

중·장·노년층 자가소유 가구의 자산효과 차이 분석¹⁾

Wealth Effects of Early Middle-aged, Late Middle-aged and Elderly Households

이현정 Lee Hyunjeong²⁾, 유중선 Yu Jongsun³⁾

Abstract

This study is designed to find out the effect of housing wealth upon consumer spending. Using the 2012 Korean Labor & Income Panel Study(KLIPS), this study analyzes 645 home-owning households in the Seoul Metropolitan Area which are divided into three different age groups ranging from early middle-aged, late middle-aged to elderly households. The results show housing wealth effects in statistical significance, and they reveal that the consumption elasticity from housing wealth is estimated to be much higher than ones from financial asset and non-housing real estate asset. As the age of householders increases, the elasticity of housing wealth decreases, and financial wealth has a stronger propensity to consume among elderly households than any other age groups. Also, the empirical analysis indicates that household liability seriously undermines households' marginal propensity to consume out of housing wealth gains. In particular, early middle-aged households are more likely to spend a substantial portion of realized home equity gains than are the other two age groups if the debt-wealth ratio is reduced. Further, late middle-aged households are likely to actively tap into their housing windfalls. For early middle-aged and elderly households, net household wealth and rental income are statistically proved to have a significant effect on household consumption. The findings imply that the effect of housing wealth on household consumption can be clearly stimulated by curtailing household liabilities and by increasing household income and housing value.

Keywords: Wealth Effects, Early Middle-aged Households, Late Middle-aged Households, Elderly Households, Housing Wealth, Consumer Spending

1. 연구 배경 및 목적

가계소비는 국가 경제의 중추적인 역할을 담당하므로 가계의 자산구성이나 소비행위 변화는 정책결정 과정에서 중요한 화두가 된다. 가계소비의 원천은 가구가 획득하는 소득이다. 대부분의 근로 가구에서는 근로소득으로 지출을 충족하고 잔여 소득은 자산 형태

로 비축하는데, 축적된 자산은 근로소득이 사라지는 은퇴 후의 소비에 충당하게 된다(Ando and Modiglian 1963). Ando and Modiglian(1963)의 생애주기이론(lifecycle income hypothesis)에 의하면, 가계의 소비는 전 생애에 걸쳐 일정 수준을 유지하여 효용성을 극대화하게 된다. 즉, 생애주기 초기와 후기인 청년기와 노년기에는 소비지출이 가구소득을 상회하고,

- 1) 본 논문은 2012년도 정부(교육과학기술부)의 재원으로 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구임(NRF-2012R1A1A2038838).
- 2) 경희대학교 주거환경학과 부교수(제1저자) | Associate Prof., Dept. of Housing and Interior Design, Kyung Hee Univ. | Primary Author | ecohousing@khu.ac.kr
- 3) 경희대학교 주거환경학과 석사과정 및 주택·도시연구실 연구원 | M.S. Candidate and Research Assistant, Housing and Urban Affairs Lab, Kyung Hee Univ. | jongsunyu@naver.com

중기인 중·장년기에는 소득이 소비를 웃도는 역 U자형을 나타낸다. 이 과정에서 자산구성도 변하는데, 청년기에는 한정된 소득으로 자산축적(저축 또는 자산가치 상승분 등)이 제한적이지만, 중·장년기를 거치면서 소득 증대와 저축 증가로 자산 보유 여력이 확대되다가 노년기에는 은퇴로 인한 근로소득 단절과 적정 수준의 소비 충족을 위해 축적된 자산 중 금융자산과 부동산 자산 순으로 점차 소진된다(조성호, 정의철 2014). 따라서 생애주기시설에서는 가구가 전 생애에 걸쳐 소비할 수 있는 소비 여력과 이를 뒷받침할 경제적 자원인 소득이나 이를 대체할 자산의 중요성을 강조한다. 보유 자산의 가치 변화는 가구소비에 긍정·부정적인 영향을 주게 되는데 이를 자산효과(wealth effect)라 한다.

이러한 자산효과는 생애주기에 걸쳐 가구 특성(가구의 연령 및 교육 수준, 가구원수, 주택유형, 자산 대비부채비율 등)뿐만 아니라 거시적 환경 요인에도 영향을 받게 된다. 일례로, 2000년대 들어 노동시장의 구조조정으로 고용불안이 가속화되면서 안정적이고 규칙적인 소득 보장과 정년퇴직은 실질적으로 불가능해졌다. 또한 저금리 기조와 금융시장의 진화는 종래의 예금성 저축만으로 가계자산의 운용을 어렵게 하며, 기대여명 증가와 인구 고령화는 가계소비를 약화시킨다. 특히, 글로벌 금융위기 이후 세계경제의 둔화와 내수 부진은 자산시장의 침체와 함께 가계소비의 위축을 심화시키고 있다. 최근 들어 가계경제를 둘러싸고 있는 대내외적인 환경의 불확실성은 생애주기시설에서 전제하는 가계소비와 다소 다른 양상으로 나타날 수 있다.

우리나라 가계자산에서 주택자산은 가장 큰 핵심 자산⁴⁾ 가구의 자산축적에 근간을 이루기 때문에⁵⁾ 주택자산 효과는 상당한 편이다. 그러나 주택자산의 소비재와 투자재라는 이중적 속성은 외부차입에 대한 부담이 작용하고 자기자본에 대한 기회비용을 제약하므로 최근 주택시장의 침체는 자산효과에 뜻밖의 결과를 낳을 수 있다. 구체적으로, 주택 구입 시 레버리지 효과를 이용하면 외부 차입으로 인한 부채상환 부담이 발생하고, 주택 보유 시 자기자본의 유동화가 용이하지 않아 소비를 경감시킨다. 아울러 자산시장의 침체로 주택가격이 하락할 경우, 이는 가계자산의 위험요인으로 가구의 재정수지를 악화시키면서 소비를 크게 위축시킨다. 실제 글로벌 금융위기 이후 2009년부터 2012년까지 가계소비가 국민총생산에서 차지하는 비율은 평균 53.3%였고 가계소비 실질증감률은 2.1%에 불과하였다(통계청 2015; 한국은행 2015). 동기간 주택매매가격 변동폭은 전국이 2.7%, 수도권 지역이 -0.3%로 나타났다.⁶⁾ 이러한 내수 부진과 자산시장의 침체, 특히 고가의 주택이 집중되어 있고, 주택가격의 변동성이 큰 수도권 지역의 주택가격 하락은 자산효과에 부정적인 영향을 미치며 가계소비를 급감시킨다. 최근 들어 저성장과 저금리 기조가 뚜렷해지면서 주택자산을 통한 소비 활성화는 어려워졌을 뿐만 아니라 생애주기상 다양한 시기에 있는 근로 또는 은퇴 가구 모두에 미치는 주택자산효과는 달라진다. 따라서, 미시적 접근의 일환으로 횡단면 자료 분석을 통해 각기 다른 생애주기에 있는 가구주들을 연령그룹별로 구분하여 주택자산 효과를 살펴보는 것은 저성장·저금리·고령화 시대를 맞이하

4) 국가별 가계자산의 구성을 살펴보면, 2012년 기준 우리나라는 실물자산 75.1%, 금융자산 24.9%로 나타났으며, 미국은 각각 31.5%와 68.5%, 영국은 50.1%와 49.9%, 일본은 40.9%와 59.1%, 호주는 61.3%와 38.7%였음(금융투자협회 2014).
 5) 통계청, 금융감독원, 한국은행(2014)의 가계금융·복지조사에 의하면, 2010~2012년 가계 전체 자산에서 실물자산이 차지하는 비중은 평균 76.9%, 주택자산은 39.9%를 차지하였으며, 실물자산에서 주택이 차지하는 비중은 평균 54.5%로 나타남(통계청 2015).
 6) 동기간 서울의 주택매매가격 변동률은 0.1%, 인천 -0.4%, 경기도 -0.7%임(KB국민은행 2015).

여 내수 부진을 제어시킬 방안을 모색하는 데 유용한 시사점을 줄 수 있을 것이다. 또한, 주택자산효과와 관련한 국내 연구 상당수가 시계열자료를 활용한 종단적 분석 연구(김세완 2012; 심성훈 2006; 이영수 2008, 2009; 이지훈 2005; 장병기 2009; 최요철, 김은영 2007)인 점을 고려할 때 횡단면 자료에 의한 실증연구의 중요성이 증대된다.

이에 본 논문은 한국노동패널조사(KLIPS) 15차 연도(2012)의 미시데이터를 이용하여 수도권에 거주하는 중·장·노년층 자가소유 가구의 자산효과를 파악하고자 한다. 우리나라의 전체 인구와 가구의 절반 가량이 수도권 지역에 거주하고, 수도권과 비수도권 지역 간 주택가격의 변동폭과 편차가 큰 점을 고려하여⁷⁾ 분석대상을 수도권에 거주하는 자가소유 가구를 대상으로 한정한다. 이를 가구주의 연령에 따라 중년층(35~49세),⁸⁾ 장년층(50~64세)⁹⁾, 노년층(65세 이상) 3가지로 구분하여 연령그룹별 자산효과를 비교하며, 동시에 자산유형별(금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산), 순자산, 임대소득이 자산효과에 미치는 영향을 살펴본다. 나아가 자산효과를 주택유형과 자산대비부채비율에 따른 차이를 분석한다. 본 연구 목적에 따라 2장에서는 이론적 배경 및 선행연구를 고찰하고, 3장에서는 분석모형에 따른 실증분석과 그 결과를 기술하며, 4장에서는 결과분석을 종합하여 결론과 시사점을 제시하고 향후 연구방향에 대해 논의한다.

II. 이론적 배경 및 선행연구 고찰

Keynes의 절대소득가설에 의하면 경제 주체의 소비 수준은 전적으로 소득에 영향을 받게 된다. 그러나 Kuznets(1952)에 의하면 장기적으로 평균소비 성향과 한계소비 성향이 같아지고 소득이 높아질수록 평균소비 성향은 감소하는¹⁰⁾ 반면, 단기적으로 현재 소득 이외의 다른 요인들이 가구의 현재 소비 수준에 영향을 미치게 된다. 이처럼 소비에 영향을 주는 소득 이외의 요소로 가계의 자산에 초점을 맞춘 것이 자산효과다. Brunner and Meltzer에 의하면 자산 보유를 통해 축적된 부(wealth)는 자산가치 상승으로 소비를 증가시킨다(최은영 2005).

자산효과에 관한 대표적인 이론으로 Ando and Modigliani의 생애주기가설(Life-cycle income hypothesis)과 Friedman의 항상소득가설(Permanent income hypothesis)이 있다. 전자는 후자와 달리 가계소비를 설명하는 명확한 변수로 자산을 포함하며, 가계자산은 전 생애에 걸쳐 낙타 등(hump shape) 모양을 나타내게 된다(남주하, 김상봉, 이수희 2006; 장유미 2012). 또한 생애주기가설에서 가구는 전 생애에 걸쳐 일정한 소비 흐름을 유지하며 평활화하려는 경향을 보이고 그 소비는 현재 소득뿐만 아니라 미래 소득에도 영향을 받게 된다. 가구소비와 달리 가구 소득 수준은 생애에 걸쳐 다소 다르며 생애 전반의 소비효용 수준을 향상시킨다(김옥연, 문영기 2011). 즉, 청년기에는 소득이 충분하지 않아 소비를 유지하기 위

7) 2012년 기준 주택매매가격 변동률은 전년도 대비 전국 평균 2.9%, 수도권 -1.6%(서울 -1.5%, 인천, -3.3%, 경기도 -1.1%), 인천을 제외한 5개 광역시 7.9%, 수도권 및 5개 광역시를 제외한 기타 지방 7.5%로 나타남(KB국민은행 2015).

8) 자가 마련과 자산축적이 본격화되는 35세를 기점으로, 근로 및 생애주기상 부채상환이 완료되고 조기 은퇴 또는 은퇴 후 생애경력 설계를 준비하는 시기가 준고령자인 50세부터임.

9) 2012년 10월 23일 고용상「연령차별금지 및 고령자고용촉진에 관한 법률(약칭 '고령자고용법') 개정을 통해 준고령자(50~55세 미만)와 고령자(55세 이상)를 장년(長年)으로 변경하였으며, 2014년 정부가 발표한 '장년층 고용안정 대책'의 일환인 생애설계프로그램에서 50세 이상의 근로자를 장년이라고 명시하고, 기초연금의 수급 연령을 만 65세부터로 함. 은퇴 관련 각종 저축성 보험 상품의 만기가 일반적으로 65세임. 따라서 본 논문에서 장년층은 50세 이상 64세까지 취업 중이거나 취업의사가 있는 연령층으로 지칭함.

10) Kuznets는 미국 PSID자료를 실증분석하여 장기적으로는 절대소득가설의 소비함수가 맞지 않음을 증명함.

해 차입을 하게 되고 그 과정에서 경제적 손실이 발생하더라도 회복할 여지가 커진다. 중년기와 장년기에는 소득이 소비보다 상대적으로 더 많아지면서 잉여 소득을 저축이나 투자 상품을 활용하여 자산을 증식시키게 된다. 이렇게 축적된 자산은 소득이 부족해지고 자산의 활용가치가 매우 높아지는 노년기로 이전되면서 소비를 충족시키는 가용자금으로 사용된다.

한편, 항상소득가설은 미래의 소득 흐름을 예측하여 생애소비를 결정하며, 현재의 소득이 항상소득에 미치지 못할 경우 자본시장을 통하여 차입함으로써 소비가 가능하다고 본다. 즉 가구의 유동성 제약(liquidity constraint)도 가구소비를 제한시킬 수 있는 요인임을 지적하였다(민세주 2006; 유경원, 변혜원 2009). 따라서 가구의 자산과 소비는 생애에 걸쳐 달라질 뿐만 아니라 다양한 대내외적 여건에 의해 큰 영향을 받게 된다. 특히 오늘날과 같은 노동시장의 유연성(고용불안, 안정적인 소득 감소, 비정규직 확대 등)과 자산시장의 불확실성(자산가치 하락, 저금리, 저성장, 가계부채 증가 등)은 변화하는 가구 특성(연령, 은퇴 등)과 함께 가계소비를 제어시키는 중요한 요인이 된다.

생애에 걸쳐 축적된 가계자산에서 주택은 가장 큰 비중을 차지하므로 주택가격의 변동에 따라 가구소비는 민감하게 반응할 수밖에 없다. 주택자산이 가구의 소비행태에 미치는 영향을 이해하기 위해서는 가구단위의 패널자료를 이용한 미시적 분석이 요구된다. 실제로 생애주기가설과 항상소득가설을 바탕으로 한 자산효과 연구들이 국내외에서 활발히 진행되어 왔으며, 관련 선행연구들은 두 가지로 대별될 수 있다. 미시데이터를 활용한 시계열 혹은 횡단면 분석 연구와 거시경제 지표를 사용하여 국가별 자산효과 추정계수를 비교·분석하는 연구가 있다. 본 장에서는 미시적 접근에 의한 주택자산효과 연구를 중심으로 살펴보면, 그 주요 내용을 정리하면 <표 1>

과 같다. 먼저 Bostic, Gabriel, and Painter(2009)는 미국 노동청의 소비자금융조사(SCF)와 연방준비제도 이사회의 소비자지출조사(CEX) 패널데이터 5개년을 사용하여 주택자산이 가구의 내구재와 비내구재 소비에 미치는 영향을 분석하였다. 그 결과 주택자산의 부의 효과는 금융자산보다 3배가량 컸으며, 자가소유 가구에서 그 효과가 뚜렷하였다. 주택자산 가치상승과 하락에 따른 가계소비는 증가 또는 감소하였고, 주택자산 가치의 단기적 변동이 가구의 장기적인 구매를 요하는 내구재 소비에 더 큰 영향을 준다고 주장하였다. 또한 Campbell and Cocco(2007)는 영국 가계지출조사(FES) 미시데이터 13개 연도를 활용한 주택자산의 소비탄력성을 추정한 결과, 주택가격 1% 상승은 가구의 비내구재 소비를 1.2% 증가시키는 것으로 나타났다.

주택가격에 의한 자산효과는 40~60세의 자가소유 가구에서 가장 크고, 40세 미만의 임차가구에서 가장 낮게 나타났다. 주택가격의 상승은 가구소비를 증가시키며, 특히 차입 여력이 제한적인 가구에서 자산효과가 더 크게 작용한다고 밝혔다. 또한, 주택자산효과를 가구소득(PSID) 패널데이터를 이용하여 시계열적으로 분석한 Lehnert(2004)는 주택자산의 한계소비 성향이 달러당 3.1센트임을 밝혔다. 아울러 조사대상 가구를 25~34세, 35~42세, 43~51세, 52~62세, 63~95세 등 5가지 연령그룹으로 나누어 주택자산의 소비탄력성을 조사한 결과, 고령그룹(52~62세)과 저연령그룹(25~42세)이 다른 연령그룹에 비해 주택자산효과가 더 크게 나타났다. 52~62세 그룹의 경우, 은퇴가 가까워지면서 주택 다운사이징을 통한 자본 이득을 현실화하려는 경향이 높아지기 때문으로 풀이하였다. 25~34세 그룹이 다른 연령그룹에 비해 소득이 제한적임에도 불구하고 소비탄력성이 높은 것은 다른 연령그룹에 비해 기대 소득의 상승이 비교적 빠른 편이며, 경제적 손실을 만회할 수

표 1_ 주택자산효과 관련 최근 연구 동향

저자(연도순)	분석자료	분석방법	분석대상	독립변수	종속변수	주택자산 결정계수
이형용 (2004)	한국노동패널 데이터 3차 연도 (2000)	회귀분석	전체 가구	가구주 연령 및 교육 수준, 가구원수; 소득, 주택자산	비내구재 소비액	0,088(전체) •부채비율 25% 이하 (0,101~0,107) •25% 초과 (0,041~0,049)
강민규, 최막중, 김준형(2009)	한국노동패널 데이터 5~10차 연도(2002~2007)	횡단면다중 회귀분석	자가 가구	가구주 성별, 연령 및 교육 수준, 가구원 수, 학령기 자녀 유무; 소득, 금융자산, 주택가격	총 소비 지출	0,089(전체) •주택가격 하락 시 (0,089) •비수도권 (0,079) •부채 없음 (0,124) •아파트 (0,234)
김경아(2010)	한국노동패널 데이터 1차, 3~10차 8개 연도 자료 (1998/2000-2006/2007)	하우스만 (Hausman) 분석, 일반화 적률법	전체 가구	가구주 근로 유무; 총소득, 금융자산, 주택자산, 부채	총소비	•0,089 (경제적 패널모형) •0,012 (동태적 패널모형)
박천규, 이영 (2011)	2008년 주거실태조사	선형회귀모형	전체 가구	가구주 연령 및 교육연수, 가구원 수; 소득, 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산	총소비	0,050(전체) •60세 미만(0,047) •60세 이상(0,055)
길혜민, 김광석, 박혁서(2013)	한국노동 패널데이터 13차 연도(2010)	횡단면 회귀분석	전체 가구	가구주의 성별, 연령, 학력, 가구원 수; 총소득, 금융자산, 주택자산, 부채	총소비	0,1180(전체) •25~34세(0,115) •35~44세(0,088) •45~54세(0,116) •55세 이상(0,121)
김용진 외(2013)	한국노동패널 데이터 11차 연도(2008)	다중회귀분석	전체 가구	가구주 교육 수준 및 전년도 고용 여부, 가구원 수; 총소득, 금융자산, 주택자산, 자산대비부채비율	비내구재 소비	0,098(전 연령) •49세 미만(0,097) •49세~54세(0,083) •55세~64세(0,104) •65세 이상(0,114)
윤정득, 이현정 (2014)	한국노동패널 조사 13차 연도(2010)	회귀분석	수도권의 자가소유 가구	가구주의 연령, 학력, 가구원 수; 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산	비내구재 소비	0,053(전체) •베이비부머 (0,066) •고령자 (0,025)
이현정, 윤정득 (2014)	한국노동패널 데이터 13차 연도(2010)	회귀분석	전국 자가 소유 베이비부머 가구	가구주 연령 및 학력, 가구원 수; 소득, 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산	비내구재 소비	0,028(전체) •55세 미만(0,020) •55세 이상(0,025)
Campbell and Cocco(2007)	UK Family Expenditure Survey(1988~2000)	회귀분석	전체 가구	가구주 연령, 가구원 수; 이자율, 실질 가구소득 변화, 실질 주택가격 변화, 모기지 상환액 변화	비내구재 소비 변화량	1,222(자가소유가구) •40세 미만 자가 (-0,877) •40~60세 자가 (1,673) •40세 미만 차가 (-1,670) •40~60세 차가 (-0,931)
Bostic, Gabriel, and Painter(2009)	the Survey of Consumer Finance & the Consumer Expenditure Survey(1989, 1992, 1995, 1998)	회귀분석	전국 자가 소유가구	가구주 연령 및 인종, 교육 수준, 거주지역, 인종, 혼인상태, 가구원 수; 가구 소득, 금융자산, 주택자산, 부동산 자산	총소비, 내구재 소비	•0,060~0,042(총소비, 1989~2001년) •0,033~0,076(내구재 소비, 1989~2001년)
Tobing(2012)	PSID(2001, 2003, 2005)	회귀분석	자가 가구	가구주 연령 및 교육 수준, 근로 여부, 결혼 유무, 건강상태, 가구원 수, 거주지역; 총소득, 주택가격	비내구재 소비	•0,029(50~55세), •0,004(66세 이상)

있고, 차입 등을 통해 주거의 상하이동 여지가 커 주택자산 가치 상승분이 소비로 연결될 수 있다고 판단하였다. Tobing(2012)은 미국 PSID 패널데이터를 활용하여 가구의 비내구재 소비에 관한 자산효과를 연령별로 살펴보았다. 주택자산 가치가 1달러 상승하면 49~55세의 연령그룹에서는 소비가 2.9센트 상승하였으며, 65세 이상 가구에서는 2.3센트 증가하는 것으로 나타났다. 반면 48세 이하와 55~64세의 가구는 주택자산의 부의 효과가 통계적으로 유의하지 않아 주택자산 효과의 비대칭성을 보여주었다.

한편, 국내 연구에서 이항용(2004)은 국부조사통계의 시계열적 자료를 이용하여 자산효과를 추정한 연구에서 주택가격의 상승이 주거서비스 소비의 감소를 초래하며, 비내구재 소비에 음(-)의 영향을 미친다고 주장하였다. 강민규, 최막중, 김준형(2009)은 한국노동패널데이터 6개년 자료를 이용하여 주택자산효과를 살펴보았고, 주택가격 10% 상승 시 가구소비는 약 1% 증가하는 것으로 나타났다. 주택자산의 부의 효과를 주택가격의 변동, 거주지역, 가구의 부채유무, 주택유형에 따라 달라짐을 밝혔다. 즉, 주택가격이 하락하는 국면에서 비수도권으로, 가구부채가 없고, 아파트에 거주하는 가구에서 주택자산의 부의 효과가 뚜렷하였으며 이는 통계적으로 유의하였다. 따라서 경기 침체에 따른 자산시장의 냉각은 가계소비를 악화시킬 수 있으며, 부채상환 부담이 없는 가구에서 자산가치 상승이 소비 여력을 높일 수 있음을 알 수 있다. 또한, 김정아(2010)는 8개년 미시자료를 분석한 연구에서 주택자산의 부의 효과가 명확함을 밝혔으며 주택가격 10% 상승 시 가구소비는 0.9% 증가한다고 하였다. 통계적으로 유의하지 않았지만 주택자산의 소비탄력성이 금융자산보다 수십 배 더 높은 확연한 차이를 보였다.

한편, 박천규, 이영(2011)의 미시연구에서도 주택자산효과를 확인하였는데, 주택가격 10% 상승 시 가

구의 비내구재 소비액이 0.5% 증가한다고 하였다. 또한 주택자산의 소비탄력성은 금융자산보다 5.6배 가량 더 높았다. 주택자산의 부의 효과를 가구주 연령, 주택유형, 자산대비부채비율에 따른 차이를 통해 살펴보았다. 가구주 연령 60세 이상이 60세 미만보다, 아파트 거주 가구가 아파트 외 주택에 거주하는 가구보다, 부채비율이 낮은 가구에서 주택자산 효과가 더 두드러졌다. 패널 횡단면 자료를 이용한 미시연구의 길혜민, 김광석, 박혁서(2013)는 자산유형별(주택자산, 금융자산) 그리고 연령그룹별(25~34세, 35~44세, 45~54세, 55세 이상) 소비탄력성을 조사하였다. 주택가격이 10% 상승 시 가계소비는 1.2% 가량 증가하고, 주택자산의 소비탄력성은 금융자산보다 6배 이상 높았으며, 가구주의 연령이 증가할수록 주택자산효과가 증가하였다. 주택자산의 소비탄력성은 55세 이상의 연령그룹에서 가장 높았으며, 35~44세가 가장 낮았다. 즉, 주택가격 10% 상승 시 55세 이상 가구에서는 1.2%, 35~44세 가구에서는 0.1% 미만으로 증가하여 연령그룹별 주택자산효과가 비대칭적임을 밝혔다. 김용진 외(2013)의 횡단면 분석 연구에서는 베이비부머 세대를 네 가지 연령그룹(49세 미만, 49~54세, 55~64세, 65세 이상)으로 구분하여 주택자산효과를 추정하였다. 전체적으로 주택자산의 소비탄력성은 금융자산보다 2.5배 가량 높았으며, 주택가격 10% 상승 시 약 1% 가량 가구의 비내구재 소비가 증가하는 것으로 나타났다. 연령그룹별로 살펴보면 주택자산의 소비탄력성은 65세 이상에서 가장 높았고, 49~54세 가구에서 가장 낮았다. 즉, 연령에 따른 주택자산효과 비대칭성을 실증적으로 보여주고 있다.

또한 이현정, 윤정득(2014)의 미시연구는 베이비부머 가구를 대상으로 주택자산이 가계소비에 미치는 영향을 살펴보았는데, 주택자산의 소비탄력성은 금융자산보다 1.1배 가량 더 높았으며, 주택가격이

10% 상승하면 가구의 비내구재 소비가 0.3% 정도 증가한다고 하였다. 아울러 베이비부머 가구의 주택 자산효과에 대해 연령, 주택유형, 자산대비부채비율에 따른 차이를 분석하였다. 그 결과, 55세 미만과 55세 이상 연령그룹들 간은 유사한 수준을 보인 반면, 주택유형과 부채비율에서는 차이가 명확하였다. 즉, 아파트에 거주하는 가구가 아파트 외 주택에 거주하는 가구보다, 부채비율이 높은 가구가 낮은 가구보다 소비탄력성이 더 높았다. 이는 은퇴가 가까워지는 베이비부머에게 자산축적 과정상 각종 부채상환이 거의 완료되므로, 부채 감소는 소비 여력으로 이어질 수 있음을 의미한다. 패널자료를 이용하여 베이비부머와 고령자 가구 간의 주택자산효과를 추정된 윤정득, 이현정(2014)의 연구에서는 전체적으로 주택자산의 소비탄력성이 금융자산보다 3배 이상 높았고, 주택가격이 10% 상승하면 이들 두 연령그룹의 가계 소비는 0.5%씩 증가하는 것으로 나타났다. 베이비부머 가구의 주택자산 소비탄력성이 고령자 가구보다 2.6배 더 높았고, 이러한 베이비부머 가구의 주택자산효과는 주택유형과 자산대비부채비율에 상관없이 고령자 가구보다 훨씬 더 컸다.

이상에서 살펴본 대로 주택자산이 소비에 미치는 영향은 연령그룹별로 다르게 나타나며, 그 차이는 지역별, 주택유형, 부채-자산비율에 따라 다르게 나타남을 알 수 있다. 더욱이 주택자산효과의 비대칭성은 대내외적인 환경 변화에 따라 더욱 심화될 수 있고, 특히 자산시장 침체에 따른 불확실성은 자가를 소유한 근로가구와 은퇴가구 모두에 가계소비의 위축을 더욱 악화시킬 수 있다.

III. 실증분석

1. 분석자료 및 모형 설정

본 논문에서는 수도권에 거주하는 자가소유 가구의 연령별 주택자산효과의 차이를 분석하기 위하여 한국노동패널조사(Korean Labor & Income Panel Study: KLIPS)¹¹⁾ 15차 연도(2012)의 가구별 비집계 미시자료를 활용하였다. 패널자료는 집계변수(aggregate variable)인 시계열자료에서 파악할 수 없는 정보(가구의 일반적 특성, 주택점유 형태 등)를 가지고 있어 가구의 주택자산효과를 분석할 수 있는 강점이 있다. 자산효과가 주택점유 형태에 따라 다르게 나타나 주택을 자산으로 인식하는 경향이 자가소유 가구에서 뚜렷한 점을 고려하여 전세나 월세 등 차가구는 분석대상에서 제외하였다. 또한, 2012년 기준 전체 가구(1,795만 1천 호)의 47.6%, 35세 이상 가구(1,508만 6천 호)의 46.6%가 수도권에 거주하고 있으며,¹²⁾ 전국의 15세 이상 경제활동 인구 및 비경제활동 인구의 과반수(각각 49.6%, 48.2%)가 수도권에 거주하고 있다.¹³⁾ 아울러 일반 가구가 보유한 부동산 자산의 상당수가 서울지역에 편중되어 있으며(한수진, 강이주 2007), 수도권지역 주택시장의 변동성이 비수도권지역보다 크고 주택가격의 지역적 편차가 큰 점을 고려하여 분석대상 가구를 수도권으로 한정하였다. 이러한 사항들과 함께 1차 연도부터 15차 연도까지 조사에 성실히 응한 가구들을 선별하였으며, 그 결과 총 645가구를 표본 추출하였다.

한편, 연령그룹별 주택유형과 부채비율에 따른 자

11) 한국노동패널조사(KLIPS)는 국내에서 유일한 가구패널조사로, 횡단명 자료와 시계열 자료의 장점을 모두 지님.

12) 전국의 가구주 연령이 35~64세 가구수는 1억 1,689만 8천 호이며, 65세 이상은 338만 8천 호로, 이 중 수도권에 거주하는 가구수는 각각 574만 5천 호와 128만 8천 호임(통계청 2012).

13) 수도권의 경제활동 인구는 2,076만 1천 명이며, 비경제활동 인구는 연로, 육아, 가사 등을 이유로 휴직 중이거나 은퇴한 인구로, 806만 1천 명임(통계청 2013a).

산효과를 분석하기 위하여 먼저 다음의 근거에 의해 연령그룹의 구간을 구분하였다. 조사대상 가구의 가구주 연령은 가족생활주기상 확장기에 접어들고 주거생활주기상 자가 거주가 본격화되는(주거학연구회 2013; 통계청 2013b, 2014) 35세를 기점으로, 경제활동이 가장 활발한 근로 연령은 15년 단위로 구분하여 중년층과 장년층으로 분류하였다. 근로 가구와 달리 은퇴 가구에 해당되는 노년층은 일반적으로 정부에서 노인 또는 고령자로 구분하는 연령인 65세를 기준으로 하였다.¹⁴⁾ 주택유형은 건축법 제1장 제2조 제2항 및 동법 시행령 제3조 5항, 별표1의 '용도별 건축물의 종류' 중 주택 관련 분류에서 아파트와 아파트 외 주택으로 구분하였으며, 자산대비부채비율은 한계 소비적 효과를 분석한 이항용(2004)의 연구를 근거로 25% 이하와 25% 초과로 분류하였다.

자산효과는 가구의 소비탄력성으로 나타낼 수 있는데, 이를 회귀분석의 비표준화 계수값으로 설명할 수 있다. 본 논문에서는 회귀분석에 사용된 변수들 중 종속변수를 내구재 소비액보다 자산효과에 상대적으로 민감하게 반응하는 비내구재 연간소비액으로 선정하였다. 이는 비내구재 소비액을 종속변수로 하여 자산효과를 연구한 선행연구들(강민규, 최막중, 김준형 2009; 김용진 외 2013; 박천규, 이영 2011; 이현정, 윤정득 2014; 차은영 2000)을 참고하여 한국 노동패널데이터에 제시된 총 23가지의 소비 변수 중 11가지를 선정하여 이들의 합산 금액을 비내구재 연간 소비액으로 사용하였다. 독립변수로 자산유형별(모형 1), 순자산(모형 2), 임대소득(모형 3) 등 세 가지의 자산효과 분석모형을 구성하였고, 각 분석에서

가구 특성을 벡터로 모든 모형에서 독립변수로 사용하였다. 또한, 비내구재 소비액과 자산가치 등 금액으로 나타나는 변수값들은 비선형관계를 이루므로 로그 변환하여 회귀식에 이용하였다.

모형 1: 자산유형별 자산효과 추정

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

모형 2: 순자산의 자산효과 추정

$$\ln C = f(\ln(TW - TD), Z)$$

모형 3: 임대소득의 자산효과 추정

$$\ln C = f(\ln RI, Z)$$

C: 비내구재 소비지출 총액

FW: 금융자산

HW: 주택자산

RW: 주택 외 부동산 자산

Z: 가구의 일반적 특성 및 가계재무 특성 변수

TW: 총자산

TD: 총부채

RI: 임대소득

또한 순자산은 가구의 총자산에서 총부채를 차감한 금액이며, 총자산은 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산의 총합이고, 총부채는 가구의 금융부채와 개인적인 관계에 의한 부채 등 모든 부채를 합산한 금액이다. 임대소득은 가구가 소유한 부동산에서 발생한 소득이다.¹⁵⁾ 각각의 모형에서 종속변수는 비내구재 연간 소비지출 금액(*C*)이며, SPSS 21.0 통계프

14) 노인 관련 법령(노인복지법, 노인장기요양보험법, 장애인·고령자 등 주거약자 지원에 관한 법률 등)에서는 노인 또는 고령자라는 단어를 혼용하고 있으나 65세 이상인 사람으로 규정하고 있음.

15) 당해 연도 주택자산의 가격에서 전년도 가격을 차감한 금액인 자본이득의 자산효과를 각 연령그룹별로 살펴보았으나 통계적으로 유의한 연령그룹이 전무하였는데 이는 경기 하강기에 접어들면서 자산시장의 침체와 내수 부진에 따른 여파로 추측됨.

로그그램을 이용하여 일괄투입방식의 회귀분석방법으로 자산효과(소비탄력성)를 추정하였다.¹⁶⁾

2. 실증분석

조사대상 645가구의 일반적 특성과 가계재무 특성은 <표 2>와 <표 3>에서 보는 바와 같다. 가구주의 성별은 전 연령그룹에서 남성의 비율이 여성에 비하여 월등히 높았으나 65세 이상 노년층에서는 다른 연령 그룹에 비하여 상대적으로 여성가구의 비중이 급증하였다. 이는 여성이 남성보다 평균수명이 높은 데다 65세 이상 고령자의 남녀 간 기대여명¹⁷⁾ 차이에 기인하는데, 노년층의 여성화가 가속화되면서 여성 독

거노인가구의 비율이 증가함을 시사한다. 가구주의 학력은 중년층이 장년층(27.3%)과 노년층(12.3%)에 비해 대졸 이상의 고학력자가 현저히 많았으며(46.4%), 가구원수는 가구주 연령이 높아질수록 감소하여 가족생활주기상 은퇴기인 노년층의 규모가 가장 작았다. 현재 거주하는 주택유형은 연령그룹이 젊을수록 아파트에 거주하는 비율이 월등히 높았고, 노년층 가구는 아파트 외 주택에서 거주하는 비율이 훨씬 높았다.

한편, 가계재무 특성 중 비내구재 연간 소비액은 가족생활주기상 자녀 성장기에 있는 중년층에서 가장 높았고, 은퇴기의 노년층은 중년층 소비액의 절반에도 미치지 못하는 평균치로 가장 낮았다. 총소

득, 총자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산, 부채액은 근로소득이 정점에 이르고 자산축적이 팽창되는 장년층에서 가장 높았다. 반면, 금융자산과 임대소득은 근로소득이 단절되면서 대체소득에 의존해야 하는 시점에 있는 노년층에서 가장 많았으며, 자산대비 부채비율에서 25% 이상인 가구 비율은 중년층에서 가장 많았다. 이는 근로소득이 계속 증가할 것으로 예상되는 시점에서 레버리지 효과를 통한 자산축적이 본격화되는 근로가구와 노동시장에서 이탈하면서 축적된 자산을 소비하기 시작하는 고령가구 간의 대조적인 모습을 엿볼 수 있다. 조사대상 가구의 특성을 토대로 자산효과를 살펴보았으며, 그 추정 결과는 <표

표 2_ 조사대상 가구의 일반적 특성

구분		중년층	장년층	노년층
가구주 성별	남	103(93.6%)	276(89.9%)	158(69.3%)
	여	7(6.4%)	31(10.1%)	70(30.7%)
	합계	110(100%)	307(100%)	228(100%)
가구주 연령(세)	평균	45.39	56.7	73.2
	표준오차	0.263	0.236	0.408
	최솟값	36	50	65
	최댓값	49	64	94
가구주 교육 수준	대졸 미만	59(53.6%)	223(72.7%)	200(87.7%)
	대졸 이상	51(46.4%)	84(27.3%)	28(12.3%)
	합계	110(100%)	307(100%)	228(100%)
가구원수(명)	평균	4	3.36	2.34
	표준오차	0.094	0.065	0.070
	최솟값	1	1	1
	최댓값	7	10	6
(현)주택유형	Apt	77(70.0%)	164(53.4%)	96(42.1%)
	Apt 외	33(30.0%)	143(47.6%)	132(57.9%)
	합계	110(100%)	307(100%)	228(100%)

16) 특정 연도에 국한하여 자산효과를 살펴보는 횡단면 분석은 그 자체가 갖는 내생적 한계와 고정효과 분석이 고려되지 않는 제한이 있음.

17) 2012년 기준 출생 시 기대여명은 남자 78.0세, 여자 84.6세이며, 65세 고령자의 기대여명은 남자 17.5년, 여자 21.9년으로 나타남(통계청 2015).

표 3_ 조사대상 가구의 가계재무 특성

(단위: 만 원)

구분		중년층	장년층	노년층
비내구재 (연) 소비액	평균	2,303	1,879	1,030
	표준오차	112.01	56,783	54.09
	최솟값	804	336	120
	최댓값	8,880	6,996	6,192
(연) 총소득	평균	5,250	5,596	2,959
	표준오차	251,561	195,03	256,970
	최솟값	0	270	0
	최댓값	16,100	25,800	46,536
(연) 임대 소득	평균	74.73	291.50	339.94
	표준오차	47.468	56.424	90.182
	최솟값	0	0	0
	최댓값	4,800	9,000	18,000
총자산	평균	31,210	56,606	45,812
	표준오차	2203.79	4785.69	3672.049
	최솟값	8,000	4,450	3,000
	최댓값	150,500	905,000	603,000
금융자산	평균	1,816	2,617	2,887
	표준오차	311.53	301.243	421.846
	최솟값	0	0	0
	최댓값	20,000	51,920	50,000
주택자산	평균	26,322	35,620	34,232
	표준오차	1490,997	1879,448	3011,455
	최솟값	5,000	2,000	2,000
	최댓값	80,000	200,000	600,000
주택 외 부동산 자산	평균	1,067	18,369	8,692
	표준오차	11196	3520.61	1591.309
	최솟값	0	0	0
	최댓값	90,000	700,000	170,000
순자산	평균	23,825	46,153	42,302
	표준오차	1881,426	3565,431	3174,070
	최솟값	0	0	1,400
	최댓값	120,500	670,920	453,000
자본이득	평균	118.18	1,234	-125.04
	표준오차	423,404	575,571	286,166
	최솟값	-12,000	-30,000	-50,000
	최댓값	26,000	87,000	20,000
부채액	평균	7,407	10,681	3,510
	표준오차	980.93	2447,406	769,597
	최솟값	0	0	0
	최댓값	62,000	700,000	150,000
자산대비 부채비율	25% 이하	64(58.2%)	233(75.9%)	211(92.5%)
	25% 초과	46(41.8%)	74(24.1%)	17(7.5%)
	합계	110(100%)	307(100%)	228(100%)

표 4_ 자산유형에 따른 연령그룹별 자산효과(모형 1)

구분	전체	중년층	장년층	노년층
	M1-1 (ln)소비	M1-2 (ln)소비	M1-3 (ln)소비	M1-4 (ln)소비
(ln) 금융자산	0.030 (6.686)***	0.031 (2.948)***	0.017 (2.737)***	0.037 (4.644)***
(ln) 주택자산	0.156 (6.271)***	0.200 (2.819)***	0.166 (5.008)***	0.160 (3.788)***
(ln)주택외 부동산자산	0.015 (3.875)***	0.018 (1.604)	0.011 (2.363)**	0.018 (2.515)**
가구원수	0.487 (9.943)***	0.111 (0.755)	0.332 (5.316)***	0.661 (5.871)***
가구원수 ²	-0.036 (5.388)***	0.002 (0.107)	-0.020 (2.564)**	-0.052 (2.777)***
가구주 연령	0.025 (1.700)*	0.433 (1.427)	-0.135 (0.852)	-0.165 (1.667)*
가구주 연령	0.000 (2.919)***	-0.005 (1.410)	0.001 (0.846)	0.01 (1.482)
교육 수준	0.174 (4.166)***	0.100 (1.272)	0.265 (4.948)***	0.081 (0.846)
(상수)	4.051 (8.132)***	-4.787 (0.711)	8.530 (1.900)*	10.505 (2.804)***
R ² _{adj}	0.638	0.330	0.470	0.576
N	645	110	307	228

주: 1) *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01.
2) 괄호 안은 t값의 절댓값을 의미함.

4)부터 <표 9>까지로 정리할 수 있다.

<표 4>는 가계자산을 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산으로 구분하여 자산효과를 추정된 결과로, M1-1열에서 보는 바와 같이 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산 모두 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의미하였고 설명력은 0.638로 나타났다. 특히, 주택자산의 소비탄력성(0.156)은 금융자산(0.030)과 주택 외 부동산 자산(0.015)에 비하여 각각 5배와 10배로 주택자산의 부의 효과가 월등함을 알 수 있었다. 즉, 비내구재 소비액은 주택자산의 가치가 10% 상승하면 1.6% 증가하게 되지만 금융자산의 10% 상승은 0.3% 증가, 주택 외 부동산 자산은 약 0.2%가량 증가함을 의미한다. 연령별로 살펴보면, 주택자산의 소비탄력성은 M1-2열부터 M1-4열에서 보는 바와 같이 중년층에서 가장 높았고, 장년층과 노년층은 비슷

표 5_ 주택유형에 따른 연령별 자산효과

구분	중년층		장년층		노년층	
	Apt	Apt 외	Apt	Apt 외	Apt	Apt 외
	R1-1	R1-2	R1-3	R1-4	R1-5	R1-16
	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비
(ln)금융자산	0,024 (1,827)*	0,031 (1,529)	0,008 (1,034)	0,023 (2,497)**	0,038 (3,002)***	0,037 (3,418)***
(ln)주택자산	0,158 (1,778)*	0,231 (1,686)	0,212 (3,469)***	0,128 (3,190)***	0,137 (1,310)	0,151 (3,196)***
(ln)주택 외 부동산 자산	0,020 (1,666)	-0,012 (0,404)	0,014 (2,173)**	0,007 (1,004)	0,009 (0,744)	0,023 (2,496)**
가구원수	0,159 (0,909)	0,222 (0,750)	0,259 (3,299)***	0,607 (4,277)***	0,699 (3,765)***	0,607 (4,176)***
가구원수 ²	-0,001 (0,025)	-0,022 (0,514)	-0,011 (1,316)	-0,062 (2,953)***	-0,048 (1,481)	-0,048 (2,066)**
가구주 연령	0,086 (0,193)	0,290 (0,508)	-0,391 (1,891)*	0,005 (0,021)	-0,277 (1,565)	-0,115 (0,939)
가구주 연령 ²	-0,001 (0,159)	-0,003 (0,531)	0,003 (1,876)*	-9,461E-5 (0,044)	0,002 (1,416)	0,001 (0,840)
교육 수준	0,142 (1,552)	0,032 (0,208)	0,278 (3,932)***	0,380 (3,777)***	0,110 (0,833)	0,090 (0,554)
(상수)	2,999 (0,302)	-1,362 (0,110)	15,525 (2,629)***	4,657 (0,666)	15,121 (2,200)**	8,586 (1,856)*
R ² _{adj}	0,306	0,106	0,447	0,505	0,582	0,562
N	77	33	164	143	96	132

주: 1) *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01.
2) 괄호 안은 t값의 절댓값을 의미함.

한 수준이었다. 즉, 주택자산은 연령이 낮을수록 그 부의 효과가 커지는데, 주택자산 가치가 10% 증가할 경우 중년층의 소비액은 2%, 장년층과 노년층은 비슷한 수준으로 각각 1.7%와 1.6%로 나타났다. 이는 가구주 연령이 낮을수록 주택자산의 부의 효과가 커진다는 Lehnert(2004), Skinner(1996) 등의 연구 결과와 동일하나 은퇴기의 고령층에서 주택자산의 소비탄력성이 증가한다는 길혜민, 김광석, 박혁서(2014), 김용진 외(2013), 박천규, 이영(2011)의 연구와는 상반된 결과다. 이는 거시경제가 하강국면에 접어들고 최근 주택시장의 침체로 인한 것으로 추측된다.

주택자산과 달리 금융자산의 소비탄력성은 역U자형 패턴을 보였다. 금융자산의 결정계수는 중년층(0.031)과 노년층(0.037)에서 전체 연령그룹의 평균치(0.030)를 웃돌았으며, 특히 노년층의 소비탄력성은 장년층(0.017)의 두 배 이상이었다. 이는 노년층의 경우, 근로소득 단절에 따른 노후 소비지출을 위해 현금성 자산에 크게 의존하게 되는 반면, 중년층은 자산증식을 위해 대출받은 부채를 상환하는 시기에 있어 연령에 따른 재무관리 차이에 기인한 것이다. 특히 금융자산의 금액과 소비탄력성 모두 노년층에서 높게 나타나는 사실은 금융자산이 주택자산보다 환금성이 매우 우

수한 점과 함께 근로기간 동안 모은 장기 저축성 투자자산과 국민연금,¹⁸⁾ 사적 연금 등과 같은 은퇴자산의 만기 도래와 수령 시기가 주로 65세 이상인 점, 금융자산의 처분이 노년층에서 본격화되는 현실 등이 반영된 결과다. 주택 외 부동산 자산의 경우, 장년층과 노년층에서만 통계적으로 유의미한 값을 나타내었는데, 노년층의 소비탄력성(0.018)은 전 연령그룹의 평균치(0.015)를 상회하였다.

세 가지 연령그룹에서 자산유형별 자산효과 차이를 더 세분화하여 주택유형과 자산대비부채비율에 따라 분석하였으며, 그 결과는 <표 5>와 <표 6>

18) 2012년 기준 국민연금의 전체 수급자 중 65세 이상은 과반수 이상(52.3%)이었으며, 노령연금 수급자 중 65세 이상은 58.7%였음 (국민연금공단 2013).

표 6_ 자산대비부채비율에 따른 연령별 자산효과

구분	중년층		장년층		노년층	
	25% 이하	25% 초과	25% 이하	25% 초과	25% 이하	25% 초과
	R1-7	R1-8	R1-9	R1-10	R1-11	R1-12
	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비
(ln)금융자산	0,026 (1,929)*	0,021 (1,103)	0,017 (2,490)**	0,033 (2,494)**	0,036 (4,304)***	0,080 (2,513)
(ln)주택자산	0,298 (3,017)***	0,126 (1,280)	0,177 (4,802)***	0,094 (1,335)	0,170 (3,886)***	-0,072 (0,273)
(ln)주택 외 부동산 자산	0,014 (0,924)	0,021 (1,169)	0,010 (1,830)*	0,012 (1,321)	0,017 (2,235)**	0,068 (1,771)
가구원수	0,213 (1,038)	0,190 (0,846)	0,565 (4,718)***	0,155 (1,316)	0,652 (5,502)***	1,150 (1,292)
가구원수 ²	-0,003 (0,135)	-0,017 (0,577)	-0,056 (3,027)***	-0,005 (0,427)	-0,051 (2,627)***	-0,145 (0,825)
가구주 연령	0,130 (0,382)	1,178 (1,723)*	-0,314 (1,723)*	0,329 (1,116)	-0,162 (1,576)	-0,246 (0,374)
가구주 연령 ²	-0,001 (0,338)	-0,013 (1,741)*	0,003 (1,717)*	-0,003 (1,161)	0,001 (1,405)	0,002 (0,342)
교육 수준	0,131 (1,202)	0,037 (0,296)	0,359 (5,582)***	0,115 (2,074)**	0,074 (0,715)	0,606 (1,310)
(상수)	0,410 (0,054)	-19,596 (1,323)	13,143 (2,528)	-3,106 (0,375)	10,294 (2,645)***	14,903 (0,590)
R ² _{adj}	0,500	0,083	0,529	0,387	0,568	0,658
N	64	46	233	74	211	17

주: 1) *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01.
2) 괄호 안은 t값의 절댓값을 의미함.

에서 보는 바와 같다. 주택유형과 관련하여 주택자산의 소비탄력성은 대체로 장년층에서 높았으며, R1-3 열에서 보는 바와 같이 통계적으로 유의한 수준에서 아파트에 거주하는 가구는 장년층(0.212)과 중년층(0.158)에서, 아파트 외 거주 가구는 노년층(0.151)에서 가장 높았다. 즉, 근로연령대인 중·장년층에서 주택자산효과가 크지만 근로소득이 단절되는 은퇴기의 노년층에서는 주택자산보다 대체소득원에 의한 자산효과가 더 크게 나타났다. 실제, 금융자산은 주택유형에 상관없이 노년층(아파트 거주 가구 0.038, 아파트 외 주택 거주 가구 0.037)에서, 주택 외 부동산 자산은 아파트 외 주택에 거주하는 노년층 가구(0.023)에서 가장 높았다.

자산대비부채비율의 경우, <표 6>의 R1-8에서 나타난 바와 같이 주택자산의 소비탄력성은 25% 이

하의 중년층 가구에서(0.298), 금융자산은 25% 이하의 노년층 가구(0.036)와 25% 초과 장년층 가구(0.033)에서 통계적으로 유의한 수준에서 가장 높았다. 즉, 주택유형에 따른 주택자산 효과는 장년층에서, 부채비율에 따른 주택자산 효과는 중년층에서 두드러졌다. 이와 관련하여 장년층의 아파트 거주 가구는 가족생활주기 상 소득 증가와 함께 부채상환이 완료되는 시기이고, 환금성이 높은 아파트라는 주택자산의 가치 상승은 일시적이라도 아파트 특유의 강점인 환금성 때문에 자산 상승분으로 인식되기 쉽고, 아파트가 아파트 이외의 다른 주택들보다 고가

이고 가격 낙폭이 크지 않은 점 등은 소비여력으로 이어질 수 있는 개연성을 높이는 것으로 풀이된다. 실제 아파트가 아파트 외 주택보다 소비탄력성이 높다는 사실은 강민규, 최막중, 김준형(2009), 박천규, 이영(2011), 이현정, 윤정득(2014) 등의 연구 결과에서 뒷받침되고 있는데, 이 연구들에서는 아파트가 다른 유형의 주택들보다 주택시장에서 거래량이 월등히 많고, 금융기관의 대출 신청에서 다른 유형의 주택에 비하여 담보가치가 높게 평가되기 때문이라고 밝히고 있다. 또한, 부채비율이 25% 이하의 중년층 가구는 주택 구입에 따른 대출상환이나 목돈 마련 등의 목적성 자금 마련 등에서 다소 자유로울 수 있고 근로가능 잔여 연수가 비교적 긴 시점에 있어 미래 소득이 증가할 여지가 크며, 이러한 기대감은 일시적인 자산가치 향상이라도 즉시 소비로 현실화할 수 있다. 따라서 중

년층 가구의 소비여력은 부채비율 변화에 보다 민감해질 수밖에 없음을 시사한다.

표 7_ 순자산에 따른 연령그룹별 자산효과(모형 2)

구분	전체	중년층	장년층	노년층
	M2-1	M2-2	M2-3	M2-4
	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비
(ln)순자산	0.094 (6,361)***	0.037 (1,137)	0.084 (5,075)***	0.235 (6,297)***
가구원수	0.521 (10,059)***	0.099 (0,613)	0.364 (5,723)***	0.705 (6,151)***
가구원수 ²	-0.039 (5,516)***	0.006 (0,294)	-0.022 (2,800)***	-0.056 (2,966)***
가구주 연령	0.038 (2,488)**	0.384 (1,191)	-0.077 (0,470)	-0.168 (1,664)***
가구주 연령 ²	0.000 (3,646)***	-0.004 (1,162)	0.001 (0,499)	0.001 (1,471)
교육 수준	0.269 (6,340)***	0.079 (2,703)***	0.365 (7,091)***	0.118 (1,219)
(상수)	4.352 (8,815)***	-2.028 (0,283)	7.569 (1,633)	9.973 (2,601)**
R ² _{adj}	0.592	0.187	0.434	0.556
N	645	110	307	228

주: 1) *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01.

2) 괄호 안은 t값의 절댓값을 의미함.

표 8_ 주택유형에 따른 연령그룹별 순자산의 자산효과

구분	중년층		장년층		노년층	
	Apt	Apt 외	Apt	Apt 외	Apt	Apt 외
	R2-1	R2-2	R2-3	R2-4	R2-5	R2-6
	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비
(ln)순자산	0.054 (1,625)	-0.091 (1,183)	0.126 (5,129)***	0.053 (2,398)**	0.233 (3,320)***	0.227 (5,088)***
가구원수	0.154 (0,820)	0.218 (0,723)	0.303 (4,098)***	0.650 (4,357)***	0.726 (3,905)***	0.688 (4,648)***
가구원수 ²	0.000 (0,017)	-0.008 (0,201)	-0.015 (1,788)*	-0.067 (3,019)***	-0.057 (1,763)*	-0.055 (2,309)**
가구주 연령	-0.140 (0,302)	0.690 (1,539)	-0.336 (1,660)*	0.121 (0,479)	-0.309 (1,748)*	-0.086 (0,687)
가구주 연령 ²	0.002 (0,353)	-0.008 (1,576)	0.003 (1,668)*	-0.001 (0,474)	0.002 (1,582)	0.000 (0,593)
교육 수준	0.194 (2,131)**	0.128 (0,847)	0.392 (6,319)***	0.504 (5,054)***	0.121 (0,913)	0.159 (0,970)
(상수)	9.066 (0,877)	-7.191 (0,724)	14.668 (2,555)***	1.932 (0,268)	15.614 (2,307)**	6.722 (1,420)
R ² _{adj}	0.218	0.053	0.461	0.455	0.575	0.534
N	77	33	164	143	96	132

주: 1) *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01.

2) 괄호 안은 t값의 절댓값을 의미함.

한편, 순자산에 관한 자산효과 모형을 분석한 결과를 <표 7>로 정리하였다. 순자산은 금융자산, 주택 자산, 주택 외 부동산 자산을 모두 합산한 총자산에서 금융기관 및 개인적인 관계의 부채 등을 합한 총부채를 뺀 값을 의미한다. 먼저, 연령그룹 전체를 대상으로 한 순자산의 자산효과는 M2-1 열에서 나타난 바와 같이 모든 독립변수가 95% 신뢰 수준에서 통계적으로 유의미하였으며, 이들 변수들의 소비탄력성에 대한 설명력(R²_{adj})은 0.592였다. 순자산의 소비탄력성 계수는 0.094으로, 순자산이 1억 원 증가하면 소비가 약 0.1% 상승함을 의미한다. 이는 순자산에 의한 자산효과가 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보인 박천규, 이영(2011)의 연구 결과와 유사하지만, 순자산의 증가에 따른 비내구재 소비액이 감소한다는 윤정득, 이현정(2014)의 연구와는 다소 상반된다. 또한, 순자산에 대한 자산효과를 연령별로 구분하여 살펴보면, M2-4 열에서 보는 바와 같이 노년층(0.235)이 가장 높았으며, 이는 통계적으로 유의한 수준에서 장

년층(0.084)보다 약 2.8배 이상 높았다. 연령이 높아질수록 순자산에 의한 자산효과가 크게 나타난 점은 이현정, 윤정득(2014)의 연구 결과와 일치한다. 부채의 비중이 상대적으로 커지는 젊은 연령그룹일수록 부채상환 부담으로 자산효과가 제약받는 반면(이항용 2004), 연령이 높아질수록 소득 증가, 자산 증가, 부채 감소라는 연결고리를 통해 순자산 증가로 부의 효과를 제약시키는 요인이 제거되면서 소비 증가로 이어질 수 있게 된다.

<표 8>과 <표 9>는 연령그룹별로 순자산에 의한 자산효과를

표 9_ 자산대비부채비율에 따른 연령그룹별 순자산의 자산효과

구분	중년층		장년층		노년층	
	25% 이하	25% 초과	25% 이하	25% 초과	25% 이하	25% 초과
	R2-7 (ln)소비	R2-8 (ln)소비	R2-9 (ln)소비	R2-10 (ln)소비	R2-11 (ln)소비	R2-12 (ln)소비
(ln)순자산	0.316 (4.113)***	0.000 (0.009)	0.175 (5.445)***	0.078 (3.891)***	0.260 (6.384)***	0.152 (0.980)
가구원수	0.234 (1.130)	0.218 (0.931)	0.582 (4.794)***	0.148 (1.308)	0.694 (5.826)***	0.324 (0.377)
가구원수 ²	-0.005 (0.188)	-0.018 (0.585)	-0.058 (3.118)***	-0.003 (0.274)	-0.055 (2.822)***	0.020 (0.119)
가구주 연령	0.223 (0.688)	1.133 (1.644)	-0.265 (1.437)	0.270 (0.954)	-0.171 (1.653)	0.092 (0.120)
가구주 연령 ²	-0.002 (0.631)	-0.013 (1.660)	0.002 (1.439)	-0.002 (0.967)	0.001 (1.475)	-0.001 (0.160)
교육 수준	0.167 (1.595)	0.066 (0.527)	0.394 (6.139)	0.377 (3.589)***	0.112 (1.088)	0.530 (0.944)
(상수)	-1.818 (0.248)	-17.979 (1.174)	11.775 (2.243)**	1.384 (3.589)***	9.822 (2.496)**	2.036 (0.071)
R ² _{adj}	0.484	0.020	0.514	0.407	0.558	0.441
N	64	46	233	74	211	17

주: 1) *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01.
2) 괄호 안은 t값의 절댓값을 의미함.

표 10_ 임대소득에 따른 연령그룹별 자산효과(모형 3)

구분	전체	중년층	장년층	노년층
	M3-1	M3-2	M3-3	M3-4
	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비
(ln)순자산	0.028 (3.934)***	0.028 (1.045)	0.030 (3.317)***	0.025 (2.114)**
가구원수	0.561 (10.699)***	0.117 (0.727)	0.424 (6.589)***	0.746 (6.060)***
가구원수 ²	-0.042 (5.787)***	0.006 (0.277)	-0.027 (3.359)***	-0.059 (2.892)***
가구주 연령	0.045 (2.897)***	0.402 (1.246)	-0.049 (0.295)	-0.163 (1.509)
가구주 연령 ²	0.000 (3.883)***	-0.004 (1.225)	0.000 (0.340)	0.001 (1.340)
교육 수준	0.307 (7.218)***	0.234 (3.011)***	0.397 (7.621)***	0.243 (2.391)**
(상수)	4.891 (9.740)***	-2.089 (0.292)	7.384 (1.555)	12.070 (2.941)***
R ² _{adj}	0.576	0.185	0.407	0.487
N	645	110	307	228

주: 1) *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01.
2) 괄호 안은 t값의 절댓값을 의미함.

세분화하여 주택유형과 자산대비부채비율에 따라 분석한 결과다. 먼저 주택유형에 대해 살펴보면, 통계적으로 유의한 수준에서 노년층 가구(아파트 거주 가구 0.233, 아파트 외 주택 거주 가구 0.227), 아파트에 거주하는 장년층 가구(0.126)의 소비탄력성이 전체 평균값(0.094)을 상회하였다. 즉, 아파트에 거주하는 장년층과 노년층 가구가 아파트 외 주택에 거주하는 가구보다 순자산의 부의 효과가 크다. 자산대비부채비율에서는 세 가지 연령그룹에 걸쳐 25% 이하 가구가 25% 초과 가구보다 소비탄력성이 높았고, 특히 <표 9>의 R2-8 열에 나타난 바와 같이

부채비율이 25% 이하인 중년층 가구(0.316)의 소비탄력성이 가장 높았다. 즉 주택유형에 따른 자산효과 차이는 중년층과 장년층에서, 가계 부채비율에 따른 자산효과 차이는 모든 연령그룹에서 뚜렷하였다. 특히 가구주 연령이 낮을수록 부채비율이 낮아지면 자산가치 상승은 소비지출 증가로 연결될 가능성이 충분함을 알 수 있다. 따라서 가계부채 증가는 결과적으로 소비여력을 급감시켜 내수 부진으로 이어질 수 있다고 지적한 강민규, 최막중, 김준형(2013)과 이항용(2004)의 주장을 뒷받침한다.

가구가 보유한 부동산에서 발생하는 월세, 토지임대료, 부동산 매매차익 등의 소득인 임대소득에 대한 자산효과를 살펴보았으며, 그 결과는 <표 10>에서 보는 바와 같다. 전 연령그룹을 대상으로 한 분석에서 모든 독립변수가 99% 신뢰 수준에서 통계적으로 유의하였고, 그 설명력(R²_{adj})은 약 58%였다. 임대소득

표 11 _ 주택유형에 따른 연령그룹별 임대소득의 자산효과

구분	중년층		장년층		노년층	
	Apt	Apt 외	Apt	Apt 외	Apt	Apt 외
	R3-1	R3-2	R3-3	R3-4	R3-5	R3-6
	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비
(ln)순자산	0,085 (2,553)**	-0,058 (1,550)	0,046 (3,058)***	0,025 (2,204)**	0,021 (0,782)	0,029 (2,108)**
가구원수	0,178 (0,992)	0,174 (0,591)	0,361 (4,627)***	0,703 (4,803)***	0,748 (3,815)***	0,725 (4,530)***
가구원수 ²	0,000 (0,012)	-0,005 (0,120)	-0,019 (2,216)**	-0,072 (3,283)***	-0,054 (1,585)	-0,059 (2,257)**
가구주 연령	0,068 (0,149)	0,854 (1,931)*	-0,437 (2,065)**	0,198 (0,775)	-0,365 (1,962)*	-0,056 (0,417)
가구주 연령 ²	-0,001 (0,119)	-0,010 (1,957)*	0,004 (2,091)**	-0,002 (0,763)	0,002 (1,813)*	0,000 (0,337)
교육 수준	0,200 (2,273)**	0,063 (0,419)	0,399 (6,086)***	0,528 (5,326)***	0,197 (1,425)	0,315 (1,810)*
(상수)	5,072 (0,497)	-11,612 (1,195)	18,548 (3,101)***	0,087 (0,012)	19,987 (2,850)***	7,767 (1,522)
R ² _{adj}	0,258	0,087	0,406	0,452	0,526	0,482
N	77	33	164	143	96	132

주: 1) *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01.
2) 괄호 안은 t값의 절댓값을 의미함.

표 12 _ 자산대비부채비율에 따른 연령그룹별 임대소득의 자산효과

구분	중년층		장년층		노년층	
	25% 이하	25% 초과	25% 이하	25% 초과	25% 이하	25% 초과
	R3-7	R3-8	R3-9	R3-10	R3-11	R3-12
	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비	(ln)소비
(ln)순자산	0,029 (1,035)	0,020 (0,283)	0,038 (3,765)***	0,010 (0,553)	0,026 (2,135)**	0,006 (0,108)
가구원 수	0,275 (1,181)	0,215 (0,929)	0,720 (5,789)***	0,236 (1,907)*	0,762 (5,925)***	0,046 (0,054)
가구원 수 ²	-0,004 (0,127)	-0,018 (0,584)	-0,073 (3,783)***	-0,009 (0,775)	-0,062 (2,922)***	0,073 (0,439)
가구주 연령	0,079 (0,218)	1,114 (1,620)	-0,209 (1,095)	0,298 (0,949)	-0,155 (1,385)	-0,194 (0,252)
가구주 연령 ²	-0,001 (0,161)	-0,013 (1,638)	0,002 (1,122)	-0,003 (0,946)	0,001 (1,225)	0,001 (0,204)
교육 수준	0,373 (3,590)***	0,066 (0,530)	0,495 (7,964)***	0,354 (3,006)***	0,262 (2,418)**	0,365 (0,651)
(상수)	4,214 (0,521)	-17,551 (1,146)	11,545 (2,125)**	-1,810 (0,203)	11,736 (2,762)	14,471 (0,509)
R ² _{adj}	0,343	0,022	0,482	0,276	0,481	0,388
N	64	46	233	74	211	17

주: 1) *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01.
2) 괄호 안은 t값의 절댓값을 의미함.

에 의한 자산효과와 소비탄력성 계수는 0.028로, 임대료의 10% 상승은 해당 가구의 소비를 약 0.3% 증가시킨다. 연령그룹별로 살펴보면, 임대소득의 특성상 실물자산의 축적이 크게 늘어나면서 그 자산효과가 본격화되는 장년층(0.030)과 노년층(0.025)에서 통계적으로 유의한 소비탄력성을 보였으며, 장년층만 전체 평균값(0.028)을 웃돌았다. 이는 장년층은 노년층보다 주택 및 부동산 자산의 규모가 더 큰 사실과 무관하지 않다. 또한, 노후의 대체소득원으로 부동산 소득에 의존하려는 경향이 높고 이를 통해 은퇴 후 소비지출을 유지시키려는 성향이 강한 것과 연관된다(윤정득, 이현정 2014). 이러한 결과는 대부분의 가구에서 은퇴 후 근로소득이 급감하지만 소비는 크게 줄지 않으며, 감소한 소득을 충당하기 위해 자산을 소비하기보다 은퇴 전의 보유 자산을 유지하고자 하는 사실과 무관하지 않다(이희숙, 김민정, 광민주 2013).

연령그룹별 임대소득의 자산효과가 주택유형과 자산대비부채비율에 따라 차이가 있는지 살펴해보았으며, 그 결과를 <표 11>과 <표 12>로 정리하였다. <표 11>의 R3-1열과 R3-4열에서 보는 바와 같이 주택유형에서는 아파트

에 거주하는 중년층(0.085)과 장년층(0.046), 부채비율에서는 25% 이하 장년층(0.038)의 소비탄력성이 통계적으로 유의한 수준에서 전체 연령그룹의 평균치를 상회하였다. 즉, 임대소득의 자산효과는 아파트에 거주하고 부채비율이 낮은 장년층에서 큰 것으로 나타났다. 다만, 아파트에 거주하는 중년층의 소비탄력성이 높은 점이 다소 특이한데, 이는 교환가치를 우선적으로 고려하여 투자 목적의 주택자산을 소비하는 적극적인 투자 성향과 관련 있는 것으로 추측된다.

IV. 결론 및 시사점

본 논문은 한국노동패널조사(KLIPS) 15차 연도(2012) 자료를 이용하여 수도권에 거주하는 자가 소유 가구를 대상으로 세 가지 연령그룹인 중년층(35~49세), 장년층(50~64세), 노년층(65세 이상) 등으로 구분하여 각 그룹별 자산효과를 분석하였다. 그 주요 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 주택자산의 소비탄력성은 금융자산의 5배, 주택 외 부동산 자산의 10배로 나타났다. 가구주 연령이 높아질수록 주택자산의 소비탄력성 추정계수는 점차 낮아져 은퇴 후 노년층이 가장 낮았다. 노년층에서 주택자산효과가 비교적 낮은 이유는 고령자들이 은퇴 이후에도 거주하는 주택을 마지막 자산으로 보유하려는 성향이 강한 데다 상속을 염두에 두고 있기 때문인 것으로 추측된다. 연령그룹별 주택자산효과를 주택유형과 자산대비부채비율로 구분하여 살펴보면, 주택유형보다 부채비율이 주택자산효과에 미치는 영향이 더 컸다. 즉, 부채상환 부담은 가구의 소비여력을 잠식시키는 요인임을 시사한다. 따라서 주택자산효과는 중년층에게는 부채경감, 장년층에게는 (주택)자산 가격상승, 노년층에게는 은퇴 후 안정적인 임대소득과 같은 대체소득원(공적 및 사적 연금의 다양화, 주택연금 등) 확보가 중요함을 시사한다.

따라서 현재와 같이 장기화되는 저성장에서는 소득 증가와 자산가치 상승이 동반되어야 가계소비를 배가시키게 된다.

둘째, 순자산에 의한 자산효과 모형에서 소비탄력성은 가구주 연령이 상대적으로 높은 장년층과 노년층 가구에서만 통계적으로 유의하였다. 우리나라 가구의 순자산 수준은 가구주의 연령 및 교육 수준뿐만 아니라 가구 자산포트폴리오의 위험자산, 실물자산, 부채의 비중 등에 영향을 받게 되지만, 부채비율의 증가는 순자산을 감소시킨다(여윤경, 주소현 2009). 따라서 레버리지 효과에 따른 자산축적이 많은 시기에 있는 중년층에서 순자산의 부의 효과가 통계적으로 유의하지 않은 점은 이와 같은 맥락에서 해석된다. 실제 부채비율이 25% 이하인 중년층 가구의 소비탄력성이 가장 높았는데, 이는 상대적으로 저연령그룹이 고연령그룹에 비하여 소비욕구와 소비여력이 강하기 때문이다(김경아 2011). 따라서 부채부담 완화를 통해 중년층의 순자산 증가는 자산가치 상승으로 인식하여 소비로 현실화할 수 있음을 시사한다.

셋째, 임대소득의 소비탄력성은 소득과 자산 규모가 정점기에 있는 장년층에서 가장 높았다. 이는 장년층은 근로소득의 최고점기이고 은퇴 직전 노후준비용 자산을 본격적으로 확장하는 시기로 은퇴를 대비한 대체소득원으로 수익형 부동산을 마련하였기 때문인 것으로 풀이된다. 일반적으로 은퇴를 앞두고 상당수 가구들은 가계자산 포트폴리오를 재구성하는데, 노후 소득원으로 국민연금, 주택연금 등의 금융자산에 의존하는 경우보다 부동산 투자를 통한 임대수익이 현금 잔존, 순자산 유지, 지속 가능성이라는 측면에서 유리하다(김재용, 장영길 2012). 임대소득의 자산효과를 주택유형과 부채비율로 세분화하여 살펴본 결과, 부채비율이 낮은 장·노년층 가구가 높은 가구보다 훨씬 큰 자산효과를 보였다. 이는 지속되는 저금리 기조 속에서 금융자산의 증식보다 비교적

낮은 금리의 대출로 일정 수준의 수익을 창출하는 수익형 부동산 투자가 더 유리한 자산운영이라는 투자 판단을 반영한 결과다.

이상의 결과를 토대로 후속 연구를 위한 몇 가지 제안을 하고자 한다. 첫째, 노년층 가구를 연령별로 초기 고령자(65~74세), 중기 고령자(75~84세), 후기 고령자(85세 이상)로 구분하여 이들 가계자산의 구성과 주택자산효과를 비교해야 한다. 일반적으로 초기 고령자는 중·후기 고령자보다 비교적 젊고 건강하여 은퇴 전의 소비지출을 유지하고 각종 경조사, 여행, 레저, 취미활동 등으로 소비가 증가할 여지가 크다. 반면 중·후기 고령자는 제한된 소득과 의료비 지출 증가가 예상되어 소비지출을 감소시킬 수 있다.

둘째, 고령 가구의 은퇴 전과 후의 자산포트폴리오 구성과 자산효과의 변화를 시계열적으로 파악할 필요가 있다. 고령가구의 급증에 따라 가계소비의 지각변동, 보유자산 처분 지연, 대체소득원 확보, 노동시장 잔존 등이 예상된다. 고령가구의 가계자산에서 안정적인 현금 흐름이 마련되도록 은퇴 전 자산 운용과 관리에서 선제적인 방안이 강구되어야 한다.

셋째, 고령층 부모-청년층 자녀 세대 간 주택자산 이전에 따른 자산효과를 추정하는 종단적 연구가 수반되어야 할 것이다. 오늘날 노동시장의 유연성과 주택시장의 변동성은 청년세대에게 고비용의 주택 마련을 어렵게 하므로 고령 부모로부터의 자산 이전을 통한 청년 자녀의 자가 마련이 가속화될 수 있다. 그 과정에서 주택자산을 활용한 자산 이전은 고령 부모의 가계소비 위축을 심화시킬 수 있다. 따라서 세대 간 주택자산 이전과 부의 효과를 비교·검토하여 소비 저하 요인을 규명하고 그 대책을 마련해야 할 것이다.

참고문헌 •••••

- 강민규, 최막중, 김준형. 2009. 주택의 자산효과에 의한 가계소비 변화: 자가가구 미시자료를 이용한 실증분석. 국토계획 44권, 5호: 163-173.
- 국민연금공단. 2013. 국민연금통계연보 2012. 서울: 국민연금공단 국민연금연구원.
- 금융투자협회. 2014. 주요국 가계 금융자산 비교. 서울: 금융투자협회.
- 길혜민, 김광석, 박혁서. 2013. 주택가격이 소비와 저축에 미치는 효과: 연령별 소비탄력성과 저축탄력성의 차이를 중심으로. 부동산학보 54집: 258-271.
- 김경아. 2010. 최근 국내 가구소비에 대한 자산효과 분석. 국제경제연구 16권, 2호: 159-190.
- _____. 2011. 중·고령자가구의 가구소비 여력 결정요인 연구. 한국노년학회지 31권, 3호: 573-590.
- 김세완. 2012. 주택가격이 민간소비에 미치는 영향: 비선형관계에 의한 연구. 지역연구 23권, 2호: 35-51.
- 김옥연, 문영기. 2011. 가계 자산구조와 주택소유결정요인 분석. 주거환경 9권, 1호: 25-38.
- 김용진, 이석희, 홍애령, 윤나리, 유선중. 2013. 연령 그룹별 주택 자산효과 차이에 관한 연구. 도시행정학보 26권, 2호: 19-41.
- 김재용, 장영길. 2012. 부동산을 활용한 은퇴가구 자산운용에 관한 연구. 주택연구 20권, 4호: 125-155.
- 남주하, 김상봉, 이수희. 2006. 생애주기가설(Life-cycle hypothesis)과 개별가구의 나이-부의 프로파일(age-wealth profile) 추정. 국제경제연구 12권, 3호: 145-178.
- 민세주. 2006. 유동성 제약을 반영한 항상소득가설의 재검증. 석사학위논문, 한국과학기술원.
- 박천규, 이영. 2011. 횡단면 자료를 이용한 주택자산효과 분석: 자산 유형별 비교분석을 중심으로. 국토연구 68권: 135-153.
- 심성훈. 2006. 주택자산가치 변동과 부(富)의 효과: ARDL. 한계검정법을 이용하여. 주택연구 14권, 3호: 133-158.
- 여윤경, 주소현. 2009. 가계의 순자산과 자산 배분에 관한 연구. 산업경제연구 22권, 5호: 2109-2129.
- 유경원, 변혜원. 2009. 우리나라 유동성제약가구의 특징과 경제적 영향 분석. 보험동향 겨울호: 14-33.
- 윤정득, 이현정. 2014. 베이비부머와 고령자의 자산효과 차이 분석. 부동산학보 58집: 86-100.
- 이영수. 2008. 한국의 주택가격과 거시경제: SVAR 분석. 부동산학연구 14권, 3호: 129-147.

_____. 2009. 우리나라의 자산효과: VECM 분석. *부동산학연구* 15권, 3호: 19-35.

이지훈. 2005. 주택가격과 소비. *SERI 경제 포커스* 67호: 1-23

이향용. 2004. 주택가격 변동과 부의 효과. *한국은행 금융경제 연구* 181. 서울: 한국은행

이현정, 윤정득. 2014. 자가 소유 베이비부머의 자산유형별 자산효과 분석. *부동산연구* 24권, 2호: 33-46.

이희숙, 김민정, 광민주. 2013. 은퇴에 따른 가계경제구조의 변화. *소비자문화연구* 16권, 2호: 171-200.

장병기. 2009. 주식 및 부동산 가격의 가계소비에 대한 부의 효과. *산업경제연구* 22권, 3호: 1111-1132.

장유미. 2012. 베이비 붐 세대 자영업자 가구의 부동산자산구조 특성 분석. 석사학위논문, 경희대학교.

조성호, 정의철. 2014. 가구특성이 부동산자산 구성에 미치는 영향에 관한 연구. *부동산·도시연구* 6권, 2호: 25-40.

주거학연구회. 2013. 넓게 보는 주거학. 경기: 교문사.

차은영. 2000. 비내구재소비 자료와 항상소득가설. *응용경제* 2권, 1호: 25-45.

최요철, 김은영. 2007. 가계소비의 자산효과 분석과 시사점. *한국은행 조사통계월보* 10월호: 23-53.

최은영. 2005. 주택의 자산효과에 대한 실증분석: 시계열과 횡단면분석으로. 석사학위논문, 건국대학교.

통계청. 2012. 장래가구추계 시도편 2010~2035. 8월 28일자 보도자료.

_____. 2013a. 2012년 12월 및 연간 고용동향. 1월9일자 보도자료.

_____. 2013b. 생애주기별 주요 특성 및 변화 분석. 11월 18일자 보도자료.

_____. 2014. 생애주기별 주요 특성 및 변화분석: 가족형성, 학업·일, 주거, 통근, 활동제약. 11월 18일자 보도자료.

_____. 2015. 국가통계포털.

통계청, 금융감독원, 한국은행. 2014. 가계금융·복지조사 보고서. 대전: 통계청

한수진, 강이주. 2007. 부동산 보유규모에 따른 가계소비지출분석. *소비문화연구* 10권, 3호: 105-128.

한국은행. 2015. 경제통계시스템.

KB국민은행. 2015. 월간KB주택가격동향. 서울: KB부동산.

Ando, A. and Modigliani, F. 1963. The 'life-cycle' hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *American Economic Review* 53, no.1: 55-84.

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, no.1: 79-89.

Campbell, J. and Cocco, J. 2007. How do house prices affect

consumption? Evidence from micro data. *Journal of Monetary Economics* 54, no.3: 591-621.

Kuznets, S. 1952. Proportion of capital formation to national product. *The American Economic Review* 42, no.2: 507-526.

Lehnert, A. 2004. Housing consumption and credit constraints. federal reserve board, *Finance and Economics Discussion Series* 2004-63.

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.

Tobing, E. 2012. How do housing wealth effect vary with age? *Applied Economics Letters* 19, no.7: 649-652.

-
- 논문 접수일: 2015. 1. 7
 - 심사 시작일: 2015. 1. 30
 - 심사 완료일: 2015. 2. 25

요약

주제어: 자산효과, 중년층 가구, 장년층 가구, 노년층 가구, 주택자산, 소비지출

본 논문의 목적은 자가를 소유한 중년층(35~49세), 장년층(50~64세), 노년층(65세 이상) 가구의 자산효과를 파악하고자 한다. 한국노동패널조사(KLIPS) 15차 연도 자료를 활용하여 수도권에 거주하는 중·장·노년층 가구를 대상으로 주택자산이 가구의 비내구재 연간 소비액에 미치는 영향을 살펴보고, 이를 주택유형과 자산대비부채비율에 따라 구분하여 그 차이를 분석하였다. 먼저 연령그룹별 가계재무 특성을 살펴보면, 장년층의 총소득, 총자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산, 순자산, 총부채 규모가 가장 컸으며, 임대소득과 금융자산은 노년층에서 가장 많았고, 소비-소득비율과 부채-자산비율은 중년층에서 가장 높았다. 전체적으로 주택자산 부의 효과는 모든 연령그룹에서 통계적으로 유의하였으며, 주택자산의 소비탄력성은 금융자산과 주택 외 부동산 자산에 비해 현저히 높았다. 주택자산효과는 가구주 연

령이 높아질수록 감소하였으며 중년층의 소비탄력성이 가장 높았다. 그리고 주택유형보다 가구의 부채비율이 자산효과에 더 큰 영향력을 발휘하는 것으로 나타났다. 즉, 부채비율이 낮은 가구에 주택가격 상승은 소비여력 증가로 이어질 개연성이 매우 높으며, 이는 중년층과 장년층 가구에서 뚜렷하였다. 한편, 금융자산의 소비탄력성은 중년층과 노년층 가구에서 훨씬 높았고, 순자산과 임대소득의 소비탄력성은 장년층과 노년층에서만 통계적으로 유의하게 나타났다. 즉, 중년층에는 가계부채 감소, 장년층에는 자산가격 상승, 노년층에는 은퇴 후 안정적인 소득 흐름 확충 등이 자산효과를 강화시키는 요인으로 작용함을 시사한다. 따라서 저성장, 저금리 기조의 장기화 조짐은 자산시장의 침체와 내수 부진으로 이어지므로 연령그룹별로 차별화된 소비촉진 방안을 강구해야 할 것이다.