

# 자가소유 가구의 연령별 주택 자산효과 분석\*

Housing Wealth Effects of Homeowners by Age Cohorts

이헌정\*\* · 유종선\*\*\*  
Lee, Hyunjeong · Yu, Jongsun

## Abstract

The purpose of this study is to explore housing wealth effects of homeowners on household expenditure on non-durable products and services. The age cohorts are divided into four distinct groups – young(35-44), early middle-aged(45-54), late middle-aged(55-64) and older(65 and older), and their wealth effects are examined in accordance to region(Seoul Metropolitan Area, SMA vs. non-SMA), housing structure type(apartment vs. non-apartments), and household debt-to-asset ratio(less than 25% vs. more than 25%). Using the 15th Korean Labour and Income Panel Study(KLIPS), this research analyzes 1,612 home-owning households. The statistical results reveal that annual household income and non-durable consumption are the greatest in the early middle-aged group, and each amount of financial, housing and real estate assets is the largest in the late middle-aged group. Household debt-to-asset ratio is found to be disproportionate to age. Further, it's statistically significant that housing wealth has much stronger effects on household spending than does financial asset or real estate asset. Indeed, the consumption elasticity is greater for households living outside SMA, residing in non-apartments and holding lower debt-to-asset ratio. In particular, the young group with less than 25% of debt-to-asset ratio living in apartment outside SMA is likely to actively tap into their housing windfalls. Thus, the empirical findings explicitly support that housing wealth effects vary with different age groups, and rising housing wealth enables households to reduce insurance against future contingencies.

**Keywords ▶** wealth effects, homeowners, housing wealth, age cohorts, household consumption

## 초 록

본 연구는 자가소유 가구의 연령별 자산효과를 살펴보는데 그 목적이 있으며, 이를 위해 한국노동패널조사(KLIPS) 15차년도 자료를 활용하여 전국의 자가를 소유한 1,612가구를 대상으로 지역별(수도권, 비수도권), 연령그룹별(35-44세, 45-54세, 55-64세, 65세 이상), 자산대비부채 비율(25%이하, 25%초과)에 따른 비내구재 소비 탄력성을 분석하였다. 분석대상 가구 중 45-54세 가구의 연간 총소득이 다른 연령그룹보다 더 높았고, 그 금액은 65세 이상 가구에 비해 두 배 이상 많았다. 55-64세 가구는 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산자산 등에서 가장 높은 금액을 보유하고 있었으며, 비내구재 연소비액은 45-54세 가구에서 가장 컸다. 자산대비부채비율은 연령이 낮은 그룹(45-54세, 35-44세)에서 높아지나 연령이 높은 그룹(65세 이상, 55-64세)에서 낮아졌다. 대체로 주택자산의 부의 효과는 통계적으로 유의하였으며, 소비탄력성은 금융자산보다 월등히 높았다. 또한 연령별로는 연령대가 낮은 그룹(55-64세, 45-54세, 35-44세 순으로) 자가소유 가구에서, 지역적으로는 수도권 거주 가구 보다 비수도권 거주 가구의 소비탄력성이 더 높았다. 즉, 고가의 주택이 많은 수도권보다 주택가격이 비교적 낮은 비수도권에서 주택가치 증가에 따른 소비상승이 두드러졌다. 또한 주택유형으로는 아파트 외 거주 가구보다 아파트 거주 가구에서, 자산대비부채 비율은 25%초과 가구보다 25%이하 가구에서 주택자산 소비탄력성이 더 높았다. 특히 가구주 연령이 35-44세로 비수도권의 아파트에 거주하고 부채비율이 낮은 자가소유 가구에서 주택자산의 소비탄력성이 두드러졌다.

\* 본 논문은 2012년도 정부(교육부)의 재원으로 한국연구재단의 기초연구사업 지원을 받아 수행된 것임(과제번호: 2012R1A1A2038838).

\*\* 경희대학교 주거환경학과 부교수, 교신저자(ecohousing@khu.ac.kr)

\*\*\* 경희대학교 주거환경학과 석사과정 및 주택·도시연구실 연구원, 공동저자(jongsunyu@naver.com)

본 연구는 글로벌 금융위기 이후 경기하강 국면에서 전국의 자가소유 가구를 연령그룹별로 나누어 가구소비에 미치는 주택자산의 영향을 지역별, 주택유형별, 부채비율에 따라 그 차이를 확인했다는 점에서 그 의의가 있다. 이미 저성장 기조에 돌입한 국내 경제는 자산시장의 침체를 촉진시켜 자산가치 하락이 예측되므로 그에 따른 가계소비 급냉각을 방어할 조치를 강구해야 할 것이다.

**주요단어 ▶ 자산효과, 자가소유주, 주택자산, 연령층, 가계소비**

## I. 서 론

주택은 거처로서의 소비재와 자산축적으로서의 투자재라는 이중적인 속성을 모두 갖고 있으며, 우리나라에서는 주택소유에 대한 강한 선호로 오랫동안 가구자산의 포트폴리오 구성에서 그 역할이 지대하였다. 가구의 자산 규모와 형태는 다르나 주택을 비롯한 부동산 자산은 대부분의 가구에서 큰 핵심자산이다. 실제, 2012년 가계금융·복지조사에 따르면, 우리나라 가계자산에서 거주하는 주택이 전체 자산에서 1/3이상(38.2%)을 차지하고, 이는 부동산 자산의 절반 이상(54.6%)으로 금융자산(24.9%)에 비해 현저히 높은 수준이다. 이처럼 주택은 전체 가구에서 가장 선호하는 자산이고, 가계자산 포트폴리오의 대표적인 구성요소로서 가계경제력을 대표하는 경제지표이다. 따라서 주택자산의 가치변동은 가계 소비에 큰 영향을 미치게 된다.

일반적으로 가구의 소비를 결정시키는 요소는 소득으로, 가장 설명력이 높은 변수이다. 그러나 최근들어 민간소비가 소득의 변동만으로 설명하기 어렵다는 분석이 제시되면서 외환위기 이후 주택가격 상승에 따른 자산효과가 상당한 영향을 주는 것으로 파악되고 있다(송태정, 2007). 외환위기 전(1984-1997)과 후(1999-2012)를 비교해 보면, 국내총생산(GDP)은 평균 8.7%와 4.8%로 확연한 차이를 보인 반면 민간 소비가 GDP에서 차지하는 비중은 52.4%와 54.2%로

나타나 소비가 경기 변동성에서 완충적인 역할을 담당하고 있음을 엿볼 수 있다(통계청 2014; 한국은행, 2014). 특히 외환위기 이후 실질적인 소득의 증가가 거의 없는 상황<sup>1)</sup> 지속되면서 소비가 유지될 수 있는 버팀목은 자산가격의 변동에 따른 효과임을 시사한다. 이를 자산효과(wealth effect)라 일컫는데, 소비는 소득 이외의 주택이나 부동산과 같은 보유하고 있는 자산의 가치 변화에 따라 영향을 받게 되므로 자산가치의 증가는 가계소비를 늘릴 수 있게 된다. 이러한 맥락에서 주택자산의 부의 효과는 주택가격 상승, 자산가치 증대, 소비 증가라는 선순환적인 구조를 보이며, 실물경제 순환의 순기능을 담당하게 된다. 이로 인해 자산효과에 대한 관심이 증대되면서 각 나라마다 내수 활성화의 일환으로 이를 적용한 주택관련 경제시책을 마련하고 펼치는데 적극적이다.<sup>2)</sup>

가구가 보유한 주택가격의 변동이 가계경제 뿐만 아니라 국가경제 전반에 미치는 파급효과를 고려할 때, 주택과 소비 간의 관계를 살펴보는 것은 매우 중요하다. 최근 들어 이와 관련한 연구들이 증가하고 있으나 대다수는 거시적 시계열자료에 대한 실증분석을 한 연구(김세완, 2012; 심성훈, 2006; 이영수, 2008, 2009; 이지훈, 2005; 장병기, 2009; 최요철·김은영, 2007)로, 가구 대상의 미시자료에 기초하여 가계 소비를 진행한 연구는 제한적이다. 이와 관련하여 주택은 그 특성 상 막대한 자기자본을 요구하는 고가의 투자상품이며, 생애에 걸쳐 다양한 시점에서 구

1) 외환위기 전(2006-2008)과 후(2010-2012))의 가계소득과 지출은 감소하였는데, 연평균 가계 소득 증감률은 5.9%에서 5.3%로, 근로 소득 증감률은 6.2%에서 5.4%, 비경상소득은 6.5%에서 -3.2%, 가계지출은 5.4%에서 5.0%로 하락하였음(한국은행, 2014). 그러나, 동기간 연평균 주거 및 수도권열 지출 증감률은 4.0%에서 6.6%로, 비경상조세 증감률은 1.6%에서 7.1%로 증가하여 가계 경제를 침체시키는 요인이 된다.

2) 주요 국가별 주택자산의 소비탄력성은 미국 0.12, 영국 0.16, 캐나다 0.19, 프랑스 0.10, 덴마크 0.13, 이태리 0.08, 일본 0.16, 호주 0.04(Dvornak & Kohler, 2003; Labhard et al., 2005)로 나타난다.

입하고 장기간 자산을 축적하고 관리함에도 불구하고 연령대별 자산효과와 차이를 살펴본 연구는 극히 제한적이다. 더욱이 대외적으로 세계경제가 저성장 국면에 돌입하고, 대내적으로 인구 고령화는 국내 소비의 지속적인 하락이 예측되고 있는 시점에서 대내외적 환경변화로 인한 자산시장의 충격을 완화시키고 실물경제의 침체를 제어하기 위해 주택자산의 자산효과를 다양한 측면에서 살펴볼 필요가 있다.

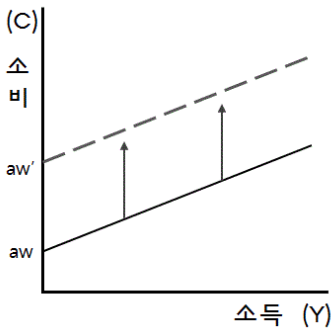
이에 본 연구는 한국노동패널조사(Korean Labor and Income Panel Study, KLIPS) 15차년도(2012) 데이터를 활용하여 전국의 자가소유 가구를 대상으로 주택자산의 부의 효과에 대해 살펴보고자 한다. 구체적으로 자가소유 가구를 4개의 연령층으로 분류한 후 이들 가구의 일반적 특성과 가계재무특성을 독립변수로 하여 가구의 비내구재 연간 소비액을 종속변수로 하여 실증 분석하고자 한다. 이를 위해 제II장에서는 주택자산효과와 관련된 선행연구를 검토하고, 제III장에서는 분석모형을 설정하여 연령그룹별 자가소유 가구의 자산효과를 추정하고 지역별, 현 주택유형, 자산 대비 부채비율에 따른 주택자산 효과 차이를 논의한다. 이어 제IV장에서는 연구결과를 요약·정리하고 시사점과 함께 향후 연구방향을 제시한다.

## II. 이론적 배경 및 선행연구 고찰

소비를 설명하는 가장 대표적인 이론은 Keynes가 주장한 절대소득가설에 의한 소비함수 이론이다. 절대소득가설에 의한 소비함수는  $C=a+bY$ 로 표현되는데, 여기서  $a$ 는 기본 소비이며,  $b$ 는 추가적으로 소득이 증가함에 따라 소비를 추가로 증가시켜 주는 크기(한계소비성향)를 나타낸다. 즉, 현재의 소비는 현재소득의 함수이며 이자율은 큰 영향이 없고, 한계소비성향(MPC)은 0과 1사이 값을 갖게 되며, 평균소비성향(APC)은 소득이 증가할 때 감소한다. 이는 소비의 크기는 절대적으로 소득의 크기에 의존한다는 것을 의미한다. 이러한 Keynes의 절대소득가설에 의한 소비함수 이론은 일정 시점 또는 단기간 동안의 소득이 가계의 소비에 미치는 영향을 설명할 수는 있지만, 오랜 기간 동안의 소득과 소비의 관계를 설명하는 데는 제한점이 있다. 즉, 소비는 단기적으로 소득의

크기에 영향을 받아 소득 규모가 커질수록 함께 증가하고 소비를 소득으로 나눈 평균소비성향은 떨어지지만, 장기적으로는 소득의 크기가 증가해도 평균소비성향이 일정하다는 것이다(이성표, 2008). 미국의 경제학자 Kuznets는 미국의 가계소득과 소비의 통계자료(PSID)를 이용한 실증분석을 통하여 소득에 대한 소비의 비율이 10년 간격으로 볼 때 안정적임을 발견하였다(이병락, 2007). 즉, 단기적으로는 Keynes의 절대소득가설 소비함수가 타당하나, 장기적으로는 평균소비성향(APC)과 한계소비성향(MPC)이 같아진다는 것을 증명하였다. 또한, 장기시계열분석에 의해서 장기적으로 평균소비성향이 일정해지면서 평균소비성향과 한계소비성향이 같아지므로 장기소비함수는 원점을 통과하게 되는 직선이 되고, 횡단면분석을 통해 소득이 높을수록 평균소비성향은 감소한다는 것을 증명하였다. 이러한 Kuznets의 연구결과를 바탕으로 소비함수에 대한 새로운 이론들이 등장하게 되었고, 대표적인 예가 “자산효과(wealth effect)”로 자산의 가치가 가계의 소비에 미치는 영향을 연구하는 기본 이론이 된다.

자산효과는 물가수준이 하락하면 가계가 보유한 자산의 일부인 화폐의 실질가치가 증가하며, 자산의 실질가치가 증가하면 소비지출이 증가하고 이에 따라 재화와 서비스에 대한 수요가 증가한다는 것으로, 영국의 경제학자인 피구(Arthur Ceil Pigou)에 의해 주장되었다(김경환·김종석, 2009). 대표적인 자산효과 설명이론으로는 Ando & Modigliani의 생애주기가설(Life-cycle income hypothesis)과 Friedman의 항상소득가설(Permanent income hypothesis)이 있다. 생애주기가설에 따르면, 평생 동안 가구의 소득과 소비는 일정한 규칙성을 띄며, 가구는 전 생애에 걸쳐 일정한 소비흐름을 유지하여 소비의 평활화를 추구하게 된다. 또한, 생애주기가설의 단·장기적 시계열 소비함수는 가계의 자산이 증가하게 되면, <그림 1>과 같이 소비함수의 위치가 상향이동하며 자산이 소비에 미치는 역할이 명확해지게 된다. 이는 가계 소비에 대한 자산가치의 영향력이 분명해 짐을 의미한다. 따라서, 생애주기가설은 자산가격의 변화를 통한 자산가치의 변화가 항상소득에 영향을 미치고, 항상소득의 변화는 소비와 생산에 영향을 준다는 것을 강조한다.



<그림 1> 생애주기 가설의 소비함수

출처 : J. Fernald, 2007: 188

한편, Friedman은 항상소득에 의한 소비함수인 항상소득가설을 주장하였는데, 항상소득은 한 사람의 정상적 소득 혹은 미래에 기대되는 평균적 소득을 의미하며, 사람들은 소득의 생애주기 변동을 최소화 하려고 차입이나 저축하는 것과 마찬가지로 소득의 일시적 변동을 줄이기 위해 차입 또는 저축을 하게 된다. 이러한 일시적인 소득의 변화가 가구의 생활수준에 큰 영향을 미치지 못하는 못하며, 해당 가구의 정상적 소득, 혹은 평균소득인 항상소득에 더 좌우됨을 시사한다(김경환·김종석, 2009). 또한, 항상소득에 영향을 미치는 자산이 주택인 경우, 주택가격의 변동이 소비에 영향을 미치며, 이는 주택가격의 대차대조표(balance sheet)경로를 통해서 알 수 있다. 이 경로에 의하면 주택가격의 상승은 주택의 담보가치를 높여 소비자의 주택담보대출을 늘리고, 늘어난 대출이 소비의 증가로 이어질 수 있다(장병기, 2009). 이상으로 살펴본 이론들을 근거로 한 자산효과에 관한 연구가 국내·외적으로 활발히 진행되어 왔다. Benjamin et al.(2004)는 미국의 NIPA(National Income and Product Accounts)조사의 계정 중 시계열적 자료를 바탕으로 하여 주택자산 효과를 검증하였는데, 주택자산이 가계의 기타 자산들 보다 높은 소비탄력성을 나타낸다고 밝혔다. Skinner(1996)는 미국의 PSID (Panel Study of Income Dynamics)자료를 이용하여 자산효과를 분석한 결과, 연령층이 낮아지는 그룹에서 주택에 의한 자산효과가 커진다는 것을 증명하였다. 이는 가구구조의 변화를 경험하게 되는 젊은 연령층

에서 자산효과가 상대적으로 더 높게 나타난다고 보고한 Lehnert(2004)의 연구와 대체적으로 유사한 결과를 보였다. Campbell & Cocco(2004)의 연구에서는 자가 소유한 높은 연령층에서 주택에 의한 자산효과가 높다고 하였다.

자산효과와 관련된 국내 선행연구 상당수는 거시경제지표를 활용한 시계열 분석이 대부분인데, 이러한 집계변수를 활용한 분석연구에서는 가구특성(예, 주택점유형태에 따른 가구유형 구분으로 자가 또는 임차, 가구주 연령, 가구원 수 등)에 따른 자산효과 분석이 불가하다. 최근 들어 횡단면 자료 또는 패널 자료를 이용한 주택자산효과에 관한 실증연구가 시도되고 있다. 이들 연구는 개별가구 단위의 미시데이터에 의존하였으며, 횡단면 분석 연구 상당수는 주택자산의 부의 효과는 비대칭성을 지니며, 주택가격의 하락 국면에서 자산효과가 보다 더 명확히 나타난다고 하였다. 또한, 자산효과 특성 상 자가소유 가구에서 나타날 수 있으며, 부채상환 부담은 자산효과를 제어하는 요인이 되고, 자산유형별 자산효과 차이가 존재함을 지적하였다. 가구특성에 따른 주택자산 효과는 특히 가구주 연령에 따라 다소 상반된 결과를 보여주고 있었다. 최근에 진행된 주요 연구들의 내용을 살펴보면 다음과 같다. 이항용(2004)의 연구에서는 국부조사통계의 시계열자료(1986-2003년)와 횡단면 자료를 각각 활용하여 비내구재 소비에 대한 주택자산이 미치는 영향을 살펴보았는데, 소비탄력성이 0.029-0.052(시계열 자료)와 0.088(횡단면자료)로 조사되었다. 자산대비부채비율이 높으면 주택자산의 부의 효과를 약화시킨다고 하였다.

한편, 강민규 외(2009)는 한국노동패널데이터 5-10차년도를 기초로 미시적 패널자료의 분석을 통하여 주택가격의 변화에 따른 자가소유 가구의 총소비지출에 대한 소비탄력성이 0.0898로 밝혔고, 금융자산보다 더 높았다. 자산효과가 주택가격이 상승할 때보다 하락할 때 극명해지는 비대칭성을 밝혔고, 주택가격 하락하는 경우가 더 많은 비수도권에서, 부채가 없는 가구에서, 환금성이 좋은 아파트 거주 가구에서 자산효과가 더 크게 나타났다. 이어 김경아(2010)의 연구에서는 한국노동패널조사 8개년도 자료를 사용하여 주택자산 효과를 분석하였는데, 주택자산의

소비탄력성은 0.0887(정태적 추정법)와 0.0181(동태적 추정법)로 확인되어 자산효과가 발생하고 금융자산보다 그 효과가 더 큼을 밝혔다.

또한, 박천규·이영(2011)는 2008년 주거실태조사 자료를 활용한 연구에서 주택자산의 소비탄력성은 0.05로 나타났으며, 금융자산이나 주택 외 부동산자산 보다 훨씬 높은 자산효과를 보였다. 60세 이상의 가구가 60세 미만 가구보다, 아파트 거주 가구가 아파트가 아닌 주택에 거주하는 가구보다, 자산대비부채 비율이 25% 초과가구가 25%미만 가구보다 주택자산의 부의 효과가 더 큰 것으로 밝혀졌다. 김용진 외(2013)는 한국노동패널데이터 11차년도를 분석하여 주택자산에 의한 소비탄력성이 0.098이라고 하였으며, 이는 금융자산보다 2.5배 높은 추정치였다. 연령층이 높아질수록 주택자산 효과가 증가하는데, 55-64세와 65세 이상 그룹의 소비탄력성이 49세 미만과 49-54세 그룹보다 높았다.

그리고 길혜민 외(2013)는 한국노동패널조사 13차년도 자료를 토대로 전국의 가구를 대상으로 조사한 결과, 주택자산의 소비탄력성이 0.118이었고, 금융자산의 결정계수 보다 여섯 배 이상 높았다. 높은 연령이 증가할수록 주택자산 효과가 커져 55세 이상과 45-54세 연령그룹이 25-34세와 35-44세 보다 주택자산 효과가 더 큰 것으로 나타났다. 이현정·윤정득(2014)은 한국노동패널조사(KLIPS) 13차년도 자료를 분석하여 전국의 자가 소유 베이비부머 가구를 대상으로 자산효과를 살펴보았으며, 그 결과 주택자산의 소비탄력성(0.028)은 금융자산과 유사한 수준이었으며, 55세 이상의 베이비부머 가구가 55세 미만 가구보다, 아파트 거주가구가 다른 유형의 주택에 거주하는 가구보다, 부채비율이 높은 가구가 낮은 가구보다 주택자산 효과가 더 크게 나타났다.

이상에서 살펴본 대로 주택자산이 소비에 미치는 영향은 연령뿐만 아니라 지역별, 주택유형, 자산대비 부채비율에 따라 다르게 나타남을 알 수 있다.

### Ⅲ. 실증분석

#### 1. 분석자료 및 모형설정

본 연구는 자가소유 가구의 연령별 자산효과를 살펴보기 위하여 노동패널데이터(KLIPS) 15차년도(2012) 자료를 활용하였으며, 전국에 거주하는 35세 이상 가구를 4가지 연령 그룹으로 나누어 분석하였다. 연령별 자산효과와의 차이를 거주지역(수도권과 비수도권), 일반적으로 가족생활주기 상 확장기에 접어드는 35세부터 근로소득이 안정화되고 자가 거주 비중이 급증하는 시기이므로<sup>3)</sup> 35세를 기점으로 하였다(통계청, 2013). 이들 가구를 4가지 연령그룹으로 분류하였는데, 이는 통상적으로 10년 단위로 구분한 점에 기초한다. 또한, 이들 연령별 자가소유 가구의 자산효과 차이를 자세히 살펴보기 위해 거주지역(수도권과 비수도권), 주택유형(아파트와 아파트 외 주택), 자산대비부채비율(25%이하와 25%초과)<sup>4)</sup>로 세분화하여 분석하였다. 자산효과와 관련한 주요 변수에 걸쳐있는 가구를 제외한 총 1,612가구를 추출하여 일반적 가구특성(예, 가구주 연령 및 교육수준, 가구원 수 등)과 가계재무적 특성(예, 총소득, 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산자산 등)을 독립변수로, 비내구재 연소비액을 종속변수로 정하여 SPSS 21.0 통계프로그램을 이용하여 실증 분석하였다(<표 1>).

분석에 사용된 변수들 중 자산대비부채비율에서 자산은 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산을 포함한 총자산을 의미하며, 총소득에는 총 근로소득 뿐만 아니라 금융기관의 이자 및 투자 소득, 주식 및 채권의 매매차익, 배당금을 포함한 금융소득, 월세 등의 임대료를 포함한 부동산 소득 등을 모두 포함한다. 또한, 종속변수인 비내구재 소비액은 내구재 소비액 보다 자산효과에 보다 더 민감하게 반응하여(강민규 외, 2009) 선정하였고, 비내구재 연간소비액은 차은영(2000), 박천규·이영(2011), 김용진 외(2013), 이현정·윤정득(2014) 등의 연구를 참고하여 노동패널조사(KLIPS)에 제시된 23개 항목 중 공교육비, 내구재,

3) 통계청(2013)에 의하면, 가족 생애주기에 따른 자가 거주 비중은 가족 형성기(23.2%), 확장기(46.0%), 수축기(62.8%), 소멸기(75.1%)로, 확장기에 접어드는 35세부터 꾸준히 증가하는 것으로 나타났다.

4) 자산대비부채비율 25%의 구분은 이항용(2004)의 연구에 근거한다.

<표 1> 변수 구성 및 측정

구분	변수	측정 단위	
종속변수	(ln)비내구재 연소비액	만원	
독립변수	일반적 특성 (3)	(가구주) 연령	세
		(가구주) 교육수준*	대졸이상=1, 대졸미만=0
		가구원수	명
	가계 재무 특성 (4)	(ln)연간 총소득	만원
		(ln)금융자산	만원
		(ln)주택자산	만원
	(ln)주택 외 부동산 자산	만원	

참고 : \*대졸이상은 전문학사 졸업 이상을 포함.

주거비 등을 제외한 11가지 항목의 합산하였다. 그 결과 연령별 자산효과를 살펴보기 위한 기본 분석모형을 아래와 같이 구성하였고, 선행연구들을 근거로 연간 총소득, 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산에 따른 연간 비내구재 소비액에 미치는 영향을 살펴보았다.

기본분석모형:

$$\ln C = f(Z, \ln TI, \ln FW, \ln HW, \ln RW)$$

C=비내구재 연간 소비액

Z=가구특성 변수;

TI=연간 총소득;

FW=금융자산;

HW=주택자산;

RW=주택 외 부동산 자산

기본분석모형을 토대로 각 연령그룹을 수도권과 비수도권(모형2), 아파트와 아파트 외 주택유형(모형3), 자산대비부채비율(모형4)로 세분화하여 자산효과 차이를 분석하였다.

## 2. 실증분석

분석대상으로 추출된 1,612가구의 기초통계량은 <표 2>에서 보는 바와 같이 65세 이상의 가구에서 자가 소유 비율이 가장 높았으며(40.4%), 35-44세 연령층이 가장 낮았다(5.3%). 연령이 높아질수록 비수도권에 거주하는 비율이 높았는데, 특히 65세 이상의 고연령층 가구들의 경우 수도권

외 지역에 거주하는 비율이 압도적으로 높았다. 주택유형은 연령층이 낮아질수록 아파트 거주 비율이 높은 반면, 연령이 높아질수록 아파트 이외의 주택에 거주하는 경우가 많았다. 즉, 35-44세(64.7%)와 45-54세(62.4%) 연령층에서 절반 이상의 가구가 아파트에 거주하는 반면 65세 이상의 가구들은 아파트 외 주택에서의 거주 비율이 두드러졌으며(70.8%), 전체 아파트 외 주택 거주자의 절반 이상을 차지하였다. 가구주의 교육수준은 전체적으로 대졸미만이 2/3이상이었으나, 가구주 연령이 젊을수록 대졸 이상 비중이 높았다.

가구원 수는 가족생활주기 상 확장기에 있는 35-44세와 45-54세 연령그룹에서 평균 4명인 반면 65세 이상의 연령층에서는 평균 2명 안팎으로 소규모 가구가 대다수였다.

한편, 비내구재 연간 소비액은 45-54세(2천2백여만원)와 35-44세(약 2천만원) 가구가 가장 많은 반면, 65세 이상(1천5백여만원)의 가구에서 가장 낮았다. 연간 총소득은 45-54세(5천8백여만원), 55-64세(약 5천2백만원), 35-44세(5천1백여만원) 순으로 높았고, 65세 이상의 연령층에서 가장 적었다(2,559만원). 노년층 가구에서 소비와 소득 모두 전체 평균 이하를 보이는 것은 가족생활주기 상 은퇴와 자녀출가 및 독립에 따른 축소기로, 소득과 가족원 수가 감소하면서 소비지출도 자연스럽게 감소한데 연유한다. 결과적으로 소득 급감으로 인해 소득대비소비비율 (59.7%)이 다른 연령층에 비해 가장 높을 수 밖에 없었다. 이와는 대조적으로 젊은 연령층의 가구(35-44세)는 가족확장 및 팽창기에 있는 근로가구로 비교적 소득과 소비의 편차가 다소 큰 편이었고, 소득대비소비비율도 다른 연령층의 근로가구들보다(45-54세 38.3%, 55-64세 32.8%) 훨씬 높았다(35-44세 42.7%).

가계 자산에서는 근로 연령의 정점에 이르는 중·장년층인 55-64세와 45-54세 가구에서 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산 규모가 가장 높았고, 금융자산과 주택자산 규모는 35-44세 가구에서 가장 낮은 반면 주택 외 부동산 자산 금액은 65세 이상 가구에서 가장 작았다. 금융자산의 경우 장년층(55-64세 약 3천만원)과 노년층 가구(65세 이상 약 2천5백만원)에서 비교적 높은 이유는 장년층의 경우 자녀 대학 교육

&lt;표 2&gt; 기초통계량

(단위: 명, %, 만 원)

구분		전체	35-44세	45-54세	55-64세	65세 이상
거주지역	수도권	634 (39.3%)	38 (44.7%)	172 (42.6%)	204 (43.2%)	220 (33.8%)
	비수도권	978 (60.4%)	47 (55.3%)	232 (57.4%)	268 (56.8%)	431 (66.2%)
	합계	1,612 (100%)	85 (100%)	404 (100%)	472 (100%)	651 (100%)
(현)주택유형	Apt	721 (44.7%)	55 (64.7%)	252 (62.4%)	224 (47.5%)	190 (29.2%)
	Apt외	891 (55.3%)	30 (35.3%)	152 (37.6%)	248 (52.5%)	461 (70.8%)
	합계	1,612 (100%)	85 (100%)	404 (100%)	472 (100%)	651 (100%)
가구주 교육수준	대졸미만	1,279 (79.3%)	51 (60.0%)	256 (63.4%)	389 (82.4%)	583 (89.6%)
	대졸이상	333 (20.7%)	34 (40.0%)	148 (36.6%)	83 (17.6%)	68 (10.4%)
	합계	1,612 (100%)	85 (100%)	404 (100%)	472 (100%)	651 (100%)
가구원수 (명)	평균	2.91	3.73	3.91	2.95	2.15
	표준오차	0.32	0.12	0.049	0.05	0.042
	최소값	1	1	1	1	1
	최대값	10	6	10	8	7
비내구재 연소비액 (만원)	평균	1,550	2,195	2,232	1,695	1,527
	표준오차	26.10	118.27	57.77	42.58	44.65
	최소값	96	504	444	276	173
	최대값	9,120	6,240	9,120	7,476	9,976
연간 총소득 (만원)	평균	4,224	5,139	5,823	5,172	2,559
	표준오차	87.62	356.29	170.54	160.51	113.22
	최소값	60	814	938	270	0
	최대값	46,536	22,020	31,152	22,670	46,883
금융자산 (만원)	평균	2,702	1,767	2,908	2,984	2,492
	표준오차	138.27	290.64	209.76	228.87	239.45
	최소값	0	0	0	0	0
	최대값	62,000	15,000	51,920	50,000	62,000
주택자산 (만원)	평균	21,586	18,162	22,512	24,790	19,310
	표준오차	655.50	1374.36	984.11	1239.73	1162.22
	최소값	300	2,500	2,000	1,000	300
	최대값	600,000	80,000	200,000	200,000	600,000
주택 외 부동산 자산 (만원)	평균	10,161	3,235	10,692	13,105	2,736
	표준오차	818.82	1427.03	1910.71	1959.6	480.77
	최소값	0	0	0	0	0
	최대값	700,000	107,000	505,000	700,000	170,000
자산대비부채비율	25%이하	1,342 (83.3%)	53 (62.4%)	301 (74.5%)	387 (82.0%)	601 (92.3%)
	25%초과	270 (16.7%)	32 (37.6%)	103 (25.5%)	85 (18.0%)	50 (7.7%)
	합계	1,612 (100%)	85 (100%)	404 (100%)	472 (100%)	651 (100%)

및 결혼 등으로 소비지출이 가장 많은 시기이고, 노년층 가구는 근로소득 단절 이후 일정수준의 가구소비를 유지하기 위한 필요소득을 충당하기 위한 일환으로 현금성 자산에 의존해야 하기 때문이다. 주택자산과 주택 외 부동산 자산의 규모는 55-64세 가구에서 가장 컸으며, 35-44세와 65세 이상 가구에서 작았다.

자산대비부채비율에서는 연령이 증가할수록 부채비율이 급감하였다. 부채비율이 25% 미만인 가구의 경우, 은퇴를 했거나 은퇴시점이 임박한 연령층인 65

세 이상(92.3%)과 55-64세(82%)에서 높은 반면 25% 초과 가구는 35-44세(37.6%)와 45-54세(25.5%)에서 많았다. 자가 마련 등을 통해 가계자산을 본격적으로 형성하기 시작하는 시기인 35-44세 가구는 미래소득의 증가가 확실시되면서 동시에 지출도 많은 시기로 레버리지 효과에 의한 자산증식에 따른데 연유한다. 통상 부채상환시기가 길어지는 점을 감안하여 부채비율은 45-54세에서 지속되면서 부채비율이 높은 가구의 수가 우세하였다.

다음은 연령그룹별 자가소유 가구의 자산효과를 추정한 모형을 살펴보았으며, 그 결과는 <표 3>에서 보는 바와 같다. 전 연령층을 대상으로 한 분석에서 가구주의 교육수준, 가구원수, 가구주의 연령, 총소득, 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산 등 독립변수들이 비내구재 소비에 미치는 영향은 신뢰수준 95%에서 통계적으로 유의하였고, 이들 독립변수들의 종속변수인 소비탄력성에 대한 설명력은 약 81%로 나타났다. 소비지출의 절대적 수준은 가구주의 학력이 높을수록, 연령이 증가할수록, 소득, 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산이 증가할수록 커지는 것으로 나타났다. 또한, 가구원 수가 증가하면 소비수준은 증가하다가 다시 감소하였다. <표 3>의 두 번째 열 M1-1에서 나타나는 바와 같이 자산유형별 소비탄력성은 주택자산(0.085), 금융자산(0.011), 주택 외 부동산자산(0.004) 순으로 높았으며, 주택자산이 가구 소비에 미치는 효과는 월등히 높았다. 즉, 주택자산이

10% 증가하면, 소비는 약 0.9% 증가함을 의미한다. 주택자산이 다른 자산유형들 보다 양(+)의 부의 효과가 큰 것은 이영수(2009), 김경아(2010), 박천규·이영(2011), 김용진 외(2013), 이현정·윤정득(2014), Benzion & Yagil(2003), Benjamin et al.(2004) 등의 연구 결과와 일치하나 이항용(2004), Ludwig & Slok(2002), Dvornak & Kohler(2003)의 연구결과와 상반된다.

연령별 주택자산효과는 <표 3>의 세 번째 열 M1-2 부터 여섯 번째 열 M1-5에 나타난 바와 같이 다소 다양하게 나타났으나 모든 연령층에서 신뢰수준 95%이내에서 통계적으로 유의하였다. 가구주의 연령이 젊을수록 주택자산의 소비탄력성은 높아져 35-44세 가구(0.154)가 가장 높았고 65세 이상 가구(0.063)에서 가장 낮았다. 특히 65세 이상의 가구를 제외한 나머지 연령층의 가구에서 주택자산의 소비탄력성이 전체 연령층을 대상으로 한 소비탄력성 추정치(0.085)를 상회하여 주택자산으로 인한 부의 효과는 명확하게 나

<표 3> 연령별 자산효과 차이

구분	전체	연령그룹			
		35-44세	45-54세	55-64세	65세이상
	M1-1	M1-2	M1-3	M1-4	M1-5
	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비
(상수)	2.244 (9.216)***	1.288 (0.123)	9.707 (1.743)*	2.758 (0.423)	4.888 (2.767)***
교육수준	0.158 (7.171)***	-0.030 (0.397)	0.122 (3.492)***	0.191 (4.948)***	0.269 (5.743)***
가구원수	0.284 (10.400)***	0.149 (1.109)	0.184 (3.292)***	0.301 (5.781)***	0.354 (7.116)***
가구원수 <sup>2</sup>	-0.002 (5.685)***	-0.003 (0.145)	-0.011 (0.092)*	-0.028 (3.636)***	-0.026 (3.528)***
가구주연령	0.008 (1.094)	-0.015 (0.029)	-0.289 (1.287)	-0.014 (0.062)	-0.059 (1.288)
가구주연령 <sup>2</sup>	0.000 (2.272)**	0.000 (0.069)	0.003 (1.237)	0.000 (0.081)	0.000 (1.011)
(ln)총소득	0.419 (28.499)***	0.496 (6.292)***	0.415 (11.698)***	0.383 (15.275)***	0.416 (18.013)***
(ln)금융자산	0.011 (4.849)***	0.005 (0.481)	0.006 (1.267)	0.007 (1.846)*	0.016 (4.121)***
(ln)주택자산	0.085 (8.158)***	0.154 (2.469)**	0.122 (5.244)***	0.095 (5.456)***	0.063 (3.934)***
(ln)주택외 부동산자산	0.004 (1.970)**	-0.011 (1.001)	-0.001 (0.215)	0.005 (1.878)*	0.006 (1.841)*
R <sup>2</sup>	0.808	0.688	0.557	0.700	0.768
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub>	0.807	0.650	0.547	0.694	0.765
N	1612	85	404	472	651

주 : 1) \*는 90% 신뢰수준, \*\*는 95% 신뢰수준, \*\*\*는 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의함.

2) 괄호는 t값의 절대값을 의미함.

타났다. 젊은 연령층 가구가 고령층 가구보다 자산효과가 더 높게 나타난 것은 김경아(2007), Skinner(1996) 연구결과와 일치한다. 즉, 고령층은 은퇴 후 소득감소로 인한 경제적 불안감을 극복하기 위해 소비를 증가시키지 않으려는 경향이 높아지기 때문이다.

금융자산과 주택 외 부동산 자산의 소비탄력성은 연령층이 높은 그룹(55-64세, 65세 이상)에서만 통계적으로 유의하였다. 특히, 금융자산의 소비탄력성은 55-64세와 65세 이상 연령층에서 통계적으로 유의하였으며, 65세 이상 가구의 추정치는 전 연령층을 대상으로 한 결정계수보다 훨씬 더 높았고 이는 김용진 외(2013) 연구결과처럼 연령이 증가하면 유사하였다.

일반적으로 가계의 금융자산 상당수가 중도 해약을 하지 않는 한 55세 이후부터 만기가 도래하고(김용진 외, 2013), 각종 연금 및 공적 부조가 65세부터 개시된다는 사실과 연관된다. 아울러 금융자산의 가치변동은 일시적이고 불안정하게 인식되므로 금융자산의 소비탄력성은 높지 않은데 기인한다. 아울러 65세 이후부터 대부분의 가구에서 가구주 은퇴로 인해 근로소득이 단절되면서 현금성 자산을 보유하려는 성향이 높는데 연유한다. 이는 자녀들의 분가가 본격화되는 가족생활주기와 맞물려 주택을 축소하게 된다는 Skinner(1996)의 연구결과와 대체적으로 일치한다. 한편, 주택 외 부동산 자산의 소비탄력성은 55-64세와 65세 이상의 연령층에서 비슷하였고 통계적으로 유의하였으며 전 연령층을 대상으로 한 추정치보다 높았다.

연령별 자가소유 가구의 자산효과를 지역별, 주택유형별, 자산대비부채비율로 세분화하여 추정한 결과는 <표 4>에서 <표 6>까지 정리될 수 있으며, 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 먼저 거주지역에 따른 연령별 자산효과는 <표 4>의 두 번째 열 M2-1과 세 번째 열 M2-2에서 나타나는 바와 같이 수도권 거주 가구의 경우, 가구주 연령을 제외한 독립변수들이, 비수도권 거주 가구의 경우, 가구주 연령과 주택 외 부동산자산을 제외한 독립변수들이 신뢰수준 95%내에서 통계적으로 유의하였고, 조정된 결정계수 ( $R^2_{adj}$ )는 비수도권 거주 가구(82.3%)가 수도권 거주 가구(77%)보다 더 높았다.

가구주 교육수준보다 가구원 수가 소비에 미치는 영향이 더 컸으며, 이는 통계적으로 유의하였다. 특히, 수도권과 비수도권 간의 차이가 크지 않았는데, 가구원 수는 비수도권이 수도권보다 소비효과가 조금 더 높았다. 즉, 비수도권에서 가구원 수가 증가할수록 소비수준은 증가하다가 감소하였는데, 이는 수도권보다 비수도권에 65세 이상의 노년층이 많은데 연유한다.

<표 4>의 두 번째 열 M2-1과 세 번째 열 M2-2에서 보는 바와 같이, 주택자산의 소비탄력성은 비수도권 거주 가구(0.101)가 수도권 거주 가구(0.078) 보다 더 높았고, 수도권에 거주하는 45-54세와 55-64세 가구와 비수도권의 모든 연령그룹에서 신뢰수준 95%에서 통계적으로 유의하였다. 즉, 주택자산의 가치가 10% 상승할 때, 비수도권 거주 가구는 1%, 수도권 거주 가구는 0.8% 증가함을 의미한다. 수도권 또는 비수도권에 거주하는 45-54세 가구와 수도권에 거주하는 55-64세 연령층이 지역별 전 연령층 대상 결정계수보다 높은 주택자산의 소비탄력성을 보였다. 특히 비수도권의 35-44세 가구(0.208)에서 가장 높았으며, 수도권의 65세 이상 가구(0.039)에서 가장 낮았다. 비수도권에 거주하는 가구의 경우, 연령층이 낮아질수록 주택자산의 소비탄력성이 점차 증가하는 경향을 보였다. 그러나 주택자산의 소비탄력성은 지역과 연령에 상관없이 금융자산이나 주택 외 부동산 자산의 소비탄력성 보다 훨씬 더 높았다.

금융자산의 소비탄력성은 전체 가구를 대상으로 할 때 거주 지역에 상관없이 동일하였으나, 수도권의 경우 65세 이상 가구에서만 통계적으로 유의한 반면 비수도권에서는 35-44세 연령층을 제외한 나머지 연령층에서 통계적으로 유의하였다. 어느 지역에 거주하든 65세 이상의 가구에서 지역별 전 연령층을 대상으로 한 추정치 보다 높은 금융자산의 소비탄력성을 보였으나, 수도권 거주 65세 이상 가구(0.023)에서 가장 높았다. 주택 외 부동산 자산의 소비탄력성은 수도권 거주가구(0.012)에서만 신뢰수준 99%에서 통계적으로 유의하였으나, 수도권의 55-64세와 65세 이상 가구에서 그리고 비수도

<표 4> 거주지역에 따른 연령별 자산효과 차이

구분	수도권					비수도권				
	전체	35-44세	45-54세	55-64세	65세이상	전체	35-44세	45-54세	55-64세	65세이상
	M2-1	M2-2	M2-3	M2-4	M2-5	M2-6	M2-7	M2-8	M2-9	M2-10
	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비
(상수)	2.705 (6.787)***	-5.455 (0.358)	2.840 (0.338)	12.931 (1.248)	6.192 (2.168)**	1.802 (5.692)***	-3.229 (0.217)	16.621 (2.219)**	4.444 (0.516)	3.671 (1.672)*
교육수준	0.162 (4.889)***	0.034 (0.365)	0.141 (2.561)**	0.171 (2.986)***	0.180 (2.470)**	0.154 (5.216)***	0.028 (0.224)	0.102 (2.236)***	0.198 (3.727)***	0.302 (5.039)***
가구원수	0.226 (5.505)***	0.085 (0.509)	0.134 (1.677)*	0.275 (2.399)**	0.303 (3.343)***	0.354 (9.133)***	0.182 (0.831)	0.328 (3.322)**	0.312 (5.370)***	0.358 (6.009)***
가구원수 <sup>2</sup>	-0.012 (2.287)**	0.001 (0.509)	-0.004 (0.475)	-0.028 (1.554)	-0.012 (0.874)	-0.031 (5.716)***	-0.003 (0.107)	-0.032 (2.478)**	-0.027 (3.210)***	-0.030 (3.493)***
가구주연령	0.008 (0.706)	0.249 (0.338)	-0.030 (0.088)	-0.381 (1.090)	-0.067 (0.898)	0.008 (0.898)	0.251 (0.341)	-0.567 (1.877)*	-0.053 (0.184)	-0.047 (0.817)
가구주연령 <sup>2</sup>	0.000 (1.607)	-0.002 (0.233)	0.000 (0.051)	-0.028 (1.554)	0.000 (0.706)	0.000 (1.599)	-0.003 (-0.356)	0.006 (1.837)*	0.000 (0.160)	0.000 (0.653)
(ln)총소득	0.384 (17.232)***	0.657 (5.845)***	0.453 (7.581)***	0.406 (10.310)***	0.318 (9.445)***	0.441 (22.550)***	0.398 (3.540)**	0.374 (8.338)***	0.364 (11.081)***	0.491 (15.775)***
(ln)금융자산	0.011 (3.082)***	-0.007 (0.483)	-0.004 (0.500)	0.004 (0.626)	0.023 (3.747)***	0.011 (3.713)***	0.012 (0.821)	0.012 (1.904)*	0.010 (1.990)**	0.013 (2.612)***
(ln)주택자산	0.078 (3.838)***	0.044 (0.482)	0.148 (3.278)***	0.112 (3.523)***	0.039 (1.166)	0.101 (6.654)***	0.208 (2.058)**	0.137 (4.239)***	0.093 (3.596)***	0.078 (3.384)***
(ln)주택외 부동산자산	0.012 (3.940)***	0.021 (1.591)	0.000 (0.036)	0.014 (3.002)***	0.017 (3.070)***	-0.002 (1.026)	-0.029 (1.723)*	-0.003 (0.577)	-0.002 (0.414)	-0.001 (0.274)
R <sup>2</sup>	0.774	0.809	0.561	0.677	0.762	0.825	0.700	0.578	0.721	0.781
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub>	0.771	0.747	0.537	0.662	0.751	0.823	0.627	0.561	0.711	0.776
N	634	38	172	204	220	978	47	232	268	431

주 : 1) \*는 90% 신뢰수준, \*\*는 95% 신뢰수준, \*\*\*는 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의함.

2) 괄호는 t값의 절대값을 의미함.

권에서는 35-44세 가구에서만 통계적으로 유의한 수준에서 각 지역별 전 연령층 대상의 추정치보다 높았다.

<표 5>는 현재 거주하는 주택유형에 따른 연령별 주택자산 효과를 살펴본 추정 모형 결과이다. 아파트 거주 가구의 경우, 가구주 연령과 주택 외 부동산 자산을 제외한 독립변수들이, 아파트 이외의 주택에 거주하는 가구의 경우, 가구주 연령을 제외한 모든 독립변수들이 신뢰수준 90% 이내에서 통계적으로 유의하였고, 설명력(R<sup>2</sup><sub>adj</sub>)은 각각 77%와 80%였다. 현 주택유형별 주택자산의 소비탄력성은 금융자산과 주택 외 부동산 자산의 결정계수보

다 수 십 배 이상의 높은 추정치를 보였다. <표 5>의 두 번째 열 M3-1과 세 번째 열 M3-2에서 보는 바와 같이 주택자산의 결정계수는 아파트(0.085)보다 아파트 이외의 주택에 거주하는 가구(0.100)에 게서 약간 높았다. 이는 주택자산의 가치가 10% 상승하면 아파트 거주 가구는 약 0.9%, 아파트 외 주택 거주 가구는 1% 증가함을 보여준다. 아파트 거주 가구의 경우, 35-44세(0.238)와 55-64세(0.121)에서, 아파트 외 주택에서는 45-54세(0.154)와 35-44세(0.114)의 가구가 주택유형별 전체 연령층 대상 결정계수 보다 높은 주택자산의 소비탄력성을 보였다. 아파트에 거주하는 35-44세

&lt;표 5&gt; 주택유형에 따른 연령별 자산효과 차이

구분	전체		35-44세		45-54세		55-64세		65세 이상	
	Apt	비Apt	Apt	비Apt	Apt	비Apt	Apt	비Apt	Apt	비Apt
	M3-1	M3-2	M3-3	M3-4	M3-5	M3-6	M3-7	M3-8	M3-9	M3-10
	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비
(상수)	2.312	2.382	9.348	16.448	11.548	0.817	-2.658	9.216	2.599	5.403
	(6.524)***	(6.589)***	(0.820)	(0.603)	(1.706)*	(0.084)	(0.296)	(0.965)	(0.744)	(2.608)**
교육수준	0.152	0.161	-0.153	0.297	0.169	0.035	0.159	0.244	0.230	0.254
	(5.583)***	(4.166)***	(1.809)*	(1.865)*	(4.129)***	(0.524)	(3.440)***	(3.331)***	(3.385)***	(3.732)***
가구원수	0.207	0.358	0.354	0.016	0.165	0.358	0.508	0.267	0.239	0.398
	(5.332)***	(9.000)***	(2.215)**	(0.057)	(2.566)**	(3.098)**	(4.600)***	(4.117)***	(2.517)**	(6.708)***
가구원수 <sup>2</sup>	-0.010	-0.032	-0.026	0.018	-0.005	-0.037	-0.067	-0.020	-0.008	-0.033
	(2.029)**	(5.711)***	(1.219)	(0.400)	(0.667)	(2.594)*	(3.841)***	(2.139)**	(0.543)	(3.734)***
가구주 연령	0.010	0.005	-0.455	-0.713	-0.327	0.024	0.143	-0.208	0.005	-0.071
	(0.922)	(0.486)	(0.816)	(0.534)	(1.193)	(0.062)	(0.473)	(0.648)	(0.050)	(1.314)
가구주 연령 <sup>2</sup>	0.000	0.000	0.006	0.009	0.003	0.000	-0.067	0.002	0.000	0.000
	(1.595)	(1.384)	(0.836)	(0.531)	(1.122)	(0.046)	(3.841)***	(0.629)	(0.170)	(1.073)
(ln)총소득	0.419	0.413	0.481	0.543	0.389	0.431	0.391	0.357	0.431	0.408
	(18.670)***	(21.057)***	(5.467)***	(3.285)***	(9.053)***	(6.768)***	(10.806)***	(10.088)***	(9.902)***	(14.876)***
(ln)금융자산	0.011	0.010	-0.007	-0.005	0.006	0.006	0.010	0.007	0.022	0.012
	(3.345)***	(3.197)***	(5.598)	(0.208)	(0.955)	(0.741)	(1.803)*	(1.137)	(2.997)***	(1.570)***
(ln)주택자산	0.085	0.100	0.238	0.114	0.070	0.154	0.121	0.081	0.048	0.012
	(4.509)***	(5.795)***	(3.242)***	(0.973)	(2.102)**	(4.618)***	(4.160)***	(3.596)***	(1.252)*	(2.664)***
(ln)주택외 부동산자산	0.004	0.026	0.004	-0.093	-0.001	0.000	0.004	0.006	0.012	0.006
	(1.489)	(1.674)*	(0.419)	(2.526)**	(0.145)	(-0.046)	(0.965)	(1.434)	(1.847)*	(1.570)
R <sup>2</sup>	0.768	0.801	0.770	0.726	0.562	0.572	0.695	0.680	0.766	0.762
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub>	0.765	0.798	0.724	0.603	0.546	0.545	0.682	0.667	0.745	0.757
N	721	891	55	30	252	152	224	248	190	461

주 : 1) \*는 90% 신뢰수준, \*\*는 95% 신뢰수준, \*\*\*는 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의함.

2) 괄호는 t값의 절대값을 의미함.

가구(0.238)가 가장 높은 반면 아파트 외 주택에 거주하는 65세 이상의 가구(0.012)에서 가장 낮았다.

금융자산은 주택유형에 상관없이 전체 연령층을 대상으로 한 추정치에서 비슷한 소비탄력성을 보였고, 아파트 또는 아파트 이외 주택에 거주하는 65세 이상의 가구에서 금융자산의 소비탄력성이 높았다. 특히, 아파트에 거주하는 65세 이상 가구의 소비탄력성(0.022)이 가장 높았다.

주택 외 부동산 자산의 소비탄력성은 전 연령층을 대상으로 한 추정치에서 아파트 이외의 주택에 거주하는 가구에게서만 통계적으로 유의하였고, 아파트에 거주하는 65세 이상 가구와 아파트 이외

주택에 거주하는 35-44세 가구가 신뢰수준 90%내에서 통계적으로 유의하였다. 특히 아파트에 거주하는 65세 이상 가구의 소비탄력성(0.012)이 가장 높았다.

연령별 주택자산 효과를 자산대비부채비율에 따른 차이를 분석하였으며, 부채비율을 25% 이하와 25% 초과로 구분하여 추정된 결과를 정리하면 <표 6>에서 보는 바와 같다. 부채비율이 25% 이하의 가구에서는 가구주 연령과 주택 외 부동산 자산을 제외한 독립변수들이, 25% 초과 가구에서는 가구주 연령, 가구원 수, 주택 외 부동산 자산을 제외한 독립변수들이 신뢰수준 95%이내에서 통계적으로

<표 6> 자산대비부채비율에 따른 연령별 자산효과

구분	전체		35-44세		45-54세		55-64세		65세 이상	
	25%이하	25%초과	25%이하	25%초과	25%이하	25%초과	25%이하	25%초과	25%이하	25%초과
	M4-1 (ln)소비	M4-2 (ln)소비	M4-3 (ln)소비	M4-4 (ln)소비	M4-5 (ln)소비	M4-6 (ln)소비	M4-7 (ln)소비	M4-8 (ln)소비	M4-9 (ln)소비	M4-10 (ln)소비
(상수)	2.060	3.193	-1.529	-15.490	4.541	24.210	1.404	13.631	5.392	-2.828
	(7.455)***	(4.874)***	(0.135)	(0.541)	(0.686)	(2.309)**	(0.193)	(0.839)	(2.930)***	(0.249)
교육수준	0.184	0.082	0.013	-0.038	0.143	0.064	0.198	0.201	0.285	0.018
	(7.334)***	(1.777)*	(0.151)	(0.245)	(3.469)***	(0.900)	(4.490)***	(2.359)**	(5.792)***	(0.911)
가구원수	0.340	0.164	0.159	0.252	0.246	0.099	0.361	0.128	0.375	0.158
	(9.750)***	(2.908)***	(1.018)	(0.945)	(2.901)***	(0.978)	(5.384)***	(1.044)	(7.060)***	(0.868)
가구원수 <sup>2</sup>	-0.030	-0.008	-0.004	-0.018	-0.020	-0.002	-0.036	-0.010	-0.029	-0.008
	(5.691)***	(1.293)	(0.175)	(0.486)	(1.816)*	(0.207)	(3.410)***	(0.655)	(3.574)***	(0.350)
가구주연령	0.012	-0.008	0.117	0.802	-0.089	0.838	0.033	0.362	-0.073	0.137
	(1.452)	(0.367)	(0.209)	(0.579)	(0.332)	(1.984)*	(0.134)	(0.654)	(1.530)	(0.439)
가구주연령 <sup>2</sup>	0.000	-1.402E-5	-0.001	-0.009	0.001	0.008	0.000	0.003	0.000	-0.001
	(2.435)**	(0.071)	(0.183)	(0.555)	(0.280)	(1.966)*	(0.111)	(0.659)	(1.256)	(0.412)
(ln)총소득	0.405	0.453	0.486	0.603	0.432	0.336	0.349	0.438	0.411	0.556
	(25.203)***	(11.656)***	(4.649)***	(3.744)***	(10.086)***	(4.658)***	(12.512)***	(6.242)***	(17.237)***	(5.024)***
(ln)금융자산	0.014	0.007	0.025	-0.048	0.007	0.006	0.012	0.012	0.016	0.015
	(5.211)***	(1.177)	(2.170)**	(1.936)**	(1.133)	(0.659)	(2.602)**	(1.258)	(4.061)***	(0.983)
(ln)주택자산	0.090	0.046	0.177	0.044	0.131	0.106	0.104	0.031	0.065	-0.033
	(7.994)***	(1.687)*	(2.491)**	(0.314)	(4.903)***	(2.100)**	(5.454)***	(0.651)	(3.910)***	(0.983)
(ln)주택외 부동산자산	0.003	0.007	-0.019	-0.025	-0.001	0.003	0.004	0.008	0.004	0.026
	(1.526)	(1.590)	(1.483)	(0.980)	(0.173)	(0.395)	(0.184)	(1.019)	(1.157)	(2.202)**
R <sup>2</sup>	0.814	0.694	0.759	0.695	0.593	0.461	0.702	0.637	0.766	0.811
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub>	0.813	0.683	0.708	0.570	0.580	0.409	0.695	0.594	0.762	0.769
N	1342	270	53	32	301	103	387	85	601	50

주 : 1) \*는 90% 신뢰수준, \*\*는 95% 신뢰수준, \*\*\*는 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의함.  
2) 괄호는 t값의 절댓값을 의미함.

유의하였고, 그 설명력(R<sup>2</sup><sub>adj</sub>)은 각각 81%와 69%로 나타났다. 부채비율에 따른 주택자산의 소비탄력성은 25% 이하 가구 (0.090)에서 25% 초과 가구 (0.046)보다 두 배 이상 높았다. 전체적으로 주택 자산은 금융자산이나 주택 외 부동산 자산보다 훨씬 높은 소비탄력성을 보였다. <표 6>의 네 번째 열 M4-3, 여섯 번째 열 M4-5, 여덟 번째 열 M4-7, 그리고 열 번째 열 M4-9에서 나타난 바와 같이 주택 자산 소비탄력성은 부채비율이 25% 미만 가구에서 전 연령층에 걸쳐 신뢰수준 95% 내에서 통계적으로 유의하였고, 가구주 연령이 젊을수록 소비탄력성이 증가하였다. 그러나 부채비율이 25% 초

과 가구에서는 45-54세 연령층에서만 신뢰수준 95%에서 통계적으로 유의하였다.

주택자산의 소비탄력성은 25% 미만의 35-44세 가구(0.177)에서 가장 높았는데, 이는 소비의향이 높은 젊은 층의 가구에서 주택가치 상승은 부채상환에 대한 부담이 없을 경우 소비로 바로 이어질 개연성이 크을 시사한다. 가구의 부채비율이 높으면 가계의 소비지출 여력을 감소시켜 주택자산 효과가 약화될 수 있다는 선행연구 결과들과 일치한다 (강민규 외, 2009; 김용진 외, 2013; 박천규·이영, 2011; 송태정, 2007; 이항용, 2004).

한편, 금융자산은 자산대비부채비율이 25% 미

만 가구(0.014)가 25% 초과 가구(0.007)보다 소비탄력성이 현저히 높았으며, 부채비율이 25% 미만 가구에서는 45-54세 연령그룹을 제외한 모든 연령층에서 그리고 25% 초과 가구에서는 35-44세 가구에서만 통계적으로 유의하였다. <표 6>의 M4-3과 M4-9에서 보는 바와 같이 35-44세(0.025)와 65세 이상(0.016) 가구에서 부채비율이 25%이하 가구의 전 연령층 대상 추정치(0.014)보다 높게 나타났다. 이는 젊은 층 가구는 부채 상황과 같은 목돈마련과 지출이 요구되는 시기로 저축성 보유액이 커지는데 따른 것이고, 노년가구는 근로소득이 급감하면서 일정 수준의 소비를 유지해야 하는 소득원으로 현금성 자산을 보유해야 하는 상황에 기인한다.

주택 외 부동산 자산의 소비탄력성은 부채 비율에 상관없이 통계적으로 유의하지 않았으나, 부채비율이 25% 초과하는 65세 이상 가구에서만 신뢰수준 95%에서 통계적으로 유의하였다. 일반적으로 가구주 연령이 증가할수록 부채비율을 낮추려는 경향이 높아지는 점을 고려할 때 다소 상반된 결과를 보여주는데, 이는 유동성이 부족한 자산 보유와 부동산 투자에 따른 부채에 따른 결과로 추측할 수 있다.

#### IV. 결론 및 시사점

본 연구는 전국의 자가소유 가구를 네가지 연령그룹으로 나누어 주택자산이 비내구재 소비에 미치는 영향을 분석하였으며, 구체적으로 가구의 일반적 특성과 가계재무특성을 독립변인으로 하여 수도권-비수도권, 아파트 거주-아파트 외 주택 거주, 부채비율 25%이하와 25% 초과로 대별하여 분석하였다. 그 결과를 요약하고 시사점을 정리하면 다음과 같다. 첫째, 주택자산의 소비탄력성(0.085)은 금융자산(0.011) 보다 약 8배 가량 높았고, 주택 외 부동산자산(0.004)보다 21배보다 높은 추정계수를 나타냈다. 이는 이영수(2009), 김용진 외(2011),

박천규·이영(2011), 이현정·윤정득(2014), Benjamin et al.(2004), Case et al.(2005), Bostic et al.(2009) 등의 연구결과와 일치한다.

둘째, 주택자산의 부의 효과는 가구주 연령이 높을수록 감소하는 것으로 나타났다. 이는 은퇴 전 연령층에서 주택자산에 대한 소비탄력성이 가장 높은 반면 은퇴 후 연령층에서 소비탄력성이 낮다고 보고한 Skinner(1996)와 Lehnert(2004)의 연구결과와 일치하나, 김용진 외 (2013) 연구와는 상반된 결과이다. 실제, 본 연구결과에서 나타난 바와 같이 이미 은퇴기에 접어든 65세 이상 가구에서는 금융자산의 소비탄력성이 다른 연령층보다 높았는데, 이는 가구가 생애주기에 따라 소비의 평활화를 위한 활동으로 저축보다는 비주택부문을 통한 자산증식을 하는 경향이 크다는 임미화·정의철(2011)의 연구와 연관된다. 따라서, 은퇴한 고령 가구들에게 근로소득 단절과 소비지출 지속에 대비하여 자산의 유동성은 매우 중요하게 대두된다.

셋째, 지역별로는 수도권 거주 가구보다 비수도권 거주가구에서 주택자산의 부의 효과가 높았으며, 특히 비수도권에 거주하는 35-44세 연령층에서 소비탄력성(0.208)이 가장 높았다. 주택가격의 변동성이 비교적 낮은 수도권 외 지역에서 주택자산 효과 특성 상 주택가격의 상승보다 보합 또는 하락에 보다 민감하므로, 자산시장의 침체는 주택자산의 부의 효과를 크게 감소시킬 수 있다는 점에서 강민규 외(2009)의 연구와 동일한 시사점을 주고 있다.<sup>5)</sup> 특히 본 연구에서 나타난 바와 같이 고령층의 가구가 비수도권에 거주하는 비율이 높고, 이들 가구의 자가소유 비율이 높은 점을 감안하면 주택시장의 침체가 빠르게 증가하는 고령화와 맞물려 지역 경제를 위축시키고 내수부진으로 초래할 수 있다는 점에서 이항용(2004), 김용진 외(2013)의 연구주장을 뒷받침 한다.

넷째, 현 주택유형별로는 아파트 외 주택 거주가구가 아파트 거주가구보다 주택자산의 결정계수가 약간 더 높았으나, 아파트에 거주하는 35-44세 연령층에서 자산효과가 두드러졌다. 이는 선행연구

5) 수도권 외 지역의 주택가격은 글로벌 금융위기가 발생한 2008년 9월 이후 상승세를 유지하다가 2012년 들어 하락하고 있는 추세이다(기경목, 2013).

들(강민규 외 2009; 박천규·이영, 2011; 최막중·고진수, 2006)과 다소 다른 결과이나 젊은 층의 경우 아파트가 환금성과 유동성 측면에서 강점을 갖고 있어 자산효과와 밀접하게 관련 있는 것으로 보인다.

다섯째, 자산대비부채비율은 25%이하 가구의 주택자산이 25% 초과 가구보다 자산효과가 두 배 가량 높았고, 부채비율이 25%이하의 35-44세 가구에서 소비탄력성이 가장 높았다. 즉, 소비여력이 강한 편인 젊은 층의 경우, 자산효과를 제약시키는 부채 상환 부담이 없다면 소비를 증가시킬 수 있음을 내포한다.

본 연구는 한국노동패널(KLIPS) 15차년도 자료를 이용하여 전국의 자가소유 가구를 연령별 네 그룹으로 구분하여 거주지역별, 현 주택유형별, 자산대비부채비율에 따른 주택자산 효과 차이를 살펴보았다. 주택자산은 금융자산과 주택 외 부동산 자산보다 소비탄력성이 훨씬 높았으며 이는 통계적으로 유의하였다. 가구주 연령이 젊을수록 그 자산효과는 크게 나타났으며, 수도권 보다 비수도권에서, 아파트 보다 아파트 외 주택에서, 부채비율이 25% 미만인 가구에서 주택자산의 효과가 현저하였다. 특히 고가의 주택이 비교적 적은 수도권 이외 지역의 아파트에 거주하고 부채가 낮은 젊은 자가소유 가구들에게서 주택자산 효과가 높게 나타났다. 이는 가족생활주기 상 확장기로 소득과 지출이 동시에 증가하고 근로소득대비소비비율이 높아 가계소비 상승의 여지가 많은 시기이기 때문에 각종 부채의 원리금 상환에 대한 부담이 적으면 바로 소비로 이어질 수 있기 때문이다. 따라서, 이들에게 자산가치의 추가 상승은 소비로 이어질 확률이 높을 것으로 추측된다. 반면 비수도권의 아파트에 거주하며 부채비율이 낮은 65세 이상의 가구들에서 금융자산의 효과가 다른 연령그룹 보다 높았다. 이는 은퇴 이후 근로소득 급감에 따른 일정 수준의 소비를 유지하기 위한 현금성 자산을 확보하기 위한 일환으로 볼 수 있다.

횡단면 자료를 활용한 본 연구는 전국의 자가 가

구를 대상으로 다양한 연령층을 고려하여 지역별, 주택유형별, 자산대비부채 비율에 따른 자산효과 차이를 비교·분석하였다는 점에서 그 의의가 있다. 본 연구에서 시사하는 바와 같이 비교적 고가의 주택이 적은 비수도권에서 주택가격 하락은 그 파급효과가 클 것으로 예상되는데, 이는 소득증가가 낮은 여건에서 자산가격 하락은 가계 소비를 급속히 위축시켜 지역경제를 침체시킬 수 있기 때문이다. 또한, 가계부채 증가는 부의 효과를 제약시키는 요인이 되어 자산 가치 증가가 뒷받침되지 않을 경우 가계 소비를 급감시켜 나아가 내수 부진을 초래할 수 있다. 이러한 연구결과를 토대로 후속 연구로 다음과 같은 사항을 제안하고자 한다.

첫째, 연령별 자산효과 변화과정을 시계열적으로 추정하는 동태적 연구가 수반되어야 할 것이다. 연령별 자산효과를 종단적으로 분석함으로써 자산효과에 대한 총체적인 이해를 도모할 뿐만 아니라 내수 진작 방안을 다각도로 모색할 수 있고 나아가 경기 하강 국면에서 소비 둔화를 완화시키거나 반전시킬 수 있는 선제적 방안을 수립하는데 도움이 될 것이다.

둘째, 주택유형별 자산효과를 좀 더 세분화하여 그에 대한 연구가 뒤따라야 할 것이다. 본 연구에서 나타난 바와 같이 비수도권의 가구들은 아파트 외 주택에 거주하는 비율이 높았고, 특히 연령이 높아질수록 그 비율이 압도적으로 높았다. 실제, 한국노동패널 15차년도 자료를 기준으로, 주택유형별 거주 비율은 아파트(약 45%), 단독주택(30%), 연립주택(10%), 다세대주택(10%), 기타(5%) 순으로 나타났는데,<sup>6)</sup> 이들 아파트 외 주택을 구분하여 자산효과를 분석함으로써 차별화된 내수 활성화 전략에 활용해야 할 것이다.

셋째, 가구주의 직업군과 소득분위별 자산효과 차이를 분석할 필요가 있다. 즉 임금근로자와 자영업자 간의 자산가치 상승에 따른 부의 효과는 명확한 차이가 있을 수 있다. 안정적인 고정적인 소득원을 확보한 임금근로 가구의 경우, 자가소유 이후 자산가치 상승은 소비여력으로 이어질 가능성이

6) 2010 인구주택총조사에 의하면 우리나라 가구의 주택유형별 거주는 아파트(47.1%), 단독주택(39.6%), 연립주택 및 다세대주택(10.1%), 기타(3.22%) 순으로 나타난다(통계청, 2014).

큰 반면 소규모 자영업을 하는 가구의 경우, 불규칙적인 소득원으로 인해 자산효과는 그리 높지 않을 수 있기 때문이다.<sup>7)</sup> 또한, 소득분위별 자산효과 차이를 파악하게 되면 거시경제 차원에서 소비 둔화를 다각도로 진단하고 주거복지차원에서 제도권 금융서비스를 제고하는데 큰 도움이 될 것이다.

## Ⅰ 참고문헌 Ⅰ

1. 강민규 · 최막중 · 김준형, 2009, “주택의 자산효과에 의한 가계 소비 변화 : 자가가구 미시자료를 이용한 실증분석”, 국토계획 44(5), 대한국토·도시계획학회: 163~173
2. 기경목, 2013, “비수도권 주택시장 동향 및 전망”, KB경영정보리포트 2013-14호, KB금융지주 경영연구소: 2~22
3. 길혜민 · 김광석 · 박혁서, 2013, “주택가격이 소비와 저축에 미치는 효과: 연령별 소비탄력성과 저축탄력성의 차이를 중심으로”, 부동산학보 54, 한국부동산학회: 258~271
3. 김경아, 2007, “국내 가계의 자산선택행위에 관한 연구”, 제8회 한국노동패널학술대회 발표논문집, 한국노동연구원: 561~590
4. 김경아, 2010, “최근 국내 가구소비에 대한 자산효과 분석”, 국제경제연구 16(2), 한국국제경제학회: 159~190
5. 김경환 · 김종석 역, N. Gregory Mankiw, 2009, 맨큐의 경제학 제5판, 교보문고
6. 김세완, 2012, “주택가격이 민간소비에 미치는 영향: 비선형관계에 의한 연구”, 지역연구 23(2), 한국지역학회: 35~51
7. 김용진 · 이석희 · 홍애령 · 윤나리 · 유선중, 2013, “연령 그룹별 주택자산효과 차이에 관한 연구”, 도시행정학보 26(2), 한국도시행정학회: 19~41
8. 박천규 · 이영, 2011, “횡단면 자료를 이용한 주택자산효과 분석: 자산 유형별 비교 분석을 중심으로”, 국토연구 68, 국토연구원: 135~153
9. 송태정, 2007, “자산가격 상승이 소비에 미치는 영향”, LGERI 리포트 11월호, LG경제연구원: 2~19
10. 심성훈, 2006, “주택자산가치 변동과 부(富)의 효과: ARDL-한계검정법을 이용하여”, 주택연구 14(3), 한국주택학회: 133~158
11. 이병락 역, John Fernald, 2007, (Mankiw의) 거시경제학 해법 제6판, 시그마프레스
12. 이성표, 2008, “소비함수의 이해”, KDI click 경제교육 10월호, 한국개발연구원: 18~19
13. 이영수, 2008, “한국의 주택가격과 거시경제: SVAR 분석”, 부동산학연구 14(3), 한국부동산분석학회: 129~147
14. 이영수, 2009, “우리나라의 자산효과: VECM분석”, 부동산학연구 15(3), 한국부동산분석학회: 19~35
15. 이지훈, 2005, “주택가격과 소비”, SERI 경제 포커스 67, 삼성경제연구소: 1~23
16. 이항용, 2004, 주택가격 변동과 부의 효과, 한국은행 금융경제연구 181
17. 이현정·윤정득, 2014, “자가 소유 베이비부머의 자산유형별 자산효과 분석”, 부동산연구 24(2), 한국부동산연구원: 33~46
18. 임미화 · 정의철, 2011, “주택가격변화가 가구의 저축 및 자산축적에 미치는 영향”, 부동산학연구 17(1), 한국부동산분석학회: 83~94
19. 장병기, 2009, “주식 및 부동산 가격의 가계소비에 대한 부의 효과”, 산업경제연구 22(3), 한국산업경제학회: 1111~1132
20. 차은영, 2000, “비내구재소비 자료와 항상소득가설, 응용경제 2(1), 한국응용경제학회: 25~45
21. 최막중 · 고진수, 2006, “주택유형간 유동성 차이에 관한 연구: 단독주택과 아파트의 매매사례를 중심으로”, 국토계획 41(3), 대한국토·도시계획학회: 83~93
22. 최요철 · 김은영, 2007, “가계소비의 자산효과 분석과 시사점”, 한국은행 조사통계월보 10월호, 한국은행: 23~53
23. 통계청 보도자료, 2013. 11. 18, “생애주기별 주요 특성 및 변화 분석”
24. 파이낸셜 뉴스, 2014. 11. 21, “저소득·자영업 가구 부채 심각한데 ...”, <http://www.fnnews.com/news/201411211003061143>
25. Benjamin, J.D., Chinloy, P. and Jud, G.D. 2004, “Why Do Households Concentrate Their Wealth in Housing?”, *Journal of Real Estate Research* 26(4), EBSCO Publishing: 329~343
26. Benzion, U. and Yagil, J., 2003, “Portfolio Composition Choice: A Behavioral Approach”, *The Journal of Behavioral Finance* 4(2), Routledge: 85~395
27. Bostic, R.S., Gabriel, S. and Painter, G., 2009, Housing Wealth, Financial Wealth and Consumption: New Evidence from Micro Data, *Regional Science and Urban Economics* 39, Science Direct: 79~89
28. Campbell, J.Y. and Cocco, J.F., 2004, “How Do House Prices Affect Consumption? Evidence From Micro

7) 국내 전체 가구 중 자영업 가구 비율이 선진국에 비해 월등히 높으며 이들의 가계부채상환부담률(Household Debt Service Ratio)은 118%이다(파이낸셜뉴스, 2014).

50 자가소유 가구의 연령별 주택 자산효과 분석

Data", Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper No. 2045, HIER

29. Case, K.E., J.M. Quigley, and R.J. Shiller, 2005, "Comparing Wealth Effects The Stock Market Versus The Housing Market", Institute of Business and Economic Research Working Paper W01-004, University of California Berkeley
30. Dvornak, N. and Kohler, M., 2003, "Housing Wealth, Stock Market Wealth and Consumption: a Panel Analysis for Australia", Research Discussion Paper No. 2003-07, Reserve Bank of Australia
31. Labhard, V., Sterne, G., and Young, C., 2005, "The Wealth Effects on Consumption in Industrialized Countries", In: Bank of England Working Papers No. 275, Bank of England
32. Lehnert, A., 2004, "Housing Consumption and Credit Constrains", Finance and Economics Discussion Series 2004-63, the Federal Reserve Board
33. Ludwig, A. and Slok, T., 2002, "The Impact of Changes in Stock Prices and House Prices on Consumption in OECD Countries", 2001, IMF Working Paper No. WP01XX: 1~37
34. Skinner, J.S., 1996, "Is Housing Wealth a Sideshow?", In: D.A. Wise (ed.), *Advances in the Economics of Aging* 241~271, Chicago: University of Chicago Press
35. 통계청 국가통계포털, [www.kosis.kr](http://www.kosis.kr)
36. 한국은행 경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr/>

- 
- 논문 접수일 : 2014. 12. 15
  - 1 차 수정일 : 2015. 2. 16
  - 2 차 수정일 : 2015. 3. 9
  - 게재 확정일 : 2015. 3. 20