

# 가정생활주기에 따른 소비자포트폴리오 분석\*

An Analysis of Consumer Portfolio according to Family Life Cycle

서울대학교 대학원 소비자아동학과  
석사 李恩實  
서울대학교 생활과학대학 소비자학과  
조교수 崔賢子

Dept. of Consumer & Child Studies, Seoul National Univ.  
Master: Eun Sil Lee  
Dept. of Consumer Studies & Resource Management  
Seoul National University  
Assistant Prof.: Hyuncha Choe

## 〈목 차〉

- |            |             |
|------------|-------------|
| I. 서론      | IV. 결과 및 해석 |
| II. 이론적 배경 | V. 요약 및 결론  |
| III. 연구방법  | 참고문헌        |

## 〈Abstract〉

This study analyzed the composition of household portfolio over the family life cycle using a survey data of 1996 Korea Household Panel Study. The findings showed that over the family life cycle, households diversified their portfolio to meet their financial needs. In the aged stage, however, households were more likely to have liquidity problem than the households in the other stages due to the estate concentrated portfolio composition.

### I. 서론

가계는 가정생활주기의 변화에 따라 자녀의 출산

및 양육, 주택구입, 자녀교육, 자녀결혼, 노후의 생계 등에 관련된 수 많은 재정적 문제에 직면하게 되며 이러한 가계구성원의 욕구충족을 위해 일정규모의

\* 본 논문은 1998학년도 서울대학교 생활과학대학 부속 생활과학연구소의 일부 연구비 지원으로 수행되었음.

소비지출이 요구된다. 그러나 각 생활주기단계에서 발생하는 재정적인 문제와 때를 같이하여 소득이 항상 같은 정도로 변화하지는 않기 때문에 소득흐름이 소비흐름과 일치하지 않는 경우 소득과 소비간의 불균형을 조절해야 한다. 즉 가계는 경제적 사건의 발생을 예상할수 있는 경우 뿐만 아니라 미래의 불확실성하에서의 갑작스러운 지출에도 대비하여야 한다.

이와같은 재정적 위기를 해결하기 위해 가계는 순소득을 증가시키거나 가계가 소유하고 있는 자산을 재구성하는 방법을 이용하게 된다(Marlowe & Godwin, 1988). 자산의 축적은 연령이나 건강상태 또는 경제 상황에 의해 변동하는 소득의 불안정성으로 인해 가계소득이 감소하였을지라도 자산의 축적은 가계경제의 안정을 가능하게 한다.

특히 가계는 가정생활주기의 변화에 따른 수 많은 재정적인 문제의 해결을 위해 자신의 재정목표에 적합한 다양한 형태의 자산을 가지고 포트폴리오를 구성한다(Garman & Forge, 1994; Hogarth, 1991; Weagley & Gannon, 1991). 즉, 가계는 처한 가정생활주기 단계에서 부각되는 재정적 목표와 욕구를 충족하기 위해 다양한 저축목적지를 지니며, 이는 곧 저축행동의 차이를 가져오고 결국 가계가 보유하는 포트폴리오에 차이를 보이게 된다. 실제로 가계는 다양한 자산들에 대해 각각 서로 다른 의미와 가치를 가지는데, 이는 가계가 자산 선택 행동을 하는데 있어서 그들의 재정적 욕구와 목표에 따라 개별 자산에 대해 서로 다른 선택행동을 한다는 것을 의미한다.

그러나 가계의 자산 및 저축행동에 관련된 기존의 연구들은 가계의 재정상태와 재정목표에 맞는 자산을 하나의 범주로 간주하여 가계의 자산규모를 분석하거나(문숙재·김순미, 1996;), 가계의 저축행동을 연구하였다(Chang, 1994; Hefferean, 1982; 양세정·이영호, 1996; 양정선, 1991; 이명훈, 1985; 양세정·주인숙, 1994). 이들은 개별자산을 동질적인 자산으로 보고 총자산, 금융자산, 순자산 등을 개별 분석하였으며 포트폴리오 맥락에서 다양한 자산에 대해서 가계가 어떤 행동을 보이고 있는지는 간과하고 있다. 실제로 가계는 단일 형태의 자산만을 보유하지

않고 다양한 형태의 자산으로 이루어진 포트폴리오를 지니고 있다(Kennickell & Shack-Marquez, 1992; Xiao, 1995; 정은주, 1991; 문숙재·양정선, 1996). 또한 가계는 가정생활주기에 따라 다른 재정적 욕구를 지니므로 가계의 재정적 목표에 적합한 포트폴리오를 구성하는데 있어 가정생활주기의 관점에서 파악하는 것이 중요하다.

그러므로 본 연구는 가정생활주기에 따른 가계의 자산선택행동을 포트폴리오 맥락에서 파악하고자 한다. 이를 위해 포트폴리오 구성과 구성요소별 보유액 및 보유비중을 중심으로 가정생활주기에 따른 포트폴리오 차이를 파악하고자 한다.

## II. 이론적 배경

본 장에서는 먼저 포트폴리오의 개념을 살펴보고 가정생활주기접근에 의한 가계포트폴리오 관련 연구를 고찰하므로써 연구의 이론적인 틀을 마련하고자 한다.

### 1. 포트폴리오의 개념

일반적으로 투자자는 한 개의 자산을 소유하는 것이 아니라 여러개의 자산을 동시에 소유하게 된다. 자본시장에는 많은 투자 대상이 있으며 투자자는 자신의 선호에 따라 투자목적에 알맞는 여러 주식(stock)의 균을 소유하게 된다. 협의 개념의 포트폴리오란 바로 이러한 주식의 균을 의미하며 광의의 포트폴리오란 여러 자산에 분산투자하는 투자형태로 자산의 결합을 의미한다(박정식, 1993; 이필상, 1994).

가계의 경우 어느 한 형태의 자산만을 보유하고 있는 것이 아니라 여러 개의 자산으로 구성된 포트폴리오를 지니고 있음으로 해서 재정적 문제와 욕구를 쉽게 해결할 수 있게 된다. 그러나 가계는 저축이나 투자에 의해 미래에 획득할 자산이 그 가치를 계속 유지할 것인지에 대한 불확실성을 경험하며 현실적으로 가계가 저축하고 투자하는 대안들 중 많은 부분이 위험요소를 가지고 있다. 따라서 가계는 저축행동을 하는데 있어서 수익성 뿐만 아니라 안전성

도 함께 고려하게 된다.

투자위험은 개별 자산을 여러개 결합하여 포트폴리오를 구성함으로써 감소시킬 수 있다(박정식, 1993). 즉 가계가 두 개 이상의 자산에 동시에 투자한다면 그 결과로 나타나는 포트폴리오 위험은 개별 자산의 위험보다 줄어들게 됨을 의미하는데, 이처럼 가계 포트폴리오를 구성하는 자산 항목 수가 많을수록 포트폴리오의 위험이 감소되는 현상을 위험분산 효과 또는 포트폴리오효과라고 한다. 기대효용 극대화의 원리에 의하면 포트폴리오를 구성하는데 있어 가계는 단지 기대수익이 최대인 투자대안에 투자하는 것이 아니라 그 수익이 주는 효용의 기대값이 가장 큰 투자안을 선택한다는 것이다(이필상, 1994).

관련 연구들(Weagley & Gannon, 1991; Xiao, 1996; Xiao & Olson, 1993; Kennickell & Shack-Marquez, 1992)에 의하면, 가계는 저축 행동이나 투자행동을 할 때 어느 하나의 자산 만을 선택하는 것이 아니라 여러 자산을 선택하여 가계 포트폴리오를 형성함으로써 한가지 대상에 집중 투자할 때 발생할 수 있는 위험을 분산시켜 안정적으로 수익을 확보하고 있는 것으로 나타났다.

가계가 포트폴리오를 구성하는 원리에 대한 Weagley & Gannon(1991)의 위험피라미드 모델(risk pyramid model)에 의하면 가계는 우선 안전한 자산을 축적해 놓은 다음, 보다 위험수준이 높은 자산에 부를 배분하며 포트폴리오를 다양화한다. 따라서 가계의 부(wealth) 수준이 높아질수록 가계의 상대적 위험 회피도는 낮아지며 이에 따라 위험자산이 더 많은 포트폴리오를 구성하게 된다. 위험피라미드 모델의 기본전제는 각 가계가 前 단계에서 안전한 자산을 축적해 놓지 않으면 다음 단계로 진전하지 않는다는 것이다. 즉 각 가계는 단계와 단계 사이의 자산을 다양화하기 전에 먼저 그 단계에서 자산을 다양화한다는 것이다. 그러나 위험피라미드 모델은 포트폴리오가 위험과 수익을 기준으로 어떻게 형성되는지에 관해서만 설명 가능하다는 지적을 받고 있다. 이러한 한계점을 보완하기 위해 가계는 생활주기에 따라 재정적 목표달성에 적합한 자산을 선택하여 포트폴리오를 형성해 간다는 가정생활주기 접근법이 가계의

포트폴리오 연구에 적용되고 있다.

## 2. 가정생활주기와 가계포트폴리오

가정의 발달 과정은 사회적, 정서적 및 경제적 요구에 따라 변화하게 되는데 전형적인 가족이 생애의 일정기간을 보내는 동안 거치게 되는 특정한 단계의 연속을 가정생활주기라고 한다. 즉 가정생활주기는 뚜렷이 구분되는 세 단계를 가지며 처한 생활주기에 따라 경제상황도 변화하며 가계구성원의 욕구도 다양해진다.

가계는 현재의 소비수요를 충족시키려는 요구와 재정복지를 달성하려는 요구간에 평형상태를 유지하고 또한 미래의 재정적 위기를 감소시키기 위해 저축과 투자행동을 하게된다. 즉 가계는 각 생활주기에 따라 처한 경제적 상황이 다르며 가계구성원의 욕구도 다양하기 때문에 이에 적합한 재정적 자원을 선택하여 자산을 축적하게 된다.

가계가 달성하고자 하는 재정목표는 가계의 재정적인 자원수준과 가정생활주기 단계의 차이에서 비롯된다(Horioka & Watanabe, 1997; Ramaswami, Srivastava & McInish, 1992; 범수인·문숙재, 1992). 즉 소득과 지출의 일시적인 불균형, 실업, 질병, 재해 등으로 인한 소득 불안정성에 대처하고자 하며, 가정생활주기에 따라 주택구매, 자녀교육, 자녀결혼, 은퇴시기의 지출 등을 위해 자산을 축적하고자 하는 재정적인 욕구와 목표를 지니게 된다. 이는 가계의 저축동기에 영향을 미쳐 서로 다른 동기에 따라 자산이 축적되는 시기와 저축량이 달라지게 되며 이는 곧 서로 다른 재정목표를 지닌 자산계정에 다양하게 가계의 부를 배분하여 포트폴리오의 차이를 가져오게 된다(Garman & Fogue, 1994; Hogarth, 1991; Horioka & Watanabe, 1997; Kennickell & Shack-Marquez, 1992; Xiao, 1995). 예를들어 노후대비를 위해서는 연금형태의 보험에 가입하고 자산증식을 위해서는 부동산, 주식, 채권 등의 투자자산을 선택한다. 이처럼 가계마다 각각의 자산이 지니는 의미도 다르며 처한 가정생활주기에 따라 자산을 구성하는 패턴도 다양하다.

Siverd(1986; Weagley & Gannon, 1991에서 재인용)에 의하면 가계는 가정생활주기를 거치면서 겪게 되는 재정적인 환경과 가계구성원의 욕구에 알맞은 자산을 선택하며 초기에는 위험이 적은 안전자산을 선택하고 소득이 절정에 이르는 단계에서는 위험이 크더라도 수익이 더 높은 자산을 보유하며 마지막 단계에서는 은퇴에 따른 소득 상실에 대비해서 소득원이 될 만한 안전자산을 보유하게 된다고 하였다. 가계의 부의 증가와 관련하여 포트폴리오를 설명한 위험피라미드 모델과는 달리 포트폴리오에 관한 가정생활주기접근은 가계포트폴리오에 있어서 위험에 대한 가계의 선호가 가계가 처한 생애주기에 따라 영향을 받는다고 하였다. 또한 가계가 포트폴리오를 구성하는데 있어서는 각 가정생활주기에 따라 부가 되는 재정적인 사건과 목표에 따라 선택하는 자산의 종류도 달라진다는 사실을 통해 가계의 재정자원 보다는 각 가계가 처한 생활주기에 따라 가계포트폴리오가 다르게 구성된다는 점을 강조하였다. 이는 총 자산수준이 동일한 가계라 하더라도 그들이 처한 가정생활주기가 다를 경우 포트폴리오 구성에 차이를 보이게 됨을 의미한다. 따라서 포트폴리오 맥락에서 가계의 자산선택행동을 설명하는데 있어 가정생활주기는 유용한 도구가 될 것이다.

### Ⅲ. 연구방법

#### 1. 연구문제

본 연구에서는 가정생활주기에 따른 가계포트폴리오의 차이를 규명하기 위해 다음과 같은 연구문제를 설정하였다. 첫째, 가정생활주기에 따라 가계포트폴리오구성의 다양성은 차이가 있는가? 둘째, 가정생활주기에 따라 가계포트폴리오를 구성하고 있는 자산유형별 평균보유액은 차이가 있는가? 셋째, 가정생활주기에 따라 총자산 중 각 유형별 자산이 차지하는 비중은 차이가 있는가?

#### 2. 용어의 정의

- 1) 가계포트폴리오: 가계포트폴리오란 가계가 보유한 자산의 구성을 의미하며 자산의 형태는 은행요구불예금, 은행저축성예금, 주식, 채권, 생명보험, 연금, 계, 사채, 및 주거용 주택이외의 부동산의 9종류이다. 가장 다양한 가계포트폴리오는 총 9종류의 자산으로 구성된 경우이다.
- 2) 가정생활주기: 가정생활주기는 유영주(1984)의 5단계를 기본으로 가구주의 연령, 첫 자녀의 교육상태, 첫 자녀와 막내자녀의 결혼여부를 기준으로하여 형성기(결혼 - 첫자녀 출산 전), 첫자녀 미취학기(첫자녀 출산 - 첫자녀 초등학교 입학전), 첫자녀 초등학교기, 첫자녀 중·고등학교기, 자녀 성년 및 결혼기(첫자녀 대학생, 재수생, 군복무, 취업, 가사협조기 - 막내자녀 결혼시기), 및 노년기(막내자녀 결혼 이후 시기)의 6단계로 구분하였다.

#### 3. 자료 및 분석방법

본 연구는 1996년도에 이루어진 제4차 '한국가구패널조사'의 원자료를 이용하여 수행되었다. 한국가구패널조사는 대우경제연구소가 가계 및 가구구성원의 소득과 소비, 그리고 근로행위를 비롯하여 전반적인 경제활동에 대한 정보를 수집하기 위해 1993년부터 실시해온 패널조사(panel study)로서 제4차조사(1996)의 표본은 전국에서 다단계층화 확률표본추출 방법에 의해 추출된 2,833가구이다. 본 연구에서는 가정생활주기를 고려하여 현재 가구주가 기혼인 가계만을 대상으로 하였으며 총 2,711가구가 최종분석에 이용되었다.

자료분석은 SPSSWIN프로그램을 사용하였으며 가정생활주기에 따른 포트폴리오의 차이를 검증하기 위해 일원분산분석을 실시하였고 하위집단간의 차이를 규명하기 위해 DMR test를 실시하였다.

4. 조사대상가구의 일반적인 특성

조사대상가구의 일반적인 특성은 다음 <표 1>과 같다. 먼저 생활주기를 살펴보면 자녀 성년 및 독립기에 처한 가계가 전체 가구의 32.8%로 가장 많았고, 다음으로 첫 자녀 초등학교기, 첫 자녀 미취학기, 첫 자녀 중고등학교기 및 노년기의 순이었으며 형성기에 속한 가계는 2.4%였다. 남성가구주 가계가 전체가구의 83.2%였으며 평균가구주 연령은 45.3세였다. 가구주 교육수준별 가구의 분포를 살펴보면 고졸이상이 가장 많고 대졸이상, 국졸, 중졸의 순으로 나타났고 가구주 직업은 봉급생활자가 34.6%로 가장 많았다. 전체가구의 66.2%가 자가 소유하고 있었으며 평균가구원수는 3.7명이고 4인가계가 가장 많

은 것으로 나타났다. 월평균가계소득은 평균 198만원이며 소비지출액은 141만원이었다. 또한 보유주택의 가치를 제외한 총자산의 가구당 평균보유수준은 3,198만원으로 나타났다.

IV. 결과 및 해석

가정생활주기단계에 따른 가계포트폴리오 구성의 차이를 규명하기 위해 각 가정생활주기별로 가계가 보유하고 있는 포트폴리오 구성의 다양성과 포트폴리오 구성요소의 평균 보유액 및 각각의 포트폴리오 구성 요소별 보유액이 총자산에서 차지하는 비중을 분석하였다.

<표 1> 조사대상가구의 일반적인 특성

(N= 2,711)

특성	구 분	명(%)	특성	구 분	명(%)
가정 생활 주기	형성기	62(2.4)	가구주 연령	29세 이하	90(3.3)
	자녀출산 및 양육기	482(17.8)		30 - 30	861(31.8)
	첫자녀 초등학교기	514(19.0)		40 - 49	645(23.8)
	첫자녀 중고등학교기	410(15.1)		50 - 59	483(17.8)
	자녀 성년 및 결혼기	889(32.8)		60세 이상	632(23.3)
	노년기	352(13.0)			
가구주 성별	남	2256(83.2)	주택소유 형태	자가	1796(66.2)
	여	455(16.8)		타가	915(33.8)
가구주 교육 수준	초졸	393(14.5)	가구원수	2인 이하	475(17.5)
	중졸	282(10.4)		3인	444(16.4)
	고졸	729(26.9)		4인	1133(41.8)
	대졸이상	463(17.1)		5인 이상	659(24.3)
가구주 직업	봉급생활자	939(34.6)	지역	서울	671(24.8)
	자영업자	670(24.7)		5대도시	643(23.7)
	농림수산업자	314(11.6)		중소도시	837(30.9)
	비정규직,미취업,주부	782(29.1)		군부지역	560(20.7)
특 성		평균(S.D) 단위:만원	특 성		평균 (S.D) 단위:만원
		198(271)	보유주택의 가치를 제외한 총자산수준		3198(7219)
		141(98)			

1. 가정생활주기별 가계포트폴리오구성의 다양성

가정생활주기별 포트폴리오 구성의 다양성을 파악하기 위해 먼저 포트폴리오 구성요소의 수가 가정생활주기에 따라 차이가 나는지를 분석하였으며 그 결과는 다음<표 2>와 같다. 또한 각 가정생활주기단계에서의 총 9개의 포트폴리오 구성요소별 보유가구비율을 살펴보았으며 그 결과는 다음 <표 3>에 제시하였다.

Cohen et al, 1975)의 결과와 같은 맥락으로 이해할 수 있다.

다음의 <표 3>은 가정생활주기 각 단계에서 주로 어떠한 형태의 자산을 보유하고 있는지를 살펴보기 위해 포트폴리오 구성 요소별로 그 보유가구의 백분율을 분석한 결과이다. 우선 형성기에서 가장 많은 가구가 보유하고 있는 자산의 형태는 은행저축성예금으로 형성기 가계(64) 중 60.9%의 가계가 보유하고 있었고 다음으로 은행요구불예금을 59.4%의 가계

<표 2> 가정생활주기별 포트폴리오 구성요소의 보유수

(단위 : 빈도)

	가정 생활 주기						평균	F
	형성기	첫자녀 미취학기	첫 자녀 초등학교기	첫 자녀 중·고등학교기	자녀성년 및 독립기	노년기		
포트폴리오 구성요소수	2.1 <sup>1)</sup> (1.3) <sup>2)</sup> ab	2.4 (1.4) a	2.2 (1.4) ab	2.0 (1.5) b	1.6 (1.4) c	1.3 (1.3) d	1.9 (1.4)	52.66***

1) 평균; 2) 표준편차; p\*\*\* < 0.001, p\*\* < 0.01, p\* < 0.05

분석결과, 전체표본가계의 평균 보유자산의 수는 1.9종류였으며 가정생활주기에 따라 포트폴리오를 구성하고 있는 자산의 수가 서로 유의미하게 차이가 있었다. 형성기에서는 평균 2.1 종류의 자산을 가지고 있으며, 자녀미취학기에서는 2.4종류로 생활주기 중 가장 다양한 형태의 자산을 보유하고 있는 것으로 나타났다. 첫 자녀초등학교기에서 첫 자녀중고등학교기, 첫 자녀 성년 및 독립기, 및 노년기로 갈수록 포트폴리오 구성의 다양성이 점차 감소하였다. 특히 노년기에서는 다른 단계에 비해 큰폭으로 포트폴리오 구성의 다양성이 감소하여 평균 1.3종류의 자산을 보유하고 있는 것으로 나타났다. 이처럼 형성기에서부터 노년기에 이르기까지 각 단계에서의 포트폴리오를 구성하고 있는 보유 자산의 수가 유의미하게 차이가 나는 결과는 각 가계가 가정생활주기의 재정욕구에 적합한 자산을 선택하여 안전자산과 위험자산간의 균형을 맞추어 간다고 한 선행연구들(Weagley & Gannon, 1991; Baker & Haslem, 1974;

가 보유하고 있었다. 즉 대부분의 형성기가계는 은행에서 판매하는 금융상품을 선호하는 것으로 나타났으며 은행상품 이외에 생명보험(31.3%)과 연금(20.3%)을 보유하고 있는 가계가 많았다. 자녀미취학기에서도 형성기와 마찬가지로 은행저축성예금보유가계가 53.1%로 가장 많았고 은행요구불예금(49.2%), 생명보험(37.6%), 연금(29.7%), 계(23.2%)의 순으로 나타났다. 이 단계에서는 특히 주식, 채권, 생명보험, 연금 그리고 계를 보유한 가구의 비율이 가정생활주기 전 단계동안 가장 높은 것으로 나타나 가장 다양한 자산으로 포트폴리오를 구성하고 있다. 첫 자녀 초등학교기는 그 전 단계들에 비해 부동산을 제외한 다른 형태의 자산은 보유가구의 비율이 낮았다. 첫 자녀 중·고등학교기에서는 사채를 보유한 가구의 비율이 전 주기에서 가장 높았으며 노년기에서는 다른 형태의 자산에 비해 부동산을 보유하고 있는 가구비율이 가장 높은 것으로 나타났다.

노년기를 제외한 가정생활주기 전 단계에서 모두

〈표 3〉 가정생활주기에 따른 포트폴리오 구성요소별 보유가구비율

(단위 : 빈도(%))

가정생활주기 포트폴리오 구성요소	형성기 (N=64)	첫자녀 미취학기 (N=482)	첫자녀 초등학교기 (N=514)	첫 자녀중 고등학교기 (N=410)	자녀성년 및 독립기 (N=889)	노년기 (N=352)	전체가구
은행요구불예금	(59.4)	(49.2)	(48.8)	(39.0)	(36.7)	(23.0)	1093 (40.3)
은행저축성예금	(60.9)	(53.1)	(46.3)	(38.0)	(34.0)	(15.6)	1046 (38.6)
주식	(9.4)	(15.8)	(13.8)	(12.0)	(8.0)	(5.1)	291 (10.7)
채권	(0.0)	(3.3)	(3.1)	(2.9)	(2.2)	(0.6)	66 ( 2.4)
생명보험	(31.3)	(37.6)	(30.4)	(32.2)	(21.7)	(9.1)	714 (26.3)
연금	(20.3)	(29.7)	(27.8)	(23.2)	(12.5)	(7.7)	532 (19.6)
계	(15.6)	(23.2)	(20.6)	(20.7)	(13.3)	(5.7)	451 (16.6)
사채	(3.1)	(8.5)	(7.2)	(10.7)	(4.7)	(4.3)	181 ( 6.7)
부동산	(12.5)	(14.3)	(22.6)	(25.4)	(28.9)	(32.7)	669 (24.7)

은행요구불예금과 은행저축성예금을 보유한 가구가 가장 높은 비율을 보여 대부분의 가계가 은행 예금을 기본적으로 보유하고 있는 것으로 나타났으나 가정생활주기가 진행되면서 은행요구불예금과 은행저축성예금을 보유한 가구의 비율은 점점 감소하였다. 주식, 채권, 생명보험, 연금 그리고 계 등의 형태로 자산을 보유하고 있는 가구의 비율도 자녀미취학기를 정점으로하여 감소하는 형태를 보였다.

2. 가정생활주기에 따른 포트폴리오 구성 요소별 평균보유액

가정생활주기에 따라 그 단계에서 보유하고 있는 자 자산의 형태에 어느 정도의 자산을 배분하고 있는지를 알아보기 위해 포트폴리오 구성 요소별 평균 보유액의 분산분석을 하였으며 그 결과는 다음의 〈표 4〉와 같다.

총자산은 형성기(1646만원)부터 점차 증가하여 첫 자녀 중고등학교기에서 가구당 평균 3712만원으로 절정을 보이다가 자녀 교육과 결혼 등으로 인해 노년기(2818만원)로 갈수록 점점 감소하고 있어 선행 연구들(Hanna, 1989; 범수인·문숙재, 1992)과 일치

하는 결과를 보였다. 형성기와 첫 자녀 미취학기에서는 노년기에 비해 자산의 량이 적었으며 첫 자녀 초등학교기에 큰 증가를 보이나 자녀성년 및 독립기에서 노년기로 넘어감에 따라 총자산액의 급격한 감소가 일어났다.

포트폴리오 구성 요소의 평균 보유액에 있어서, 주식과 채권을 제외한 모든 자산항목에서 모두 가정생활주기 각 단계에 따라 의미있는 차이를 보였다. 자산 별로 살펴보면 보유가구비율과는 달리 모든 단계에서 부동산이 가장 많은 보유액을 보여 총자산에서 큰 비중을 차지하고 있음을 알 수 있다. 부동산 보유액은 형성기에서 가장 낮은 수준이며 가정생활주기가 진전됨에 따라 점점 증가하여 첫 자녀 중고등학교기에서는 가장 높은 수준에 이르며 자녀성년 및 독립기를 걸쳐 노년기에 이르면서 다시 감소하는 포물선의 형태를 보이고 있다. 이 결과를 통해 볼 때, 자녀성년 및 독립기와 노년기에 처한 가계는 자녀의 대학교육이나 독립 및 결혼 등의 비용을 위하여 부동산의 규모를 축소하는 것으로 볼 수 있다. 부동산 다음으로 가정생활주기 전 단계에서 은행저축예금과 은행요구불예금의 보유액이 많은데 은행저축예금은 형성기에서 가장 많은 액수를 보였으며 노년기로

〈표 4〉 가정생활주기에 따른 포트폴리오 구성요소별 평균보유액

(단위 : 만원)

가정생활주기 포트폴리오 구성요소	형성기 (N=64)	첫자녀 미취학기 (N=482)	첫자녀 초등학교기 (N=514)	첫 자녀중 고등학교기 (N=410)	자녀성년 및 독립기 (N=889)	노년기 (N=352)	F
은행요구불예금	227ab (828)	172ac (509)	269bc (733)	246ab (705)	299b (1046)	142a (532)	2.92*
은행저축성예금	457ab (596)	431b (938)	395b (1067)	307ab (643)	344b (934)	187a (849)	3.64**
주식	48 (227)	138 (716)	121 (649)	101 (495)	67 (592)	51 (536)	1.51
채권	0 (0)	2.5 (25)	4.3 (52)	1.3 (12)	4.0 (52)	0. (1)	0.83
생명보험	52acd (1612)	90ab (422)	76bc (253)	121a (540)	76ab (337)	20d (107)	3.22**
연금	50ac (145)	78a (185)	99a (268)	111a (390)	43bc (213)	27bc (144)	8.02**
계	16a (125)	83bc (338)	82bc (333)	127c (599)	39ab (252)	35ab (270)	4.66**
사채	20ac (130)	128ab (646)	102ab (545)	194b (840)	93a (608)	51ac (365)	2.69*
부동산	776a (3048)	1341ab (646)	2495b (7935)	2504b (6306)	2422b (6969)	2305b (6308)	2.63*
총자산	1646a (2269)	2464ab (6617)	3643b (8394)	3712b (6644)	3387b (7460)	2818bd (6575)	2.74*

( )안은 표준편차 임.

p\*\*\* &lt; 0.001, p\*\* &lt; 0.01, p\* &lt; 0.05

갈수록 점점 작아지는 결과를 보였고, 은행요구불예금은 자녀성년 및 독립기에서 평균 보유액이 가장 컸다. 주식의 경우 평균 보유액은 가정생활주기에 따라 유의미한 차이를 보이지 않았다. 형성기 가계는 다른 단계에서보다도 생명보험이나 연금에 우선적으로 자산을 배분하고 있었으나, 첫 자녀 미취학기, 첫 자녀 초등학교기, 첫 자녀 중고등학교기에서는 생명보험이나 연금보다도 주식과 사채에 은행예금 다음으로 많아 비록 보유가구 비율은 적지만 상당한 자산을 주식과 사채에 투자하고 있음을 알 수 있다. 이

는 가계를 형성한지 얼마 되지 않은 형성기의 가계에서는 축적한 자산이 없고 만약 위험한 자산에 투자하여 재정적인 손실을 입게 되면 그 타격이 크기 때문에 주식이나 사채와 같은 위험자산에의 투자를 피하는 것으로 사료된다. 그러나 확대기가 되어 기본적으로 안전 자산에의 투자가 이루어진후에는 점차 수익이 높은 위험 자산을 선택하는 것으로 선행 연구들(Francis, 1976; Cohen et al, 1982; 정은주, 1992)과 같은 결과를 얻었다. 전 단계를 걸쳐서 채권의 평균 보유액은 아주 적으며, 가정생활주기에 따



라서도 유의한 차이를 보이지 않았다. 특히 제도 금융권에서 발행되는 국공채는 다른 금융 상품이 갖고 있지 못한 안정성이 있음에도 불구하고 종류의 다양성, 이율계산의 복잡성 그리고 정보의 부족으로 우리 생활에 그리 익숙한 자산 운영 수단이 되고 있지 못하고 있는 실정이다(박연수, 1997).

종합하면, 형성기에서 대부분의 자산을 부동산이나 은행요구불예금, 은행저축성예금에 배분하고 있었으며 다른 자산의 보유액은 이들에 비해서 훨씬 적었다. 첫 자녀 미취학기에서는 주식, 사채 및 계의 보유액이, 첫 자녀 초등학교기에서는 계의 보유액이 형성기에 비해 많아졌으며, 첫 자녀 중고등학교기에서는 생명보험과 사채의 보유액이, 자녀 성년 및 결혼기에서는 은행요구불예금, 연금, 계 및 사채의 보유액이 초기단계에 비해서 유의미하게 차이를 보이고 있는데 연금, 계 그리고 사채의 보유액은 감소하였으며 노년기는 거의 모든 포트폴리오 구성요소의 보유액에 있어서 다른 단계와 차이를 보이면서 감소하였다.

이상에서와 같이 가정생활주기 단계에 따라 가계가 요구하는 재정적인 목표와 재정적인 상황이 다르므로 인해 각각 가계가 구성하는 포트폴리오의 평균 보유액은 차이를 보이고 있음을 알 수 있다.

### 3. 가정생활주기에 따른 포트폴리오 구성요소별 구성비

가정생활주기에 따른 포트폴리오 구성요소의 평균 보유액이 총자산에서 차지하는 비중의 차이를 분석한 결과는 다음 <표 5>와 같다. 9개의 포트폴리오 구성 자산 중 채권과 사채를 제외한 모든 포트폴리오 구성자산의 구성비가 가정생활주기에 따라 유의미한 차이를 보이는 것으로 나타났다. 형성기 가계에서는 은행요구불예금과 은행저축성예금이 총자산에서 차지하는 비중이 0.42로서 전 생애주기에서 가장 높았다. 이는 아직 충분한 자산 축적이 이루어지지 않은 상태로 보다 안전 자산을 선호하며, 주택 마련이나 내구재 구입을 위한 저축 목적에 따라 이러한 형태

<표 5> 가정생활주기별 포트폴리오 구성요소별 구성비

가정생활주기 포트폴리오	형성기 (N=64)	첫자녀 미취학기 (N=482)	첫자녀 초등학교기 (N=514)	첫 자녀중 고등학교기 (N=410)	자녀성년 및 독립기 (N=889)	노년기 (N=352)	F
은행요구불 예금	0.14a	0.07b	0.07b	0.07b	0.09c	0.05b	4.06***
은행저축성 예금	0.28a	0.17b	0.11c	0.08d	0.10c	0.07d	11.10***
주식	0.03a	0.06b	0.03a	0.03a	0.02a	0.02a	5.15***
채권	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.22
생명보험	0.03a	0.04a	0.02ab	0.03a	0.02ab	0.01b	2.52*
연금	0.03a	0.03a	0.03a	0.03a	0.01b	0.01b	5.74***
계	0.01a	0.03b	0.02b	0.03b	0.01a	0.01a	6.22***
사채	0.01a	0.05b	0.03ab	0.05b	0.03ab	0.02a	1.86
부동산	0.47a	0.54b	0.68c	0.67c	0.72d	0.82e	31.53***

p\*\*\* < 0.001, p\*\* < 0.01, p\* < 0.05

의 자산에 많은 자원을 할당하고 있음을 나타내는 것이다. 형성기 이후 은행요구불예금에 자산을 배분하는 비중은 급격히 감소하여 전체 자산의 5-9% 정도를 은행의 요구불예금의 형태로 보유하는 것으로 나타났다. 은행의 저축성예금에 가계가 배분한 자산의 비중도 첫 자녀 미취학기의 17%에서 노년기의 7%로 나타나 형성기를 제외한 전 생활주기에서 총자산의 25% 미만을 요구불 예금이나 저축성예금 등과 같은 유동성 자산에 배분하는 것으로 나타났다.

이와는 달리 부동산에 투자한 자산의 비중은 형성기를 제외한 전 생활주기 단계에서 50%이상을 차지하고 있는 것으로 나타났다. 특히 가정생활주기가 진행됨에 따라 부동산에 투자한 자산의 비중은 70%를 상회하며 노년기의 경우 총자산의 82%를 부동산에 투자하고 있어 자산의 유동성 결여로 인한 경제적 어려움이 더욱 커질 것으로 예상된다.

한편, 위험에 대비하거나 은퇴 후의 노후 생활을 위한 자금을 위한 목적으로 보유하고 있는 생명보험과 연금등의 경우 비록 많은 가계가 이들 형태의 자산을 보유하고는 있지만 전체 자산에서 차지하는 비중은 극히 미미한 실정이다.

## V. 요약 및 결론

본 연구는 가계가 한 종류의 자산 만을 보유하는 것이 아니라 여러 형태의 자산으로 포트폴리오를 형성한다는 가정하에 가정생활주기에 따른 우리나라의 가계포트폴리오의 차이를 알아보았다.

가정생활주기에 따른 포트폴리오의 차이를 요약하면 먼저 가정생활주기에 따라 포트폴리오 구성이 다양성하게 이루어지고 있었다. 형성기에서 첫 자녀 미취학기까지 포트폴리오 구성의 다양성이 증가하다 노년기로 갈수록 보유자산의 종류가 줄어들어 평균 1.3종류의 자산 만을 보유하는 것으로 나타났다. 가정생활주기가 진전됨에 따라 다양한 재정목표에 알맞게 다양한 자산을 보유하고 있으며 은퇴가 다가오면서 보유하고 있던 금융자산을 다 사용하거나 혹은 부동산의 형태로 자산의 형태를 전환하였다. 보유자산의 종류를 보면 형성기에서는 은행저축을, 노년기

에서는 부동산을 많이 보유하고 있으며, 계와 주식은 첫 자녀 미취학기, 첫 자녀 고등학교기, 자녀성년 및 독립기에서 많이 보유하고 있었다. 언제 닥칠지 모를 재해나 생활자금 등을 위한 생명보험과 연금의 포트폴리오 구성비가 주식이나 계보다 높아 대부분의 가계에서 안정성이 보장되는 금융기관의 상품을 더 선호하고 그들의 부를 배분하고 있는 것을 알 수 있다.

가정생활주기에 따른 각 포트폴리오 평균보유액에 있어서는 전단계에서 부동산 보유액이 가장 컸고 젊은 층에서는 주식 보유액이, 노년층에서는 사채보유액이 은행저축액 다음으로 크게 나타났다. 연금보유액은 확대기로 갈수록 증가하여 절정에 이르다가 노년기로 갈수록 감소하였으며 은행요구불예금은 가정생활주기에 따라 기복을 보여 일상적이고 긴급한 재정적인 욕구를 위한 유동성 확보를 위한 수단으로 사용하고 있다는 것을 시사한다. 또한 확대기에서 다양한 자산에 골고루 자산을 배분하고 있어 이 시기에 어느 정도 포트폴리오를 다양화시키고 있음을 알 수 있다.

가정생활주기에 따라 각 포트폴리오 구성 자산이 총자산에서 차지하는 비중을 나타낸 구성비를 보면 형성기 및 첫 자녀 미취학기를 제외한 전 주기에서 총자산의 2/3이상을 부동산에 투자하는 것으로 나타났다. 특히 노년기의 경우 근로소득의 단절 혹은 감소로 인해 축적된 자산의 유동화가 필요한 단계임에도 불구하고 부동산의 비중이 82%로서 유동성 중심의 포트폴리오의 전환이 요구된다.

이상과 같은 결과를 통해 다음과 같은 결론을 도출하였다. 첫째, 우리나라 가계는 어느 특정 자산이 아닌 다양한 자산에 부를 배분함으로써 가계포트폴리오를 구성하고 있다. 포트폴리오구성의 다양성은 생활주기에 따라 차이를 보이는데 즉 각 단계마다 부각되는 가계의 경제적인 상황 및 재정적인 욕구에 따라 각기 다른 형태의 자산을 보유하고 있다.

그러나 우리나라 가계의 포트폴리오는 총자산을 각기 다른 자산에 어떻게 배분하고 있는가를 통해 볼 때 결코 적절한 포트폴리오를 구성하고 있다고 할 수 없다. 형성기 및 첫 자녀 미취학기를 제외한

전 주기에서 총자산의 2/3이상을 부동산에 투자하고 있으며 이들 단계에서도 노후대비나 위험에 대비하는 자산의 비중이 극히 낮게 나타나 우리나라 가계 포트폴리오의 재구성에 대한 시사점을 내포하고 있다. 특히 노년기의 경우 자산을 전혀 보유하지 않은 가계가 무려 33%로 노년기 가계의 1/3을 차지하며 자산을 보유하고 있는 가계도 총자산 중 부동산이 차지하는 비중이 8할 이상이나 되는 비유동적인 포트폴리오를 구성하고 있다. 이러한 포트폴리오 구성은 노년기의 경제적인 특성으로 볼 때 특히 지양되어야 하는 포트폴리오 구성으로 현재소득의 대체원이 될 수 있는 환금성이 높은 자산으로 전환하여 유동성 중심의 포트폴리오를 구성해야 할 것이다.

가정생활주기 전반에 걸쳐 노년기의 은퇴에 따른 소득의 감소에 대비해 은퇴후의 소비수준을 유지하기 위한 재정적인 자산의 형성 노력이 요구되며 가계가 경험할 수 있는 위험에 대비할 수 있는 자산형태에의 저축이 요구된다. 또한 부동산을 선호하는 투자자의 태도가 개선되어야 하며 특히 급변하는 금융시장환경에 적절히 대응하기 위해서는 가계가 필요로 하는 금융관련 정보가 지속적으로 제공될 수 있도록 해야겠다.

본 연구는 횡단자료를 이용하므로써 가정생활주기의 진행단계에 따른 가계의 재정적자원과 욕구의 변화를 충분히 반영하지 못한 제한점을 지니고 있으며 각 단계에서 처하게 되는 금융시장환경의 변화를 고려하지 못한 한계를 지니고 있다. 그러나 우리나라 가계의 자산선택행동을 포트폴리오 맥락에서 규명한 최초의 연구로서 가계의 재무설계교육이나 상담에 필요한 기초자료를 제공할 수 있을 것이다.

### 【참 고 문 헌】

- 문숙재·김순미(1996). 노인가계와 비노인가계의 재정상태 비교분석. *한국가정관리학회지* 14(3), 223-235.
- 문숙재·양정선(1996). 가계의 위험자산과 안전자산 투자분석 -금융자산을 중심으로-. *한국가정관리학회지* 14(3), 109-120.
- 박연수(1997). *쌈지돈 굴리는데는 금융상품이 최고다*. 서울:현대미디어.
- 박정식(1993). *현대재무관리*. 서울:다산출판사.
- 범수인·문숙재(1992). 가족생활주기에 따른 가계의 투자계획에 관한 연구. *대한가정학회지* 30(1), 197-217.
- 양세정·이영호(1996). 가계저축규모의 결정요인. *대한가정학회지* 34(2), 201-215.
- 양세정·주인숙(1994). 가계저축유형과 결정요인에 관한 연구. *한국가정관리학회지* 12(1), 62-71.
- 양정선(1991). 체계론에 기초한 도시가계의 저축 및 투자행동분석. *이화여자대학교 대학원 석사학위논문*.
- 양정선·김순미(1992). 체계론에 기초한 도시가계의 재정상태 분석. *대한가정학회지* 30(1), 237-255.
- 유영주(1984). 한국도시가족의 가족생활주기 모형 설정에 관한 연구. *한국가정관리학회지* 2(1), 111-129.
- 이명훈(1985) 우리나라 도시가계의 저축행태분석. *한국은행조사통계월보* 8월호, 22-44.
- 이필상(1993). *투자론 제 2판*. 서울:법문사.
- 정은주(1992). 가계투자행동의 인과적 모형분석. *대한가정학회지* 30(1), 219-235.
- Baker, H. K. and Haslerm, J. A.(1974). The impact of investor socio-economic characteristics on risk and return preferences. *Journal of Business Research* 2, 469-476.
- Chang, Y. R.(1994). Saving behavior of U.S households in the 1980s : Results from the 1983 and 1986 Survey of Consumer Finance. *Financial Counseling Planning*, 5.
- Cohen, R., Lewellen, W. G., Lease, R. and Schlubbaum, G. C.(1975). Individual investor risk aversion and investment portpolio consumption. *Journal of Finance* 30, 605-620.
- Francis, J. C.(1988). *Management of Investment*. New York : McGraw-Hill Book Company.
- Garman, E. T. & Fogue, R. E.(1994). *Personal Finance*, Boston, MA : Houghton Mifflin.

- Hanna, S.(1989). Optimal life cycle savings. The Proceedings of the 1989 Annual Conferences of Association of Financial Counseling and Planning Educators.
- Hefferan, C.(1982). Determinants and patterns of family saving. *Home Economics Research Journal* 11(1), 47-55.
- Hogarth, J. M.(1991). Asset management and retired households : Savers, dissavers and alternator. *Financial Counseling and Planning* 2.
- Horioka, C. Y. & Watanabe, W.(1997). Why do people save? A micro-analysis of motives for household saving in Japan. *The Economic Journal* 107.
- Kennickell, A. & Shack-Marquez, J.(1992). Changes in family finances from 1983 to 1989. Federal Reserve Bulletin.
- Marlowe, J. & Godwin, D. (1988). The relationship of income and human capital to debt/asset ratio of farm familys. *Home Economics Research Journal* 17(1), 95-109.
- Ramaswami, S.N., Srivastava,R.K. & McInosh, T.H. (1992). An exploratory study of portfolio objectives and asset holdings. *Journal of Economic Behavior and Organization* 19, 285-306.
- Weagley, R. O. & Gannon, C. F.(1991). Investor portpolio allocatio. *Financial Counseling and Planning* 2, 131-154.
- Xiao, J. (1995). Patterns of household financial asset ownership. *Financial Counseling and Planning* 6, 99-106.
- Xiao, J. & Olson, G. I.(1993). Mental accounting and saving behavior. *Home Economics Research Journal* 22(1), 92-109.