

자산계층별 가계 포트폴리오 분석

An Analysis of Household Portfolio according to Wealth Levels

서울대학교 대학원 소비자학과

박사과정 朴 絳 英

서울대학교 생활과학대학 소비자학과

조 교수 崔 賢 子

Dept. of Consumer Studies, Seoul National Univ.

Doctoral student : Juyung Park

Dept. of Consumer Studies & Resource Management

Seoul National University

Assistant Prof. : Hyuncha Choe

〈목 차〉

- | | |
|------------------|-------------|
| I. 서론 | IV. 결과 및 해석 |
| II. 선행연구의 고찰 | V. 결론 및 제언 |
| III. 연구문제 및 연구방법 | 참고문헌 |

〈Abstract〉

This study analyzed the household portfolio according to wealth levels using a survey data of 1997 Korea Household Panel Study. The major findings of this study are as follows; (1) A household in high wealth level has invested relatively large proportion of his asset into real estate. (2) A household in middle wealth level has invested relatively large proportion of his asset into risky financial asset. (3) A household in low wealth level has invested relatively large proportion of his asset into secure financial asset. These findings accorded with risky pyramid model.

I. 서론

가계는 기간간의 예산제약 하에서, 효용을 극대화하기 위해 기간간에 자원을 배분하게 되며, 이는 소

비자로 하여금 생애의 소득 흐름이 비지속적일지라도 전 생애에 걸쳐 일정한 소비수준을 유지하기 위해서 저축을 하거나 차용을 할 수 있게 한다. 즉 소비자는 현재소득이 일시적으로 현재의 회귀수준보다

낮을 경우 미래소득을 이용하여 차용을 하며 또한 현재소득이 현재 소비수준보다 높을 경우 저축을 하게 된다. 저축의 결과로 가계가 보유한 잉여자원인 자산은 소득의 창출효과 및 자산증식 효과뿐만 아니라 경제정책을 성공적으로 추진시킬 수 있는 투자재원으로서 국민경제를 안정시키는 기반이 된다는 점에서 중요하다.

이러한 일련의 과정은 포트폴리오를 변화시키는데 현재의 경제적 상태와 가족특성에 따라 가계 구성원들의 현재 및 미래 요구를 가장 잘 충족시킬 수 있는 포트폴리오를 구성하게 된다. 가계는 자산을 보유함에 있어 한 종류의 자산만 보유하지 않고 두 가지 이상의 다양한 형태의 자산이나 부채를 보유함으로써 자산의 조합(combination of assets)인 포트폴리오를 구성하고 있다(정한규, 1998). 실증연구에서도 가계는 어떤 형태의 자산을 보유할 것인지를 결정할 때, 가계가 이미 보유하고 있는 자산과의 균형을 고려하며, 한 가지 대상에 집중 투자하기보다는 여러 자산에 분산 투자함으로써 안정적으로 수익을 얻고 있는 것으로 나타났다(Weagley & Gannon, 1991; Xiao, 1995). Tobin(1958)에 따르면 우선 주식이나 채권 같은 위험자산을 선택한 다음에 무위험 자산을 첨가하여 완전한 포트폴리오를 구성한다고 하였다. 그러나 위험-수익 측면에서 가계가 포트폴리오를 구축하는 과정을 설명한 위험 피라미드 모형(Weagley & Gannon, 1991)에 의하면 가계는 안전자산이 축적되어 있지 않으면 위험자산 축적과정으로 진전하지 않는다고 한다. 즉, 가계는 위험-수익 피라미드의 상위 단계로 진전하기 전에 안전자산 단계에서 자산을 다양화한다고 하였다. 따라서 부가 일정수준 이상 증가해야만 가계 포트폴리오의 위험자산 비중이 커질 것이라는 예측을 할 수 있다. 실제 가계의 포트폴리오를 살펴보면, 위험자산을 전혀 포함하지 않은 가계도 많은 것으로 나타났으며, Tobin의 포트폴리오 이론은 현실과 일치하지 않은 점이 있다. 이는 가계 포트폴리오 구성에 위험이나 수익 이외에 영향을 미치는 다른 요인들이 있기 때문인데, Bryant(1993)에 의하면 가계는 가계자원의 수준, 가계의 시간선호도, 이자율의 변화, 상품의 가격변화(인플레이션) 뿐만 아

니라 포트폴리오를 구성하고 있는 다른 자산과 부채의 상태에 따라 보유하고 있던 자산과 부채 포트폴리오에 수정을 가하는 경향이 있다고 하였다.

가계 포트폴리오 결정요인에 관련된 실증적 연구들은 가계의 자산수준, 위험태도, 가족생활주기, 저축목적, 가구주 연령, 성별, 직업, 교육수준, 인종, 거주지역, 가족원 수, 소득, 부채유무, 자가주택 소유여부가 가계 포트폴리오 수요에 영향을 미치고 있음을 보여 주고 있다(Ramaswami, Srivastava & McInish, 1992; Hefferan, 1982; Davis & Schumm, 1987; Horiika & Watanabe, 1997; 김순미, 1986; Xiao, 1995; Xiao, 1996). 그러나 지금까지의 포트폴리오 연구들은 가계 포트폴리오를 각기 다른 형태의 자산의 보유여부로 규정하고 있으며, 부채 포트폴리오를 자산과 더불어 파악한 연구가 거의 없다. 또한 위험 피라미드와 같이 보유자산의 양에 따라 자산배분 행동들이 다르게 나타날 것이라는 가정들이 있으나 실증적으로 자산계층에 따른 자산배분행동의 차이를 구체적으로 밝힌 연구도 거의 없는 실정이다.

따라서 본 연구에서는 이상과 같은 연구의 필요성을 바탕으로 가계 포트폴리오를 가계의 자산배분 측면에서 가계가 자산 및 부채를 어떤 형태의 자산 및 부채에 어떤 비율로 할당하여 보유하고 있는지 살펴보고, 자산계층에 따라 자산 및 부채 형태나 배분비율에 어떤 차이를 보이는지를 분석하며, 가계 포트폴리오에 영향을 미치는 요인을 규명하고자 한다.

II. 선행연구의 고찰

본 연구는 한 시점에서, 자산계층에 따라 금융자산과 실물자산 비중, 위험자산과 안전자산 비중 등과 같은 포트폴리오 구성행동에 어떠한 차이를 보이는지에 관심을 두고 있기 때문에 횡단면 자료를 사용하여 자산이나 부채의 종류를 구분해서 분석한 연구들을 중심으로 살펴보았다.

Bryant(1986)는 1977~1978 미국의 '소비자재정조사(Survey of Consumer Finance)' 자료를 이용하여 포트폴리오 맥락에서 자산(주택, 자동차)과 자산관련 부채(mortgage, 자동차할부)의 수요함수를 추정하였다.

그는 가계의 자산과 부채에 대한 수요를 각 가계가 회구하는 자산과 부채수준으로의 도달을 위한 조정 행동으로 간주하고 연구모형을 세웠으며 분석결과 포트폴리오 내에서 가계 포트폴리오를 구성하고 있는 자산과 부채수요간에 상호연관성이 있음을 밝혔으며 소득, 가족생활주기, 가족원 수가 조정속도에 영향을 미친다고 하였다.

Weagley & Gannon(1991)은 자산수준과 가족생활주기에 따른 포트폴리오의 차이를 살펴보았는데 그 결과 자산수준이 증가할수록 위험자산을 더 보유하고자 하고, 가구주의 연령이 증가함에 따라 위험자산을 더 보유하고자 하며, 퇴직에 가까울수록 위험자산을 줄인다는 결과를 보였다. 이에 연구자들은 자산과 가족생활주기는 투자자의 투자위험 감수에 영향을 미치기 때문에 가계의 투자행동 연구에서 자산수준과 가족생활주기 변수가 제외되어야 한다고 결론지었다.

Ramaswami(1992)는 보유자산의 종류와 가계특성(자산, 부채, 소득, 교육수준, 위험회피도, 가족생활주기단계)과 투자목적(현재소득, 단기적 필요, 자녀 교육, 퇴직, 절세, 유동성) 간의 정준상관분석을 통해 보유자산의 종류와 가계특성과 투자목적 간의 유기적인 관계가 있다는 점을 밝혀냈다. 앞서 살펴본 Weagley & Gannon(1991)의 연구결과와 같이 가계부의 수준이 높을수록 전체 포트폴리오 중 위험자산이 차지하는 비율이 더 컸고, 가구주 연령 또는 생활주기단계가 이행됨에 따라 가계의 위험에 대한 요구가 조절되는 것으로 나타났다. 즉, 연령이 높아질수록 자산의 위험수준을 높게 취하나, 퇴직에 임박해서는 위험수준을 감소시켰다. 그러나 이 결과들은 미국 Missouri 농가를 대상으로 했기 때문에 일반화하는 데는 문제가 있다고 덧붙였다.

Hefferan(1982)은 1972-1973 미국의 '소비자 지출조사' 자료를 사용하여, 가계집단에 따라 가계 저축수준과 저축유형에 영향을 미치는 소득, 자산, 가계 특성변수의 상대적 중요성을 규명하였다. 가계특성이 서로 다른 세 집단의 저축유형을 비교해 본 결과, 여성가구주 가계는 준거집단(18세 이하의 자녀가 1명 이상 있고, 남편이 가장인 가계)에 비해 저

축총액 수준, 조사기간 동안의 순자산 증가액, 총투자액, 교육비, 보험, 연금이 유의하게 낮았고 저축계정 보유액의 비중은 높았으며, 보험액의 비중은 상대적으로 낮았다. 맞벌이 가계는 준거집단에 비해 교육비 지출액이 유의하게 높았고, 수표계정의 비중과 주식의 비중도 상대적으로 높았다. 이에 연구자는 가계의 저축수준은 소득, 취업자 수, 총자산, 주택소유형태, 가구주 교육수준, 가족생활주기에 의해 영향을 받는데, 특히 자산수준(current wealth position)이 가장 영향력이 큰 변수이고, 저축유형은 가계의 가구주 성별, 취업자 수, 자녀의 유무 및 연령에 따라 결정되는 가계유형에 의해 잘 설명된다는 결론을 얻었다.

Xiao(1996)는 1989년도 미국의 '소비자 재정조사' 자료를 이용하여, 가계의 금융자산 소유에 대한 소득과 가족생활주기의 효과를 연구하였다. 그 결과 가족생활주기 변수인 가구주 연령, 결혼상태, 고용상태, 자녀유무는 가계의 자산소유를 예측할 수 있게 해주는 변수로 나타났고, 소득형태가 봉급일 때, 대학 이상의 교육수준, 가구주가 백인인 경우, 위험에 대해 적극적인일 때 거의 모든 형태의 자산을 소유함에 있어서 정적인 효과를 지니고 있음을 밝혔다. 이러한 결과를 바탕으로 그는 가계특성에 따라 재무적 요구가 다르므로 고객의 재무적 요구를 정확하게 파악하고 고객이 필요한 금융상품을 제공하는 것이 중요하다고 결론지었다.

우리나라의 포트폴리오 연구를 살펴보면, 김순미(1987)는 체계론적 관점에서 금융자산 선택행동을 예측행동, 분석행동, 선택행동으로 나누어 5점 리커트 척도로 측정하였다. 사회경제적 변수 및 사회심리적 변수와 금융자산 선택행동 점수와의 관계 및 금융자산 선택행동과 가계관리 능력과의 상관관계를 검정하였으며, 금융자산 선택행동이 만족도에 미치는 영향력을 측정하였다. 그 결과 결혼년수, 자산, 부채유무, 미래에 대한 예견, 금융자산에 대한 정보인지, 준거집단의 영향력, 남편의 연령, 남편의 교육수준, 남편의 직업 등이 금융자산 선택행동에 영향을 주는 것으로 나타났다.

조희금(1984)은 가계가 저축의 종류를 결정하는 데 있어 가정생활주기에 따라 차이가 있는지 그리고 저

축목적에 따라 차이가 있는지를 밝히기 위해 x^2 검정을 하였는데 그 결과 저축목적과 저축종류 간의 연관성은 유의하였으나 가족생활주기와 저축종류 간의 연관성은 유의하지 않게 나타났다. 이는 가족생활주기보다는 저축목적이 가계 포트폴리오에 더 직접적인 영향을 미치는 변수라는 점을 시사하는 결과로서 Ramswami(1991)의 연구결과와 일치하는 것이다.

정은주(1991)는 위험태도와 위험자산 보유율에 영향을 미치는 제변인을 규명하였는데 그 결과 위험태도의 경우 20대 30대의 젊은층일수록 그리고 여성보다는 남성이 위험추구형으로 나타났고, 저소득일수록 위험회피형으로 나타났으며, 위험자산 보유율의 경우 위험태도가 위험추구형일수록 투자관리유형이 변화지향형일수록 대졸이상일수록 총자산이 많을수록 위험자산 보유율이 높은 것으로 나타났다.

정운영(1996)은 결혼초기와 중기의 저축종류별 보유여부와 투자관리유형을 비교하였는데 저축종류별 보유여부의 경우 은행저축, 증권, 계, 사채, 부동산은 결혼중기 가계에서 보유할 가능성이 높게 나타났고, 투자관리유형의 경우 결혼초기에 비해 결혼중기에 더욱 변화지향형 투자를 하는 것으로 나타났는데 이는 결혼중기에는 주택소유 비율이 높고 자산이 축적되는 시기이므로 수익성이 높은 투자대상에 관심을 가진다는 Weagley & Gannon(1991)의 연구결과와 일치한다. 그리고 결혼초기에는 자가주택을 소유한 집단이 임대주택 집단에 비해 위험자산 안전자산 모두 더 작게 보유하고 결혼중기에는 자가주택을 소유한 집단이 임대주택 집단에 비해 위험자산 안전자산 모두 더 많이 보유하는 것으로 밝힘으로서 투자행동에서 결혼년수의 중요성을 암시하였다.

문숙재·양정선(1996)은 위험자산보유여부, 위험자산 투자액을 설명해 주는 영향요인을 규명하기 위해 로짓분석과 회귀분석을 하였는데 그 결과 위험자산 보유여부의 경우, 도시 가계일수록, 자영업자에 비해 봉급생활자 가계가, 자가주택을 소유한 가계가, 이전소득 및 기타소득이 많은 가계일수록, 총가계지출이 많은 가계일수록 위험자산을 보유할 가능성이 더 큰 것으로 나타났다. 위험자산 투자액의 경우 자산소득이 많은 가계일수록, 이전소득 및 기타소득이

많은 가계일수록, 총지출이 많은 가계일수록 위험자산 투자액이 더 많은 것으로 나타났다.

이은실·최현자(1998)는 가족생활주기에 따른 가계 포트폴리오 차이를 규명하고, 총자산 중 각 형태의 자산이 차지하는 비중에 따라 가계 포트폴리오를 유동성 중심 포트폴리오, 자산중심 중심 포트폴리오, 위험대비 중심 포트폴리오의 세 가지 유형으로 나누어 분산분석과 이항로짓분석을 사용하여 각 유형에 대한 관련변수를 파악하였다. 그 결과 포트폴리오 구성요소의 보유 수는 가족생활주기 단계가 전개됨에 따라 증가하다가 노년기로 갈수록 점점 감소하였고, 가족생활주기의 전 단계에서 부동산액이 차지하는 비중이 가장 컸는데, 부동산액의 비중은 가족생활주기 단계가 이행됨에 따라 노년기까지 계속 증가하여 노년기에서는 감소된 소득원을 위한 실물자산의 유동화가 시급하다고 하였다. 또, 세 가지 포트폴리오 유형의 결정요인은 가정생활주기, 가구주 직업, 총자산이 공통적으로 유의한 영향을 주는 것으로 나타났다.

박근주(1999)는 포트폴리오 구성을 기준으로 잔여저축형, 은행중심형, 비제도형, 근접기관형, 공격투자형, 다양형으로 분류하기 위해 군집분석을 하였고, 로짓분석을 사용하여 각 유형별 결정요인을 규명하였다. 결론적으로 총자산과 총부채가 동일한 가계라고 하더라도 가계재무전략 유형별로 위험자산, 안전자산, 실물자산, 금융자산, 사금융, 공금융 등의 측면에서 다양한 양상을 보인다고 하였다.

강석훈(1998)은 금융자산 보유행태를 분석하고, 최근 경제위기가 가계 금융자산 보유행태에 미친 영향을 분석하기 위해 다중선형회귀분석을 하였다. 그 결과는 첫째, 무직가구와 노인가구가 상대적으로 많은 금융자산 및 순금융자산을 보유하는 것으로 나타났는데 이는 저소득층이 차용에 제한을 받기 때문에 미래소득의 흐름이 불확실한 상황에서 예비적 동기에 따른 저축수요가 증대된 결과로 해석하였다. 둘째, 소득계층별로 연간가구소득 대비 금융자산액의 비율이 U-자형으로 나타나 중간 소득계층의 금융자산 비율이 상대적으로 낮았다. 셋째, 고소득 계층일수록 금융 자산보유액 대비 사금융자산액의 비율이 상대적으로 높았고, 저소득 계층일수록 금융 부채보

유액 대비 사금융자산액 비율이 상대적으로 높았다. 네째, 주택을 보유하지 않은 가계 역시 금융 부채보 유액 대비 사금융자산액 비율이 상대적으로 높았는데 주택을 보유하지 않은 가계는 금융기관에서의 차입이 허용되지 않아 사금융 시장에서 차입이 이루어진다는 점을 유추할 수 있으며, 주택소유여부가 제도금융시장에의 접근도를 결정하는 요인 중 하나가 된다고 하였다. 다섯째, 자산보다 부채가 많은 가계가 전체의 20%를 차지했고, 중간 소득계층에 가장 많았다. 여섯째, 중간 소득계층의 연간소득 대비 부채액 비율이 가장 큰 것으로 나타났다. 이상의 결과를 통해 외환위기로 인한 자금경색의 가장 큰 피해자는 중간 소득계층이라고 유추하였다.

이상의 선행연구를 고찰한 결과, Ramaswami(1992)와 이은실·최현자(1998)만이 가계 포트폴리오를 자산의 보유여부가 아닌 구성비율로 정의하여 살펴보았으며 자산의 형성과정 즉 포트폴리오의 구성 또한 주로 가정생활주기와 자가보유여부 또는 소득계층 등을 통해 알아본 연구가 대부분이다. 자산계층에 따라 어떤 형태로 자산을 축적해 나가는지를 밝힌 연구는 Weagley & Gannon(1991) 그리고 Ramaswami(1992) 이외에는 살펴볼 수 없었다.

III. 연구문제 및 연구방법

1. 연구문제

본 연구를 수행하기 위해 다음과 같이 연구문제를 설정하였다.

(1) 자산계층별 가계의 자산 및 부채 포트폴리오는 어떠한 차이를 보이는가?

(2) 가계의 자산 및 부채 포트폴리오의 결정요인은 무엇인가?

2. 연구방법

(1) 자료의 수집

본 연구의 실증분석을 위하여 대우 경제연구소에서 주관하는 '한국가구패널조사'(Korea Household

Panel Study: KHPS)의 제 5차 연도 자료를 사용하였다. KHPS는 동일한 가계 및 가족구성원을 대상으로 소득, 소비, 저축 행위를 비롯한 우리 나라 가구 및 개인들의 전반적인 경제활동의 변화를 동태적으로 파악하고자 1993년부터 매년 반복적으로 조사하고 있는 패널조사이다. 자료의 조사 기준일은 1997년 8월 1일이며, 표본가구는 제주도를 제외한 전국에서 다단계 층화확률표본추출에 의하여 추출된 표본 중에서 5차 추적에 성공한 2,724 가구로서 부실 기재된 가계를 제외한 총 2,605 가구의 자료를 최종 분석에 사용하였다.

(2) 변수의 정의 및 측정

1) 자산계층

가계의 자산 보유액을 상위 20%와, 하위 20%를 각각 고자산계층과 저자산계층으로 분류하였으며, 그 나머지를 중간계층으로 하였다. 고자산계층은 평균 자산이 1억 5천 2백만원 이상을 보유하고, 저자산계층은 평균 3,000만원 이하를 보유하고 있는 가계이다.

2) 가계 포트폴리오

가계 포트폴리오란 투자자가 하나의 자산에만 투자하지 않고 둘 이상의 자산에 분산 투자할 경우에 투자대상을 지칭하는 개념으로서 넓은 의미에서는 자산의 조합을 의미한다. 본 연구에서는 이러한 개념을 보다 확대하여 가계포트폴리오는 자산포트폴리오와 부채 포트폴리오로 구성된다고 보았다.

자산포트폴리오란 자산의 유동성, 수익성 및 안정성을 고려하여 자산을 안전금융자산, 위험금융자산 및 실물자산으로 나누고 이들 각각이 총 자산규모에서 차지하는 비중으로 정의하였다. 이때 안전금융자산이란 수익성은 떨어지나 안정성과 유동성 측면에서 다른 종류의 자산에 비해 뛰어난 특성을 지닌 자산으로 여기에는 은행요구불예금, 은행저축성예금, 신용협동조합의 각종예금, 우체국의 각종예금, 상호신용금고의 각종예금, 농·수·축협동조합의 각종예금, 기타예금 및 보험이 포함된다. 위험금융자산이란 유동성이 실물자산에 비해 높으며 안전금융자산에 비해 잠재적 수익성은 높으나 안정성이 떨어지는 특

성을 지닌 것으로 본 연구에서는 투자신탁/ 증권회사의 각종예금, 종합금융/단자회사의 각종예금, 주식, 회사채, 계불입금 및 사채준 돈 등을 포함하였다. 실물자산은 금융자산에 비해 유동성이 떨어지는 자산으로 토지, 거주목적의 주택, 거주목적 이외의 보유주택 및 상업용 건물이 포함된다.

부채 포트폴리오란 총 부채규모에서 금융기관부채, 사금융부채 및 신용구매부채 각각이 차지하는 비중을 말한다. 본 연구에서 금융기관부채란 은행, 보험회사 및 기타 금융기관을 통한 대출잔액을 의미하며, 사금융부채란 직장융자 및 사채 빚 잔액을 그리고 신용구매부채는 월부 및 외상 매입금 잔액을 말한다.

(3) 실증분석모형 및 분석방법

조사대상자 특성 및 자산계층별 포트폴리오를 파악하기 위하여 빈도분포, 평균, 표준편차를 사용하였고, 자산계층에 따라 포트폴리오에 차이를 보이는지 알아보기 위해 ANOVA, Duncan 다중범위 검정을 하였고, 포트폴리오 결정요인을 규명하기 위해

Tobit분석을 실시하였다. 이는 Tobin(1958)에 의해 개발된 것으로 종속변수의 값이 본 연구에서와 같이 많은 가계의 경우 0의 값을 갖는 즉 정규분포가 아닌 자료에 적합한 분석모형으로 계수의 추정은 최우도(Maximum Likelihood) 방식을 이용하였다(Breen, 1996). 자산계층이 포트폴리오에 미치는 영향 및 포트폴리오 결정요인을 규명하기 위한 실증 Tobit 모형은 다음과 같다.

$$y_{ij}^* = \beta'X_i + \varepsilon_i \quad \text{if } y_{ij} > 0$$

$$y_{ij}^* = 0 \quad \text{if } y_{ij} \leq 0$$

여기서 y_{ij} 는 i 번째 가계의 자산 대비 j 번째 자산비율과 부채대비 j 번째 부채의 비율로 위험금융자산, 안전금융자산, 실물가계자산, 금융기관부채, 사금융부채, 신용구매부채를 의미한다. X_i 와 β' 은 각각 Tobit 모형에 포함된 설명변수와 추정계수의 벡터이며, ε_i 는 오차항이다.

설명변수는 자산계층과 선행연구 고찰을 토대로 설정한 가족원 수, 월평균소득, 가구주의 연령, 교육

〈표 1〉 가계 포트폴리오 구성별 보유액

(단위: %)

구분	구성요소		
자산 포트폴리오	안전금융자산 ①	은행요구불예금, 은행저축성예금, 신용협동조합의 각종예금, 우체국의 각종예금, 상호신용금고의 각종예금, 농수협동조합의 각종예금, 기타예금, 보험.	15.7
	위험금융자산 ②	투자신탁/ 증권회사의 각종예금, 종합금융/단자회사의 각종예금, 주식, 회사채, 계불입금, 사채준 돈.	3.4
	실물자산③	토지, 주택(현거주지, 비거주지), 상업용 건물.	80.9
	총 자산	① + ② + ③	100.0
부채 포트폴리오	금융기관부채 ④	은행, 보험회사, 기타 금융기관 대출잔액.	67.3
	사금융부채⑤	직장융자, 사채 빚잔액.	15.8
	신용구매부채 ⑥	월부/외상 매입금.	16.8
	총 부채	④ + ⑤ + ⑥	100.0

수준, 직업 및 성별, 거주지역, 그리고 자가보유여부를 포함하였다. 가족원 수와 월평균소득은 연속변수로 사용하였으며, 다른 변수들은 다음 <표 2>와 같이 가변수화하여 모형에 포함되었다.

③ 가구주 교육수준을 보면 중졸이하가 39.9%, 고졸중퇴 및 고졸이 37.5%, 대학중퇴 및 대졸이상이 22.6%로 나타나 중졸이하가 가장 많았다. 이는 60대 이상의 고연령층이 상대적으로 많은 비율을 차지하

<표 2> 가계특성 변수 중 가변수의 정의

가계특성	가변수			기준집단
	30대이하=1	40대=1	60대이상=1	
가구주연령	30대이하=1	40대=1	60대이상=1	50대=0
가구주교육수준	중졸이하=1		대졸이상=1	고졸=0
가구주직업	자영업=1	농림수산업=1	비정규직 및 무직=1	봉급생활자=0
가구주성별	여성=1			남성=0
거주지역	5대도시=1	중소도시=1	군부지역=1	서울=0
자가보유여부	비보유=1			보유=0
자산계층	고자산계층=1		저자산계층=1	중간계층=0

(4) 자산계층별 조사대상 가계의 일반적 특성
자산계층별 조사 대상가계의 일반적 특성은 <표 3>과 같다.

① 평균 가족원 수는 3.7명으로, 2인 가계가 20.3%, 3인 가계가 16.2%, 4인 가계가 41.4%, 5인가계가 14.8%, 6인 이상의 가계가 7.4%로 4인 가계가 41.4%로 가장 많았다. 가족원 수는 자산계층에 따라 차이가 있는 것으로 나타났으며, 고자산계층의 가족원 수가 가장 많았다.

② 가구주의 평균연령은 48세로, 30대 이하가 34.7%, 40대가 24.7%이며, 50대가 17.4%, 60대 이상이 23.3%였다. 이는 통계청(1998)의 1997년 현재 연령별 인구구성비에서 평균연령이 40세로 나타난 조사결과와 비교해 볼 때 평균 연령이 높는데 이는 60세 이상의 표집 비율이 상대적으로 높기 때문이다. 또한 자산계층에 따라 가구주 연령은 유의한 차이가 있는 것으로 나타났으나 자산계층별 가구주의 평균연령 간에는 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 고자산계층과 중간계층은 40대와 50대의 분포가 많은데 비해 저자산계층은 30대 이하와 60대 이상의 분포가 많다. 그러나 자산계층별 평균 연령은 차이를 보이지 않는 것으로 나타났다.

고 있기 때문인 것으로 추측할 수 있다. 가구주 교육수준 또한 자산계층에 따라 차이를 보였는데 특히 저자산계층의 평균 교육수준은 중졸이하가 53.7%나 되는 것으로 나타났다.

④ 조사대상 가구의 거주지역 분포를 살펴보면 중소도시가 34.1%, 서울이 25.5%, 5대도시가 23.5%, 군부지역이 16.9%로 나타났고 거주지역은 자산계층에 따라 차이를 보이는 것으로 나타났다. 고자산계층과 중간계층에 비해 저자산계층 가계가 군부지역에 많이 거주하고 있다.

⑤ 자가 보유여부를 보면 자가를 보유한 가계가 66.3%이며, 보유하지 않은 가계가 33.7%로 나타났고 자산계층에 따라서도 차이를 보였다. 자가보유 비율이 고자산계층은 88.6%, 중간계층은 70.9%인데 비해 저자산계층 가계는 31.3%로 나타나 저자산계층의 주택보급률이 현저히 낮음을 알 수 있다.

⑥ 전체가계의 월평균소득은 평균 229만3천원, 실물자산을 포함한 자산총액은 1억1천479만원, 부채잔액은 757만원으로 나타났고 월평균소득, 자산액 및 부채잔액은 자산계층에 따라 차이를 보이는 것으로 나타났다. 특히 중간계층과 저소득층의 자산액은 현저히 큰 차이를 보였는데 부채잔액은 두 계층간에

〈표 3〉 자산계층별 조사대상 가계의 일반적 특성

(단위: %)						
변수	구분	전체 N=2605	저자산계층 N=533	중간계층 N=1555	고자산계층 N=517	χ^2/F
가구원 수	2명이하	20.3	33.4	18.6	13.0	111.87***
	3명	16.2	18.6	16.1	13.7	
	4명	41.4	31.5	44.6	42.0	
	5명	14.8	11.1	14.4	19.9	
	6명이상	7.4	5.4	6.7	11.4	
	(평균)	3.7	3.4 ^c	3.8 ^b	4.0 ^a	(45.57***)
가구주 연령	39세이하	34.7	40.2	36.7	23.0	88.72***
	40-49세	24.7	16.1	24.2	35.0	
	50-59세	17.4	13.7	17.1	21.9	
	60세이상	23.3	30.0	22.1	20.1	
	(평균)	48.0	49.0	47.5	48.7	(2.84)
가구주 성별	남	89.9	80.5	91.3	95.3	72.16***
	여	10.1	19.5	8.7	4.7	
가구주 교육수준	중졸이하	39.9	53.7	39.3	27.2	91.91***
	고졸	37.5	33.7	37.9	40.3	
	대졸이상	22.6	12.7	22.7	32.5	
가구주 직업	봉급생활	37.5	32.6	40.2	34.3	63.29***
	자영업	27.0	20.6	26.1	36.0	
	농림수산업	12.1	13.3	11.8	11.6	
	무직/비정규	23.5	33.4	21.9	18.0	
거주지역	서울	25.5	24.2	23.1	34.2	56.70***
	5대도시	23.5	18.8	26.7	18.6	
	중소도시	34.1	33.8	35.5	30.4	
	군부지역	16.9	23.3	14.7	16.7	
자가 보유여부	보유	66.3	31.3	70.9	88.6	421.132***
	비보유	33.7	68.7	29.1	11.4	
소득	월평균(만원)	229.3	182.8 ^a	231.4 ^{ab}	271.0 ^a	(6.58*)
총자산	평균(만원)	11,479.3	1,599.3 ^c	7,500.0 ^b	33,633.9 ^a	(1,508.20***)
총부채	평균(만원)	757.2	440.3 ^a	632.4 ^b	1,459.4 ^b	(55.59***)

* $p < .05$ ** $p < .01$ *** $p < .001$; ^{a,b,c}는 던컨의 다중범위(DMR)검정결과를 나타내는 것으로 동일한 문자간에는 유의한 차이가 없음을 의미함.

차이를 보이지 않아 저자산계층의 부채 비중이 높음을 알 수 있다.

자산계층별 조사대상자의 일반적인 특성을 살펴본 결과, 자산계층간에 큰 차이를 보였으며 특히 저자산계층은 타 자산계층과 상당히 큰 차이를 보이고

있었다. 저자산계층 가계는 타 자산계층에 비해 자가소유 비율이 현저히 낮으며, 여성 가구 비율이 높고, 가구주 교육수준, 자산, 월평균소득이 낮은 반면 부채수준은 높은 것으로 요약할 수 있다.

IV. 결과 및 해석

1. 자산계층별 포트폴리오

자산계층별 포트폴리오의 차이를 검증하기 위해 실시한 분산분석 결과는 다음 <표4>과 같다. 자산계층에 따라 위험금융자산 비중, 안전금융자산 비중, 실물자산 비중, 금융기관부채 비중, 사금융부채 비중, 신용구매부채 비중 등의 여섯 영역에서 모두 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다.

중간계층의 경우 안전금융자산 비중은 저자산 계층보다는 낮지만 고자산계층에 비해서는 높은 수준이다. 위험금융자산의 비중은 저자산계층에 비해 높으며, 실물자산의 비중은 저자산계층보다 높지만 고자산계층에 비해서는 낮은 수준으로 나타났다.

고자산계층의 포트폴리오는 위험금융자산 비중과 실물자산 비중이 모든 자산계층 중 가장 높은 수준이었다. 이는 가계가 우선 안전자산을 형성하고, 부가 증가할수록 위험자산과 실물자산을 축적해 간다는 위험피라미드 모델의 기본 전제와 일치한다고 볼

<표 4> 자산계층별 가계 포트폴리오의 분산분석 결과

(단위 : %)

가계 포트폴리오		자산계층 n=533	중간계층 n=1555	고자산계층 n=517	F
자산 포트폴리오	위험금융자산 비중	2.3 ^b	3.4 ^a	4.3 ^a	4.95 **
	안전금융자산 비중	25.2 ^a	14.8 ^b	8.5 ^c	94.88 ***
	실물자산 비중	72.4 ^c	81.7 ^b	87.2 ^a	58.76 ***
부채 포트폴리오	금융기관부채 비중	58.6 ^b	67.5 ^a	73.8 ^a	7.11***
	사금융부채 비중	21.4 ^a	16.0 ^b	10.8 ^b	5.90**
	신용구매부채 비중	20.0 ^a	16.5 ^a	15.4 ^a	1.09

*p<.05 **p<.01 ***p<.001; ^{a,b,c}는 던컨의 다중범위(DMR)검정결과를 나타내는 것으로 동일한 문자간에는 유의한 차이가 없음을 의미함.

전체가구의 자산 포트폴리오는 실물자산 비중이 가장 높았고, 안전금융자산 비중, 위험금융자산 비중 순으로 나타났고, 부채 포트폴리오는 금융기관부채 비중이 가장 높았으며, 신용구매부채비중, 사금융부채비중 순으로 나타났다.

저자산계층의 포트폴리오 특징은 다른 계층과 비교하여 안전금융자산에의 투자비중이 높다고 볼 수 있다. 즉, 자산의 25.2%를 안전금융자산의 형태로 보유함으로써 수익성 보다는 안전성을 추구하는 포트폴리오를 보유하고 있음을 알 수 있다. 위험금융자산과 실물자산 비중은 모든 자산계층 중 가장 낮은 수준이었다. 다른 계층에 비해 금융기관부채의 비중이 낮으며 이에 반해 사금융부채의 비중은 높은 특징을 지닌다.

수 있다.

부채 포트폴리오의 경우 중간자산계층과 고자산계층이 동일한 구조를 가지고 있으며 저자산계층에 비해 이 두집단은 금융기관부채의 비중이 높고 사금융부채의 비중이 낮았다. 그러나 신용구매부채의 비중은 전 자산계층에서 차이가 없는 것으로 나타났다.

2. 포트폴리오 결정요인

본 절에서는 자산에서 차지하는 위험금융자산 비중, 안전금융자산 비중 및 실물자산 비중으로 자산 포트폴리오를, 그리고 부채에서 차지하는 금융기관부채 비중, 사금융부채 비중 및 신용구매부채 비중으로 부채 포트폴리오를 정의하고 가계 포트폴리오

〈표 5〉 가계 자산포트폴리오에 대한 Tobit 분석결과

독립변수		종속변수	안전금융자산	위험금융자산	실물자산
			계수	계수	계수
자산계층 (중간계층=0)	저자산계층		0.45***	0.24	0.02*
	고자산계층		-0.41***	-0.27*	0.02*
가족원 수			0.02	-0.02	-0.001
가구주연령 (50대=0)	39세이하		0.15	-0.12	-0.04***
	40-49세		0.02	0.31*	-0.02
	60세이상		-0.08	-0.02	0.01
가구주교육수준 (고졸=0)	중졸이하		0.001	-0.05	0.01
	대졸이상		0.03	0.26*	-0.00003
가구주직업 (봉급생활자=0)	자영업		-0.01	0.01	0.01
	농림수산업		-0.12	-0.46	0.06***
	비정규/무직		-0.05	-0.08	0.05***
가구주성별 (남성=0)	여성가구주		0.003	-0.10	0.01
거주지역 (서울=0)	5대도시		0.14*	0.31*	-0.01
	중소도시		0.27***	0.35**	-0.03**
	군부지역		0.35***	0.16	-0.03*
자가 소유여부 (소유=0)	비소유		0.59***	0.75***	-0.08***
월평균소득			0.0001	-0.0002	-1.56E-6
x^2			781.24***	233.34***	374.96***

*p<.05 **p<.01 ***p<.001

가 자산계층 뿐만 아니라 어떠한 요인에 의해 영향을 받는지 규명하고자 한다. 이를 위해 자산 및 부채 포트폴리오를 종속변수로 하고 자산계층, 가족원 수, 가구주 연령, 가구주 교육수준, 가구주 직업, 가구주 성별, 거주지역, 자가주택 소유여부, 월평균소득을 독립변수로 하는 Tobit 분석을 실시하였다. Tobit 분석모형의 적합성에 대한 x^2 검정결과 자산포트폴리오는 모든 실증분석모형이 0.1%의 유의수준에서 적합한 것으로 나타났으나 부채 포트폴리오는 본 연구의 실증분석모형이 적합하지 않은 것으로 나타났다. 그 결과는 다음 〈표 5〉 및 〈표 6〉과 같다.

자산 포트폴리오에 대한 분석결과를 살펴보면, 첫째, 안전금융자산 비중의 경우, 모든 조건이 동일할

때 중간계층에 비해 저자산계층의 안전금융자산 비중이 높게 나타났으며, 고자산계층의 안전금융자산 비중은 상대적으로 낮게 나타났다. 이는 저소득층 가계의 예비적 동기에 의한 저축액이 크게 나타난 강석훈(1998)의 결과와 일치하는 것이다. 자산계층 이외 안전금융자산 비중에 영향을 미치는 변수는 거주지역, 자가 보유여부인 것으로 나타났는데, 거주지역은 서울에 비해 5대도시, 중소도시, 군부지역 가계의 안전금융자산 비중이 더 높았고, 자가 없는 가계의 안전금융자산 비중이 더 높았다.

둘째, 위험금융자산 비중의 경우, 모든 조건이 동일할 때 중간계층에 비해 저자산계층의 위험금융자산 비중은 차이가 없으나 고자산계층의 위험금융자

〈표 6〉 가계 부채 포트폴리오에 대한 Tobit 분석결과

독립변수		종속변수	금융기관부채	사금융부채	신용구매부채
			계수	계수	계수
자산계층 (중간계층=0)	저자산계층		-0.012	0.029	-0.107
	고자산계층		0.001	-0.15	-0.045
가족원 수			-0.001	-0.01	-0.130
가구주연령 (50대=0)	30대이하		-0.0001	-0.007	-0.648*
	40대		0.012	0.13	-0.490
	60대이상		0.019	0.199	-0.527
가구주교육수준 (고졸=0)	중졸이하		-0.002	-0.09	-0.118
	대졸이상		0.012	-0.09	-0.230
가구주직업 (봉급생활자=0)	자영업		-0.007	-0.08	-0.046
	농림수산업		0.014	0.13	-0.914*
	비정규/무직		0.005	0.108	-0.195
가구주성별 (남성=0)	여성가구주		0.004	0.0001	0.009
거주지역 (서울=0)	5대도시		-0.0003	0.028	-0.210
	중소도시		-0.008	-0.135	-0.281
	군부지역		0.001	-0.321*	-0.353
자가 보유여부 (소유=0)	비소유		0.007	0.074	0.37*
월평균소득			-0.003	-0.00001	-0.0001
x ²			insignificant	insignificant	insignificant

*p<.05 **p<.01 ***p<.001

산 비중은 통계적으로 유의하게 낮은 것으로 나타났다. 자산계층 이외에 위험금융자산 비중에 영향을 미치는 변수는 가족원 수, 가구주 연령, 가구주 교육수준, 거주지역, 자가 보유여부인 것으로 나타났는데, 가구주 연령은 50대에 비해 40대가, 가구주 교육수준은 고졸에 비해 대졸이상인, 거주지역은 서울에 비해 5대도시와 중소도시에 거주하는 가계가, 그리고 자가 없는 가계의 경우 위험금융자산 비중이 더 높았다.

셋째, 실물자산 비중의 경우, 모든 조건이 동일할 때 중간계층에 비해 저자산계층과 고자산계층의 실물자산 비중이 더 높은 것으로 나타났다. 이러한 결

과는 고자산계층의 실물자산 비중이 가장 높고, 다음으로 중간계층, 저자산계층 순으로, 저자산계층의 실물자산 비중이 가장 낮게 나타난 분산분석 결과와는 차이가 나는 것이다. 이는 모든 조건을 동일하고 보았을 경우, 저자산층의 자가보유율이 상대적으로 상향조정됨으로써, 비교적 낮은 수준의 자산에서 차지하는 자가의 비중이 상대적으로 높게 나타난 것으로 볼 수 있다. 자산계층 이외에 실물자산 비중에 영향을 미치는 변수는 가구주 연령, 가구주직업, 거주지역, 자가 보유여부인 것으로 나타났는데 가구주 연령이 50대에 비해 30대인 경우 실물자산 비중이 더 낮은 것으로 나타났고, 가구주직업은 봉급생활자

에 비해 농림수산업인 경우 실물자산 비중이 더 높았으며, 거주지역은 서울에 비해 중소도시와 군부지역에 거주하는 경우, 자가를 보유하지 않은 경우 실물자산 비중이 더 낮았다.

부채 포트폴리오에 대한 분석결과 모든 실증분석 모형이 유의하지 않은 것으로 나타났다. 이는 우리나라 가계의 부채수요결정요인을 파악한 선행연구들(문숙재·김순미·양정선, 1996; 성영애·양세정, 1995; 최현자, 1996)에서 가계의 특성에 의해 가계의 부채 보유여부나 신규부채수요 혹은 부채보유량이 영향을 받는다는 결과와는 상반되는 것이다. 가계의 부채수요가 비록 가계의 사회경제적인 특성에 의해 결정된다고 할지라도 부채를 어떠한 원천으로부터 얼마를 이용할 것인가에 대한 결정은 수요자의 결정보다는 공급자의 주도적인 결정에 의해 이루어지고 있음을 의미하며 우리나라의 신용시장이 상당히 확장되었으나 아직은 신용공급제한(credit constraints)이 상당히 존재하고 있음을 시사한다.

V. 결론 및 제언

본 연구는 자산계층에 따라 가계 포트폴리오가 어떠한 차이를 보이는지 알아보고, 가계 포트폴리오의 결정요인을 규명하고자 수행되었다. 자산계층별 가계특성 및 가계 포트폴리오 분석결과를 토대로 다음과 같은 결론을 도출하였다.

첫째, 자산계층별 가계의 특성은 고자산계층과 중간계층이 비교적 동질적이라고 볼 수 있다면 저자산계층은 타 자산계층과 가계 특성이나 포트폴리오 측면에서 큰 차이를 보이고 있는 것으로 나타났다. 특히 자가 보유율이 현저히 낮은 점, 여성 가구주 비율이 높은 점, 가구주 교육수준이 낮은 점 및 총자산액이나 월평균소득은 낮아도 비해 부채수준은 현저히 높은 점을 고려해 볼 때, 저자산계층에 대한 복지정책은 주택문제, 부채상환문제에 초점을 맞추는 것이 효과적인 것이다.

둘째, 자산계층별 포트폴리오의 분산분석 결과와 Tobit분석 결과를 종합해 보면 모든 자산계층에서 가장 높은 비중을 차지하는 자산은 실물자산이었으며

상대적으로 고자산계층이 타 자산계층에 비해 실물자산 비중이 높았고, 중간계층은 위험금융자산 비중이, 저자산계층은 안전금융자산 비중이 높게 나타났다. 이는 우리나라 가계의 자산축적과정이 가장 기본적으로 실물자산(우리나라의 경우 자가)을 마련한 다음 어느 정도의 안전금융자산을 확보하고 다음으로 위험금융자산으로 진전하며 자산이 더욱 증가할 경우 다른 형태의 실물자산에 대한 투자비중을 늘리는 것으로 볼 수 있다.

셋째, 모든 자산계층에서 실물자산 비중이 약 80%로 나타났는데, 이는 우리의 농경문화와 맥을 같이 한다고도 볼 수 있지만, 실물자산이 인플레이션의 방어기제가 될 수 있다는 점을 고려해 볼 때, 이러한 현상은 인플레이션이 비교적 자주 발생하는 우리나라의 경제 환경의 영향이 큰 것으로 생각된다.

넷째, 부채 포트폴리오가 구성주체인 가계의 자원이나 선호 등에 의해 전혀 영향을 받지 않는다는 사실은 부채 포트폴리오가 가계의 외부요인 즉 공급요인에 의해 결정됨을 의미한다. 이는 신용시장에서의 진입장벽을 의미하며 가계의 부채수요행동을 연구하는데 있어 공급적인 요인도 동시에 고려해야 함을 시사한다.

마지막으로 본 연구를 통해 몇 가지 제언을 해보면 다음과 같다. 먼저 자산계층별로 포트폴리오가 다르기 때문에 고자산계층에 대해서는 실물자산에 대한 정보 및 교육을 제공하는 것이 효과적인 것이다. 중간계층은 위험금융상품에 대한 정보 및 채테크를 제공하는 것이 효과적인 것이며, 저자산계층 가계를 대상으로는 안전금융상품에 대한 정보제공과 부채상환에 따르는 문제점 완화방안이 필요하다. 미국의 경우 전국에 1,450 개의 지부를 가진 비영리 기관 조직을 가진 소비자신용 전국조합(the national foundation for consumer credit; NFCC)은 소비자신용 상담 서비스(consumer credit counseling services; CCCS)를 무료로 제공하고 있으며, 각 주(state)의 랜드 그랜트 대학과 연계한 교육 시스템에 의해 지역사회 서비스(cooperative extension service)가 제공되어, 부채가 과다한 가계의 부채상환 계획의 수립 및 수행을 돕고 있다(Lown, 1999). 우리나라에서도 대학의 재무관

리 전문인력을 활용하여 부채상환의 어려움이 큰 가계를 도울 수 있는 제도가 마련되어야 할 것이다.

부채 포트폴리오가 구성주체인 가계보다는 부채의 공급측면에 의해 영향을 받는다는 점에서 신용공급자의 신용평가기준에 합당한 신용을 쌓기 위한 철저한 개인신용관리가 필요하며 각 신용공여기관의 신용평가기준의 산정과 이에 대한 정보제공이 요구된다.

본 연구는 위험-수익 피라미드 모형이 우리 나라 가계의 포트폴리오에도 적용할 수 있으며 자산계층에 따라 안전자산에서 위험자산으로 포트폴리오를 재구성함을 밝혔으며 부채 포트폴리오 또한 자산계층에 따라 차이가 있음을 밝혀 가계로 하여금 포트폴리오 관리에 대한 지침을 제공하고 금융기관의 상품개발에 필요한 정보를 제공했다는 점에서 의의를 찾을 수 있다. 그럼에도 불구하고 자산을 산정하는데 있어 자산구입과 관련된 부채액이 포함되어 있기 때문에 자산을 과대 평가한 경향이 있으며, 봉급생활자의 경우 자산에 퇴직금이 고려되지 않아 실제로 다 과소평가 될 수 있는 한계를 지니고 있다. 마지막으로 후속연구를 위한 제언으로는 첫째, 외환위기 및 금융시장 개방 등으로 인해 우리 나라의 경제상황이나 금융시장 환경이 급속히 변화하고 있는 만큼, 가계 외적인 시장환경을 고려한 가계 포트폴리오 분석이 요구된다.

둘째, 본 연구에서는 위험금융자산, 안전금융자산, 실물자산, 금융기관부채, 사금융부채, 신용구매부채로 나누어 가계 포트폴리오를 분석했는데 가계의 자산선택행동 및 자산축적과정을 더욱 구체적으로 밝히기 위해서는 위험자산이나 안전자산 및 실물자산을 구성하고 있는 각 개별 자산의 선택에 관한 연구도 이루어져야 할 것이다.

【참 고 문 헌】

강석훈(1998). 인구구조 변화와 가계 금융자산 보유 형태 분석. 제 4회 통계의 날 기념세미나 발표자료집 31-62. 통계청.
 김순미(1987). 도시가계의 금융자산 선택행동에 관한

연구-중산층 가계를 중심으로-, 이화여자대학교 대학원 박사학위논문.
 문숙재·양정선(1996). 가계의 위험자산과 안전자산 투자분석-금융자산을 중심으로-한국가정관리학회지 13권 3호, 109-120.
 문숙재·김순미·양정선(1996). 가계의 부채 보유여부 및 부채액에 대한 영향요인 분석. 한국가정관리학회지 제 14권 2호, 157-169.
 박근주(1999). 자산과 부채 포트폴리오에 근거한 가계재무전략의 유형화. 서울대학교 대학원박사논문.
 성영애·양세정(1995). 가계의 부채부담과 관련요인에 관한 연구. 한국가정관리학회지 제 13권 1호, 207-219.
 양세정·이영호(1996). 가계저축규모의 결정요인. 대한가정학회지 34권 2호, 201-215.
 이은실·최현자(1998). 가정생활주기에 따른 소비자 포트폴리오 분석. 한국가정관리학회지 제 16권 3호, 111-122.
 정운영(1996). 도시가계의 투자행동-결혼초기와 중기의 비교- 전남대학교 석사학위논문.
 정은주·문숙재(1992). 가계투자행동의 인과적 모형 분석. 대한가정학회지, 30권 1호, 219-236.
 정한규(1998). 재무관리원론. 서울 : 경문사.
 조희금(1984). 가정생활주기에 따른 가계의 저축행동 분석. 한국가정관리 학회지 2권 1호, 57-66.
 최현자(1996). 가계의 신규부채수요 결정요인과 부채 이용이 소비지출에 미치는 영향, 대한가정학회지 34권 3호, 59-73.
 통계청(1998). 한국의 주요 경제 지표.
 Breen, R.(1996). Quantitative applications in the social sciences, series No. 07-111, Sage Publication, 12-33.
 Bryant, K.(1990). The economic organization of the household, Cambridge University Press. Cambridge.
 _____(1986). Assets and debts in consumer portfolio, Journal of Consumer Affairs 20권 1호, 19-35.
 Davis, E. P. & Schumm W. R.(1987). Savings

- behavior and satisfaction with savings : A comparison of low and high-income groups, Home Economics Research Journal 15권 4호, 247-265.
- Hefferan, C.(1982). Determinants and patterns of family saving. Home Economics Research Journal 11(1), 47-55.
- Horioka, C. Y. & Watanabe, W.(1997). Why do people save? A micro-analysis of motives for household saving in Japan. The Economic Journal, 107.
- Lawn J.(1999). The 3rd Asian consumer and family economics associan meeting proceeding.
- 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 portfolio allocation. Financial Counseling and Planning 2, 131-154.
- Xiao, J. J.(1996). Effects of family income and life cycle stages on financial asset ownership, Financial Counseling and Planning 7, 21-30.
- _____ (1995). Patterns of houshold financial asset ownership. Financial Counseling and Planning 6, 99-106.