

<http://dx.doi.org/10.17703/JCCT.2018.4.1.219>

JCCT 2018-2-26

우리나라 가계의 금융자산 포트폴리오에 관한 연구

A Study on Financial Portfolios of Korean Households

최철*

Chul Choi*

요약 금융자산은 다양한 속성을 갖고 있으며 여기서 비롯되는 편익이 금융자산의 수요를 창출하게 된다. 본 연구는 이러한 금융자산의 수요를 중심으로 우리나라 가계의 금융자산 포트폴리오 선택에 영향을 미치는 요인들을 분석해 보고자 한다. 금융자산의 수익성과 안전성이 일정하다면 개인이 금융자산을 선택할 때 가장 우선적으로 고려하는 기준이 금융자산 포트폴리오에 유의한 영향력을 갖는 것으로 나타났으며, 주요 인구통계학적 특성과 재무상태가 금융자산 선택에 미치는 영향도 금융자산별로 특징적으로 나타나고 있음을 보여주고 있다. 아울러 이러한 영향요인의 변동으로 인한 금융자산 간 대체관계를 추가로 분석해 본다면 향후 새로운 금융상품 개발에도 유용한 시사점을 줄 수 있을 것으로 기대된다.

주요어 : 금융자산, 포트폴리오, 개인재무, 재무관리

Abstract Financial Assets have various characteristics, the benefits from which create demands for the financial assets. Based on the financial benefits, this article analyzes the influential factors on Korean households' financial portfolios. Provided that profitability and safety remain constant, it shows that individuals' most preferred characteristics have a significant impact on their selection of financial assets. Main demographic variables and financial status can also be considered to be influential factors according to the financial asset categories. Additionally, a further study on the substitution between financial assets would be helpful for developing new financial instruments.

Key words : Financial Assets, Portfolio, Personal Finance, Financial Management

1. 서론

개인의 재무 목표는 다양하지만 궁극적으로는 생애 효용 극대화(lifetime utility maximization)와 관련이 있다.[1] 예컨대 개인이 부(wealth)를 증진시키고자 하는 궁극적인 목적도 그것을 통해 개인이 추구하는 생활양식을 이루며 만족스러운 삶을 살아가기 위한 것이다.

그리고 금융자산은 현재와 미래에 걸쳐 개인의 소비뿐만 아니라 재무 목표를 이루는 데 중요한 재원이 된다. 따라서 개인의 효율적인 금융자산의 운용, 즉 포트폴리오 선택은 개인 재무관리의 영역에서 매우 중요한 문제가 아닐 수 없다.

기업재무(corporate finance)와 마찬가지로 가계재무(household finance) 또는 개인재무(personal finance)도

*정회원, 숙명여자대학교 소비자경제학과
접수일: 2018년 1월 7일, 수정완료일: 2018년 1월 26일
게재확정일: 2018년 2월 6일

Received: January 7, 2018 / Revised: January 26, 2018

Accepted: February 6, 2018

*Corresponding Author: choichul@sookmyung.ac.kr

Dept. of Consumer Economics, Sookmyung Women's Univ.

가계 또는 개인이 그 궁극적인 목적을 달성하기 위해 금융수단들을 어떻게 이용해야 하는지를 묻는 연구 분야라고 정의할 수 있다. 그리고 가계의 재무행동이나 의사결정과 관련하여 가장 많이 지적되고 있는 사항들은 위험회피 성향이 과도할 만큼 크게 나타나거나 포트폴리오의 구성이 일부 자산에만 집중되어 있다는 점이다. 아울러 재무관리역량이 미흡한 가계에서 공통적으로 관찰되는 특징으로는 재무상태가 비교적 취약하고 교육수준이 낮은 점, 단순히 투자에서 실패를 겪지 않으려는 소극적인 태도, 혁신적인 금융수단을 기피하려는 경향이 있다.[2]

전통적인 재무이론에서는 금융자산 포트폴리오 선택에 중요한 두 기준으로서 해당 금융자산의 수익성과 위험을 제시하고 있지만,[3-5] 실제로 개인이 금융자산을 선택하는 데 있어서는 보다 다양한 요인과 그에 따른 기준들의 영향을 받게 된다. 예컨대, 수시로 입출금이 자유로운 예금의 경우 수익성은 거의 없을지라도 각종 자금이체와 지급결제 등 거래의 편의를 얻을 수 있으며, 보험의 경우에도 사업비의 부과 등으로 인해 투자 목적의 다른 금융자산에 비해 수익성은 낮을지라도 순수위험에 대한 보장이라는 편의를 얻을 수 있다. 또한 개인의 금융자산 포트폴리오가 해당 금융자산의 본질적인 편익이나 수익성의 영향을 받기보다 단지 오랫동안의 금융생활 습관에 의해 굳어져 온 경우도 배제할 수 없을 것이다.

개인의 금융자산 포트폴리오를 평가하는 데 있어서 해당 금융자산의 보유 목적을 우선적으로 고려하는 것이 타당하다. 예컨대, 일정한 금액의 목돈을 운용할 때 일반적으로 단기보다 장기 금융자산을 선택하는 것이 수익성이 더 높다. 하지만 높은 수익성만을 바라고 장기 금융자산을 선택할 수는 없을 것이다. 만일 개인의 필요에 따라 단기간 내에 자금을 회수하여 다른 용도로 사용해야 하는 경우라면 그 기간에 알맞은 금융자산을 선택하는 것이 보다 근본적인 목적을 달성하는 방법이 기 때문이다. 이처럼 개인의 재무상태나 생애주기에 따른 자금의 수급 상황, 그리고 재무 목표 등에 따라 금융자산의 보유 목적은 달라질 수 있으며, 이들이 생애 효용 극대화 문제에 있어서 제약조건으로 작용하게 된다. 따라서 본 연구에서는 이러한 관점에 착안하여 개인의 금융자산 포트폴리오 선택에 영향을 주는 요인들을 분석해보고자 한다.

II. 연구문제와 연구방법

1. 연구문제

세부적인 연구문제는 다음과 같다.

첫째, 금융자산의 분류기준에 따라 개인의 금융자산 포트폴리오와 금융수익으로부터 금융자산별 수익성을 추정한다.

둘째, 개인의 금융자산 포트폴리오 선택에 영향을 미치는 요인들을 분석한다.

2. 기초자료와 주요 변수

1) 기초자료

본 연구의 실증분석에는 통계청, 금융감독원, 한국은행이 공동으로 실시한 2013년도 가계 금융·복지 조사를 이용하였다. 그러나 이 자료에는 금융자산별 수익성 추정을 위해 필요한 금융수익 변수가 별도로 포함되지 않아 2010년도와 2011년도 조사 자료를 이용하였다.

표 1. 표본의 일반적 특성 (N=9,310)
Table 1. General Description of Sample (N=9,310)

변수	구분	빈도(명)	비중(%)
연령	20대	259	2.78
	30대	1,585	17.02
	40대	2,374	25.50
	50대	2,221	23.86
	60대	1,368	14.69
	70대 이상	1,503	16.14
성별	남성	7,256	77.94
	여성	2,054	22.06
교육수준	중졸 이하	2,646	28.42
	고졸	3,010	32.33
	대졸 이상	3,654	39.25

2) 주요 변수의 정의

우선 인구통계학적 변수로는 연령, 성별, 교육수준이 포함되었다. 이들은 선행연구를 통해서도 개인 또는 가계의 재무관리 행동과 연관성이 큰 것으로 알려진 변수들이다. 연령(A)은 20대, 30대, 40대, 50대, 60대, 70대 이상의 여섯 단계로 구분되며, 성별(G)은 남성과 여성, 교육수준(E)은 중학교 졸업 이하, 고등학교 졸업, 대학 졸업 이상으로 구분된다. 표본의 일반적 특성은 표 1과 같다.

표 2. 금융자산과 선택 기준
 Table 2. Financial Assets and Selection Criteria

구분	금융자산 (만원)	금융자산 선택 시 최우선 기준(%)			
		수익성	안전성	유동성	편리성
(연령)					
20대	1,949	17.37	72.59	5.79	4.25
30대	4,351	17.35	73.12	6.25	3.28
40대	6,270	15.84	73.00	6.44	4.72
50대	8,005	10.90	76.99	5.54	6.57
60대	6,258	6.73	78.00	5.85	9.43
70대 이상	3,343	4.39	75.65	4.59	15.37
(성별)					
남성	6,707	12.83	75.29	5.82	6.06
여성	2,426	8.03	74.54	5.70	11.73
(교육수준)					
중졸 이하	2,467	5.29	74.72	5.40	14.59
고졸	4,803	11.59	76.94	5.88	5.58
대졸 이상	8,940	16.61	73.92	5.99	3.48
전체 평균	5,763	11.77	75.12	5.79	7.31

재무 변수로는 금융자산(F), 순자산(W , 총자산에서 총부채를 차감), 소득(I)이 포함되었다. 특히 가계의 금융자산 분류는 수요 측면에서 금융자산을 분류한 선행 연구를 참조하여 크게 거래적 수요, 투자 수요, 보장 수요의 세 가지로 구분하고 이를 다시 각 수요에 해당하는 금융자산의 종류와 특성에 따라 수시입출금계정(F_1), 정기에적금(F_2), 펀드(F_3), 증권(F_4), 보험(F_5)의 다섯 가지로 분류하였다. 수시입출금계정은 거래적 수요에, 정기에적금, 펀드, 증권은 투자 수요에, 보험은 보장 수요에 해당한다.[1, 6-7] 한편, 모든 금융자산으로부터 비롯되는 총 수익을 금융수익(R)으로 하였다.

아울러 가계 금융·복지 조사에는 개인이 금융자산을 선택하는 데 가장 우선적으로 고려하는 사항이 무엇인지에 관한 설문 항목이 포함되어 있다. 이는 금융자산 선택의 의사결정에서 중요한 개인의 성향을 내포하고 있어 본 연구에서도 의미 있는 변수(P)로 채택되었다. 개인이 우선적으로 고려하는 세부 기준은 수익성, 안전성, 유동성, 편리성의 네 가지로 구분된다. 표본의 각 인구통계학적 특성별로 금융자산의 규모와 금융자산 선택 시 해당 기준을 최우선적으로 고려한다고 응답한 비중이 표 2에 제시되어 있다. 금융자산의 경우 연령별로는 50대에 정점을 이루고 이후 감소하는 전형적인 추세를 보이고 있으며, 모든 연령대에서 네 가지 선택 기

준 중 안전성을 가장 중요하게 고려하고 있으나 연령대가 높을수록 그 비중은 증가하는 것을 볼 수 있다. 특히 70대 이상의 고령층에서는 안전성의 선택 비중이 오히려 소폭 감소하였으나 이와 함께 편리성을 더 중요하게 여기는 개인들의 비중은 크게 늘어났다.

3. 연구방법

1) 금융자산별 수익성 추정

금융자산의 다섯 가지 분류기준에 따른 보유 잔액($F_j, j=1, \dots, 5$)은 일정 시점에서의 저량변수이고 금융수익은 일정 기간 동안의 유량변수이므로 금융자산별 기초와 기말 잔액을 평균하여 다음과 같은 회귀모형을 가정하였다.

$$R = r_1 F_1 + \dots + r_5 F_5 + \epsilon = \sum_{j=1}^5 r_j F_j + \epsilon \quad (1)$$

(1)식에서 ϵ 는 오차항을 나타낸다. 이 모형에서 추정된 회귀계수 r_j 를 j 번째 금융자산의 수익성 지표로 이용할 수 있다. 해당 금융자산의 증가가 금융수익의 증가에 얼마나 큰 영향을 미치는지를 나타내고 있기 때문이다.

2) 금융자산 포트폴리오 선택의 영향요인 분석

어떤 가계 또는 개인이 보유하고 있는 금융자산 j 의 잔고를 종속변수로 하여 다음과 같은 회귀모형을 가정하였다.

$$F_j = \alpha_0 + \alpha_1 A + \alpha_2 G + \alpha_3 E + \alpha_4 I + \alpha_5 W + \alpha_6 P + u_j \quad (2)$$

(2)식에서 u_j 는 오차항을, A, G, E 는 각각 인구통계학적 특성인 연령, 성별, 교육수준을 나타내며, I 와 W 는 각각 소득과 순자산, 그리고 P 는 개인이 금융자산 선택 시 최우선적으로 고려하는 기준을 의미한다.

III. 연구결과

1. 금융자산별 수익성 추정

(1)식에 따라 금융자산별 수익성을 추정한 결과가 표 3에 제시되어 있다. 물론 이와 같은 분석이 아니더라도 실제 금융시장의 자료를 이용하여 금융자산별 평균적인 수익률을 구할 수도 있다. 일반적으로 위험성이 높을수록 수익성은 높아지므로 표 3의 결과는 수익성과

안전성의 상충관계를 어느 정도 잘 반영하고 있음을 알 수 있다. 가장 높은 유동성을 특징으로 하는 거래적 수요의 수시입출금계정은 0.79%, 투자 수요의 금융자산 중에서 가장 안전성이 높은 정기예적금은 3.47%, 비교적 안전성은 낮지만 수익성이 높은 증권은 5.34%로 나타났다. 다만 투자 수요의 금융자산 중 펀드의 계수가 유의하지 않았으며 정기예적금 수준의 수익성에도 미치지 못하였다. 보장 수요를 위한 보험의 경우에는 수익성이 중요한 속성은 아니지만 표 3의 결과로 보면 펀드와 마찬가지로 그 계수가 통계적으로 유의하지 않았다. 따라서 통계적으로 유의한 수익성 추정치들로만 비교한다면 증권이 가장 높고 수시입출금계정이 가장 낮았다.

아울러 표 3의 오른쪽에는 개별 금융자산의 상위 분류에 해당하는 거래적 수요, 투자 수요, 보장 수요로 구분하여 수익성을 추정한 결과이다. 여기서도 투자 수요의 금융자산 수익성이 거래적 수요의 금융자산 수익성보다 높으며, 보장 수요의 금융자산 수익성을 나타내는 계수가 거의 0에 가깝다. 가장 수익성이 높게 나타난 투자 수요의 경우 정기예적금, 펀드, 증권의 개별적인 수익성이 가중평균으로 나타난 결과로도 생각해 볼 수 있다.

표 3. 금융자산별 수익성 추정
Table 3. Profitability Estimates by Financial Assets

구분	회귀계수	구분	회귀계수
수시입출금계정	0.0079***	거래적 수요	0.0115***
정기예적금	0.0347***	투자 수요	0.0336***
펀드	-0.0002		
증권	0.0534**		
보험	-0.0014	보장 수요	-0.0046*
R-square	0.1969	R-square	0.1769

*p<.10, **p<.05, ***p<.01

2. 금융자산 포트폴리오 선택의 영향요인 분석

표 3의 결과와 같이 금융자산의 수익성과 안전성의 상충관계를 살펴보았을 때 개인의 위험에 대한 태도에 따라 정기예적금, 펀드, 증권과 같은 투자 수요의 금융자산을 적정한 수준에서 보유해야 할 것이다. 실제로 개인은 위험에 대한 태도뿐만 아니라 다양한 개별적 특성과 상황에 따라 독특한 포트폴리오를 구성하기도 한다. 2013년을 기준으로 우리나라 가계의 금융자산별 평

균적인 보유 규모는 수시입출금계정 902만원(전체 금융자산 대비 15.7%), 정기예적금 2,115만원(36.7%), 펀드 374만원(6.5%), 증권 529만원(9.2%), 보험 1,843만원(32.0%)이다. 금융자산 포트폴리오의 선택은 수익성이나 안전성이라는 속성 이외에도 어떤 특정 금융자산을 다른 금융자산에 비해 더 필요로 하게 하는 요인의 영향을 받게 된다. (2)식의 회귀모형에 따른 분석 결과는 표 4와 같다.

표 4. 회귀분석 결과
Table 4. Regression Results

구분	수시입출금계정(F ₁)	정기예적금(F ₂)	펀드(F ₃)	증권(F ₄)	보험(F ₅)
(연령)					
20대					
30대	-9.15	-417.59	80.85	-305.01	469.59**
40대	7.36	-551.35	163.83	-353.77	956.11***
50대	-132.95	27.34	364.75*	-480.53	892.44***
60대	-96.14	819.71*	255.49	-293.36	260.21
70대 이상	42.14	1063.02**	314.69	-492.18	-263.72
(성별)					
남성					
여성	91.63	50.22	99.02	295.82**	28.16
(교육수준)					
중졸 이하					
고졸	-174.42	470.47**	78.07	-128.52	-35.46
대졸 이상	3.02	446.54*	326.91***	-218.35	138.37
소득	0.05***	0.25***	0.05***	0.07***	0.24***
순자산	0.03***	0.05***	0.01***	0.03***	0.02***
(선택 기준)					
수익성					
안전성	107.93	288.64	-578.70***	-780.20***	-162.36
유동성	134.49	-575.55	-603.94***	-462.10*	-382.34**
편리성	33.61	-127.93	-612.59***	-647.38***	-92.81
상수	-167.11	-1040.26**	-13.78	396.27	-87.33
R-square	0.1717	0.2236	0.0572	0.1380	0.2517

*p<.10, **p<.05, ***p<.01

수시입출금계정의 경우에는 소득과 순자산 이외에 통계적으로 유의한 영향요인은 없는 것으로 나타났다. 특히 해당 가계가 금융자산을 선택할 때 최우선적으로 고려하는 요소가 무엇인지에 따른 차이도 없음을 알 수

있다. 이는 수시입출금계정이 거래적 수요의 금융자산이므로 거의 모든 가계가 기본적으로 수시입출금계정을 보유하고 있으며 그 가계의 부나 소득 규모에 따라 거래적 수요가 영향을 받는 것임을 시사한다. 또한 금융 분야에서 정보통신기술이 결합되어 안전성과 편리성이 더욱 향상되고 있기도 하다.[8]

정기예적금의 경우에도 금융자산 선택 시 최우선 고려 요소에 따른 차이는 없지만 고령층일수록 증가하는 추세를 보이는 것은 표 2에서의 결과와 같이 고령층일수록 수익성에 비해 안전성을 더 선호하는 데 따른 것으로 추론해 볼 수 있다. 또한 통계적으로 유의하지는 않지만 유동성의 계수가 음수로 나타난 것은 정기예적금의 경우 일반적으로 일정 기간 동안의 인출 제한이 있기 때문에 실질적으로 다른 금융자산에 비해 유동성의 제약을 받기 때문으로 풀이된다.

펀드는 그 자금이 운용되는 기초자산이 무엇인지에 따라 수익률과 위험의 구조가 다양해진다. 전체 가계 중에서 펀드를 보유하고 있는 가계는 약 10.7% 정도로 증권을 보유하고 있는 가계 비중(12.8%)보다 더 낮았다. 정기예적금을 보유하고 있는 가계의 비중(48.5%)과 비교하면 매우 낮은 실정이다. 위에서 2010년과 2011년의 자료를 이용하여 펀드의 수익성 추정 결과도 거의 0에 가까운 것으로 나타난 것으로 볼 때 펀드가 어느 정도 위험성이 있는 금융자산임에도 불구하고 실제로 해당 시기에 수익성이 높지 않았던 까닭에 가계의 펀드 보유 비중이 축소된 것으로도 풀이된다. 또한 펀드는 증권과 같이 수시로 매매거래를 하여 단기간에 손익이 실현되기보다 쉽게 환매하지 않고 비교적 장기간 보유되는 특성이 있는데 안전성, 유동성, 편리성을 추구하는 가계의 경우 수익성을 추구하는 가계에 비해 펀드 보유 규모가 훨씬 낮은 것으로 나타났다.

증권에는 대표적으로 채권과 주식이 포함되는데 채권의 경우 그 종류에 따라 위험도가 다양하지만 직접투자방식으로 인해 투자에 대한 책임이 가계에 귀속되며 채권의 가격이라 할 수 있는 수익률도 변동하므로 위험자산으로 분류된다.[1] 표 4로부터 증권은 소득과 순자산, 그리고 개인의 금융자산 선택 기준과 성별까지도 그 선택에 영향을 미치는 중요한 요인임을 알 수 있다. 위험성이 있는 펀드와 마찬가지로 안전성, 유동성, 편리성을 추구하는 가계일수록 증권을 보유하지 않는다는 것을 시사한다.

보험은 전체 가계의 약 69.2%가 보유할 만큼 수시입출금계정 다음으로 가장 많이 선택되는 금융자산이다. 보험의 경우 연령의 영향을 많이 받고 있는데 젊은 연령대와 60대 이상의 고령층의 경우 보험에 대한 수요가 상대적으로 작은 것을 짐작할 수 있다. 20대와 비교할 때 30대와 50대까지는 가족생활 형성 등으로 인해 보험 수요가 증가하고, 고령층의 경우 보험료가 높아지기 때문인 것으로 보인다. 보험은 특히 유동성이 매우 낮은 금융자산이기도 하다. 이러한 점에서 표 4의 결과는 유동성을 추구하는 가계일수록 보험의 보유 규모가 유의미하게 감소하는 것을 잘 나타내고 있다.

IV. 결론

금융자산의 선택에 있어서 무엇보다 가계의 소득과 부가 매우 중요하고 유의미한 영향력을 갖는 변수임을 알 수 있다. 또한 본 연구의 분석 결과들은 전통적인 재무이론에 따른 수익성과 위험성이라는 기준 이외에 다양한 금융자산의 속성이라든지 생애주기에 따른 금융 수요 등도 개인의 금융자산 선택 행동에 영향을 미치는 요인임을 보여주고 있다.

우리나라 가계의 금융자산 포트폴리오 선택의 영향 요인과 특성을 파악하는 것 이외에도 표 4의 결과가 주는 시사점이 있는데 이는 금융자산들 간의 대체성에 관한 것이다. (2)식은 개별적인 금융자산의 선택에 대한 영향요인을 나타내고 있는데 이는 물론 해당 금융자산의 수요를 전제로 하는 것이다. 개인이나 가계는 일정한 제약조건 하에서 그 효용을 극대화하기 위해 다양한 금융자산을 보유하고 있는데 개인이나 가계가 얼마나 다양한 금융자산을 보유하고 있는지는 다변화지수라는 척도를 통해 나타낼 수 있다.[1] 여기서 다양한 금융자산의 포트폴리오는 표 4에서처럼 소득이나 부의 수준에 따라 영향을 받는데 만일 그 규모가 일정하다면 어느 특정 금융자산을 늘리는 것은 다른 금융자산을 줄이는 것과 관련이 된다. 예를 들어 안전성을 추구하는 가계의 정기예적금 비중이 높은 것은 펀드나 증권의 비중이 낮은 것과 관련되며, 유동성을 추구하는 가계의 경우 수시입출금계정의 비중이 높은 것은 다른 금융자산의 비중이 낮은 것과 관련이 된다. 본 연구에 적용된 금융자산의 분류는 사실상 이와 같은 금융자산들 간의 대체성을 반

영한다. 수요의 관점에서 거래적 수요, 투자 수요, 보장 수요로 구분된 세 가지 범주의 금융자산들 간에는 서로 이질적인 수요의 특성에 따라 비교적 대체성이 작겠지만 예컨대 동일하게 투자 수요로 분류된 정기예적금, 펀드, 증권 간에는 어느 정도의 대체성이 존재하고 있으며 이는 특정한 금융자산을 선호하게 하는 개인의 금융자산 선택 기준과도 큰 관련성을 갖는다. 특히 금융자산별 배분비중들의 상관계수를 비교해 보면, 같은 투자 수요에 해당하는 금융자산들 간에는 상관계수가 거의 0에 가깝다.

개인이나 가계의 재무 목표를 단지 부의 극대화라고 본다면 금융자산 포트폴리오 선택 행동을 분석하는 데 있어서 수익성과 위험 또는 안전성의 기준이 중요하겠지만 생애효용 극대화의 관점에서 본다면 금융자산이 갖는 고유한 편익도 중요한 영향요인이 될 수 있다. 결국 다양한 속성을 가진 금융자산은 생애효용 극대화를 달성하기 위한 수단이라는 점이다. 따라서 개인이나 가계의 세부적인 재무 목표들에 따라 그것을 효율적으로 달성하기 위한 가장 적합한 금융자산이 무엇인지를 따져야 할 것이며, 금융기관이나 정책당국에서도 금융교육 또는 정보제공의 중심적인 주제로 다루어야 할 것이다. 또한 이러한 금융자산 수요를 충족시킬 수 있도록 금융상품 개발 과정에도 반영되어야 한다.

Asian Regional Association for Home Economics, Vol. 20, No. 3, pp. 147-155, 2013.

- [7] C. Choi, "Financial status and behaviors of female-headed households in South Korea: on the financial consumer policy implications", *Journal of Consumer Studies*, Vol. 24, No. 2, pp. 123-151, 2013.
- [8] J. Im, "A study on security policy for vitalizing financial company cloud", *Journal of the Convergence on Culture Technology*, Vol. 3, No. 4, pp. 199-205, 2017.

※ 본 연구는 숙명여자대학교 교내연구비지원에 의해 수행되었음 (1-1503-0234)

References

- [1] C. Choi, "A study on financial asset allocation behaviors of Korean financial consumers", *Journal of Consumer Studies*, Vol. 24, No. 1, pp. 297-325, 2013.
- [2] J. Y. Campbell, "Household finance", *Journal of Finance*, Vol. 61, No. 4, pp. 1553-1604, 2006.
- [3] H. M. Markowitz, "Portfolio selection", *Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1, pp. 77-91, 1952.
- [4] W. F. Sharpe, "Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk", *Journal of Finance*, Vol. 19, No. 3, pp. 425-442, 1964.
- [5] Z. Bodie, R. C. Merton, and D. L. Cleeton, *Financial Economics*, Pearson Education, 2nd E., 2009.
- [6] C. Choi and E. Lee, "Consumers' benefits of financial assets: a preliminary study for the financial asset demand analysis", *Journal of*