

시장환경의 변화에 따른 가계포트폴리오 변화유형 및 각 유형별 가계특성 분석*

: IMF 경제위기동안의 재무의사결정 유형

An Analysis of Household Portfolio Changes and Household Characteristics

: Financial decision making patterns during the economic crisis under IMF trusteeship

서울대학교 소비자학과

시간강사 박주영**

부교수 최현자

Department of Consumer Studies, Seoul National Univ.

Lecturer : Park, Ju-Young

Associate Professor : Choe, Hyun-Cha

〈Abstract〉

The instability in the current financial market caused consumers a lot of difficulties in their financial decision making. The purpose of this study is to classify the changes in household portfolios during the economic crisis under IMF-trusteeship (IMF Crisis hereafter), and to examine the characteristics of the households according to the types of household portfolio changes. The data were taken from 1996 and 1999 Korean Household Panel Studies, and 1,293 households were selected for the final analysis. Methods of analysis included frequencies, percentages, Chi-square tests, F-tests, and t-tests. Major findings are as follows:

1. In the midst of the financial market changes during the period of the IMF crisis, consumers tended to manage their household portfolio differently according to their household characteristics.

2. The changes of household portfolio can be classified into two different types: the changed type (44.4%) and the unchanged type(55.6%). There are significant differences in the level of wealth, family life cycle stage, housing tenure, and the household head's job, between the changed type and the unchanged type. The family members of the unchanged type are more likely to be older and relatively wealthy compared with the families in the changed type.

3. The changes of household portfolio can be further classified into six different types: the unchanged-liquidity type (21%), the unchanged-multiplication type (24.6%), the unchanged-insurance type (9.8%), the changed-to-liquidity type (13.9%), the changed-to-multiplication type (13.0%), and the changed-to-insurance type (17.5%). There are significant differences in income level, wealth level, family life cycle stage, housing tenure, and the job of household head among the six types of changes.

▲ 주요어(key words) : 가계포트폴리오(household portfolio), IMF 경제위기(IMF economic crisis), 가계포트폴리오 변화유형(classification of household portfolio changes), 가계특성(household characteristics)

* 본 연구는 2002년도 서울대학교 생활과학연구소의 일부 연구비 지원으로 수행되었음.

**주저자 : 박주영(E-mail : p651119@snu.ac.kr)

I. 서 론

가계포트폴리오란 가계 재무관리와 관련하여 둘 이상의 복수 자산 구성을 의미한다(안승철·정영숙·배미경, 2002: 25-26). 상황의 변화에 따른 위험을 분산시키기 위해서 또는 투자 목적에 적절한 투자대안을 채택하는 과정에서 가계는 여러 형태의 자산을 보유하게 된다. 이미 알려진 바와 같이 여러 형태의 투자대안들은 시장환경 변화에 대해 수익성과 위험 측면에서 각각 서로 다른 방향으로 변화하는 경향이 있다(김성민·길재욱·김현수, 1999 :354-356). 또한 시장환경 변화는 가계포트폴리오를 구성하는 자산유형들의 가치를 변화시킴으로써 가계로 하여금 가계포트폴리오를 재구성할 필요성을 제공한다. 실제로 IMF 전후의 급격한 시장환경 및 금융환경 변화로 인해 가계는 가계포트폴리오 관리에 따르는 재무의사결정에 적지 않은 어려움을 겪고 있는 실정이다.

소비자의 재무의사결정에 영향을 미치는 주요 경제지표의 변화를 1996년부터 1999년까지 살펴보면, 금리(회사채 수익률 기준)의 경우 1998년에 23.7%를 정점으로 1999년 1,415원까지 상승하여 '99년 4/4분기까지 상당히 높은 수준을 유지한 것으로 나타났다. 또한 물가는 14.3% 증가하였고, 주가는 1998년에 318 포인트까지 폭락했다가 1999년 2/4 분기를 지나면서 이전 수준으로 회복한 바 있다.

경제지표와 함께 소비자의 재무의사결정에 영향을 미칠 것으로 예상되는 중요한 사건으로 금융 기관의 구조조정을 들 수 있다. 종금사, 증권사, 투신사, 보험사 등의 제 2 금융권과 5개 은행이 퇴출되는 구조조정 과정을 통해 소비자들은 금융기관 및 금융상품 선택에 있어서 과거에 비해 수익성보다는 안전성을 더 중시하고, 직접투자보다는 간접투자를 더 선호하는 경향을 보이고 있다고 한다(정영식, 2001). 이러한 금융 트렌드의 변화는 소비자의 투자행동을 변화시킴으로써 가계포트폴리오에도 반영될 것으로 사료된다.

지금까지의 가계포트폴리오에 관한 연구들을 살펴보면, 가계의 소비-저축 행동 패턴 및 결정요인 분석을 중심으로 이루어지고 있으며, 특히 결정요인을 분석한 연구들의 경우 가계 특성요인을 중심으로 분석한 미시적 연구와 시장환경요인의 변화 효과를 중심으로 분석한 거시적 연구로 나누어 볼 수 있다. 우선, 가계 특성 중심의 미시적 접근의 연구들에 의하면, 가계는 이미 보유하고 있는 자산과의 균형을 고려하면서 한 가지 대상에 집중 투자 하기보다는 여러 자산에 분산 투자함으로써 안정적 수익을 얻고 있다고 하였으며, 가계포트폴리오 선택행동은 가계특성 요인에 따라 차이를 보이는 것으로 나타났다(박근주, 1999; 박주영·최현자, 1999; 양세정·주인숙, 1994; 이은실·최현자, 1998; Cohen, 1975; Davis, 1993; Ramaswami, Srivastava & McInish, 1992; Solow, 1987; Weagley & Gannon, 1991; Xiao, 1996). 거시

적 접근으로서, 시장환경 변화가 가계의 자산선택행동에 미치는 영향에 대한 연구들에 의하면, 가계저축의 상당부분이 예비적 동기에 근거하고 있기 때문에 가계의 자산선택행동은 이자율, 이자소득세, 인플레이션 등의 시장환경 변화에 덜 탄력적이라고 결론지었다(이진, 1992; Chen, 1995; Engen, 1992; Kulp, 1992; Kwezalamba, 1995). 그러나 개발도상국의 경우 이자율의 변화는 가계의 자산선택행동에 상당한 영향을 미치는 것으로 나타났으며(Dong, 1992), 은행 시스템의 양적 질적 발달 정도도 가계저축 증가에 영향을 미치는 것으로 나타났다(Ghei, 1992).

지금까지의 가계포트폴리오 관련 연구들은 어느 한 시점에서 가계가 어떠한 자산유형을 더 보유하고, 어떠한 자산유형을 덜 보유할 것인지를 결정하는 요인을 규명하는 연구는 비교적 활발하게 이루어지고 있으나, 포트폴리오 맥락에서 시장환경 변화를 경험한 가계의 가계포트폴리오 변화 행동에 대한 연구는 거의 없는 실정이다.

이에 본 연구에서는 IMF 경제위기 이전과 이후의 가계포트폴리오 변화 행동을 유형화하고 각 유형에 해당하는 가계의 특성을 파악하고자 하였다. 본 연구결과는 시장환경 변화에 직면한 가계의 합리적인 재무의사결정에 필요한 정보를 제공할 수 있을 것이다.

II. 선행연구 고찰

투자자들의 포트폴리오에 관한 초기 연구들은 대부분 증권회사 고객을 대상으로 이루어졌고, 주식보다 폭넓은 포트폴리오 정의 하에서 가계포트폴리오에 관한 연구들은 1980년 이후부터 이루어졌다(Bryant, 1986; Hanna, 1989; Hefferan, 1982). 본 절에서는 최근 가계포트폴리오 연구들을 살펴보고, 가계포트폴리오에 영향을 줄 것으로 예상되는 자산계층 및 가족생활주기, 가구주 교육수준, 직업, 자가보유여부의 효과를 요약하였다.

가계의 저축행동과 가계포트폴리오 행동은 서로 다른 개념이다. Xiao(1996)는 가계포트폴리오 행동을 두 단계의 재무의사결정으로 보고, 우선 가계가 저축여부를 결정한 다음 저축을 결정한 가계가 어떻게 저축을 할 것인가를 결정하는 과정에서 가계포트폴리오 행동이 이루어진다고 하였다.

전통적인 생애주기설(Ando & Modigliani, 1963)은 모든 자산이 대체 가능한 것으로 보아 자산의 다양성을 무시하였다. 그러나 실제 가계는 어떤 자산은 더 보유하고자 하고, 또 다른 어떤 자산은 덜 보유하고자 하면서, 다양한 형태의 자산으로 구성된 포트폴리오를 구성하고 있다. 그러한 현상이 포트폴리오를 구성하는 자산 수요들 간의 관계성에서 비롯될 수 있다는 가능성이 제안된 이후 여러 선행연구들은(Weagley & Gannon, 1991; Xiao & Olson, 1993) 가계가 보유하는 서로 다른 형태의 자산들이 결코 대체가능하지 않고, 각 계정들은 소비자의 욕구나 투자목표로

서의 특별한 의미가 있다는 것을 입증하고 있다.

가계포트폴리오에 관한 선행 연구들은 주로 가계포트폴리오 결정요인을 규명한 연구들이 대부분이다.

Xiao(1996)는 미국의 1989년 소비자 재정 조사(survey of consumer finance) 자료를 이용하여 11개 금융자산 보유여부에 대한 소득과 가족생활주기 효과를 분석하였다. 그 결과 소득은 은행저축예금과 양도성예금증서를 제외한 나머지 9개 자산의 보유 정도에 정적인 영향을 미쳤으며, 가구주 연령 및 자녀의 유무 등의 가족생활주기 변수들도 금융자산 보유여부에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

Davis(1993)는 미국의 1983년 소비자재정 조사 자료를 이용하여 개인퇴직연금(IRA's and Keoghs), 양도성예금증서(CD), 채권, 주식, 단기금융시장계정 등 7개의 금융자산 보유여부에 대한 결정요인을 분석하였다. 그 결과 자녀가 있는 가계일수록 채권을 보유할 가능성이 높았으며, 가구주 교육수준 및 소득세율 변수가 모든 유형의 자산 보유에 정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

Weagley & Gannon(1991)은 non-metropolitan 지역인 Missouri 249 가계를 대상으로 주택과 15개 자산을 위험수준에 따라 4 가지로 범주화하고, 위험자산 보유비중에 대한 자산계층과 가족생활주기 효과를 분석하였다. 그 결과 자산수준이 증가할수록 위험자산 비중이 증가하였고, 가구주 연령이 증가할수록 위험자산 비중이 증가하였으며, 퇴직에 가까울수록 위험자산 비중을 줄이는 것으로 나타났다. 이러한 연구결과에 대해 자산수준과 가족생활주기는 투자자의 투자위험 감수 정도에 영향을 주기 때문에 가계포트폴리오 연구에서 자산수준과 가족생활주기 변수가 제어되어야 한다고 결론지었다.

Ramaswami et al.(1992)는 가계포트폴리오와 재무목표, 투자자의 특성간의 관계성을 정준상관 분석하였다. MRCA 정보서비스에서 제공한 2,667 패널 자료를 사용하였으며, 가계포트폴리오에는 요구불예금 및 저축성예금, 양도성예금증서 및 단기 시장금리부예금, 주식, 채권, 수익증권, 생명보험, 주택, 연금, 절세 금융상품이 포함되었으며, 투자자의 특성에는 가족생활주기, 소득, 자산수준, 가구주 교육수준, 투자위험에 대한 태도를 포함시켰으며, 재무목표를 현재소득, 단기적 필요, 자녀교육, 퇴직, 절세, 유동성으로 구분하여 분석하였다. 그 결과 가계 재무목표는 가족생활주기, 자산수준, 투자위험 태도와 상관이 있었고, 가계특성 요인과 자산보유여부간에는 직접적 효과 및 가계 재무목표를 통한 간접 효과가 있음을 밝혀냈다.

Cohen(1975)은 개인 포트폴리오에 대한 자산수준 효과를 분석하였다. 우편조사를 실시하여 1964년에서 1970년까지 총 7년 동안에 주식투자를 한 적이 있는 총 972 가계를 분석하였는데 가계는 평균적으로 총자산의 52% 정도의 위험자산(보통주, 수익증권, 주거용 주택 이외의 부동산)을 보유하고 있었다. 위험자산 보유율을 기준으로 4 집단으로 구분하여 판별분석을 실시한 결

과 집단별로 총자산액의 차이가 있는 것으로 나타났다.

Solow(1987)에 의하면 개인 및 가계는 한 시점에 둘 이상의 재무목표를 가지며, 다양한 유형의 자산을 보유한다고 하였다. 이러한 견해는 재무목표에 따라 현재소득, 퇴직연금, 유산상속, 비상금, 절세 등의 계정이 분리된다고 한 Barlow 외(1966)와 Thaler(1980)에 의해 지지되었으며 개인 및 가계가 재무목표를 효율적으로 달성하고 효율을 극대화하기 위해서는 각 재무목표에 적합한 자산유형을 선택하는 것이 중요하다는 Ramaswami et al. (1992)의 견해와도 일치하는 것이다.

자산은 경제적 가치를 지니고 있고, 보호, 교환, 소비, 투자, 생산 등에 사용할 수 있는 소유자원을 포괄하며, 소득이 일정기간 내에 벌어들이는 유량(flow)의 개념인데 비해, 자산은 축적된 저장(stock)의 개념이다.

가계포트폴리오 관련 연구들에 의하면, 가계의 자산수준이 증가함에 따라 투자의 위험을 감수할 수 있는 여력이 생기기 때문에 자산수준이 높은 가계일수록 위험자산을 더 보유하고자 하는 경향이 있다고 하였으며(Hefferan, 1982; Hira, 1987; Weagley & Gannon, 1991), 자산수준이 높은 소비자일수록 유산상속 동기가 강하기 때문에 노년기에도 장기 금융상품과 위험자산을 보유하는 경향이 크다고 하였다.

가계는 각 가족생활주기 단계에 따라 가계가 처한 경제적 상황이 다르며, 가계구성원의 욕구도 상이하기 때문에 가계는 자신이 처한 가족생활주기에 적합한 재정적 자원을 선택하여 자산을 축적하고자 한다(Modigliani, 1966). 가계의 재무 목표 역시 가족생활주기에 따라서 변화하므로 가계가 보유하고 있는 다양한 형태의 경제적 자원을 가족생활주기에 따른 가계 재무목표에 적합하게 재분배하는 전략이 필요하다. 따라서 가족생활주기 변화에 부합하는 가계포트폴리오 구성에 대한 이해와 관리가 필요하다.

가족생활주이상 형성기 가계는 내구재 구입문제, 주택문제를 중요하게 인식하고 있다(범수인, 문숙재, 1992; 조희금, 1984). 축적한 자산수준이 낮은 형성기 가계는 주택마련을 위해 안전자산 중심의 저축을 할 가능성이 높는데, 이는 위험자산 투자로 인한 재정적 손실을 입게 되면 그 타격이 크기 때문인 것으로 보았다(Ramaswami et al., 1992). 형성기 가계의 투자만족도는 자녀교육기까지 감소하다가 그 후부터 증가하는 것으로 나타났다(범수인, 문숙재, 1992). 우리 나라 중년기 가계에서는 자녀교육 및 결혼 문제, 노후대비가 주요한 재정적인 목표로 인식되면서 재산증식 요구가 높아진다고 하였다(범수인, 문숙재, 1992; 조희금, 1984).

가계포트폴리오 관리행동과 관련하여 교육수준은 정보탐색 및 정보처리 능력과 관련이 있다. 투자자의 교육수준에 따라 투자대안의 위험과 수익을 평가하고, 시장환경에 따른 금리변동을 예측하는 능력 면에서 차이가 있을 것으로 예상할 수 있다. Lease et al.(1976)와 Ramaswami et al.(1992)는 가구주의 교육

수준이 높은 가계일수록 자산을 다양하게 보유하고자 하는 경향이 크다고 하였다. 반면, 저 학력인 가계는 위험관리 능력이 떨어지기 때문에 은행저축이나 보험 등과 같은 안전성 위주의 투자가 이루어지고 있다고 하였다(정은주·문숙재, 1992). 교육수준이 높을수록 위험을 이해하고 위험을 관리하는 능력도 높은 경향이 있다. 박근주(1999)는 가구주 교육수준이 높은 가계일수록 가계재무전략상 공격투자형에 해당할 가능성이 높다고 하였으며, 미국의 첫 번째 베이비 붐 세대들은 소득이 높은 가계, 교육수준이 높은 가계가 위험자산을 보유할 가능성이 큰 것으로 나타났다(Warner & Cramer, 1995). 그리고 대졸 가구주 가계의 경우 수익추구형에 해당할 가능성이 크다고 하였다(양세경·주인숙, 1994).

우리 나라의 경우 첫 번째 내 집을 마련하는 데 평균 10년이 걸릴 정도로(통계청, 2000), 주택 가격이 크고 또 빠르게 상승하므로 주택마련이 가족 형성기의 우선적 재무목표가 되고 있다. 이러한 이유로 자가마련이 우리 나라 가계의 가장 중요한 동기가 되고 있다. 가계는 자가마련을 하기 이전에는 주로 안전자산 중심의 저축을 하고 있으며, 자가 또는 월세 가계에 비해 전세 가계의 저축률이 높은 것으로 나타났다(고정훈, 1993). 주택을 마련하고자 하는 일차적 목표를 달성한 가계의 경우 과거에 비해 자녀교육비 마련이나 노후대비와 같은 재무목표를 더욱 중요하게 인식하는 경향이 있다. 따라서 자가주택을 보유한 가계의 포트폴리오와 자가주택을 소유하지 않은 가계의 포트폴리오 간에는 차이가 있을 것으로 예상된다. 주택을 소유한 가계일수록 금융자산 중 위험자산이 차지하는 비중이 더 높은 것으로 나타났다(문숙재·양정선, 1996; 정은주·문숙재, 1992).

가구주 직업과 관련해서는 한국가구패널조사 2 차 자료를 사용한 문숙재·양정선(1996)은 자영업자 가계보다 봉급생활자 가계일수록 위험자산을 보유할 가능성이 높다고 하였으며, 한국가구패널조사 5차 자료를 이용한 박근주(1999)는 비정규직인 경우보다 봉급생활자인 경우에 가계재무전략상 공격투자형에 해당할 가능성이 높다고 하였다. 서울에 거주하는 403 가계를 대상으로 설문조사를 실시한 정은주·문숙재(1992) 연구에서는 관리직가구주 가계가 가장 변화 지향적 투자를 하는 경향이 있고, 전문기술직, 사무직, 전문직 가구주 가계들도 비교적 변화지향적 투자를 하는 편인 데 비해, 생산직이나 판매직 및 서비스직에 종사하는 가구주 가계는 안전 지향적 투자를 하는 편인 것으로 나타났다.

III. 연구문제 및 연구방법

1. 연구문제

[연구문제 1] IMF 경제위기 전후의 가계포트폴리오 변화 유형은 어떻게 구분되는가?

[연구문제 2] 가계포트폴리오 변화 유형별 가계특성은 어떠한가?

2. 연구방법

1) 분석에 사용된 자료 및 분석방법

본 연구의 실증분석을 위하여 대우 경제연구소에서 주관하는 '한국가구패널조사'(Korea Household Panel Study: KHPS)의 4차 자료와 6차 자료를 사용하였다. KHPS는 동일한 가계 및 가족구성원을 대상으로 소득, 소비, 저축 행위를 비롯한 우리나라 가구 및 개인들의 전반적인 경제활동의 변화를 동태적으로 파악하고자 1993년부터 매년 반복적으로 조사하고 있는 패널조사이다. KHPS의 구성은 가구원 사항, 가구용 설문내용 및 개인용 설문내용으로 이루어져 있으며, 가구원 사항은 66개 문항, 가구용 설문은 569개 문항, 개인용 설문은 가구용 설문문항에 353문항이 추가되어 있기 때문에 총 922문항으로 구성되어 있다. 본 연구에 사용된 4차 자료와 6차 자료는 1996년 8월 1일과 1998년 8월 1일을 기준으로 한 금융상품 보유현황이며, 각각 1996년 9월~1996년 12월과 1998년 12월~1999년 2월에 조사되었고, 표본가구는 제주도를 제외한 전국에서 다단계 층화확률표본추출에 의하여 추출되었다. 본 연구에서는 표본 중 4 차 및 6 차 조사에 참여한 2,468 가구 중에서 연구수행에 적합하지 않은 표본 가구 즉, 총자산이 0인 가계와 미혼가계, 부실 기재된 가계를 제외하고 총 1,293 가구를 최종분석에 사용하였다.

자료의 처리는 SAS 통계프로그램의 Chi-square 검정, F-검정, t-검정 등의 통계방법을 실시하였다.

2) 변수의 측정

본 연구에서 가계포트폴리오는 각 가계의 총자산을 여러 종류의 자산에 분산하여 보유하는 경우 자산종류의 조합을 의미하며 가계포트폴리오 구성에 따라 유동성 중심 가계포트폴리오, 자산중식 중심 가계포트폴리오, 보험 및 연금 중심 가계포트폴리오 등의 세 가지 유형으로 구분하였다. 각 가계포트폴리오 유형의 특성은 <표 1>과 같다.

총자산은 각 가계가 보유한 은행 및 비은행예금, 주식 및 채권, 보험 및 연금, 계, 사채(빌려준 돈), 부동산(현재 거주주택 제외)의 합으로 하였다. 현재 거주용 주택을 총자산에서 제외시킨 이유는, 일반적인 우리 나라 가계에서 거주용 주택에 대한 투자가 재무목표 1 순위를 차지할 만큼 선택적이라기 보다는 필수적인 성향이 강하기 때문이다.

자산계층은 각 가계의 총자산액 상위 20%, 하위 20%를 각각 고자산계층, 저자산계층으로 하였고, 그 나머지를 중간자산계층으로 하였다. 본 분석에서는 중간자산계층을 기준으로 저자산계층과 고자산계층을 각각 가변수로 처리하여 사용하였다.

<표 1> 가계포트폴리오 유형

유형	유형의 정의	종류
유동성 중심 가계포트폴리오	총자산에서 차지하는 은행예금과 비은행예금의 합이 자산중식성 자산 비중보다 크고, 보험 및 연금 자산 비중보다 큰 경우로서 총자산에서 비상금이나 예비비의 비중이 상대적으로 큰 가계포트폴리오 유형.	입출금이 자유로운 예금(보통예금, 자유저축예금), 저축성예금(부금, 적금, 정기예금, 신탁저축), 새마을금고 및 마을금고예금, 신용협동조합 예금, 상호신용금고 예금, 우체국 예금, 농·수·축협 예금
자산증식 중심 가계포트폴리오	총자산에서 차지하는 주식, 채권, 계, 사채, 부동산(현재 거주 주택 제외) 비중이 유동성 자산 비중보다 크고, 보험 및 연금 자산 비중보다 큰 경우로서 총자산에서 투자성 자산의 비중이 상대적으로 큰 가계포트폴리오 유형.	주식, 채권(국공채, 회사채), 계, 사채, 부동산(현재 거주주택 제외)
보험 및 연금중심 가계포트폴리오	총자산에서 차지하는 보험 및 연금 불입총액의 비중이 유동성 자산 비중보다 크고, 자산중식 자산 비중보다 큰 경우에 해당하는 가계포트폴리오 유형.	생명보험, 교육보험, 연금보험(개인연금 포함), 생명+연금, 기타보험

가족생활주기는 가구주 연령과 자녀의 유무 및 첫자녀의 교육 상태를 기준으로 모두 6 단계로 구분하였다. 자녀출생전기는 가

구주의 연령이 45세 이하이면서 자녀가 없는 가계이고, 미취학자녀기는 첫자녀가 7세 이하의 미취학 아동이면 미취학자녀기, 첫자녀가 8세~13세의 초등학생이면 초등학생자녀기, 첫자녀가 14세~19세의 중고등학생이면 중고등학생자녀기, 첫자녀가 20세 이상이면 성인자녀기, 부모가 55세 이상이고 자녀가 없으면 노년기라고 하였다. 본 분석에서는 중등학교자녀기를 기준으로 모두 5개의 가변수로 처리하여 가족생활주기를 포함시켰다. 소득계층은 중간소득계층을 기준으로 저소득계층과 고소득계층을 각각 가변수로 처리하여 사용하였다. 소득계층은 하위 20%, 상위 20%를 각각 저소득계층, 고소득계층으로 하였다. 자가보유여부는 전세를 기준으로 월세와 자가를 각각 가변수로 처리하여 사용하였다. 가구주 직업은 봉급생활자를 기준으로 자영업자, 농림수산업자, 비정규직 등 3개의 가변수로 처리하였다. 가구주 교육수준은 고졸을 기준으로 중졸이하와 대졸이상을 각각 가변수로 처리하여 본 분석에 사용하였다.

3) 조사대상 가계의 특성 분석

조사대상 가계의 일반적 특성은 <표 2>와 같다. 우선 가구주 평균 연령이 49세로 우리 나라 평균 가구주 연령 42세(통계청, 1996) 보다 상당히 높게 나타났다. 이러한 현상은 본 연구에서 기혼자 가계만을 분석에 사용하였고, 분석패널에서 60세 이상 가구주 가계의 비율이 상대적으로 높기 때문이다.

<표 2> 분석패널의 일반적 특성

변수	구분	빈도(%)	변수	구분	빈도(%)
가구주연령 세(%)	~45세 미만	617(47.5)	총자산 (주거용 주택제외) 만원(%)	5천만원미만	1248(72.4)
	45세~60세미만	380(29.3)		5천만~1억원미만	212(12.3)
	60세 이상	301(23.2)		1억~2억원미만	143(8.3)
	평균	49.0세		2억원이상	121(7.0)
가구원수 명(%)	1인	62(3.6)	부채 만원(%)	없음	624(48.1)
	2인	237(13.7)		5백만원미만	214(16.5)
	3인	233(13.5)		5백만~1천만원미만	82(6.3)
	4인	759(44.0)		1천만~3천만원미만	248(19.1)
	5인 이상	433(25.1)		3천만원이상	174(10.1)
	평균	3.8명		평균	971만원
가족생활 주기 % (명)	자녀출생전기	1.5(20)	순자산 만원(%)	0원미만	314(18.2)
	미취학자녀기	20.5(265)		0~5천만원미만	982(57.0)
	초등학생자녀기	21.6(279)		5천만~1억원미만	190(11.0)
	중등학생자녀기	15.5(201)		1억~2억원미만	137(8.0)
	성인자녀기 노년기	21.2(274)		2억원 이상	99(5.7)
	평균	19.6(254)		평균	5,754만원
가구주 교육수준 명(%)	중졸이하	36.8(476)	금융자산 만원(%)	5백만원미만	660(38.3)
	고졸	40.8(527)		5백만~1천만원미만	288(16.7)
	대졸이상	22.4(290)		1천만~3천만원미만	501(29.1)
	평균		3천만원 이상	275(16.0)	
	평균			평균	2,628만원
가구주 직업 명(%)	봉급생활자	563(32.7)	부동산 (주거용주택제외) 만원(%)	5천만원 미만	1367(79.3)
	자영업자	476(27.6)		5천만~1억원미만	139(8.1)
	농림수산업자 비정규직	266(15.4)		1억~2억원미만	115(6.7)
월평균 소득수준 만원(%)	150만원미만	684(39.7)		2억원이상	103(6.0)
	150만원~250만원	657(38.1)		평균	4,318만원
	250만원~350만원	233(13.5)			
	350만원이상	150(8.7)			
	평균	189.5			

분석패널 가계의 평균 가구원 수는 3.8명으로 우리 나라 전체 가계의 평균 가구원 수 3.6명(통계청, 2000)보다 약간 높았다. 가족생활주기별로는 자녀출산전기 가계 비율이 상당히 낮았고, 노년기 가계 비율이 상대적으로 높았다. 가구주의 교육수준을 살펴 보면, 가구주 교육수준 분포가 중졸이하 30.4%, 고졸 45.4%, 대졸이상 24.0%으로 나타난 통계청 자료(통계청, 2000)와 비교해 볼 때, 분석패널의 중졸이하 가구주 가계의 비율이 상대적으로 높은 경향이 있었다. 가구당 월평균 소득은 190만원으로 우리 나라 전체 가계의 월평균 소득 215만원(통계청, 2000)인데 비해 낮은 편이다. 이는 조사대상 가계에 60세 이상 가구주 가계 및 중졸이하 가구주 가계 비율이 상대적으로 높기 때문인 것으로 추측된다.

분석패널의 평균 총자산, 순자산, 금융자산 및 부동산액은 각각 6,946 만원, 5,754 만원, 2,628 만원, 4318 만원으로 나타났으며, 부채의 경우 전체 가계 중 48%는 부채를 보유하지 않았고, 평균 부채보유액은 971 만원인 것으로 나타났다.

IV. 연구결과

시장환경 변화는 가계포트폴리오를 구성하는 자산유형들의 가치를 변화시킴으로써 가계로 하여금 가계포트폴리오를 재구성할 필요성을 제공한다. 본 절에서는 금융시장 환경에 급격한 변화가 있었던 1997년과 1998년을 전후하여 과거와 현재 가계포트폴리오 변화 실태를 파악하였으며<표 2>, 가계의 포트폴리오 변화행동을 유형화하여, 가계포트폴리오 변화 유형별 가계특성을 살펴보았다. 가계포트폴리오 변화 유형은 과거 가계포트폴리오와 현재 가계포트폴리오를 「유동성 중심 가계포트폴리오」, 「자산중심 중심 가계포트폴리오」, 「보험연금 중심 가계포트폴리오」로 구분한 다음 과거 포트폴리오 유형의 변화 여부와 변화 내용에 따라 구분하였다.

1. 가계포트폴리오 변화 유형

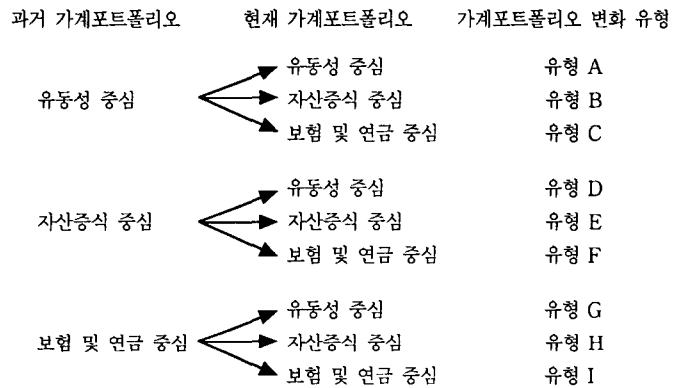
가계포트폴리오 변화 유형을 구분하기 위해서 우선 과거 가계포트폴리오와 현재 가계포트폴리오 각각의 유형을 파악하였다.

과거 및 현재 가계포트폴리오 유형별 실태는 <표 3>과 같다. IMF를 경험하면서 유동성 중심 및 자산중심 중심 가계포트폴리오를 보유한 가계는 감소한 반면, 보험연금 중심 가계포트폴리오를 보유한 가계는 증가했음을 알 수 있으며, 가계포트폴리오 유형별로는, 주거용 주택을 제외시켰음에도 불구하고 자산중심 중심 가계포트폴리오를 보유한 가계가 가장 많은 것으로 나타났다.

<표 3> 과거 및 현재 가계포트폴리오 유형별 실태

가계포트폴리오 유형	과거 가계포트폴리오 % (빈도)	현재 가계포트폴리오 % (빈도)
유동성 중심	40.1 (520)	35.1 (456)
자산중심 중심	40.5 (526)	37.6 (488)
보험연금 중심	19.4 (252)	27.3 (354)
계	100.0(1293)	100.0(1293)

과거 가계포트폴리오와 현재 가계포트폴리오를 이용하여 가계포트폴리오 변화 유형을 정의하고자 하였는데, 우선 가능한 모든 조합의 변화 유형을 도출해 보면 다음 <그림 1>과 같다.



<그림 1> 가계포트폴리오 변화에 따른 유형화

그러나 <그림 1>에서와 같이 가계포트폴리오 변화 유형을 9 가지로 구분하여 분석할 경우, 가계포트폴리오 변화 유형별 특성 간에 차이가 분명하지 않고, 가계포트폴리오 변화 유형별 가계특성 비교에도 비효율적인 것으로 나타나 이를 재구성하였다. 재구성은 과거 포트폴리오 유형을 현재에도 유지하고 있는가 여부와 현재 포트폴리오 유형을 기준으로 하여 이루어졌으며, 다음 <표

<표 4> 가계포트폴리오 변화 유형

가계포트폴리오 변화 유형		과거 가계포트폴리오 (1996년도)	현재 가계포트폴리오 (1999년도)	빈도	%
유지형 722 (55.6%)	유동성 유지형(A)	유동성 중심	유동성 중심	276	21.3
	자산중심 유지형(E)	자산중심 중심	자산중심 중심	319	24.6
	보험·연금 유지형(I)	보험 및 연금 중심	보험 및 연금 중심	127	9.8
변화형 576 (44.4%)	유동성으로 변화형 (D와 G)	비유동성 중심	유동성 중심	180	13.9
	자산중심으로 변화형 (B와 H)	비자산중심 중심	자산중심 중심	169	13.0
	보험·연금으로 변화형 (C와 F)	비보험 및 연금 중심	보험 및 연금 중심	227	17.5
총 계				1293	100

4>와 같다.

먼저 과거 포트폴리오 유형의 유지여부에 따라 「유지형」과 「변화형」으로 현재 포트폴리오를 구분하였다. 총 9가지 유형 중 유형 A, 유형 E, 유형 I는 두 기간 사이에 시장환경 변화가 있었음에도 불구하고 과거의 가계포트폴리오 유형과 현재의 가계포트폴리오 유형이 동일하게 나타난 유형으로 이를 「유지형」이라 하였으며, 전체 조사대상 가계의 55.6%가 여기에 속한다. 그 밖의 유형들은 금융시장 환경 변화를 전후로 가계포트폴리오가 변화한 유형으로 「변화형」이라 하였으며 전체 조사대상 가계의 44.4%를 차지하였다.

유지형 중 「유동성 유지형」(유형A)은 과거에 총자산 중 은행예금 및 비은행예금 보유액의 비중이 가장 높은 가계 중에서 금융시장 환경 변화 이후에도 여전히 은행예금 및 비은행예금의 보유액 비중이 가장 높은 가계로서 전체 가계의 21.3%가 여기에 속한다. 「자산증식 유지형」(유형E)은 과거에 총자산 중 증권, 사금융 및 부동산(자가주택 제외)액 비중이 가장 높은 가계 중에서 금융시장 환경변화 이후에도 증권, 사금융 및 부동산(자가주택 제외)액의 비중이 가장 높은 가계이다. 자산증식 유지형은 전체 가계의 24.6%를 차지함으로써 유형들 중 가장 다수를 차지하였다. 「보험·연금 유지형」(유형I)은 과거에 총자산 중 보험 및 연금 보유액 비중이 가장 높은 가계 중에서 금융시장 환경 변화 이후에도 보험 및 연금 보유액 비중이 가장 높은 가계로서 전체 가계의 9.8%를 차지하였다.

변화형은 현재 포트폴리오를 기준으로 세 가지 유형으로 다시 구분하였다. 「유동성으로 변화형」(유형 D와 G)은 과거에는 자산증식 중심 또는 보험 및 연금 중심 가계포트폴리오와 같이 비유동성 중심 가계포트폴리오에서 금융시장 환경 변화 이후 유동성 중심 가계포트폴리오를 보유하게 된 가계로서 전체 가계의 13.9%를 차지하였다. 「자산증식으로 변화형」(유형 B와 H)은 과거에 유동성 중심 또는 보험 및 연금 중심 가계포트폴리오와 같이 비자산증식 중심 가계포트폴리오였다가 금융시장 환경 변화 이후 자산증식 중심 가계포트폴리오를 보유하게 된 가계로서 전체 가계의 13.0%가 해당된다. 「보험·연금으로 변화형」(유형 C와 F)은 과거에 유동성 중심 또는 자산증식 중심 가계포트폴리오와 같이 비보험 및 연금 중심 가계포트폴리오였다가 금융시장 환경 변화 이후 연금 및 보험 중심 가계포트폴리오를 보유하게 된 가계로서 전체 가계의 17.5%가 해당된다.

이상과 같이 가계포트폴리오 변화유형을 살펴본 결과, 금융시장환경이 급변하였음에도 불구하고 절반이 넘는 가계가 과거의 포트폴리오 유형을 그대로 유지하고 있음을 알 수 있다. 그리고 보험·연금 중심 가계포트폴리오를 보유한 가계가 증가한 현상에 대해서는 첫째, 유동성 및 자산증식형 자산액의 변화가 거의 없는 가계의 경우, 보험이나 연금은 상품 특성상 일정금액을 계속 불입해 나가기 때문에 불입한 보험료가 축적됨에 따라 보험연금액 비중이 증가한 것으로 해석할 수 있으며 둘째, 급격한 시장 변화로 유동성 및 자산증식형 자산이 감소함에 따라 총자산

이 줄어들면서 축적되는 보험연금액의 비중이 상대적으로 커진 것으로 볼 수 있다.

2. 가계포트폴리오 변화 유형별 가계포트폴리오 관련특성 및 가계특성의 차이

(1) 유지형 및 변화형

금융시장 환경이 급변하였음에도 불구하고 과거의 포트폴리오를 계속 유지한 가계와 변화시킨 가계의 포트폴리오 관련 특성의 차이를 살펴보면 다음 <표 5>와 같다.

가계포트폴리오 변화유형(유지형과 변화형)에 따른 포트폴리오 차이는 비은행예금액과 사금융액을 제외한 나머지 자산의 비중에서 통계적으로 유의한 차이가 있었다. 두 유형의 가계포트폴리오 차이를 구체적으로 살펴보면, 유지형은 은행예금액 비중과 부동산액 비중이 상대적으로 더 높았고, 변화형은 증권액 비중과 보험액 비중이 더 높은 것으로 나타났다.

<표 5> 변화유형에 따른 가계의 포트폴리오 관련 특성의 차이
단위 : %

변수	전체 (n=1293)	유지형 (n=721)	변화형 (n=572)	t 값
은행예금액 비중	24.6	26.3	22.4	2.02*
비은행예금액 비중	11.3	11.4	11.2	0.14
증권보유액 비중	1.9	1.1	3.0	-3.12**
사금융액 비중	4.5	3.7	5.5	-1.89
보험액 비중	29.6	22.1	39.0	-8.21***
부동산액 비중	28.2	43.8	35.3	7.52***
계	100.0	100.0	100.0	-
총자산(만원)	6946	7697.9	5970.0	0.92

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

포트폴리오 유지형 가계의 가계포트폴리오를 살펴보면 부동산액 비중이 가장 크고 다음으로 은행예금액, 보험액 비중순으로 나타났으나 포트폴리오 변화형 가계는 보험액 비중이 가장 높고 다음으로 부동산액, 은행예금액 비중 순이었다. 그러나 총자산은 두 집단간에 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다.

유지형과 변화형 가계의 가계특성의 차이를 살펴보면, 다음 <표 6>과 같다. 유지형과 변화형의 자산계층 분포는 유의수준 0.1%에서 유의하게 차이가 있는 것으로 나타났다. 유지형에는 변화형에 비해 고자산계층 가계 비율이 25.1%로 높게 나타났고, 변화형에는 유지형에 비해 저자산계층 가계 비율이 25.4%로 높게 나타났다.

유지형과 변화형 가계의 가족생활주기의 차이를 보면, 유지형의 경우 성인자녀기 및 노년기 가계가 다수를 차지하는 반면, 변화형은 자녀출생전기, 미취학자녀기 및 초등학생자녀기 가계가 다수 포함되어 있었다. 즉 가족생활주기의 초기 단계 가계들은 금융시장환경 변화에 따라 포트폴리오 유형을 변화시켰으나, 가족생활주기의 후기 단계로 갈수록 포트폴리오 유형을 유지하는

경향이 있었다. 이러한 결과는 앞 절에서 가족생활주기별 가계포트폴리오 차이에서 살펴보았듯이 가족생활주기 단계가 진전될수록 부동산액 비중이 증가하였는데, 금융시장환경의 변화에 대처하기 위해 부동산과 같은 실물자산을 다른 자산유형으로 변화시키는 데 드는 높은 비용 때문에 부동산액 비중이 높은 가계 즉 가족생활주기의 후기에 있는 가계는 변화형보다는 유지형에 속할 가능성이 큰 것으로 해석할 수 있다.

유지형과 변화형 가계의 가구주 직업, 교육수준, 자가보유여부는 5% 유의수준에서 통계적으로 두 집단간에 유의한 차이가 있었다. 그러나 유지형과 변화형의 소득수준은 통계적으로 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 유지형과 변화형의 가구주 직업, 교육수준을 살펴보면, 유지형에는 농림수산업자 나 중졸이하의 가구주 가계가 더 많이 포함되어 있었고, 변화형에는 고졸 가구주 가계와 봉급생활자 및 자영업자 가계가 더 많았다.

<표 6> 포트폴리오 유지형과 변화형 가계의 가계특성의 차이
단위 : % (빈도)

변수	전체 n=1233	유지형 n=721	변화형 n=572	χ^2
자산계층 저자산 중간자산 고자산	259(20.0) 773(59.8) 261(20.2)	114(15.8) 426(59.1) 181(25.1)	145(25.4) 347(60.7) 80(14.0)	34.15***
가족생활주기 자녀출생전기 미취학자녀기 초등학생자녀기 중등학생자녀기 성인자녀기 노년기	1.5(20) 20.5(265) 21.6(279) 15.5(201) 21.2(274) 19.6(254)	1.4(10) 19.0(137) 19.4(140) 14.7(106) 22.19(160) 23.3(168)	1.8(10) 22.4(128) 24.3(139) 16.6(95) 19.9(114) 15.0(86)	18.18**
가구주 직업 봉급생활 자영업 농림수산업 비정규직	32.7(563) 27.6(476) 15.4(266) 24.3(419)	32.6(235) 27.5(198) 19.6(141) 20.4(147)	36.5(209) 31.1(178) 10.1(58) 22.2(127)	21.78***
가구주 교육수준 중졸이하 고졸 대졸이상	476(36.8) 527(40.8) 290(22.4)	40.1(289) 37.2(268) 22.7(164)	32.7(187) 45.3(259) 22.0(126)	9.95**
자가보유여부 자가 전세 월세	73.1(951) 22.6(292) 3.9(3.9)	76.1(549) 20.9(151) 2.9(21)	70.3(402) 24.7(141) 5.1(29)	7.27**
소득(만원)	189.5	189.7	195.8	-0.86

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

유지형에 농림수산업자 가계 및 중졸이하의 가구주 가계 비율이 높게 나타난 결과는 농림수산업자 가계의 경우 영농을 위해 보유한 농지가 부동산에 포함되었기 때문이다. 부동산 유지형 도시가계의 특성이 분명하게 분석되기 위해서는 도시가계와 농가를 따로 분석하는 것이 더 바람직할 것으로 사료된다. 유지형과 변화형 가계의 자가보유여부의 차이를 보면, 유지형 가계의 자가보유 비율(76.1%)이 더 높았으며, 변화형 가계는 전세(24.7%) 및 월세(5.1%) 비율이 더 높은 것으로 나타났다.

위의 결과를 요약하면, 금융시장환경의 변화에도 불구하고 과거의 포트폴리오 유형을 그대로 유지하고 있는 가계는 변화형 가계에 비해 부동산액 비중이 높고, 고자산계층 가계 비율이 높으며, 가족생활주기상 후반기에 해당하는 비율도 높았고, 자가보유율도 높은 것으로 나타났다.

(2) 가계포트폴리오 변화 유형 - 6 가지 유형

금융시장 환경의 변화에 따른 가계포트폴리오 변화여부에 따라 유지형과 변화형으로 구분한 가계포트폴리오 변화유형을, 현재 가계포트폴리오를 기준으로 다시 6개 유형으로 구분하였으며 이러한 가계포트폴리오 변화 유형에 따른 가계포트폴리오의 차이를 살펴보면 <표 7>과 같다.

가계포트폴리오 변화 유형에 따라 모든 자산의 비중이 0.1% 유의수준에서 통계적으로 유의한 차이가 있었다. 유동성 유지형 가계는, 은행예금액 비중이 61%이고, 유형들 중 비은행예금액 비중이 높은 편이다. 자산증식 유지형은 부동산액 비중이 78%이고, 다른 자산종류의 보유액은 매우 낮아서 자산의 유동성 제약이 큰 편이다. 보험연금 유지형은 보험액 비중이 90%를 차지하고, 다른 자산종류의 보유액 비중은 매우 낮다. 유동성으로 변화형은 은행예금액 비중이 53%이고, 유형들 중 비은행예금액 비중이 가장 높다. 자산증식으로 변화형은 부동산액(주거용 주택 제외) 비중이 63%이고, 유형들 중 증권, 사금융(계, 사채) 비중이 가장 높다. 보험연금으로 변화형은 보험액 비중이 84%이고, 다른 종류의 자산 보유액은 가장 낮은 편이다.

가계포트폴리오 변화 유형별 가계포트폴리오 특성을 살펴본 결과, 유동성 유지형과 유동성으로 변화형, 보험연금유지형과 보험연금으로 변화형은 거의 차이를 보이지 않았으나, 자산증식으로 변화형은 자산증식 유지형에 비해 고수익, 고위험 금융상품을 선호하는 것으로 나타났다.

총자산액은 가계포트폴리오 변화 유형에 따라 5% 유의수준에서 통계적으로 유의한 차이가 있었다. 자산증식 유지형 > 자산증식으로 변화형 > 유동성으로 변화형 > 유동성 유지형 > 보험연금 유지형, 보험연금으로 변화형 순으로 나타나 현재 가계포트폴리오 유형이 자산증식 중심 가계포트폴리오인 가계 즉, 자산증식 유지형과 자산증식으로 변화형의 자산계층 및 총자산액이 높게 나타났고, 현재 가계포트폴리오 유형이 보험연금 중심 가계포트폴리오인 가계 즉, 보험연금 유지형과 보험연금으로 변화형의 자산계층 및 총자산액이 낮은 것으로 나타났다.

6 종류의 가계포트폴리오 변화 유형에 따른 가계특성의 차이를 살펴보면 다음 <표 7>과 같다. 먼저 가계포트폴리오 변화 유형에 따라 자산계층은 차이를 보여 보험연금 유지형과 보험연금으로 변화형은 다른 유형에 비해 저자산계층 가계의 비율이 각각 32.3%, 37.9%로 높게 나타났고, 유동성 유지형과 유동성 변화형은 중간자산계층 가계 비율이 71.0%, 69.4%로 높게 나타났다. 그리고 자산증식 유지형과 자산증식으로 변화형은 다른 유형에

<표 7> 가계포트폴리오 변화 유형별 가계포트폴리오 차이

단위 : 빈도 (%)

변수	전체 n=1293	유동성 유지형 (type A) n=276	자산증식유지형 (type E) n=319	보험연금유지형 (type I) n=127	유동성 으로 변화형 (type D&G) n=180	자산증식 으로 변화형 (type B&H) n=169	보험연금 으로 변화형 (type C&F) n=227	F 값
은행 예금액비중	24.6	61.1a	4.1d	6.3cd	53.3b	6.1cd	9.7c	284.99***
비은행 예금액비중	11.3	24.7a	3.5b	2.2b	28.8a	3.8b	2.3b	66.95***
증권 보유액비중	1.9	0.6c	2.9b	0.5c	1.4bc	7.3a	1.2bc	22.37***
사금융 비중	4.5	1.3	6.6b	1.1c	0.9c	14.8a	2.5c	22.37***
보험비중	29.6	11.1	4.8d	89.9a	13.5c	5.4d	83.8b	1837.05***
부동산 비중	28.2	1.1	78.0a	0c	2.0c	62.6b	0.4c	750.54***
총자산 (만원)	6946	2727cd	14591a	920d	7460bc	10445ab	1065d	9.03***

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

a, b, c는 집단간 평균차이를 Duncan 검정한 결과이다. 다른 문자로 표기된 집단간에는 차이가 있음을 나타낸다.

비해 고자산계층 가계 비율이 52.2%, 41.8%로 높았다.

가족생활주기의 차이를 보면, 유동성 유지형에는 다른 유형에 비해 자녀출생전기 가계와 성인자녀기 가계 비율이 높았으며, 자산증식 유지형에는 노년기 가계 비율이 높은 편이었다. 그리고 보험연금 유지형과 보험연금으로 변화형에는 미취학자녀기 가계와 초등학생자녀기 가계가 다수를 차지하고 있었으며, 유동성으로 변화형에는 자녀출생전기 가계가 많은 것으로 나타났다. 이리

한 결과는 투자관리 유형과 관련하여 결혼초기에 비해 결혼 중기에 더욱 변화지향형 투자를 하는 경향이 있다고 한 정운영 (1996)의 연구결과와 일치하는 것으로 볼 수 있다.

6 가지 가계포트폴리오 변화 유형에 따른 가구주 직업, 교육 수준, 자가보유여부, 소득수준 차이를 살펴본 결과 5% 유의수준에서 모두 차이가 있는 것으로 나타났다.

유동성 유지형은 다른 유형에 비해 봉급생활자 가계가 42.7%

<표 8> 가계포트폴리오 변화 유형별 가계특성의 차이

단위 : 빈도 (%)

변수	전체 n=1293	유동성 유지형 n=276	자산증식 유지형 n=319	보험연금 유지형 n=127	유동성으로 변화형 n=180	자산증식으로 변 화형 n=169	보험연금으로 변 화형 n=227	χ^2 F
자산계층 저자산계층 중간자산계층 고자산계층	259(20.0) 773(59.8) 261(20.2)	65(23.6) 196(71.0) 15(5.4)	8(2.5) 144(45.3) 166(52.2)	41(32.3) 86(67.7) 0(0)	45(25.0) 125(69.4) 10(5.6)	14(8.5) 82(49.7) 69(41.8)	86(37.9) 140(61.7) 1(0.4)	451.40***
가족생활주기 자녀출생전기 미취학자녀기 초등학생자녀기 중등학생자녀기 성인자녀기 노년기	1.5(20) 20.5(265) 21.6(279) 15.5(201) 21.2(274) 19.6(254)	2.9(8) 19.9(55) 14.5(40) 14.5(40) 29.0(80) 19.2(53)	0.3(1) 10.0(32) 18.5(59) 16.3(52) 21.0(67) 33.9(108)	0.8(1) 39.4(50) 32.3(41) 11.0(14) 10.2(13) 6.3(8)	2.8(5) 17.8(32) 21.7(39) 17.8(32) 19.4(35) 20.6(37)	0.6(1) 19.6(33) 20.8(35) 16.7(28) 22.6(38) 19.6(33)	1.8(4) 27.8(63) 29.1(66) 15.9(36) 18.5(42) 7.1(16)	157.78***
가구주 직업 봉급생활 자영업 농림수산업 비정규직	32.7(563) 27.6(476) 15.4(266) 24.3(419)	120(42.7) 70(24.9) 21(7.5) 70(24.9)	81(23.8) 81(23.8) 123(36.1) 56(16.4)	52(40.3) 50(38.8) 0(0) 27(21.0)	71(35.7) 57(28.7) 21(10.6) 50(25.2)	52(30.4) 50(29.2) 35(20.4) 34(20.0)	101(42.6) 82(34.6) 5(2.1) 49(20.7)	204.05***
가구주 교육수준 중졸이하 고졸 대졸이상	476(36.8) 527(40.8) 290(22.4)	100(35.6) 108(38.4) 73(26.0)	156(45.8) 108(31.7) 77(22.6)	40(31.0) 61(47.3) 28(21.7)	67(33.7) 83(41.7) 49(24.6)	60(35.1) 74(43.3) 37(21.6)	66(27.9) 116(49.0) 55(23.2)	28.92***
자가보유여부 자가 전세 월세	73.1(951) 22.6(292) 3.9(3.9)	209(74.4) 60(21.4) 12(4.3)	270(79.2) 59(17.3) 12(3.5)	80(62.8) 38(29.5) 10(7.8)	144(72.4) 45(22.6) 10(5.0)	122(71.4) 42(24.6) 7(4.1)	161(67.9) 55(23.2) 21(8.9)	22.27**
소득(만원)	189.5	188b	200b	166b	205b	202a	183b	3.01**

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

a, b, c는 집단간 평균차이를 Duncan 검정한 결과이다. 다른 문자로 표기된 집단간에는 차이가 있음을 나타낸다.

로 비교적 다수를 차지하였으며 자산증식 유지형은 농림수산업자 가계(36.1%)와 중졸이하 가구주 가계(45.8%) 비율이 높게 나타났다. 보험연금으로 변화형은 다른 유형에 비해 봉급생활자 가구주 가계(42.6%)와 고졸 가구주 가계(49.0%) 비율이 비교적 높은 것으로 나타났다. 자산증식 유지형의 자가보유율이 포트폴리오 변화 유형들 중 가장 높았고, 보험연금으로 변화형의 자가보유율이 최저 수준인 것으로 나타났다.

그리고 소득은 다른 유형에 비해 자산증식으로 변화형의 소득이 유의하게 높은 것으로 나타났다. 이러한 결과를 통해 볼 때, 각기 다른 특성을 지닌 가계들은 금융시장 환경의 변화에 서로 상달리 대처함으로써 인해 가계의 포트폴리오 변화 유형이 서로 상이함을 알 수 있다.

V. 결론 및 제언

본 연구는 IMF 경제위기 전후의 가계포트폴리오 변화를 유형화하고 각 유형에 해당하는 가계의 가계특성을 파악하여 가계포트폴리오 변화행동과 가계특성과의 관계성을 규명함으로써 소비자 재무 교육, 상담 및 정책에 필요한 정보를 제공하고자 하였다. 연구결과에 따른 결론 및 제언은 다음과 같다.

첫째, IMF 경제위기 전후의 가계포트폴리오 변화 행동을 유형화한 결과, 과거 가계포트폴리오와 현재 가계포트폴리오의 유형에 따라 가계포트폴리오 변화행동을 「유동성 유지형」(21.3%), 「자산증식 유지형」(24.7%), 「보험연금 유지형」(9.8%), 「유동성으로 변화형」(13.9%), 「자산증식으로 변화형」(13.1%), 「보험연금으로 변화형」(17.6%)등의 6 가지 유형으로 구분하였으며, 이를 다시 「유지형」(55.8%)과 「변화형」(44.2%)의 2 가지 유형으로 구분하였다. 그리고 과거 가계포트폴리오 유형과는 상관없이 현재 가계포트폴리오 유형이 유동성 중심 가계포트폴리오이면 「유동성 중심형」(35.3%), 자산증식 중심 가계포트폴리오이면 「자산증식 중심형」(37.4%), 보험연금 중심 가계포트폴리오이면 「보험연금 중심형」(27.4%)으로 하여 3 가지 유형으로 구분하였다.

이러한 결과를 통해 경제위기에 따른 각종 시장환경 변화라는 일정한 자극에 대해 가계마다 상이한 대응 행동을 취했음을 알 수 있다. 따라서 향후의 시장환경 변화에 대해서도 각 가계의 가계포트폴리오 변화 행동은 다양한 양상으로 나타날 것이다.

둘째, 6 가지 유형별 가계 특성을 살펴보면, 「유동성 유지형」은 봉급생활자 가계가 42.7%로 비교적 다수를 차지하였고, 「자산증식 유지형」은 자가보유율이 79.2%로 가장 높았으며, 「보험연금 유지형」은 봉급생활자 가계가 42.6%로 비교적 다수를 차지하였다. 그리고 「자산증식으로 변화형」은 타 유형에 비해 소득수준이 가장 높았으며, 「보험연금으로 변화형」은 자가보유율이 67.9%로 가장 낮은 특징을 보였다.

이러한 결과를 통해 가계포트폴리오 변화 유형과 밀접한 관련이 있는 가계특성으로 가계소득 크기와 함께 소득유입의 규칙성, 안정성, 자가보유여부임을 알 수 있다. 특히 자가보유율이 상대적으로 낮은 「보험연금으로 변화형」의 경우, 자산 중 보험연금 비중이 상대적으로 높게 나타난 것으로 보아 자가 주택은 가계의 위험관리 기제로서의 기능을 하고 있음을 알 수 있다.

그리고 보험연금의 경우 매월 일정한 금액을 불입하는 형태를 취하기 때문에 매월 일정한 소득을 규칙적으로 수령하는 봉급생활자 가계가 보험연금 상품을 더 많이 보유하는 경향이 있는 것 같다.

「유동성 유지형」의 경우 봉급생활자 가계 비율이 상대적으로 높은 것으로 나타났는데, 이는 봉급생활자의 월급 입출금 계좌는 기본이고, 마이너스 대출 통장, 은행카드 관리 계좌 등을 가질 가능성이 많아서 다른 직업 종사자에 비해 은행 이용이 빈번하다는 것을 알 수 있다.

셋째, 「유지형」(55.8%)과 「변화형」(44.2%)의 2 가지 유형별 가계 특성을 비교해보면, 과거 가계포트폴리오와 현재 가계포트폴리오 유형이 동일한 유지형은 변화형에 비해 부동산 및 자가를 보유한 가계의 비율이 높고, 고자산계층 가계 비율이 높으며, 가족생활주기상 중반기 이후에 해당하는 비율도 높은 것으로 나타나 유지형의 경제 상태가 더 안정적이었다.

이러한 결과를 통해, 경제적으로 안정된 가계의 경우 금리 상승에 따른 가계포트폴리오 재구성 행동이 있었겠지만, 가계포트폴리오 유형을 변화시킬 정도는 아니었음을 알 수 있다.

넷째, 3 가지 유형별 가계 특성을 살펴보면, 「유동성 중심형」의 경우 은행예금 및 비은행예금 비중이 높고, 봉급생활자 가계가 다수를 차지하였다. 「자산증식 중심형」은 부동산 비중이 높고, 총자산, 소득, 자가보유율이 높으며, 가족생활주기상 노년기에 해당하는 가계가 다수였다. 그리고 「보험연금 중심형」의 경우 보험 비중이 월등히 높고, 총자산, 소득, 자가보유율이 낮으며,

가족생활주기상 미취학자녀기 및 초등학교생자녀기 가계가 다수를 차지하는 것으로 나타났다.

이러한 결과를 통해 가계의 재무관리과정을 추측해 볼 수 있다. 가족생활주기상 초기에 있는 가계는 대부분 축적된 자산이 적을 것이므로 보험연계에 가입하여 위험을 관리하는 한편 저축을 통해 자가주택 및 투자 자금을 마련하고자 할 것이다. 자가주택을 소유한 후 점차 자금의 여유가 생기게 되면, 다른 투자대안에 비해 비교적 안전하고 수익성도 좋은 편이며, 노후생활 준비에도 도움이 되는 부동산을 보유하고자 할 것이다.

이상과 같은 결론을 바탕으로 소비자재무 상담 및 교육, 금융기관의 시장 세분화 전략 측면에서의 제언은 다음과 같다.

첫째, 향후 금융상품 개발은 소비자가 보유하고 있는 가계포트폴리오 구조, 가구주 직업 및 소득의 안정성, 가족생활주기, 자

가보유여부에 따라 차별화 되어야 할 것이다. 특히 보험의 경우 주택을 보유하지 않은 가계와 자녀가 초등학생 이하인 가계에서 높은 수요를 보였는데 이들을 위한 보험상품 개발이 집중적으로 이루어질 필요성이 있다. 매달 불입하는 보험료가 커지면 저축이 제대로 이루어질 수 없음을 감안하여 자산이 많지 않은 가계가 위험관리와 재무적 성장을 동시에 도모할 수 있게 하는 보험상품을 개발해야 할 것이다.

둘째, 대부분의 가계가 부동산이라는 투자대안을 선호하고 있지만, 부동산 투자를 하는 데는 상당한 목돈이 필요하기 때문에 가족생활주기상 중반기 이후에나 가능한 실정이다. 이러한 상황에서 부동산 간접투자 상품 개발은 가계의 부동산 투자에 대한 수요를 충족시키는 한 가지 대안이 될 수 있을 것이다.

셋째, 재무 상담 및 교육 프로그램을 자산계층, 가족생활주기, 소득계층, 가구주 직업, 교육수준, 자가보유여부에 따라 다양화하여 가계가 자신에게 필요한 프로그램을 선택하게 함으로써 재무 상담과 교육의 효율성을 증대시킬 수 있을 것이다.

본 연구는 금융상품별로 조사된 전국적인 가계 단위의 자료를 입수하기가 어려워서 금융기관별로 조사된 한국가구패널조사(KHPS)를 사용하였고, 거주지역의 금융환경이 도시 가계와 상이한 농가를 포함시킴으로써 결과 해석 과정에 어려움이 있었다. 가계포트폴리오 변화 유형에 따른 가계특성을 분석한 본 연구의 결과는 재무 상담 및 교육 프로그램과 금융기관의 시장세분화 전략 개발에 필요한 기초자료를 제공할 수 있을 것이다.

□ 접수 일 : 2002년 9월 15일
 □ 심사완료일 : 2002년 12월 16일

【참 고 문 헌】

강혜경(1990). 도시주부의 자산증식을 위한 행동에 관한 연구. *대한가정학회지*, 28(3), 57-70.
 김성민 · 김재욱 · 김현수(1999). *생활재무관리*. 서울: 경문사.
 대우경제연구소(1999). 4차 및 6차 한국가구패널조사(KHPS) 대우패널데이터설명서.
 문숙재 · 양정선(1996). 가계의 위험자산과 안전자산 투자분석. *한국가정관리학회지*, 14(3), 109-120.
 범수인 · 문숙재(1992). 가족생활주기에 따른 가계의 투자계획에 관한 연구. *대한가정학회지*, 30(1), 199-217.
 박근주(1999). *자산과 부채 포트폴리오에 근거한 가계재무전략의 유형화*. 서울대학교 대학원 박사학위논문.
 박주영 · 최현자(1999). 자산계층별 가계포트폴리오 분석. *한국가정관리학회지*, 17(4), 193-206.
 안승철 · 정영숙 · 배미경(2002). *신 투자와 보험*. 서울: 신정출판사
 이진(1992). *금융저축과 이자율의 관계에 대한 경험적 고찰*. 서울대학

교 대학원 석사학위논문.
 이은실 · 최현자(1998). 가족생활주기에 따른 소비자 포트폴리오 분석. *한국가정관리학회지*, 16(3), 111-122.
 양세정 · 주인숙(1994). 가계저축유형과 결정요인에 관한 연구. *한국가정관리학회지*, 12(1), 62-71.
 정영식(2001). 외환위기 이후 금융 신상품의 도입과 영향. <http://seriecon.seri.org>.
 정은주 · 문숙재(1992). 가계투자행동의 인과적 모형 분석. *대한가정학회지*, 30(1), 219-235.
 채서일(2000). *사회과학 조사방법론 2판*. 서울: 학현사.
 _____ (1996). 가계의 신규부채수요 결정요인과 부채이용이 소비지출에 미치는 영향. *대한가정학회지*, 34(3), 59-73.
 통계청 (1999). *조사통계월보*.
 _____ (2001). <http://www.nso.go.kr/cgi-bin>.
 _____ (2000). *한국통계연감 제47호*.
 _____ (1996). *1996 가구실태조사 보고서-제2권 연간소득·저축·부채·가구내구재편*.
 Ando, A. & Modigliani, F.(1963). The lifecycle hypothesis of savings : Aggregate implications and tests. *American Economic Review*, 53, 55-84.
 Bryant, W. K.(1986). Assets and Debts in a Consumer Portfolio. *Journal of Consumer Affairs*, 20(1), 19-35.
 _____ (1990). *The Economic Organization of the Household*. Cambridge : Cambridge University Press.
 Chang, Y. R.(1993). *Income Uncertainty and Household Saving Behavior: An Empirical Investigation*. The Ohio State University PH. D. dissertation.
 Chen, C. L.(1995). *Household Consumption and Saving Behavior: Evidence from Taiwanese Household Surveys (China)*. University of California Los Angeles PH. D. dissertation.
 Choe, H.(1992). *An Analysis of Consumer Demand for Credit in a Portfolio Context*. Purdue University PH. D.
 Cohn, R. A., Lewellen, W. G., Lease, R. C. & Schlarbaum, G. G.(1975). Individual Investor Risk Aversion and Investment Portfolio Composition. *The Journal of Finance*, 111(2), 605-619.
 Dong, L.(1992). *The Rate of Interest and Household Financial Saving in China's Traditional Economy*. University of Massachusetts PH. D. dissertation.
 Engen, E. M.(1992). *Precautionary Saving, Consumption and Taxation in a Life-Cycle Model with Stochastic Earnings and Mortality Risk* University of Virginia PH. D. dissertation.
 Garman, E. T. & Fogue, R. E.(1994). *Personal Finance*. Boston: Mifflin.
 Ghei, N.(1992). *Financial Development and Saving Behavior in a Developing Country: The Case of India*. University of Maryland College Park PH. D. dissertation.
 Grable, J. E. & Lytten R. H.(1998). Investor Risk Tolerance. Testing the Efficacy of Demographics as Differentiating and Classifying Factors. *Financial Counseling and Planning*, 9(1), 61-74.

- Kulp, C. J.(1992). *The Effect on Household Saving of Federal Budget Deficits and the Age-Composition of The Population*. Kansas State University PH. D. dissertation.
- Kwezalamba, M. M. E.(1995). *Interest Income Taxation and Household Saving Behavior in Less Developed Economies: An Empirical Investigation*. University of Illinois at Urbana-Champaign PH. D. dissertation.
- Magrabi, F. M., Chung, Y. S., Sohn S. H. & Yang S. J.(1991). *The Economics of Household Consumption*. New York: Prager.
- Lee, H. K. & Hanna S.(1995). Investment Portfolio and Human Wealth. *Financial Counseling and Planning*, 6, 147-152.
- Xiao, J. J. (1996). Effects of family income and life cycle stages on financial asset ownership. *Financial Counseling and Planning*, 7, 21-29.
- Xiao, J. J. & Olson, G. I.(1993). Mental accounting and saving behavior. *Home Economics Research Journal*, 122(1), 92-109.
- Phillips, M. E., Nielson, N. L. & Brown, C. E.(1992). An Evaluation Expert System. *Financial Counseling and Planning*, 3, 79-103.
- Hanna, S., Fan, J. X., & Chang, Y. R.(1995). Optimal Life Cycle Savings. *Financial counseling and planning*, 6, 1-15.
- Ramaswami, S. N., Srivastava, R. K. & McInish 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.
- Warner, N. & Cramer, S.(1995). Saving behaviors : first wave baby boomers, *Journal of Consumer Studies and Home Economics*, 19, 57-67.
- Zhong, L. X. & Xiao, J. J.(1995). Determinants of Family Bond and Stock Holding, *Financial Counseling and Planning*, 6, 107-114.