

경제환경 변화가 재무성과에 미치는 영향

The Effect of the Economic Environment Change on the Financial Performance

박진영*

경성대학교 이과대학 생활경영학과

Jin Yeong Park

Dept. of Human Ecology, Kyung Sung University

Abstract

The purpose of this study is to analyze the financial performance according to the economic environment change. The data of 4,577 households in 2003 and 3,994 households in 2000 is from the Korean Labor and Income Panel Study. The data were analyzed by various statistical methods such as frequency, mean-test, Duncan's multiple range test, k-mean cluster analysis.

Findings were as follows; First, the classified household financial strategy types were Residual(44.3%), Financial Assets(24.0%), Informal Institutional(19.7%), Diversified Portfolio(7.6%), Real Estate(4.5%). Second, the criteria of classification of the financial strategies were relative, not absolute. Third, the rate of economic growth was high and the index of the current money was low in 2000. Fourth, households that employed a diversified portfolio strategy had the greatest net wealth.

Key Words : economic environment, financial performance

I. 서론

가계는 상황의 변화에 따른 위험을 분산시키기 위해서 또는 투자목적에 적절한 투자대안을 채택하는 과정에서 여러 형태의 자산을 보유하게 된다. 여러 형태의 투자대안들은 시장환경 변화에 대해 수익성과 위험 측면에서 각각 서로 다른 방향으로 변화하는 경향이 있다(김성민 외, 1999). 시장환경의 변화에 따라 가계 포트폴리오를 구성하는 자산들의 가치가 변화되므로 가계는 가계 포트폴리오를 재구성해야 할 필요성이 더욱 커지게 되며, 실질적으로 IMF이후에 시장환경 또는 경제환경이 급격하게 변화되어 가계의 포트폴리오구성에 관한 재무의사결정이 더욱 복잡해졌을 뿐만 아니라 어려워지고 있다.

우리나라의 경제환경변화를 거시적으로 살펴보면 첫째, 디지털화와 e-비즈니스 산업의 발달을 들 수 있다. 향후 경제발전과 사회변화는 디지털화가 주도할 것이며 기술, 산업, 경제, 사회, 국가 간에 이르기까지 총체적이면서 획기적인 변화를 유발할 것이다(김선덕 외, 2002). 뿐

만 아니라 e-비즈니스는 사회의 전반적인 활동에 영향을 미치는 도구로서 기업의 필수적인 생존조건이 되었으며 앞으로는 부동산, 금융, 레저, 오락시설 등 그 범위가 확대될 전망이다. 둘째, 시장경제구조의 국제화와 글로벌화이다. 우리나라 시장경제구조의 가장 큰 변화는 국제화 및 글로벌화로서 사회경제활동, 특히 금융자본의 국제화가 급속하게 진행되면서 발생하고 있으며, 1990년대 이후 활성화되고 있는 부동산의 증권화현상이 금융자본의 국제화에 편승하여 부동산의 글로벌화를 촉진하고 있다(김용창, 2001). 셋째, 산업구조의 변동과 지식산업의 발달이다. 1960년대 경제개발이래 정부주도에 의해 공업화를 이루며 우리나라는 짧은 기간 내에 OECD에 진입할 정도로 빠른 성장을 보였다. 이러한 산업환경의 변화로 인해 우리나라의 수출제품은 점차 고부가가치 제품 및 첨단산업제품으로 전환되고 있으며, 산업구조의 변동과 디지털 경제화에 의해 우리나라의 산업구조는 중후장대형에서 경박단소형으로 더욱 빠르게 변화해 갈 것이다. 이러한 거시경제 환경의 변화는 주요 경제지표에 의해 구체적으로 나타나게 된다.

* Corresponding author: Jin Yeong Park
Tel: 051) 620-4659, Fax: 051) 611-2448
E-mail: pjy21kr@hanmail.net

소비자재무의사결정에 영향을 미치는 주요 경제지표의 변화를 2000년부터 2003년까지 살펴보면 물가는 2000년에 비해 2003년에 12.6% 증가하였고, 종합주가지수는 2000년 1월 952.5포인트를 기록하였으나 지속적으로 하락과 반등을 거듭하다가 2003년 1월 631포인트를 기록하였다가 2003년 12월에는 801.2포인트를 기록하였다. 시장금리(회사채수익률 기준)는 2000년 연9.35%에서 지속적으로 하락하여 2003년에는 5.43%를 기록하였다. 경제지표와 함께 소비자재무의사결정에 영향을 미치는 사건으로 금융기관의 구조조정을 들 수 있는데, 제2금융권의 구조조정과 5개 은행의 퇴출을 통해 소비자는 금융기관과 금융상품을 선택함에 있어서 과거에 비해 수익성보다는 안정성을 더 중시하고 직접투자보다 간접투자를 더 선호하는 경향을 보인다고 한다(정영식, 2001). 거시경제 환경변화에 의한 금융과 부동산 트렌드의 변화는 소비자의 투자 행동에 변화를 가져오고 이는 결국 가계의 포트폴리오 형성에도 영향을 미치게 될 것이다.

지금까지의 가계포트폴리오에 관한 연구는 크게 소비자저축행동 패턴 및 결정요인연구로 분류할 수 있으며, 결정요인연구는 미시적 연구와 거시적 연구로 구분할 수 있다(박주영, 최현자, 2002). 미시적 연구는 가계의 소비자저축행동의 결정요인을 가계특성요인을 중심으로 분석하였고(박주영, 최현자, 1999; Davis, 1993; Wegley & Gannon, 1991; Xiao, 1996), 거시적 연구는 가계의 소비자저축행동의 결정요인을 시장환경 요인의 변화효과를 중심으로 분석하였다(Chen, 1995; Kwezalamba, 1995). 가계특성중심의 미시적 접근에 의한 연구결과, 가계는 여러 자산에 분산투자함으로써 안정적 수익을 얻으며 가계포트폴리오 선택행동은 가계특성요인에 따라 차이를 보이는 것으로 나타났다. 시장환경 변화효과중심의 거시적 접근에 의한 연구결과, 가계저축의 상당부분이 예비적 동기에 근거하므로 자산선택행동은 이자율, 이자소득세, 인플레이션 등의 시장환경 변화에 덜 탄력적이라고 하였다.

이러한 연구에도 불구하고 가계의 포트폴리오선택행동에 의한 재무성과에 관한 연구는 주로 주관적인 재무성과만을 분석하였을 뿐 객관적인 재무성과를 분석한 연구는 소수(김순미, 1998; 성영애, 1994; 최윤지, 최현자, 1998; DeVaney, 1993; Prather, 1990)에 불과하다. 뿐만 아니라 가계의 포트폴리오 구성에 영향을 주어 자산의 형성과 밀접한 관련이 있는 경제환경의 변화를 분석하여 객관적인 재무성과를 분석한 연구는 전무한 실정이다. 이에 본 연구에서는 IMF를 경험한 이후인 2000년부터 2003년간의 경제환경 변화는 어떠하며, 이에 따라 객관적인 재무성과는 어떻게 달라지는지를 비교분석하고자 한다. 본 연구의 결과는 경제환경과 가계의 포트폴리오형성에

의한 재무성과와의 관계에 관한 기초자료를 제공하게 될 것이며, 이를 통해 가계의 경제적 복지증진에 기여하게 될 것이다.

II. 이론적 배경

본 논문의 목적이 재무성과를 분석하는 것이므로 이론적으로 본다면 투자이론이 핵심을 이룬다고 할 수 있다. 현대 투자이론의 출발은 Markowitz의 포트폴리오 선택이론이라고 할 수 있다. 그러므로 먼저 본 연구의 접근방법인 포트폴리오 접근법을 중심으로 살펴보고자 한다.

1. 포트폴리오 접근법에 의한 가계재무연구

가계의 자산관리행동에 관한 연구는 체계론적 접근법에 따른 가계재무관리와 가계의 자산과 부채보유 실태를 직접적으로 분석하는 포트폴리오 접근법으로 구분할 수 있다.

체계론적 접근법에 따른 재무관리행동에 대한 연구(김순미, 1993; Hira, 1997; Parrotta & Johnson, 1998)들은 투입, 변환과정, 산출의 체계론에 근거하여 재무관리가 과연 변환과정으로서 효과가 있는지의 여부를 검증하고 있다.

포트폴리오 이론은 Markowitz(1952)의 포트폴리오 선택이론에서 처음으로 제시되었다. 포트폴리오란 여러 가지 형태의 자산의 집합을 의미하는 자산군을 말한다(Bodie et al., 1995). 넓은 의미에서의 포트폴리오는 자산의 조합을 말하나, 좁은 의미의 포트폴리오는 증권시장에서 거래되는 주식, 회사채 등 금융자산(financial assets)의 조합을 뜻한다. 일반적으로 투자자는 모든 자산을 한 가지 형태의 자산에 집중시키지 않고 여러 가지 형태로 보유한다. 가계가 자산과 부채를 공격·수적 금융상품과 실물자산을 통해 다양하게 보유하는 현상을 가계 포트폴리오라고 볼 수 있다. 그러나 가계는 저축이나 투자에 의해 미래에 획득할 자산이 그 가치를 계속 유지할 것인지에 대한 불확실성을 경험하게 되며, 현실적으로 가계가 저축하고 투자하는 대안들 중 많은 부분이 위험요소를 지니고 있다. 따라서 가계는 저축행동을 하는데 있어서 수익성뿐 아니라 안전성도 함께 고려해야 하는데 포트폴리오 이론에서 가장 중요한 것이 개별자산을 여러 개 결합하여 포트폴리오를 구성함으로써 위험을 감소시킨다는 것이다(박정식, 1993).

이상에서 살펴본 포트폴리오이론에 따라, 개인이나 가계는 가치관과 자본의 한계 내에서 최적포트폴리오 선택 행동이라는 일련의 의사결정과정을 거치게 되며, 그 결과 위험을 분산하고 더 높은 수익을 얻기 위해 다양한 포트폴리오를 보유하게 된다는 사실을 알 수 있다. 이러한 일련의 의사결정 과정은 불확실한 환경에 적응하는 과정이며 거시적인 경제 환경의 변화에 대응하려는 과정인 것이다. 따라서 다양한 재무자산의 보유는 일률적인 재무관리전략 하에서 이루어지는 것이 아니라 경제환경 변화에 적응된 결과이며 최근과 같이 복잡성과 불확실성이 극대화된 경제 환경에서는 포트폴리오 접근법의 필요성이 커진다고 할 수 있다.

2. 재무전략유형과 경제적 복지에 관한 선행연구

Daft(1997)는 “전략이란 특정한 목표를 달성하기 위하여 환경을 조절하고 자원을 할당하는 활동 계획이며, 이러한 전략을 통하여 핵심역량과 시너지 효과가 개발될 수 있다”고 하였다. 가계재무전략에 관한 연구는 저축개념의 논의에서 출발하였으며, 하나의 용어로 치칭되더라도 저축의 의미는 강제저축, 자유재량저축, 잔여금저축 등으로 구분될 수 있다(Katona, 1975). 저축전략을 수행한 결과로 가계가 보유한 금융자산은 현금, 유동성이 높은 단기적인 예금, 장기적인 투자, 강제적인 보험과 연금 등으로 이루어지기 때문에 저축개념의 구분은 포트폴리오 구성의 전단계인 가계저축전략이 갖는 다양한 의미를 나타내준다(Matatko & Stafford, 1985).

한편 Gunnarsson과 Wahlund(1994)는 일반적으로 ‘전략’이란 “구조화된 의사결정과 전문적인(well-informed) 포트폴리오 결정을 의미한다”는 견해에서 출발하여, ‘재무전략’이란 “부채와 신용을 포함하여 자기 다른 재무자산을 소유하고 있는 가계집단들 중에서 한집단내에서 관측되는 패턴”이라고 정의하였다. Wahlund and Gunnarsson(1996, 1997)은 35개의 자산과 부채가 포함된 포트폴리오 보유여부로 군집분석을 통하여 가계재무전략을 유형화하였는데, 분석결과 잔여저축형(residual saving strategy), 강제저축형(contract saving strategy), 보장저축형(secure-future-strategy), 투기형(risk spreading strategy), 신중투자형(prudent investing strategy), 다양형(divergent strategy)의 6가지 유형으로 분류되었다. 박근주(1999)는 가계가 자산을 증식시키기 위하여 자산과 부채를 운용하는 방식을 ‘가계재무전략’이라고 정의하고, 한국가구패널조사(KHPS)의 5차년도 자료를 사용하여 2,042가구의 31개 자산과 부채에 대한 보유 여부를 군집분석하여 가계재무전략유형을 잔여저축형, 은행중심형, 비제도

형, 근접기관형, 공격투자형 그리고 다양형으로 6가지 유형을 도출하였다. 이처럼 일정비율로 존재하는 가계재무전략 유형은 소비자 재무관련 분야에서 유용하게 적용되고 있다.

한편 가계의 경제적 복지에 관한 선행연구를 살펴보면 다음과 같다. 가계의 경제적 복지에 관한 연구는 크게 일반가계에 관한 연구와 노인가계에 관한 연구로 구분할 수 있다.

일반가계의 경제적 복지에 관한 연구는 투입, 변환과정, 산출의 체계론에 근거하여 재무관리가 과연 변환과정으로서 효과가 있는지의 여부를 검증하고 있다. 이에 대해 대부분의 연구결과, 재무관리가 변환과정을 통하여 재정만족도나 안정감과 같은 산출변수를 높이는데 기여하는 것으로 나타났으며(김순미, 1993; Hira, 1997; Parrotta et al., 1998), 같은 자원을 투입하더라도 산출변수의 효과를 높이기 위해서는 효율적인 재무관리행동이 선행되어야 함을 지적하였다(손상희, 2000).

한편 노인가계의 경제적 복지에 관한 연구는 크게 노인가계와 비노인가계에 대한 비교연구와 취업노인가계와 비취업노인가계에 대한 비교연구로 구분할 수 있다. 노인가계의 소득·지출 및 자산·부채는 비노인가계보다 더 불평등하며(문숙재 외, 1996), 가구주의 취업지위는 노인가계의 경제적 지위에 영향을 미치며(성영애, 1994; Grad, 1990; Schulz, 1988), 취업노인가계는 비취업가계보다 소비지출을 더 많이 하는 것으로 나타났다(Moehrle, 1990; Nieswiadomy and Rubin, 1995).

이상의 선행연구 고찰을 통해, 재무관리에 따라서 산출변수인 재정만족도가 달라짐을 알 수 있으며, 노인가계의 취업(은퇴)여부 등 여러 가지 가계특성에 따라 자산과 부채의 보유수준이 다르므로 가계재무전략유형이 다르게 나타날 수 있음을 알 수 있다.

3. 경제적 복지와 재무성과

가계의 경제적 복지는 주관적 경제복지와 객관적 경제복지로 구분할 수 있다. 주관적인 경제복지는 가계의 경제적 상황 또는 재정적 상황에 대한 주관적인 평가에 의해 측정된다. 예를 들면, 가계소득, 가계자산, 가계소비수준에 대한 주관적인 만족도나 평가에 의해 가계의 재무만족도를 측정한다.

객관적인 경제복지란 가계소득, 가계자산, 가계의 소비지출구조 등과 같은 객관적인 경제지표에 의해 측정되는 개념이다. 객관적인 경제복지를 측정하기 위해 가장 보편적으로 수행된 연구는 소득, 지출 및 자산구조와 같은 객관적인 재정상태에 관해 측정된 연구들이다. 최근에는 재

무비율에 의해 재무상태를 파악하는 연구가 대부분으로, 재무비율이 측정의 정밀성과 비교가능성을 용이하게 한다는 점에서 많이 이용되고 있으나 그 종류와 준거기준은 다양하게 제시되고 있다.

객관적 경제복지의 일환으로 본 연구는 재무성과를 측정하고자 한다. '재무성과'라는 용어는 경영학 분야에서 많이 쓰이는 용어이지만 가계 재무분야에서는 선행연구가 없고 객관적 재무지표, 재무안전성, 재무건전성 등의 용어를 많이 사용하고 있으며, 대부분의 객관적 경제복지에 관한 연구들은 자산구조, 재무비율 등 정태적인 개념을 많이 사용하고 있다.

경영학 분야에서 재무성과 용어는 성장성, 수익성, 안정성의 차원으로 나누어지며 성장성은 특정기간의 자산이나 이익의 증가율을 지칭할 때 쓰인다. 구체적인 측정방법으로 매출액 증가율(박경희, 채수아, 2002; 최만기, 1994), 순이익 증가율(최만기, 1994), 시장점유증가율(인진수, 1998) 등으로 측정된다.

본 연구에서는 가계 재무성과를 성장성 차원에 초점을 두어 '특정기간의 순자산총액의 증가분'으로 정의 하고자 한다. 자산에는 부채도 포함되므로 총자산에서 부채를 제외한 금액인 순자산을 측정하고자 한다.

가격의 순환관계로 해석될 수 있다.

따라서 최근의 경제환경을 요약하여 설명한다면 저금리로 인하여 주가, 부동산가격과 같은 자산의 가격이 크게 상승한 반면에 대내외의 실물경제환경과 금융시장의 불확실성이 지속됨으로 인해 투자리스크가 높아지는 상황이라고 할 수 있다. 이러한 경제환경 하에서는 경제통계 발표에 주의를 기울이면서 경기회복세의 강도와 지속성 여부를 점검하여야 하며, 국내의 환율과 금리의 변화에 대해 심층적 분석과 전망을 기초로 공격적인 주식투자보다는 저평가우량가치주를 중심으로 조심스럽게 투자해야 할 때라고 할 수 있다. 뿐만 아니라 저금리와 풍부한 유동성에 힘입은 자산가격의 상승추세를 세밀하게 점검하여 그 이면에 내재해 있는 리스크관리에 유의해야 할 때라고 할 수 있다. 또한 환율절상, 고성장 등으로 외국인 매수의 이점(merit)이 상대적으로 높아서 외국인 매수가 증가할 것이라고 예상되는 국가에 대한 해외펀드에도 관심을 가질 필요가 있으며, 리스크가 높은 시점인 만큼 일정부분은 안정적인 예금으로 보유하는 등 시기적절한 포트폴리오를 구성해야 할 중요한 시점이라고 할 수 있다.

III. 연구방법

4. 경제환경의 변화와 포트폴리오의 선택

IMF이후의 우리나라의 경제환경의 특성으로는 저금리, 저인플레이션을, 저성장률을 들 수 있다. 저금리현상에 의해 주가나 부동산은 가격이 크게 상승하였으며, 특히 2003년 우리나라의 경제성장률이 3.1%였음에도 불구하고 외국인의 순매수증가에 의해 주가가 지속적으로 상승하였다. 외국인 순매수의 증가는 2002년 미국의 주가가 IT 거품붕괴에서 크게 반등하여 상승했다는 점과 우리나라의 경기가 2003년 중반을 저점으로 크게 반등 할 것이라는 전망에 따른 것이라고 해석할 수 있다.

주택이나 토지 등과 같은 국내의 부동산가격은 2001년 이후부터 큰 폭의 상승세를 지속하고 있다. 일반적으로 경기수축기에는 경기진작을 위하여 금리를 인하하게 되는데, 그렇게 되면 주식시장에서 유동성장세가 나타나게 되고, 어느 정도 주가가 상승하게 되어서 정점에 이르면 유동성은 부동산시장으로 유입되어 부동산가격이 상승하게 된다. 처음으로 우리나라가 경상수지흑자를 달성했던 1980년대 후반과 금융위기이후에 이러한 현상이 나타났었다. 부동산가격의 결정요인에는 세금과 각종 규제(채권 축적제 등)와 같은 제도적 요인, 수급요인이 있으며 최근의 부동산가격의 재상승은 경기→금리→주가→부동산

1. 연구문제

본 연구의 목적에 따른 구체적인 연구문제는 다음과 같다.

<연구문제 1> 2003년의 가계재무전략유형은 어떻게 분류되는가?

<연구문제 2> 경제환경에는 어떤 변화가 있는가?

<2-1> 2000년의 경제환경은 어떠한가?

<2-2> 2003년의 경제환경은 어떠한가?

<연구문제 3> 전체 재무성과와 재무전략유형별 재무성과는 어떻게 나타나는가?

<3-1> 2003년도 전체 및 재무전략유형별 자산현황은 어떠한가?

<3-2> 2000년 대비 2003년도의 전체 및 재무전략유형별 재무성과는 어떠한가?

<연구문제 4> 경제환경의 변화에 따라 재무성과에는 차이가 있는가?

<4-1> 경제환경의 변화에 따라 전체재무성과에는 차이가 있는가?

<4-2> 경제환경의 변화에 따라 재무전략유형별 재무성과에는 차이가 있는가?

2. 분석자료 및 측정도구의 구성

1) 분석자료

본 연구의 실증분석을 위하여 한국노동연구원이 2000년과 2003년에 조사한 한국노동패널(Korean Labor and Income Panel Study) 3차년도 자료 및 6차년도 자료를 사용하였다. 한국노동연구원에서는 1998년도부터 자료를 수집하고 있으나 재무성과를 비교할 수 있는 자료는 3차년도(2000년)부터 가능하며 최근 자료분석이 끝난 6차년도 자료까지 사용할 수 있다. 따라서 본 연구에서 사용한 대상 자료는 3차년도 조사에 응답한 3,994가구와 6차년도 조사에 응답한 4,577가구의 가구용자료 및 개인용자료이다.

2) 변수의 정의 및 측정

(1) 경제환경: 가계가 보유한 포트폴리오의 가격과 수익률에 영향을 미치는 요소를 말한다. 가계가 가진 포트폴리오가 예금, 보험, 채권, 주식, 부채, 보증금, 주택, 거주부동산(토지, 건물) 등이므로 금리, 주가, 부동산가격, 물가, 경제성장률, 실업률, 주택보급율, 주택(매매, 전세) 가격지수 등의 변화가 경제환경 변화에 포함되었다.

(2) 재무전략유형: 자산과 부채의 운용방식을 말하며, 자산과 부채 포트폴리오 구성요소의 보유여부를 분석하여 분류하였다. 자산에는 은행예금, 주식·채권·신탁, 저축성보험, 사회보험, 타지않은 계, 빌려준 돈, 기타금융자산, 거주주택의 부동산, 임차부동산, 임대부동산의 보유여부가 포함되었으며, 부채에는 금융기관부채, 비금융기관부채, 빌린 돈, 부어야할 계, 기타부채, 임대보증금의 보유여부가 포함되었다.

(3) 재무성과: 종속변수로서 재무성과는 특정기간의 순자산 총액의 증가분을 의미한다. 여기에서 순자산이란 총자산에서 부채를 제외한 나머지를 말한다.

3) 자료의 분석방법

본 연구에서 사용된 패널 자료는 SAS패키지를 사용하여 분석하였으며 분석방법은 다음과 같다. 우선, 기초통계분석으로서 가구의 일반적 특성에 대하여 평균분석과 빈도분석을 실시하였다. 가계재무전략의 유형화를 위하여 계층적 군집분석을 실시하였으며, 각 포트폴리오 구성요소의 보유여부를 측정하였다. 군집의 수를 결정하기 위하여 Ward방법에 의하여 덴드로그램(dendrogram)을 산출하였으며, 그 결과 군집의 수를 5개로 했을 경우 반부분(semi-partial)R2가 상대적으로 많이 커짐을 알 수 있었다. 이러한 결과를 토대로 군집의 수를 5개로 정하였다.

마지막으로 재무전략유형별 자산현황과 재무성과의 집단간 차이를 검증하기 위하여 Duncan's Multiple Range Test를 실시하였다.

IV. 결과 및 해석

1. 기초자료의 분석

조사대상 가계의 일반적인 특성은 <표 1>과 같다.

2. 재무전략의 유형화

6차년도 자료(2003년)의 16개 자산과 부채 보유여부에 대한 군집분석결과, 가계재무전략은 <표 2>와 같이 유형화되었다. 각 가계재무전략유형별 자산현황은 <표 3>과 같다.

군집 1은 조사대상 가구의 44.3%가 해당되어 가장 높은 비중을 차지하였다. 이 유형의 자산현황을 살펴보면 부동산과 부채는 유형 중에서 가장 적게 보유하고 있고, 총자산은 유형 중 4번째로 많이 보유하고 있었으며, 순자산은 약 9천2백만원으로 유형 중 4번째로 많이 보유하고 있었다. 포트폴리오 보유비율을 살펴보면 거주주택의 부동산, 임차부동산, 저축성보험, 타지않은 계, 빌려준 돈, 기타금융자산의 보유비율이 가장 낮았다. 부채에 있어서도 금융기관부채, 임대보증금, 부어야할 계의 보유비율이 전체유형 중에서 가장 낮게 나타났다. 5개 군집 중에서 ①이 9개로 가장 많았으며 나머지 포트폴리오의 보유비율도 아주 낮으며 ④는 하나도 없는 것으로 나타났다. 전체적으로 은행예금과 사회보험의 보유비율이 약간 높다는 것만을 제외하고는 자산의 보유비율도 적고 부채의 보유비율도 적은 군집임을 알 수 있다. 이 유형은 저자산 저부채 집단을 잔여저축형이라 명명한 Wahlund & Gunnarsson (1997)의 연구결과와 일치한다. 그러므로 본 연구에서는 군집 1을 잔여저축형으로 명명하였다.

군집 2는 조사대상 가계의 7.6%를 차지하여 네 번째로 높은 비중을 차지하였다. 자산현황은 금융자산이 약 4천4백만원으로 유형 중 가장 많았다. 총금융자산 역시 유형 중 가장 많았고, 부동산도 약 3억5천만원으로 가장 많았다. 총자산도 약 4억1천만원으로 가장 많았으며, 부채는 약 7천1백만원으로 2번째로 많았다. 순자산 역시 약 3억4천만원으로 유형 중 가장 많았다. 거주주택의 부동산, 임대부동산, 임차부동산, 은행예금, 주식·채권·신탁, 타지않

<표 1> 조사대상가계의 일반적 특성

		전체가계 N (%)			전체가계 N (%)
거주지역	서울	1,051(22.9)	가구주 연령	39세이하	1,249(28.6)
	광역시	1,407(30.6)		40-49세	1,235(28.3)
	시군	2,134(46.4)		50-59세	761(17.4)
			60세이상	1,125(25.7)	
가구원수	1명	555(12.1)	주택종류	단독주택	1,681(36.6)
	2명	812(17.7)		아파트	1,813(39.5)
	3명	982(21.4)		연립주택	349 (7.6)
	4명	1,587(34.6)		다세대주택	465(10.1)
	5명이상	656(14.3)		기타	284 (6.2)
가구주 학력	중졸이하	1,517(34.6)	자가 소유여부	자가	2,753(60.0)
	고졸이하	1,591(36.4)		전세	1,129(24.6)
	대졸이상	1,257(28.7)		월세	427(9.3)
			기타	283(6.2)	
근로소득자	있다	3,962(86.3)	금융소득	있다	363 (7.9)
	없다	630(13.7)		없다	4,229(92.1)
부동산소득	있다	377 (8.2)	이전소득	있다	1,453(31.6)
	없다	4,215(91.8)		없다	3,139(68.4)
사회보험	있다	336 (7.3)	보호대상	해당	113 (7.8)
	없다	4,256(92.7)		비해당	1,340(92.2)
취업형태	임금근로자	2,107(45.9)	경제상태	매우여유가 있다	11 (0.2)
	비임금근로자	1,142(24.9)		여유가 있는 편이다	269 (5.9)
	미취업	1,343(29.3)		보통이다	1,882(41.0)
				조금 어려운 편이다	1,475(32.1)
			매우 어렵다	946(20.6)	

은 계, 빌려준 돈에서 최고의 보유비율인 ⑩를 나타냈다. 무려 7개의 ⑩가 있으며, 이외에도 사회보험(11%)과 기타 금융자산(8%)의 보유비율은 ⑩에 근접하며, 저축성보험(16%)의 보유비율도 높은 편이다. 비금융기관부채와 빌려준 돈의 보유비율은 가장 낮아서 ①을 나타냈다. 이러한 결과를 볼 때, 이 군집은 제도권과 비제도권의 자산을 골고루 보유하고 있으며, 위험자산과 안전자산 등 거의 대부분의 포트폴리오를 다양하게 보유하는 두드러진 특징을 가지고 있음을 알 수 있다. 따라서 이 유형을 다양형이라 명명하였다.

군집 3은 조사대상 가계의 4.5%를 차지하여 가장 적은 비중을 차지하였다. 이 유형의 자산현황은 보증금이 약 2천2백만원으로 가장 많았고, 부동산은 약 2억4천7백만원으로 유형 중 2번째로 많았으며, 총자산 역시 약 2억7천6백만원으로 유형 중 2번째로 많았다. 부채는 약 9천7백만원으로 유형 중 가장 많았으며 순자산은 약 1억7천8백만원으로 유형 중 2번째로 많았다. 포트폴리오 보유비율은

사회보험과 임차부동산에서 가장 높은 보유비율인 ⑩를 나타냈으며, 임대부동산도 가장 높은 보유비율인 ⑩와 유사한 비율을 나타냈으며, 거주주택외부동산의 보유비율도 높게 나타났다. 부채로는 비금융기관부채, 임대보증금, 부어야할 계의 보유비율이 ⑩로 나타났다. 은행예금의 보유비율은 가장 낮아서 ①을 나타냈고, 은행예금 대신에 저축성보험이나 기타금융자산, 주식·채권·신탁을 보유하는 것으로 나타났다. 이러한 결과를 볼 때, 이 군집은 다른 군집에 비해 부동산과 관련된 자산의 보유비율이 매우 높으며, 부동산 이외에는 다양한 자산이 없다는 것이 특징적이므로 이 유형을 부동산형이라 명명하였다.

군집 4는 조사대상 가계의 19.7%가 해당되어 세 번째로 높은 비중을 차지하였다. 이 유형의 자산현황을 살펴보면 보증금이 약 1천4백만원으로 유형 중 가장 적었으며, 금융자산도 약 2백5십만원으로 유형 중 가장 적었다. 총금융자산 역시 약 1천7백만원으로 유형 중 가장 적었으며, 부동산은 약 7천4백만원으로 유형 중 4번째로 많았

<표 2> 포트폴리오 보유비율에 의한 재무전략 유형화 결과(2003년)

재무전략유형		잔여 저축형	다양형	부동산형	비제도형	은행 중심형
군집번호*		1	2	3	4	5
자산	사회보험	8	11	⊕ 12	⊖ 5	7
	거주주택외부동산	⊖ 4	⊕ 71	61	14	33
	임대부동산	2	⊕ 99	98	⊖ 1	⊖ 1
	임차부동산	⊖ 10	⊕ 18	⊕ 18	16	16
	은행예금	57	⊕ 100	⊖ 0	⊖ 0	⊕ 100
	주식/채권/신탁	3	⊕ 10	4	⊖ 2	6
	저축성보험	⊖ 2	16	9	9	⊕ 30
	타지않은 계	⊖ 1	⊕ 4	3	3	⊕ 4
	빌려준 돈	⊖ 1	⊕ 5	3	2	4
기타	⊖ 5	8	6	⊖ 5	⊕ 9	
부채	금융기관부채	⊖ 0	36	58	⊕ 100	60
	비금융기관부채	2	⊖ 1	⊕ 9	3	2
	빌린 돈	6	⊖ 3	12	⊕ 14	4
	임대보증금	⊖ 0	83	⊕ 86	⊖ 0	⊖ 0
	부어야할 계	⊖ 0	2	⊕ 3	1	1
	기타	1	1	1	1	1
빈도(N)total:4357		1928	331	196	857	1045
분율(%)total:100		44.3	7.6	4.5	19.7	24.0

* SAS 분석결과 부여된 군집번호

⊕: 5개의 유형 중 각 포트폴리오의 보유비율이 가장 높은 유형

⊖: 5개의 유형 중 각 포트폴리오의 보유비율이 가장 낮은 유형

(단위: %)

다. 총자산은 약 9천1백만원으로 유형 중 가장 적었고, 부채는 약 3천8백만원으로 유형 중 3번째로 많았다. 순자산은 약 5천3백만원으로 유형 중 가장 적었다. 포트폴리오 보유비율은 금융기관부채와 빌린 돈의 보유비율이 가장 높아 ⊕를 나타냈다. 이밖에 자산으로는 거주주택외 부동산, 임차부동산, 저축성보험, 타지않은 계의 보유비율이 약간 높게 나타났다. 사회보험과 임대부동산, 은행예금, 주식·채권·신탁, 기타금융자산, 임대보증금의 보유비율은 가장 낮은 ⊖을 나타냈다. 이러한 결과를 통해서 볼 때, 이 군집은 전통적인 제도권의 자산인 은행예금이나 사회보험 등을 선호하지 않고 비제도권의 금융자산이나 실물자산을 선호하고 있으며, 부채수준이 매우 높음을 알 수 있다. 따라서 이 유형을 비제도형이라 명명하였다.

군집 5는 조사대상 가구의 24.0%가 해당되어 두 번째로 높은 비중을 차지하였다. 이 유형의 자산현황은 보증금이 약 1천6백만원으로 유형 중 2번째로 많았고, 금융자산은 약 2천6백만원으로 유형 중 2번째로 많았다. 총금융자산도 약 4천2백만원으로 유형 중 2번째로 많았다. 포트폴리오 보유비율은 은행예금, 저축성보험, 타지않은 계, 기타금융자산의 보유비율이 가장 높은 ⊕를 나타냈다. 이

외에도 주식·채권·신탁, 빌려준 돈, 금융기관부채의 보유비율이 다른 유형보다 다소 높은 것으로 나타났다. 한편 임대부동산, 임대보증금의 보유비율은 가장 낮은 ⊖을 나타냈다. 이러한 결과를 볼 때, 이 군집은 은행예금이나 저축성보험의 보유비율이 가장 높아서 제도권금융기관의 예금을 선호하며, 부동산과 관련된 임대부동산이나 임차부동산, 임대보증금의 보유비율은 낮아서 부동산이나 비제도권 부채는 선호하지 않음을 알 수 있다. 따라서 은행예금과 저축성보험에서 보유비율이 가장 높은 ⊕를 나타내므로 이 유형을 은행중심형이라 명명하였다.

각 자산별 집단 간 차이검증을 한 결과, 보증금은 부동산형이 가장 많았고, 나머지 유형 간에는 차이가 없었다. 나머지 부채를 제외한 모든 자산은 다양형이 가장 많이 보유하였으며 비제도형이 가장 적게 보유하였다. 이상의 결과를 통하여 재무전략유형별로 보유하는 자산과 부채는 각각 다르며, 여러 가지 자산에 분산투자하는 다양형의 순자산이 가장 높게 나타났음을 알 수 있다. 지금까지의 분석을 정리하면 각 재무전략유형마다 뚜렷한 특징을 가지고 있지만 재무전략유형의 개념은 확고부동하지 않고 상대적으로 변해가는 개념이며 명확한 분류기준을

<표 3> 2003년도 전체 및 재무전략유형별 자산현황의 차이검증

(단위: 만원)

구분	유형	전체	잔여저축형 군집 1	다양형 군집 2	부동산형 군집 3	비제도형 군집 4	은행중심형 군집 5	F값
		평균 표준편차	평균 표준편차	평균 표준편차	평균 표준편차	평균 표준편차	평균 표준편차	
보증금		1562 3534	1512 3050	1602 4267	2224 5896	1423 3627	1628 3430	2.380*
	D		b	b	a	b	b	
금융자산		1607 4685	1308 3719	4432 7173	884 5054	247 1932	2563 6110	68.040***
	D		c	a	c	d	b	
총금융자산		3189 5978	2839 4957	6046 8537	3116 7725	1671 4159	4215 7072	44.748***
	D		c	a	c	d	b	
부동산		11461 21541	6396 11626	34894 39085	24666 21541	7392 13284	14271 26500	182.670***
	D		d	a	b	d	c	
총자산		14741 23553	9378 13075	41211 43009	27598 22400	9139 13714	18404 28712	189.963***
	D		d	a	b	d	c	
부채		2253 5261	162 842	7054 9918	9667 9550	3825 5302	1945 3943	362.406***
	D		e	b	a	c	d	
순자산		12452 22241	9217 13105	34010 39222	17812 20336	5302 12841	16416 28696	134.461***
	D		c	a	b	d	b	

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

D : Duncan's Multiple Range Test 결과. 같은 문자간에는 유의한 차이가 없음.

찾기 어렵다고 할 수 있다.

3. 경제환경의 변화

가계가 보유한 포트폴리오의 가격과 수익률은 경제환경의 변화에 의해 영향을 받는다. 가계가 가진 포트폴리오에는 예금, 보험, 채권, 주식, 부채, 보증금, 주택, 거주외부동산(토지, 건물) 등이 있으므로 금리, 주가, 부동산 가격, 물가, 경제성장률, 실업률, 주택보급율, 주택(매매, 전세)가격지수 등의 변화가 가계의 재무성과에 영향을 미치게 될 것이다. 따라서 재무성과를 분석하기 이전에 경제환경의 변화를 분석할 필요가 있다.

우리나라의 경제는 1997년 금융위기를 겪으면서 많은 구조적인 변화를 경험하였다. 우선 통화금융지표를 살펴보면 표와 같다<표 4>. 주가지수를 제외한 모든 통화금융지표의 지수들이 2000년에서부터 2003년을 거치면서 서서히 하락하였다. 단지 주가지수만 2000년 734.2였다가 2001년 572.8로 하락하였다가 2002년 757.0으로 다시 반

등하였고 2003년에는 679.8로 하락하였다. IMF이전에는 12%대였던 콜금리가 IMF이후에는 4%대로 낮아져서 고금리기조에서 저금리기조로 변화되었음을 알 수 있다.

주택보급율은 2000년 96.2%에서 2001년 98.3, 2002년 100.6으로 점점 늘어나 2003년에는 101.2%가 되었으며, 3년에 걸쳐 5%증가하였으며 이 기간 중 평균 1.67% 증가하는데 그쳤다. 주택(매매)가격지수는 2000년 73.8, 2001년 81.1, 2002년 94.4, 2003년 99.8로 나타났으며, 주택(전

<표 4> 통화금융지표

통화금융지표	2000년	2001년	2002년	2003년
저축성수신금리	7.01	5.43	4.73	4.15
국채수익률	8.30	5.68	5.78	4.55
CD유통수익률	7.08	5.32	4.81	4.31
콜금리	5.05	4.65	4.18	3.97
회사채수익률	9.35	7.05	6.56	5.43
종합주가지수	734.2	572.8	757.0	679.8

출처: 통계청(<http://www.nso.go.kr>)

세)가격지수 2000년 77.7, 2001년 90.5, 2002년 99.6, 2003년 98.2로 나타났다(국민은행, 전국주택가격동향조사).

부동산 및 임대업의 연간 매출액은 2000년 20조4278만 3700만원이었고, 2002년에는 23조7943만7500만원이었고, 2003년에는 24조3237만1600만원이었다. 임차료수입은 2000년 4134억2300만원이었으며, 2002년에는 5900억5200만원, 2003년에는 5512억5000만원이었다.

경기변동도 순환주기가 짧아지고 진폭도 작아지는 모습을 보이고 있다<표 5>. IMF이후 경기순환주기가 짧아져서 확장국면과 수축국면이 1년 정도 축소되었다.

경기의 진폭범위도 경기정점에서는 104-105내외의 수준을 보였고, 경기저점에서는 97내외의 수준을 보였으나 최근에는 경기정점에서는 101.5내외, 경기저점에서는 99내외의 수준을 보이고 있다. 이것은 경기가 회복국면에 들어서기 전에 수축국면에 들어서기 때문인 것으로 볼 수 있다.

구체적으로 2000년과 2003년의 경제상황을 표로 제시하면 다음과 같다<표 6>.

<표 6>에 의하면 우리나라의 경제환경은 IMF이전에는 고성장, 고인플레이션, 고금리의 특성을 가지고 있었으나, IMF이후에는 경제성장률이 낮아지고 있고 경기변동도 순환주기가 크게 짧아지고 있으며 안정성장, 저인플레이션, 저금리의 특성을 가지는 경제구조로 변화된 것을 알 수 있다. 즉 2000년에는 경제성장률이 높고 통화금융지표의 수치가 높게 나타나고 있다. 반면에 2003년에는 경제성장률이 낮고 통화금융지표의 수치가 낮게 나타나고 있으며 주택보급율과 부동산 및 임대업의 연간 매출액, 주택(매매,전세)가격지수의 수치가 높게 나타나고 있다. 이러한 경제환경 하에서도 각 년도마다 금리와 주가와 인플레이션 및 각종 경제지표가 다르기 때문에 이에 대한

<표 6> 2000년과 2003년의 경제상황

구분	2000년	2003년
경제성장률	8.5	3.1
인플레이션율	100.0	109.4
소비자물가상승률	2.3	3.6
실업률	4.4	3.6
저축성수신금리	7.01	4.15
국채수익률	8.30	4.55
CD유통수익률	7.08	4.31
콜금리	5.05	3.97
회사채수익률	9.35	5.43
종합주가지수	734.2	679.8
주택보급률	96.2	101.2
부동산 및 임대업 연간매출액	20조4278만 3700만원	24조3237만 1600만원
주택(매매)가격지수	73.8	99.8
주택(전세)가격지수	77.7	98.2

출처: 통계청(<http://www.nso.go.kr>)

대응이 적절한 경우와 그렇지 않은 경우에는 그에 따른 투자수익이 다를 것이라고 예측할 수 있다.

4. 재무성과

1) 전체가계의 재무성과

2000년 대비 2003년도 전체가계의 총 재무성과는 <표 7>과 같다.

부동산은 8,293만원이었던 것이 1억1,461만원으로 가구당 평균 4,157만원이 증가하였다. 금융자산은 1,315만원이

<표 5> 경기변동 기준순환일과 국면지속기간

	기준순환일			지속기간(개월)		
	저점	정점	저점	확장기	수축기	순환기
제1순환기	1972. 3	1974. 2	1975. 6	23	16	39
제2순환기	1975. 6	1979. 2	1980. 9	44	19	63
제3순환기	1980. 9	1984. 2	1985. 9	41	19	60
제4순환기	1985. 9	1988. 1	1989. 7	28	18	46
제5순환기	1989. 7	1992. 1	1993. 1	30	12	42
제6순환기	1993. 1	1996. 3	1998. 8	38	29	67
제7순환기	1998. 8	2000. 8	2001. 7 ¹⁾	24	11	35
제8순환기	2001. 7 ¹⁾	2002. 12 ¹⁾		17		
평균				31	18	50

주:1) 잠정

출처: 통계청, "경기종합지수 개편 및 기준순환일 설정", 2006. 2

<표 7> 2000년 대비 2003년도 전체 및 재무전략유형별 재무성과

구분	유형	전체	잔여 저축형	다양형	부동산형	비제도형	은행중심형	F값
		평균 표준편차	평균 표준편차	평균 표준편차	평균 표준편차	평균 표준편차	평균 표준편차	
보통금증가분		30 3111	48 2749	368 3965	1174 6006	-264 2461	-115 2909	8.119***
	D		bc	b	a	c	c	
금융자산 증가분		252 5324	191 3606	1332 6304	-132 5863	-585 4481	741 7410	9.612***
	D		bc	a	cd	d	ab	
총금융자산 증가분		215 5961	262 4196	1753 7593	718 7356	-862 5780	398 7380	9.899***
	D		b	a	b	c	b	
부동산증가분		4157 16886	801 10920	15165 31743	11024 20275	2433 11909	6077 18452	53.520***
	D		d	a	b	d	c	
총자산증가분		4282 17650	1081 11502	16652 33883	11539 20713	1481 12330	6283 18750	57.201***
	D		d	a	b	d	c	
부채증가분		644 5318	-835 3742	3599 8376	5388 8802	1671 4458	364 4750	108.511***
	D		e	b	a	c	d	
순자산증가분		3646 16854	1940 10570	13094 31577	6224 20333	-116 12311	5826 19161	35.393***
	D		c	a	b	c	b	

*** p<.001

(단위: 만원)

D : Duncan's Multiple Range Test 결과. 같은 문자간에는 유의한 차이가 없음.

었던 것이 3,189만원으로 가구당 평균 215만원 정도 증가하였다. 부동산과 금융자산의 합인 총자산은 9,546만원이었던 것이 1억4741만원으로 늘어 가구당 평균 4,282만원 정도 증가하였다. 총부채는 2000년도에는 1,801만원이었으나 2003년도에는 2,253만원으로 늘어 가구당 평균 644만원 정도 증가하였다. 따라서 총자산에서 총부채금액을 뺀 순자산은 2000년에는 7,802만원이었으나 2003년에는 1억2,452만원으로 늘어 가구당 평균 3,646만원 정도 증가한 것으로 나타났다.

2) 재무전략유형별 재무성과

각 재무전략유형별 재무성과도 <표 7>과 같다.

잔여저축형이 1,940만원의 순자산 증가, 다양형이 1억 3,094만원의 순자산 증가, 부동산형이 6,224만원의 순자산 증가, 비제도형이 -116만원 순자산 감소, 은행중심형이 5,826만원의 순자산 증가를 기록하였다. 따라서 다양형, 부동산형, 은행중심형, 잔여저축형, 비제도형의 순으로 높은 재무성과를 이루었다고 볼 수 있다.

2000년 대비 2003년도의 재무전략유형별 성과가 집단별로 차이가 있는지를 검증하기 위하여 Duncan's Multiple Range Test를 실시한 결과, 다양형(+1억3천94만원) > 부동산형(+6천2백24만원), 은행중심형(+5천8백26만원) > 잔여저축형(+1천9백40만원), 비제도형(-1백16만원)의 순으로 높은 재무성과를 성취하였다. 따라서 자산을 다양하게 분산하여 투자하는 다양형의 경우에 가장 높은 성과를 냈음을 알 수 있다.

이상의 결과를 통해 고자산 계층인 다양형과 부동산형의 경우 재무성과가 1억 3,094만원, 6,224만원으로 가장 높은 성과를 나타냈음을 알 수 있다. 이것은 부동산 등 고위험 자산의 관리에 있어서 고자산계층의 관리능력이 뛰어난을 알 수 있다.

5. 경제환경 변화에 따른 재무성과

우선 전체가계의 재무성과는 3646만원으로 연평균 1215만원 정도의 성과를 거두었음을 알 수 있다. 2000년

에서 2003년 사이의 경제환경은 경제성장률이 하락하고, 인플레이션율이 상승하고, 소비자물가지수가 상승하고, 통화금융지표의 지수가 낮아졌으므로 전반적으로 경기가 점점 침체되었다고 할 수 있다. 따라서 이러한 경제환경의 변화에 의하여 그다지 높은 성과를 거두지 못한 것으로 해석할 수 있다. 전체가계의 재무성과만으로는 일정기간 동안의 성과의 많고 적음을 알 수 있을 뿐 경제환경 변화에 대응하여 어떠한 전략유형이 높은 성과를 성취하였는지는 알 수가 없으므로 이에 대한 고찰이 필요하다고 할 수 있다.

재무전략유형별로 살펴보면 잔여저축형의 재무전략을 취했을 경우, 3차년도와 6차년도의 총자산을 보면 저자산 집단을 알 수 있다. 저금리로 재테크가 힘든 상황에서 외환위기이후 고금리 상황에서 가입해 놓은 확정금리 예금·적금이나 적립식 보험의 경우 상대적인 고수익을 가져다 줄 수 있었다. 하지만 잔여저축형은 그런 적립식 예금이 상대적으로 적은 재무전략 유형이므로 뚜렷한 재무 성과를 가져올 수단이 없는 상황이고, 경제가 좋지 않은 환경에서 실업률이 높아 가계 소득이 위협받는 상황이라고 할 수 있으며 부동산가격이 오르고 특히 전세가격이 오르는 상황은 가계에 유동적인 금융자산을 부족하게 하고 부채에 의존해야 하는 어려움을 겪게 할 수 있다. 그런데, 저금리 상황이라고는 하지만 제도권 금융기관에서 부채를 조달하기 힘든 잔여저축형의 경우 사채를 이용하게 될 경우 매우 극심한 재정위기를 초래할 수 있었다. 잔여저축형의 경우 평균 1940만원의 순자산 증가라는 재무성과는 전체가계의 평균적인 재무성과보다 낮아서 이러한 시기적 상황을 반영하는 결과라고 해석할 수 있다. 세부적으로 보면 부동산이 801만원 증가했으며, 금융자산이 262만원 증가했으며, 부채는 835만원 감소하였다. 잔여저축형의 경우 실업에 처하거나 경기불황으로 자영업 소득이 줄어드는 경우 부동산을 매각한 대금이나 가지고 있던 금융자산으로 생계를 유지할 수밖에 없다. 부동산 가격이 오르는 상황에서 부동산 자산의 증가분이 재무유형 중에서 가장 낮다는 것은 부동산을 매각한 가구의 비율이 높은 것으로 해석할 수밖에 없기 때문이다. 당시에 있어서 유력한 재테크 수단인 부동산을 매각하여 생계를 유지해야 한다는 사실은 저자산층의 위험관리에 한계가 있음을 보여준다고 할 수 있다.

다양형의 경우 3, 6차년도의 총자산이 각각 2억2천만원, 3억6천만원 정도이므로 5개 유형중 가장 고자산 계층이라고 볼 수 있다. 구체적으로 부동산이 1억5165만원 증가하였고, 금융자산이 1753만원 증가하였으나 부채도 3599만원 증가하여 평균 1억3094만원이라는 재무성과를 기록했다. 이는 5개 유형 중에서 가장 높은 성과이다. 이

러한 결과는 가구평균 3646만원이라는 순자산의 증가를 겪게 된 상황에서, 다양한 투자로 위험을 분산시켰기 때문에 극대 수익을 얻은 것으로 해석할 수 있다.

부동산형의 경우 3차년도와 6차년도의 총자산이 1억 3042만원, 2억3827만원 정도이므로 5개의 유형 중에서는 어느 정도 고자산층에 속한다고 볼 수 있다. 따라서 평균 6224만원의 순자산증가를 경험하였다. 세부적으로는 부동산 증가분이 1억1024만원이었고 금융자산은 718만원 증가되었고, 부채는 5388만원 증가하였다. 이러한 결과는 부동산형의 경우, 이 시기가 금융자산을 보유하는 것보다 부동산을 보유하는 것이 상대적으로 유리한 경제 환경이라고 할 수 있기 때문이다. 국민은행 전국 주택가격 동향 조사에 의하면 2000년 73.8이었던 주택가격지수가 2001년 81.1, 2002년 94.4, 2003년에는 99.8로 증가하였고, 전세가격지수도 2000년 77.7, 2001년 90.5, 2002년 99.6, 2003년 98.2로 증가하였기 때문이다(국민은행, 2000-2003). 이런 상황속에서 부채와 부동산이 동시에 증가하였다는 것은 부채를 이용하여 부동산을 구입했다고 볼 수 있다. 하지만 금융자산의 증가분이 적다는 것은 2003년도에 대한 2000년도와 2001년도의 상대적인 고금리 상황을 적절히 이용하지 못한 결과로 해석된다.

비제도형은 3차년도와 6차년도 총자산이 평균 6307만원, 7831만원으로 잔여저축형과 마찬가지로 저자산계층이면서 잔여저축형과는 달리 비제도권의 자산과 부채를 소유하는 집단이다. 비제도형의 경우, 평균 116만원의 순자산 감소라는 가장 저조한 재무성과를 보였다. 세부적으로는 부동산이 2433만원 증가하였으나 금융자산은 862만원 감소하여 전체적으로 총자산이 1481만원 증가하였지만 부채가 1671만원 증가하여 결국 순자산은 116만원 감소하게 되었다. 이러한 결과는 비제도형의 경우, 2000년과 2003년 당시의 인플레이션율이 3.5%이하(2000년-2001년: 3.5%, 2001-2001: 3.0%, 2002-2003: 2.9%)이므로 실물자산의 보유로 인한 수익을 거의 볼 수 없었던 상황이었고 또한 2001년과 2003년의 경제성장률이 각각 3.8%, 3.1%이었기 때문에 보유부동산을 임대하거나 사채를 주거나 쓰는 등의 방법으로 재테크를 하는 경우 경제 악화로 임대사업이 부진할 수 있는 상황이고 임대료와 부채를 이용하여 부동산을 구매할 경우 임대부진 등을 추가 부채로 충당해야 하는 등 이자부담이 악화될 수 있는 상황이었기 때문이다. 또한 잔여저축형과 같은 저자산층의 자산관리의 한계점과 비제도권 금융기관 이용의 불합리점에 의한 결과라고 해석할 수 있다.

반면 은행중심형은 평균 5826만원의 순자산 증가를 경험하였다. 은행중심형은 3차년도 총자산이 평균 9621만원이고 6차년도 총자산이 평균 2억1180만원이므로 5개 유

형에서 중간자산계층임을 알 수 있다. 구체적으로는 6077만원의 부동산 증가와 398만원의 금융자산 증가, 364만원의 부채증가가 나타났다. 이러한 결과는 외환위기이후 고금리 상황에서 가입한 확정금리 예·적금, 보험에서 얻은 성과라고 볼 수 있을 것이다. 실질적으로 저축성수신금리는 2000년 연이율 7.01%에서 2001년 5.43%, 2002년 4.73%, 2003년 4.15%로 서서히 하락하였으며, 회사채수익률도 2000년 9.35%에서 2001년 7.05%, 2002년 6.56%, 2003년 5.43%로 점차 하락하였다. 은행중심형이 이렇게 금리가 하락하는 상황에서도 많은 순자산의 증가를 기록할 수 있었던 것은 금리가 하락할 것인지 상승할 것인지의 방향을 어느 정도 예측할 수 있었기 때문에 미리 장기적인 확정금리상품에 가입함으로써 그 손실을 사전에 막을 수 있었기 때문이다.

경제환경의 분석을 통해 2000년에는 통화금융지표의 수치가 높고, 경제성장률이 높음을 알 수 있었다. 반면에 2003년에는 통화금융지표의 수치가 낮고 부동산관련 지표의 수치가 높게 나타남을 알 수 있었다. 따라서 각 년도의 이러한 지표에 적절히 대응하면 높은 재무성적을 성취할 수 있을 것이다. 즉 2000년도의 높은 통화금융지표에 대응하여 금융상품과 관련한 금융소득을 획득할 수 있으며, 2003년도의 높은 부동산관련지표에 대응하여 높은 부동산소득을 획득할 수 있다. 실질적으로 이러한 지표에 적절히 대응한 부동산형(+6224만원)과 은행중심형(+5826만원)의 경우에 자산을 다양하게 분산하여 투자하여 위험을 회피한 다양형(+1억3094만원) 다음으로 높은 재무성적을 성취하였다.

V. 결론

본 연구는 한국노동연구원의 패널자료(2000년과 2003년)를 사용하여 가구주의 연령이 골고루 분포된 4,577천체가구의 가구용자료 및 개인용자료를 대상으로 첫째, 가계재무연구에 재무전략유형 개념을 도입하여 가계가 보유하고 있는 포트폴리오에 입각하여 재무전략유형을 실증적으로 분류하고자 하였으며 둘째, 2000년과 2003년의 경제환경의 변화를 알아보고, 셋째, 재무전략유형별 재무성적을 살펴봄과 넷째, 경제환경변화에 따른 재무성과의 차이를 분석하고자 하였다.

지금까지의 연구결과를 토대로 다음과 같은 결론을 내릴 수 있다.

첫째, 2000년과 2003년의 자산과 부채의 보유 여부를 군집 분석한 결과, 잔여저축형, 다양형, 부동산형, 비제도

형, 은행중심형의 5가지 재무전략유형이 도출되었으며, 각 유형별로 뚜렷한 특징이 있었다. 재무전략 유형을 분류하는 기준은 객관적이고 명확한(clear cut) 기준이라기 보다는 상대적인 기준이었으며 절대적인 기준이 있는 것은 아니었다. 이러한 결과는 가계의 재무계획·설계·교육 시에 재무전략유형분류가 고려되어야 함을 시사해준다. 모든 가계에 일률적으로 적용되는 정해진 자산운용방법이나 전략이 아닌 해당 가계의 재무전략유형에 적합한 재무설계가 이루어진다면 훨씬 나은 성과를 가져오게 될 것이다. 또한 재무교육이나 상담 시에 가계의 포트폴리오 보유여부를 보고 즉각적으로 재무전략유형을 분류하고 진단할 수 있는 가계의 재무전략유형을 분류하는 객관적이고 절대적인 기준을 찾아보는 후속연구가 필요하다고 할 수 있다.

둘째, 2000년부터 2003년에 이르기까지 경제환경은 매년 다르게 나타났다. 2000년에는 경제성장률이 높고 통화금융지표의 수치가 높게 나타났으며 반면에 2003년에는 경제성장률이 낮고 통화금융지표의 수치가 낮게 나타났으며 주택보급율과 부동산 및 임대업의 연간 매출액, 주택(매매,전세)가격지수의 수치가 높게 나타났다. 이러한 경제환경 하에서도 각 년도마다 금리, 주가, 인플레이션 및 각종 경제지표가 다르게 나타났기 때문에 이에 대한 대응이 적절한 경우와 그렇지 않은 경우에는 그에 따른 투자수익이 다를 것이라고 예측할 수 있다.

셋째, 2003년도의 전체가계의 순자산은 1억2452만원이었다. 재무전략유형별로는 각각의 자산을 다양하게 보유하는 다양형의 경우에 가장 많은 자산을 보유하고 있었으며(3억4010만원), 자산에 비해 부채의 비중이 높았던 비제도형의 경우에 가장 적은 자산을 보유하고 있는 것으로 나타났다(5302만원). 이러한 결과를 토대로 자산을 다양하게 분산하여 투자하는 것이 가장 위험을 분산시키고 안정적인 수익을 얻을 수 있는 재무전략유형이라는 점을 가계의 재무설계·교육·상담 시에 강조할 필요가 있으며, 비제도형이 저자산가계로 나타난 결과가 가계의 재무건전성을 위협하는 부채에 있었던 만큼 부채의 이용에 신중을 기해야 함을 교육할 필요가 있다. 또한 비제도형이나 잔여저축형과 같은 저자산계층의 경우 분산투자의 수익성을 알고 경제환경에 대한 대응능력이 뛰어나다 할지라도 선택의 여지가 없다. 이러한 구조적인 문제에 대해서는 부채담감이나 세율감면과 같은 정부정책이 필요하다고 할 수 있다.

넷째, 재무성적을 분석한 결과, 분석대상 시기가 IMF 때보다 경제환경이 좋아져서 전체가구 평균 3천6백46만원의 성과를 나타냈다. 가장 재무성적이 높은 유형은 다양형(+1억3094만원)이었고, 가장 재무성적이 낮았던 유형

은 비제도형(-116만원)과 잔여저축형(+1940만원)이었다. 이러한 결과를 통해 재무전략유형별로 재무성과가 각각 다름을 알 수 있다. 특히 다양형(1억 3,094만원)과 부동산형(6,224만원), 은행중심형(+5826만원)의 재무성과가 높게 나타났는데 이러한 결과는 재무전략유형의 선택이 재무성과와 직접적인 관련이 있다는 것을 시사해준다. 안전자산뿐만 아니라 주식이나 부동산 등 고위험자산을 포함한 다양한 자산의 관리능력이 뛰어난 경우에 높은 재무성과를 성취하므로, 가계에 적합한 고위험 자산의 관리기법 개발과 교육이 필요하다고 할 수 있다. 또한 가계 스스로도 실질적인 자산을 선택할 수 있는 능력의 함양이 필요하다고 할 수 있다.

다섯째, 경제환경이 변화함에 따라 전체 및 재무전략유형별 재무성과가 다르게 나타났다. 즉 2000년에는 통화금융지표(저축성수신금리, 국채수익률, CD유통률, 회사채수익률)의 수치가 높고, 2003년에는 주택보급율과 부동산 및 임대업의 연간 매출액, 주택(매매,전세)가격지수의 수치가 높게 나타났다. 그러므로 이러한 경제상황에 민첩하게 대응하여 반응한 경우에는 높은 재무성과를 얻을 수 있지만, 이와 다르게 반응한 경우에는 낮은 재무성과를 얻을 수밖에 없었을 것이다. 이러한 결과를 통해 경제환경의 흐름에 대한 민첩한 대응에 대해 가계를 대상으로 교육해야 할 필요가 있으며, 가계 스스로도 경제환경의 변화에 대해 많은 관심과 지식을 가질 수 있도록 노력해야 하며, 실질적으로 이러한 지식을 자산선택 시에 이용할 수 있도록 능력을 함양해야 할 것이다. 이러한 결과를 바탕으로 앞으로 구체적인 가계 특성과 재무전략유형 선택, 재무성과와의 관계 연구를 심층적으로 수행할 필요가 있다.

지금까지의 선행연구들은 가계의 재정만족도, 경제적 불평등도, 경제적 복지에 영향을 미치는 변수를 밝혀내어 재정적 안정을 위한 대책을 제시하였는데 큰 의미가 있다고 할 수 있다. 본 연구는 포트폴리오적 접근에 의해 경제환경의 변화에 따라 가계의 재무전략유형별 재무성과를 분석하고자 하였다. 포트폴리오 접근법에 의하면 재무성과는 미래를 예측하고 선택한 전략이 전개되는 경제상황과 얼마나 부합되느냐에 따라 상황 의존적으로 결정이 된다. 가계재무전략의 유형화 작업은 이러한 가계의 전략적 선택행위를 분석가능하게 해준다는 점에서 의미가 있다고 할 수 있으며, 또한 재무성과는 포트폴리오의 선택에 의하여 상황 적응적으로 결정이 된다고 결론 내릴 수 있다.

본 연구결과 도출된 다음과 같은 제언을 제시할 수 있다.

첫째, 포트폴리오 접근법에 의한 가계재무전략과 재무성과를 심층적으로 파악하기 위하여 가계재무전략의 유

형화를 위한 연구와 가계 재무성과를 측정하는 지표의 개발을 위한 체계적인 연구를 후속연구로서 제안하는 바이다. 둘째, 경제환경의 변화에 대하여 실질적으로 어느 정도로 재무전략유형을 변화시키는지의 연도별로 실증적으로 분석한다면 가계의 재무행동을 이해하는데 유용한 자료가 될 것이다. 본 연구는 시간적으로 2000년과 2003년에 대한 분석이므로 지금까지의 분석은 그 당시의 경제상황이라는 한계를 가지고 있다. 패널자료의 시계열이 구성되는 시점에서 종단분석을 시행하면 보다 일반화된 분석이 가능할 것이므로 후속연구로서 제안하는 바이다.

주제어 : 경제환경, 재무성과

참 고 문 헌

- 국민은행, 전국주택가격동향조사. 2000-2003.
 김선덕 외8인 (2002) 주택정책포럼, 21세기 한국부동산의 이해. 서울: 박영출판사. 12.
 김성민, 김재욱, 김현수 (1999) 생활재무관리. 경문사. 354-356.
 김순미 (1993) 도시가계의 재정 상태, 재무관리 및 재정적 만족의 관계 분석: 체계론의 적용가능성 검토. 대한가정학회지, 11(2), 195-207.
 김순미 (1998) 재무계획 수립을 위한 노인가계의 재정상태 분석. 대한가정학회지, 36(10), 179-196.
 김용창 (2001) 부동산증권화와 감정평가업 발전전략, 한국감정평가연구원 설립기념 심포지움. 감정평가연구원.
 문숙제, 김순미, 김연정 (1996) 노인가계와 비노인가계의 재정상태 비교분석. 한국가정관리학회지, 14(3), 223-235.
 박경희, 채수아 (2002) 고객만족도와 재무성과간의 관계에 대한 연구: 산업의 경쟁정도를 중심으로. 경영논총, 20(2), 23-55.
 박근주 (1999) 자산과 부채 포트폴리오에 근거한 가계재무전략의 유형화. 서울대학교 대학원 박사학위논문.
 박정식 (1993) 현대재무관리. 서울:다산출판사.
 박주영, 최현자 (1999) 자산계층별 가계 포트폴리오 분석. 한국가정관리학회지, 17(4), 193-205.
 박주영, 최현자 (2002) 시장환경의 변화에 따른 가계포트폴리오 변화유형 및 각 유형별 가계 특성 분석. 한국가정관리학회지, 20(6), 151-162.
 성영애 (1994) 미국 은퇴가계의 경제적 복지에 관한 연구. 대한가정학회지, 32(4), 31-43.
 손상희 (2000) 소비자재무 및 복지 연구의 성과와 과제. 소

- 비자학연구, 11(2), 103-121.
- 인진수 (1998) 기업의 환경과 전략이 재무성과에 미치는 영향에 관한 연구. *생산성논집*, 12(2), 365-389.
- 정영식 (2001) 회환위기 이후 금융신상품의 도입과 영향. <http://seriecon.seri.org>.
- 최만기 (1994) 기업의 전략유형, 문화유형 및 재무성과에 관한 실증연구. *경영학연구*, 24(특별호).
- 최윤지, 최현자 (1998) 재무비율을 이용한 농촌 중. 노년기 가계의 재정상태 평가. *한국가정관리학회지*, 16(2), 83-97.
- 통계청 (2006) 경기종합지수 개편 및 기준순환일 설정. 2006년 2월.
- 통계청 <http://www.nso.go.kr>
- Bodie, Z, Kane, A, Marcus, AJ (1995) *Essentials of Investments*.(2nd ed) Homewood, IL: Irwin.
- Chen, CL (1995) Household Consumption and Saving Behavior: Evidence from Taiwanese Household Surveys (China). *PH. D. dissertation thesis, University of California, Los Angeles*.
- Daft, RL (1997) *Management*. 4th ed. New York : Dryden Press.
- Davis, AM (1993) The proceedings of the American council on Consumer Interests. 39, 223-227.
- DeVaney, S (1993) Change in Household Financial Ratios between 1983 and 1986 : Were American Households Improving Their financial Status? *Financial Counselling and Planning*, 4, 31-46.
- Grad, S (1990) Income Changes at Retirement. *Social Security Bulletin*, 53(1), 2-10.
- Gunnarsson, J, Wahlund, R (1994) Household financial strategies : They do exist? *Paper Presented at the IAREP/SABE Conference, Rotterdam, July 10-13*.
- Hira, TK (1997) Financial Attitudes, Beliefs and Behaviors: Differences by Age. *Journal of Consumer Studies and Home Economics*, 21, 271-290.
- Katona, G (1975) *Psychological Economics*. New York : Elsevier.
- Kwezalamba, MME (1995) Interest Income Taxation and Household Saving Behavior in Less Development Economies: An Empirical Investigation. *PH. D. dissertation thesis, University of Illinois at Urbana Campaign*.
- Matatko, J, Stafford, D (1985) *Key Developments in Personal Finance*. Oxford and New York, Basil Blackell Inc.
- Moehrl, T (1990) Expenditure Patterns of the Elderly: Workers and Nonworkers. *Monthly Labor Review*, 113(5), 34-41.
- Nieswiadomy, M, Rubin, RM (1995) Change in Expenditure Pattern of Retirees: 1972-1973 and 1986-1987. *Journal of Gerontology*, 50B(5), S274-S290.
- Parrotta, JL, Johnson, PJ (1998) The Impact of Financial Attitudes and Knowledge on Financial Management and Satisfaction of Recently Married Individuals. *Financial Counselling and Planning*, 9(2), 59-74.
- Prather, CG (1990) The Ratio Technique Applied to Personal Finance Statements: Development of Household Norms. *FCP*, 1, 53-70.
- Schulz, J (1988) *The Economics of Aging*(4th ed.). Mass: Auburn house publishing Company.
- Wahlund, R, Gunnarsson, J (1996) Mental Discounting and Financial Strategies. *Journal Economic Psychology*, 17, 709-730.
- Wahlund, R, Gunnarsson, J (1997) Household Financial Strategies in Sweden : An Exploratory Study. *Journal of Economic Psychology*, 18, 201-233.
- Weagley, RO, Gannon, CF (1991) Investor Portfolio Allocation. *Financial Counselling and Planning*, 2, 131-154.
- Xiao, JJ (1996) Effects of Family Income and Life Cycle Stages on Financial Asset Ownership. *Financial Counselling and Planning*, 7, 21-30.

(2006. 11. 4 접수; 2007. 05. 28 채택)