



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

허 경 옥 교수지도
석사학위 청구논문

위험감수성향에 따른
가계금융자산 포트폴리오 변화

2010

성신여자대학교 대학원
가족문화·소비자학과
최 미 향

위험감수성향에 따른
가계금융자산 포트폴리오 변화

허 경 옥 교수지도

이 논문을 석사학위논문으로 제출함

2009년 11월

성신여자대학교 대학원
가족문화·소비자학과
최미향

認 准 書

최미향의 석사학위 논문으로 인준함.

심사위원인_____인

심사위원인_____인

심사위원인_____인

성신여자대학교 대학원

논문개요

본 연구는 외환위기 이후 지속되는 저금리와 앞으로 다가 올 고령사회, 베이비 붐 세대의 은퇴, 국민연금의 고갈 위기 속에서 노후자금을 마련해야 하는 가계를 대상으로 가계 포트폴리오의 구성을 비교·분석하고자 하였다. 특히 가계포트폴리오의 결정과 부(wealth)를 증가시키는데 중요한 역할을 하는 가계의 재무위험감수도에 따른 포트폴리오 항목별 자산규모, 구성비 차이와 자산증가 여부에 미치는 영향력에 대해 알아보하고자 한다. 또한 연도별 위험감수성향의 변화에 따른 가계의 금융자산 포트폴리오 변화를 파악하고자 한다. 본 연구는 가계의 위험감수성향에 따른 포트폴리오 구성의 현황 및 문제점을 파악하고 가계, 금융기관, 정부가 가계의 자산구조를 안정화시키기 위한 방안을 모색하는데 그 목적이 있다.

본 연구에서 제기된 연구문제는 다음과 같다. 첫째, 위험감수성향에 따라 사회인구학적 및 경제학적 특성에 유의한 차이가 있는가? 둘째, 위험감수성향에 따라 가계금융자산 포트폴리오 항목별 자산규모에 유의한 차이가 있는가? 셋째, 위험감수성향에 따라 가계금융자산 포트폴리오의 항목별 구성비에 유의한 차이가 있는가? 넷째, 사회인구학적 및 경제학적 특성과 위험감수성향이 가계의 금융자산 포트폴리오 항목별 자산증가여부에 어떠한 영향을 미치는가?

이상의 연구문제를 규명하기 위하여 가계포트폴리오와 위험감수도에 관한 국내외 문헌을 고찰하고, 한국노동패널조사 7차(2004년)와 10차(2007년) 자료를 이용하였다. 본 연구는 SPSS Window(Version 14.0) 통계 프로그램을 이용하여 기초통계인 빈도, 평균값, 표준편차, 교차분석(χ^2), 일원분산분석(ANOVA), Duncan의 다중범위검증, 로지스틱 회귀분석을 실시하였다.

연구문제에 대한 주요 분석결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 위험감수성향에 따라 사회인구학적 특성을 분석한 결과 성별, 연령, 학력, 혼인상태, 직업형태, 가구원수, 자가 및 자가 외 부동산 소유여부 변수에서 유의한 차이가 있었다. 또한 경제학적 특성을 분석한 결과 총 금융자산과 가구연간 총소득, 가구주 연간 근로소득에서만 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다.

둘째, 위험감수성향에 따른 가계금융자산 포트폴리오 항목별 자산규모를 분석한 결과 보험, 계, 빌려준 돈에서만 집단 간에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다.

셋째, 위험감수성향에 따라 가계금융자산 포트폴리오의 항목별 구성비를 살펴본 결과 예금, 주식, 보험, 빌려준 돈 항목에서 집단 간에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 위험회피적인 1집단과 4집단은 예금과 같은 안전자산의 비중이 높았고, 위험추구적인 2집단과 3집단은 주식과 같은 위험자산뿐만 아니라 보험의 비중도 가장 높은 것으로 나타났다.

넷째, 사회인구학적 및 경제학적 특성과 위험감수성향이 가계의 금융자산 포트폴리오 항목별 자산증가여부에 어떠한 영향을 미치는지 분석한 결과 예금은 기타 지방에 거주하는 경우, 자가를 보유하고 있는 경우에 자산증가의 가능성이 커졌다. 주식은 연령이 낮을수록, 대졸이상일수록, 관리직일수록, 임금근로자일 경우, 자가를 보유하고 있을 때, 개인 근로소득과 순자산과 부채가 많을수록, 위험회피형에 비해 변화 위험추구형이 자산이 증가할 가능성이 커지는 것으로 나타났다. 보험은 연령이 낮을수록, 기혼일수록, 기타 지방에 거주하는 경우, 거주 외 부동산을 소유하고 있는 경우, 근로소득과 순자산이 많을수록, 변화 위험추구형일 경우에 자산증가의 가능성이 커졌다. 계는 여성인 경우, 기혼인 경우, 근로소득이 많을수록, 위험추구형과 변화 위험추구형일 경우 그리고 빌려준 돈은 기타 지방에 거주하는 경우, 위험추구형일 경우에 자산이 증가할 가능성이 커지는 것으로 나타났다.

목 차

논문개요

I. 서 론	1
1. 문제 제기	1
2. 연구의 목적	5
II. 이론적 배경	7
1. 위험감수성향	7
1) 기대수익률	7
2) 투자위험	7
3) 위험에 대한 투자자의 태도	8
2. 포트폴리오 이론	10
1) 포트폴리오와 분산투자	10
2) 포트폴리오의 기대수익률과 위험의 측정	10
3) 위험피라미드 모델	12
3. 선행연구 고찰	12
1) 위험감수도에 관한 연구	13
2) 가계자산 포트폴리오에 관한 연구	21

III. 연구방법	28
1. 연구문제	28
2. 분석자료	29
3. 변수의 정의 및 측정	30
4. 분석방법	36
IV. 연구결과	37
1. 조사대상자의 일반적 특성	37
1) 위험감수성향에 따른 사회인구학적 및 경제학적 특성	38
2. 위험감수성향에 따른 금융자산 규모 비교	45
1) 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 보유여부의 변화	45
2) 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 전체평균액 및 변화	49
3) 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 보유자 평균액 및 변화	52
3. 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 구성비의 변화	55
4. 가계포트폴리오 항목별 자산증가 여부에 영향을 미치는 요인	58
V. 결론 및 제언	64

참 고 문 헌

ABSTRACT

표 및 그림 목차

<표 1> 가계 금융자산 포트폴리오 구성요소 및 내용	31
<표 2> 각 문항별 기대수익률과 표준편차	33
<표 3> 조사대상자의 일반적 특성	38
<표 4> 위험감수성향에 따른 사회인구학적 특성	41
<표 5> 위험감수성향에 따른 경제학적 특성	43
<표 6> 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 보유여부의 변화	48
<표 7> 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 전체평균액 및 변화	51
<표 8> 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 보유자평균액 및 변화	54
<표 9> 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 구성비의 변화	57
<표 10> 자산 증가여부에 영향을 미치는 변수	61
<그림 1> 위험에 대한 투자자의 태도와 효용함수	9

I. 서 론

1. 문제 제기

우리나라는 외환위기 이후 저금리 기조가 지속되고 있는 가운데 고령화라는 사회적 문제를 안고 있다. 전체인구에서 65세 이상 인구가 차지하는 비율이 2000년에 이미 7%이상으로 고령화사회에 진입했으며, 앞으로 2018년에는 14%이상으로 고령사회에 진입할 것이며, 2026년에는 20%이상으로 초고령사회로 진입할 것으로 예상되고 있다(통계청, 2006). 우리나라는 고령사회 및 초고령사회로 진입하는 속도가 일본이나 미국과 같은 선진국에 비해 매우 빠르게 진행되고 있기 때문에 고령화에 대비한 가계자산의 적절한 배분의 중요성이 더해지고 있으며 현대사회의 이슈가 되고 있다.

또한, 한국경제의 근대화와 성장을 주도했던 1955년부터 1963년 사이에 태어난 베이비 붐 세대들이 2010년부터 55세 정년퇴직 연령이 되어 은퇴가 본격화되고, 55세~64세까지의 중고령자 일자리 부족현상은 더욱 심각해질 것으로 예측되면서, 조기은퇴를 준비하지 못한 베이비 붐 세대의 가계에 심각한 경제위기가 도래할 가능성이 높아지고 있다. 한국의 베이비 붐 세대는 2010년에 712만명이 되는 거대 인구집단인데 이들은 노후대비 보유자산이 적어서 취약계층으로 전락할 가능성이 있다. 특히 베이비 붐 세대가 은퇴하는 2011년 이후에 주택경기 침체가 예상되고 있어 임금소득이 감소하는 베이비 붐 세대에게 부동산 가격 하락세까지 겹쳐 자산 가치 하락으로 인한 경제적 어려움이 가중될 것으로 예상된다(현대경제연구원, 2009).

그리고 국민연금기금 적립금이 2043년 최고점에 이른 후 줄어들기 시작해 2060년에는 적자가 발생할 것으로 추산되어 완전고갈 될 것으로 예상 되고

있다(국민연금관리공단, 2008). 국민연금기금고갈의 최대 변수는 저출산과 고령화다. 연금 수급자는 2009년 250만명에서 점차 증가해 2024년 500만 명을 넘어서고, 2036년 800만명에 이어 2046년 1000만명을 돌파할 것으로 전망된다(동아일보, 2008; 머니투데이, 2009). 국민연금 제도가 성숙기에 접어들면서 수령인원과 수령금액은 더욱 늘어날 전망이다. 반면에 경제활동이 가능한 15세~64세의 생산가능인구는 줄어들어 국민연금을 납부할 사람은 감소하게 되는 것이다. 이러한 현실을 반영하여 국민연금은 현재는 소득의 9%를 납부하고 60세 이후부터 소득대체율 50%를 보장하는 것으로 되어있지만 앞으로 소득대체율은 매년 0.5%씩 낮아져 2028년에는 40%를 보장하게 된다. 이처럼 소득대체율의 감소와 국민연금의 고갈 우려로 인하여 노후 불안이 가중되고 있다(이철용, 2006).

이러한 사회현상을 반영하듯 최근 들어 국내 가계자산의 포트폴리오가 부동산 자산에서 금융자산으로 빠르게 이동하고 있으며, 금융자산 간의 포트폴리오 조정도 급속히 이루어지고 있다. 특히, 시중부동자금과 예·적금 등 안전자산에 몰려있던 가계 금융자산이 펀드 등의 투자자산으로 이동하는 움직임이 활발해져 가계의 고위험/고수익 상품의 구성이 점차 증가하고 있다. 또한, 퇴직연금, 연금보험 등 노후대비 상품이 빠른 증가세를 보여 가계 금융자산 중 노후대비 자산이 확대되고 있다(현대경제연구원, 2007).

그러나 가계의 금융자산이 확대되어 가고 있다고는 하지만 가계의 총자산 대비 금융자산의 비중은 여전히 낮은 수준이다. 2006년 통계청이 발표한 가계자산조사 결과에 의하면, 우리나라 가계 평균 총자산 2억 8천만원 중 부동산이 77%, 금융자산이 20%를 차지하고 있는 것으로 나타났다. 이는 미국(36%)과 같은 선진국에 비해 부동산의 비중이 매우 크다는 것을 보여준다(통계청, 2006). 특히, 미국의 가계는 금융자산 비중이 60%이상으로서 금융자산이 실물자산보다 높은 비중을 차지하고 있다는 점에서 우리나라 가계의

자산구조와 비교된다. 또한 금융자산의 구성을 비교하더라도 우리나라는 예금의 비중이 50% 정도로 유동성이 높고 상대적으로 안전한 자산위주로 구성되어 있다. 이는 전통적으로 높은 저축성향을 지닌 개인들이 현금과 예금 보유를 선호한 점도 있지만, 외환위기 이후 안전자산 선호 현상의 심화에 따른 것이기도 하다. 반면, 미국 가계는 금융자산 중 주식과 관련한 직·간접투자 상품의 비중이 60%이상이며 예금의 비중은 지속적으로 감소하고 있다. 그리고 우리나라 가계 재무구조의 건전성 역시 미국에 비해 열악하다. 2006년 기준 금융부채대비 금융자산 배율은 미국이 3.18, 한국이 1.52며, 한국은 금융기관으로부터의 자금조달이 주택담보대출 형식의 단기조달 비중이 높은 반면에 미국은 차입이 장기모기지론 위주로 구성된다는 점에서 다르다(현대경제연구원, 2007).

이처럼 국내 가계자산은 미국과는 많은 차이가 있으며 이로 인해 다음과 같은 문제점에 직면할 수 있다.

첫째, 현재 가계의 취약한 재무구조는 부동산 가격 하락 우려가 현실화될 경우 유동성면에서의 고정 실물자산, 단기 금융부채라는 자산과 부채의 불일치 현상에 노출되어 있다. 둘째, 과도한 실물자산, 예금편중 금융자산 구조로는 곧 다가올 고령사회에 대비하기 어렵다. 왜냐하면 초저금리 시대에 안전자산 위주의 자산운용으로는 필요한 노후대비 자금만큼 적절한 수익을 창출하기가 어렵기 때문이다.

이처럼 저금리와 고령화시대라는 사회현상으로 인해 가계는 단순한 자산 증식이라는 소극적인 자산관리에서 벗어나 가계가 자발적으로 가계 특성과 변화하는 시장 환경에 맞는 효율적인 포트폴리오를 구성하여 적극적으로 자산 및 재무관리를 하는 것이 요구된다.

이에 가계 투자행동과 가계의 자산 포트폴리오 구성에 영향을 미치는 요인을 규명하는 것이 그 어느 때보다 중요하다. 특히, 가계의 포트폴리오 구

성에 영향을 미치는 요인으로서 가계의 위험감수도를 측정하는 것이 중요하다. 가계의 위험감수도는 위험에 대한 태도로 개인의 성향을 나타내는 심리적인 특성으로 가계의 자산배분전략과 밀접한 관련이 있기 때문이다(최현자, 2007). 또한 가계가 재무목표 달성을 위한 투자의사를 결정할 때 반드시 거쳐야 하는 과정이 위험감수도의 측정이다(차경옥, 2008). 더 높은 위험을 감수하려는 투자자가 더 높은 수익을 얻을 수 있기 때문에 재무 위험감수도는 가계포트폴리오의 결정과 부(wealth)를 증가시키는데 있어서 매우 중요하다(Yao 외, 2004; Hanna&Lindamood, 2004; Gutter&Fontes, 2006). Barsky외(1997)는 가계가 위험을 수용하는 정도가 뚜렷하게 다르다고 하였으며, Campbell&Viceira(2002)는 위험감수도의 차이가 위험자산과 무위험자산 간에 매우 다른 최적의 포트폴리오 분배를 가져온다고 밝혔다. 또한 Hanna 외(2001)는 위험감수도가 자산축적, 은퇴, 인적자본투자, 포트폴리오 배분, 보험에 대한 개인 선택의 결정적인 부분이라고 하였다.

그리고 위험감수도 측정의 타당성은 위험자산 소유와의 유의한 관계를 통해서 입증될 수 있다(Yao 외, 2004). 예로, Gutter, Fox, Montalto(1999)는 1995년 SCF 조사를 이용해서 가계의 66%가 위험감수도와 위험자산 보유 간에 일관된 관계가 있다고 밝혔다.

이처럼 위험감수도에 관한 연구가 중요한 이유는 위험감수도는 가계가 실제로 위험자산을 선택하는데 있어서 상당한 예측력이 있으며(Barsky외, 1997), 고객의 위험감수도와 투자기간이 결합된다면 합리적인 포트폴리오 권장을 위한 근거를 제공할 수 있기 때문이다(Hanna 외, 2001). 또한 위험감수도의 변화에 대한 분석을 통해서 투자 시 적절한 위험을 감수하려는 가계성향에 영향을 미치는 요인들에 대한 이해를 증가시킬 수 있다는 점에서 위험감수도와 관련한 연구의 중요성이 더욱 커지고 있다(Yao 외, 2004). 즉, 가계의 위험감수도를 측정하여 위험감수도에 따라 가계의 투자행동 및 포트

폴리오 구성에 어떠한 차이가 있는지를 밝히는 것이 중요하며, 위험감수도가 포트폴리오 구성에 어떠한 영향력을 미치는지에 대해서도 분석하는 것이 필요한 시점이라 하겠다.

2. 연구의 목적

본 연구에서는 위험감수성향에 따른 가계의 금융자산 포트폴리오 변화를 파악하고자 한다. 지금까지의 기존 연구들은 가계포트폴리오 분석 및 변화에 관한 연구, 가계의 자산선택 행위에 관한 연구가 주로 이루어져 위험감수도에 관한 연구는 극히 드물었으며 기존 연구는 가계의 투자행동에 관한 연구와 투자성향으로 위험태도를 측정 후 위험태도에 따른 위험자산의 비중을 분석한 연구에 불과하였다. 하지만 최근 들어서 가계의 주식투자에 관한 연구, 위험감수도의 결정 요인을 규명한 연구, 위험회피성향을 고려한 가계의 자산선택에 관한 연구, 위험감수성향에 따른 포트폴리오 분석 및 포트폴리오 변화에 관한 연구가 활성화 되고 있다. 하지만 위험감수도에 관한 최근 연구들은 위험감수성향의 변화에 따른 가계의 포트폴리오 변화에 대해 분석한 연구는 없다. 위험감수도는 개인이 타고난 심리적 특성과 가치관, 재무목표와 재무상태, 재무지식 수준과 투자경험 등에 의해 영향을 받아 형성되기 때문에 위험감수도의 변화가 가능하다(차경욱, 2008). 위험감수도가 변화함에 따라 가계포트폴리오의 재조정도 일어나게 되므로 위험감수도의 변화를 측정하는 것은 더욱 중요하다. 지금까지는 자료상의 제약으로 인하여 위험감수도의 변화를 측정하기가 어려웠다. 한국노동패널조사(KLIPS)에서 제공하는 위험감수도 측정문항이 7차년도(2004년)에 1회 실시된 이후로 9차년도(2006년)까지 추가로 조사된 적이 없었기 때문이다. 하지만 10차년도(2007년)에 위험감수도 측정문항이 다시 조사됨으로써 위험감수성향의 변화

에 따른 가계의 포트폴리오 변화에 대한 연구가 가능해졌다. 따라서 본 연구는 한국노동패널조사 7차와 10차를 이용하여 위험감수성향의 변화에 따른 가계의 금융자산 포트폴리오 변화를 파악하고자 했다는 점에서 본 연구의 의의가 있다.

본 연구의 연구목적은 구체적으로 살펴보면 네 가지로 요약할 수 있다.

첫째, 위험감수성향에 따라 사회인구학적 및 경제학적 특성에 유의한 차이가 있는가를 파악한다.

둘째, 위험감수성향에 따라 가계금융자산 포트폴리오의 항목별 자산규모에 유의한 차이가 있는가를 알아본다.

셋째, 위험감수성향에 따라 가계금융자산 포트폴리오의 항목별 구성비에 유의한 차이가 있는가를 파악한다.

넷째, 사회인구학적 및 경제학적 특성과 위험감수성향이 가계금융자산 포트폴리오의 항목별 자산증가여부에 어떠한 영향을 미치는가를 파악한다.

위험감수성향에 따른 가계금융자산 포트폴리오 변화에 대해 파악한 본 연구는 가계의 일반적인 위험감수성향과 포트폴리오의 구성을 보여줄 것이다. 또한 연구결과를 통해서 가계포트폴리오의 문제점을 파악하고 가계, 금융기관, 정부기관이 마련해야할 대책 방안을 제시해줌으로써 가계의 자산구조를 안정화시키기 위해 도움이 될 자료를 제공할 것으로 기대된다.

II. 이론적 배경

1. 위험감수성향

1) 기대수익률¹⁾

현실세계에서 대부분의 투자안은 미래 기대되는 수익이 불확실한 위험하의 투자안이라 할 수 있다. 투자론에서 투자안의 선택 기준으로 가장 보편적으로 사용되고 있는 방법이 기대수익률 극대화 기준으로 가장 큰 기대수익률을 갖는 투자안을 선택하는 것이다.

$$E(R_i) = \sum_{s=1}^N P_{si} \times R_{si}$$

$E(R_i)$: 투자안 i 의 기대수익률

P_{si} : 상황 s 가 나타날 가능성(확률)

R_{si} : 투자안 i 의 상황 s 에서의 수익률

E : 기대값(평균)을 나타내는 기호

기대수익률 극대화기준에 의해서는 어떠한 주식이 선택될 것이라는 것에 대한 해답을 제시할 수는 없기 때문에 투자대상의 위험을 평가할 수 있는 기준을 도입하여야 한다.

2) 투자위험²⁾

투자위험이란 기대수익률의 변동정도라 할 수 있으며, 기대수익률의 변동가능성이 큰 투자안은 작은 투자안보다 위험이 크다고 할 수 있다. 수익률의 변동정도, 즉 위험의 크기를 측정하는 방법으로 분산(variance)과 표준편차(standard deviation)을 사용한다. 표준편차는 분산의 제곱근이다.

1) 안승철 외(2002), 신투자와 보험을 참조한다.

2) 안승철 외(2002), 신투자와 보험을 참조한다.

$$\sigma^2 = \Sigma [R_i - E(R)]^2 \times P_i = E [R_i - E(R)]^2 = E(R_i)^2 - [E(R)]^2, \quad \sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

R_i : 실현수익률, $E(R)$: 기대수익률, P_i : 상황별 발생확률

3) 위험에 대한 투자자의 태도³⁾

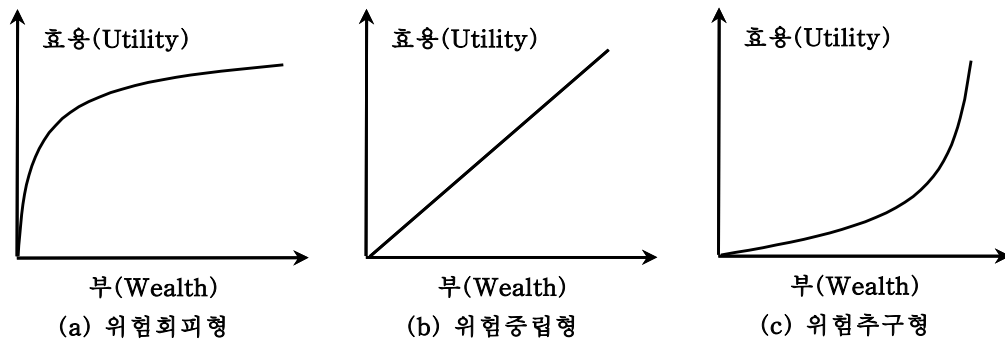
투자자들은 투자를 통해 더 많은 수익(return)을 얻는 것을 선호한다. 또한 적은 부(Wealth)보다는 더 많은 부를 선호한다. 따라서 투자에 따른 효용(utility)함수는 부의 크기에 대해 기울기가(+)인 증가함수의 형태를 갖게 된다. 즉 수익률 혹은 부가 증가할수록 총효용은 증가한다. 하지만 부의 증가에 따라 총효용이 항상 비례적으로 증가하는 것은 아니며, 효용함수의 형태는 위험에 대한 개인의 태도에 따라 달라지게 된다.

① 위험회피형 투자자(risk Averter)

현실의 경제생활에서 관찰되는 대부분의 투자자들은 위험회피형 투자자라고 할 수 있는데 이들은 위험을 좋아하지 않는 투자자로서, 다른 조건이 일정하다면 가능한 한 적은 위험을 부담하려는 유형이다. 위험회피형 투자자들의 효용함수는 그림(a)와 같이 부의 증가에 따라 총효용이 증가하면서 한계효용은 체감하는 형태를 갖는다. 즉, 수익률 혹은 부가 증가할수록 만족감이 증가하되, 추가적으로 얻게 되는 수익이 주는 만족감의 크기는 계속해서 줄어들게 된다. 투자자들은 수익률이 높아짐에 따라 위험성도 함께 높아진다는 것을 알기 때문에 위험이 커질수록 투자안의 가치를 작게 평가하고, 위험에 대한 대가, 즉 위험프리미엄(risk premium)이 적절히 주어지지 않으면 그 위험을 부담하려 하지 않는다. 하지만 위험회피형 투자자들도 위험프리미엄이 충분히 주어진다면 기대효용의 증가를 가져올 수 있기 때문에 위

3) 허경욱 외(2006), 소비자 투자와 보험을 참조한다.

험부담을 감수하고 투자를 행할 수 있다.



<그림1> 위험에 대한 투자자의 태도와 효용함수

출처: 허경옥 외(2007), p.34

② 위험추구형 투자자(risk Seeker)

높은 수익을 위해 큰 위험을 기꺼이 감수하는 유형으로서 위험선호형 (risk lover)이라고도 부른다. 위험추구형 투자자들의 효용함수는 그림(c)와 같이 부의 증가에 따라 총효용이 증가하면서 한계효용이 체증하는 함수로 나타낼 수 있다. 이들은 높은 위험을 수용하고 높은 수익을 기대하는 만큼 큰 손실을 볼 가능성 역시 높기 때문에 합리적인 투자행동이라고 보기 어렵다.

③ 위험중립형 투자자(risk Neutralist)

위험의 크기에 관계없이 기대수익 혹은 기대하는 부에 의해서 의사결정을 하는 유형으로 이들의 한계효용은 위험수준과 상관없이 일정하며, 수익률에 의해서만 총효용을 극대화하고자 한다. 위험중립형 투자자들의 효용함수는 그림(b)와 같이 직선의 형태로 나타난다. 이들은 위험에 대해 인지하지 않기 때문에 위험추구형 투자자들 보다 더 비합리적이라고 볼 수도 있다.

2. 포트폴리오 이론⁴⁾

1) 포트폴리오와 분산투자

포트폴리오(portfolio)란 여러 종류 주식들의 집합을 의미한다. 포트폴리오의 범위는 주식뿐만 아니라 채권, 금융자산, 부동산 등에까지 확대시켜서 생각할 수 있다. 즉 광의로 볼 때 모든 투자자산의 집합을 포트폴리오라 할 수 있는 것이다. 포트폴리오를 구성하는 이유는 분산투자의 효과를 얻을 수 있기 때문이다. 분산투자 효과란 어느 한 종목에만 투자하는 경우의 위험보다 여러 종목의 주식으로 포트폴리오를 구성하여 투자할 때의 위험이 감소되는 효과를 말한다. 즉 포트폴리오를 구성하면 상황의 변화에 따른 위험(수익률의 변동)을 어느 정도 분산시킬 수 있기 때문에 안전하게 투자를 할 수 있는 것이다.

2) 포트폴리오의 기대수익률과 위험의 측정

① 포트폴리오의 기대수익률

포트폴리오의 기대수익률은 개별주식 기대수익률을 투자비중에 따라 가중 평균한 결과이다.

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^N W_i E(R_i)$$

$E(R_i)$: 포트폴리오 P 의 기대수익률

W_i : 개별주식 i 가 포트폴리오 P 에서 차지하는 투자비중

N : 포트폴리오 P 를 구성하는 주식의 수

② 포트폴리오의 위험

포트폴리오 수익률의 분산으로서 다음과 같이 산출된다.

4) 안승철 외(2002), 신투자와 보험을 참조한다.

$$Var(R_p) = \sigma_p^2 = E[R_p - E(R_p)]^2 = E\left\{\sum_{i=1}^N W_i[R_i - E(R_i)]\right\}^2$$

$Var(R_p) = \sigma_p^2$: 포트폴리오의 위험

R_p : 포트폴리오의 수익률

$E(R_p)$: 포트폴리오의 기대수익률

포트폴리오의 위험은 구성주식의 분산뿐만 아니라 구성주식간의 상관관계에 의해서 결정된다. 상관계수는 다음과 같이 계산된다.

$$\rho_{ij} = \frac{\sigma_{ij}}{\sigma_i \times \sigma_j}$$

ρ_{ij} : 주식 i 와 주식 j 사이의 상관계수 σ_i = 주식 i 의 표준편차

σ_j = 주식 j 의 표준편차 σ_{ij} = 주식 i 와 주식 j 의 공분산

상관계수 ρ 의 범위는 $-1 \leq \rho \leq +1$ 사이의 값을 갖는다. 포트폴리오를 구성한 분산투자자는 주식간의 상관관계가 +1이 아닌 이상 포트폴리오의 위험을 감소시킨다. 개별주식 자체로는 위험이 높더라도 수익률이 다른 주식들의 수익률과는 반대로 움직인다면(상관계수가 -인 경우) 포트폴리오의 위험을 감소시켜 줄 수 있으므로 투자자가 선호할 수 있다. 한편, 다수의 주식으로 구성된 포트폴리오의 위험분산효과 식은 다음과 같다.

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N W_i W_j \sigma_{ij}$$

$W_i W_j$: 포트폴리오 P 에서 주식 i 와 j 가 차지하는 투자비중

σ_{ij} : 주식 i 와 주식 j 간의 공분산, N : 포트폴리오 p 를 구성하는 주식의 수

3) 위험피라미드 모델

위험피라미드 모델은 위험/수익성 측면에서 가계포트폴리오가 어떻게 구성되는지를 설명해준다(Weagley & Gannon 1991). 위험피라미드 모델에서의 기본전제는 안전자산을 충분히 축적하여 다양화 한 다음에 다음단계로 나아가간다는 것이다. 즉 축적된 안전한 가계자산의 양이 많을수록 가계의 상대적 위험회피도는 낮아지게 되며 따라서 위험자산의 양이 포트폴리오에서 차지하는 비중이 많아지게 된다는 것이다. 위험피라미드 모델에서는 단계가 높아질수록 위험과 수익이 증가한다.

1단계(안전성): 현금, 은행요구불 및 저축성예금, 양도성예금증서, MMF

2단계(안전성과 수익성): 보험, 연금, 국채, 회사채, 지방채, 금융채

3단계(성장성): 우량주, 투자신탁, 일반증권, 부동산임대, 전환사채

4단계(투기성): 미술품, 귀금속, 관리종목주식, 정크본드, 옵션, 선물상품

가계의 자산이 많을수록 위험자산의 보유비율이 높은 포트폴리오를 갖는 것으로 나타났다(Ramaswami 외, 1992; Wagner&Cramer, 1995; Zhong&Xiao, 1995; 박주영, 최현자 1999; 이은실, 최현자 1998; 정은주, 문숙재 1992).

3. 선행연구 고찰

지금까지의 기존 연구들은 위험자산의 비중으로 위험감수도를 도출하거나(주소현, 2008), 가계의 자산 투자행동에 대해 살펴본 연구와(문숙재, 양정선 1996; 손주영, 이연숙, 1999; 정운영, 1996; 범수인, 문숙재, 1992; 양정선, 1991) 투자성향으로 위험태도를 측정된 후 위험태도에 따른 위험자산의 비중을 분석한 연구들과(정운영, 김경자, 2004; 정은주, 1992), 가계포트폴리오 분석에 관한 연구(권지현, 2007; 최경아, 2001; 이은실, 최현자, 1998; 박근주, 이기춘, 2002; 최지은, 정순희, 여윤경, 2005; 배미경, 2006; 박주영, 최현자, 1999; 유우정, 2005) 가계포트폴리오 변화에 관한 연구(박주영, 최현자,

2002; 박진영, 2004; 최지은, 2004), 가계의 자산선택 행위에 관한 연구(정운영, 2008; 유경원, 2004; 김경아, 2007), 가계의 위험감수도와 저축의사결정에 관한 연구(최현자, 2007), 가계의 주식투자에 관한 연구(여윤경, 정순희, 2004; 임경목, 2004; 김재철, 2005), 위험감수도의 결정 요인을 규명한 연구(성지미, 안주엽, 2007), 위험회피성향을 고려한 가계의 자산선택에 관한 연구(이진형, 2008), 위험감수성향에 따른 소비자포트폴리오를 분석한 연구(김민정, 손지연, 최현자, 2007), 투자성향에 따른 자산포트폴리오 변화에 관한 연구(김민정, 최현자, 2008)가 있다.

1) 위험감수도에 관한 연구

Hanna, Gutter, Fan(2001)은 투자위험감수도를 측정하는 방법이 적어도 4가지가 있다고 했다. 투자선택에 대한 질문, 투자선택과 주관적 질문의 혼합형, 실제 행동의 평가, 가설적 시나리오로 질문하는 방법이다.

투자선택에 대한 측정방법으로 가장 좋은 예는 미국 연방준비위원회가 조사하는 SCF(The Survey of Consumer Finances)의 측정문항이다. SCF의 위험감수도 문항은 다음과 같다.

“저축이나 투자를 할 때, 귀하가 감수할 수 있는 재정위험은 어느 정도입니까? 귀하의 생각과 가장 가까운 진술문을 고르십시오.”

1. 많은 수익을 얻기 위해서 그만큼 큰 재정위험을 감수하겠다.
2. 평균이상의 수익을 기대며 평균이상의 재정위험을 감수하겠다.
3. 평균정도의 수익을 원하며, 평균정도의 재정위험만 감수하겠다.
4. 어떤 재정위험도 감수하고 싶지 않다.

SCF의 문항은 매우 간단하지만 많은 연구에서 투자자의 의사결정과 투자행동을 분석할 때 중요한 변수로 사용된다.

혼합형 측정방법은 Mitra(1995)의 연구에서 사용된 방법으로 투자자의

선택과 주관적인 문항의 혼합형으로 질문한다. Hube(1998)는 혼합형 측정방법이 일부 투자자가 정직하지 않은 응답을 할 수 있다는 약점이 있다고 했다. SCF의 문항과 혼합형 측정방법의 가장 큰 약점은 엄격히 말해서 경제학에서의 위험감수도 개념과 관련되어 있지 않다는 점이다. 또한 이들의 측정방법은 가계가 정보를 가지고 있고 가계상황과 위험감수도를 고려하여 합리적인 선택을 한다고 가정하는 한계를 가지고 있다.

경제학적 모델에 근거하여 실제 행동을 평가하는 경우 Wang&Hanna(1997)는 총자산에서 위험자산의 비중이 연령에 따라 증가한다는 것은 포트폴리오 보유로부터 위험감수도를 추론해내는 데서 문제가 있을 수 있다고 밝혔다. 이러한 문제를 해결하기 위한 한 방법이 가설적 시나리오를 사용하는 것이다.

경제학적 모델에 근거하여 가설적 시나리오를 사용한 Barsky외(1997)의 문항은 다음과 같다.

당신이 가족에서 유일한 소득원이라고 가정하자. 당신의 현재 소득이 일생 동안 보장되는 직업을 가졌다. 그런데 당신에게 대우가 동등하게 좋은 새로운 직업을 가질 기회가 주어졌다. 세후소득이 2배가 될 확률이 50%이고 소득이 $(1-\lambda)\%$ 로 감소할 확률이 50%이다. 이 새로운 직업을 선택하겠는가?

Barsky외(1997)의 측정방법은 본질적으로 λ 값이 응답자의 위험감수도라는 가정 하에 질문한 방법이다.

McInish 외(1993)는 CAPM⁵⁾의 유효성이 위험회피도와 순자산의 음의 관계를 예측하는 충분조건이라고 주장하며 이를 바탕으로 위험회피도, 포트폴리오의 기대수익률, 순자산과의 연관성을 밝힌 결과 순자산과 위험회피도의 관계는 유의한 음의 상관관계를 보였고 이는 CAPM과 일치한 결과이다. 다른 연구들과 마찬가지로 생애주기를 통제하기 위해 가계를 35세 이상과 이

5) 자본자산가격결정모형

하로 연령을 구분한 분석도 함께 실시한 결과 35세 이하인 그룹에서는 순자산과 위험회피도의 관계가 유의하지 않은 반면, 35세 이상에서는 그 관계가 매우 유의하게 나타났다. 이 연구의 결과로 위험자산, 위험회피도, 순자산, 기대수익률의 관련성을 알아 볼 수 있었다.

Sung&Hanna(1996)는 16세-70세의 취업한 사람들을 대상으로 하여 1992년도 SCF 가계자료를 분석했다. 표본의 4%만이 고수익을 위해서 고위험을 감수했고, 40%는 채무위험을 감수하지 않겠다고 하였다. 위험감수도는 교육과 소득에 따라 증가했고, 여성가구주는 남성가구주보다 위험감수도가 더 낮은 것으로 나타났다. 3개월, 6개월의 예비적 저축 동기를 충족시키는 가계가 그렇지 못한 가계보다 위험감수도가 더 높은 것으로 나타났다. 연령은 위험감수도와 유의한 관계가 없는 것으로 나타났으나 은퇴시기까지 남은 기간은 위험감수도와 관련이 있는 것으로 나타났다.

Hanna&Chen(1997)은 주관적 위험감수도와 객관적 위험감수도에 대해서 설명하였는데 주관적 위험감수도는 투자자의 상대적 위험회피도로 측정되고, 객관적 위험감수도는 투자기간과 가계의 총자산 중 금융자산의 비율로 측정된다고 하였다. 그리고 주관적 위험감수도가 매우 낮은 투자자라도 투자기간이 20년 이상이라면 공격적인 포트폴리오를 가질 수 있다고 하였다. 또한 개인의 주관적 위험감수도는 연령에 따라 변하지 않는 반면에 객관적 위험감수도는 연령에 따라 증가할 수도 있다고 밝혔다.

Wang&Hanna(1997)는 1983~1989년 SCF 자료를 이용하여 위험감수도에 대한 나이의 영향력에 대해서 조사했다. 가계자산은 인적자본과 순자산의 합으로 정의되고, 위험감수도는 총자산대비 위험자산의 비율로 측정된다. 다른 변수들이 통제될 때 위험감수도는 연령에 따라 증가하는 것으로 나타났다. 이는 젊은 사람들의 경우 제한된 금융자산으로 인하여 단기투자에 대한 손실을 견디기가 어렵기 때문에 더 위험회피적인 것으로 보인다. 이러한 결

과는 위험회피도가 연령에 따라 증가한다는 Morin&Suarez(1983)의 연구결과와 반대된다.

Xiao 외(2001)는 위험감수행동을 총자산대비 위험자산의 비율로 측정하여 분석한 결과 연령과 가구크기는 위험감수행동과 유의한 관계가 없다고 했다. 교육수준과 순자산은 위험감수행동에 정적인 영향을 미친다고 하였으며, 자가소유는 위험감수행동에 부적인 영향을 준다고 하였다.

Yao 외(2004)는 1983-2001년의 SCF자료를 사용하여 기간 경과에 따른 재무 위험감수도의 변화를 조사하였다. 재무 위험감수도는 주식 수익률이 상승할 때 높아지고, 주식 수익률이 떨어질 때는 낮아지는 경향이 있는 것으로 나타났다. 이러한 관계는 투자자가 주식가격이 높을 때 사고, 가격이 낮을 때 팔게 된다. 이는 단순히 동일한 포트폴리오 배분을 유지 했을 때 보다 장기 투자로 얻은 수익을 훨씬 더 낮게 만들 수 있다. 따라서 이러한 상황을 투자자들이 극복하기 위해서 재무교육이 필요하다고 하였다.

Kyle&Stine(2005)은 상대적으로 더 위험회피적인 투자자가 덜 위험회피적인 투자자보다 포트폴리오의 변화에 더 민감하기 때문에 그들이 보유한 포트폴리오를 더 자주 재조정해야 한다고 제안했다. 포트폴리오 이론은 투자자의 위험회피도가 증가할 때 투자자는 주어진 위험을 낮추기 위해서 더 큰 기대수익을 희생한다는 것을 보여준다. 따라서 위험회피도의 변화는 높은 위험회피도를 가진 투자자에게 더 큰 문제가 될 수 있다고 하였다.

Wang&Hanna(2007)는 1992~2004년 SCF 자료를 이용하여 비자영업가계, 사업을 소유하면서 경영하는 가계, 사업의 소유주이나 관리하지 않는 가계의 위험감수도와 주식 소유의 관계를 조사하였다. 비경영 사업소유가계는 가장 위험을 감수하고 주식을 보유하였으며, 자영업을 직접 경영하는 가계는 비자영업가계보다 더 위험을 감수하나 주식은 덜 보유하는 것으로 나타났다. 이는 자영업을 직접 경영하는 가계의 경우 총 가계 포트폴리오 중 위

험자산의 일부로서 주식을 그들의 사업으로 대체할 수 있음을 시사한다.

Wachter & Yogo(2007)는 위험자산 중에서 특히 주식에 중점을 두어 주식의 비중과 부의 관계를 밝힌 결과, 부와 주식의 비중은 양의 상관관계를 나타낸다고 밝혔다. 그리고 교육수준이 높을수록 포트폴리오에서 위험자산이 차지하는 비중이 커지고, 교육수준이 같다면 부가 클수록 위험자산의 비중이 높다고 설명하였다.

Wang&Hanna(2007)는 위험감수행동을 주식의 소유여부로 측정하여 분석한 결과 어떠한 위험도 감수하려 하지 않는 사람들보다 어느 정도의 위험을 감수하려는 사람들이 더 주식을 소유하려는 것으로 나타났다. 주식을 보유하는데 있어서 여성가구주와 남성가구주간에 유의한 차이가 없었다. 연령의 경우 45세까지는 정적인 영향을 미치고 45세 이상에는 부적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 교육수준은 위험감수행동에 정적인 영향을 미쳤고, 미혼가계는 기혼가계보다 주식을 덜 보유하는 것으로 나타났다. 1개월분의 소득보다 더 많은 금융자산을 보유하고, 자가를 소유하는 것이 주식소유에 정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

정은주(1992)는 위험태도에 따른 가계의 투자행동에 관해 연구하였는데 도시가계는 위험회피형이 많고, 위험태도는 연령, 성별, 학력, 직업, 소득, 부채율에 따라 유의한 차이를 보였다. 연령이 적을수록, 남성이 더 위험추구적인 것으로 나타났고, 저소득층과 고소득층은 위험회피적이며, 중간소득층은 위험추구적인 것으로 나타났다. 또한, 위험태도에 따라 투자선호가 차이를 보여 위험회피형은 안전자산을, 위험추구형은 위험자산을 더 선호하는 것으로 나타났다. 위험추구적일수록, 학력이 높을수록 위험자산 보유율이 높은 것으로 나타났다.

문숙재, 양정선(1996)은 가계의 위험자산과 안전자산 투자여부에 영향을 미치는 요인에 대해 분석한 결과, 도시 거주자일수록, 가구주 교육수준이 높

을수록, 봉급생활자일수록, 자가 소유자일수록 위험자산 투자확률이 높은 것으로 나타났다. 자산유형별 투자액에 영향을 미치는 요인을 분석한 결과, 위험자산은 자산소득, 이진 및 기타소득이 증가할수록 투자액이 증가하는 것으로 나타났다. 안전자산은 가구주 연령이 증가할수록 투자액이 증가하고, 자영업자에 비해 농림수산업자의 투자액이 적은 것으로 나타났다. 또한 근로소득, 자산소득, 이진 및 기타소득이 정적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

손주영, 이연숙(1999)은 가계자산 보유액과 구성비에 영향을 미치는 변수를 분석한 결과, 예·적금 투자액은 교육수준이 낮을수록, 총자산이 많을수록 투자액수가 많아졌으며, 신탁상품 투자액은 교육수준이 낮을수록, 총자산과 비근로소득이 많을수록 투자한 금액이 많은 것으로 나타났다. 예·적금 비율은 교육수준이 높을수록 줄어드는 것으로 나타났다. 신탁자산의 비율은 연령과 교육수준이 낮을수록 비율이 높아졌으며, 보험 비율은 비근로소득과 가족원수가 많을수록 높아지는 것으로 나타났다. 유가증권 비율은 미래에 대한 기대감이 높아질수록, 과거에 비해 경제상황이 나빠졌다고 느낄수록 투자 비율이 높아지는 것으로 나타났다.

여윤경, 정순희(2004)는 가계가 주식투자를 할 가능성과 주식투자액수를 결정짓는 요인을 분석한 결과 결정요인들이 상당히 유사함을 나타냈다. 총저축자산액수가 많을수록, 가구주가 대학원을 졸업한 가계일수록, 연간소득수준이 높은 가계일수록, 총부채액수가 많을수록, 가구주가 남성일수록, 취학자녀수가 많을수록 주식 투자가능성 및 투자액수가 높은 것으로 나타났다. 가구주 연령이 증가할수록, 가구주의 직업이 무직인 가계에 비해 자영업자 가계일수록, 자가 소유 가계에 비해 월세와 기타 형태의 가계일수록 주식투자 가능성 및 투자액수가 감소하는 것으로 나타났다.

임경목(2004)은 1993~1998년에 조사된 한국가계패널을 이용하여 한국 가

계의 주식시장 참여패턴을 분석하고 이를 결정짓는 요인을 규명하였다. 연구결과, 한국 가계의 주식시장 참여패턴은 연령별로 역U자 형태를 보이고 있으며 소득이나 금융자산규모가 크고 교육수준이 높을수록 참여율이 높아지는 형태를 보이고 있다. 또한 주택보유 가계가 무주택 가계에 비해 높은 주식시장 참여율을 보이고 있으며, 이는 부분적으로 우리나라의 주택금융제도에 영향을 받은 것으로 분석되었다. 직종별로는 임금근로자 가계가 자영업자에 비해 높은 주식시장 참여율을 보이고 있어 우리나라의 상대적으로 높은 자영업자 비중이 가계의 주식시장 참여도를 낮추는 방향으로 작용하는 것으로 나타났다.

김민정, 손지연, 최현자(2007)는 직업안정성과 위험감수성향에 따른 소비자 포트폴리오를 비교 분석하였다. 직업안정성이 낮은 집단보다 높은 집단이 위험을 감수하려는 사람의 비중이 컸으며, 소비자포트폴리오 분산 개수가 더 많은 것으로 나타났다. 소비자포트폴리오 구성요소 보유율을 분석한 결과, 은행예금 보유율은 모든 집단에서 80% 이상인 것으로 나타났고, 주식·채권·신탁 보유율은 직업안정성과 위험감수성향이 모두 높은 집단에서 가장 높았다. 보험 보유율은 직업안정성과 위험감수성향이 모두 높은 집단이 직업안정성은 높지만 위험감수성향이 낮은 집단보다 더 높았다. 직업안정성과 위험감수성향이 모두 낮은 집단은 총자산에서 계자산이 차지하는 비중이 집단 중에서 가장 높은 것으로 나타났다.

성지미, 안주엽(2006)은 자산과 부채보유 여부가 위험감수도에 미치는 영향을 분석한 결과, 부동산자산의 보유는 위험감수도에 유의한 영향을 미치지 않았다. 금융자산의 보유는 위험감수도에 낮은 위험과 중간위험을 가진 위험자산의 선택에는 긍정적인 효과를 미치나 다른 위험자산의 선택에서는 유의하지 않았다. 부채의 보유는 모든 위험자산의 선택에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

주소현(2007)은 순자산을 5계층으로 구분하여 위험자산의 비중에 유의한 차이가 있는지 살펴보았다. 특히 위험자산의 비중은 순자산이 커질수록 그 비중도 함께 커져 순자산과 위험회피도간의 음의 관계를 밝혔다. 이 결과를 통해서 포트폴리오 구성의 차이가 부(wealth)에 영향을 미칠 수 있다는 것을 확인할 수 있었다. 또한 위험자산의 비중이 매우 작음에도 불구하고 순자산에 미치는 영향력은 가장 큰 것으로 나타나 앞으로 주식과 채권시장의 활발한 참여를 유도할 수 있는 하나의 동기를 제시하였다.

최현자(2007)는 예·적금, 개인연금, 보장성보험, 저축성보험에 대한 가계의 저축의사결정에 영향을 미치는 요인들을 비교 분석하였다. 가계의 위험감수도에 따른 저축의사결정을 분석한 결과, 보험 가입여부에서만 유의한 차이를 보여 위험회피자들이 위험감수자나 위험중립자에 비해 보장성보험에 가입할 가능성이 높으며, 저축성보험에 가입할 가능성은 낮은 것으로 나타났다.

김민정, 최현자(2008)는 은퇴자의 투자성향에 따른 자산포트폴리오 변화에 대해 살펴본 결과, 안정추구형 은퇴자의 금융자산과 자가 외 부동산자산액이 모두 20%로 가장 크게 증가했다. 위험추구형 은퇴자의 자산액 변화율은 안정추구형 은퇴자들에 비해 높지 않은 것으로 나타났지만, 안정추구형과 위험추구형의 은퇴자가 자산증가의 가능성이 더 높은 것으로 나타나 자산증가가 투자성향에 의해 영향을 받는 것을 알 수 있었다.

이진형(2008)은 위험회피도에 따른 위험금융자산 보유액에 영향을 미치는 요인을 분석한 결과, 위험회피도가 높은 집단의 경우에는 위험회피도가 증가할수록 위험금융자산 보유액 증가율은 감소하여 위험자산이 감소하는 것으로 나타났다. 대졸과 석사이상의 경우에는 고졸이하의 경우보다 위험자산 보유 증가율이 큰 것으로 나타났으며, 정규직 및 비정규직의 경우에는 자영업자보다 위험금융자산 증가율이 감소하는 것으로 나타났다. 위험회피도가

낮은 집단의 경우에는 위험회피도가 유의미하지 않은 것으로 나타났으며, 대출이상은 고졸이하보다 위험자산보유 증가율이 큰 것으로 나타났고, 비정규직은 자영업자에 비해 위험자산 증가율이 감소하는 것으로 나타났다.

2) 가계자산 포트폴리오에 관한 연구

Chon, Lewell, Leuse&Schlumbauma(1975)는 개별투자자들의 인구통계학적 특성과 포트폴리오 구성의 관계에 대한 연구에서 소득 및 부가 증가할 때 위험자산의 비중이 커진다는 것을 밝혔다. 이는 소득이 높고 자산이 많을수록 투자자금에 여유가 있고 만약 손해가 발생하더라도 가계의 재정 상태에 미치는 영향이 적기 때문이라고 하였다. 총자산, 연령, 직업, 가족 수는 위험자산 투자비율에 유의한 영향을 주는 것으로 나타났다.

Blume(1975)은 개별 투자자들의 위험부담행위에 대한 연구에서 소득이 많을수록 연령이 낮을수록 위험추구적 투자행동을 한다고 밝혔다.

Weagley &Gannon(1991)은 Missouri 지역의 가계를 대상으로 자산수준에 따른 위험자산 보유비중을 연구한 결과, 자산수준이 증가할수록 위험자산 비중이 증가한 것으로 나타나 위험피라미드 모델의 타당성을 뒷받침하였다. 또한, 가구주 연령이 증가할수록 위험자산 비중이 증가하였으며, 퇴직에 가까울수록 위험자산 비중을 줄이는 것으로 나타났다.

Ramaswami외(1992)는 가계포트폴리오와 재무목표, 투자자의 특성간의 관계성을 분석한 결과, 가계포트폴리오 보유 여부(요구불예금 및 저축성 예금, 양도성예금증서 및 단기 시장금리부 예금, 주식, 채권, 수익증권, 생명보험, 주택, 연금, 절세 금융상품)에 대해 자산이 직접적이고 정적인 영향을 미친다고 하였다. 자녀가 없는 형성기 가계보다 퇴직 가구주 가계의 생명보험 보유 가능성이 높게 나타났고, 퇴직 가구주 가계일수록 주식보유 가능성이 높아졌으며, 자녀가 없는 퇴직 가구주 가계의 채권보유 가능성이 높게 나타

났다.

Davis(1993)는 미국의 1983년 소비자재정조사(SCF)자료를 이용하여 개인 퇴직연금, 양도성예금증서, 채권, 주식, 단기금융시장계정 등 7개의 금융자산 보유여부에 대한 결정요인을 분석하였다. 자녀가 있는 가계일수록 채권을 보유할 가능성이 높았으며, 가구주 교육수준 및 소득제곱변수가 모든 유형의 자산보유에 정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 퇴직한 가계일수록 요구불예금 보유가능성이 높았고, 가구주 연령이 증가할수록 주식보유가능성이 높아지는 것으로 나타났다.

Warner&Cramner(1995)의 연구는 자산수준이 증가함에 따라 위험자산 보유액, 위험자산 보유 가능성이 높게 나타났으며, Zhong&Xiao(1995)의 연구는 주식투자와 관련해서는 금융자산이 많은 소비자일수록 주식보유액이 큰 것으로 나타났다.

Xiao(1995)는 소비자포트폴리오 구성요소 수요 간의 관계성을 규명하였다. 연구결과 첫째, 위험자산(주식, 채권)을 보유한 소비자는 과거에 다양한 안전자산을 보유한 경향이 있었으며 둘째, 장기재무요구를 충족시키는 자산형태를(IRA) 보유하는 가계는 단기재무요구를 충족시키는 자산과 위험자산을 다양하게 보유하고 있었다. 셋째, 은행의 단기금융상품(은행저축성예금, 은행요불예금)과 증권회사 등에서 발행하는 단기금융상품(MMA)간에 대체성이 존재하였다. 소비자가 자산의 위험수준과 장단기 재무목표를 고려하여 소비자 포트폴리오를 구성하고 있기 때문에 소비자포트폴리오를 구성하는 자산들의 수요 간에 관계성이 형성되고 있는 것으로 결론지었다.

Xiao(1996)는 금융상품별 수요에 대해 연구한 결과, 요구불예금은 미혼가계에 비해 기혼가계일 경우, 가구주 연령이 높아질수록 보유 가능성이 높은 것으로 나타났다. 저축성예금은 기혼가계일 경우, 중간연령층 가계에 비해 65세 이상 가구주 가계일 경우 보유가능성이 높은 것으로 나타났다. 생명보

험은 기혼가계일 경우, 가구주 연령이 높아질수록 보유 가능성이 높았다. 주식은 기혼 가계일 경우, 가구주 연령이 높을수록 보유 가능성이 높은 것으로 나타났다. 채권은 가구주 연령이 높을수록 보유 가능성이 높은 것으로 나타났다.

Bertaut&McCluer(2000)는 각 자산을 안전자산(safe asset), 준 안전자산(fairly asset), 위험자산으로(risky asset) 분류하고 이들의 합을 분모로 사용하여 위험자산의 비중을 계산하였다. 다시 금융자산으로서의 좁은 범위의 위험자산과 투자부동산과 개인사업을 (private business)포함한 넓은 범위의 위험자산 두 가지로 분류하여 위험자산의 비중을 비교한 결과 위험자산의 범위에 상관없이 순자산이 많은 계층일수록 위험자산의 비중은 크게 나타났다. 인구 통계학적 변수를 사용한 분석에서 결혼, 성별, 로그소득, 로그 총자산이 위험자산의 소유여부와 비중에 유의한 영향을 미친다는 것을 밝혔다.

Campbell(2006)은 총자산을 안전자산, 자동차(vehicle), 부동산(real estate), 주식 및 유가증권(stock and public equity), 개인사업의 5가지 범주로 분류하고 총자산 계층별 각 자산의 비중차이를 분석하였다. 그 결과 부가 적은 가계일수록 안전자산에만 투자하는 포트폴리오를 구성하고 있었으며 이는 가계가 투자활동을 하는데 있어 범하는 하나의 실수에 해당한다고 주장하였다. 그리고 부가 많을수록 위험이 큰 개인사업과 주식 및 유가증권의 비중이 크다는 것을 밝혀 포트폴리오의 자산 구성에 따라서 부가 달라질 수 있다고 하였다.

최현자, 이은실(1998)은 가정생활주기에 따른 소비자포트폴리오를 분석하였는데 먼저 보유자산의 종류를 보면 형성기에서는 은행저축을, 노년기에서는 부동산을 많이 보유하고 있으며, 계와 주식은 첫 자녀 미취학기, 첫 자녀 고등학교기, 자녀성년 및 독립기에서 많이 보유하고 있었다. 각 포트폴리오 구성자산이 총자산에서 차지하는 비중을 나타낸 구성비를 보면, 형성기 가

계에서는 은행요구불예금과 은행저축성예금이 총자산에서 차지하는 비중이 42%로서 전 생애주기에서 가장 높게 나타났는데 이는 아직 충분한 자산축적이 이뤄지지 않은 상태로 안전자산을 선호함을 나타내는 것이다. 형성기를 제외한 전 생활주기에서 총자산의 25%미만을 요구불예금이나 저축성예금 등과 같은 유동성 자산에 배분하는 것으로 나타났다.

최경아(2001)는 가계부문의 포트폴리오 구성 및 자산수요에 관한 연구를 하였는데, 자산을 선택하는데 유의한 결정요인은 순자산, 가구주의 직업, 가구주의 교육년수로 나타났다. 순자산의 분산투자의 정도는 거래비용이 그리고 교육변수를 통해서 정보집약적인 자산의 경우 정보비용이 자산의 선택에 영향을 미칠 수 있음을 확인할 수 있었다. 자산선택 후 자산수요에 영향을 미치는 요인으로는 순자산의 경우 부동산과 사채를 제외하고 유의한 결과를 보이지 않았다. 교육년수는 정보집약적 자산인 주식에서 유의한 결과를 보였고, 연령은 예금, 사채에 유의한 영향을 미쳤다. 한편, 가구주의 직업은 자산보유액을 결정하는 데에는 유의하지 않은 것으로 나타났다.

박진영(2004)은 15개 자산과 부채의 보유여부를 군집 분석하여 잔여저축형, 비제도형, 은행중심형, 부동산형, 다양형의 5개의 재무전략유형을 도출하였고, 1년 후의 재무성과 결정요인에 대해 분석하였다. 잔여저축형의 경우 월평균총소득이 적을수록, 은행예금, 기타금융자산이 많고, 부동산을 임차할수록, 금융기관·사채·기타부채가 적을수록 재무성과가 높았다. 비제도형은 서울에 거주하지 않을수록, 개인적으로 빌려준 돈이 많을수록, 금융기관·사채부채가 적을수록 재무성과가 높았다. 은행중심형은 은행예금, 주식·채권·신탁, 저축성보험, 개인적으로 빌려준 돈이 많을수록 재무성과가 높았다. 부동산형은 저축성보험, 거주주택 외 부동산이 많을수록, 금융기관·사채부채가 적을수록 재무성과가 높았다. 다양형은 자영업에 종사하지 않을수록, 주식·채권·신탁, 개인적으로 빌려준 돈이 많을수록, 금융기관·사채부채가 적을수

록 재무성과가 높게 나타났다.

유경원(2004)은 가계패널조사 자료를 이용하여 우리나라 가계자산구성의 특징을 분석하고 가계의 금융자산선택에 영향을 미치는 주요 요인을 예비적 자산선택이론에 입각하여 실증 분석을 하였다. 가계가 직면하고 있는 소득 위험을 추정하여 안전 및 위험 금융자산 보유의 결정요인을 분석한 결과 자산수익률, 가계 소득위험, 주택소유여부, 가구주 연령, 교육수준 등이 금융자산 보유를 결정하는 주요 요인인 것으로 나타났다. 안전금융자산 보유의 경우 소득위험이 높은 가계일수록 그 비중이 높은 반면 위험 금융자산인 주식의 보유비중은 낮은 것으로 나타났다. 이 결과는 예비적 자산선택이론의 예측과 일치한다.

최지은(2004)은 자산수준별 소비자의 금융환경변화에 따른 투자행동을 분석하였다. 투자대안별 투자비중의 변화를 살펴본 결과, 금융환경이 변화함에 따라 고자산 소비자는 저축 및 신탁, 유가증권 등과 같은 비교적 위험자산의 투자 비중을 높인 반면, 저자산 소비자는 저축성보험과 요구불예금의 투자 비중을 크게 증가시켰다. 금융자산대비 이자배당수익률을 살펴본 결과, 1995년에는 금융자산이 많을수록 높은 투자수익률을 나타냈으나, 2000년에는 금융자산이 적을수록 높은 투자수익률을 나타냈다. 이는 이 기간 동안에 주가지수가 크게 하락한 결과로 금융환경변화에 적극적으로 대처한 고자산 소비자들보다 소극적으로 대처한 저자산 소비자들의 투자수익률이 더 높게 나타났다.

최지은, 정순희, 여윤경(2005)은 통계청의 2000년 가구소비실태조사 자료를 이용하여 소비자의 자산계층별 금융자산 포트폴리오의 특성을 파악하고 금융자산 포트폴리오 수익의 결정요인에 대해 분석하였다. 연구결과, 저자산 계층의 소비자들은 안전한 저축형 투자대안에, 고자산 계층의 소비자들은 위험한 투자대안에 비중을 더 많이 두고 투자를 하는 것으로 나타났다. 고

자산 계층의 가계는 저자산 계층의 가계에 비해 금융자산 포트폴리오로부터 약 100배 이상의 높은 투자수익률을 얻은 것으로 분석되었다. 포트폴리오 수익에 영향을 미치는 요인을 분석해 본 결과, 가구주 연령과 교육년수가 증가할수록 포트폴리오 수익이 높은 것으로 나타났고, 남성가구주의 가계는 포트폴리오 수익이 낮았다. 가구주의 직업이 근로자인 경우에 비해 무직인 경우가 포트폴리오 수익은 낮았고, 거주지역이 서울인 경우에 비해서 광역시인 경우가 포트폴리오 수익이 낮았다.

권지현(2006)은 가계가 직면하고 있는 소득위험을 추정하여 안전금융자산 보유의 결정요인을 분석하였다. 안전금융자산 비중 추정식 결과, 소득위험이 높은 가계일수록 안전금융자산을 더 많이 보유하는 것으로 나타났다. 소득위험에 대한 추정계수들이 전체자산대비보다 금융자산대비경우에서 대체적으로 높은 유의수준을 나타냈다. 가구주의 나이에 대한 계수의 추정치는 대부분 U자 패턴을 보였으며, 가구주의 교육수준이 높을수록, 가계구성원 수가 많을수록, 부채가 많을수록 안전금융자산 보유비중이 낮은 것으로 나타났다. 이 결과는 유동성에 대한 예비적 수요이론이 언급하듯이 자산보유에 있어서 소득의 불확실성이 증가할 경우 가계가 안전 및 유동자산의 보유를 확대한다는 점과 일치한다.

정운영(2008)은 가계의 총 금융자산에 대한 각 금융자산 비중의 결정요인을 추정한 결과, 은행예금의 비중은 가구주 연령에서는 양의 값을, 연령의 제곱에서는 음의 값을 보였으며, 교육수준이 낮을수록, 총 연소득이 낮을수록 높은 것으로 나타났다. 주식·채권·신탁의 보유비중은 가구주의 교육수준이 높을수록 높게 나타났다. 이는 주식과 채권이 매우 정보에 민감한 자산이므로 가구주의 교육수준이 정보력이나 금융지식에의 접근용이성 측면에 기여한다고 볼 수 있다. 저축성보험 비중은 가구주 연령이 많을수록 증가하다가 감소하는 형태로 나타났고, 가구주 교육수준이 낮을수록, 총 연소득이

적을수록 보유비중이 많은 것으로 나타났는데 이는 외국의 경우 인적자본이 우수할수록 더 많은 보험을 가지는 것과 상반되며 우리나라는 저축성보험이 예금과 같은 안전자산으로 인식되고 있음을 알 수 있다.

Ⅲ. 연구방법

1. 연구문제

본 연구에서는 가계의 위험감수성향별 집단의 사회인구학적 및 경제학적 특성을 파악하고, 위험감수성향에 따라 가계금융자산 포트폴리오 구성 항목별 자산규모와 구성비에 차이가 있는지를 파악하고자 한다. 또한, 사회인구학적 및 경제학적 특성과 위험감수성향이 가계의 금융자산 포트폴리오 항목별 자산증가여부에 어떠한 영향을 미치는가를 알아보하고자 한다. 이를 통해 가계, 금융기관, 정부가 해야 할 과제 및 대응방안을 제시하고자 한다. 본 연구의 목적을 달성하기 위해서 설정된 구체적인 연구문제는 다음과 같다.

<연구문제 1>

위험감수성향에 따라 사회인구학적 및 경제학적 특성에 유의한 차이가 있는가.

<연구문제 2>

위험감수성향에 따라 가계금융자산 포트폴리오의 항목별 자산규모에 유의한 차이가 있는가.

<연구문제 3>

위험감수성향에 따라 가계금융자산 포트폴리오의 항목별 구성비에 유의한 차이가 있는가.

<연구문제 4>

사회인구학적 및 경제학적 특성과 위험감수성향이 가계의 금융자산 포트폴리오 항목별 자산증가여부에 어떠한 영향을 미치는가.

2. 분석자료

본 연구의 실증분석을 위하여 한국노동연구원이 2004년과 2007년에 조사한 한국노동패널(Korean Labor and Income Panel Study) 7차 자료 및 10차 자료를 사용하였다.

한국노동패널조사(KLIPS)는 국내유일의 노동관련 가구패널조사로 횡단면 자료와 시계열자료의 장점을 모두 갖고 있는 자료이다. KLIPS는 도시지역에 거주하는 한국의 5,000가구와 5,000가구에 거주하는 모든 가구원을 대상으로 1년에 1회씩 조사를 실시하고 있으며, 1998년 1차 조사를 시작으로 11차 조사(2008년)까지 완료되었고 10차년도 원표본 가구 유지율은 76%이다.

KLIPS 자료는 크게 가구를 조사 대상으로 한 가구용 자료와 가구에 속한 만 15세 이상의 가구원을 조사 대상으로 한 개인용 자료로 구분된다. 가구용 자료는 가구원의 인적사항, 변동 가구원 관련 사항, 가족관계와 세대 간 경제적 자원 교류, 주거상태, 자녀교육과 보육, 가구의 소득과 소비, 가구의 자산과 부채, 가구의 경제 상태 및 가계에 부담을 느끼는 소비 항목 등의 내용을 담고 있다. 개인용 자료는 개인의 경제활동상태, 소득활동 및 소비, 교육 및 직업 훈련, 고용상의 특성, 근로시간, 직무만족 및 생활만족, 구직활동, 노동시장 이동 등의 다양한 내용을 담고 있다. 직업력 자료는 회고적 일자리를 포함한 개인의 모든 일자리 정보를 토대로 기업형태 및 규모, 고용형태, 취업시기 및 퇴직시기, 업종과 직종, 종사상지위, 근로시간 형태, 임금 및 소득 등 개인의 일자리 관련 정보를 제공한다. 부가조사는 3차 청년층, 4

차 건강과 은퇴, 6차 은퇴 및 노후생활, 7차 근로시간 변화와 여가사용, 8차 노동조합과 노사관계, 9차 청년층, 10차 고용형태 부가조사를 실시하여 관련 정보를 제공하고 있다.

본 연구에서 한국노동패널조사 자료를 연구대상으로 삼은 이유는 위험감수도를 측정하는 설문 문항이 유일하게 조사 되었으며 위험감수도 측정 문항이 7차 자료(2004년)와 10차 자료(2007년)에서 조사되었기 때문에 위험감수도의 변화 측정이 가능해졌기 때문이다. KLIPS의 개인용 자료와 가구용 자료를 이용하여 위험감수성향에 따른 가계의 금융자산 포트폴리오 변화를 측정할 수 있는 유일한 자료라고 판단된다.

사용한 대상 자료는 7차와 10차 조사에 모두 응답한 가구에서 가구주가 변동한 가구를 제외하여 총 3,724가구의 가구 및 개인용 자료이다. 위험감수도, 취업여부, 직업, 직업형태, 개인 근로소득, 혼인상태 등의 자료는 가구주로 분류된 개인용 자료에서 추출하였고, 가계의 자산상태는 가구자료에서 추출하였다.

3. 변수의 정의 및 측정

실증분석에서 사용된 변수의 정의와 측정방법은 다음과 같다.

선행연구를 근거로 본 연구에 유의한 영향력이 예측되는 변수만을 독립변수로 선정하였으며, 종속변수는 가계의 금융자산 포트폴리오 항목별 자산의 증가여부이다.

1) 금융자산 포트폴리오: 본 연구에서 사용하는 가계의 금융자산 포트폴리오 구성요소 및 내용은<표 1>과 같다.

<표 1> 가계 금융자산 포트폴리오 구성요소 및 내용

구성요소	내 용
은행예금	요구불예금, 저축성예금, 기타 금융기관 예금
주식, 채권, 신탁	주식, 채권, 신탁, 적립식 펀드 총액
저축성 보험	저축성 보험만 해당되며 지금까지 낸 불입 총액
계 불입금	아직 타지 않은 계로 지금까지 부은 총액
사채준 돈	개인적으로 다른 사람에게 빌려준 돈 총액
기타	기타 총액

본 연구에서 종속변수를 실물자산을 제외한 금융자산 포트폴리오로만 한정시킨 이유는 가계가 투자를 결정할 때 유동성이 매우 낮은 실물자산보다 유동성이 큰 금융자산에 의해 영향을 많이 받기 때문이다. 이는 Wang&Hanna(2007)가 순자산을 통제하지 않는 대신에 가계가 1개월분의 소득보다 더 많은 금융자산을 보유하고 있는지 아닌지를 통제한 결과 각각의 위험감수도에 매우 큰 정적인 영향을 미친 결과를 통해 알 수 있다. 또한 최현자(2007)는 총자산중 금융자산의 비중이 높을수록 저축액이 증가하고 각 유형별 저축가능성도 증가한다고 하였다. 그리고 성지미·안주엽(2006)도 부동산자산의 보유는 위험감수도에 통계적으로 유의한 영향을 미치지 않는 반면 금융자산의 보유는 위험감수도에 낮은 위험과 중간위험을 가진 위험자산의 선택에는 통계적으로 유의한 긍정적인 효과를 미친다고 하였다. 선행연구들의 결과를 통해 본 연구에서는 종속변수를 금융자산 포트폴리오로 한정하였다.

2) 사회인구학적 특성: 가구주의 성별, 연령, 교육수준, 혼인상태, 직업, 직업형태, 자가 보유 여부, 자가 외 부동산 보유 여부, 가구원 수 변수가 포함되었다.

3) 경제학적 특성

① 총 금융자산: 금융자산 포트폴리오 구성 항목을 모두 더한 값으로 정의한다. 즉, 앞으로 받아야 할 임차보증금(전·월세보증금)은 금융자산 총액에서 제외하기로 한다. 본 연구에서 금융자산 대비 비중을 구할 때 사용되는 총 금융자산에서 임차보증금을 제외한 이유는 임차보증금은 부동산과 관련된 금융자산으로서 유동성이 낮으며, 실질적으로 가계의 투자성향에 미치는 영향력이 미미할 것이라 판단했기 때문이다.

② 실물자산: 현 거주 주택, 현 거주 주택 외 주택, 건물, 임야, 토지의 시가 총액을 모두 더한 값이다.

③ 총부채: 금융기관 부채, 비금융기관 부채(직장 대출), 개인적으로 빌린 돈(사채, 친척에게 빌린 돈), 전·월세 임대보증금, 미리 타고 앞으로 부어야 할 계, 기타 부채를 모두 더한 값이다.

④ 순자산: 순자산에서 사용되는 총 금융자산은 임차보증금까지 포함한 금액으로서 총자산은 총 금융자산, 실물자산을 더한 값이고, 총자산에서 총부채를 뺀 값이 순자산이다.

⑤ 개인 근로소득: 직장 또는 일자리에서 받은 임금이나 자영업자의 세후 연간 총소득이다.

4) 위험감수도 : KLIPS에서 제공하는 위험감수도 측정 문항은 실험경제학적인 방법으로 아래에 제시되어 있다.

<상황>

OO님께서 지난 주말 하루 동안 다른 사람의 가게를 돌봐주었습니다. 다음 날 가게 주인이 이에 대한 대가를 10만원의 현금이나 즉석복권 중 하나로 지불하겠다고 하였습니다.

복권에 당첨됨으로써 얻게 되는 보상 및 당첨 확률이 다음과 같을 때 귀하께서는 현금과 즉석복권 중 어떤 것을 선택하시겠습니까?

문1	(1) 현금	(2) 복권		(3) 어떤 것이라도 상관없음
		문2	10만원	
문3		당첨확률 50% 20만원	당첨안될확률 50% 0만원	
문4		당첨확률 40% 20만원	당첨안될확률 60% 0만원	
문5		당첨확률 60% 20만원	당첨안될확률 40% 0만원	
		당첨확률 20% 50만원	당첨안될확률 80% 0만원	

기대수익률과 분산을 구하는 공식⁶⁾으로 설문 문항의 기대값과 분산 및 표준편차를 구하면 <표 2>와 같다.

<표 2> 각 문항별 기대수익률과 표준편차

문항	기대수익률	기대값	분산	표준편차
1	100%	10만원	25	5
2	100%	10만원	100	10
3	80%	8만원	96	9.8
4	120%	12만원	96	9.8
5	100%	10만원	400	20

<표 2>에서 알 수 있듯이 1, 2, 3 문항은 기대수익률이 100%로 동일하지만 위험의 크기를 나타내는 표준편차의 값은 각각 다르다. 즉, 위험의 크기

6) 본 연구의 p.7~8에 제시되어 있다.

는 1문항이 제일 작고 그 다음은 2문항이 작고 3문항이 제일 크다는 것을 알 수 있다. 한편, 4문항과 5문항은 기대수익률이 80%와 120%로 100%보다 낮거나 높음을 알 수 있다.

하지만 현실적으로 조사대상자들이 위 문항에 응답할 때에 위와 같은 공식에 대입하여 기대값을 산출하는 사람은 극히 드물 것으로 추정된다. 따라서 조사대상자의 입장에서 생각했을 뿐만 아니라 응답의 분포와 분석의 용이성을 고려하여 적어도 복권을 한 번이라도 선택한 사람을 위험추구형 집단으로, 모든 문항에 현금을 선택한 사람은 위험회피형 집단으로 조작적으로 정의하겠다. KLIPS 자료를 사용하여 본 연구와 동일한 방법으로 위험감수도를 측정된 연구로는 이진형(2008), 김민정, 손지연, 최현자(2007)의 연구가 있다. 또한 국외의 여러 연구자들이 위험감수도에 대한 인구학적 변수들의 영향력과 투자선택에 대한 위험감수도의 영향력을 더 잘 측정하기 위해서 평균정도의 재정위험, 평균이상의 재정위험, 매우 큰 재정위험을 합쳐서 하나의 위험범주로 사용한다(Wang&Hanna, 2007).

그리고 본 연구에서는 위험감수도의 다섯 가지 문항에 모름이라고 응답하거나 어떤 것이라도 상관없음이라고 응답한 사람도 제외하였다. 특히, 어떤 것이라도 상관없다고 응답한 사람의 경우에는 현금과 복권에서 주어지는 금액이 개인이 인지하기에 아주 작은 금액이라고 생각될 경우에 어떤 것이라도 상관없다고 응답할 수 있다. 이들은 주어지는 금액이 커질 경우에 위험의 선호가 달라질 수 있기 때문에 본 설문 문항에서 뚜렷한 위험선호를 보여주지 못한 응답자들은 제외하도록 한다.

또한, 본 연구에서는 7차와 10차 자료를 이용하여 위험감수도의 변화 파악이 가능하다. 따라서 아래와 같이 위험감수도 집단을 총 네 집단으로 구분한다.

1) 위험회피형: 7차(2004년도)와 10차(2007년도) 자료에서 모두 위험회피성

향을 지닌 집단

2) 위험추구형: 7차(2004년도)와 10차(2007년도) 자료에서 모두 위험추구성향을 지닌 집단

3) 변화위험추구형: 7차(2004년도)에서는 위험회피적인 성향을 보였다가 10차(2007년도)에서는 위험추구적인 성향으로 변한 집단

4) 변화위험회피형: 7차(2004년도)에서는 위험추구적인 성향을 보였다가 10차(2007년도)에서는 위험회피적인 성향으로 변한 집단

본 연구에서는 위와 같은 변수들을 사용하였으며, 본 연구에서 사용되는 자산과 관련된 변수들은 즉 유형별 금융자산, 실물자산, 순자산, 근로소득, 총부채 등은 모두 물가상승을 고려한 금액이다. 즉, 소비자물가지수를 이용하여 2004년에서 2007년도 사이에 일어난 물가상승분을 고려하여 보다 정확한 실질소득을 추정하였다. 소비자물가지수(Consumer Price Index; CPI)란 도시가계(농어가 및 1인 가구 제외)가 일상생활을 영위하기 위하여 구입하는 상품가격과 서비스요금의 변동을 종합적으로 측정하기 위하여 작성하는 지수로써 소비자물가지수의 조사대상 품목은 2000년 기준지수의 경우 서울을 비롯한 36개 주요 도시가계의 2000년도 총 소비지출액 중에서 품목별 소비지출액이 1/10,000 이상의 비중을 가지는 516개 품목을 대상으로 하고 있는데, 이와 같이 선정된 품목들은 10대 비목으로 분류되어 비목별 지수가 작성되는 지수이다. 본 연구에서는 통계청에서 제공하는 소비자물가지수를 이용하여 기준연도인 2005년의 소비자물가지수를 100이라 할 때 2004년의 소비자물가지수는 97.320이고 2007년의 소비자물가지수는 104.8이며, 명목소득을 소비자물가지수로 나누어 실질소득을 측정하였다.

4. 분석방법

본 연구에 사용된 KLIPS 7차와 10차 자료는 각 분석 목적에 맞추어 SPSS Window(version 14.0) 프로그램을 이용하여 분석하였다. 분석에는 사회 인구학적 특성 및 경제학적 특성, 가계금융자산 유형, 위험감수도 등이 사용되었다.

<연구문제 1>의 위험감수성향에 따라 사회인구학적 및 경제학적 특성에 유의한 차이가 있는지 파악하기 위하여 기초통계분석을 수행하여 빈도, 백분율, 평균값 등을 산출하였고 이들 집단 간에 차이를 알아보기 위해서 교차분석(χ^2) 및 일원분산분석(Oneway ANOVA)을 실시하였다.

<연구문제 2, 3>의 위험감수성향에 따라 가계금융자산 포트폴리오의 항목별 자산규모와 구성비에 유의한 차이가 있는가를 조사하기 위해 일원분산분석(Oneway ANOVA)을 실시하고, 보다 정확하게 집단 간 차이를 보기 위하여 사후분석으로 Duncan의 다중범위검증(Duncan's multiple test)을 실시하였다.

<연구문제 4>의 사회인구학적 및 경제학적 특성과 위험감수성향이 가계의 금융자산 포트폴리오 항목별 자산증가여부에 어떠한 영향을 미치는지를 파악하기 위해서 로지스틱 회귀분석을 실시하였다.

IV. 연구결과

1. 조사대상자의 일반적 특성

전체 조사대상자의 일반적 특성은 <표 3>에 제시되어 있다. 성별의 경우 남성이 81.9%, 여성이 18.1%로 나타났는데 이는 본 연구가 가구주를 대상으로 표본을 선정하였기 때문에 남성가구주와 여성가구주의 비율을 나타내는 것과 같으며, 남성가구주가 대부분임을 알 수 있다. 연령은 20대가 4.2%, 30대가 22.6%, 40대가 26.2%, 50대 이상이 47%로 나타나 50대 이상이 절반에 가까움을 알 수 있다. 학력의 경우는 중졸이하가 30.9%, 고졸이하가 34.3%, 대졸이상이 34.8%로 나타나 비슷한 비율로 분포하고 있다. 혼인상태는 기혼이 75.1%, 미혼이 24.9%였으며 취업여부는 취업자가 75%, 미취업자가 25%였다. 직업은 전문직 종사자가 22%, 사무·서비스·판매직 종사자가 27.3%, 생산노무직인 50.7%로 나타났다. 취업형태는 정규직이 48%, 비정규직이 16.3%, 자영업자가 35.7%였으며, 정규직과 비정규직을 합쳐 임금근로자로 보면 임금근로자의 비율은 64.3%이다. 가구원수는 1인 가구는 13.5%, 2인 가구는 18.4%, 3인 가구는 21.7%, 4인가구는 35.4%, 5인 이상 가구는 11%였다. 거주 지역은 서울·경기도 지역 거주자가 42.9%, 광역시 거주자가 30.5%, 기타 지방 거주자가 26.6%였다. 자가 소유 여부는 자가 소유자가 61.1%, 비소유자가 38.9%였고, 거주 외 부동산 소유 여부는 소유자가 21.6%, 비소유자가 78.4%로 나타났다.

<표 3> 조사대상자의 일반적 특성

(N=3,724)

변수	구분	빈도(%)	변수	구분	빈도(%)		
성별	남성	3050(81.9)	직업형태	정규직	1329(48.0)		
	여성	674(18.1)		비정규직	450(16.3)		
연령	20대	156(4.2)		자영업자	988(35.7)		
	30대	842(22.6)	가구원수	1명	501(13.5)		
	40대	975(26.2)		2명	686(18.4)		
	50대 이상	1751(47.0)		3명	809(21.7)		
학력	중졸이하	1151(30.9)		4명	1319(35.4)		
	고졸이하	1277(34.3)		5명 이상	409(11.0)		
	대졸이상	1295(34.8)	거주지역	서울경기도	1597(42.9)		
혼인상태	기혼	2798(75.1)		광역시	1135(30.5)		
	미혼	926(24.9)		기타 지방	992(26.6)		
취업여부	취업	2792(75.0)	자가소유	소유	2273(61.1)		
	미취업	932(25.0)		비소유	1449(38.9)		
직업	전문직	614(22.0)	자가 외 부동산 소유	소유	804(21.6)		
	사무서비스 판매직	762(27.3)				비소유	2920(78.4)
	생산노무직	1414(50.7)					

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

* 결측치(missing value)로 인하여 변수에 따라 표본수가 차이가 있음

1) 위험감수성향에 따른 사회인구학적 및 경제학적 특성

<표 4>는 위험감수성향별 사회인구학적 특성에 대해 교차분석 및 ANOVA를 실시한 결과로 직업을 제외한 모든 변수에서 유의한 것으로 나타났다. 먼저 성별을 살펴보면, 2004년과 2007년 모두 위험회피성향을 띤 1집단은 남성이 78.7%, 여성이 21.3%로 나타났다. 2004년과 2007년 모두 위험추구적인 성향을 나타낸 2집단은 남성이 97.7%, 여성이 2.3%로 나타나 1집단에 비해 남성의 비율이 더 높음을 알 수 있으며, 이는 남성이 2집단에

속할 가능성이 더 높다는 것을 보여준다. 2004년에는 위험회피적인 성향을 보였다가 2007년에는 위험추구적인 성향으로 변한 3집단은 남성이 90%, 여성이 10%인 것으로 나타났다. 2004년에 위험추구형에서 2007년에 위험회피적인 성향으로 변한 4집단은 남성이 91.6%, 여성이 8.4%로 나타났다.

연령의 경우에는 1집단의 평균 연령이 52세, 2집단의 평균 연령은 40.6세로 나타나 지속적으로 위험추구성향을 보여준 집단이 연령이 더 낮다는 것을 알 수 있다. 또한 3집단 평균연령은 42.1세, 4집단 평균연령은 43.3세로 나타나 위험회피형으로 변한 집단이 평균연령이 더 높은 것으로 나타났다.

학력을 보면, 1집단의 경우 중졸이하가 35.7%로 나타나 다른 집단에 비해 학력이 낮은 사람이 많다는 것을 보여준다. 한편, 2집단은 대졸이상이 46.9%로 나타나 다른 집단에 비해 학력수준이 가장 높은 것으로 나타났다. 3집단은 4집단에 비해 대졸이상의 학력을 가진 자가 더 많은 것으로 나타났다. 즉, 교육수준이 높을수록 위험추구적인 성향을 지닌 집단에 속할 가능성이 높고, 교육수준이 낮을수록 위험회피적인 성향을 지닌 집단에 속할 가능성이 높다는 것을 알 수 있다.

혼인상태는 1집단의 경우 기혼이 72.1%로 나타나 다른 집단에 비해 가장 낮았고 2집단은 89.2%로 나타나 집단 중 가장 높았다. 한편, 미혼의 경우는 기혼과 반대로 1집단이 27.9%로 가장 높았고 2집단이 10.8%로 가장 낮은 것으로 나타났다. 이는 미혼일 경우 위험회피적인 성향을 띄는 집단에 속할 가능성이 더 높고, 기혼일 경우 위험추구적인 성향을 띠는 가능성이 더 높음을 보여준다고 할 수 있다.

직업은 위험감수성향 집단별로 유의하지 않은 것으로 나타났으나 직업형태는 유의한 것으로 나타났다. 1집단은 비정규직이 17.7%, 자영업자가 37.4%로 집단 중 가장 높은 것으로 나타난 반면에 정규직은 44.9%로 가장 낮은 것으로 나타났다. 한편, 2집단과 3집단은 정규직이 각각 59.3%, 61.2%

로 나타나 그 비율이 높은 것으로 나타났다. 4집단은 정규직이 52.8%, 자영업자가 35%로 나타났다. 이를 통해서 정규직이 위험추구적인 성향을 지닌 집단에 속할 가능성이 높고, 자영업자는 위험회피적인 성향을 지닌 집단에 속할 가능성이 높다는 것을 알 수 있다.

자가 보유의 경우에는, 1집단과 4집단이 각각 62.5%, 59.5%로 높게 나타나 자가를 보유한 집단이 위험회피적인 성향을 지닌 집단에 속할 가능성이 높다는 것을 보여준다. 자가 비보유의 경우 2집단과 3집단이 43.1%, 50.4%로 높게 나타나 자가를 보유하지 않은 집단이 위험추구적 성향을 띠는 집단에 속할 가능성이 높음을 알 수 있다.

자가 외 부동산 보유를 보면, 자가 보유와 마찬가지로 1집단과 4집단이 22.6%, 21%로 보유한 자가 많은 반면에 2집단과 3집단은 84.6%, 86.3%로 보유하지 않은 자가 많은 것으로 나타났다. 즉, 자가 외 부동산을 소유한 자가 위험회피형에 속할 가능성이 높고, 소유하지 않은 자가 위험추구형에 속할 가능성이 높다는 것을 알 수 있다.

가구원수의 경우, 1집단이 3.14로 다른 집단에 비해 가장 가구원 수가 적었으며 2집단은 3.46으로 가장 가구원 수가 많은 것으로 나타났다. 이 결과를 통해서 가구원 수에 따라 위험감수성향에 차이가 있음을 알 수 있다.

<표 4> 위험감수성향에 따른 사회인구학적 특성

(단위: %, M(S.D.))

구분		1집단 위험회피형 (N=2840)	2집단 위험추구형 (N=130)	3집단 변화 위험추구형 (N=240)	4집단 변화 위험회피형 (N=514)	X^2 / F값
성별	남	78.7	97.7	90.0	91.6	84.58
	여	21.3	2.3	10.0	8.4	***
연령(세)		52.0 (13.9)	40.6 (9.3)	42.1 (10.7)	43.3 (10.5)	117.64 ***
	D	a	c	bc	b	
학력	중졸이하	35.7	8.5	14.6	17.9	132.97 ***
	고졸이하	31.6	44.6	43.8	42.4	
	대졸이상	32.8	46.9	41.7	39.7	
혼인 상태	기혼	72.1	89.2	83.8	84.2	60.06
	미혼	27.9	10.8	16.3	15.8	***
직업	전문직	21.5	22.0	23.4	23.7	8.66
	사무·판매 서비스직	26.3	35.0	28.4	29.1	
	생산 노무직	52.2	43.1	48.3	47.2	
	직업 형태	정규직 비정규직	44.9 17.7	59.3 10.6	61.2 14.9	
자가 보유	자영업자	37.4	30.1	23.9	35.0	17.24 ***
	소유 비소유	62.5 37.5	56.9 43.1	49.6 50.4	59.5 40.5	
자가 외 부동산 보유	소유 비소유	22.6 77.4	15.4 84.6	13.8 86.3	21.0 79.0	13.63 **
	가구원수(명)	3.14 (1.350)	3.46 (1.013)	3.40 (1.196)	3.43 (1.151)	11.21 ***
D		b	a	a	a	

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

* 결측치(missing value)로 인하여 변수에 따라 표본수가 차이가 있음

주) D는 Duncan의 다중범위검증(Duncan's multiple test)의 결과로 다른 문자로 표시된 그룹 간에는 통계적으로 유의한 차이가 있음을 의미.

<표 5>에는 위험감수성향별 경제학적 특성에 대한 ANOVA 분석 결과가 제시되어 있다. 분석 결과, 총 금융자산액과 가구연간 총소득, 가구주 연간 근로소득에서만 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 총 금융자산액의 경우 위험추구형으로 변한 3집단이 4,469만원으로 가장 많은 것으로 나타났고, 1집단이 2,939만원으로 가장 적은 것으로 나타났다. 위험감수성향 집단 간에 유의한 차이는 없었지만 자가를 보유한 가구의 시가를 살펴보면, 4집단과 1집단이 9,224만원, 9,034만원으로 높게 나타났으며, 2집단과 3집단은 비교적 낮게 나타났다. 또한, 자가 외 부동산을 소유한 가구의 시가도 1집단과 4집단이 비교적 높고, 2집단과 3집단은 비교적 낮은 것으로 나타났다. 자가 시가와 자가 외 부동산 시가를 포함한 총실물자산 액수도 동일한 결과로 나타났다.

총자산, 총부채, 순자산도 위험감수성향 집단 간에 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 총자산은 4집단이 1억 6천만원으로 가장 높았으며 2집단이 1억 2천만원으로 가장 낮았고, 총부채 역시 4집단이 3,241만원으로 가장 높았으며 2집단이 2,655만원으로 가장 낮게 나타났다. 한편, 순자산은 1집단이 1억 3천만원으로 가장 높았고, 2집단이 9,984만원으로 가장 낮았다.

가구연간 총소득은 4집단이 3,166만원으로 가장 높았고, 1집단은 2,813만원으로 가장 낮았다. 한편, 가구주 연간 근로소득은 2집단이 2,434만원으로 가장 높았으며, 1집단이 1,598만원으로 가장 낮았다. 2004년과 2007년 모두 위험추구적인 성향을 보인 2집단의 경우 가구연간 총소득은 상대적으로 낮았지만 개인 연간 근로소득은 가장 높은 것으로 나타나 위험감수성향이 개인 소득에 따라 차이가 있을 수 있음을 알 수 있다.

월 생활비의 경우 2집단과 3집단이 각각 192만원, 184만원으로 상대적으로 높게 나타났고 1집단과 4집단은 각각 156만원, 175만원으로 비교적 낮게 나타나 위험추구성향을 지닌 집단이 소비를 더 많이 하는 것으로 나타났다.

<표 5> 위험감수성향에 따른 경제학적 특성

(단위: 만원, M(S.D.))

구분	1집단 위험회피형 (N=2,840)	D	2집단 위험추구형 (N=130)	D	3집단 위험회피형 위험추구형 (N=240)	D	4집단 위험추구형 위험회피형 (N=514)	D	F 값
금융자산 총액	2939.5 (6272.0)	b	3197.1 (4225.1)	b	4469.8 (7949.2)	a	3251.7 (5209.3)	b	4.65 **
자가지가	9034.9 (14253.6)		7066.1 (9390.8)		8420.9 (15371.0)		9224.2 (992.2)		1.23
자가 외 부동산 소유시가	4231.7 (15335.0)		2430.5 (7018.9)		2968.7 (10273.5)		3718.0 (11973.5)		1.23
실물자산	12951.1 (23138.6)		9442.3 (11632.0)		11377.2 (19040.0)		12791.4 (21174.1)		1.33
총자산	15890.6 (25272.5)		12639.3 (12656.9)		15847.0 (22186.3)		16043.1 (22931.7)		0.76
총부채	2718.2 (7176.1)		2655.0 (3968.1)		2921.6 (5331.5)		3241.8 (6900.2)		0.87
순자산	13172.4 (23328.9)		9984.4 (10922.5)		12925.4 (20358.4)		12801.3 (21055.1)		0.85
가구연간 총소득	2813.1 (3183.3)	a	2986.8 (1915.5)	a	3147.9 (2180.3)	a	3166.4 (2627.3)	a	2.68 *
가구주 연간 근로소득	1598.0 (1923.2)	b	2434.5 (1570.4)	a	2294.0 (1630.4)	a	2218.4 (1665.2)	a	29.73 ***
월 생활비	156.1 (104.0)	b	192.1 (84.6)	a	184.7 (118.9)	a	175.1 (91.9)	a	13.35 ***

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

* 결측치(missing value)로 인하여 변수에 따라 표본수가 차이가 있음

위험감수성향 집단 별로 정리 요약하면 다음과 같다. 위험회피형인 1집단은 여성의 비율이 21.3%, 평균연령은 52세로 집단 중에서 가장 높았다. 중졸이하가 35.7%로 나타나 타 집단에 비해 학력이 낮은 사람이 가장 많았으며, 기혼비율이 72.1%로 가장 낮았고, 생산노무직의 비율은 52.2%로 타 집

단에 비해 가장 높았다. 그리고 정규직이 44.9%로 가장 낮았고 비정규직이 17.7%, 자영업자가 37.4%로 집단 중 가장 높은 것으로 나타났다. 자가 보유는 62.5%, 거주 외 부동산 보유는 22.6%로 가장 높았으며, 가구원수는 3.14명으로 가장 적었다. 총 금융자산액은 2,939만원으로 가장 적었고, 자가 시가총액과 거주 외 부동산 시가총액은 각각 9,044만원, 4,241만원으로 가장 높았다. 총 실물자산과 순자산은 각각 12,951만원, 13,172만원으로 가장 높았고, 개인 근로소득과 월생활비는 각각 1,598만원, 156만원으로 집단 중에서 가장 낮았으며 총부채는 2,718만원으로 비교적 낮은 것으로 나타났다.

위험추구형 2집단은 남성의 비율이 97.7%로 가장 높았고 평균 연령은 40.6세로 집단 중 가장 낮았으며, 대졸이상이 46.9%로 학력수준이 가장 높았다. 기혼비율이 89.2%로 가장 높았고, 사무·판매·서비스직의 비율이 35%로 가장 높았으며, 정규직의 비율도 59.3%로 높았다. 자가 비보유의 비율과 거주 외 부동산 비보유 비율이 각각 43.1%, 84.6%로 비교적 높은 것으로 나타났다. 총 금융자산은 3,197만원으로 비교적 낮았고, 자가 시가총액과 거주 외 부동산 시가총액은 각각 7,066만원, 2,430만원으로 가장 낮았으며 총 실물자산과 순자산 그리고 총부채는 각각 9,442만원, 9,984만원, 2,655만원으로 가장 낮게 나타났다. 개인근로소득과 월생활비는 각각 2,434만원, 192만원으로 가장 높은 것으로 나타났다.

2004년에는 위험회피적인 성향을 보였다가 2007년에는 위험추구적인 성향으로 변한 3집단은 남성이 90%, 평균연령은 42.1세, 대졸이상이 41.7%, 기혼비율은 83.8%, 전문직과 생산노무직의 비율은 각각 23.4%, 48.3%인 것으로 나타났으며 정규직이 61.2% 가장 높았고 자영업자의 비율은 23.9%로 가장 낮았다. 자가 비보유와 거주 외 부동산 비보유의 비율이 각각 50.4%, 86.3%로 가장 높게 나타났으며, 총 금융자산액은 4,469만원으로 집단 중 가장 많았다. 자가 시가총액과 거주 외 부동산 시가 총액, 총 실물자산이 각각

8,420만원, 2,968만원, 11,377만원으로 비교적 낮았고, 순자산, 총부채, 개인근로소득, 월생활비는 각각 12,925만원, 2,921만원, 2,294만원, 184만원으로 비교적 높은 것으로 나타났다.

2004년에 위험추구형에서 2007년에 위험회피적인 성향으로 변한 4집단은 남성이 91.6%, 평균연령은 43.3세, 고졸이하가 42.4%, 대졸이상이 39.7%, 기혼의 비율이 84.2%, 전문직과 생산노무직이 각각 23.7%, 47.2%로 나타났으며, 정규직이 52.8%, 자영업자가 35%로 나타났다. 자가 보유비율과 거주 외 부동산 보유 비율은 각각 59.5%, 21%로 비교적 높았으며, 총 금융자산도 3,251만원으로 비교적 높았다. 자가 시가 총액은 9,224만원으로 가장 높았으며, 거주 외 부동산 시가총액과 총 실물자산은 각각 3,718만원, 12,791만원으로 비교적 높은 것으로 나타났다. 순자산과 월생활비는 각각 12,801만원, 175만원으로 비교적 낮았고, 총부채는 3,241만원으로 가장 높았으며, 개인근로소득은 2,218만원으로 비교적 낮았다.

2. 위험감수성향에 따른 금융자산 규모 비교

1) 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 보유여부의 변화

<표 6>은 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 보유여부의 변화에 대한 교차분석을 실시한 결과표이다. 기타를 제외한 모든 항목에서 유의한 것으로 나타났다.

예금의 경우, 모두 보유한 가구의 비율이 2집단이 51.5%로 가장 높은 것으로 나타났으며, 2004년에만 보유한 가구의 비율은 3집단이 19.6%로 가장 높았고, 2007년에만 보유한 가구비율은 1집단이 20.2%로 가장 높았으며, 모두 보유하지 않은 가구의 비율은 1집단이 24.5%로 가장 높게 나타났고 2집단은 14.6%로 가장 낮은 것으로 나타나 위험추구형을 띠는 2집단의 경우 예금도 많이 보유하고 있음을 알 수 있었다. 이는 안전자산이 충분한 후에

위험이 높은 자산에 투자한다는 위험피라미드 모델과 일치하는 결과이다. 3집단은 2004년에는 19.6%가 보유하였는데 2007년에는 18.3%만이 보유하는 것으로 나타나 위험성향이 변함에 따라 자산의 보유여부가 달라짐을 알 수 있다. 4집단도 역시 2004년 15.4%에서 2007년에는 17.7%가 보유하는 것으로 나타났는데 이는 위험성향의 변화를 반영한 결과라고 볼 수 있다.

주식의 경우, 연도별로 모두 보유한 가구의 비율은 2집단이 5.4%로 가장 높게 나타났고 그 다음으로 3집단이 3.3%로 높게 나타났으며, 모두 보유하지 않은 가구의 비율은 1집단이 90.5%로 가장 높았고 다음으로 4집단이 86%로 높게 나타나 주식의 보유여부가 위험감수성향에 따라 달라진다는 것을 알 수 있다. 2007년에는 전체적으로 각 집단마다 주식의 보유여부가 증가하였는데, 특히 지속적으로 위험추구형인 2집단과 위험추구형으로 변한 3집단의 경우 그 증가율이 다른 집단보다 더 높은 것으로 나타나 위험감수성향이 반영된 결과라고 볼 수 있겠다.

보험은 연도별로 모두 보유한 가구의 비율은 3집단이 5.4%로 가장 높았고 2집단이 4.6%로 다음으로 높았다. 모두 보유하지 않은 가구의 비율은 1집단이 86.4%로 가장 높았고 2집단이 74.6%로 가장 낮았다. 3집단은 2004년에 7.5%에서 2007년에는 12.1%가 보유하는 것으로 나타났고, 4집단은 2004년에는 11.1%였고 2007년에는 8.2%가 보유하는 것으로 나타나 대체적으로 위험추구적인 성향을 보이는 집단이 보험에 가입하는 경향이 더 크다는 것을 알 수 있다.

계를 살펴보면, 연도별로 모두 보유한 가구의 비율은 4집단이 1.6%로 가장 높았고 다음으로 2집단이 0.8%로 높았으며, 모두 보유하지 않은 가구의 비율은 1집단이 96.2%로 가장 높았고 2집단이 87.7%로 가장 낮았다. 2004년에만 보유한 가구와 2007년에만 보유한 가구도 각각 6.2%와 5.4%로 2집단에서 가장 높은 것으로 나타났다.

빌려준 돈의 경우, 연도별로 모두 보유한 가구의 비율은 2집단에서 0.8%로 가장 높게 나타났고 보유하지 않은 가구의 비율은 1집단이 96.5%로 가장 높았다. 2004년에만 보유한 가구와 2007년에만 보유한 가구도 각각 4.6%와 5.4%로 2집단에서 가장 높은 것으로 나타났다.

기타는 전체적으로 각 집단마다 보유여부가 매우 낮은 것으로 나타났으며, 유의하지 않은 것으로 나타났다.

<표 6> 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 보유여부의 변화

(단위: %)

구분	1집단 위험회피형 (N=2840)	2집단 위험추구형 (N=130)	3집단 위험회피형 위험추구형 (N=240)	4집단 위험추구형 위험회피형 (N=514)	X ² 값	
예금	보유	40.8	51.5	43.3	45.5	19.70 *
	04보유	14.5	15.4	19.6	15.4	
	07보유	20.2	18.5	18.3	17.7	
	미보유	24.5	14.6	18.8	21.4	
주식	보유	1.5	5.4	3.3	2.5	52.13 ***
	04보유	1.8	1.5	3.3	4.1	
	07보유	6.1	12.3	13.3	7.4	
	미보유	90.5	80.8	80.0	86.0	
보험	보유	1.8	4.6	5.4	2.1	64.82 ***
	04보유	6.5	13.8	7.5	11.1	
	07보유	5.4	6.9	12.1	8.2	
	미보유	86.4	74.6	75.0	78.6	
계	보유	0.3	0.8	0.0	1.6	48.94 ***
	04보유	1.7	6.2	1.3	1.6	
	07보유	1.8	5.4	5.0	2.5	
	미보유	96.2	87.7	93.8	94.4	
빌려 준 돈	보유	0.4	0.8	0.4	0.6	25.12 **
	04보유	2.0	4.6	2.1	1.9	
	07보유	1.2	5.4	2.5	2.5	
	미보유	96.5	89.2	95.0	94.9	
기타	보유	0.0	0.0	0.0	0.0	8.31
	04보유	0.3	0.8	0.4	0.2	
	07보유	1.8	2.3	0.8	3.3	
	미보유	97.9	96.9	98.8	96.5	

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

* 결측치(missing value)로 인하여 표본수가 차이가 있음

주) 보유 : 2004년과 2007년 모두 보유한 가구

04보유 : 2004년에만 보유하고 2007년에는 보유하지 않은 가구

07보유 : 2007년에만 보유하고 2004년에는 보유하지 않은 가구

미보유 : 2004년과 2007년 모두 보유하지 않은 가구

2) 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 전체평균액 및 변화

<표 7>은 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 전체평균액 및 전체평균액의 변화를 나타낸 것이다. 보험, 계, 빌려준 돈에서만 집단 간에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다.

먼저 전체를 대상으로 한 예금의 평균액을 살펴보면, 2004년에는 3집단이 1,792만원으로 가장 높았으며 2집단은 950만원으로 가장 낮았다. 2007년에는 4집단이 1,517만원으로 가장 높았고 다음으로 1집단이 1,427만원으로 높았다. 2004년에서 2007년으로 기간이 경과하면서 예금의 증감액에는 어떠한 차이가 있는지를 보면, 비록 집단 간에 유의한 차이는 없는 것으로 나타났지만 위험추구형으로 변한 3집단이 예금의 액수가 가장 감소한 것으로 나타났으며, 위험회피형으로 변한 4집단은 예금의 액수가 가장 증가한 것으로 나타났다.

주식의 경우에는 위험감수도 집단 간에 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 2004년에는 3집단이 196만원으로 가장 높았고, 그 다음으로 4집단 151만원, 2집단 145만원 순이었다. 특이한 것은 3집단이 2004년에는 위험회피적인 성향을 지닌 집단이었는데도 불구하고 가장 많은 주식을 보유하고 있었다는 점이다. 한편, 2007년에는 3집단이 449만원으로 가장 높았고, 4집단이 357만원으로 다음으로 높았으며, 1집단이 2집단보다 주식 보유액이 더 높은 것으로 나타났다. 주식 보유 증감액 또한 2007년과 동일한 결과를 가져왔다. 2007년에도 역시 위험회피적인 성향을 지닌 집단이 주식보유액이 더 많다는 점에서 위험감수성향별로 전체가계가 보유하는 평균액에 차이가 없음을 알 수 있다.

보험의 결과를 보면, 2004년에는 집단 간에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났으며 2집단이 가장 많은 금액을 보유하고 있었고, 1집단이 가장 적은

금액을 보유하고 있는 것으로 나타났다. 이는 1집단은 예금에 이미 가계의 자금을 어느 정도 배분했기 때문에 상대적으로 보험에 배분한 금액을 낮춘 것으로 여겨진다. 즉, 서로 다른 유형의 저축수단의 이용은 서로 보완적이거나 각 유형에 대한 저축액은 경쟁적인 관계를 지니고 있다고 할 수 있어 저축 총액에서 제한이 있기 때문에 하나의 저축 수단을 이용하는 경우 다른 저축 수단에 할당할 저축액은 감소할 수밖에 없는 것이다(최현자, 2007). 한편, 2007년에는 3집단이 136만원으로 가장 많았고, 1집단이 80만원으로 가장 적은 것으로 나타났으며 보험투자 증감액은 2집단이 76만원으로 가장 많이 줄어든 것으로 나타났다.

계외 경우에는 위험감수도 집단 별로 전체가계를 대상으로 한 계 평균액이 2007년도에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 2집단이 55만원으로 가장 많이 보유하고 있었고 1집단이 13만원으로 가장 적게 보유하고 있어 이 두 집단 간의 차이가 가장 분명한 것으로 나타났다. 계 증감액 역시 2집단이 25만원으로 가장 많이 증가했고, 1집단은 1만원이 줄어 든 것으로 나타났다.

빌려준 돈의 경우도 2007년에 집단 간에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 2집단이 270만원으로 가장 많았고 다른 집단은 33~74만원으로 비슷한 수준으로 나타났으며, 증감액 역시 2집단이 209만원으로 가장 많이 증가했고 1집단은 가장 많이 감소해 60만원이 줄어 든 것으로 나타났다.

기타를 살펴보면 집단 간에 유의한 차이가 없는 것으로 나타났으며 전체 가계 평균액도 다른 금융자산 유형에 비해 극히 미미한 것으로 나타났다. 2004년에는 2집단이 15만원으로 가장 높았고 2007년에는 4집단이 24만원으로 가장 높았고 1집단이 21만원으로 다음으로 높았다. 증감액의 경우에는 위험회피적인 성향을 지닌 집단이 더 많이 증가한 것으로 나타났다.

<표 7> 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 전체평균액 및 변화

(단위: 만원, M(S.D.))

구분	1집단 위험회피형 (N=2840)	D	2집단 위험추구형 (N=130)	D	3집단 위험회피형 위험추구형 (N=240)	D	4집단 위험추구형 위험회피형 (N=514)	D	F 값
예금	2004		950.0 (1307.8)		1792.7 (6183.1)		1238.8 (2858.3)		1.43
	2007		1129.6 (1913.6)		1376.6 (3081.7)		1517.0 (4518.6)		0.18
	증감액		174.3 (1871.0)		-483.5 (5603.8)		284.8 (4429.9)		1.65
주식	2004		145.7 (1125.5)		196.1 (1060.1)		151.0 (1047.6)		0.42
	2007		235.6 (1308.6)		449.1 (1970.3)		357.31 (2754.7)		0.20
	증감액		89.9 (1713.8)		253.0 (1738.5)		205.4 (2495.3)		0.07
보험	2004		177.7 (633.7)	a	137.3 (600.1)	ab	99.7 (389.6)	ab	2.78 *
	2007		102.3 (395.3)		136.1 (622.4)		100.7 (459.1)		0.93
	증감액		-76.0 (546.2)		-1.2 (432.9)		1.1 (574.7)		0.57
계	2004		29.3 (150.8)		3.3 (36.0)		15.8 (110.6)		1.11
	2007	b	55.1 (309.7)	a	28.0 (217.2)	ab	34.3 (267.5)	ab	4.53 **
	증감액		25.7 (344.8)		24.6 (220.6)		18.6 (239.1)		2.90
빌려준돈	2004		63.7 (400.9)		52.2 (395.6)		78.8 (970.9)		0.12
	2007	b	270.9 (1476.7)	a	33.0 (270.3)	b	74.2 (895.2)	b	6.53 ***
	증감액		209.2 (1541.9)		-19.2 (478.4)		-4.7 (1294.1)		1.36
기타	2004		15.8 (180.2)		4.3 (66.3)		0.7 (16.3)		0.29
	2007		19.2 (134.4)		0.7 (7.6)		24.0 (172.7)		0.69
	증감액		3.4 (226.2)		-3.6 (66.8)		23.2 (173.5)		0.54

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

* 결측치(missing value)로 인하여 변수에 따라 표본수가 차이가 있음

3) 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 보유자 평균액 및 변화

<표 8>은 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 보유자 평균액 및 보유자 평균액의 변화를 나타낸 것이다. 전체 평균액의 결과와는 달리 보유자 평균액의 결과의 경우 모든 유형의 금융자산에서 집단 간에 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다.

먼저 예금을 보면, 유의한 차이는 없었지만 보유자 평균액에서 위험감수성향별로 차이가 있는 것을 발견할 수 있었다. 2004년에 위험회피적인 성향을 보였다가 2007년에는 위험추구적인 성향으로 변한 3집단의 경우 예금의 증감액이 493만원 줄어든 것으로 나타나 위험성향의 변화에 따라 예금 자산에의 배분에 차이가 있음을 알 수 있다.

주식의 경우에는 예상과는 달리 2004년도에는 1집단의 보유자 평균액이 3,280만원으로 가장 많았고, 2007년도에는 4집단이 3,951만원으로 보유금액이 가장 많은 것으로 나타났다. 증감액도 1집단과 4집단이 높은 것으로 나타나 위험회피적인 성향을 보이는 집단이 주식 보유 금액은 오히려 더 높은 것으로 나타났다.

보험은 2004년에는 3집단이 1,062만원으로 가장 많았고, 2007년에는 1집단이 1,148만원으로 가장 많이 보유하고 있는 것으로 나타났다. 한편, 보험 증감액은 2집단이 313만원으로 가장 많이 감소한 것으로 나타났다.

계는 2004년에는 1집단이 756만원을 가장 높았고, 2007년에는 2집단이 894만원으로 가장 높은 것으로 나타났으며, 증감액은 3집단이 419만원으로 가장 많이 증가한 것으로 나타나 위험감수성향에 따라서 집단 간에 차이가 없음을 보여주고 있다.

빌려준 돈의 경우에는 2004년에는 1집단이 4,239만원으로 가장 높았고 2007년에는 2집단이 4,401만원으로 가장 높은 것으로 나타난 반면에 3집단

은 1,131만원으로 가장 적은 것으로 나타나 빌려준 돈의 경우에도 역시 연도 간에 일관성이 없는 것으로 나타나 위험감수성향에 따라 집단 간에 차이가 없는 것으로 보여 진다.

마지막으로 기타의 경우에는 2004년과 2007년 그리고 증감액에서 모두 위험회피성향을 지닌 1집단이 가장 많이 보유하고 있는 것으로 나타났으나, 집단 간에 유의한 차이는 없는 것으로 나타났다.

<표 8> 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 보유자평균액 및 변화

(단위: 만원, M(S.D.))

구분	1집단 위험회피형 (N=2840)	D	2집단 위험추구형 (N=130)	D	3집단 위험회피형 위험추구형 (N=240)	D	4집단 위험회피형 위험추구형 (N=514)	D	F 값	
예금	2004		2278.7 (5718.1)		1419.5 (1375.2)		2863.5 (7624.6)		2042.0 (3440.7)	1.45
	2007		2351.9 (7418.3)		1624.5 (2114.7)		2232.2 (3676.6)		2413.0 (5508.7)	0.35
	증감액		219.9 (5311.5)		191.66 (2022.7)		-493.8 (6328.6)		347.1 (5027.5)	1.24
주식	2004		3280.1 (6860.7)		2104.2 (3973.5)		2941.3 (3048.6)		2347.0 (3499.1)	0.29
	2007		3780.34 (14228.4)		1331.7 (2917.9)		2694.7 (4193.3)		3951.8 (8434.7)	0.36
	증감액		1857.6 (12909.3)		467.7 (3950.1)		1265.1 (3749.8)		1580.8 (6808.9)	0.15
보험	2004		989.0 (1375.4)		996.6 (1217.8)		1062.7 (1361.2)		773.8 (814.8)	0.58
	2007		1148.2 (1819.2)		942.6 (827.9)		777.4 (1321.9)		993.3 (1100.8)	0.67
	증감액		7.5 (1909.9)		-313.7 (1088.9)		-4.9 (871.2)		5.43 (1260.5)	0.35
계	2004		756.2 (708.8)		423.6 (422.8)		267.2 (222.3)		539.7 (380.5)	1.43
	2007		635.2 (642.9)		894.6 (953.8)		607.2 (857.9)		839.8 (1060.8)	0.56
	증감액		-25.7 (924.1)		209.0 (990.7)		419.9 (844.0)		340.7 (985.0)	1.88
발려준돈	2004		4239.7 (9694.0)		1370.1 (1402.4)		2089.3 (1540.2)		3117.4 (5480.3)	0.32
	2007		2614.5 (2806.8)		4401.2 (4405.4)		1131.4 (1208.8)		2382.5 (4641.1)	1.22
	증감액		-1716.39 (8731.4)		2076.1 (4600.0)		-384.7 (2195.5)		-92.5 (5861.6)	1.13
기타	2004		2335.0 (3202.4)		2055.1 (-)		1027.5 (-)		368.9 (-)	0.15
	2007		1280.2 (1406.2)		830.8 (391.4)		82.1 (18.9)		816.9 (627.9)	1.08
	증감액		763.8 (2150.4)		109.3 (1477.9)		-287.8 (640.8)		742.8 (675.2)	0.43

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

* 결측치(missing value)로 인하여 변수에 따라 표본수가 차이가 있음

3. 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 구성비의 변화

<표 9>는 위험감수성향에 따른 금융자산 유형별 총 금융자산 대비 비중의 변화를 제시한 결과이다. 본 연구에서는 각 유형별 금융자산을 하나라도 보유하고 있는 대상자를 대상으로 하여 총 금융자산 대비 비중을 산출하였다. 예금, 주식, 보험, 빌려준 돈 항목에서 위험감수성향별 집단 간에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다.

먼저 예금을 살펴보면, 2004년과 2007년 모두 위험회피적인 성향을 띠는 1집단과 4집단이 위험추구적인 성향을 지닌 2집단과 3집단보다 예금의 비중이 더 높은 것으로 나타났다. 한편, 모든 집단의 예금의 비중이 80%정도로 나타나 여전히 우리나라는 가계자산의 대부분을 안전자산인 예금위주로 배분하고 있음을 알 수 있다.

주식의 경우에는 전반적으로 2004년보다는 2007년에 가계가 보유하는 주식의 비중이 더 높아진 것으로 나타났다. 주식의 비중은 위험추구적인 성향을 보인 2집단과 3집단이 위험회피적인 성향을 지닌 1집단과 4집단보다 더 높은 것으로 나타나 위험감수성향에 따라 유의한 차이가 있음을 알 수 있다. 주식의 비중 증가 역시 2집단과 3집단이 더 많이 증가한 것으로 나타났다. 하지만 여전히 가계가 보유하는 주식의 비중은 5~11%정도이며 이는 선진국인 미국이 금융자산 중 주식과 관련한 직·간접투자 상품의 비중이 60%이상인 점과 비교할 때 극히 적은 비중이며 앞으로 가계 포트폴리오의 구성이 개선되어야 한다는 점을 보여준다.

보험은 2004년에는 2집단이 12%로 가장 구성비가 높았고, 1집단이 6.7%로 가장 비중이 낮았다. 2007년에는 3집단이 13.4%로 금융자산에서 차지하는 비중이 가장 높은 것으로 나타났다. 이를 보면 위험추구적 성향을 보이는 집단이 보험의 비중이 높은 것으로 나타났다. 이는 위험회피자들이 위험

감수자에 비해 저축성보험에 가입할 가능성이 낮은 것으로 나타난 최현자(2007)의 연구와 유사한 결과이다.

계는 연도 별로 집단 간에 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 2004년과 2007년 모두 2집단의 구성비가 3% 수준으로 가장 높은 것으로 나타났다.

빌려준 돈의 경우에도 2004년과 2007년 모두 2집단의 구성비가 가장 높은 것으로 나타났다. 비록 2007년도에만 위험감수성향에 따른 집단 간에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났지만 지속적으로 위험추구적인 성향을 보인 2집단이 다른 집단에 비해 빌려준 돈의 비중이 더 큰 것으로 나타났다.

마지막으로 기타의 경우에는 집단 간에 유의한 차이가 나타나지 않았으며, 가계자산에서 계가 차지하는 구성비도 1% 안팎으로 극히 미미한 것으로 나타났다.

<표 9> 위험감수성향에 따른 금융자산 항목별 구성비의 변화

(단위: %)

구분	1집단 위험회피형 (N=2840)	D	2집단 위험추구형 (N=130)	D	3집단 위험회피형 위험추구형 (N=240)	D	4집단 위험회피형 위험추구형 (N=514)	D	F 값	
예금	2004	86.1 (30.0)	a	77.9 (35.3)	b	81.0 (33.8)	ab	84.1 (33.6)	ab	4.83 **
	2007	86.0 (29.3)	a	73.3 (37.1)	b	71.6 (38.0)	b	80.7 (33.5)	a	16.65 ***
	증감	4.2 (58.5)		-2.2 (61.4)		-4.9 (60.6)		0.3 (58.1)		2.57
주식	2004	2.9 (14.4)		3.1 (13.6)		5.0 (17.6)		4.2 (16.0)		1.46
	2007	5.2 (17.9)	b	11.1 (26.6)	a	11.3 (25.3)	a	6.4 (19.4)	b	7.82 ***
	증감	1.6 (15.9)	b	6.1 (24.2)	a	4.6 (21.6)	a	1.5 (17.9)	b	5.17 ***
보험	2004	6.7 (21.1)	b	12.0 (28.0)	a	10.5 (25.6)	ab	10.6 (26.5)	ab	4.83 **
	2007	5.0 (18.3)	b	7.7 (22.9)	b	13.4 (29.3)	a	7.4 (22.6)	b	9.68 ***
	증감	-0.7 (20.8)		-2.9 (29.6)		2.3 (27.2)		-2.0 (27.5)		2.36
계	2004	1.8 (11.9)		3.3 (14.5)		0.8 (8.1)		1.8 (11.9)		0.89
	2007	1.2 (9.1)		2.9 (12.8)		2.3 (12.0)		2.1 (11.7)		1.87
	증감	-0.3 (11.4)		-0.3 (16.8)		1.0 (12.2)		0.2 (12.8)		1.01
발려준돈	2004	2.4 (13.4)		3.3 (14.9)		2.4 (14.1)		2.5 (13.7)		0.16
	2007	1.3 (9.6)	b	5.0 (18.8)	a	1.4 (10.9)	b	1.9 (10.6)	b	4.16 **
	증감	-0.6 (12.2)		1.3 (20.2)		-0.7 (14.9)		-0.3 (12.6)		0.94
기타	2004	0.3 (5.2)		0.5 (5.1)		0.3 (3.9)		0.1 (1.1)		0.36
	2007	1.3 (9.8)		0.8 (5.5)		0.03 (0.30)		1.8 (11.2)		1.40
	증감	0.7 (8.8)		0.2 (6.5)		-0.2 (3.2)		1.1 (9.2)		1.46

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

* 결측치(missing value)로 인하여 변수에 따라 표본수가 차이가 있음.

4. 가계포트폴리오 항목별 자산증가 여부에 영향을 미치는 요인

<표 10>은 조사대상자의 사회인구학적 및 경제학적 특성과 위험감수성향이 가계의 금융자산 포트폴리오 항목별 자산증가여부에 어떠한 영향을 미치는지 밝혀내기 위해서 로지스틱 회귀분석을 실시한 결과이다.

먼저 예금의 경우, 사회인구학적 특성인 거주지역과 자가 보유 여부만이 자산 증가 여부에 영향을 미치는 것으로 나타나 서울과 광역시에 거주하는 자보다 기타 지방에 거주하는 경우, 자가를 보유하고 있는 경우가 자산이 증가할 가능성이 커지는 것으로 나타났다. 거주 지역은 서울에 거주하는 자가 기타 지방에서 거주하는 자보다 자산이 증가할 가능성이 0.8배 만큼 감소하는 것으로 나타났고, 광역시에 거주하는 자는 0.7배 만큼 감소하는 것으로 나타났다.

주식의 경우에는 연령, 학력, 직업, 직업형태, 자가보유 여부, 개인 근로소득, 순자산, 부채, 위험감수성향이 자산 증가 여부에 영향을 미치는 변수로 나타났다. 연령이 낮을수록, 고졸이하에 비해 대졸이상일수록, 생산노무직에 비해 관리직일수록, 자영업자에 비해 임금근로자일 경우, 자가를 보유하고 있을 때, 개인 근로소득과 순자산과 부채가 많을수록, 위험회피형에 비해 변화 위험추구형일수록 자산이 증가할 가능성이 커지는 것으로 나타났다. 연령이 증가할수록 자산 증가 가능성의 승산비가 0.9배 감소하는 것으로 나타났다. 이는 가구주의 연령이 증가할수록 소득능력의 감소와 투자손실을 입었을 경우 손실회복 가능성의 감소 등으로 인하여 위험감수도가 낮아지기 때문이다. 반면에 가구주의 연령이 낮을수록 노동공급능력이 유연성을 가지기 때문에 위험감수도가 높아져 보다 높은 수익을 추구할 수 있는 주식과 같은 위험자산에의 투자가 증가하는 것으로 볼 수 있으며, 이 결과는 여운경, 정순희(2004)의 연구와 일치한다. 또한 학력의 경우 고졸이하에 비해 대

졸이상인 자가 자산이 증가할 가능성이 1.6배만큼 더 커지는 것으로 나타났다. 이는 주식의 투자행동에 있어서 인적자본 효과가 나타난다고 한 여윤경, 정순희(2004)의 연구와 일치하는 결과이다. 여윤경, 정순희(2004)는 가구주의 높은 교육수준은 위험자산에의 투자효과와 정보, 전략 등에 대한 이해를 높여 투자수준을 증가시키는 것으로 이해 할 수 있다고 하였다. 즉, 교육수준이 높을수록 금융상품정보에 접할 기회가 많으며 위험을 이해하고 관리하는 능력이 높기 때문에 주식에 대한 투자가 증가하는 것이라고 볼 수 있다. 그리고 직업은 생산노무직에 비해 관리직일수록 자산 증가의 가능성이 1.7배, 자가를 보유할수록 1.5배, 근로소득, 순자산, 부채가 많을수록 1배만큼 더 커지는 것으로 나타났으며, 자영업자는 임금근로자에 비해 자산 증가의 가능성이 0.6배 감소하는 것으로 나타났다. 변화 위험추구형은 위험회피형에 비해 자산증가의 가능성이 1.8배만큼 더 커지는 것으로 나타나 위험감수도가 높아질수록 보유 주식금액이 증가할 가능성이 커진 것으로 나타났다.

보험은 연령이 낮을수록, 기혼일수록, 서울 거주자보다 기타 지방에 거주하는 경우, 거주 외 부동산을 소유하고 있는 경우, 근로소득과 순자산이 많을수록, 위험회피형에 비해 변화 위험추구형이 자산이 증가할 가능성이 큰 것으로 나타났다. 연령이 증가할수록 자산 증가 가능성의 승산비가 0.9배, 기타 지방에 비해 서울 거주자가 0.5배만큼 감소하는 것으로 나타난 반면에 미혼에 비해 기혼자가 1.9배, 거주 외 부동산을 보유하는 경우가 1.5배만큼 승산비가 더 큰 것으로 나타났다. 그리고 개인 근로소득과 순자산이 많을수록 자산 증가 가능성이 1배만큼 커지며, 위험회피형에 비해 변화 위험추구형이 2배만큼 커지는 것으로 나타났다. 이는 위험감수자가 위험회피자에 비해 저축성보험에 가입할 가능성이 큰 것으로 나타난 최현자(2007)의 연구와 비슷한 결과라고 볼 수 있다.

계는 여성인 경우, 기혼인 경우, 근로소득이 많을수록, 위험회피형에 비해

위험추구형인 경우와 변화 위험추구형인 경우에 자산 증가의 가능성이 커지는 것으로 나타났다. 여성에 비해 남성이 자산 증가 가능성의 승산비가 0.2배 감소하는 것으로 나타났고, 미혼에 비해 기혼자가 승산비가 3.9배, 위험회피형에 비해 위험추구형이 3배, 변화 위험추구형이 2.5배만큼 더 커지는 것으로 나타났다.

빌려준 돈은 거주지역과 위험성향에서 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 서울에 비해 기타 지방에 거주하는 경우, 위험회피형에 비해 위험추구형일 경우에 자산이 증가할 가능성이 커지는 것으로 나타났다. 지방에 비해 서울에 거주할수록 자산 증가 가능성의 승산비가 0.5배 감소하고, 위험회피형에 비해 위험추구형이 승산비가 3배 더 커지는 것으로 나타났다.

마지막으로 기타의 경우에는 거주 지역에서만 유의한 영향을 미치는 것으로 나타나 지방에 비해 서울에 거주할수록 자산 증가의 가능성이 0.03배 감소하는 것으로 나타났다.

<표 10> 자산 증가여부에 영향을 미치는 변수

독립변수	예금			주식				
	B	S.E.	Exp (B)	B	S.E.	Exp (B)		
성별	남성	0.244	0.168	1.277	0.198	0.320	1.219	
연령		-0.002	0.004	0.998	-0.043 ***	0.009	0.958	
학력	대졸 이상	0.071	0.094	1.074	0.507 **	0.166	1.661	
혼인상태	기혼	-0.004	0.152	0.996	0.100	0.279	1.105	
가구원수		-0.047	0.040	0.954	-0.039	0.077	0.962	
사회인구학적 특성	직업	관리직	0.103	0.117	1.112	0.510 **	0.194	1.665
		사무판매 서비스직	0.050	0.100	1.052	0.296	0.187	1.344
	직업형태	자영업	-0.037	0.088	0.964	-0.561 ***	0.175	0.571
	거주지역	서울	-0.219 *	0.102	0.803	0.046	0.178	1.047
		광역시	-0.312 **	0.105	0.732	-0.192	0.197	0.825
	자가보유	보유	0.282 **	0.091	1.326	0.388 *	0.163	1.474
	자가외 부동산 보유	보유	0.188	0.108	1.207	0.234	0.191	1.264
경제적 특성	근로소득	0.000	0.000	1.000	0.000 ***	0.000	1.000	
	순자산	0.000	0.000	1.000	0.000 **	0.000	1.000	
	부채	0.000	0.000	1.000	0.000 **	0.000	1.000	
위험향	위험추구형	-0.141	0.194	0.868	0.509	0.269	1.664	
	변화위험추구형	-0.108	0.154	1.114	0.632 **	0.217	1.882	
	변화위험회피형	-0.110	0.109	0.896	-0.062	0.190	0.940	
	상수	-0.167	0.271	0.379	-1.706 ***	0.485	0.182	
Chi-square			34.992 *			221.276 ***		
-2LL			3689.706			1508.259		

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

* 결측치(missing value)로 인하여 변수에 따라 표본수가 차이가 있음

주)기준변수: 여성, 고졸이하, 미혼, 생산노무직, 임금근로자, 기타 지방, 위험회피형

<표 10> 자산 증가여부에 영향을 미치는 변수

독립변수	보험			안타 계				
	B	S.E.	Exp (B)	B	S.E.	Exp (B)		
성별	남성	-0.128	0.339	0.880	-1.443 **	0.474	0.236	
연령		-0.045 ***	0.009	0.956	0.004	0.012	1.004	
학력	대졸 이상	0.093	0.165	1.097	0.008	0.270	1.008	
혼인상태	기혼	0.626 *	0.306	1.870	1.361 **	0.512	3.901	
가구원수		-0.057	0.075	0.945	-0.143	0.119	0.867	
사회인구학적 특성	직업	관리직	-0.004	0.199	0.996	-0.201	0.347	0.818
		사무판매 서비스직	0.029	0.178	1.029	0.067	0.277	1.069
	직업형태	자영업	-0.257	0.165	0.773	-0.034	0.255	0.966
	거주지역	서울	-0.690 ***	0.176	0.502	-0.380	0.281	0.684
	광역시	-0.340	0.176	0.711	-0.375	0.299	0.687	
자가보유	보유	0.146	0.162	1.158	-0.428	0.259	0.652	
	자가외 부동산 보유	0.396 *	0.185	1.485	0.312	0.298	1.366	
경제적 특성	근로소득	0.000 ***	0.000	1.000	0.000 *	0.000	1.000	
	순자산	0.000 *	0.000	1.000	0.000	0.000	1.000	
	부채	0.000	0.000	1.000	0.000	0.000	1.000	
위험향	위험추구형	-0.151	0.336	0.860	1.113 **	0.409	3.042	
	변화위험추구형	0.697 **	0.220	2.007	0.913 **	0.356	2.493	
	변화위험회피형	0.058	0.182	1.060	0.414	0.298	1.607	
	상수	-0.810	0.486	0.445	-3.087 ***	0.762	0.046	
Chi-square		119.704 ***			32.792 *			
-2LL		1517.193			718.753			

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

* 결측치(missing value)로 인하여 변수에 따라 표본수가 차이가 있음

주)기준변수: 여성, 고졸이하, 미혼, 생산노무직, 임금근로자, 기타 지방, 위험회피형

<표 10> 자산 증가여부에 영향을 미치는 변수

독립변수	빌려준돈			기타				
	B	S.E.	Exp (B)	B	S.E.	Exp (B)		
성별	남성	-0.159	0.600	0.853	-0.848	0.668	0.428	
연령		-0.020	0.016	0.980	-0.029	0.061	0.971	
학력	대졸 이상	0.300	0.325	1.350	0.288	0.310	1.334	
혼인상태	기혼	0.299	0.537	1.348	0.958	0.683	2.606	
가구원수		-0.129	0.149	0.879	0.210	0.127	1.233	
사회인구학적 특성	직업	관리직	-0.211	0.393	0.810	0.418	0.363	1.520
		사무판매 서비스직	-0.357	0.368	0.700	-0.047	0.345	0.954
	직업형태	자영업	-0.563	0.353	0.569	0.265	0.291	1.304
	거주지역	서울	-0.705 *	0.340	0.494	-3.668 ***	0.756	0.026
		광역시	-0.644	0.349	0.525	-0.484	0.275	0.616
자가보유	보유	0.178	0.321	1.195	-0.315	0.305	0.730	
자가외 부동산 보유	보유	0.243	0.388	1.275	0.518	0.330	1.679	
경제적 특성	근로소득	0.000	0.000	1.000	0.000	0.000	1.000	
	순자산	0.000	0.000	1.000	0.000	0.000	1.000	
	부채	0.000	0.000	1.000	0.000	0.000	1.000	
위험향	위험추구형	1.100 *	0.446	3.003	-0.043	0.622	0.958	
	변화위험추구형	0.586	0.463	1.797	-1.359	1.025	0.257	
	변화위험회피형	0.256	0.364	1.292	-0.035	0.333	0.965	
	상수	-2.473 **	0.932	0.084	-2.948 **	0.936	0.052	
Chi-square		27.322 *			90.580 ***			
-2LL		519.741			502.201			

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

* 결측치(missing value)로 인하여 변수에 따라 표본수가 차이가 있음

주)기준변수: 여성, 고졸이하, 미혼, 생산노무직, 임금근로자, 기타 지방, 위험회피형

V. 결론 및 제언

본 연구는 가계의 사회인구학적 및 경제학적 특성과 위험감수성향이 가계의 금융자산 포트폴리오 항목별 자산 증가 여부에 어떠한 영향을 미치는가를 알아보고자 실시되었다. 이를 위하여 먼저 가계의 위험감수성향에 따른 사회인구학적 및 경제학적 특성을 파악하고, 위험감수성향에 따라 가계금융자산 포트폴리오의 항목별 자산규모와 구성비에 유의한 차이가 있는지를 비교·분석 하였다. 본 연구의 결과를 정리·요약하면 다음과 같다.

첫째, 위험감수성향에 따라 사회인구학적 및 경제학적 특성을 분석한 결과 사회인구학적 변수에서는 성별, 연령, 학력, 혼인상태, 직업형태, 가구원수, 자가 및 자가 외 부동산 소유여부에서 유의한 차이가 있었다. 그리고 경제학적 특성을 분석한 결과에서는 총 금융자산과 가구연간 총소득, 가구주연간 근로소득에서만 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다.

둘째, 위험감수성향에 따라 가계금융자산의 포트폴리오 항목별 보유여부의 변화, 자산 규모의 변화를 분석하였다. 먼저 포트폴리오 항목별 보유여부의 변화를 분석한 결과 기타를 제외한 모든 항목에서 유의한 것으로 나타났다. 위험추구적인 2집단은 거의 모든 유형의 자산 보유 비율이 높은 것으로 나타나 다양한 포트폴리오를 구성하고 있음을 알 수 있었다. 이는 2집단이 타 집단에 비해 연령이 낮고 개인 근로소득은 가장 높은 것으로 보아 다양한 포트폴리오 구성에 대한 투자 위험감수도가 높은 편이며 가계 자산 관리에 대한 관심과 관여도가 큰 것으로 보인다. 다음으로 포트폴리오 항목별 전체평균액 및 변화를 분석한 결과 보험, 계, 빌려준 돈에서만 집단 간에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 보험은 2004년에 2집단이 가장 많은 금액을 보유하고 있었고, 1집단이 가장 적은 금액을 보유하고 있는 것으로 나

타났다. 이는 1집단은 예금에 이미 가계의 자금을 어느 정도 배분했기 때문에 상대적으로 보험에 배분한 금액을 낮춘 것으로 여겨진다. 즉, 각 유형에 대한 저축액은 경쟁적인 관계로 하나의 저축 수단을 이용하는 경우 다른 저축수단에 할당할 저축액은 감소할 수밖에 없는 것이다. 계와 빌려준 돈은 2007년에 2집단의 전체 평균액이 가장 높은 것으로 나타났다. 한편, 보유자 평균액 및 변화를 분석한 결과에서는 모든 유형의 금융자산에서 집단 간에 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다.

셋째, 위험감수성향에 따라 금융자산 포트폴리오 항목별 구성비를 분석한 결과 예금, 주식, 보험, 빌려준 돈 항목에서 집단 간에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 예금은 위험회피적인 성향을 띠는 1집단과 4집단이 위험추구적인 성향을 지닌 2집단과 3집단보다 2004년과 2007년 모두 예금의 비중이 더 높은 것으로 나타났다. 주식은 위험추구적인 성향을 보인 2집단과 3집단이 위험회피적인 성향을 지닌 1집단과 4집단보다 구성비와 연도 간 비중 증가 모두 더 높은 것으로 나타나 위험추구 집단이 위험자산에의 투자 비중이 더 높음을 알 수 있었다. 보험은 2집단과 3집단이 금융자산에서 차지하는 비중이 가장 높은 것으로 나타나 위험추구적 성향을 보이는 집단이 보험의 비중이 높은 것으로 나타났다. 이는 위험회피자들이 위험감수자에 비해 저축성보험에 가입할 가능성이 낮은 것으로 나타난 최현자(2007)의 연구와 유사한 결과이다.

마지막으로 사회인구학적 및 경제학적 특성과 위험감수성향이 가계금융자산 포트폴리오 항목별 자산 증가여부에 어떠한 영향을 미치는지 밝혀내기 위해서 로지스틱 회귀분석을 실시하였다. 분석 결과 예금은 서울과 광역시에 거주하는 자보다 기타 지방에 거주하는 경우, 자가를 보유하고 있는 경우에 자산이 증가할 가능성이 커지는 것으로 나타났다. 주식은 연령이 낮을수록, 고졸이하에 비해 대졸이상일수록, 생산노무직에 비해 관리직일수록,

자영업자에 비해 임금근로자일 경우, 자가를 보유하고 있을 때, 개인 근로소득과 순자산과 부채가 많을수록, 위험회피형에 비해 변화 위험추구형일수록 자산이 증가할 가능성이 커지는 것으로 나타났다. 보험은 연령이 낮을수록, 기혼일수록, 서울 거주자보다 기타 지방에 거주하는 경우, 거주 외 부동산을 소유하고 있는 경우, 근로소득과 순자산이 많을수록, 위험회피형에 비해 변화 위험추구형이 자산이 증가할 가능성이 큰 것으로 나타났다. 계는 여성인 경우, 기혼인 경우, 근로소득이 많을수록, 위험회피형에 비해 위험추구형인 경우와 변화 위험추구형인 경우에 자산 증가의 가능성이 커지는 것으로 나타났다. 빌려준 돈은 서울에 비해 기타 지방에 거주하는 경우, 위험회피형에 비해 위험추구형일 경우에 자산이 증가할 가능성이 커지는 것으로 나타났다. 기타의 경우에는 서울에 비해 기타 지방에 거주하는 경우가 자산이 증가할 가능성이 더 큰 것으로 나타났다.

지금까지의 본 연구결과를 토대로 제언을 하면 다음과 같다.

첫째, 가계는 금융자산의 포트폴리오 재구성이 필요하다. 본 연구결과를 통해 위험감수성향에 따른 모든 집단의 예금 비중이 80%정도로 나타나 여전히 우리나라는 가계자산의 대부분을 안전자산인 예금위주로 배분하고 있음을 알 수 있었다. 한편, 가계가 보유하는 주식의 비중은 5~11%정도이며 이는 선진국인 미국이 금융자산 중 주식과 관련한 직·간접투자 상품의 비중이 60%이상인 점과 비교할 때 극히 적은 비중이며 앞으로 가계 포트폴리오의 구성이 개선되어야 한다는 점을 보여준다. 왜냐하면 지금과 같은 저금리 시대에 안전자산 위주로 포트폴리오를 구성해서는 노후대비를 위해 충분한 자금을 마련할 수 없기 때문이다. 따라서 가계는 대체펀드, 보험, 연금 등 자본시장 상품에 적절한 배분을 해야 할 것이다. 그리고 한국 개인 투자자들의 65%는 6개월 미만의 단기투자를 하는 반면에 미국 개인 투자자들은 연 10% 안팎의 수익률을 목표로 평균 3년 이상 장기투자를 한다(현대경제

연구원, 2007). 그러므로 한국 개인 투자자들도 단타로 수익을 보려는 욕심을 버리고 수익률 목표에 맞게 장기적으로 투자 하려는 노력이 필요하다. 이를 위해서 가계는 소극적인 재무관리에서 벗어나 금융지식과 정보를 획득해 가계 및 개인 스스로가 금융 책임에 대한 이해도를 높여 적극적으로 가계자산의 포트폴리오를 재조정해 나가야 할 것이다.

둘째, 금융기관은 사회적 책임에서 금융교육을 강화할 필요가 있다. 고졸 이하에 비해 대졸이상인 자가 주식 금액이 증가할 가능성이 1.6배만큼 더 커지는 것으로 나타나 주식 투자행동에 있어서 인적자본 효과가 있음을 본 연구를 통해 알 수 있었다. 또한 변화 위험추구형은 위험회피형에 비해 자산증가의 가능성이 1.8배만큼 더 커지는 것으로 나타나 위험감수도가 높아질수록 보유 주식금액이 증가할 가능성이 커짐을 알 수 있었다. 따라서 금융기관은 고객의 위험감수성향을 고려한 다양한 금융상품을 개발해야 할 것이며, 금융교육을 진행 할 때도 위험감수도에 따른 집단별로 세분화시켜 이들 성향에 맞는 금융상품을 소개하여 위험자산에의 투자효과와 정보, 전략 등에 대한 이해를 높여야 할 것이다. 또한 미국의 경우 금융기관별 펀드패밀리⁷⁾를 활성화하여 고객의 투자목적별 서비스를 다양화 하면서도 적은 비용으로 투자자들이 펀드투자기간을 연장할 수 있도록 하여 장기투자문화를 주도한다(현대경제연구원, 2007). 한국의 금융기관도 이러한 제도를 도입하여 가계가 장기 투자할 수 있는 길을 열어줘야 할 것이다. 이와 더불어 노후를 대비하기 위한 은퇴설계의 중요성은 앞으로 더해 질 것이므로 금융기관도 개인 및 가계의 자산관리 업무영역에 관심과 비중을 더 많이 가져야 할 것이다.

7) 하나의 관리회사에 의해 관리, 운용되는 상이한 위험과 수익을 갖는 여러 펀드를 하나의 상품군으로 통합하여, 투자자들이 시장환경과 투자목적에 따라 저렴한 수수료만으로 패밀리 내 펀드 간에 자유롭게 전환할 수 있는 상품으로 고객자금의 이탈을 막고 자금 유입을 촉진시키는 기능을 한다(현대경제연구원, 2007).

셋째, 정부는 가계의 다양한 포트폴리오 구성 및 위험자산에의 투자 비중 증가 그리고 장기 투자가 가능하도록 법제도 및 정책적으로 지원해야 한다. 고령사회로의 진입과 베이비붐 세대들의 은퇴가 가까워지고 있는 현 시점에서 가계금융을 살릴 수 있는 정부의 대책 방안이 없다면 이는 결국 나라의 성장을 저해할 수 있을 만큼의 심각한 사회현상을 초래하여 정부에게는 더 큰 사회의 짐과 국가 성장에 장애가 될 수 있다. 따라서 장기투자상품에 대해서 이자 및 배당소득세의 공제 등 세제 혜택을 지원할 필요가 있다. 미국, 영국, 스웨덴 등은 연금형 상품, 장기 적립식 금융상품에 대해서 세제혜택을 부여하여 정부가 주도적으로 시장을 활성화 시킨다(현대경제연구원, 2007). 또한, 한국 가계의 투자성향이 대부분 위험회피적인 성향이라 안전자산 위주의 자산 구성을 하고 있다는 점에서 볼 때, 가계의 위험감수도를 고려하여서 상대적으로 위험이 높은 주식투자의 비중 확대만을 강요할 것이 아니라 보다 안전한 국채에 투자 할 수 있도록 정기적인 장기 국채 발행이 필요한 것으로 보인다.

이상을 토대로 본 연구의 한계점과 이와 관련한 후속연구에 대한 제안은 다음과 같다.

첫째, 위험감수도의 측정 기준의 표준이 필요할 것으로 사료된다. 위험감수도의 측정 기준에 따라 연구 결과에 많은 차이가 있을 수 있기 때문이다. 또한, 위험감수도 측정 문항의 경우 즉석복권의 당첨확률만 다르게 하고 당첨금액과 당첨 안될 시의 금액은 모든 문항별로 동일하게 하거나 기대값이 다른 문항들로 구성되어져야 한다. 그래야 문항별로 위험에 대한 선호의 일관성이 유지되기 때문이다. 그리고 한국가계의 대부분이 위험회피성향을 보이기 때문에 위험감수성향별 집단 간에 표본의 케이스 차이가 크게 나는 것으로 나타났는데 향후 연구에서는 이 문제도 고려하여 연구를 하여야 할 것이다. 또한, 본 연구에서는 위험중립형 투자자를 제외하였는데 위험중립형은

위험에 대해 인지하지 않기 때문에 위험추구형 투자자들 보다 더 비합리적이라고 볼 수 있으므로 앞으로의 연구에서는 이들에 대한 연구도 함께 이뤄져야 할 것이다.

둘째, 본 연구는 위험감수성향에 따른 가계 금융자산의 증가여부에 영향을 미치는 요인을 규명하는 것에 목적을 두었기 때문에 연도 별로 위험감수성향이 변한 집단의 경우 어떤 이유로 위험감수성향이 변했는지를 파악할 수가 없었다. 따라서 향후연구에서는 위험감수성향이 변한 집단을 대상으로 하여 위험감수성향 변화에 영향을 미치는 요인을 규명하는 연구가 필요하다. 또한 위험감수성향이 동일한 집단의 경우에도 이에 영향을 미치는 요인을 규명하여 위험감수성향이 동일한 집단과 변한 집단 간의 차이를 밝히는 연구가 필요한 것으로 사료된다.

참 고 문 헌

- 국민연금관리공단(2008). 국민연금재정계산보고서.
- 김경아(2007). 국내가계의 자산선택행위에 관한 연구. 한국노동패널학술대회, 561-590
- 김민정, 최현자(2008). 은퇴자의 투자성향에 따른 자산포트폴리오 변화. 소비자정책교육연구, 제4권 4호, 23-40.
- 김민정, 손지연, 최현자(2007). 직업안정성과 위험감수성향에 따른 소비자 포트폴리오 비교 분석. 소비자정책교육연구, 제3권 2호, 1-21
- 김재철(2005). 가계의 주식보유 비중 결정 요인에 대한 연구 : OECD 국가 간 비교를 중심으로. 한국증권연구원.
- 권지현(2007). 소득위험이 가계 포트폴리오 구성에 미치는 영향 : 한국노동패널조사자료를 중심으로. 이화여자대학교 대학원.
- 동아일보(2008). '국민연금 고갈시기 2047년→2060년으로' 5월14일자.
- 대한상공회의소(2006). 우리나라 가계의 자산보유현황과 시사점 조사.
- 머니투데이(2009). '노인 30%가 국민연금 받는다' 11월22일자.
- 문숙재, 양정선(1996). 가계의 위험자산과 안전자산 투자 분석 : 금융자산을 중심으로. 한국가정관리학회지 제 14권 3호, 109-120
- 박근주, 이기춘(2002). 자산과 부채 보유에 근거한 가계재무전략유형별 가계 포트폴리오의 특성. 소비자학연구, 제13권 1호, 45-72.
- 박주영, 최현자(2002). 시장환경의 변화에 따른 가계포트폴리오 변화유형 및 각 유형별 가계특성 분석. 한국가정관리학회지, 제 20권 6호, 1-12.
- 박진영(2004). 가계 재무전략 유형별 재무성과 분석. 이화여자대학교 대학원
- 배미경(2004). 가계 포트폴리오 구성 및 영향변수에 대한 연구. 소비문화연

- 구 제 9권 4호, 123-139.
- 백은영, 정순희(2005). 저축정보험보유 및 보유액에 영향을 미치는 요인분석. 한국가정관리학회지, 23(3), 217-320.
- 범수인, 문숙재(1992). 가정생활주기에 따른 가계의 투자계획에 관한 연구. 대한가정학회지 30(1) 133-143.
- 삼성경제연구소(2006). 재테크에 관한 가계의식 조사. 제82호.
- 삼성경제연구소(2007). 가계의 주식투자 현황 조사. 제94호.
- 삼성경제연구소(2007). 가계의 자산 및 부채 운용 조사. 제92호.
- 성지미, 안주엽(2007). 위험감수도와 자영업 선택. 한국경제의 분석, 제13권 1호, 125-193
- 손주영, 이연숙(1999). 도시가계의 가계자산투자행태 및 관련변수. 한국가족자원경영학회지 3권 1호, 67-82.
- 안승철 외(2002). 신투자와 보험. 202-205.
- 양정선(1992). 체계론에 근거한 도시가계의 저축 및 투자행동 분석. 이화여자대학원.
- 여윤경, 정순희(2004). 가계의 주식투자 결정요인. 한국가정관리학회지, 제22권 3호, 11-21
- 유경원(2004). 우리나라 가계의 예비적 자산선택행태에 관한 연구. 한국금융경제연구원, 제 10권 3호, 112-143
- 유우정(2005). 노인가계의 포트폴리오 구성 및 재정비율에 관한 연구. 계명대학교 대학원.
- 이진형(2008). 위험 회피성향을 고려한 가계의 자산 선택 결정 요인. 서울대학교 대학원.
- 이철용(2006). 노후자금 부담, 미국 일본보다 크지 않다. LG주간경제.
- 이철용(2006). 노후불안 해소를 위한 정책 과제. LG주간경제.

- 임경목(2004). 한국가계의 주식시장 참가 결정요인 분석. 한국배라연구원
KDI 정책연구, 제 26권 제1호 통권 93호, 37-69
- 정운영(2008). 우리나라 가계의 자산선택 결정요인에 관한 연구. Financial
planning Review 1(1) 81-108.
- 정운영, 김경자(2004). 가계재무위험 구성요소들의 관계분석. 대한가정학회지
42(10)11-22.
- 정은주(1992). 위험태도에 따른 가계의 투자행동에 관한 연구. 이화여자대학
교 대학원.
- 주소현(2008). 가계의 순자산과 자산 배분과의 관계 분석. 이화여자대학교
대학원.
- 차경욱(2008). Financial Planning Review 제1권 1호.
- 최경아(2000). 가계부문의 포트폴리오 구성 및 자산 수요에 관한 연구. 이화
여자대학교 대학원.
- 최지은(2004). 자산수준별 소비자의 금융환경변화에 따른 투자행동 분석 :
1995년과 2000년의 비교. 이화여자대학교 대학원.
- 최지은, 정순희, 여윤경(2005). 소비자의 자산계층별 금융자산 포트폴리오.
소비자학연구, 제 16권 1호, 55-71.
- 최현자(2007). 가계의 저축의사결정- 예·적금, 개인연금, 보장성보험과 저축
성보험. 한국금융학회 정기학술대회 자료집, 23-46
- 최현자, 이은실(1998). 가정생활주기에 따른 소비자 포트폴리오 분석. 한국가
정관리학회지, 제16권 3호, 111-122.
- 통계청(2006). 가계자산조사.
- 통계청(2006). 장래인구추계.
- 한국노동연구원(2009). 한국노동패널 1~10차년도 조사자료 유저가이드.
- 허경욱 외(2006). 소비자 투자와 보험. 33-35.

- 현대경제연구원(2009). 베이비 붐 세대의 은퇴와 정책적 대응방안. VIP Report.
- 현대경제연구원(2007). 한·미 가계자산 비교와 시사점. 통권 253호.
- 현대경제연구원(2008). 국내 가계 자산이 불안하다 : 주요국에 비해 자산 안전성 취약. 통권 360호.
- 현대경제연구원(2007). 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징. 통권 8호.
- Barsky, R. B., Juster, F. T., Kimball, M, S. & Shapiro, M. D.(1997). Preference parameters and behavioral heterogeneity: An experimental approach in the Health and Retirement Study, Quarterly Journal of Economics, 112(2), p.537-579
- Campbell, J. Y., Viceira. L. M.(2002). Strategic asset allocation, Oxford University Press.
- Carol Bertaut and Martha Starr-McCluer.(2000). "Household Portfolios in the United States," Working Paper of Federal Reserve Board of Governors.
- Cohn, R. A., Lewellen, W. G. Lease, R. C., Schlarbun, G. G.(1975). Individual Investor Risk Aversion and Investment Portfolio Composition. The journal of finance, vol. 111(2), p.605-619.
- Davis, A. M.(1993). "The proceedings of the American Council on Consumer Interests", vol. 39, p.223-227.
- Gutter, M. S. & Fontes, A.(2006). Racial differences in risky asset ownership: A two stage model of the investment decision making process. financial Counseling and Planning, 17(2), p.64-78
- Gutter, M. S., Fox, J. J., & Montalato, C. P.(1999). Racial differences in investment decision making, Financial Services Review, 8,

p.149-162.

- Hanna, S. D., Chen, P.(1997). Subjective And Objective Risk Tolerance: Implications For Optimal Portfolios. *financial Counseling and Planning*, 8(2), p.17-26
- Hanna, S. D., Gutter, M. S. & Fan, J. X.(2001). A measure of risk tolerance based on economic theory. *Financial Counseling and Planning*, 12(2), p.53-60.
- Hanna, S. D., Lindamood, S.(2004). An improved measure of risk aversion. *Financial Counseling and Planning*, 15(2), p.27-38.
- Hube, K.(1998). Investors must recall risk, investing's four letter word. *The Wall Street Journal Interactive Edition*.
- Irwin Friend and Marshall E. Blume.(1975). "The Demand for Risky Assets," *The American Economic Review*, Vol. 65, No. 5, p.900-922.
- Jessica A. Waschter and Motohiro Yogo.(2007). "Why Do Household Portfolio Shares Rise in Wealth?," NBER Working Paper.
- John Y. Campbell.(2006). "Household Finance," Working Paper.
- Kyle, S., Stine, B. J.(2005). Constant mix portfolios and risk aversion. *Financial counseling and Planning*, 16(2), p.1-7.
- Mittra, S.(1995). *Practicing Financial Planning: A Complete Guide for Professionals*. Michigan: Mittra&Associates.
- 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*, vol 19, p.285-306, North Holland.

- Thomas H. McInish, Sridhar N. Ramaswami, Rajendra K. Srivastave. (1993). "Do More Risk-Averse Investors Have Lower Net Worth and Income?," *The Financial Review*, Vol. 28, No. 1, p.91-106
- Wang, H. & Hanna, S. D.(1997). Does Risk Tolerance Decrease With Age?, *Financial Counseling and Planning*, 8(2), p.27-32.
- Wang, C. & Hanna, S. D.(2007). The risk tolerance and stock ownership of business owning households. *Financial Counseling and Planning*, 18(2), p.3-18.
- Warner, N. & Cramer, S.(1995). "Saving behaviors : first wave baby boomers", *Journal of Consumer Studies and Home Economics*, vol 19, p.57-67.
- Weagley, R. O. &Gannon, C. F.(1991). "Investor portfolio allocation", *Financial counseling and planning*, vol 2, p.131-154.
- Xiao, J. J.(1995). Patterns of household financial asset ownership. *Financial Counseling and Planning*, 6, p.99-106.
- Xiao, J. J.(1996). Effects of Family Income and Life Cycle stages onFinancial Asset Ownership. *Financial Counseling and Planning*, 7, p.21-30.
- Yao, R., Hanna, S. D.,Lindamood, S.(2004). Changes in financial risk tolerance, 1983-2001, *Financial Services Review* 13, p.249-266
- Zhong, L. X. &Xiao, J. J.(1995), "Determinants of Family Bond and Stock Holding", *Financial counseling and planning*, vol6, p.107-114.

ABSTRACT

Changes in Household Financial Asset Portfolio according to Risk Tolerance

Choi, Mi Hyang

Dept. of Family Culture & Consumer Science,
The Graduate School
Sungshin Women's University

This study aimed to compare and analyze household portfolio construction targeting families that should prepare retirement funds in constant low interests after financial crisis, upcoming aging society, retirement of the baby boom generation, and the exhaustion risk of a national pension. In particular, the study aimed to look into the effects on portfolio budget size of each item, the component ratio difference, and asset growth according to financial risk tolerance of household playing an important role to increase decision and wealth of household portfolio. In addition, it purposed to examine changes in financial asset portfolio of household according to changes in risk tolerance of each year. This study was conducted to examine actual conditions and problems of

portfolio construction according to risk tolerance of household, and seek for the plan to stabilize the household asset construction by families, financial agencies, and the government.

The questions of the study are as follows. First, is there a significant difference in socio-democratic and political characteristics according to risk tolerance? Second, is there a significant difference in asset size of each item of household financial asset portfolio? Third, is there a significant difference in the component ratio of household financial asset portfolio according to risk tolerance? Fourth, how does socio-democratic and political characteristics and risk tolerance affect financial asset portfolio construction of household?

To examine the questions, this study looked into domestic and foreign literatures regarding household portfolio and risk tolerance and used the data of the 7th(2004) and 10th(2007) Korean Labor and Income Panel Study. It used statistic program SPSS Window(Version 14.0) to conduct the frequency, average value, standard deviation, cross analysis, ANOVA, Duncan's multi-range verification, and logistic regression analysis.

The main findings of the analysis regarding the questions are summarized as follows.

First, the result of analysis on socio-democratic characteristics according to risk tolerance showed that there was a significant difference in variables of gender, age, scholarship, marriage, job types, the number of family members, and a family's own house and property. Besides, as the result of analysis on political characteristics, there was a significant difference in total financial assets, annual household total income, and

annual earned income of a householder.

Second, as the result of analysis on the asset size of each item of household financial asset portfolio, there was a significant difference in insurance, a credit union, and lent money.

Third, as the result of the component ratio of each item of household financial asset portfolio, savings, stock, insurance, and lent money had a significant difference. Risk-averse group 1 and group 4 had a large part on safe assets like savings while risk-taking group 2 and 3 showed high percentage on insurance as well as risky assets like stock.

Fourth, as the result of analysis on the effects of socio-democratic and political characteristics and risk tolerance on increase in assets of each item in household financial asset portfolio, regarding savings people who lived in a local area and had their own house had a possibility of asset increase. As to the stock, when people were young, in an administrative position and a wage earner, and had a bachelor's degree or above, their own house, and personal wage income, net worth and debt, the variable risk-taking type had a more possibility of asset increase than the risk-averse type. With regards to the insurance, people who were young and a variable risk-taking type, married, lived in a local area, had property besides their living house, wage income and net worth had a bigger possibility of asset increase. As to a credit union, people who were women and the risk-taking type and the variable risk-taking type, married, and had wage income showed a bigger possibility of asset increase. Regarding the lent money, people who lived in a local area had a bigger possibility of asset increase.