가계금융조사에서 나타난 주식이나 채권에 투자하는 가구수는 표본가구수에 10%로 2%가량 증가했으나, U.S.A나 기타국가의 주식시장참가율과 비교해 볼 때, 큰 비중은 아니다². 국내가계가 지난 35년간의 주식시장의 역사와 장기적인 성과가 보이는 결실에도 불구하고, 가계가 금융시장에 참여하지 않는 이유는 여전히 의문으로 남아있다.

이 논문에서는 특히, 부채가계의 포트폴리오 구성과 부채가 없는 가계의 포트폴리오 구성에 초점을 맞췄다. 이 중 우리가 부채가구의 포트폴리오에 관심을 갖는 이유는, 부채가 실물자산과 금융자산의 투자배분에 동시에 영향을 미칠 것으로 판단되기 때문이다(Davis, Kubler and Willen, 2006; Chetty and Szeidl, 2009; Becker and Shabani, 2010). 투자관점에서 보면, 부채가계와 부채가 없는 가계의 재정적 목표가 다를 수 있으므로, 각 가계가 선택하는 자산의 종류와 투자금액도 달라질 것이다. 투자자의 투자위험성향측면에서 보면, 위험에 대한 가계의 선호는 순자산 수준뿐만 아니라 과거 투자경험, 현재소득수준, 은퇴시기에 따라 다르며, 순자산이 동일하더라도 가계 특성에 따라 차이를 보일 수 있다. 가령, 주택구입을 위해서는 청약 예금의 은행저축을 선택하고, 노후대비를 위해서는 연금형태의 보험을, 자산 증식을 위해서는 부동산, 주식, 채권 등에 투자자산을 선택할 수 있다(정운영, 2008).

부채가 없는 가구³에 비하여, 가계의 부채는 자산선택 또는 배분시 추가적 제약으로 작용하게 되고, 부채가계는 부채상환과 이자비용을 고려하여 투자자산의 수익률과 비교해야 하므로, 부채가 없는 가계에 비하여 구조적으로 의사결정과정의 차이가 다르다. 예를 들면, Becker and Shabani (2010)는 가계부채의 높은 이자율은 위험자산 투자에 따른 기대 초과수익률을 감소시키고, 자본시장참가에 따른 이익을 감소시킨다고 보았다. 한편으로, 부채가계가 부채가 없는 가계보다 위험회피정도가 낮다면, 위험자산을 선택하여 포트폴리오를 구성할 수도 있다. 가령, 담보대출이 금융자산투자자본으로 이용된다면, 특정자산을 보유하여 높은 기대수익률을 추구할 유인이 존재한다. 그렇지 않다면, 실물자산을 처분하거나 금융자산보유를 감소시켜 부채를 줄이고, 그 결과로써, 신용상태를 개선시키거나, 과도한 이자지급으로부터 경제적 부담을 덜 수 있다. 더욱이, 부채가구가 금융자산을 보유하려면, 금융자산보유로부터 기대되는 수익률이 현재 부담하고 있는 부채의 이자율보다 높아야 하는데 이는 현실적으로 일반 가구에게는 높은 투자수익 장애율(hurdle rate)이다. 가령, 현재시점에서 부채이자율이 r_d 인 경우, 거래비용을 감안하여도 이

¹ 해럴드 경제, 2013년 4월 4일.

² Mankiw and Zeldes(1991)는 1984년의 SCF 표본에서 28% 가구만이 주식을 보유하고 있다고 보고했고 Yao and Zhang(200)의 2001년 SCF 표본에서는 50%이상이 주식관련수익증권을 보유하고 있다고 보고했다.

³ 통계청 정의에 의하면 가계와 가구는 다른 개념이지만 여기서는 혼용했으며 가구의 의미로 사용된다.

이상의 수익률을 기대할 수 있다면 금융자산보유동기는 합리화되나, 현실적으로 과다부채를 보유하고 있으면, 신용상태가 나빠지고, 그 결과로써 금융비용이 높아지는 악순환을 겪게 되어, 부채이자율 이상의 수익을 기대하기가 어렵게 된다. 이론적으로도, 부채는 주택 레버리지 때문에 주택보유에 얽매어 있는 젊은 세대주에게 금융시장참가에 제약으로 작용하게 된다(Cocco, 2005). 예를 들면, 실물자산에서 큰 비중을 차지하는 주택은 서비스 성격인 소비재와 금융적 성격인 투자자산의 특성을 동시에 갖고 있다. Yao and Zhang(2005)은 어느 한쪽의 편익이 크느냐에 따라, 금융자산과 실물자산의 투자구성비율이 다르다는 논리를 시뮬레이션을 통해 보여 주었다. 지금까지의 연구를 보면, 가계부채가 포트폴리오 구성에 어떻게 영향을 미치는가에 초점을 맞추어 왔다. 그러나, 실질적으로 부채가계의 포트폴리오와 부채가 없는 가계의 포트폴리오가 어떻게 구성이 되어 있고 다른지에 대한 분석은 없었다. 또한 각 가계집단에 미치는 재무변수 또는 인구통계학적 변수의 영향이 다를 수 있음에도 불구하고 이에 대한 영향이 금융자산이나 실물자산 투자배분에 어떻게 나타나는지에 대한 연구가 이루어지지 않고 있다. 이러한 분석은 정책 당국자나 실무자에게 중요하게 이용될 수 있음에도 불구하고, 각 금융회사별로 연구가 진행되거나 공표가 이루어지지 않고 있는 실정이다.

본 연구에서는 이 두 가지 의문에 주목하여 실증적 분석을 수행하였다. 구체적으로 첫째, 부채가계의 포트폴리오와 부채가 없는 가계의 포트폴리오를 비교할 때, 금융자산과 실물자산 투자가 어떻게 다른가를 분석하였다. 부채가구는 부동산, 거주주택, 자동차 같은 내구재를 선호하고 보험과 채권 이외에는 금융자산을 선호하지 않는 결과를 보였다. 둘째, 금융자산과 실물자산 배분에 가계의 어느 재무변수가 영향을 미치는지 알아보기 위하여 표본을 두 집단으로 분류하여 토빗분석을 시행하였다. 그 결과를 보면, 순자산 수준이 낮은 부채가구는 실물자산보유를 꺼려하나 높은 가구는 선호하였다. 반면, 부채가 없는 가구는 이와 다른 반대의 결과를 보였다. 또한, 세대간, 종사상 지위 사이에서도 금융자산선호가 다르다는 연구결과가 보고되고 있는데(임경목, 2002), 두 가구집단간에 어떤 차이를 나타내는지 세대간 또는 종사상 지위간으로 구분하여 분석하였다. 본 연구에서는 부채가 있는 중년세대나 노년세대는 부채가 없는 동일가구세대보다 주식선호현상이 뚜렷하다는 사실을 발견했다. 마지막으로, 부채가계표본으로부터 과다한 부채가계를 추출하여 어떠한 의사결정과정을 나타내는지 파악하기 위하여 동일한 분석을 시행해 보았다. 그러나, 부채가계를 표본으로 수행했을 경우와 다른 특별한 특징을 발견하진 못했다.

논문의 구성은 다음과 같다. 1에서는 부채가구와 부채가 없는 가구의 여유자금의 운용방법 및 부채가계의 대출방법, 가계부채가 생계비에서 차지하는 비중과 부담 정도를 요약·기술하였다. 2에서는 부채가구와 부채가 없는 가구의 금융자산과 실물자산의 분포를 세대별, 종사상 지위 별로 나타내었다. 3에서는 부채가 없는 가구의 자산선택에 영향을 미치는 요인을 분석하였고, 4에서는 부채가구를 대상으로 분석하여 금융자산과 실물자산보유에 가계재무변수가 어떻게 영향을 미치는지 알아보았다. 5에서는 결론을 내렸다.

1. 금융자산 선택에 관한 부채가구의 선호와 행동

통계청에서는 가계단위의 금융자산조사 자료를 2011년부터 조사하여 매년 마이크로 데이터 서비스 시스템을 통하여 제공하고 있다. 대략 20,000여 가구를 방문, 조사하여 그 중 절반가량의 표본을 제공하고 있다. 가계금융조사 자료는 실물자산과 금융자산의 상세항목을 제공할 뿐만 아니라, 금융자산을 투자하는 이유, 선호하는 자산운영 방법, 고려사항등과 함께 가계대출의 출처 및 금액, 사용목적까지도 알 수 있다. 자산 및 부채의 구성과 운용, 부채에 대한 인식, 가계지출 등을 통해 가계의 경제활동 및 개인생활활동을 유추할 있어, 가계의 자산보유와 부채이용 인식이 실제 금융자산 투자의사결정과 어떤 관계를 갖는지 분석할 수 있는 기회를 제공한다. 즉, 가계의 심리적 인식 또는 기준이 실제 자산배분의사결정에 어떤 영향을 미치는지에 대한 기초적 자료를 제공하며 가구의 인구통계적 변수와 함께 분석할 수 있는 미시적 자료이다.

표 1의 패널 A는 2010년 표본가구 중 여유자금을 어떻게 운용하고 있는가를 나타내고 있다. 소득이 증가하거나 여유자금이 발생했을 경우 가계가 어떻게 운용할 것인가에 대한 답변으로, 이 중 저축 및 금융자산투자를 하겠다는 가구가 52.6 %로 절반이 넘어섰고, 부동산 구입(23.93%) 및 부채상환(16.25%)이 그 뒤를 이었다. 패널 C는 저축 및 금융자산투자시 선호하는 운용방법을 나타내고 있다. 대부분의 가구가 상대적으로 안전한 은행 예금을 운용방법으로 선호하고 있다. 채권이나 주식, 보험, 수익증권과 같은 위험자산에 투자하여 금융자산을 운용하려는 가구는 5%미만으로 나타나 낮은 비율을 보인다. 2001년 SCF에서 US 가구 중 50%가량이 주식 및 주식관련 수익증권을 보유하고 있다⁴는 사실을 고려하면 뚜렷한 차이를 보이고 있다. 위험자산보유비중이 낮은 이유를 추측해 보면, 국내 대다수 가구가 증권시장참여로 얻는 혜택에 대하여 인식이 부족하거나, 위험자산투자 자체를 꺼려하기 때문으로 사료된다. 패널 B를 보면, 이런 추론이 상당히 합리적이 다라는 사실을 뒷받침하고 있다. 금융자산투자시 고려사항을 보면, 전체가구에서는 71.44%로 안정성을 최우선시하고 있다. 다음으로 수익성(17.51%)이 고려되었다. 역사적 경험으로 보면, 가구가 장기적으로 위험자산에 투자할 경우, 수익성은 예금보다는 높게 나타났다⁵. 그럼에도 불구하고, 대부분의 가계가 안정성을 우선시 한다는 건 장기수익률에 대한 인지부족이나 또는 시장의 경험부족등으로 위험자산투자를 회피하고 있다는 위 추론을 간접적으로 증명해 보이고 있는 것이다. 부채보유 여부에 따른 가구구분에서도, 안정성이 우선시되고 있고, 수익성이 차순위로 고려되고 있으며, 금융자산을 운용하는 방법순위에 있어서도 차이가 나타나지 않는다. 패널 D는 저축 및 금융자산투자시 주된 목적이 무엇인지를 나타내고 있다. 금융자산투자목적으로 부채가구가 노후대책을 1순위로 꼽았다. 김경아(2007)의 결과에서도 저축의 주목적이 불의의 사고 및 질병에 대비, 또는 노후생활 대비, 자녀교육비등으로 나타났다. 부채없는 가구는 주택구입 및 전월세보증금을 마련(1,926가구, 48.04%)을 1순위로 내세워 노후대책(214가구, 5.34%)보다 우선하고 있다. 다시 말하면, 부채가구는 노후대책(2,512가구, 41.93%)을 우선시하고 있으나, 부채가구 또한 상당수 가구가 주택구입 및 전월세 보증금을 마련하기 위해서 차순위로 금융자산에 투자하고 있다(1,178가구, 19.66%)

⁴ Yao and Zhang(2005),p.1

⁵ 1965년에서 2007년까지 주식수익률의 평균은 7.21%, 평균 정기예금금리는 3.84%이다. 최 원호 (2011), 표1-1.

[표 1, 패널 A, B, C, D]

그림 1은 담보대출용도가 무엇인지를 나타낸다. 부채가구의 담보대출 평균값은 4억 3천 5백 5십만원이다. 그 중 거주주택이 평균 16백 여만원으로 대출용도의 최상위를 차지하고 있고, 부동산은 평균 천여만원으로 나타났다. 사업자금이나 부채상환금이 그 뒤를 잇고 있다. 금융자산투자를 위한 항목은 평균적으로 18만원이고, 최대값은 1억 7천만원이어서 가구간에 편차가 크다는 점을 알 수 있다. 표 1의 패널 D에서 부채가구의 금융자산 투자목적 중 부채상환과 자녀교육비가 3, 4위를 차지하고 있다는 점을 고려하면, 상당히 낮은 평균 투자금액이다. 이는 기대와 실제 투자 사이에는 높은 괴리가 존재한다고 볼 수 있다. 즉, 증권시장에 대한 가구간의 이질적 기대가 존재한다는 의미이다. 그림 2는 부채가구의 담보형태별 담보자산의 평균값과 최대값을 나타낸다. 평균 통계량으로 보나, 최대값 통계량으로 보나, 거주주택과 부동산 담보의 경우가 다른 담보 경우보다 담보가치가 매우 높게 나타난다. 이는 금융자산보다 특정 실물자산을 선호한다는 사실을 나타내기도 하거니와, 동시에 국내 가계가 금융시장에 참가하는 비중이 왜 낮은가에 대한 근거이기도 하다⁶.

[그림 1과 2]

그림 3은 부채가구의 원금상환액 및 지급이자의 극단치와 평균값의 분포를 대출유형별로 표시하고 있다. 왼쪽 그림은 지급이자와 원금상환액의 평균값을 나타내고 오른쪽 그림은 최대값을 나타내고 있다. 왼쪽 그림을 보면, 전체 부채가계의 월평균상환액은 44만원이고 월평균지급이자는 27만원 정도임을 알 수 있다. 세부적으로 보면, 2010년 2월 한달 동안의 신용부채의 평균 원금상환액은 10만원 정도이고 월 지급이자는 4만 5천원이다. 그리고, 신용카드를 기반으로 한 원금상환은 6만 8천 6백원이고 지급이자는 7천 2백원이다. 특이한 현상은 담보부채의 월평균 원금상환액이 약 12만원인데 담보부채의 지급이자가 월평균 22만원으로 원금상환액보다 더 많다는 점이다. 이는 원리금상환구조에 따른 지급방식때문이다. 오른쪽 그림의 담보부채의 최대값을 보면, 원금상환액이 5천만원인 가구도 있다. 재밌게도, 담보부채의 지급이자가 2천만원이 넘는 가구도 존재한다. 원금상환액에서 차지하는 구성요소 중에서 외상할부금액이 35.45%로 가장 높고, 그 다음으로 담보부채가 26.7%를 차지하고 있다. 반면, 지급이자에서는 담보부채의 지급이자가 약 81%로 가장 높다. 평균적으로 지급이자가 원금상환에서 차지하는 비중이 60%가 넘어, 과도한 대출금액 또는 고금리 이자를 지급하는 가계가 적지 않은 것으로 판단된다. 지급이자율의 평균은 22.26%이고 중앙값은 20% 이어서, 채권수익률⁷이나 정기예금금리⁸보다 상당히 높은 수치이다.

⁶ 김 재철(2005)은 금융자산보유의 저해요인 중 하나가 문화적 측면과 관련된 가계의 부동산 선호현상이라고 주장했다.

⁷ CD 유통수익률: 2.67%(2010); 잔존만기 1년 (평균) 국고채 수익률: 2.95%; 회사채 장외 AA-등급 4.66%; 출처: 통계청 국가통계포털 KOSIS.

⁸ 2010년 최대 7%. 2%~4%사이의 금리가 74% 차지. 출처: 통계청 국가통계포털 KOSIS.

[그림 3]

그림 4에서는 가계의 부채부담정도를 가늠할 수 있다. 원금상환 및 이자지급이 생계에 부담을 준 다라고 답한 가구가 3,438가구로 부채가구 중에 57.39%를 차지했다. 일반적으로 자영업자는 임금 근로자에 비해 부채규모가 크고 원리금상환부담비율(DSR)이 높으며, 부채를 보유한 중소득 자영업자도 많다⁹. 그러면, 가계가 심리적으로 부담을 느끼는 대출이자율은 얼마인가? 생계에 원리금 상환에 부담이 없다고 답변한 가구들(1,364가구)을 대상으로 조사한 결과를 보니, 5%~50%사이로 범위가 넓다. 원금상환 및 이자부담으로 가계지출을 줄이고 있다라고 응답한 가구는 2,627가 구나 되며, 부채가구에서 43.85%를 차지하고 있다. 또한 이중에서, 부채를 갚을 의지를 가진 가 구가 74.52%나 돼, 높은 편이다. 그러나, 소득이 증가하거나 부채이자율이 감소하지 않는 상황에서 경기침체나 고용불안정이 계속될 경우를 가정하면, 부채상환이 가계의 의지만큼 실행하기 어려울 거라고 예상된다.

[그림 4]

그러면, 가계는 부채상환을 위해서 어떤 행동을 취할까? 그림 5는 이 질문에 대한 해답을 제시하 고 있다. 금융자산 처분이나 퇴직금 정산(2.6%), 부동산처분(5.34%), 주거의 변경(2.24%)으로 자금 을 마련할 계획이라고 답하고 있다. 하지만, 소득에 의한 상환이 63.06%로 압도적으로 높다. 그러 나, 소득에 의한 상환이 어느 정도 현실성이 있느냐에 의문을 던져보면 답변은 희망적이지 않다. 부채가구의 가계지출이 어떻게 변했는지를 알아보면 그 정도를 가늠할 수 있다. 그림 6을 보면, 부채가구의 가계지출이 소득과 비슷하거나 소득보다 많은 가구가 67.6%나 된다. 또, 소득보다 가 계지출이 많은 가구도 32.4%나 돼, 소득에 의한 부채상환이 실현될 가능성이 낮아 보인다. 극빈 층과 저소득층의 부채이용이 생계수단으로 이용되는 경우를 생각해 보면, 부채의 질이 개선되기 까지 상당한 시일이 필요하다고 판단된다. 가계지출이 소득보다 많았을 경우, 저축 및 금융자산 투자액 감소(8.21%), 외상(1.76%) 토지건물 매각(0.78%)등을 통하여 부족자금을 마련할 계획등이 있으나, 대출을 통한 부족자금마련이 17.03%로 가장 높아 부채상환을 위한 차환대출이 현상유지 를 위해 가장 손쉽게 이용되고 있는 수단임을 알 수 있다.

[그림 5] [그림 6]

⁹ 2013년 한국은행 금융안전보고서에 의하면, 2011년 이후 금융기관의 리스크관리 강화가 중·저 신용자에게 집중됨에 따라 중소득·중신용계층인 자영업자의 채무부담이 증가하고 있다고 보고하 고 있다.

2. 부채가구의 포트폴리오구성과 제약

가계의 자산배분은 대표적 투자자의 자산배분과는 다른 특성이 있다. 가계는 자산배분시 가계의 특성을 고려해야 하고 또한 다양한 여러 제약이 따른다. 한편, 부채가구는 부채가 없는 가구의 자산선택과는 다른 이유는, 먼저 원금 및 이자상환의 부담이 작용하기 때문에 금융자산 및 실물자산 투자시, 기대되는 투자수익률이 이자상환 또는 지급이자율보다 높아야 하기 때문이다. 만약 금융시장에서 제공하는 이자율보다 수익률이 높지 않을 것으로 기대한다면 참가할 이유가 없다. 또, 부채가구는 이자지급 이후의 기대수익률이 금융시장에서 관찰되는 초과수익률은 넘어야 한다. 특히, 변동금리를 부담하고 있는 가구로써는 이자율의 변화에 상당히 민감할 수 밖에 없다. 위험자산 투자에 대한 가계의 선호는 총자산 수준뿐만 아니라 과거 투자경험, 현재소득수준, 은퇴시기에 따라 다르며, 총자산이 동일하더라도 가계 특성-실업여부, 연령, 종사상 지위, 부양 가족, 소득수준 등에 따라 차이를 보인다. 특히, 국내가계는 실물자산에 대한 선호가 강해 금융자산보다 보유비중이 높다. 2012년 기준으로 실물자산 대비 금융자산 보유비중이 75.1% 대 24.9%로 다른 나라들의 비중에 비해 상당히 높다¹⁰. 외환위기 이후 경기부진과 인플레이션으로 인해 부동산에 대한 선호도가 높아짐에 따라 비유동자산의 형태로 자산구성이 진행되고, 동시에 이러한 과정에서 가계의 금융부채가 증가하고 있다. 반면에 금융부채는 가계로 하여금 부채를 해결하기 위해 실물자산을 처분해야 하는 부담을 가중시키고 유동성 측면에서 어려움을 겪게 한다(정운영,2008).

2.1 세대별 금융자산과 실물자산의 분포

표 2의 패널 A는 2010년도 세대별 금융자산보유현황을 보여주고 있다. 중년층(40대~60대)은 평균적으로 7천 8백만원을 보유하고 있으며, 청년층(10대~30대)은 6천 2백만원을 보유하고 있어 중년층과의 차이가 16 백만원 정도난다. 하지만, 노년층(70대 이상)과 중년층의 금융자산보유의 차이는 3천 5백만원 이상으로 청년층과 중년층의 차이보다 2배 이상이다. 세대에 따라 금융자산 구성요소들을 보면, 현금은 평균적으로 5백만원에서 8백만원 가량보유하고 있다. 주식보유의 경우를 보면, 중년층은 주식을 6백만원 정도 평균적으로 보유하고 있고, 노년층은 3백만원, 청년층은 2백 4십만원 가량보유하고 있다. 여기서 나타난 주식보유패턴은 Bodie et al.(1992)와 Bodie and Crane(1997)의 견해와 일관성을 보인다. 보험은 청년층과 장년층이 천만원이상 가입하고 있으나, 노년층은 5백여만원으로 연령층에 따른 보험선호가 반영되어 있다고 보인다. 수익증권도 중년층이 평균적으로 많이 보유하고 있으며, 상대적으로 청년층이나 노년층은 보유금액이 적다. 하지만,

¹⁰ 다른 나라의 경우 총자산에서 금융자산이 차지하는 비중을 보면, 2001년도에 USA는 42%, 1995년도에 영국은 55.1%, 1998년도에 독일과 네델란드는 각각 28%, 와 27.6%로 이 나라들은 국내보다 2~4배 정도 높은 편이다. 김경아(2007), 표 3 참조. 한국은 2005년 당시 14.2%였으나, 2008년 금융위기 이후부터는, 금융자산 비중을 높여와 2010년에는 21.4%, 2011년에는 23.2%, 2012년도에는 24.9%로 증가하는 추세를 보이고 있다. 2010년, 2011년 가계금융조사 결과 보도자료, 2012 가계금융 복지조사 보고서.

채권에 대한 수요는 모든 세대에서 낮게 나타났다. 수익증권, 주식, 채권을 보유한 가구가 절반을 넘지 않아, 대부분 가구가 위험자산에 대한 수요가 높지 않다는 사실을 여실히 드러내고 있다. 한편, 실물자산의 세대별 분포를 보면 두드러진 차이를 나타낸다. 중년 또는 노년세대는 청년세대보다 평균적으로 높은 실물자산을 보유하고 있다. 특히, 부동산 항목을 보면, 명백한 수요의 차이를 보이고 있다. 중년세대와 노년세대의 부동산의 중앙값은 1억 3천만원과 1억 2백만원으로 청년세대의 0값과 극명한 대조를 보이고 있다. 부동산의 평균값을 비교해 보아도 중년과 노년세대가 청년세대보다 두배이상 높아 두드러진 차이를 보인다. 순자산 대비 주식보유금액을 보면 모든 세대가 2%미만의 낮은 수치를 보이고 있다. Flavin and Yamashita(2002)의 결과에서는, 청년세대가 9%이고 장년층은 60%가 이 비율을 보이고 있어, U.S.A.의 세대들과 상당한 격차를 보이고 있다. 반면, Hoden and Van Derhei(2003)는 노년세대나 낮은 봉급근로자가 보수적인 자산배분을 보인다는 결과를 제시했다¹¹. 표 2의 패널 A를 보면, 전체가구 노년세대의 순자산에서 현금, 주식, 채권이 차지하는 비중은 각각 2.07%, 1.06%, 0.023%로 유동성과 안정성이 높은 현금에 비중이 높게 나타나지만, 전체 표본 수준에서는 상대적으로 적은 비중이다. 중년세대에서도 약 2.77%, 2%, 0.07%를 각각 나타내어 안정성 자산과 위험자산과의 비중이 노년세대보다 높지만, 역시, 낮은 수치이다. 표 2의 패널 B와 C는 부채가구와 부채없는 가구의 금융자산과 실물자산의 분포를 나타내고 있다. 표본전체가구와 유사하게 채권, 주식, 수익증권은 절반이상의 가구가 보유하고 있지 않으며, 위증권의 평균적인 보유금액도 보험의 보유금액에 비하면 상당히 낮다. 특이하게도 금융자산과 실물자산보유는 평균적으로 부채가구의 모든 세대가 부채가 없는 가구의 세대보다 높다.

[표 2, 패널 A, B, C]

2.2 종사상 지위별 금융자산과 실물자산의 분포

표 3은 2010년도 종사상 지위에 따른 금융자산과 실물자산의 분포를 나타낸다. 패널 A는 전체가구를 대상으로 자산분포를 나타낸 표이다. 자영업자와 근로자의 금융자산과 실물자산보유를 비교해 보면, 평균적으로 자영업자가 근로자보다 많이 보유하고 있다. 자영업자는 7천 4백만원의 금융자산을 보유하고 있으나, 근로자는 6천 7백만원을 보유하고 있어 7백만원 정도 차이를 보이고 있다. 실물자산의 경우는 차이가 커 두배 이상의 금액의 격차를 보이고 있다. 세부적으로, 자영업자의 부동산은 평균적으로 3억 6천만원 이상으로 근로자의 보유액보다 2배 이상이다. 이는 자영업자의 부채총액이 근로자의 부채총액의 두배에 이르게하는 원천이기도 하다. 자영업자의 부채 중앙값은 1천 5백만원으로 근로자의 중앙값보다 3배나 높다. 평균값으로 보아도 두배 가량된다. 주식, 채권, 수익증권의 중앙값이 "0"으로, 표본가구의 반이상이 종사상 지위에 관계없이 증권시장을 이용하지 않고 있다는 사실을 알 수 있다. 표 3의 패널 B와 패널 C는 전체표본을 부채가구와 부

¹¹ 구체적인 자산배분의 실례로서 EBRI/ICI 402(k) DB의 자산배분을 보면 분석한 연금의 자산배분은 지분펀드가 45%, 채권과 MMF에 23%, 회사주식에 16%로 나타났다.

채없는 가구로 이등분하여 패널 A와 같이 금융자산과 실물자산의 분포를 나타낸 표이다. 유사하게, 반이상의 종사자가 부채여부와 무관하게 증권시장에 참여하고 있지 않다는 사실을 보여주고 있다. 중앙값을 보면, 부채가구의 근로자나 자영업자가 부채없는 가구의 같은 종사자보다 순자산, 금융자산, 실물자산을 많이 보유하고 있다. 평균값을 비교해도 동일한 결과를 나타낸다. 부채가구의 근로자 또는 자영업자의 보험은 부채가 없는 가구보다 많으나, 현금은 적게 보유하고 있다. 이는 절반이상의 가구가 보장성 자산을 선호한다는 의미이다. 다르게 해석하면, 분산투자보다는 미래에 대한 불확실성을 헤지하는데 더 초점을 둔다고 볼 수 있다. 이는 부동산 투자로 인한 위험을 버퍼하기 위해 주식보다는 보험을 선택한 것으로도 해석할 수 있다. 전체가구표본에서 근로자가 평균적으로 약 452만원의 주식을 보유하고 있고, 자영업자는 약 441만원 보유하고 있어 근로자가 자영업자보다 약간 높게 주식을 보유하고 있다는 사실을 알 수 있다. 금융자산에서 주식이 차지하는 보유비중은 근로자가 대략 평균적으로 6.7%이고 자영업자가 5.95%로 근소하게 근로자의 주식보유비중이 높다¹². 부채가구 근로자의 평균 주식보유금액은 약 464만원이고 자영업자는 약 510만원으로 자영업자가 많이 보유하고 있으나 금융자산에서 차지하는 비중은 각각 6.59%와 6.42%로, 근소하게 근로자의 보유비중이 높다. 부채가 없는 가구에서는 근로자가 약 431만원으로 자영업자보다 150만원 높게 보유하고 있고, 금융자산에서 차지하는 보유비중도 6.91%로 자영업자의 4.57%보다 2.3%이상 높다.

[표 3, 패널 A, B, C]

3. 부채가 없는 가구의 금융자산과 실물자산의 선택

1997년 외환위기 이후로 가계부채가 꾸준히 증가해 왔고, 국가경제의 총위험에 영향을 줄만큼 그 규모가 커졌다. 2013년 말 기준으로 가계부채가 1300조에 다다르고¹³ 공공기관의 부채를 포함한 국가 부채가 이미 1000조를 넘어섰다¹⁴. 이 둘 부채의 위험관리가 독립적이지 않다면 체계적 위험관리가 필요하다. 미시적 관점에서 가계의 실물자산과 부채와의 상관관계를 고려하면, 가계의 포트폴리오 구성에 부채의 역할이 얼마나 중요한지 가늠할 수 있다. 부채사용이 초과수익률의 추구하고 금융자산매입을 통한 위험분산효과라는 두 마리 토끼를 가계로 하여금 쫓게 한다면, 금융당국에서는 가계의 재무건정성을 유지시키고 긴급한 상황에서는 금융기관을 감독·제어해야 하는 입장에 처해있다. 정부가 실물경제를 활성화하기 위한 방편으로 담보대출비율을 늘린다면, 경제적 충격으로 발생하는 위험을 흡수하지 못하는 많은 가구들은 파산하거나 재무건정성이 악화되어 사회적 비용을 증가시킬 것이다.

¹² 김영아(2010)는 1999년에서 2005년 동안 전체금융자산에서 임금근로자의 주식보유비중이 자영업자의 비중보다 2~3%정도 높다고 보고했다.

¹³ 한국은행 경제통계시스템, 가계대출, 판매신용, 기타금융기관대출 포함.

¹⁴ 금융공기업, 비금융공기업, 공무원·군인 연금관련 부채 포함, 조선경제, B1, 2014.7.17.

3.1 부채가 없는 가구의 특성변수가 금융자산에 미치는 영향

기존연구들을 보면 가계특성변수가 가계재무변수와 더불어 금융자산보유에 영향을 미친다고 보고하고 있다. 예를 들어, Love(2009)는 부양가족-배우자나 자녀들-이나 결혼상태-이혼, 미혼, 결혼-여부가 최적 포트폴리오를 결정하는데 지대한 영향을 미친다고 밝혔다. Curcuro, Heaton, Lucas, and Moore (2010)는 소득의 불확실성, 나이, 성별 결혼여부 등과 같은 개별 가구의 이질적 특성들이 가계자산선택의 차이를 발생시킨다고 결론지었다. 가계특성변수와 재무변수가 부채가구와 부채가 없는 가구의 자산배분에 미치는 영향과 자산선정에 미치는 영향을 알아보기 위하여 토빗 회귀분석을 시행했다¹⁵. 표 4의 패널 A는 2010년부터 2012년까지 금융자산조사자료를 이용하여 부채가 없는 가구를 대상으로 토빗분석을 수행한 결과이다. 금융자산보유에 대한 가구원수의 영향을 보면 음으로 나타났다. 가구원수가 많을수록 금융자산보유에는 부정적인 영향을 미친다고 해석된다. 패널 B와 더불어 보면, 거주주택과 같은 실물자산에 대한 수요는 양으로 나타나, 가구수와 실물자산간의 관계가 금융자산보유와는 정반대의 결과를 보이고 있다. 또한 보험을 제외한 현금과 적립식 펀드, 펀드형 예치금, 채권, 주식¹⁶보유에도 동일한 결과를 보였다. 일반적으로 보험이 미래 불확실성에 대한 안정성을 담보로 하는 자산이라면, 가구원수가 많을수록 현금이나 기타 적립식 펀드 같은 안전자산보다 보험을 더 선호하게 된다고 해석된다. 가처분 소득은 대부분의 금융자산보유에 음의 값을 보이나 그 제공값은 양의 값을 보이고 있다¹⁷. 이를 해석하면, 비록 부채가 없는 소득이 낮은 가구는 금융자산을 보유할 여력은 없으나 소득이 증가할수록 금융자산을 보유하려는 경향이 있다고 보인다¹⁸. 금융자산에 대한 순자산의 영향은 가처분 소득의 영향과는 대조적으로 나타났다. 순자산은 주식과 펀드형 예치금에 통계적으로 유의한 음의 값을 나타내고 있으나, 그 이외의 금융자산은 통계적으로 유의한 양의 값을 보이고 있어, 순자산이 낮은 가구는 안정성이 높거나 위험이 낮은 현금, 펀드형 적립식, 보험등을 선호하고 주식보유는 꺼려한다고 해석된다. 순자산의 제공의 계수를 보면 위험자산과 위험이 낮은 자산과의 선호도를 알 수 있는데, 주식보유에는 통계적으로 유의한 양의 영향을 미치지, 기타자산은 음의 영향을 미치고 있다. 즉, 순자산의

¹⁵ 수준변수를 이용하여 토빗 회귀분석을 하는 대신 변수에 자연로그를 취하여 분석했다. 금융자산 및 실물자산의 변수들의 분포를 보면 왼쪽으로 치우쳐진 분포를 보이기 때문에 수준변수를 이용하여 회귀분석을 하면 편의된 추정값을 얻을 수 있다. 로그값을 취하면 분포가 정규분포와 유사한 모양이 된다. Hochguertel et al.(1997)도 자산의 분포가 심하게 치우쳐져 있음을 발견하고, 변수들을 로그값을 취해 사용했다.

¹⁶ 주식의 카이제곱값의 확률은 10.71%이다.

¹⁷ 가처분 소득의 제공은 소득분포의 비선형성을 반영하기 위하여 회귀모형에 포함했다.

¹⁸ Hailiassos and Bertaut(1995)는 분산 불가능한 소득위험이 가계의 자산 중 주식보유비중을 낮추는 주요원인임을 발견했다. Guiso et al.(1996)도 소득위험과 차입제약이 가계 포트폴리오에 영향을 미쳐 주식 같은 위험자산보다 안전자산 보유를 늘리게 하는 유인이 된다고 보았다.

수준에 따라 자산선호현상이 다르다는 걸 알 수 있다. 요약하면, 가처분소득이 증가하는 주식을 제외한 금융자산을 보유하려는 경향이 있으나, 순자산의 증가는 오히려 금융자산을 감소시키는 방향으로 영향을 미치고 있다.

세대에 따른 금융자산의 선호도 다르게 나타나고 있다. 금융자산과 현금에 대한 중년과 노년의 변수는 통계적으로 유의한 음의 값을 보이고 있다. 이 결과는 참조집단인 청년세대에 비하여 중년은 금융자산과 현금보유에 선호가 낮다는 의미이고, 노년세대는 중년에 비하여 금융자산보유에 선호가 더 낮다는 의미이다. 특이하게도, 보험수요는 청년세대에 비해 중년세대가 높게 나타나고 노년세대에는 낮게 나타났다. 이 결과는 생애순환주기모형에 따른 세대별 특성을 잘 반영하고 있다고 볼 수 있다¹⁹. 종사상 지위별로 금융자산유형에 관한 수요를 보면, 근로자 범위변수는 금융자산, 현금, 펀드형 예치금에 통계적으로 유의한 음수 값을 나타내고, 자영업자 범위변수는 금융자산, 펀드형 예치금, 주식에 통계적으로 유의한 음수 값을 나타낸다²⁰. 근로자는 참조집단보다 현금이나 펀드형 예치금에 대한 수요가 상대적으로 낮고 자영업자는 주식과 펀드형 예치금의 금융자산에 대한 수요가 낮다고 해석된다.

[표 4, 패널 A]

3.2 부채가 없는 가구의 특성변수가 실물자산에 미치는 영향

표 4의 패널 B는 동일한 가계특성변수를 이용하여 부채가 없는 가구의 실물자산에 대한 수요를 나타낸 표이다. 가처분 소득변수는 부동산과 거주주택이외의 자산에는 통계적으로 유의한 양의 값을 보이나 자동차를 포함한 기타자산변수에는 음의 값을 보였다. 그러나 제공한 값에서는 이와 반대 방향의 부호를 나타냈다. 이는, 가처분 소득이 낮은 가구는 부동산을 선호하나 가처분소득이 높은 가구는 자동차와 같은 내구재를 보유하려는 경향이 두드러진다는 의미이다. 다시 말하면, 소득수준에 따라 실물자산 선호에 대한 취향이 뚜렷이 대비되어 나타난다고 볼 수 있다. 순자산의 영향에서도 동일한 경향을 볼 수 있다. 순자산의 변수는 대부분 부동산관련 자산에서는 양의 영향을 미치나 제곱변수는 음의 값을 나타내고 있다. 이러한 결과를 패널 A와 대비시켜 해석하면 다음과 같은 시사점을 얻을 수 있다. 가처분소득이나 순자산이 낮은 가구는 부동산 또는 거주주택을 선호하나, 두 수준이 높은 가구는 위험자산인 주식보유를 선호한다. 세대간, 종사상 지위간 자산선호도도 두드러진 차이를 보인다. 범위변수인 중년과 노년세대는 실물자산, 특히 부동산에는 통계적으로 유의한 양의 값을 보였으나 거주주택, 기타자산과 자동차에는 음의 값을 나타냈다. 이는 중년과 노년세대는 실물자산보유욕구가 청년세대보다 높으나, 거주주택이나 내구재인 자동차

¹⁹ 또한 표 2의 패널 C에서 나타났던 분포와 일관성을 보이고 있다.

²⁰ . David and Willen(2009)는 직업에 따른 수입은 주식수익과 상관성이 적지만 기업크기에 따른 포트폴리오에서는 상관성이 강하게 나타난다고 주장했다. 또한, 몇몇 직업군에서는 장기채권수익과 상관관계가 있다는 사실을 보였다.

에 대한 욕구는 상대적으로 낮다는 걸 의미한다. 요약하면, 금융자산에 대한 욕구는 청년세대에 비해 중년과 노년세대는 낮으나 실물자산수요는 높게 나타난다라고 해석된다. 그러나, 상가나 거주주택이외의 자산에 대한 영향이 통계적으로 유의하지 않아 어느 종류의 실물자산이 선호되는지는 구체적으로 알 수는 없다. 종사상 지위별로 실물자산에 대한 영향을 보면, 근로자나 자영업자 변수는 거주주택에 통계적으로 유의한 음의 값을 나타내나 거주주택이외의 부동산에는 양의 값을 보였다. 즉, 근로자나 자영업자는 참조집단에 비하여 거주주택부동산보다는 거주주택이외의 부동산을 선호하는 것으로 해석된다. 또한, 자영업자는 근로자보다 자동차와 귀금속(자동차외 자산)같은 내구재를 선호하는 것으로 나타났다.

[표 4, 패널 B]

4. 부채가구의 금융자산과 실물자산의 선택

표 5의 패널 A는 부채가구의 금융자산수요에 대한 토빗 회귀분석결과이다. 우선, 가구원수의 증가는 금융자산보유를 증가시키는 요인으로 작용하여 부채가 없는 가구표본에서와는 다른 반대의 결과를 나타낸다. 그러나, 이는 보험수요욕구에 대한 영향때문이다. 왜냐하면, 보험이외의 기타금융자산은 음의 값을 보이기 때문이다. 가처분소득에 대한 영향은 부채가 없는 가구와 유사하게 나타나고 있다. 소득수준이 높을수록 금융자산보유욕구가 높아지고 있으며 다양한 금융자산의 보유에 영향을 미치고 있다. 반면, 순자산을 많이 보유한 부채가구는 부채를 보유하지 않은 가구보다 금융자산보유에 대한 뚜렷한 양의 통계적 유의한 값을 보이고 있다. 순자산의 제곱의 영향을 보면 부채가 없는 가구와는 다르게 채권을 제외한 모든 금융자산에서 통계적으로 유의한 값을 보이고 있다. 부채는 대부분 금융자산투자를 감소시키는 방향으로 나타났다. 이는 Heaton and Lucas(2000)과 Flavin and Yamashita(2002)의 주장과는 반대되는 결과이다. 세부적으로 보면, 채권과 보험을 제외한 나머지 금융자산에는 음의 영향을 미치고 있다. 또 다른 주요관심 변수인 원금과 이자상환은 현금, 펀드형 적립식, 보험에 통계적으로 유의한 양의 값을 보이고 있다. 이는 원금과 이자상환부담이 현금, 펀드형 적립식 수익증권, 보험보유의 감소를 초래하지 않았다는 의미이다. 오히려 보수적인 투자를 유도하고 있다고 풀이된다. 세대별 특징을 살펴보면, 부채가 있는 중년세대가구는 금융자산과 현금보유에는 통계적으로 유의한 음의 값을 보였고 주식과 보험에는 통계적으로 유의한 양의 값을 보였다. 이는 중년세대는 현금과 금융자산보유에 대한 욕구가 청년세대보다 낮다는 의미이며 주식과 보험은 높다는 의미이다. 그러나 표2의 패널 B에서 보는 것처럼 중년세대가 청년세대보다 적은 금액을 보유하고 있다는 의미는 아니다. 덧붙여 말하면, 총자산에서 각 자산이 차지하는 비중에 따라 선호의 강도가 달라진다는 의미이다. 이는 또한 부채가 없는 가구의 세대들과도 비교가 된다. 부채가 없는 중년 또는 노년세대는 주식에 대한 영향이 통계적으로 유의하지도 않게 나타났다. 부채가 없는 가구와 비교해 보면, 부채가 중년세대와 노년세대의 위험자산인 주식선호가 두드러졌다고 해석할 수 있다. 종사상 지위에 따른 금융자산들의 영향을 보면, 부채가구의 근로자는 참조집단에 비교하여 현금보유욕구는 낮으나 보험수요는 높게 나

타났다. 반면, 자영업자는 현금과 보험욕구가 동시에 높게 나타났다.

[표 5, 패널 A]

표 5의 패널 B는 부채가구의 실물자산보유에 대한 회귀분석 결과를 나타낸다. 여기에서도 부채가구의 가처분 소득 및 가처분소득의 제곱 변수의 영향은 부채가 없는 가구와 질적으로 다르지는 않다. 가처분 소득은 부동산에 통계적으로 유의한 양의 값을 나타내지만, 기타자산과 부동산에는 통계적으로 유의한 음의 값을 보이고 있다. 반면, 가처분 소득의 제곱변수는 이와는 반대부호를 보이고 있다. 해석하면, 가처분 소득이 낮은 가구는 부동산을 선호하지만, 높은 가구는 이와는 반대로 귀금속이나 자동차와 같은 고급내구재를 선호한다고 풀이된다. 이러한 결과는 부채가 없는 가구와 동일하다. 부채규모는 모든 실물자산종류에 1% 유의수준에서 통계적으로 유의한 양의 값을 보이며, 원금과 이자상환도 동일한 결과를 보이고 있다. 이러한 결과는 원금과 이자상환의 부담에도 불구하고, 부채가구가 부채가 없는 가구에 비해 실물자산을 보유하려는 욕구가 강하게 나타난다고 볼 수 있다. 부채가구의 순자산 변수의 영향은 부채가 없는 가구에서의 영향과는 확연히 다르게 나타난다. 순자산은 대부분 음의 값을 나타내고 순자산 제곱변수는 양의 값을 나타내고 있다. 즉, 순자산이 작으면 부채가구는 실물자산보유를 회피하고, 반대로 높으면 보유를 선호한다고 해석할 수 있다. 부채가 없는 가구에서는 이와 반대현상이 나타난다. 세대별 또는 종사상 지위에 따른 영향은 부채가 없는 가구에서와 유사하게 나타나고 있다.

[표 5, 패널 B]

5 과다부채가구의 특성

이 섹션에서는 부채가 과다한 가구의 자산선택에 어떤 변수들이 영향을 미치는지 분석하였다. 부채가 과다한 가구에 관심을 갖는 이유는 부채가구의 가구특성변수와 재무변수들이 금융자산과 실물자산의 배분에 어떤 변화를 초래하는가와 위험자산과 안전자산의 선택에 어떤 영향을 미치고 있는가를 알기 위해서다. 가계부채가 과다한지 여부는 여러 지표로 정의된다. 예를 들면, 최경자, 이희숙, 이희숙, 성영애(2003)와 백은영과 성영애(2012)은 총자산 대비 부채가 70% 이상인 경우나 월평균 소득 대비 월평균 부채상환액이 40% 이상인 가구를 과다부채가구로 제시하고 있다. 정부도 금융기관의 가계대출규제에 대출규제지표인 담보인정비율(loan to value:LTV)이나 총부채상환비율(debt to Income: DTI)을 안내기준으로 제시하여 사용하고 있다. LTV 규제는 2002년 8월에 처음으로 도입되었다. LTV 규제에도 부동산 열기가 과열되자 정부는 2005년 8월에 일부 대출에 대해서 40%의 DTI 규제를 적용했다²¹. 또한, 원금상환과 이자를 포함한 원리금을 가처분소득으로 나눈 비율

²¹ 아시아 경제, 2014년 3월6일. 현재 DTI 규제는 도시는 50%, 지방은 60%로 완화됐다.

인 원리금상환비율(Debt Service Ratio: DSR)이 대표적으로 과다부채가구를 가르는 지표로 이용된다. 본 연구에서는, 부채가 과다한 가구의 기준을 원리금상환비율이 40%인 가구로 정의했다. 표6의 패널 A와 B는 원리금상환비율로 정의한 과다부채가구를 대상으로 토빗 회귀분석을 한 결과이다. 두선 표6의 패널 A를 보면 가처분소득과 가처분소득의 제곱변수는 부채가계를 표본으로 분석했을 경우와 유사한 결과를 보이고 있다. 예치금 펀드형 수익증권과 주식이 통계적 유의성을 보이지 않고 있지만 나머지 변수의 부호의 방향과 통계적 유의성이 그대로 유지되고 있다. 그러나, 순자산의 영향은 부채가구만을 대상으로 했을 경우보다 뚜렷하지 않다. 그리고, 부채나 원금과 이자상환 변수들의 영향도 제한적으로 통계적 유의성을 보이고 있다. 현금보유에는 양의 영향을 미치나 적립식 펀드형 수익증권에는 음의 영향을 미치고 있다. 원금과 이자상환도 보험과 금융자산에만 통계적으로 유의한 양의 값을 보였다. 과다부채가구의 원금과 이자상환의 부담도 금융자산의 감소를 초래하진 못했다. 부채의 영향을 보면, 과다부채가구에서 계수의 크기가 다소 높게 나타났다. 원금과 이자상환변수의 계수도 부동산, 거주주택, 자동차 등에서 계수의 크기가 크게 나타났다. 기타 세대 범위변수나 종사상 지위 변수도 부채가구에서와 유사한 결과를 나타내고 있다. DTI가 50% 이상이거나 LTV가 60%이상인 과다부채가구를 대상으로 동일한 분석을 시행해 봤지만 질적으로 특별한 차이는 없었다²².

[표 6, 패널 A와 B]

6. 결론

자본화가 발달한 국가의 소득수준과 순자산을 기준으로 국내가계수준과 비교하면, 주식, 채권과 같은 금융자산보유는 여전히 낮은 수준이며, 세대간 또는 종사상 지위간에 차이를 보이고 있기는 하나, 여전히, 낮은 수준이다. 주택이나 부동산 같은 실물자산을 선호하는 국내가구의 특성을 고려할 경우, 포트폴리오의 위험분산효과가 적절히 작동한다고 믿는다면, 금융자산을 더 보유할 필요성이 제기된다. 가상적으로, 부동산 거품이 꺼질 경우, 가격하락에 따른 순자산의 감소 및 소득의 하락은 부채가구에게는 커다란 위험을 초래할 수 있으므로, 실물자산과 금융자산의 적절한 배분을 통해 위험을 상쇄할 필요가 있다.

역사적으로 국내가계는 부동산보유가 큰 비중을 차지하고 있으나 이러한 포트폴리오 구성이 최적이라는 어떠한 이론도 없으며 실증적으로 이를 뒷받침할 연구도 없었다. 본 논문에서는, 부채가계와 부채가 없는 가계의 포트폴리오 구성이 어떻게 다르고 포트폴리오 구성에 영향을 미치는 요인이 무엇인가를 조사하였다. 또한 세대간 혹은 종사자간 포트폴리오 구성하는데 차이를 나타내는지 조사하였다. 2010 가계금융조사에서는 절반이상의 가구들이, 여유자금이 발생할 경우, 부동산같은 실물자산보다는 저축이나 금융자산에 투자한다는 의견을 내놓았으나, 실증적인 분석에서

²² 요청시 표가 제공된다.

는 실물자산이 금융자산보다 총자산에서 차지하는 비중이 매우 높았으며, 금융위기 이전의 자산 구성과도 두드러진 차이를 보이지 않는 결과를 나타냈다. 부채보유여부와 관계없이, 평균가구는 주택과 부동산같은 실물자산에 치우쳐져 자산배분을 하는 것으로 나타났다. 주요 발견은 다음과 같다.

첫째, 부채가구는 부동산, 거주주택, 자동차, 그 외의 내구재를 선호하나 보험과 채권 이외의 금융자산은 선호하지 않았다. 또한, 부채가구는 원금과 이자상환의 부담에도 불구하고 실물자산을 선호하는 경향을 보였다. 둘째, 금융자산보유에 영향을 미치는 요인으로, 순자산 수준이 높을 수록, 부채가구는 부채가 없는 가구에 비하여 금융자산을 보유하려는 경향이 두드러졌다. 그러나 가처분 소득은 부채보유여부와 관계없이 금융자산보유를 부추키는 요인으로 작용했다. 셋째, 순자산 수준이 낮은 부채가구는 각 실물자산보유를 꺼려한다. 반면, 순자산 수준이 높은 부채가구는 선호하는 것으로 나타났다. 이는 부채가 없는 가구의 순자산의 영향과 극명한 대조를 보였다. 넷째, 세대별로 금융자산과 실물자산에 대한 수요를 보면, 중년세대와 노년세대에서는 금융자산에 대한 수요는 작으나 실물자산에 대한 수요는 높았다. 하지만 이 두 세대가 청년세대에 비해 적은 금액을 보유하고 있다는 의미는 아니며, 총 포트폴리오에서 차지하고 있는 금융자산의 비중이 낮다는 뜻이다. 노년과 중년세대의 실물자산 투자금액이 청년세대의 투자금액보다 2배 이상 많다는 사실이 이러한 추론을 뒷받침한다. 넷째, 부채가 있는 중년세대나 노년세대의 가구는, 부채가 없는 동일가구세대보다, 주식선호가 뚜렷하게 나타났다. 또, 청년세대에 비하여 부채가구의 중년과 노년세대는 주식선호 현상을 보이고 있다. 이러한 결과가 내포하는 문제점은, 이 들 세대가 장기보유 목적이나 위험분산목적 아니라는 점이며, 장기보유목적이 아니거나 위험분산효과를 고려하지 않은 자산구성인 경우, 실물자산의 변동성과 상쇄되지 않는 위험자산의 변동성에 노출될 수 있고, 그 결과로써, 총 위험이 증폭되어 가계의 재무건전성뿐만 아니라 국가경제의 건전성도 위협을 가할 수 있기 때문이다. 2008년 세계금융위기와 2005년 부동산거품위기를 겪었음에도 불구하고 여전히 실물자산선호가 수그러들지 않았다는 점은, 자산 재분배에 대한 인식변화와 금융교육이 필요하다는 시사점을 남기고 있다.

참고문헌

김경아, 국내가계의 자산선택행위에 관한 연구, 제 8회 한국노동패널 학술대회 논문집, 2007, pp.561-590.

김재철, 가계의 주식보유비중 결정요인에 대한 연구: OECD 국가나 비교를 중심으로, 한국증권연구원, 2005.

김재철 외 4인, 인구 고령화와 우리나라의 자본시장: 가계의 주식보유에 미치는 영향을 중심으로, 한국증권연구원, 2006.

- 백은영·성영애, 2012, 부채 취약가계 결정 요인 한국생활과학회지, 제 21권 2호, pp.225-240.
- 임경묵, 2004, 한국 가계의 주식시장참가결정요인 분석,KDI 정책연구, 제26권 1호, pp.35-70
- 정운영, 2008, 우리나라 가계의 자산선택 결정요인에 관한 연구, Financial Planning Review, 제 1권 1호, pp.81-108.
- 최원호, "소비습관과 주식수익률 프리미엄 현상: 한국증권시장에서의 검증", 한국증권학회지 제40권 2호(2011), pp.261-285.
- 최원호, 가계부채와 금융자산보유에 관한 연구, 재무연구, 제26권 제 4호(2013), pp.527-559.
- 최현자, 이희숙, 이희숙, 성영애, 2003, 재무비율을 이용한 가계재무상태 평가지표개발에 관한 연구, 소비자연구, 제14권 1호, pp.99-121.
- 가계부채백서, 한국금융연구원, 2013.
- 부채경제학과 한국의 가계 및 정부부채, 한국은행, 2012.4.
- 2010 가계금융조사 결과 보도자료, 통계청, 2010.
- 2011 가계금융조사 결과 보도자료, 통계청, 2011.
- 2012 가계금융복지조사 보고서, 통계청, 2013.
- Angerer , Xiahong and Pok-Sang Lam, 2009, Income Risk and Portfolio Choice: An Empirical Study, *Journal of Finance*, Vol. 94, No2., pp.1037-1055.
- Becker, Thomas., and Reza Shabani, 2010, Outstanding Debt and the Household Portfolio, *Review of Financial Studies*, Vol. 23, pp. 2900-2934.
- Bodie, Zvi and Dwight Crane, 1997, Personal Investing: Advice, Theory and Evidence, *Financial Analysts Journal*, Vol.53, No.6, pp.13-23.
- Bodie, Zvi, Robert Merton, and William Samuelson, 1992, Labor Supply Flexibility and Portfolio Choice in a Life Cycle Model, *Journal of Economic Dynamics and Control* Vol. 16, pp.427-449.
- Chetty, Raj., and Adam Szeidl, 2009, The Effect of Housing on Portfolio Choice, Working Paper,

University of California, Berkeley.

Cocco, João, 2005, Portfolio Choice in the Presence of Housing, *Review of Financial Studies*, Vol. 18, pp.536-567.

Cocco, João, Francisco Gomes, and Pascal Maenhout, 2005, Consumption and Portfolio Choice over the Life Cycle, *Review of Financial Studies*, Vol.18, pp.491-533.

Curcuro, Staphanie, John Heaton, Deborah Lucas, and Damien Moore, 2004, Heterogeneity and Portfolio Choice : Theory and Evidence, *Handbook of Financial Econometrics: Tools and Techniques*, Vol. 1, 2010, pp.337-382. North Holland.

Davis, S., F. Kubler, and P. Willen, " Borrowing Costs and the Demand for Equity over the Life Cycle, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 88(2006), pp.348-362.

Davis, Steven and Paul Willen, 2013, Occupation-Level Income Shocks and Asset Returns: Their Covariance and Implication for Portfolio Choice, Federal Reserve Bank of Boston, Working Paper.

Flavin, Majorie, and Takeshi Yamashita, 2002, Owner-Occupied Housing and the Composition of the Household Portfolio, *American Economic Review*, Vol.98, pp. 474-497.

Guiso, Luigi, Tullio Jappelli, and Daniele Terlizzese, 1996, Income Risk, Borrowing Constraints and Portfolio Choice, *American Economic Review*, Vol. 86. Pp.158-172.

Haliassos, Michael, and Carol Bertaut, 1995, Why do so Few Hold Stocks?, *Economic Journal*, Vol. 105, pp.1110-1129.

Heaton, John, and Deborah Lucas, 2000, Portfolio Choice and Asset Prices: The Importance of Entrepreneurial Risk, *Journal of Finance*, Vol.55, No.3, pp.1163-1198.

Hochguertel, Stefan, Rob Alessie, and Arthur V. Soest, 1997, Saving Accounts versus Stocks and Bonds in Household Portfolio Allocation, *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 99, pp.81-97.

Holden, Sarah, and Jack Vanderhei, 2003, 401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, Loan activity 2001, *EBRI issue Brief*, No. 255.

Hu, Xiaoqing , 2005, Portfolio Choice for Homeowners, *Journal of Urban Economics*, Vol. 58, pp.114-136.

Kullman, Cornelia, and Stephan Siegel, 2003, Real Estate and its Role in Household Portfolio Choice, Working Paper

Love, David, 2010, The Effects of Marital Status and Children on Savings and Portfolio Choice, *Review of Financial Studies* , Vol.23, No 3, pp.385-432.

Mankiw, Gregory., and Stephen, Zeldes, 1991, The Consumption of Stockholders and Nonstockholders, *Journal of Financial Economics*, Vol. 29, pp.97-112.

Yao, Rui, and Harold, Zhang, 2005, Optimal Consumption and Portfolio Choices with Risky Housing and Borrowing Constraints, *Review of Financial Studies*, Vol. 18, pp.198-239.

표 1 여유자금 운용방법 및 금융자산투자 목적

가계부채는 금융부채와 임대보증금을 포함한다. 금융부채는 담보대출, 신용대출, 신용카드관련 대출, 외상 및 할부미상환액, 갯돈 미불입금을 포함한다. 패널 A는 여유자금 운용방법을, 패널 B는 저축 및 금융자산투자시 제일순위 고려사항을, 패널 C는 저축 및 금융자산투자시 선호하는 운영방법 제일순위를, 패널 D는 저축 및 금융자산투자시 주된 투자목적 제일순위를 나타내고 있다.

패널 A 여유자금 운용방법	패널 B			금융자산투자시 고려사항	패널 B		
	전체	부채 가구	부채가 없는 가구		전체	부채 가구	부채가 없는 가구
저축 및 금융자산투자	5,260	2,604	2,656	수익성	1,751	1,236	515
부동산 구입	2,393	1,435	958	안전성	7,144	4,153	2,991
부채상환	1,625	1,610	15	현금화 가능성	367	241	126
내구재 마련*	224	137	87	접근성 (이용의 편리성)	715	345	370
기타	498	205	293	기타	23	16	7
총가구수	10,000	5,991	4,009	총가구수	10,000	5,991	4,009

* 자동차, 가구 등

패널 C 저축 및 금융자산투자시 선호하는 운영방법 1순위	패널 D			금융자산투자 목적 1순위	패널 D		
	전체	부채가 구	부채가 없는 가 구		전체	부채가 구	부채가 없 는 가구
은행예금	5303	3113	2190	주택구입 및 전 (월)세 보증금 마 련	2139	1178	1926
저축은행예금	860	565	295	노후대책	4438	2512	214
비은행 금융기관예금†	2509	1326	1183	결혼자금 마련	482	268	361
개인연금	260	197	63	사고 및 질병 대비	529	168	320
보험	128	108	20	자녀교육비 마련	1129	809	8
채권(직접투자)	51	33	18	부채상환	822	814	27
주식(직접투자)	330	238	92	자동차 등 내구재 구입	49	22	45
수익증권 (펀드 등 간접투자)	475	342	133	여행 등 여가	93	48	35
계(契)	43	37	6	상속 및 증여	55	20	68

기타	41	32	9	창업 및 사업확장	194	126	44
				기타	70	26	961

† 신탁, 농·수협, 우체국, 새마을금고 등

그림 1 담보대출용도

2010년 가계자산조사의 부채가구는 5,991가구이다. 아래 그림은 부채가구가 어떤 목적으로 대출 했는지를 나타낸다. 각 막대그래프의 꼭지값은 최대값을 나타내며, 꼬리값은 평균값을 나타낸다.

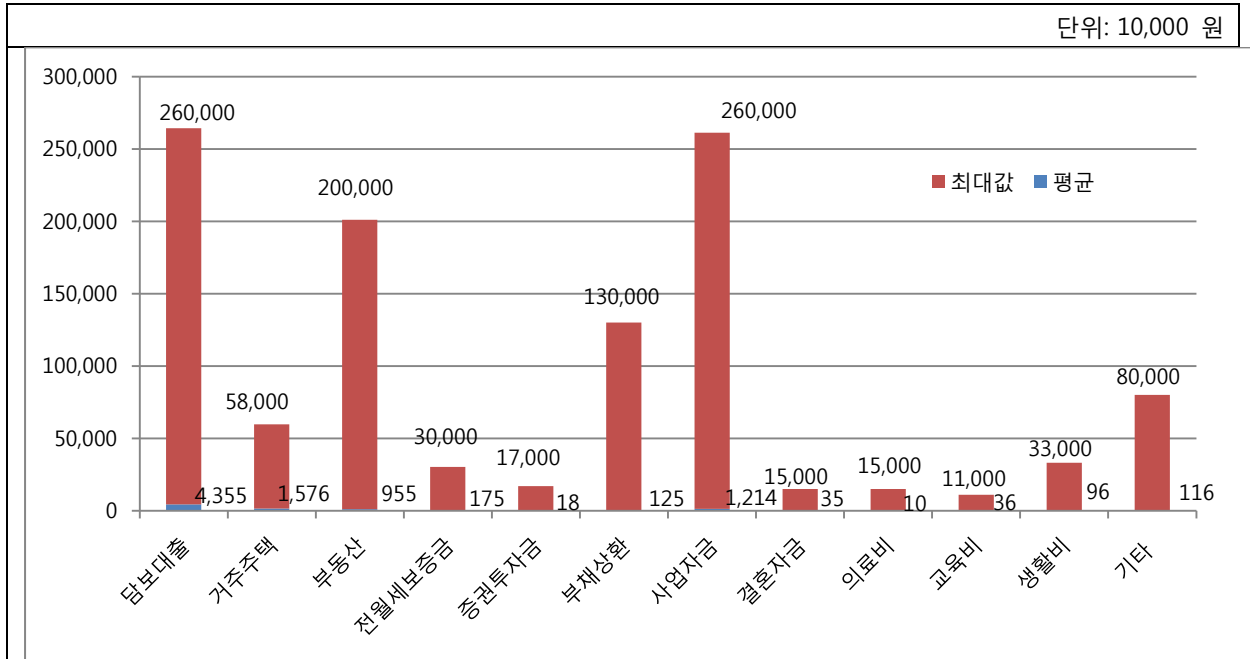


그림 2 담보형태별 담보가치

2010년 가계자산조사의 부채가구는 5,991가구이다. 그림 2는 부채가구가 대출을 했을 경우, 담보 형태별에 따른 담보물의 가치를 나타낸다. 왼쪽은 각 담보물의 평균값을 나타내고, 오른쪽은 최대 값을 나타낸다.

평균 담보가치	단위: 10,000 원	담보가치: 최대값	단위: 10,000 원
---------	--------------	-----------	--------------

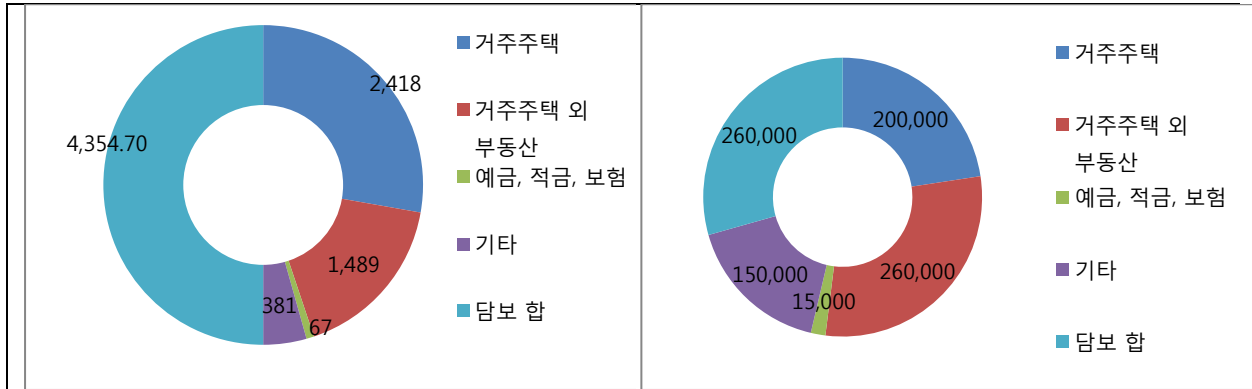


그림 3 금융부채의 원금상환액 및 지급이자

그림 3은 부채가구(총 5991가구)의 금융부채별로 나타낸 원금상환액(앞 그래프) 및 지급이자(뒤 그래프)이다. 왼쪽은 평균값을 나타내며 오른쪽은 최대값을 나타낸다.

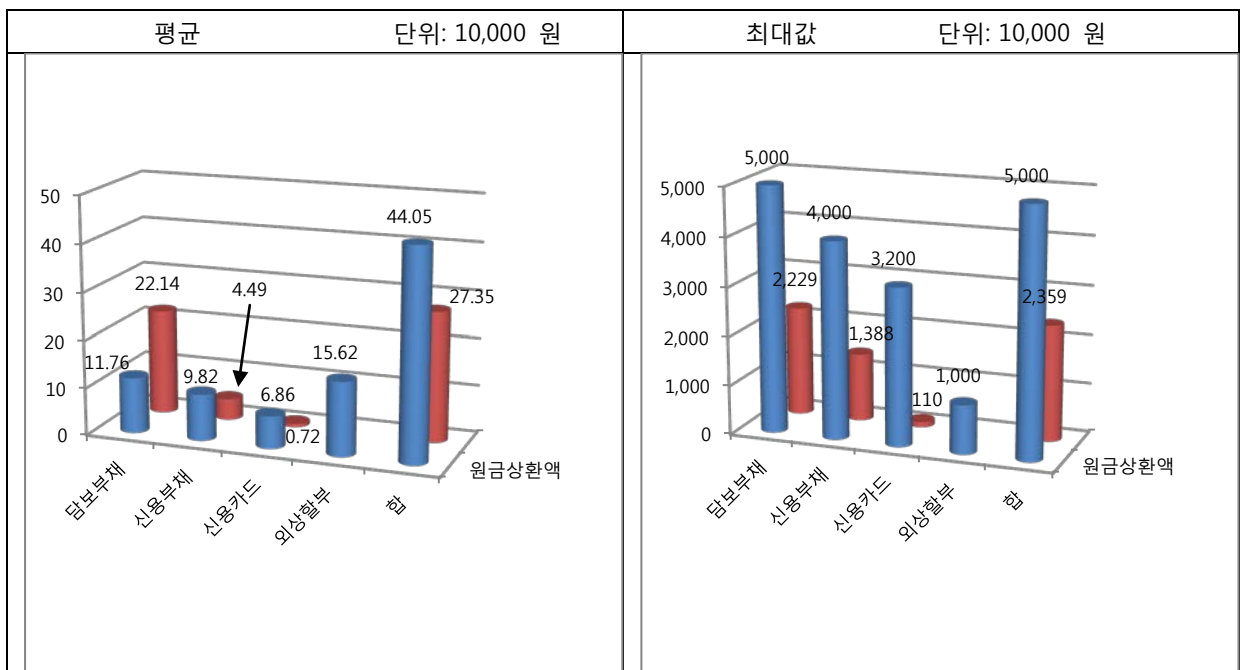


그림 4 원금상환 및 이자지급이 생계에 주는 부담

왼쪽 파이차트는 부채가구의 원금상환 및 이자지급이 생계에 얼마나 부담을 주는지를 나타내는 파이차트이다. 오른쪽 차트는 부채가구의 소득대비 가계지출비중이 어느 정도인지를 나타낸다. 퍼센트옆에 있는 괄호의 숫자는 응답가구수를 나타낸다.

원금상환 및 이자지급이 생계에 주는 부담	소득대비 가계지출
------------------------	-----------

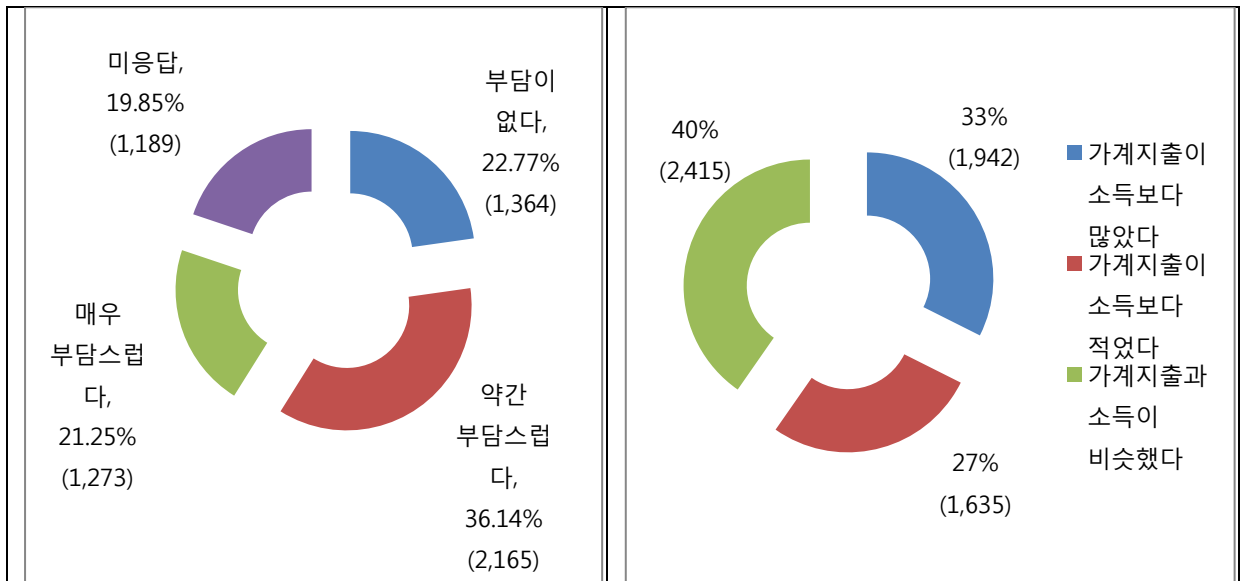


그림 5 부채상환을 위한 자금마련 1순위

그림 5는 부채가계가 부채상환을 위해 자금마련을 어떻게 하겠느냐의 질문에 제 1순위로 답한 가구수를 나타낸다.

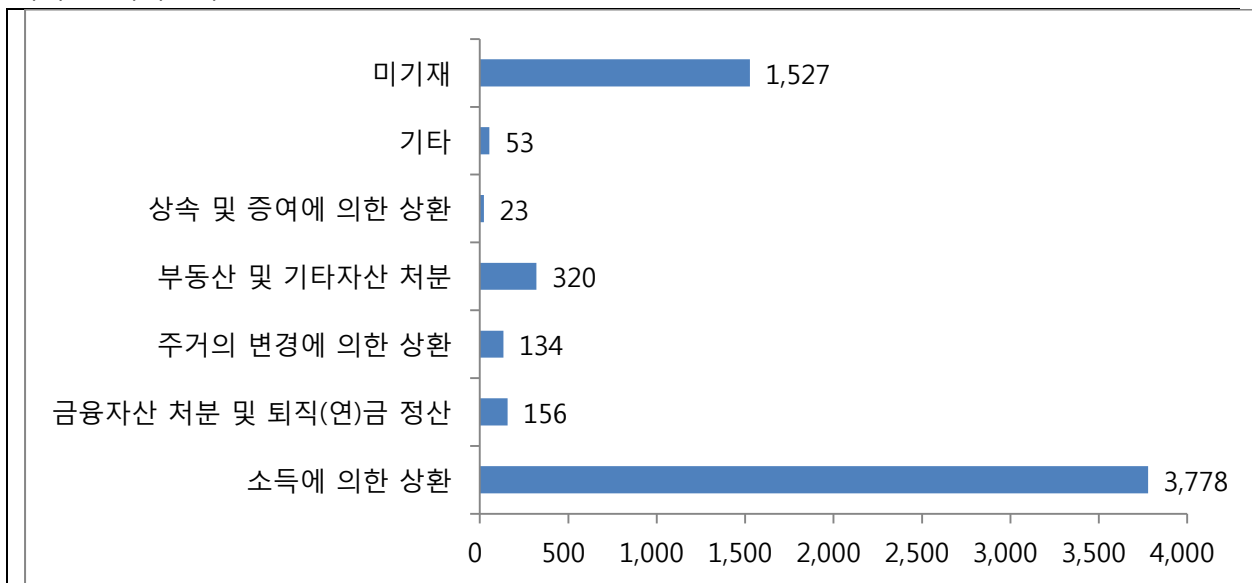


그림 6 부채가구의 소득대비 소비지출

그림 6은 5991 부채가구의 소득대비 가계지출 비율을 나타낸다. 오른쪽 네모상자는 가계지출이 소득보다 많다고 대답한 부채가구의 부족자금조달방법과 32.4%를 구성하는 각 방법의 퍼센트를 나타내고 있다. 괄호안의 숫자는 부채가구수이다.

가계소득 대비 소비지출

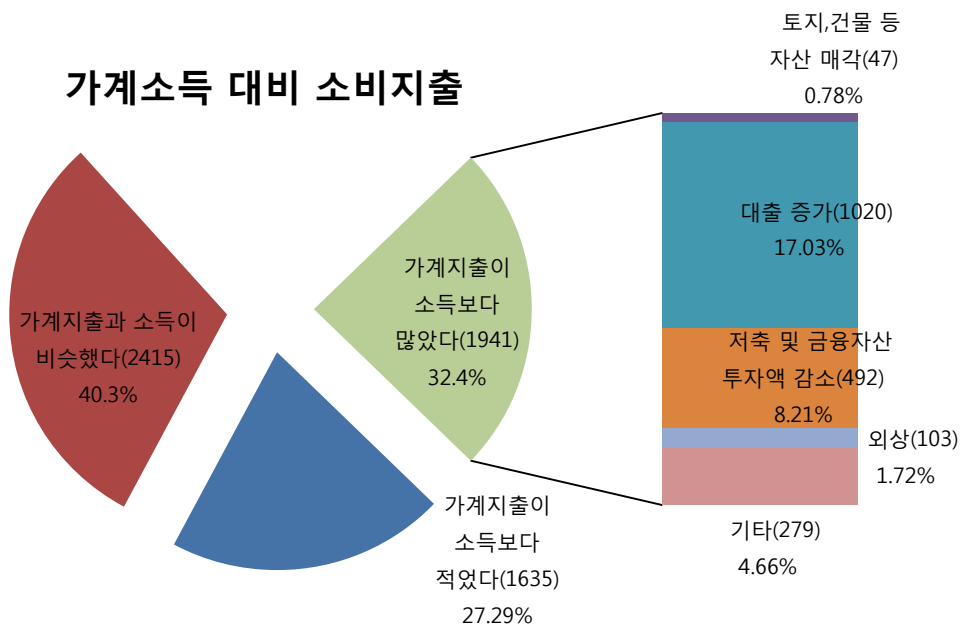


표 2 세대별 실물자산 및 금융자산의 분포

패널 A는 2010년도 전체가구의 세대별 금융자산과 실물자산의 중앙값과 평균값을 나타낸 표이다. 패널 B와 패널 C는 부채가구와 부채가 없는 가구의 세대별 금융자산과 실물자산의 중앙값과 평균값을 나타낸 표이다. 10대에서 30대까지 청년세대이고 노년은 70대 이상에서 90대까지, 중년은 40대에서 60대이하로 구분했다. 순자산은 총자산에서 총부채를 뺀 값이다. 총자산은 금융자산과 실물자산의 합이다. 총부채는 금융부채와 임대보증금의 합이다. 금융부채는 금융대출(담보대출, 신용대출, 신용카드 관련 대출의 합)과 갯돈 미불입금의 합이다. 금융자산은 저축액과 전월세 보증금이 포함된다. 저축액은 적립식 저축, 목돈을 예치해 놓은 저축, 기타저축(빌려준 돈과 갯돈 불입금)이 포함된다. 실물자산은 부동산, 기타자산 평가액(자동차와 자동차이외의 자산)이 포함한다. 부동산은 거주주택, 거주주택 이외의 부동산 및 계약금 및 중도금 납입금액이 포함된다. 자동차 이외의 자산에는 회원권, 귀금속, 골동품 및 예술품, 고가의 내구재, 무형자산 및 기타(오토바이, 기타회원권 등)가 포함된다. 첫번째 세로줄 괄호 안의 숫자는 해당 가구수를 나타낸다.

패널 A : 전체가구

단위: 가구, 10,000원

	순자산	총부채	금융자산	현금	수익증권		주식	채권	보험	실물자산	부동산	자동차	기타
					펀드형 적립식	펀드형 예치금							
					중앙값								
40대 미만 (4,429)	8,722	500	3,457	180	0	0	0	0	600	8,722	0	400	0
40대이상 ~60대이하 (2,829)	16,008	1,270	3,865	230	0	0	0	0	960	16,008	13,000	400	0
70대 이상 (2,742)	11,977	0	1,095	150	0	0	0	0	0	11,977	10,200	0	0
전체	12,181.5	500	2,938.5	200	0	0	0	0	456	10,000	9,500	200	0
평균													
40대 미만	14,941.55	3,480.23	6,225.65	536.33	168.19	105.18	243.68	1.56	1,146.89	12196.13	11,354.33	680.36	161.44
40대이상 ~60대이하	30,157.45	6,324.83	7,837.81	834.97	196.89	337.76	599.68	21.09	1,876.46	28644.48	27,510.10	809.67	324.72
70대 이상	29,602.94	3,472.37	4,272.01	613.03	57.88	268.11	314.35	6.89	506.89	28803.3	28,219.76	319.00	264.54
전체	25,828.38	4,737.88	6,386.99	690.29	149.69	254.28	421.34	11.72	1,288.96	24,179.27	23,280.95	635.40	262.92

패널 B : 부채가구

단위: 가구, 10,000원

	순자산	총부채	금융자산	현금	수익증권		주식	채권	보험	실물자산	부동산	자동차	기타
					펀드형 적립식	펀드형 예치금							
중양값													
40대 미만 (3,075)	9,716	2,500	3,602	180	0	0	0	0	780	7,186	6,200	500	15
40대이상 ~60대이하 (1,157)	17,532	3,530	3,900	230	0	0	0	0	1,160	17,600	16,900	500	9
70대 이상 (1,759)	20,047	3,000	1,670	200	0	0	0	0	0	21,805	21,300	30	0
전체(5,991)	14,883.0	3,000	3,410	200	0	0	0	0	788	15,000	14,000	400	0
평균													
30대 이하	16,199.55	5,425.13	6,363.54	505.944	167.902	100.028	260.820	1.859	1,299.78	15,261.14	14,298.65	784.949	177.536
40대이상 ~60대이하	32,677.63	9,109.81	8,066.72	859.753	214.979	362.527	584.139	19.577	2,036.45	33,720.72	32,448.28	892.254	380.182
70대 이상	43,502.71	8,490.36	5,347.01	667.522	80.712	481.693	431.213	14.261	828.13	46,646.06	45,708.07	507.560	430.430
전체	29,930.12	7,908.33	7,041.41	718.75	175.23	308.47	459.68	13.35	1,586.81	30,797.04	29,680.19	786.46	330.39

패널 C : 부채가 없는 가구

단위: 가구, 10,000원

	순자산	금융자산	현금	수익증권		주식	채권	보험	실물자산	부동산	자동차	기타
				펀드형 적립식	펀드형 예치금							
				중앙값								
40대 미만 (1,354)	6500	3,150	180	0	0	0	0	288	592	0	150	0
40대이상 ~60대이하 (1,672)	12737.5	3,720	239	0	0	0	0	606	6,531	6,000	200	0
70대 이상 (983)	7663.5	800	120	0	0	0	0	0	5,300	5,100	0	0
전체(4,009)	8,619	2,200	180	0	15	0	0	15	3,450	3,000	0	0
평균												
30대 이하	12,690.46	5,978.91	590.693	168.712	114.405	213.012	1.017	873.29	6,711.55	6,085.71	493.202	132.632
40대이상 ~60대이하	24,434.02	7,317.93	778.681	155.800	281.525	634.964	24.520	1,513.12	17,116.09	16,295.23	622.112	198.747
70대 이상	19,984.51	3,528.13	575.317	42.078	120.305	233.481	1.794	284.60	16,456.37	16,118.10	188.523	149.745
전체	19,698.80	5,409.03	647.77	111.54	173.31	364.06	9.28	843.87	14,289.77	13,718	409.67	162.10

표 3 종사상 지위에 따른 금융자산과 실물자산의 분포

패널 A는 2010년도 전체가구의 종사상 지위에 따른 금융자산과 실물자산의 중앙값과 평균값을 나타낸 표이다. 패널 B와 패널 C는 부채가구와 부채가 없는 가구의 종사상 지위에 따른 금융자산과 실물자산의 중앙값과 평균값을 나타낸 표이다. 순자산은 총자산에서 총부채를 뺀 값이다. 총자산은 금융자산과 실물자산의 합이다. 총부채는 금융부채와 임대보증금의 합이다. 금융부채는 금융대출(담보대출, 신용대출, 신용카드 관련 대출의 합)과 갯돈 미불입금의 합이다. 금융자산은 저축액과 전월세 보증금이 포함된다. 저축액은 적립식 저축, 목돈을 예치해 놓은 저축, 기타저축(빌려준 돈과 갯돈 불입금)이 포함된다. 실물자산은 부동산, 기타자산 평가액(자동차와 자동차이외의 자산)이 포함한다. 부동산은 거주주택, 거주주택 이외의 부동산 및 계약금 및 중도금 납입금액이 포함된다. 자동차 이외의 자산에는 회원권, 귀금속, 골동품 및 예술품, 고가의 내구재, 무형자산 및 기타(오토바이, 기타회원권 등)가 포함된다. 첫번째 세로줄 괄호 안의 숫자는 해당 가구수를 나타낸다.

패널 A : 전체가구

단위: 가구, 10,000원

	순자산	총부채	금융자산	현금	수익증권		주식	채권	보험	실물자산	부동산	자동차	기타
					펀드형 적립식	펀드형 예치금							
					중앙값								
근로자 (5,172)	11,163	500	3,546	190	0	0	0	0	707	8,000	7,000	310	0
자영업자 (2,664)	17,223	1,523	3,278	300	0	0	0	0	708	15,920	15,000	350	5
무급가족종사자 (4)	23,172	10,500	3,867	350	0	0	0	0	550	23,716	21,800	1,510	0
기타종사자 (112)	8,802	960	2,815	150	0	0	0	0	619	6,177	5,100	275	0
미기재 (2,047)	9,040	0	1,015	100	0	0	0	0	0	7,200	7,000	0	0
					평균								
근로자	21,477.17	3,935.34	6,742.76	572.58	165.21	209.67	451.63	15.37	1,416.60	18,669.74	17,770.64	667.34	231.77
자영업자	36,906.28	7,874.10	7,401.51	1,028.07	200.12	329.24	440.70	8.33	1,686.57	37,378.86	36,108.33	845.60	424.93
무급가족종사자	36,026.50	9,037.50	4,048.50	762.50	0	0	500	0	1,166.00	41,015.50	39,362.50	1,653	0
기타종사자	15,550.57	4,004.65	4,976.58	709.06	56.74	113.39	140.98	0	1,501.73	14,578.64	13,897.86	579.81	100.97
미기재	22,942.31	2,714.28	4,249.03	546.80	50.24	277.64	334.82	7.57	437.40	21,407.56	20,985.36	282.12	140.08

패널 B : 부채가구

단위: 가구, 10,000원

	순자산	총부채	금융자산	현금	수익증권		주식	채권	보험	실물자산	부동산	자동차	기타
					펀드형 적립식	펀드형 예치금							
중양값													
근로자 (3,258)	13,062	2,713	3,721	182	0	0	0	0	919	11,700	11,000	400	9
자영업자 (1,854)	18,364	4,020	3,587	300	0	0	0	0	996	20,000	19,000	500	27
무급가족종사자 (3)	22,302	13,900	2,124	200	0	0	0	0	848	30,592	27,000	2,990	0
기타종사자 (85)	10,363	2,100	3,456	150	0	0	0	0	840	7,610	7,000	300	0
미기재 (791)	16,100	3,000	1,530	160	0	0	0	0	0	18,250	18,000	0	0
평균													
근로자	23,334.95	6,247.26	7,037.38	558.04	178.25	226.92	463.55	16.96	1,590.38	22,544.82	21,498.60	767.94	278.28
자영업자	40,581.00	11,318.48	7,946.17	1,066.33	229.32	377.77	510.32	4.96	1,949.85	43,953.31	42,482.90	959.92	510.48
무급가족종사자	40,021.33	12,050.00	2,927.33	296.67	0	0	666.67	0	1,470.67	49,144.00	46,950.00	2,194.00	0
기타종사자	16,754.04	5,276.72	5,371.68	595.29	65.24	149.41	68.12	0	1,803.67	16,659.07	15,941.88	617.68	99.51
미기재	33,507.88	7,024.18	5,132.41	580.85	48.49	500.19	366.33	19.60	698.30	35,399.65	34,781.78	468.93	148.94

패널 C : 부채가 없는 가구

단위: 가구, 10,000원

	순자산	금융자산	현금	수익증권		주식	채권	보험	실물자산	부동산	자동차	기타
				펀드형 적립식	펀드형 예치금							
중양값												
근로자 (1,914)	8,002	3,227	200	0	0	0	0	362	1,140	0	150	0
자영업자 (811)	14,358	2,511	333	0	0	0	0	104	10,625	10,000	100	0
무급가족종사자 (1)	24,042	7,412	2,160	0	0	0	0	252	16,630	16,600	30	0
기타종사자 (27)	3,676	1,845	200	0	0	0	0	120	340	0	100	0
미기재 (1,256)	5,128	647	92	0	0	0	0	0	2,653	2,500	0	0
평균												
근로자	18314.85	6241.25	597.32	143.007	180.295	431.333	12.6437	1120.8	12073.61	11424.92	496.09	152.592
자영업자	28505.63	6156.39	940.6	133.348	218.289	281.549	16.0296	1084.71	22349.24	21535.65	584.23	229.361
무급가족종사자	24042	7412	2160	0	0	0	0	252	16630	16600	30	0
기타종사자	11761.89	3732.74	1067.22	30	0	370.37	0	551.19	8029.15	7462.96	460.59	105.593
미기재	16288.36	3692.69	525.36	51.338	137.482	314.973	0	273.1	12595.66	12296.7	164.47	134.499

표 4 부채가 없는 가구의 금융자산 및 실물자산 결정요인

패널 A는 2010년도부터 2012년도까지 금융자산을 대상으로 한 토빗 회귀분석의 결과를, 패널 B는 실물자산을 대상으로 한 토빗 회귀분석의 결과를 나타낸다. 금융자산은 저축액과 전월세 보증금이 포함된다. 저축액은 적립식 저축, 목돈을 예치해 놓은 저축, 기타저축(빌려준 돈과 갚돈 불입금)이 포함된다. 적립식 저축·펀드는 적금형과 펀드형 적립금을 포함한다. 예치식 저축·펀드는 예금형과 펀드형 예치금을 포함한다²⁴. 실물자산은 부동산, 기타자산 평가액(자동차와 자동차이외의 자산)이 포함한다. 부동산은 거주주택, 거주주택 이외의 부동산 및 계약금 및 중도금 납입금액이 포함된다. 자동차 이외의 자산에는 회원권, 귀금속, 골동품 및 예술품, 고가의 내구재, 무형자산 및 기타(오토바이, 기타회원권 등)가 포함된다. 순자산은 총자산에서 총부채를 뺀 값이다. 총자산은 금융자산과 실물자산의 합이다. 종사상 지위의 기준변수는 무급가족종사자 및 기타종사자이다. 각 변수는 자연로그 값을 취했다. 세대의 참조집단은 10대에서 30대까지인 청년세대이고 노년은 70대 이상에서 90대까지, 중년은 40대에서 60대이하로 구분했다. 종사상 지위의 참조집단은 지위가 없는 집단이며, 종사상지위에서 무급가족종사자와 기타종사자(보험설계, 대리운전, 택배기사등)가 이용될 경우에는 추정계수를 표시하지 않았다. ***, **, * 는 각각 1%, 5%, 10% 통계적 유의수준을 의미한다. 괄호안의 수치는 표준오차를 나타낸다. Log likelihood ratio는 모든 계수가 0이다라는 귀무가설을 기준으로 검증한 값이다.

²⁴ 통계청의 분류기준에 의하면, 적립식 저축·펀드는 적립식 항목에 포함되어 있고, 예치식 저축·펀드는 목돈투자 항목의 하위 항목이다. 따라서, 적립식 펀드는 상대적으로 안정적 자산항목에 속해있고, 예치식 펀드는 위험한 자산유형에 속해있다. 그러나, 각 펀드가 어느 자산에 투자되어 운용되고 있는지 명확하지는 않다.

Panel A: 금융자산-부채가 없는 가구

	금융자산	현금	펀드형 적립식 ^㉑	펀드형 예치금 ^㉒	주식 ^㉑	채권 ^㉒	보험
절편	2.9758*** (0.0989)	4.3675*** (0.1514)	3.3142*** (0.7651)	4.7593*** (0.9726)	3.4724*** (0.4562)	6.0865 (3.7747)	3.0164*** (0.1553)
가구원수	-0.004*** (0.0013)	-0.0109*** (0.0019)	-0.0243*** (0.0062)	-0.0015 (0.0088)	-0.0253*** (0.0052)	-0.0249 (0.0506)	0.0109*** (0.0018)
가처분소득	-0.104*** (0.0123)	-0.2633*** (0.0188)	-0.1316 (0.0906)	-0.2383** (0.1092)	-0.083 (0.0533)	-0.5107 (0.4472)	-0.0901*** (0.0189)
가처분소득 제공	0.0037*** (0.0004)	0.0087*** (0.0006)	0.0045* (0.0026)	0.0072** (0.0032)	0.0029* (0.0016)	0.0145 (0.0127)	0.003*** (0.0006)
순자산	0.0996*** (0.0014)	0.039*** (0.0024)	0.0601** (0.0281)	-0.0245 (0.0491)	-0.0581* (0.0308)	0.1965 (0.3849)	0.0678*** (0.0054)
순자산 제공	-0.004*** (0.0001)	-0.0004*** (0.0002)	-0.0017 (0.0014)	0.0029 (0.0024)	0.005*** (0.0015)	-0.0069 (0.0182)	-0.0022*** (0.0003)
노년	-0.027*** (0.0019)	-0.0034 (0.0028)	-0.0021 (0.0149)	0.0229** (0.012)	-0.0021 (0.0101)	0.0582 (0.1191)	-0.0114*** (0.0031)
중년	-0.011*** (0.0015)	-0.0068*** (0.0022)	-0.007 (0.0055)	0.0066 (0.0075)	0.0049 (0.0052)	0.0094 (0.0592)	0.0095*** (0.0018)
근로자	-0.0079*** (0.0016)	-0.0059** (0.0024)	-0.0113 (0.0113)	-0.0358*** (0.0107)	-0.0061 (0.0075)	0.0125 (0.0596)	0.002 (0.0027)
자영업자	-0.0196*** (0.0018)	0.0088 (0.0026)	-0.0068 (0.0121)	-0.0423*** (0.0118)	-0.0226* (0.0081)	-0.0553 (0.0604)	0.0001 (0.0029)
년도	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Log likelihood	13475.71	10104.02	892.75	492.77	1055.44	40.81	7154.52
관측수	11196	11080	804	381	879	32	5566

㉑ 펀드형 적립식과 주식의 회귀분석 결과에서 종사상지위 중 하나인 무급가족종사자 범위변수가 관측수의 부족하여 추정이 안됨. 대안으로, 무급가족종사자 관측치를 제거하고 추정했으나 동일한 결과를 얻었다.

㉒ 펀드형 예치금과 채권의 회귀분석 결과에서 종사상지위 중 무급가족종사자이외에도 기타종사자의 계수가 추정이 안됨.

Panel B : 실물자산-부채가 없는 가구

	실물자산	부동산	거주 주택	거주주택 이외	기타자산	자동차	자동차 이외
절편	2.2517*** (0.0834)	2.2167*** (0.0223)	2.2423*** (0.0457)	2.1561*** (0.1129)	3.2151*** (0.1383)	3.2016*** (0.1945)	3.975*** (0.2043)
가족수	0.0045*** (0.0012)	-0.0005 (0.0004)	0.0019** (0.0008)	-0.0079*** (0.0018)	0.0036* (0.002)	-0.0053*** (0.002)	-0.0072** (0.0031)
가처분소득	0.0052 (0.0102)	0.0126*** (0.0028)	0.0058 (0.0057)	0.0321** (0.0143)	-0.0956*** (0.0172)	-0.0907*** (0.0233)	-0.1553*** (0.0253)
가처분소득 제공	-0.0005 (0.0003)	-0.0005*** (0.0001)	-0.0002 (0.0002)	-0.0012*** (0.0004)	0.0035*** (0.0005)	0.0031*** (0.0007)	0.0052*** (0.0008)
순자산	0.078*** (0.0026)	0.0773*** (0.0016)	0.0847*** (0.0032)	0.0537*** (0.0081)	0.0063 (0.0049)	0.0261*** (0.0064)	-0.0592*** (0.0069)
순자산 제공	-0.0006*** (0.0002)	-0.0012*** (0.0001)	-0.0018*** (0.0002)	0.0003 (0.0004)	0.0011*** (0.0003)	-0.0004 (0.0003)	0.005*** (0.0004)
노년	0.0244*** (0.0016)	0.002*** (0.0006)	-0.0069*** (0.0012)	0.0014 (0.003)	-0.044*** (0.0029)	-0.0207*** (0.0032)	-0.0319*** (0.0042)
중년	0.0149*** (0.0013)	-0.0002 (0.0005)	-0.0044*** (0.001)	-0.0039 (0.0027)	-0.0189*** (0.0021)	-0.0113*** (0.0019)	-0.0286*** (0.0032)
근로자	-0.001 (0.0014)	-0.0003 (0.0004)	-0.0062*** (0.0009)	0.0061*** (0.0022)	-0.0036 (0.0026)	-0.0037 (0.0027)	-0.0096** (0.0038)
자영업자	0.0022 (0.0014)	-0.0006 (0.0004)	-0.0175*** (0.0009)	0.015*** (0.0018)	0.0179*** (0.0027)	0.0051* (0.0028)	0.0382*** (0.0039)
년도	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Log likelihood	12536.31	17074.93	12328.88	4109.134	7925.006	6675.786	4535.022
관측수	8554	6133	5702	2277	6789	4961	4288

표 5 부채가구의 금융자산 결정요인

패널 A는 금2010년부터 2012년도까지 용자산을 대상으로 한 토빗 회귀분석의 결과를, 패널 B는 실물자산을 대상으로 한 토빗 회귀분석의 결과를 나타낸다. 금융자산은 저축액과 전월세 보증금이 포함된다. 저축액은 적립식 저축, 목돈을 예치해 놓은 저축, 기타저축(빌려준 돈과 갯돈 불입금)이 포함된다. 적립식 저축·펀드는 적금형과 펀드형 적립금을 포함한다. 예치식 저축·펀드는 예금형과 펀드형 예치금을 포함한다. 실물자산은 부동산, 기타자산 평가액(자동차와 자동차이외의 자산)이 포함한다. 부동산은 거주주택, 거주주택 이외의 부동산 및 계약금 및 중도금 납입금액이 포함된다. 자동차 이외의 자산에는 회원권, 귀금속, 골동품 및 예술품, 고가의 내구재, 무형자산 및 기타(오토바이, 기타회원권 등)가 포함된다. 순자산은 총자산에서 총부채를 뺀 값이다. 총자산은 금융자산과 실물자산의 합이다. 총부채는 금융부채와 임대보증금의 합이다. 금융부채는 금융대출(담보대출, 신용대출, 신용카드 관련 대출의 합)과 갯돈 미불입금의 합이다. 종사상 지위의 참조집단은 무급가족종사자 및 기타종사자이다. 각 변수는 자연로그 값을 취했다. 세대의 참조집단은 10대부터 30대까지인 청년세대이고 노년은 70대 이상에서 90대까지, 중년은 40대에서 60대이하로 구분된다. 종사상 지위의 참조집단은 지위가 없는 집단이며 종사상지위에서 무급가족종사자와 기타종사자(보험설계,대리운전,택배기사등)가 이용될 경우에는 추정계수를 표시하지 않았다. 2010년과 2011년의 원금과 이자는 2월 한달만 보고되었으므로 12를 곱하여 년으로 변환하였다. 괄호안의 수치는 표준오차를 나타낸다. ***,**,* 는 각각 1%, 5%, 10% 통계적 유의수준을 의미한다. Log likelihood ratio는 모든 계수가 0이다라는 귀무가설을 기준으로 검증한 값이다.

Panel A: 금융자산

	금융자산	현금	펀드형 적립식 ^㉞	펀드형 예치금 ^㉞	주식	채권 ^㉞	보험
절편	3.3511*** (0.1058)	3.2049*** (0.1639)	3.7396*** (0.5801)	3.6995*** (0.4249)	4.0563*** (0.5035)	7.6632 (5.6084)	3.0878*** (0.1357)
가구원수	0.0034*** (0.0011)	-0.0092*** (0.0017)	-0.0171*** (0.0042)	-0.0236*** (0.007)	-0.0124*** (0.0043)	-0.0174 (0.0559)	0.0139*** (0.0013)
가처분소득	-0.0825*** (0.0126)	-0.0925*** (0.0195)	-0.1414** (0.0675)	-0.0951** (0.048)	-0.1376** (0.0589)	-0.706 (0.6597)	-0.0661*** (0.0161)
가처분소득 제공	0.003*** (0.0004)	0.0035*** (0.0006)	0.0048** (0.0019)	0.0028** (0.0014)	0.0043** (0.0017)	0.0203 (0.0189)	0.0023*** (0.0005)
부채규모	-0.0007** (0.0003)	-0.0013*** (0.0004)	-0.0031*** (0.001)	-0.0035*** (0.0013)	-0.001 (0.0009)	0.0157* (0.0088)	0.001*** (0.0003)
원금과 이자상환	-0.0001 (0.0004)	0.0014** (0.0006)	0.0023* (0.0013)	0.0018 (0.0019)	0.0021 (0.0014)	-0.0045 (0.0143)	0.0013*** (0.0004)
순자산	-0.0061** (0.0026)	-0.0166*** (0.0039)	-0.015 (0.0125)	-0.0461* (0.0256)	-0.0697*** (0.0168)	0.1795* (0.1049)	0.0074*** (0.003)
순자산 제공	0.0016*** (0.0001)	0.0026*** (0.0002)	0.0021*** (0.0006)	0.0044*** (0.0013)	0.0052*** (0.0008)	-0.0063 (0.0052)	0.0007*** (0.0002)
노년	-0.0394*** (0.0021)	-0.0094*** (0.003)	-0.0064 (0.0111)	-0.0047 (0.0126)	0.0195** (0.0089)	-0.0357 (0.0646)	-0.0109*** (0.0026)
중년	-0.0124*** (0.001)	-0.0035** (0.0016)	-0.0018 (0.0035)	0.0091 (0.0053)	0.019*** (0.0036)	-0.0374 (0.0354)	0.007*** (0.0011)
근로자	-0.0008 (0.0019)	-0.0114*** (0.0027)	0.009 (0.0094)	-0.017 (0.0115)	0.0006 (0.0068)	-0.0337 (0.0485)	0.0092*** (0.0022)
자영업자	-0.0028 (0.0019)	0.0081*** (0.0028)	0.0154 (0.0097)	-0.013 (0.0116)	-0.0038 (0.007)	-0.0134 (0.0466)	0.0092*** (0.0022)
년도	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Log likelihood	19719.47	14267.39	2253.15	947.29	2243.23	44.61	16873.1
관측수	15238	14950	2052	769	1998	43	12319

^㉞ 펀드형 적립식과 펀드형 예치금의 회귀분석 결과에서 position 중 하나인 무급가족종사자 범위변수가 관측수의 부족하여 추정이 안된다. 대안으로, 무급가족종사자 관측치를 제거하고 추정했으나 동일한 결과를 얻었다.

^㉞ 채권에서는 무급가족종사자이외에도 기타종사자의 계수가 추정이 안된다.

Panel B : 실물자산

	실물자산	부동산	거주주택	거주주택 이외	기타자산	자동차	자동차 이외
절편	2.577*** (0.0788)	2.791*** (0.0423)	2.7499*** (0.0557)	2.6241*** (0.096)	3.266*** (0.1359)	3.3883*** (0.1404)	3.147*** (0.2414)
가족수	0.0052*** (0.0009)	0.0024*** (0.0005)	0.0035*** (0.0007)	-0.004*** (0.0012)	-0.0008 (0.0014)	-0.0051*** (0.0014)	-0.0037 (0.0026)
가처분소득	-0.0005 (0.0093)	0.0145*** (0.0049)	-0.0023 (0.0067)	0.0405*** (0.0111)	-0.0852*** (0.016)	-0.1026*** (0.0165)	-0.059** (0.0283)
가처분소득 제공	-0.0001 (0.0003)	-0.0005*** (0.0001)	0.00001† (0.0002)	-0.0013*** (0.0003)	0.003*** (0.0005)	0.0034*** (0.0005)	0.0022*** (0.0008)
부채규모	0.0102*** (0.0002)	0.007*** (0.0001)	0.0051*** (0.0001)	0.01*** (0.0003)	0.0015*** (0.0003)	0.0007** (0.0003)	0.0026*** (0.0006)
원금과 이자상환	0.0026*** (0.0003)	0.0031*** (0.0002)	0.0037*** (0.0002)	0.0007** (0.0004)	0.0071*** (0.0005)	0.0061*** (0.0004)	0.005*** (0.0008)
순자산	-0.0083*** (0.002)	-0.0606*** (0.002)	-0.0147*** (0.0025)	-0.0742*** (0.0045)	-0.0263*** (0.0038)	-0.0016 (0.0035)	-0.0707*** (0.0075)
순자산 제공	0.0028*** (0.0001)	0.0049*** (0.0001)	0.0024*** (0.0001)	0.0055*** (0.0002)	0.0024*** (0.0002)	0.0007*** (0.0002)	0.0052 (0.0004)
노년	0.0179*** (0.0015)	0.0068*** (0.0009)	-0.0036*** (0.0011)	0.0024 (0.0019)	-0.0262*** (0.0027)	-0.0191*** (0.0028)	-0.0175 (0.0045)
중년	0.0081*** (0.0008)	0.0026*** (0.0005)	-0.0028*** (0.0006)	-0.0013 (0.0012)	-0.0134*** (0.0013)	-0.0099*** (0.0012)	-0.0163 (0.0022)
근로자	-0.0004 (0.0014)	-0.0014*** (0.0008)	-0.0051*** (0.001)	0.0034* (0.0018)	-0.0021 (0.0024)	-0.0057** (0.0024)	-0.0005 (0.0042)
자영업자	0.0019 (0.0014)	0.0007 (0.0008)	-0.0103*** (0.001)	0.0077 (0.0017)	0.0279*** (0.0024)	0.0058*** (0.0024)	0.0641*** (0.0043)
년도	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Log likelihood	22710	27457	20613	10019	16334	15779	792
관측수	14441	11495	9781	5484	13334	11941	8183

† 0에 가까운 계수임

주목: 실물자산하고 자동차,자동차이외의 2011년 범주변수가 추정이 안됨

표 6 과다부채가구의 금융자산 및 실물자산 결정요인

표 6은 2010년도부터 2012년도까지 과다부채가구만을 대상으로 토빗 회귀분석을 수행한 결과이다. DSR(debt service ratio)가 0.4 이상인 가구를 과다부채가구로 정의한다. 패널 A는 금융자산을 대상으로 한 토빗 회귀분석의 결과를, 패널 B는 실물자산을 대상으로 한 토빗 회귀분석의 결과를 나타낸다. 금융자산은 저축액과 전월세 보증금이 포함된다. 저축액은 적립식 저축, 목돈을 예치해 놓은 저축, 기타저축(빌려준 돈과 갯돈 불입금)이 포함된다. 적립식 저축·펀드는 적금형과 펀드형 적립금을 포함한다. 예치식 저축·펀드는 예금형과 펀드형 예치금을 포함한다. 실물자산은 부동산, 기타자산 평가액(자동차와 자동차이외의 자산)이 포함된다. 부동산은 거주주택, 거주주택 이외의 부동산 및 계약금 및 중도금 납입금액이 포함된다. 자동차 이외의 자산에는 회원권, 귀금속, 골동품 및 예술품, 고가의 내구재, 무형자산 및 기타(오토바이, 기타회원권 등)가 포함된다. 순자산은 총자산에서 총부채를 뺀 값이다. 총자산은 금융자산과 실물자산의 합이다. 총부채는 금융부채와 임대보증금의 합이다. 금융부채는 금융대출(담보대출, 신용대출, 신용카드 관련 대출의 합)과 갯돈 미불입금의 합이다. 종사상 지위의 참조집단은 무급가족종사자 및 기타종사자이다. 각 변수는 자연로그 값을 취했다. 세대의 참조집단은 10대부터 30대까지인 청년세대이고 노년은 70대 이상에서 90대까지, 중년은 40대에서 60대이하로 구분된다. 종사상 지위의 참조집단은 지위가 없는 집단이며 종사상지위에서 무급가족종사자와 기타종사자(보험설계,대리운전,택배기사등)가 이용될 경우에는 추정계수를 표시하지 않았다. 2010년과 2011년의 원금과 이자는 2월 한달만 보고되었으므로 12를 곱하여 년으로 변환하였다. 괄호안의 수치는 표준오차를 나타낸다. ***,**,* 는 각각 1%, 5%, 10% 통계적 유의수준을 의미한다. Log likelihood ratio는 모든 계수가 0이다라는 귀무가설을 기준으로 검증한 값이다.

Panel A: 금융자산

	금융자산	현금	펀드형 적립식 ^㉞	펀드형 예치금 ^㉞	주식	채권 ^㉞	보험
절편	3.5181*** (0.1984)	3.3355*** (0.2871)	4.2542*** (1.013)	3.0166*** (0.7195)	3.3851*** (0.7683)	11.2961 (7.8747)	3.1404*** (0.2374)
가구원수	0.0089*** (0.0026)	-0.0032 (0.0037)	-0.0101 (0.01)	-0.0307* (0.0159)	-0.0098 (0.0092)	0.091 (0.0696)	0.0118*** (0.0027)
가처분소득	-0.1067*** (0.0236)	-0.1116*** (0.0343)	-0.2132* (0.1184)	-0.0949 (0.0757)	-0.0879 (0.089)	-1.0938 (0.9185)	-0.0719** (0.0283)
가처분소득 제공	0.0036*** (0.0007)	0.004*** (0.0011)	0.0066* (0.0035)	0.0027 (0.0024)	0.0029 (0.0027)	0.0322 (0.0266)	0.0024*** (0.0009)
부채규모	-0.0006 (0.0007)	0.0021** (0.001)	-0.0052** (0.0025)	-0.0024 (0.0039)	0.0024 (0.0023)	0.0067 (0.0284)	0.001 (0.0008)
원금과 이자상환	0.0071*** (0.0018)	0.0034 (0.0025)	0.0082 (0.0057)	-0.0034 (0.0078)	0.0034 (0.0062)	-0.0224 (0.0281)	0.0049*** (0.0018)
순자산	-0.0165*** (0.0063)	-0.0221*** (0.0084)	0.0054 (0.0227)	0.0982 (0.0674)	-0.0282 (0.024)	0.1804 (0.1494)	-0.003 (0.006)
순자산 제공	0.0021*** (0.0003)	0.0029*** (0.0005)	0.001 (0.0012)	-0.0021 (0.0032)	0.0029** (0.0012)	-0.0074 (0.0075)	0.0011*** (0.0003)
노년	-0.0116*** (0.0026)	-0.0104*** (0.0037)	0.0002 (0.0079)	-0.0027 (0.0123)	0.0147* (0.0082)	-0.0558 (0.0466)	-0.0172*** (0.0025)
중년	-0.0464*** (0.0047)	-0.0223*** (0.0065)	0.0354 (0.0287)	-0.0205 (0.0265)	-0.002 (0.0179)	-0.0594 (0.1113)	0.0068*** (0.0025)
근로자	-0.0064 (0.0042)	-0.016*** (0.0058)	0.0337 (0.0213)	-0.0246 (0.0208)	-0.0148 (0.0133)	-0.1093 (0.0684)	0.0068 (0.0048)
자영업자	-0.0032 (0.0042)	0.0019 (0.0058)	0.0408* (0.0211)	-0.0072 (0.0212)	-0.0088 (0.0135)	-0.0187 (0.0565)	0.0087* (0.0047)
년도	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Log Likelihood	3913	2911.9	452.67	195.621	471.20	29.22	3453.645
관측수	3382	3299	395	156	418	29	2623

^㉞ 펀드형 적립식과 펀드형 예치금의 회귀분석 결과에서 종사상지위 중 하나인 무급가족종사자 범위변수가 관측수의 부족하여 추정이 안됨.

^㉞ 채권의 회귀분석 결과에서 종사상지위 중 무급가족종사자이외에도 기타종사자의 계수가 추정이 안됨. 대안으로 두 범위변수를 제거하고 추정함.

Panel B : 실물자산

	실물자산	부동산	거주주택	거주주택 이외	기타자산	자동차	자동차 이외
절편	2.502*** (0.1074)	2.713*** (0.0709)	2.4206*** (0.0914)	2.7155*** (0.1687)	2.8292*** (0.2396)	2.9725*** (0.2383)	2.4058*** (0.4032)
가족수	0.004*** (0.0014)	0.0024** (0.001)	0.0041*** (0.0013)	-0.0033 (0.0023)	0.0011 (0.003)	-0.0047 (0.0029)	-0.002 (0.0054)
가처분소득	0.0085 (0.0128)	0.0102 (0.0083)	0.0209* (0.0109)	0.0165 (0.0198)	-0.0308 (0.0281)	-0.0488* (0.028)	0.0063 (0.0468)
가처분소득 제공	-0.0003 (0.0004)	-0.0004 (0.0003)	-0.0007** (0.0003)	-0.0006 (0.0006)	0.0012 (0.0009)	0.0017* (0.0009)	0.0001 (0.0014)
부채규모	0.0143*** (0.0003)	0.011*** (0.0002)	0.009*** (0.0003)	0.0135*** (0.0006)	0.0035*** (0.0008)	0.0023*** (0.0008)	0.0059*** (0.0014)
원금과 이자상환	0.0008 (0.001)	0.0041*** (0.0007)	0.0049*** (0.0008)	0.0021 (0.0015)	0.0093*** (0.0021)	0.007*** (0.002)	0.0085** (0.0037)
순자산	-0.0109*** (0.0034)	-0.0485*** (0.0033)	0.0036 (0.0047)	-0.0629*** (0.0072)	-0.0271*** (0.0079)	-0.007 (0.0072)	-0.0389** (0.0153)
순자산 제공	0.0024*** (0.0002)	0.004*** (0.0002)	0.0011*** (0.0002)	0.0046*** (0.0004)	0.0022*** (0.0004)	0.0009** (0.0004)	0.0033*** (0.0008)
노년	0.0161*** (0.0025)	0.0084*** (0.0016)	0.0009 (0.0021)	0.008** (0.0038)	-0.0296*** (0.0057)	-0.0225*** (0.0058)	-0.0078 (0.0096)
중년	0.0085*** (0.0014)	0.0049*** (0.001)	-0.001 (0.0013)	0.0027 (0.0027)	-0.011*** (0.003)	-0.0068** (0.0028)	-0.0077 (0.0051)
근로자	-0.0018 (0.0023)	-0.0022 (0.0014)	-0.0048** (0.002)	-0.0004 (0.0034)	-0.0021 (0.005)	-0.0086* (0.005)	0.0071 (0.0088)
자영업자	-0.0009 (0.0022)	-0.0009 (0.0014)	-0.009*** (0.0019)	0.0026 (0.0032)	0.0365*** (0.005)	0.008 (0.0049)	0.0801*** (0.0087)
년도	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Log likelihood	5653.644	6569.65	4971.848	2448.955	3392.983	3324.189	1599.667
관측수	3263	2753	2349	1357	2935	2621	1756