

가계의 위험자산과 안전자산 투자 분석 - 금융자산을 중심으로 -

The Household's investment on risky and safe financial assets

이화여자대학교 가정관리학과

교 수 文淑才

박사과정 梁廷瑄

Consumer Studies & Family Resource Management, Ewha Womans Univ.

Professor : Sook-Jae, Moon

Doctoral Course : Jung-Sun, Yang

〈목 차〉

- | | |
|------------------|----------|
| I. 문제제기 | IV. 분석결과 |
| II. 선행연구의 고찰 | V. 결론 |
| III. 연구모델 및 연구방법 | 참고문헌 |

〈Abstract〉

While theories of portfolio selection have been developed, very little is known about how individuals actually go about constructing their asset portfolios. This study investigates empirically the characteristics of household's assets and which factor associated with risky and safe asset amount. Data used in this study consisted of 2,164 households and the statistics employed to analyze the data are univariate procedure, Logit analysis, and OLS.

The results of this study were as follows ;

Among 2,164 households, 505 households(23.3%) had risky assets. Average risky asset amount is 8,351,500 won and average safe asset amount is 7,086,900 won. Region, education and occupation of household head, home ownership, transfer and other income, and total expenditure had significant effects on either household having risky asset or safe asset.

Financial income, transfer and other income, and total expenditure had significantly positive relation with the risky asset amount. Whereas age and the occupation of household head, the sense of economic wellbeing, earned, financial, transfer and other income, and total expenditure had significantly positive relation

with safe asset amount.

I. 문제제기

가계는 저축이나 투자에 의해 미래에 획득할 자산이 그 가치를 계속 유지할 것인지에 대한 불확실성과 그 저축 및 자산의 이득을 획득하게 될 때까지 생존할지에 대한 생애의 불확실성을 경험하고 있다(Olson & Bailey, 1981). 이에 따라 가계는 불확실성을 감소시키기 위하여 현재 소비를 초과하지 않도록 하면서, 미래의 건전한 재정상태를 위한 저축 및 자산을 증식시키고자 하므로 가계의 저축 및 투자수준은 현재와 미래의 재정적 위치에 중요한 역할을 하게 된다(Mullis & Metzen, 1986).

불확실성하에서의 가계 투자행동에 대한 단순한 접근방법으로는 기대수익가설과 기대효용가설을 들 수 있다. 기대수익가설은 가계가 주어진 여러 가지 대안들 중 그 기대치가 가장 큰 대안을 선택한다는 것이다(한신경제연구소, 1989). 이 가설에 따르면 가계는 이익이 가장 클 것으로 예상되는 대안에 투자한다. 그러나 기대수익가설은 각 대안 중 극대기대 수익을 갖는 대안을 선택하는데 그치가 때문에, 위험특성을 고려하지 않는다는 한계를 갖는다(지칭·조담, 1990). 현실적으로 가계가 고려하는 투자대안 중 많은 부분이 투자위험을 안고 있으며, 각 가계는 투자대안들의 기대수익과 위험에 근거하여 투자가치를 평가한다. 더구나 기대수익과 위험간에는 상반된 관계가 있다(Bernstein, 1983 : Francis, 1988). 즉, 안전한 투자가 가계의 목적이라면 상대적으로 적은 수익에 만족해야 하고, 높은 수익을 원한다면 많은 위험을 부담하여야 한다. 이러한 기대수익과 위험간의 상반관계는 많은 연구에 의해서 실증적으로 입증되었다(Shaper & Cooper, 1972 : Baker, Hargrove & Haslen, 1977 : 정은주, 1992에서 재이용).

이에 반해 현실적인 위험요소를 고려하여 불확실성하의 가계투자행동을 설명해줄 수 있는 이론이 기대효용가설이다. 기대효용가설은 Von-Neuman과 Morgenstein이 확립한 공리에 기초하고 있다. 일반적

으로 효용은 개인의 주관적 판단에 의해 나타나는 상대적인 만족도를 의미하며, 구체적으로 계량화시킬 수 있는 개념이 아닌 주관적인 개념이다. 따라서 동일한 기대수익을 가져다주는 투자대상이라도 가계의 현재상태에 따라 그 투자대상들에 부여하는 가치 즉, 만족감은 틀릴 것이다. 이러한 기대효용은 선호의 지수, 혹은 선호의 가중치를 의미하며, 실현가능한 수익이 주어졌을 때 지각하는 수익율의 확률에 의해 가중평균된 것이라고 할 수 있다. 따라서 기대효용의 극대화는 이 기대효용이 가장 큰 투자대안을 선택하는 것(김치환, 1987 : 이성순, 1987)으로서, 가계는 이러한 원리에 따라 무조건 수익이 가장 높을 것이라고 생각되는 대상에 투자하는 것이 아니라 투자대안의 수익성과 안전성을 같이 고려하고, 가계의 현재상태와 선호도에 따라 투자대안을 결정하게 된다.

가계가 보유하는 금융자산은 투자대안이 갖는 위험적 성향에 따라 위험자산과 안전자산으로 구분할 수 있으며, 이때 투자자금 가치의 안정성과 원금회수의 확실성은 안전자산의 기본조건이 된다. 일반적으로 원금상환과 일정한 이자지급이 보장되어 있는 국공채나 은행저축은 안전성이 높다. 반면에 원금상환이 불투명하고, 배당지급도 기업의 이윤여부에 좌우되는 주식이나 회사채권(조순, 1986 : 동서투자경제연구소, 1988), 그리고 제도금융권 밖의 사채, 계등은 위험자산이라고 할 수 있다. 따라서 각 가계는 수익과 위험을 상호 비교·검토한 후에 투자대안을 선택하게 된다. 가계가 투자대안을 결정하는 기본적인 원칙은 기대수익에 차이가 없다면 위험성이 적은 자산을 선택하고, 위험성에 차이가 없다면 기대수익이 높은 자산을 선택하는 것이다(조순, 1986 : Francis, 1988). 또한 가계가 보유하는 금융자산 중에는 상대적으로 기대수익이 높은 반면 원금상환조차 위험한 투자유형도 있으며, 이자율은 저조하지만 위험부담 없이 투자할 수 있는 금융상품도 있다. 중요한 것은 얼마만큼의 위험을 감수한 상태에서 기대수

익을 얻을 수 있을 것인가에 관한 문제이다.

우리나라 도시가계의 금융자산 현황을 살펴 보면, 1992년 기준으로 가구당 평균 저축액은 901.1만원이었으며, 이 중 제도금융이 783.2만원으로 전체의 86.9%, 사금융이 117.9만원으로 13.1%를 나타냈다. 또한 저축액을 기관별로 보면, 은행 저축이 452.8만원으로 총저축액의 50.3%, 은행외의금융기관 저축이 301.3만원으로 33.4%, 계불입금액이 77.8만원으로 8.6%, 사채준금액이 40.1만원으로 4.5%, 유가증권이 29.1만원으로 가장 낮은 3.2%의 구성비를 보였다(국민은행, 1992 : 국민가계경제연구소, 1993). 이러한 금융자산 보유실태에서, 특히 사채와 계 등과 같은 사금융의 형태로 저축하고 있는 가계는 자금운영상의 위험성에 대한 인식확산과 제도금융권의 활성화에 의해 점차 감소하고는 있지만, 아직도 적은 비중이라고는 볼 수 없다. 따라서 이러한 사금융 형태의 투자와 제도금융권 내에서의 회사채나 주식투자와 같은 수익 보장이 어려운 투자를 총합한다면 가계가 보유하고 있는 위험자산의 비중도 결코 적은 것이라고만은 볼 수 없다.

가계가 투자하는 자산유형의 중요성에도 불구하고 가계투자에 관한 기존연구들은 이러한 가계의 투자유형 선택에 관한 문제보다는 어떠한 특성을 갖고 있는 가계가 어느정도의 금융자산과 총자산, 그리고 순자산을 보유하고 있는지를 규명하는 것에 주안점을 두었다(Hefferan, 1982 : Hira, 1987 : Hurd, 1987 : Marlowe & Godwin, 1988 : Titus, Fanslow & Hira, 1989). 그러나 투자상의 위험을 내포하고 있는 위험자산과 안전자산을 동일한 금융자산으로 간주하거나 동일선 상에서 처리하는 것은 자산선택행동에 따른 가계의 재정상태 결과를 쉽게 왜곡시킬 수 있다. 동일기간 그리고 동일 자금을 가지고 투자한다 하더라도 그 결과는 가계가 선택하는 투자안의 유형에 따라 다양하게 나타날 수 있기 때문이다. 이에 따라 본 연구에서는 가계가 보유하는 금융자산을 위험자산과 안전자산으로 분류하고, 개인 및 가계의 특성에 따라 그러한 투자유형에 어떠한 차이가 있는지를 분석하고자 한다. 이러한 연구 목적을 위해서 먼저 가계가 보유하고 있는 위험자산과 안전자산의 항목별 분

포를 파악하고, 가계의 위험자산 선택에 영향을 미치는 요인들을 살펴 보며, 위험 성향에 따른 자산유형별 투자액을 설명해줄 수 있는 영향요인은 무엇인지를 규명하고자 한다. 이러한 연구결과는 가계의 금융자산 투자행동, 특히 위험자산 투자에 관한 정보를 제공해줄 수 있으며, 나아가 사금융권의 점차적인 규모 축소와 더불어 금융기관의 다양한 투자유치 활성화를 위한 방안과 가계보호적 차원에서 정부의 제도적 규제를 위한 기본지침이 될 수 있을 것이다.

II. 선행연구의 고찰

가계저축의 유형과 결정요인을 조사한 많은 연구들은 연령과 저축의 관계를 중심으로 한 생애주기 가설을 직접 또는 간접적으로 검증하였다. 우리나라의 선행연구에서는 생애주기 가설에 위배되는 결과가 대부분이었는데 그러한 기각원인은 주로 두가지로 설명하였다. 그 하나는 노년층의 가계가 높은 비율의 소득을 자녀교육에 지출한다는 것이고, 다른 이유는 대부분의 노년층 가계는 은퇴 후의 소득 수요를 자녀에게 의지하는 경향이 있다는 것이다. 그러나 만일 가계의 교육비지출도 저축으로 간주한다면 가구주 연령계층별 저축성향은 생애주기 가설과 거의 일치하는 것을 알 수 있다(김광석, 1975).

특히 연령에 따른 저축 차이를 살펴 보면, 연령이 증가함에 따라 저축율은 점차 감소하는 경향을 보였는데(조희금, 1984 : 저축추진중앙위원회, 1991 : 양정선, 1992) 이것은 자녀교육비에 대한 부담 대신 주택마련을 위한 재정적 목표가 강한 시기에 저축율이 높게 나타나는 것으로 해석할 수 있다. 또한 연령은 위험자산에 대한 투자를 결정하는 주요 변수가 된다(Radcliffe, 1990). 일반적으로 형성기의 가족은 위험자산에 대한 투자를 꺼리게 된다. 이는 가계를 형성한지 얼마되지 않아 축적한 자산이 없고 만약 위험자산에 투자하여 재정적 손실을 입게 되면 그 타격이 크기 때문이다. 그러나 확대기가 되어 기본적인 투자가 이루어진 후에는 점차 수익이 높은 위험자산을 선택하게 되며, 축소기인 노년기가 되면 잘못된 투자로 인한 손해를 다시 만회할 시간적 여유가 없

기 때문에 안전자산을 중심으로 선택하게 된다 (Francis, 1976 : Cohen et al., 1982 : Donnelly, 1985 : 정은주, 1992). 그러나 가계의 저축과 투자행동에 관한 양정선(1992)의 연구에서는 연령이 증가함에 따라 주식 보유액도 함께 증가하는 것으로 나타났고, 그러한 주식투자액은 점차로 증가하는 경향을 보이지만 단지 40대에서만 일시적으로 감소했다가 다시 증가하는 N자형의 특성을 보이고 있다.

Hira(1987)는 가계가 보유한 자산의 양과 종류, 이에 영향을 주는 인구통계학적 변수와 금전관리에 대해 연구하였는데, 가계자산의 양과 종류는 소득, 주택보유, 연령 등에 의해 영향을 받았으며, 특히 소득은 가계가 보유한 자산의 양과 종류의 차이를 설명해주는 가장 중요한 변수였다. 또한 Galeson(1990)은 가계투자에 영향을 미치는 주요한 재정변수로 총지출과 소득계층을 제시하였고, Hefferan(1982)은 저축에 관한 의사결정과 저축수준은 소득에 의해 영향을 받는다고 하였다. 한편 채권, 생명보험, 정기예금, 정기적금의 수요에 대한 Hamburgr(1968)의 연구에서는 이자율, 총자산에 따라 각 자산의 수요가 유의한 차이를 보였으며, 소득의 영향은 매우 작았다(Hira, 1987).

Greogy & Zelde(1991)는 주식보유자와 비보유자의 특성과 소비를 비교한 결과, 주식비보유자는 보유자에 비해서 다른 유동자산도 적게 가지고 있었다. 가계특성과 주식보유의 관계를 보면, 학력이 일정해도 근로소득이 증가하면 주식보유가계는 증가하였다. 예를 들어 고졸자의 경우 저소득층은 주식을 가지고 있는 가계가 14.1%인데 비해, 고소득층은 47.8%의 가계가 주식을 가지고 있었다. 또한 소득수준이 같을 때 학력이 증가하면 주식보유가계도 증가하였다. 이와 같이 고소득, 고학력 가계가 주식을 많이 보유하고 있는 것은 더 큰 포트폴리오 분산을 가지고 있어서 위험부담의 영향이 상대적으로 적고, 정보획득과 처리비용이 적기 때문이다(정은주, 1992에서 재인용). Cohn, Lewell, Leuse & Schlumbauma(1975)는 개별 투자자들의 인구통계학적 특성과 포트폴리오 구성의 관계에 대한 연구에서 소득 및 부가 증가할 때 위험자산의 비중이 커진다는 것을 밝혀냈다. 특

히 총자산, 연령, 직업, 가족수는 위험자산 투자 비율에 유의한 영향을 주었는데, 그 중 총자산과의 관계가 가장 큰 것으로 나타났다. 일반적으로 소득이 높고 안정적인수록, 자산이 많을수록 위험자산에 대한 투자는 증가한다(Donnelly, 1985). 이것은 소득이 높고 자산이 많을수록 투자자금에 여유가 있고, 만약 손해가 발생하더라도 가계의 재정상태에 미치는 영향이 적기 때문이다. Blume 등(1978 : 정은주, 1992에서 재인용)은 개별 투자자들의 위험부담행위에 대해 연구를 하였는데 소득이 많을수록, 연령이 낮을수록 위험추구적이라고 보고하였다.

이밖에도 개인의 심리적 성향이나 특성들 즉, 성취동기나 자신감, 낙관적 예견 등이 위험수용과 부담에 영향을 미치게 된다. Shapira & March(1987)는 관리자들이 자신들이 위험을 “통제”할 수 있으며, 일이 잘못되지 않을 것이라는 자신감이 갖고 있기 때문에 위험을 부담한다고 보았다. 또한 김기욱·이승신(1990)은 행동주의 경제학자인 Katona의 소비자 여론지표에 근거를 둔 주관적 경기전망 변수를 통하여 가계가 실제로 드러난 소비자 물가 지수와는 무관하게 느끼는 체감 경기변동과, 미래에 대한 예견에 의해 저축행동을 결정한다고 하였다. 이와 같은 측면에서 볼 때, 현재의 자신의 경제상태에 대한 만족감이나 미래에 대한 낙관적, 혹은 비관적 예견이 가계의 투자선호 및 투자대상의 선택에 영향을 미칠 것으로 가정할 수 있다.

Ⅲ. 연구모델 및 연구방법

1. 연구모델

가계가 보유하는 금융자산 중 위험자산과 안전자산에 미치는 영향요인을 파악하기 위해 설정된 연구모델은 다음과 같다.

위험자산/안전자산 보유 = f(개인 및 가계관련 변수, 재정관련 변수)

본 연구에서는 위험자산의 투자 여부, 자산 유형별 투자액의 분석을 위하여 개인 및 가계관련 변수

로는 지역, 가구주 연령, 가구주 교육수준, 가구주 직업, 주부취업 여부, 주택소유 여부, 그리고 개인의 심리적 성향인 경제적 복지감, 주관적 경제인식을 선택하였으며, 재정관련 변수로는 근로소득, 자산소득, 이전 및 기타소득, 추가계지출을 포함시켰다. 이때 소득을 세분화한 것은 위험자산과 안전자산에 투입되는 소득의 특성과 그 원천을 파악하고자 했기 때문이다. 또한 종속변수인 금융자산은 위험자산과 안전자산으로 이분하였으며, 이러한 자산유형 분류는

투자자금 가치의 안전성과 원금회수의 확실성을 기준으로 하였다. 따라서 원금상환과 일정한 이자지급이 보장되어 있는 국공채와 은행저축, 그리고 보험은 안전자산으로 보았으며, 원금상환이 없고, 배당지급도 기업의 이윤 여부에 좌우되는 주식이나 회사채권, 그리고 사채 및 계 등은 위험자산으로 분류하였다. 이처럼 본 연구에서 사용된 변수의 정의 및 특성은 <표 1>과 같다.

<표 1> 변수의 정의 및 측정방법

변 수	정 의 및 측 정 방 법
<u>종속 변수</u> 위험자산 투자 여부 자산 유형별 투자 위험자산 안전자산	하나이상의 위험자산항목을 보유하면 해당 주식의 총보유액+사채준돈+회사채+계불입 총액(만원) 예금+보험불입 총액+국공채(만원)
<u>개인 및 가계관련 변수</u> 지역 가구주 연령 가구주 교육수준 가구주 직업 봉급생활자 자영업자 농림수산업자 비정규직·미취업자 주부취업 여부 주택소유 여부 경제적 복지감 주관적 경제인식	1=도시(광역시) 0=기타 가구주의 나이(세) 교육년수 1=해당 0=비해당 1=해당 0=비해당 1=해당 0=비해당 1=해당 0=비해당 1=해당 0=비해당 1=자가 0=기타(전세, 월세) 현재의 경제상태에 대한 복지감(1-5점) ^a 1년후의 경제생활 전망(1-5점) ^b
<u>재정관련 변수</u> 근로소득 자산소득 이전 및 기타소득 추가계지출	급여+상여금+자영소득+부업소득+농수산소득(만원/년) 금융자산 소득+실물자산 소득(만원/년) 연금+정부 보조금+친지 보조금+기타소득(만원/년) 연간 가계 지출(만원/년)

a : 1. 매우 불만족스럽다 3. 보통이다 5. 매우 만족스럽다.

b : 1. 매우 부정적이다 3. 보통이다 5. 매우 긍정적이다.

2. 연구방법

1) 자료 및 표본

본 연구의 목적을 위하여 사용된 자료는 1994년도 한국가구패널조사(KHPS)이다. 1994년 8월에서 11월까지 실시된 KHPS는 가계 및 가족구성원의 사회·경제활동을 파악하기 위한 설문지 조사로서, 계주도를 제외한 전국에서 다단계 층화 확률표본추출방법(multi-stage stratified random sampling)에 의해 추출된 자료이다. 3,625가계로 구성된 조사자료 중에서 본 분석에 사용된 표본은 가구주가 현재 기혼의 상태에 있고, 금융자산을 소유하고 있는 2,164 부부 가계로서 구성되었다.

특히 조사 대상자 중 금융자산을 소유하고 있는 가계만으로 제한한 이유는 금융상품을 가지고 있는 가계 중에서 어떠한 가계가 위험자산을 선택하게 되는지, 그 선택에 영향을 미치는 요인은 무엇인지를 파악하기 위해서이다. 이때 위험자산 투자자는 적어

도 하나 이상의 위험자산을 보유하고 있는 경우로 보았고, 안전자산 투자자는 단지 안전자산에만 투자하는 경우로 분류하였다. 이와 같이 전체조사대상자를 이분한 결과, 위험자산 투자자는 505가계였으며, 안전자산 투자자는 1,659가계였다.

2) 분석방법

표본의 특성을 파악하기 위하여 평균과 빈도를 산출하였으며, 자산 유형별 분포를 분석하기 위해서는 단변량 기술통계분석을 실시하였다. 종속 변수인 가계의 위험자산 투자 여부는 이항변수이므로 이에 영향을 미치는 요인을 조사하기 위하여 Logit 분석을 수행하였고, 자산 유형별 투자액은 OLS 에 의한 중회귀분석을 실시하였다.

3. 표본의 일반적 특성

전체 가계중 위험자산을 보유하고 있는 가계는 전

〈표 2〉 조사대상자의 일반적 특성

범주형 변수		전체집단 (2,164)		위험자산투자가계 (505)		안전자산투자가계 (1,659)	
		N	%	N	%	N	%
지역	도시	1,225	56.6	316	62.6	909	54.8
	기타	939	43.4	189	37.4	750	45.2
가구주	봉급생활자	1,082	50.0	303	60.0	779	47.0
직업	자영업	634	29.3	138	27.3	496	29.9
	농림수산업	139	6.4	9	1.8	130	7.8
	비정규직·미취업	309	14.3	55	10.9	254	15.3
주부취업	해당	1,878	13.2	75	14.9	211	12.7
여부	비해당	286	86.8	430	85.1	1,448	87.3
주택소유	자가	1,350	62.4	340	67.3	649	60.9
여부	임대	814	37.6	165	32.7	1,010	39.1
연속 변수		평균	S.D.	평균	S.D.	평균	S.D.
가구주 연령(세)		42.16	10.98	40.79	8.84	42.58	11.53
가구주 교육수준(년)		11.70	3.60	12.54	3.24	11.45	3.67
경제적 복지감(1-5점)		2.76	0.83	2.77	0.84	2.76	0.83
주관적 경제인식(1-5점)		3.08	0.65	3.13	0.65	3.07	0.65

체 가계의 23.3%를 차지하는 505가계였으며, 안전자산 투자가계는 76.7%인 1,659가계였다. 전체 조사대상 가계의 거주 지역¹⁾은 도시와 기타지역에 비슷한 분포를 이루었으며, 가구주 직업은 봉급생활자가 가장 많았고, 다음으로는 비정규직과 미취업이었다. 또한 위험자산 투자가계와 안전자산 투자가계 모두가 맞벌이를 하지 않는 경우가 더 많았으며, 주택을 소유하고 있는 가계가 보다 많았다. 그밖의 위험자산 투자가계의 가구주 연령은 안전자산 투자가계의 가구주 연령보다 적었고, 위험자산 투자가계의 교육수준은 보다 높게 나타났다. 미래 경제생활에 대한 전망은 안전자산 투자가계보다 위험자산 투자가계가 긍정적이었다. 투자가계의 일반적 특성은 <표 2>와 같다.

IV. 분석 결과

1. 위험자산과 안전자산의 분포

불안전자산과 안전자산의 투자액 분포는 <표 3>과 같다. 평균 투자액수가 가장 높은 항목은 사채로서 평균 약 1,400만원의 투자가 이루어지고 있었지만, 전체 2,164가계 중 6%에 해당하는 130가계에 불과

하였고, 상위 25% 집단의 투자액이 2,000만원으로서 가장 높은 액수를 보이고 있다. 투자액수가 가장 낮은 항목은 채권 중 국공채로서 평균 약 51만원 상당의 국공채를 보유하고 있었으며, 17가계가 투자하였다. 투자가계 중 가장 적은 항목은 회사채였으며, 가장 많은 투자가 이루어지고 있는 투자항목은 안전자산 중 예금으로서 무려 1,340가계가 보유하고 있었다. 보험 투자가계는 1,049가계로서 예금 다음으로 많은 비중을 차지하였으며, 보험불입 총액은 평균 295만원을 차지하였다. 주식투자가계는 총 150가구로서 전체의 약 7%에 불과하였지만, 그들의 평균 투자액은 약 913만원으로서 사채준 돈 다음으로 큰 액수를 차지하였다.

이러한 금융자산 항목을 크게 위험자산과 안전자산으로 총합하여 보면, 위험자산의 평균 투자액은 평균 약 835만원, 그리고 안전자산은 평균 약 709만원의 투자액을 보유하고 있어, 위험자산의 투자액이 상대적으로 더 높게 나타났고, 하위 25% 집단과 상위 25%의 차액도 위험자산이 더 큰 것을 알 수 있다. 이렇게 위험자산의 투자액이 더 높게 나타난 것은, 많은 가계는 아니지만 높은 투자액수를 차지하고 있는 사채와 주식 투자 보유액 때문인 것으로 추론할 수 있다.

<표 3> 위험자산과 안전자산의 분포

(단위 : 만원)

종속 변수	N	25th%	50th%	75th%	Mean	S.D.
주식 총보유액	150	180	500	1,000	912.97	1289.55
사채준 돈	130	400	1,000	2,000	1,400.01	1591.85
회사채	10	28	95	1,000	478.00	622.35
계불입 총액	280	116	240	480	350.08	361.39
위험자산	505	180	400	1,000	835.15	1225.35
예금	1,340	100	310	800	646.05	954.88
보험불입 총액	1,049	90	210	410	294.70	294.70
국공채	17	10	30	45	50.71	64.16
안전 자산	1,659	190	450	928	708.69	924.10

1) 표본수집의 대상이 된 행정구역은 서울(26.5), 부산(8.4), 대구(5.2), 인천(4.7), 광주(2.6), 대전(2.5), 경기(15.3), 강원(3.4), 충북(3.0), 충남(4.0), 전북(4.3), 전남(5.1), 경북(6.4), 경남(8.5)이며 ()안의 수치는 모집단의 비율(%)이다.

2. 가계의 위험자산과 안전자산 투자 여부에 영향을 미치는 요인

가계의 위험자산과 안전자산 투자 여부에 영향을 미치는 요인에 대한 Logit 분석 결과는 <표 4>와 같으며, 연구모델의 적합성은 유의하게 나타났다.

영업자에 비해서 위험자산에 투자할 확률이 더 높은 반면, 농림수산업자는 상대적으로 안전자산에 투자할 확률이 더 높은 것으로 나타났다. 이러한 성향은 봉급생활자의 경우 여러 가지 금융상품과 정보에 접할 수 있는 기회가 상대적으로 많고, 그러한 상품 중 높은 이자율을 갖지만 어느정도의 위험이 따르는 투

<표 4> 가계의 위험자산 투자 여부에 대한 Logit 분석 결과(N=2,164)

독립 변수	Parameter Estimate	Standard Error
<u>개인 및 가계관련 변수</u>		
지역(도시)	0.2211*	0.1121
가구주 연령	-0.0116	0.0067
가구주 교육수준	0.0374*	0.0189
가구주 직업(자영업자)		
봉급생활자	0.4379***	0.1274
농림수산업자	-0.8188*	0.3759
비정규직·미취업자	0.1425	0.2027
주부취업 여부(취업)	0.1120	0.1563
주택소유 여부(자가)	0.4322***	0.1231
경제적 복지감	-0.0581	0.0652
주관적 경제인식	0.1027	0.0820
<u>재정관련 변수</u>		
근로소득	0.00005	0.00006
자산소득	0.00009	0.00014
이전 및 기타소득	0.00034***	0.00008
총가계지출	0.00034***	0.00009
상수	2.6032	0.5101
-2 Log Likelihood χ^2	141.618 ***	

* p<0.05 ** p<0.01 *** p<0.001

개인 및 가계관련 변수 중에서는 지역, 가구주 교육수준, 가구주 직업, 주택소유 여부가 재정관련 변수 중에서는 이전 및 기타소득 그리고 총가계지출이 가계의 위험자산 투자여부에 유의미한 영향을 미쳤다. 도시 거주자일수록 기타지역 거주자에 비해서 위험자산에 투자할 확률이 더 높으며, 가구주 교육수준이 증가할수록 위험자산 투자가 활발해지는 것으로 나타났다. 가구주 직업의 경우 봉급생활자는 자

자산을 선택할 가능성이 높은 반면, 농림수산업자의 경우 이용할 수 있는 투자 상품이 다양하지 않은 상태에서 가장 쉽고 보편적인 투자 수단을 선택하는 것으로 보여진다. 또한 자가소유자는 위험자산에, 그리고 무주택자는 안전자산에 투자할 가능성이 더 높은 것으로 나타나, 이미 주택을 확보한 상태에서는 보다 많은 위험을 감수하면서 기대수익을 높이는 자산을 선택하는 것으로 나타났다.

이전 및 기타소득과 총가계지출은 위험자산 투자와 정적인 관계를 보였는데 즉, 이전 및 기타소득이 증가할수록, 그리고 총가계지출이 증가할수록 위험자산의 투자 가능성은 높은 것으로 나타났다. 그밖에도 근로소득이나 자산소득은 유의하지는 않았지만 모두 정적인 영향을 미치고 있었는데 이는 일반적으로 소득이 높고 안정적일수록, 자산이 많을수록 위험자산에 대한 투자가 증가한다(Donnelly, 1985)는 선행연구와 맥을 같이 하는 결과였다.

이와 같은 결과를 통해 알 수 있는 사실은 경제적으로 어느 정도 안정된 소득계층일 경우 높은 수익을 얻기 위해서는 위험을 감수하면서 다양하게 투자안을 선택한다는 것이다. 즉, 위험자산을 선택하는

가계는 상대적으로 소득 및 자산이 많고, 보다 많은 정보를 접할 수 있는 계층으로서, 위험자산 투자에 따를 수 있는 재정적 손실을 어느정도 감수할 수 있는 여력이 있는 집단이다.

3. 자산유형별 투자액에 영향을 미치는 요인

가계가 선택할 수 있는 금융자산을 위험자산과 안전자산으로 이분하였을 때, 이들 각각의 투자액에 대한 중회귀분석 결과는 <표 5>와 같다. 위험자산의 경우 개인 및 가계관련 변수는 통계적으로 유의미한 영향을 미치지 못하였으나 재정관련 변수 중 자산소득, 이전 및 기타소득, 그리고 총가계지출이 정적인

<표 5> 자산유형별 투자액의 중회귀분석 결과

독립 변수 \ 종속 변수	위험자산 투자액 (N=505)		안전자산 투자액 (1,659)	
	b	β	b	β
<u>개인 및 가계관련 변수</u>				
지역(도시)	-7.604	-0.003	-58.138	-58.138
가구주 연령	9.997	0.072	7.632	7.632
가구주 교육수준	22.501	0.059	5.890	5.890
가구주 직업(자영업자)				
봉급생활자	84.147	0.034	-78.047	-0.042
농림수산업자	141.002	0.015	-206.985	-0.060*
비정규직·미취업자	-156.577	-0.040	-66.301	-0.026
주부취업(취업)	14.603	0.004	-29.843	-0.011
주택소유 여부(자가)	-38.805	-0.015	17.778	0.009
경제적 복지감	-33.026	-0.023	118.539	0.107***
주관적 경제인식	-7.246	-0.004	17.872	0.013
<u>재정관련 변수</u>				
근로소득	-0.095	-0.080	0.084	0.104***
자산소득	0.442	0.133 **	0.183	0.068**
이전 및 기타소득	0.120	0.102 *	0.093	0.055*
총가계지출	0.250	0.140 **	0.088	0.060 *
상수	-12.752	0.000	-270.542	0.000
R ²	0.065		0.069	

* p<0.05 ** p<0.01 *** p<0.001

로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 위험자산을 보유하고 있는 집단내에서는 자산소득과 이전 및 기타소득이 증가할수록, 그리고 총가계지출이 증가할수록 위험자산의 투자액은 증가하였다. 이러한 결과는 소득이 증가할수록 주식투자액도 증가하였다는 양정선(1992)의 연구결과와 일치하는 현상이다. 위험자산의 경우 투자상의 위험이 수반되기 때문에 근로소득 이외의 부수적인 형태로 볼 수 있는 비근로소득만이 투자 원천으로 투입되는 것으로 유추할 수 있다. 위험자산 투자액을 설명해주는 가장 영향력이 큰 변수는 총가계지출로 나타났는데, 지출이 많은 가계가 보다 많은 수익을 기대하면서 위험자산 투자액을 늘리는 것으로 볼 수 있다.

한편 안전자산 투자액의 경우 개인 및 가계관련 변수 중에서는 가구주 연령, 가구주 직업, 경제적 복지감이, 그리고 재정관련 변수 중에서는 근로소득, 자산소득, 이전 및 기타소득, 총가계지출이 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 가구주 연령이 증가할수록 안전자산 투자액은 증가하는 성향을 보임으로서, 일반적인 저축 및 투자 패턴을 따르고 있었고, 가구주 직업은 자영업자에 비해서 농림수산업자의 안전자산 투자액이 유의미하게 적은 것으로 나타났다. 이는 앞서 농림수산업자일 경우 위험자산에 투자할 확률이 낮았던 연구결과와 같은 맥락에서 볼 수 있다.

전체 모델 안에서 가장 큰 영향력을 미쳤던 경제적 복지감은 정적인 관계를 보였는데 즉, 현재의 경제상태에 만족한 가계가 투자를 할 때에는 기대수익은 적지만 위험부담이 작은 안전자산에 적극적인 투자 성향을 보이는 것으로 나타났다. 반면 주관적 경제인식은 두가지 투자유형에 모두 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났으며, 이는 순자산의 변화를 연구한 Williams & Maning(1972)의 연구에서처럼 미래에 대한 예견이 자산 변화에 영향을 미치지 못함과 같다. 재정관련 변수 중에서는 근로소득의 영향력이 상대적으로 크게 나타났는데, 이는 위험자산 투자의 경우와 비교되는 현상으로서 자산소득이나 이전 및 기타소득의 증가보다는 근로소득의 증가가 안전자산 투자액을 더 설명해 줄 수 있는 변

수입을 지적하는 것이다.

V. 결 론

본 연구는 가계의 위험자산과 안전자산의 투자 및 그 관련요인의 영향력을 분석함으로써 가계의 금융자산 투자에 관한 기초적인 정보를 제공하는 것에 목적을 두었다.

본 분석에서 가계의 금융자산은 위험자산과 안전자산으로 분류되었으며, 전체 조사대상 2,164가계 중 위험자산 투자가계는 23.3%인 505가계였고, 안전자산 투자가계는 76.7%인 1,659가계였다. 평균 투자액 수가 가장 높은 항목은 사채로서 평균 약 1,400만원의 투자가 이루어지고 있었지만 이들 투자가계는 전체의 6%에 해당하는 130가계에 불과하였다. 가장 많은 투자가 이루어지고 있는 것은 예금으로서 전체 조사대상가계의 약 62%를 차지하고 있었다.

가계의 위험자산 투자 여부에 영향을 미치는 요인으로는 개인 및 가계관련 변수 중에서 지역, 가구주 교육수준, 가구주 직업, 주택소유 여부가, 재정관련 변수 중에서는 이전 및 기타소득 그리고 총가계지출이 유의한 영향을 미쳤다. 도시 거주자일수록, 그리고 가구주 교육수준이 높을수록 위험자산에 투자할 확률이 더 높았으며, 자영업자에 비해서 봉급생활자는 위험자산에 투자할 확률이 더 높은 반면, 농림수산업자는 상대적으로 위험자산에 투자할 확률이 더 낮은 것으로 나타났다. 또한 이전 및 기타소득과 총가계지출이 높을수록 위험자산에 투자할 성향은 더 높은 것으로 나타났다.

이들 자산유형별 투자액에 영향을 미치는 요인을 분석한 결과, 위험자산 투자액에 영향을 미치는 요인은 자산소득, 이전 및 기타소득, 그리고 총가계지출이 모두 정적으로 유의한 영향을 미쳤다. 한편 안전자산 투자액의 경우, 가구주 연령과 경제적 복지감이 증가할수록 가계 보유액은 증가하였으며, 자영업자에 비해서 농림수산업자의 안전자산 투자액이 유의하게 적었다. 또한 근로소득, 자산소득, 이전 및 기타소득, 총가계지출이 정적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 분석을 통해 위험자

산 투자의 경우 근로소득 이외의 부수적인 형태로 볼 수 있는 비근로소득이 투자 원천으로 투입되는 반면, 안전자산 투자는 재정관련 변수 중에서 근로소득에 의해 가장 큰 영향을 받는 것을 알 수 있다.

이러한 분석 결과를 토대로 후속연구를 위한 제언을 하고자 한다.

본 연구에서 사용한 위험자산과 안전자산의 분류 기준은 투자자금 가치의 안전성과 원금회수의 확실성을 기준으로 하였다. 따라서 이러한 분류 기준에 따르면 원금상환과 일정한 이자지급이 보장되어 있는 국공채와 은행저축, 그리고 보험은 안전자산으로 그리고 원금상환이 없고, 배당지급도 기업의 이윤 여부에 좌우되는 주식이나 회사채권, 그리고 사채 및 계 등은 위험자산으로 분류될 수 있다. 이때, 가계가 보유하는 위험자산은 제도금융권과 사금융권의 항목으로 구성되어진다. 그러나 같은 위험자산이라 하더라도 제도금융권의 회사채 및 주식 투자는 사금융권의 사채나 계불입하고는 성질이 매우 다를 수 있다. 한 예를 들자면 가계 금융자산 중에서 계 불입금액이 차지하는 구성비는 가구주의 학력이 높을수록 낮아진 반면, 유가증권은 학력이 높을수록 투자 비중이 높아지는 것으로 나타났다(국민가계경제연구소, 1993). 이렇게 투자 성향에 차이가 있는 제도금융권 내의 위험자산과 사금융권의 자산을 하나의 투자유형으로 묶는 것은 연구 결과를 회색시킬 수 있는 오류가 될 수 있다. 따라서 후속의 연구에서는 보다 정밀한 위험자산과 안전자산의 분류가 뒤따라야 할 것이며, 그것은 연구자의 연구의도에 부합되는 논리적 기준을 갖추어야 할 것으로 본다.

또한 이러한 연구 결과를 통하여 다음과 같은 정책적 차원에서의 가계보호에 대한 제언을 할 수 있다.

본 연구에서 위험자산에 투자하고 있는 가계는 505가계로서 전체의 23.3%를 차지하고 있었고 이 중 사금융권의 투자 종목이었던 사채와 계는 각각 130, 280가계로서 위험자산 투자가계의 대부분을 이루고 있었다. 아직도 적은 비중이라고만은 할 수 없는 사금융권의 투자에 대해서 정부는 적절한 대응조치를 취해야만 할 것이다. 저금리 정책의 지속적인 유지

는 가계 투자를 높은 이자율의 사금융권으로 전환시키는 촉진적 역할을 할 것이므로 정부는 사금융권의 점차적인 규모 축소와 금융기관의 다양한 투자유치 활성화를 위한 방안을 마련해야 할 것이다. 또한 가계 보호적 차원에서의 금융 관련 정책입안이 이루어져야 하며, 이는 가계의 일방적인 소득, 자산 만을 고려한 단면적인 결정이 아니라 소득과 소비, 자산과 부채 등 상대적인 가계의 재정상태를 다각도적인 측면에서 고려한 결정이어야만 할 것이다.

가계의 위험자산 투자를 모두 불건전한 투기성 투자로만 한정지을 수는 없다. 주어진 소득 안에서 가장 합리적인 투자가 이루어져야 하며, 그것은 이상적인 포트폴리오의 구성으로 가능해진다. 현대의 투자 관리는 개별자산 중심이 아니라 다양한 자산 항목의 포트폴리오 중심으로 변화하고 있다. 따라서 가계의 투자관리는 포트폴리오를 고려하여 이루어져야 한다(Donnelly, 1985). 즉, 자산을 선택할 때, 가계가 가지고 있는 다른 자산과의 균형 및 가계의 재정적 복지에 미칠 영향을 고려하여 전체 포트폴리오가 균형을 이루도록 하여야 한다. 위험자산과 안전자산은 적절한 비중으로 분산투자되어야 하며, 그러한 투자 관련 정보와 지식은 가계가 독자적으로 쉽게 습득하기는 어려운 것들이다. 따라서 우리에게 아직 멀게만 느껴지는 가계보호적 차원에서의 가계 재무계획과 상담 서비스가 조속한 시일내에 실현되기를 간절히 기대하는 바이다.

【참 고 문 헌】

- 1) 국민가계경제연구소(1993), 가계금융이용실태에 관한 종합적 분석
- 2) 국민은행(1992), 가계금융실태조사
- 3) 김광석(1975), 한국가계의 저축행태, 한국개발원 연구총서, 제 4집, 한국개발연구 원
- 4) 김기욱·이승신(1990), 소비자의 주관적 경기전망과 소비지출 패턴, 소비자학연구, 제 1권, 2호, pp. 15-31.
- 5) 김순미(1987), 도시가계의 금융자산 선택행동에 관한 연구 : 중산층 가계를 중심으로, 이화여자대학

- 교 대학원 석사학위논문
- 6) 김연정(1991), 체계론적 관점에서 본 가정의 주관적 재정복지에 관한 연구, 이화여자대학교 대학원 석사학위논문
 - 7) 김치환(1987), 투자선택행동과 효용이론, 사회과학연구, 제 7집, 제 1권, 영남대학교 사회과학연구소, pp.127-143.
 - 8) 동서투자경제연구소(1988), 증권투자 : 이론과 실제, 동서투자경제연구소
 - 9) 양정선(1992), 체계론에 기초한 도시가계의 저축 및 투자행동 분석, 이화여자대학교 대학원 석사학위논문
 - 10) 이성순(1987), 현대투자론 : 증권평가와 자본시장이론, 법문사
 - 11) 저축추진중앙위원회(1991), 주부경제의식 및 저축환경 조사, 저축추진중앙위원회
 - 12) 정은주(1992), 위험태도에 따른 가계의 투자행동에 관한 연구, 이화여자대학교대학원 석사학위논문
 - 13) 지칭 · 조담(1990), 투자론, 무역경영사
 - 14) Bernstein,P.L.(1983), Management of individual portfolios, in F.J.Fabozzi(Ed.), Readings in investment management, Illinois : Richard D. Irwin, Inc.
 - 15) Donnelly, A.S.(1985), The three Rs of investing : return, risk, and relativity, Illinois : Dow Jones-Irwin.
 - 16) Francis,J.C.(1988), Investments : analysis and management, 2nd ed., New York : McGraw-Hill Book Company.
 - 17) Hefferan,C.(1982), Determinants and Patterns of Family Saving, HERJ, Vol.11, No.1, pp.47-55.
 - 18) Hira,T.K.(1987), Money management practices influencing household asset ownership, J.of Consumer Studies and Home Economics, Vol.11, pp. 183-194.
 - 19) Mullis,R.J. & Metzen,E.J.(1986), Age and Wealth : A cross/within-cohort analysis, J.of Consumer Studies and Home Economics, Vol.10, pp.221-223.
 - 20) Olson,M. & Bailey,M.J.(1981), Positive time preference, J.of Political Economy, Vol.89, pp1-25.
 - 21) Radcliffe,R.C.(1990), Investment : Concepts, Analysis, Strategy, 3rd ed., Illinois : Scott Foresman