

주택자산의 중요성과 그 형성에 관한 연구

김 준 형*

본 연구는 한국노동패널 자료를 토대로 자산으로서 주택 및 부동산이 갖는 중요성을 살펴보았다. 분석결과 가구의 자산에서 주택 및 부동산자산이 차지하는 비중은 매우 높은 수준으로 나타났으며, 이는 모든 연령대와 소득수준, 자산규모에 따라 공통적으로 발견되었다. 특히 자산규모가 클수록 가구자산에서 부동산자산이 차지하는 비중은 증가되는 패턴을 파악할 수 있었다. 부동산자산과 그에 대한 특정 소비양상이 자산축적에 미치는 영향을 분석한 결과, 부동산자산이 많으면 많을수록 가구는 이후 더 많은 자산을 확보하고 있었다. 자가점유기간, 아파트거주기간, 수도권거주기간 및 타부동산소유기간 등의 변수도 이후 자산규모에 유의미한 영향을 미치고 있었다. 이상의 결과들을 토대로 투자재로서 주택의 특성은 보편적인 것이며, 따라서 소비재로서의 특성과 쉽게 구분할 수 없음을 확인할 수 있다.

1. 연구의 배경 및 목적

한 가구에 있어 주택은 주거생활을 영위하기 위해 반드시 필요한 소비재이면서 동시에 가구 자산에 있어 적지 않은 비중을 차지하고 또 이를 축적하는데 사용되는 유용한 투자재이기도 하다. 그러나 최근의 주택정책들은 소비재로서의 주택의 활용은 바람직하고 투자재로서 주택을 접근하는 시도들은 바람직하지 않다는 단순한 이분법에 기초한 면이 없지 않다.

주택수요에 대한 가치를 판단하기에 앞서, 우선 가구들이 주택을 얼마나 자산으로 활용하고 있는지 살펴볼 필요가 있다. 과연 가구들에게 있어 주택은 자산으로서 얼마나 중요한가? 자산으로서 주택을 활용하고 있지 않은 가구들은 얼마나 되며, 이들은 정부의 인식대로 주택을 투자재로서 활용하는 가구들로부터 쉽게 분리해낼 수 있는가?

본 연구는 한국의 가구에 있어 주택은 자산으로서 얼마나 중요한 비중을 차지하고 있는지 살펴보는데 그 목적이 있다. 이는 크게 두 가지로 나누어 분석될 것이다. 첫째, 전체 자산에 있어서 주택 및 부동산이 차지하는 비중을 살펴본다. 이 비중이 가구주의 연령, 가구의 소득수준 및 자산 규모에 따라 어떠한 차이를 보이는지 검토함으로써, 주택자산에 대한 선호가 얼마나 일반적인 것인지 가늠할 수 있을 것이다. 둘째, 가구의 자산 형성에 있어 주택 및 부동산자산이 기여한 바를 분석한다. 전체 자산에서 차지하는 비중뿐만 아니라 조사기간 동안 주택 및 부동산의 소비양상이

* 도시계획학 박사. 서울대학교 공학연구소 연구원

현재의 자산 형성에 미친 영향을 파악함으로써, 주택자산에 대해 가구가 실질적으로 부여하고 있는 중요도를 관찰할 수 있을 것이다.

II장에서는 이와 관련된 이론 및 선행연구에 대한 검토가 이루어지며, 이를 바탕으로 III장에서 연구의 분석틀이 고안될 것이다. 분석의 결과 및 그에 대한 해석이 IV장에서 정리되며, V장에서는 결론 및 정책적 시사점을 기술하기로 한다.

II. 이론 및 선행연구 고찰

자산으로서 주택 혹은 부동산은 여러 가지 장점을 갖는 것으로 인지되고 있다. 우선 주식투자 등에 비교할 때 부동산은 안전자산으로 취급된다. 인플레이션을 이상의 가격상승률을 유지하는, 상대적으로 위험이 낮은 투자상품이라는 것이다. 부동산 등의 실물자산에 대한 투자가 훨씬 높은 수익률을 준다는 믿음 또한 존재한다. ‘주택은 일생동안 벌어들일 소득 이상의 소득을 수년내 가져다 주는 수단’(Pahl, 1975)¹⁾, ‘주택구입은 가장 수익성 높은 투자’(Whitehead, 1979)²⁾, ‘주택구입은 자기 자본에 대한 최고의 투자’(Grebler et al., 1979: 79), ‘주택은 부의 원천이자 저장고’(Hamnett, 1992: 307) 등은 모두 투자재로서의 주택이 갖는 이러한 매력들을 강조한 표현이다. 실제 주택구입 가구의 약 90%이상이 주택구입을 투자로 생각하고 있다는 설문결과 또한 이를 뒷받침한다(Case et al., 2003: 160~161).

단순히 위험과 수익률에 대한 판단뿐만 아니라 주택이라는 재화의 특수성도 자산으로서 주택의 매력도를 높인다. 일반적으로 가구는 주거생활을 영위하기 위해서 주택이 필요하며, 임차를 선택하더라도 보증금과 같이 적지 않은 규모의 자금이 요구된다. 자가소유가 보장하는 안정성과 같은 여러 가치들, 보증금에 대한 기회비용 등을 고려하게 될 경우, 가구는 상대적으로 자가소유를 선택하면서 주택을 자산으로서 활용할 가능성이 높은 것이다.

주택대출에 대한 금융기관의 선호도 또한 자산으로서 주택의 가치를 높이는 요인이 된다. 주택을 소유할 경우 은행으로부터의 대출이 상대적으로 쉬우며, 이러한 자본에 대한 높아진 접근성이 더 많은 투자기회로 연결되면서 가구의 자산증식을 돕게 된다는 것이다(Di et al., 2003: 1).

이러한 이유로 인해 주택이 자산에서 차지하는 비중은 일반적으로 높게 나타난다. 미국의 경우 가구는 보통 \$122,000의 주택을 \$70,000의 부채를 안고 소유하고 있다(Belsky and Prakken, 2004: 5~7). 이러한 주택이 전체 자산에서 차지하는 비중은 중위값 기준으로 27.2%, 평균으로 35.3% 정도로 나타난다(Di, 2003: 7~9). 미국에서 이 비율은 모기지대출, 주택담보대출 등의 증가로 인해 점차 낮아지고 있는 추세에 있다.

한국의 경우 주택이나 부동산이 자산에서 차지하는 비중은 미국에 비해 훨씬 높은 수준으로 나타난다. 먼저 대우패널조사를 분석한 임경묵(2002: 12~13)의 연구에 따르면 1993년에서 1998년 사

1) Hamnett(1992: 307)에서 재인용

2) Hamnett(1992: 307)에서 재인용

이 총자산에서 주택자산이 차지하고 있는 비중은 70% 전후로 나타난다. 주택 이외 부동산자산의 비율은 1997년과 1998년에만 산정이 가능한데, 그 값은 20% 수준이다. 2002년 한국보건사회연구원의 자활사업실태조사 자료를 기초로 한 강석훈(2005)의 경우, 총자산대비 부동산자산의 비중은 51.9%에 이르고 있다. 최근에 발행된 가계자산조사(2006)를 분석한 주성운(2008: 26)의 연구에서 총자산대비 부동산자산의 비중은 57%로 이와 유사한 수준을 보인다. 여기에서 순자산대비 부동산자산의 비중은 77%로 나타난다.

가구주의 연령에 따른 주택이나 부동산자산의 비중의 변화는 미국의 경우 연구마다 차이를 보인다. 1995년 미국 소비자금융조사(Survey of Consumer Finance)를 바탕으로 한 분석에 따르면 금융자산이 순자산에서 차지하는 비중은 연령이 높아질수록 점차 증가한다(박창균, 2003: 299). 이는 역으로 부동산자산이 차지하는 비중이 연령이 높아지면서 점차 감소함을 뜻한다. Belsky & Prakken (2004: 5~7)의 분석에서도 주택자산이 금융자산보다 더 많은 비중을 차지하는 가구가 연령이 높아질수록 감소하는 패턴이 확인된다. 반면 Di(2003: 7)의 연구에서는 연령이 높아질수록 순자산에서 주택자산의 비중이 증가하는 패턴이 확인되기도 한다. 가구주 연령이 41세 미만 가구의 경우 41.1%에 불과하지만, 75세 이상 가구의 경우 그 비율은 57.1%까지 상승하고 있다.

반면 한국에서는 연령이 높아질수록 주택 및 부동산자산이 차지하는 비중이 증가한다는 사실을 일관되게 발견할 수 있다. 1996년 대우패널조사를 이용한 이은실외(1998: 9~10)의 연구는 생애주기에 따른 부동산자산 비중의 변화를 파악하고 있는데, 이에 따르면 가구형성기에 47% 수준이던 부동산자산의 비중은 생애주기에 따라 지속적으로 증가하여 노년기에 82%로 가장 높은 수준에 도달한다. 같은 조사의 1997년 자료를 분석한 박주영외(1999: 9~10)의 연구에서는 부동산자산의 비중을 종속변수로 한 토빗모형을 추정하고 있는데, 그 결과 50대를 참조집단으로 하였을 때 39세 이하 집단을 나타내는 더미변수는 통계적으로 유의한 음의 값을 보인다. 이는 연령이 낮을수록 부동산자산이 총자산에서 차지하는 비중이 유의하게 감소함을 뜻한다. 마찬가지로 대우패널조사에 기초한 박창균(2003: 299~300)에 의하면, 금융자산의 비중은 연령이 높아질수록 꾸준히 하락하여 50대 이후 10% 이하의 수준을 보인다. 이것은 부동산자산의 비중이 연령이 상승할수록 증가함을 뜻한다. 강석훈(2005: 79~82)과 주성운(2008: 26)의 연구에서도 총자산 및 순자산대비 부동산자산의 비중이 가구주의 연령에 따라 증가하고 있는 패턴을 확인할 수 있다.

가구의 소득수준에 따른 부동산자산의 비중은 일정한 선형관계가 나타나지 않은 채 높은 값이 지속되고 있는 것으로 나타난다(주성운, 2008: 28). 이는 총자산이나 순자산 모두 마찬가지이다. 반면 미국의 경우 부동산자산이 금융자산보다 많은 가구의 비율은 소득이 증가하면서 점차 감소한다(Di, 2003: 9). 즉 미국의 경우 소득이 증가하면서 부동산소득에 대한 의존도는 줄어드는 것으로 볼 수 있다. 이러한 경향은 저소득가구나 소수인종가구 등에 있어 주택자산의 비중이 훨씬 높다는 사실로도 입증되고 있다(Di, 2003: 7).

가구의 자산규모에 따른 부동산자산의 비중에서는 뚜렷한 선형관계가 관찰되어오고 있다. 박주영외(1999: 9)에 따르면 자산규모 하위 20%에 속한 가구들의 부동산자산 비중은 72.4%인데 비해, 상위 20%의 가구들은 87.2%로 나타난다. 던컨의 다중범위 검정결과, 중간계층까지 포함한 세 집단

간 비중의 차이는 통계적으로도 유의하다¹⁾. 임경목(2002: 16)의 분석결과에서도 상위 5%의 경우를 제외하고는 총자산이 많을수록 총자산에서 부동산자산이 차지하는 비중이 일정하게 증가한다. 1997년 자료를 기준으로 1/4분위의 경우는 63.9%에 불과한 부동산자산의 비중은 4/4분위의 경우 85.4%까지 상승하는 것이다. 주성운(2008: 28~29)도 자산이 증가할수록 가구자산에서 부동산자산이 차지하는 비중이 지속적으로 증가하는 것을 발견하고 있는데, 이는 총자산, 순자산, 전체자산 등 모든 기준에서 공통적이다.

이상의 실증연구들을 기초로 주택 및 부동산자산은 한국 가구들에게 있어서 보다 중요함을 짐작할 수 있다. 비중에 있어서 국외와 상당한 차이가 존재한다는 사실 뿐만 아니라, 그 비중이 연령이나 자산규모가 증가할수록 계속 높아지고 소득수준의 차이에도 유지되고 있는 등의 사실이 이를 뒷받침한다. 한국노동패널 자료에서도 이러한 사실이 일관되게 나타나는지 여부가 본 연구에서 확인될 것이다.

자산으로서 주택 및 부동산의 중요성은 횡단면 자료에서의 비중간 차이뿐만 아니라 그 자산의 보유를 통해 자산을 축적하려는 시도를 통해서도 확인할 수 있다. 보유하고 있는 주택 및 부동산 자산이 향후 자산형성에 기여한다는 사실 자체가 자산으로서의 중요도를 입증한다고 볼 수 있기 때문이다. 동일한 문제의식에 기초하고 있는 연구로 Di et al.(2003)을 들 수 있는데, 이는 미국의 PSID(Panel Study of Income Dynamics) 자료를 이용, 1999년의 가구 자산규모에 있어 1984년 주택자산이 미친 영향을 살펴보고 있다. 여러 회귀모형에서 공통적으로 주택자산은 유의한 양의 값을 나타내는데, 이를 통해 주택자산을 많이 보유할수록 더 많은 자산이 축적됨을 확인할 수 있다.

주택자산과 함께 점유형태도 주요한 변수로 다루고 있다. Di et al.(2003)의 연구에서 1984년의 임차가구는 1999년까지 \$42,000의 자산이 증가한 반면, 1984년의 자가가구는 같은 기간 동안 \$167,000의 자산증가를 기록하였다. 다른 특성을 고려하더라도 이러한 차이에는 여전히 자가라는 점유형태가 미치는 영향이 크다는 사실이 지적되고 있다. 나아가 회귀모형에서 분석기간 동안 점유형태가 자가인 가구를 구분하는 더미변수를 추가하고 있는데, 이 변수 또한 일관되게 통계적으로 유의한 양의 값이 추정된다.

같은 맥락에서 국내의 경우 점유형태와 함께 주택유형도 고려할 수 있다. 아파트와 같은 특정 주택유형이 다른 주택유형에 비해 투자가치가 높은 것으로 인식되고 있기 때문이다. 최막중외(2006: 92)에 따르면 이는 아파트가 단독주택에 비해 상대적으로 유동성이 높는데 기인하는 것으로 해석된다. 마찬가지로 주택가격상승률이 높은 지역에 거주하였는지 여부, 거주주택의 부동산을 소유하였는지 여부 등도 자산으로서 주택 및 부동산을 활용하고 있는 정도를 관측하는데 효과적일 수 있다.

1) 그러나 부동산자산의 비중을 종속변수로 한 토빗모형의 추정결과, 중간계층에 비해 하위 20%의 가구들의 부동산자산 비중이 높은 것으로 나타난다.

III. 분석틀

진술한대로 분석은 크게 두 가지로 나누어 진행한다. 첫 번째 분석에서는 가구의 전체 자산에서 주택 및 부동산 자산이 차지하는 비중을 살펴볼 것이며, 두 번째 분석에서는 가구의 현재 자산 형성에 있어 과거 부동산자산의 규모가 기여한 정도를 검토할 것이다. 분석의 초점이 다르기 때문에 사용되는 자료도 달라진다. 첫 번째 분석의 경우, 한국노동패널 10차년도에 횡단면자료를 활용하며, 두 번째 분석에서는 2차년도부터 10차년도까지의 자료를 모두 이용한다.¹⁾

첫 번째 분석의 주요변수는 주택자산, 부동산자산의 크기와 전체 자산에 대비한 이들 자산의 비중이다. 구체적으로 주택자산은 현재 가구가 거주하고 있는 주택과 관련된 자산을 의미한다. 자가인 경우 거주하고 있는 주택의 시가, 임차인 경우 주택의 보증금이 해당된다. 부동산자산은 이 주택자산 이외에 보유하고 있는 다른 부동산 관련 자산을 포함한다. 총자산은 이 부동산자산에 금융자산을 포함시킨 것이며, 순자산은 여기에서 가구가 갖고 있는 부채를 차감하여 산정한다. 부동산의 임차로 인해 갚아야 할 보증금은 부동산자산이 아니라 부채에 포함한다. 여기에 가구주의 연령, 가구소득, 가구자산 등의 변수를 추가적으로 추출한다.

두 번째 분석은 2차년도부터 10차년도까지 계속 설문조사에 응답한 가구를 표본으로 삼는다. 최소자승법에 기초한 다중회귀모형으로 추정이 이루어지는데, 이 모형의 종속변수는 10차년도의 총자산과 순자산규모이다. 이들 자산의 산출방식은 위와 동일하다.

회귀모형에 포함될 독립변수로는 먼저 가구의 특성이 고려된다. 가구주의 연령, 자녀의 수 등의 변수들이 2차년도를 기준으로 추출되며, 가구소득의 경우 2차년도부터 10차년도까지 연간 가구소득의 평균으로 산정한다.

자산 축적의 수단으로서 주택 및 부동산의 이용 정도를 나타내는 변수로 점유형태, 주택유형, 거주지역, 타부동산소유여부 등을 포함한다. 점유형태의 경우, 2차년도부터 10차년도까지 9번에 이르는 설문 중 현재의 점유형태를 자가라고 응답한 횟수를 변수로 만든다. 주택유형도 마찬가지로 아파트에 거주한다고 응답한 횟수로 산정한다. 거주지역은 서울지역에 거주한 기간, 그리고 서울 이외 수도권 지역에 거주한 기간을 변수화한다. 거주 주택 이외 다른 부동산을 소유하였는지 여부에 대한 응답도 0~9 사이의 값을 갖는 변수로 만든다.

1) 한국노동패널 1차년도의 경우 가구자산의 규모를 정확히 알 수 없으므로, 2차년도의 자료부터 분석한다.

IV. 결과 및 해석

1. 가구의 전체 자산에서 주택 및 부동산자산이 차지하는 비중

10차년도 자료 중 표본에 해당하는 4,573가구의 주택자산 평균은 13,345만원, 중위값은 7,700만원이며, 부동산자산의 평균은 20,274만원, 중위값은 9,500만원으로 나타난다. 그리고 그 분포는 표 1과 같다. 그리고 부동산자산 중 주택자산이 차지하는 비율은 평균 0.847, 중위값 1.000으로 나타난다. 이 비율의 분포는 표 2와 같은데, 전체 가구의 67%가 주택자산이 부동산자산의 전부라고 응답하고 있다. 즉 부동산자산은 대체적으로 주택자산과 비슷한 규모임을 알 수 있다.

<표 1> 한국노동패널 응답가구의 주택자산 및 부동산자산 분포

주택자산	빈 도 (백분율)	부동산자산	빈 도 (백분율)
2천만원 미만	676 (14.8)	2천만원 미만	587 (12.8)
2 ~ 5천만원	915 (20.0)	2 ~ 5천만원	788 (17.2)
5천만원 ~ 1억원	1,072 (23.4)	5천만원 ~ 1억원	939 (20.5)
1 ~ 2억원	995 (21.8)	1 ~ 3억원	1,401 (30.6)
2억원 이상	915 (20.0)	3억원 이상	858 (18.8)
합 계	4,573	합 계	4,573

<표 2> 부동산자산에서 주택자산이 차지하는 비중

구 분	0 ~ 0.25	0.25 ~ 0.50	0.50 ~ 0.75	0.75 ~ 1.00	1.00	합 계
빈 도	279	386	427	418	3,063	4,573
(백분율)	(6.1)	(6.4)	(9.3)	(9.1)	(67.0)	(100.0)

한국노동패널 응답가구의 경우 총자산에서 주택자산이 차지하는 비중은 평균 0.752, 중위값으로는 0.877로 확인된다. 이는 임경묵(2002)의 분석결과와 유사하다. 부동산자산으로 확대할 경우 이 비중은 평균으로는 0.893, 중위값으로는 0.965로 보다 증가한다. 이는 주성운(2008)의 연구에서 산정한 0.57보다 훨씬 높은 수준이다. 그 분포를 나타내고 있는 <표 3>에 따르면, 주택자산이 자산의 전부라고 응답한 가구가 24.8%이며, 부동산자산의 경우는 33.7%에 이른다. 자산의 8할 이상이 주택 및 부동산자산이라고 응답한 가구의 비율도 각각 59.0%, 81.8%로 전체 자산에서 주택자산이 차지하고 있는 비중은 상당한 것으로 나타난다.

순자산대비 주택 및 부동산자산의 비중은 더욱 증가한다. 주택자산의 경우 평균이 1.139, 중위값이 0.952이며, 부동산자산의 경우 평균 1.445, 중위값은 1.000으로 나타난다. 비중이 1의 값을 넘는 까닭은 부채가 있기 때문이며, 특히 주택 및 부동산자산의 비중이 높은 가구가 부채를 가지고 있

는 가능성 또한 큰 것으로 짐작할 수 있다. 전체 자산에서 80% 이상을 차지하는 가구의 비율은 주택자산의 경우 66.2%, 부동산자산의 경우 85.0%로 나타나며, 비중이 1을 넘는 가구의 비율도 각각 42.5%, 57.7%로 나타난다.

<표 3> 총자산대비 주택자산 및 부동산자산의 비중

구 분	주택자산	부동산자산
0 ~ 0.2	272 (6.0)	28 (0.6)
0.2 ~ 0.5	681 (14.9)	151 (3.3)
0.5 ~ 0.8	923 (20.2)	653 (14.3)
0.8 ~ 1.0	1,564 (34.2)	2,199 (48.1)
1.0	1,133 (24.8)	1,542 (33.7)
합 계	4,573	4,573

* 괄호 안은 백분율

<표 4> 순자산대비 주택자산 및 부동산자산의 비중

구 분	주택자산	부동산자산
0.5미만	705 (16.6)	151 (3.6)
0.5 ~ 0.8	732 (17.2)	491 (11.5)
0.8 ~ 1.0	1,009 (23.7)	1,160 (27.3)
1.0 ~ 1.2	946 (22.2)	1,236 (29.1)
1.2이상	863 (20.3)	1,217 (28.6)
합 계	4,255	4,255

* 결측치: 318개. 괄호 안은 백분율

이 비중이 가구주의 연령대에 따라서 어떻게 달라지는지를 확인해보기로 한다. 표본의 평균연령은 50.7세이며, <표 5>와 같이 다섯 개의 집단으로 구분할 경우 45세 이상 55세 미만 집단에 가장 많은 가구가 분포하고 있다. 주택자산과 부동산자산의 절대적 규모는 가구주의 연령이 증가할수록 점차 증가하지만, 65세 이상 가구들의 경우 그 자산규모가 다소 감소한다. 이와는 반대로 부동산자산에서 주택자산이 차지하는 비중은 점차 줄어들다가 65세 이상의 가구에게서 약간 상승하는 패턴이 관찰된다. 그러나 이와 같은 변동에도 불구하고 부동산자산에서 주택자산의 비중은 모든 연령대에서 80%이상을 유지하고 있다.

<표 5> 가구주의 연령에 따른 주택자산과 부동산자산

구 분	빈 도	주택자산	부동산자산	주택자산/부동산자산
35세미만	640	8,227 (5,000)	10,164 (5,250)	0.928
35 ~ 45세	1,055	11,734 (7,000)	16,779 (9,000)	0.860
45 ~ 55세	1,122	14,778 (8,250)	23,911 (10,625)	0.825
55 ~ 65세	851	17,463 (10,000)	27,642 (12,000)	0.808
65세이상	905	13,195 (7,000)	20,062 (9,000)	0.838
합 계	4,573	13,345 (7,700)	20,274 (9,500)	0.847

* 괄호 안은 중위값

연령대별로 총자산에서 주택자산과 부동산자산이 차지하는 비중은 표 6과 같다. 주택자산의 비중은 연령대에 따라 일정한 선형관계를 보이지는 않는다. 오히려 가장 연령대가 높거나 낮은 가구들에서 주택자산이 높은 비중을 차지하고 있는 것으로 관찰된다. 그러나 부동산자산의 비중은 가구주의 연령이 높아질수록 대체로 증가하는 패턴이 관찰된다. 중위값을 기준을 65세 이상 가구들의 총자산대비 부동산자산의 비중은 98%에 달하는 것으로 나타난다. 이는 국내를 대상으로 한 실증분석의 결과들과 유사하다.

순자산의 경우에서도 연령의 변화에 따른 주택자산 비중의 일관된 변화가 관찰되지는 않는다. 중위값 기준으로 볼 때 55세 이상 65세 미만의 가구에서 약간 그 값이 감소하는 것이 특이한 정도이다. 부동산자산의 경우 총자산에서와 같은 선형적 관계는 발견되지 않는다.

<표 6> 가구주의 연령에 따른 총자산대비 주택자산과 부동산자산의 비중

구 분	총자산	주택자산의 비중	부동산자산의 비중
35세미만	11,354 (6,500)	0.792 (0.893)	0.858 (0.931)
35 ~ 45세	18,669 (10,500)	0.744 (0.865)	0.871 (0.951)
45 ~ 55세	25,743 (12,000)	0.748 (0.872)	0.911 (0.976)
55 ~ 65세	30,446 (14,150)	0.727 (0.857)	0.902 (0.968)
65세이상	22,245 (10,100)	0.765 (0.920)	0.912 (0.980)
합 계	22,280 (10,500)	0.753 (0.877)	0.893 (0.965)

* 괄호 안은 중위값

<표 7> 가구의 연령에 따른 순자산대비 주택자산과 부동산자산의 비중

구 분	순자산	주택자산의 비중	부동산자산의 비중
35세미만	8,995 (5,275)	1.089 (0.960)	1.225 (0.999)
35~45세	13,842 (8,000)	1.365 (0.956)	1.700 (1.000)
45~55세	19,762 (9,235)	1.187 (0.958)	1.699 (1.029)
55~65세	24,349 (11,100)	1.013 (0.909)	1.289 (1.000)
65세이상	19,413 (9,000)	0.977 (0.952)	1.155 (1.000)
합 계	17,674 (8,500)	1.139 (0.952)	1.445 (1.000)

* 괄호 안은 중위값

다음으로 가구의 소득수준에 따른 주택자산과 부동산자산의 중요도를 살펴보기로 한다. 표본가구의 평균 소득은 연간 3,504만원, 중위값은 2,768만원이다. 이를 1천만원, 2천만원, 3천만원, 5천만원을 기준으로 다섯 개 집단으로 구분한 뒤, 각 집단의 주택자산, 부동산자산, 그리고 부동산자산에서 주택자산이 차지하는 비중을 계산한 결과는 표 8과 같다. 이에 따르면 소득이 증가할수록 주택자산과 부동산자산의 규모도 함께 증가하는 것으로 관찰된다. 특히 부동산자산에서 주택자산이 차지하는 비중이 일관되게 감소하는 패턴이 관찰되는데, 이는 소득이 증가할수록 주택자산보다 부동산자산이 더 빠른 기율기로 증가하기 때문임을 알 수 있다.

<표 8> 가구의 소득수준에 따른 주택자산과 부동산자산

구 분	빈 도	주택자산	부동산자산	주택자산/부동산자산
1천만원미만	727	7,526 (3,500)	9,350 (4,500)	0.904
1~2천만원	824	8,325 (4,800)	11,923 (5,695)	0.885
2~3천만원	888	9,925 (6,000)	13,737 (7,550)	0.874
3~5천만원	1,226	13,803 (9,000)	19,475 (11,775)	0.841
5천만원이상	908	25,288 (15,000)	44,072 (24,000)	0.748
합 계	4,573	13,345 (7,700)	20,274 (9,500)	0.847

* 괄호 안은 중위값

총자산에서 주택자산이나 부동산자산이 차지하는 비중은 가구의 소득수준 변화에 따라 일정한 패턴을 나타낸다. 소득수준이 높아질수록 주택자산의 비중은 그 평균이나 중위값 모두 전반적으로 감소하고 있는 것이다. 이러한 양상은 미국에 대한 분석결과와 유사하다(Di, 2003). 특히 미국과 마찬가지로 한국 또한 저소득가구에 있어 주택자산이 보다 높은 비중을 차지함을 확인할 수 있다. 하지만 전체 부동산자산으로 확대할 경우 이 경향은 완화되고 있다. 소득수준이 가장 낮은 가구와 가장 높은 가구간 부동산자산 비중의 차이는 6~7%p로 미국의 25%p에 비해서 상대적으로 적은

값을 보인다. 특히 미국의 경우 최고소득층의 부동산자산의 비중은 50%에 미달하는 반면 한국의 경우 이 비율은 86.2%를 나타내, 자산으로서 주택 및 부동산에 대한 선호도가 한국에서 상대적으로 더 강함을 짐작할 수 있다. 표 10의 순자산 기준으로도 한 결과에서도 주택자산 비중의 감소 경향이 부동산자산에서는 줄어드는 모습을 확인할 수 있다.

<표 9> 가구의 소득수준에 따른 총자산대비 주택자산과 부동산자산의 비중

구 분	총자산	주택자산의 비중	부동산자산의 비중
1천만원미만	9,998 (5,000)	0.836 (0.987)	0.927 (1.000)
1~2천만원	12,816 (6,000)	0.804 (0.952)	0.911 (0.990)
2~3천만원	14,895 (8,500)	0.778 (0.892)	0.893 (0.968)
3~5천만원	21,163 (13,000)	0.737 (0.850)	0.883 (0.952)
5천만원이상	49,435 (27,000)	0.636 (0.699)	0.862 (0.929)
합 계	22,280 (10,500)	0.753 (0.877)	0.893 (0.965)

* 괄호 안은 중위값

<표 10> 가구의 소득수준에 따른 순자산대비 주택자산과 부동산자산의 비중

구 분	순자산	주택자산의 비중	부동산자산의 비중
1천만원미만	8,166 (4,050)	1.053 (1.000)	1.173 (1.000)
1~2천만원	10,524 (10,523)	1.241 (0.990)	1.423 (1.000)
2~3천만원	11,864 (11,864)	1.116 (0.952)	1.350 (1.000)
3~5천만원	16,709 (16,709)	1.199 (0.942)	1.643 (1.000)
5천만원이상	38,759 (38,759)	1.059 (0.833)	1.499 (1.011)
합 계	17,674 (8,500)	1.139 (0.952)	1.445 (1.000)

* 괄호 안은 중위값

가구의 총자산규모에 따른 주택자산, 부동산자산의 규모는 표 11과 같다¹⁾. 주택자산과 부동산자산이 자산규모의 증가에 따라 늘어나는 것은 그 정의상(by definition) 당연하다. 눈여겨볼 것은 부동산자산에서 주택자산이 차지하는 비중이 소득뿐만 아니라 자산의 증가에 있어서도 일관되게 감소하는 패턴이 나타난다는 사실이다. 주택자산은 그 절대적 규모가 증가하고 있으므로 이 패턴은 자산의 증가에 따른 주택자산에 대한 선호의 감소가 아니라 부동산자산에 대한 선호의 증가로 해석되어야 할 것이다.

1) 편의상 총자산만으로 자산규모에 따른 주택자산, 부동산자산의 변화를 살펴보기로 한다.

<표 11> 가구의 자산규모에 따른 주택자산과 부동산자산

구 분	빈 도	주택자산	부동산자산	주택자산/부동산자산
3천만원미만	784	1,164 (1,000)	1,206 (1,000)	0.975
3천만~1억원	1,346	4,875 (5,000)	5,338 (5,000)	0.922
1~2억원	1,006	10,448 (10,000)	12,196 (12,000)	0.867
2~4억원	788	18,750 (20,000)	24,929 (25,000)	0.762
4억원이상	649	43,556 (40,000)	81,157 (60,000)	0.609
합 계	4,573	13,345 (7,700)	20,274 (9,500)	0.847

* 괄호 안은 중위값

자산규모에 따른 주택자산의 비중 변화는 소득수준과 같은 양상을 보인다(표 12). 즉 자산규모가 높아질수록 주택자산이 차지하는 비중은 일관되게 감소하며, 이는 평균, 중위값 모두에서 동일하다. 반면 부동산자산이 차지하는 비중은 자산규모의 증가에 따라 감소하는 패턴이 관찰되지 않는다. 오히려 평균이나 중위값에서 대체적으로 그 값이 증가하는 패턴이 관찰된다. 이는 자산이 많을수록 부동산자산의 비중이 증가한다는 국내 실증분석의 결과들과 유사하다.

<표 12> 가구의 자산규모에 따른 총자산대비 주택자산과 부동산자산의 비중

구 분	주택자산의 비중	부동산자산의 비중
3천만원미만	0.857 (1.000)	0.878 (1.000)
3천만~1억원	0.812 (0.907)	0.883 (0.955)
1~2억원	0.764 (0.867)	0.884 (0.951)
2~4억원	0.693 (0.788)	0.910 (0.960)
4억원이상	0.559 (0.510)	0.923 (0.973)
합 계	0.753 (0.877)	0.893 (0.965)

* 괄호 안은 중위값

이상의 결과들에 기초할 때, 주택 및 부동산은 한국 가구의 자산에 있어 그 중요도가 매우 큼을 알 수 있다. 이는 주택자산과 부동산자산이 총자산에서 각각 75.2%, 89.3%와 같은 높은 비율을 차지하고 있기 때문이기도 하지만, 모든 연령대에 걸쳐 이 높은 비율이 유지되고 있다는 사실로도 입증될 수 있다. 주택자산의 경우 소득수준이나 자산규모가 증가할수록 그 비율이 줄어드는 패턴이 관찰되기도 하지만, 이는 주택자산에 대한 투자가 줄어들었다기보다 주택 이외 부동산자산에 대한 투자를 늘렸기 때문으로 해석할 수 있다. 소득수준이나 자산규모에 따른 부동산자산의 비중은 일정하거나 오히려 증가하는 패턴을 보이고 있기 때문이다.

2. 자산형성에 있어 주택 및 부동산자산의 기여도

2차년도부터 10차년도까지 매년 설문에 응답한 가구들의 자산 변화는 표 13과 같다. 명목가치 기준으로 총자산은 평균 1억 4천만원, 순자산은 평균 1억 1천만원 정도가 증가하였다. 자산이 증가한 가구가 대부분이지만, 감소한 가구도 총자산 기준으로 22.5%, 순자산 기준으로 26.6%에 달하고 있다.

〈표 13〉 자산의 변화

구 분	총자산	순자산
2차년도	9,934 (5,820)	7,730 (4,750)
10차년도	23,646 (12,000)	19,076 (10,000)
자산의 변화	13,712 (4,800)	11,346 (3,820)

* 괄호 안은 중위값. 단위: 만원

현재 자산에 대한 주택 및 부동산자산의 기여 정도를 쉽게 알 수 있는 방법 중 하나는 1절의 주요변수인 주택 및 부동산자산 비중의 변화에 따른 자산의 변화를 살펴보는 것이다. 표 14는 총자산대비 부동산자산의 비중에 따라 다섯 개의 집단을 구분, 각각에 대한 총자산과 순자산의 변화 정도를 산정한 결과이다. 이에 따르면 총자산과 순자산은 부동산자산의 비중에 따라 일정한 변화 경향을 나타내지 않는 것으로 확인된다. 오히려 부동산자산이 가구자산의 전부라고 응답한 가구들의 경우 자산이 가장 작게 증가하는 것으로 것으로 나타난다.

이는 자산의 변화를 설명함에 있어 주택 및 부동산자산의 비중 변수가 효과적이지 않음을 시사한다. 그 까닭은 1절에 분석결과에 기초하여 크게 두 가지로 제시될 수 있다. 첫째는 주택 및 부동산자산의 비중의 1에 가까운 높은 값에 몰려 그 변동폭이 크지 않기 때문이다. 둘째는 저소득가구 등에서 부동산자산의 비중이 1에 가까운 값을 보이고 있기 때문에, 그 비중을 부동산에 대한 선호도로 일반화하기 어려울 수 있다는 점이다. 이러한 이유들로 인해 실제 회귀모형에 있어서는 비중보다 부동산자산의 절대값을 사용하기로 한다.

<표 14> 가구의 부동산자산 비중에 따른 자산변화 규모

구 분	빈 도	총자산의 변화	순자산의 변화
0 ~ 0.5	266	16,416 (8,055)	13,723 (6,500)
0.5 ~ 0.7	271	16,234 (6,000)	13,027 (4,970)
0.7 ~ 0.9	621	14,993 (6,219)	12,045 (4,813)
0.9 ~ 1.0	698	15,890 (5,057)	13,350 (3,955)
1.0	607	7,678 (2,040)	6,568 (2,100)
합 계	2,541	13,712 (4,800)	11,346 (3,820)

* 괄호 안은 중위값

반면 자가점유기간에 따른 자산변화는 그 패턴이 분명하게 관측된다(표 15). 특히 계속 임차가구와 다른 가구간 자산변화의 차이는 극명한 대조를 이룬다. 자가점유기간이 1년 이상 5년 이하에 불과한 가구들도 중위값 기준으로 총자산 기준으로 7천만원의 자산증가를 기록하고 있으나, 같은 기간 동안 계속임차가구는 5백만원의 자산증가에 그치고 있다.

<표 15> 가구의 자가점유기간에 따른 자산변화 규모

구 분	빈 도	총자산의 변화	순자산의 변화
없음 (계속 임차가구)	404	2,430 (473)	1,314 (300)
1~5년	464	14,419 (6,944)	10,955 (4,590)
6~8년	421	16,890 (7,120)	14,592 (6,300)
9년 (계속 자가가구)	1,252	16,021 (6,000)	13,636 (5,620)
합 계	2,541	13,712 (4,800)	11,346 (3,820)

* 괄호 안은 중위값

주택 및 부동산자산에 따른 이익은 이론적으로 주택유형보다 점유형태에 기초함에도 불구하고, 표 16에 따르면 가구의 아파트거주기간은 자산변화와 상당히 연관되어 있는 것으로 나타난다. 아파트거주기간이 0년, 즉 계속 단독주택 등에 거주한 가구들의 경우 중위값 기준으로 2천 8백만원의 총자산 증가를 기록한 반면, 아파트에 거주한 기간이 길어질수록 이는 점점 상승하여 계속 아파트에 거주한 가구의 경우 총자산이 8천 8백만원 증가하고 있다. 이는 순자산 기준으로도 마찬가지이다. 이를 통해 한국의 자산형성에 주택유형 선택의 중요성을 짐작할 수 있다.

<표 16> 가구의 아파트거주기간에 따른 자산변화 규모

구 분	빈 도	총자산의 변화	순자산의 변화
없음	1,243	9,990 (2,790)	8,371 (2,300)
1~4년	312	11,841 (5,200)	9,366 (3,367)
5~8년	367	15,795 (7,400)	13,217 (5,450)
9년	619	20,892 (8,780)	17,209 (7,500)
합 계	2,541	13,712 (4,800)	11,346 (3,820)

* 괄호 안은 중위값

주택가격 상승률의 지역적 차이도 가구의 자산 변화에 영향을 미칠 수 있다. 표 17은 수도권과 비수도권에 거주한 가구들¹⁾간 총자산과 순자산의 변화를 보여주는데, 중위값을 기준으로 수도권에 거주한 가구들은 3배 이상의 자산증가를 나타내고 있다.

<표 17> 가구의 아파트거주기간에 따른 자산변화 규모

구 분	빈 도	총자산의 변화	순자산의 변화
비수도권 거주가구	1,349	6,093 (2,493)	5,478 (2,240)
수도권 거주가구	1,136	22,381 (10,000)	17,650 (7,326)
합 계	2,485	13,539 (4,700)	11,043 (3,750)

* 괄호 안은 중위값

거주주택 이외에 부동산을 소유한 기간도 자산으로서 부동산에 대한 선호도를 나타냄으로써 자산변화에 유의한 영향을 미칠 수 있다. 표 18에 따르면 조사기간 동안 거주주택 외 부동산을 소유하지 않은 가구들은 중위값 기준으로 2천만원 전후의 자산이 증가되었다. 반면 다른 부동산을 소유한 기간이 늘어날수록 자산증가의 폭도 늘어나, 7년 이상 가구들은 1억이 넘는 자산을 추가로 확보하고 있다.

1) 조사시간 동안 수도권과 비수도권, 각각에 거주한 가구도 존재할 수 있지만, 매년 응답한 가구들 중에서 이와 같은 가구는 2,541가구 중 56가구에 불과하다. 표 17의 분석에서 이 가구들은 제외되어 있다.

〈표 18〉 가구의 타 부동산 소유기간에 따른 자산변화 규모

구 분	빈 도	총자산의 변화	순자산의 변화
0년	1,201	5,722 (2,200)	4,515 (1,830)
1~3년	585	13,270 (7,300)	10,777 (6,300)
4~6년	472	25,320 (12,725)	20,431 (9,925)
7~9년	283	29,168 (11,150)	26,357 (10,895)
합 계	2,541	13,712 (4,800)	11,346 (3,750)

* 괄호 안은 중위값

이상의 분석들은 자산변화에 미친 한 변수의 영향력을 검토하면서 다른 변수의 차이는 고려하지 않는 한계가 있다. 이를 극복하기 위해 10차년도의 총자산과 순자산을 종속변수로 한 다중회귀모형을 추정하였으며, 그 결과는 표 19~20에 정리되어 있다.

먼저 표 19은 10차년도의 총자산규모를 종속변수로 한 회귀모형의 추정결과들이다. 먼저 부동산 자산뿐만 아니라, 부동산자산과 금융자산을 함께 독립변수로 포함시킨 경우에도 부동산자산은 통계적으로 유의한 양의 영향을 나타낸다. 즉 2차년도의 부동산자산이 많으면 많을수록 10차년도의 가구의 총자산규모 또한 증가한다는 것이다. 가구주의 연령, 자녀의 수, 그리고 2차년도에서 10차년도 사이 가구소득의 평균을 추가한 모형 1-3에서도 부동산자산의 영향력은 계속 통계적으로 유의하게 나타난다. 자산은 가구주의 연령이 높을수록 자녀의 수가 적을수록, 그리고 평균 가구소득이 많을수록 증가하는 것으로 확인된다.

모형 1-4에서는 자산으로서 주택 및 부동산의 활용 정도를 나타내는 변수들이 함께 추정되고 있다. 새롭게 추가된 변수들은 모두 통계적으로 매우 유의하게 나타난다. 구체적으로 서울이나 수도권에 거주한 기간이 길수록, 자가로 점유한 기간이 길수록, 아파트에 거주한 기간이 길수록, 그리고 거주주택 이외에 부동산을 소유한 기간이 길수록 이후의 자산규모가 증가한다. 이는 주택 및 부동산의 특정한 소비 양상이 가구자산을 증가시키는데 효과적인 수단이 되고 있음을 시사한다.

이러한 변수들을 모두 포함시킨 뒤에도 초기 시점의 부동산자산은 이후 가구자산과 통계적으로 유의한 양의 관계를 유지하고 있다. 이는 금융자산의 추정계수보다 유의할 뿐만 아니라 그 효과도 더 크게 나타난다. 즉 부동산자산은 금융자산과 유사한 수준으로 가구의 자산형성을 돕는 것을 파악할 수 있다. 모형 1-4는 전체 총자산 변동의 약 41%를 설명한다.

<표 19> 다중회귀모형 : 종속변수가 총자산일 때

변 수	모형 1-1	모형 1-2	모형 1-3	모형 1-4
부동산자산	1.281 (25.68)***	1.670 (22.71)***	0.837 (16.29)***	0.615 (12.16)***
금융자산		1.921 (7.56)**	0.811 (3.34)**	0.606 (2.63)**
가구주의 연령			226.347 (4.20)***	117.506 (2.12)**
자녀의 수			-2,712.938 (-3.97)***	-2,589.537 (-3.99)***
가구소득			7.889 (19.90)***	6.161 (15.76)***
거주기간 (서울)				2,023.693 (11.53)***
거주기간 (서울외수도권)				1,666.514 (10.06)***
자가점유기간				722.092 (3.77)***
아파트거주기간				644.869 (3.92)***
타부동산소유기간				2,866.575 (12.83)***
(상수항)	12,695 (15.78)***	10,981 (13.27)***	-12,078 (-3.73)***	-21,321 (-6.56)***
N	2,541	2,541	2,541	2,541
R ²	0.206	0.224	0.330	0.408
Adjusted-R ²	0.206	0.223	0.329	0.406

주: 괄호 안은 t-value.

***: p-value<0.01, **: p-value<0.05, *: p-value<0.1

표 20의 모형들은 모두 종속변수를 10차년도 순자산규모로 하고 있다. 모형의 추정결과는 총자산규모를 종속변수로 하였을 경우와 큰 차이를 보이지 않는다. 영향력의 크기나 유의도는 거의 동일하며, 단지 모형설명력만 약 38%로 다소 감소하고 있다. 총자산규모를 종속변수로 하였을 경우에 비해 부동산자산은 금융자산보다 그 회귀계수가 약간 작게 나타나지만, 여전히 통계적으로 유의한 양의 값을 갖는다. 거주지역, 점유형태, 주택유형, 타부동산소유여부 등과 관련된 변수들도 여전히 통계적으로 유의한 양의 값을 보이고 있다.

<표 20> 다중회귀모형 : 종속변수가 순자산일 때

변 수	모형 2-1	모형 2-2	모형 2-3	모형 2-4
부동산자산	1.059 (25.02)***	0.959 (21.98)***	0.693 (15.72)***	0.512 (11.71)***
금융자산		1.711 (7.95)***	0.867 (4.16)***	0.691 (3.47)***
가구주의 연령			247.545 (5.35)***	155.425 (3.24)***
자녀의 수			-2,197.318 (-3.75)***	-2,103.628 (-3.75)***
가구소득			6.141 (18.05)***	4.712 (13.93)***
거주기간 (서울)				1,477.811 (9.73)***
거주기간 (서울외수도권)				1,355.995 (9.46)***
자가점유기간				691.784 (4.18)***
아파트거주기간				625.754 (4.39)***
타부동산소유기간				2,293.444 (11.86)***
(상수항)	10,028 (14.70)***	8,502 (12.13)***	-12,754 (-4.59)***	-20,581 (-7.32)***
N	2,541	2,541	2,541	2,541
R ²	0.198	0.217	0.307	0.378
Adjusted-R ²	0.197	0.217	0.306	0.375

주: 괄호 안은 t-value.

***: p-value<0.01, **: p-value<0.05, *: p-value<0.1

V. 결론 및 시사점

지금까지 주택 및 부동산자산이 가구자산에서 차지하고 있는 위상을 한국노동패널의 자료를 분석함으로써 검토해보았다. 먼저 기존의 국내 실증연구들과 마찬가지로 한국노동패널을 통해서도 가구자산에서 주택 및 부동산자산이 차지하고 있는 비중이 매우 높다는 사실을 확인할 수 있다. 또한 이 비율은 모든 연령대, 소득수준, 자산규모에 따라 높은 상태를 유지하고 있는데, 이를 토대로 부동산자산에 대한 선호가 어느 한 집단의 특징으로 국한될 수 있는 것이 아님을 짐작할 수 있다. 오히려 미국의 경험과 반대되는 양상, 즉 자산규모가 증가할수록 부동산자산에 대한 의존도가 증가하는 경향이 관찰되는데, 이러한 일련의 사실들은 자산으로서 주택 및 부동산에 대한 선호가 국내에서는 거의 보편적으로 존재하고 있음을 알려준다.

자산의 형성에 있어 주택 및 부동산자산의 기여 정도를 분석함으로써 자산으로서 주택의 중요성을 재차 확인할 수 있다. 부동산자산은 이후 가구의 자산규모에 통계적으로 유의한 양의 영향을 미치고 있으며, 그 영향력의 크기는 금융자산과 거의 비슷한 수준으로 나타난다. 뿐만 아니라 주택 등 부동산에 대한 가구의 특정 소비패턴들도 자산의 유의미한 증가를 야기하고 있는데, 이를 통해서도 가구에 있어 자산으로서 주택 등 부동산의 중요성을 파악할 수 있다.

이와 같은 결과들은 정부의 주택 및 부동산정책에 다음과 같은 시사점을 제공한다: 첫째, 투자재로서 주택을 활용하려는 움직임은 특정한 가구나 집단에 한정된 것이 아니다. 이는 주택의 본질적 특성에 기초한 것이기 때문에, 이를 인위적으로 구분하려는 시도 또한 본질적으로 성공하기 어려울 것이다. 둘째, 소비재로서 주택의 활용에 초점을 맞추는 정책들은 기본적으로 주택가격의 상승세를 완화시키는 것을 목표로 하고 있다. 그러나 초년가구나 노년가구, 저소득가구나 저자산가구 모두에서 주택 및 부동산자산의 비중이 높다는 사실은 그러한 정책이 대다수에게 경제적으로 바람직하지 않을 수 있음을 시사한다.

셋째, 주택 및 부동산자산, 그리고 그 소비의 특정한 양상이 가구의 자산 축적에 유의미한 영향을 미친다면, 정부는 이를 적극적으로 이용할 필요가 있다. 분석결과에 비추어 볼 때, 투자재로 주택을 활용하는 것이 바람직하지 않다는 정부의 가치판단은 가구들의 손익계산서 앞에서 무시될 가능성이 높다. 그렇다면 정책의 초점은 상승하는 부동산가격이 아니라 그 상승으로 인해 직접적으로 발생하는 문제점들에 있어야 한다. 만약 그 문제점들 중 하나가 저소득층의 주거불안이라면 이를 해결하기 위한 수단으로서 주택이 자산으로서 갖는 장점을 활용하는 것도 적극 검토할 수 있어야 할 것이다.

참고문헌

- 강석훈 (2005). “인구구조와 자산선택: 부동산자산을 중심으로”, 한국금융학회, 「금융학회지」, 제 10권, 제2호, 69-97쪽.
- 박주영·최현자 (1999). “자산계층별 가계 포트폴리오 분석”, 한국가정관리학회, 「한국가정관리학회지」, 제17권, 제4호, 193-206쪽.
- 박창균 (2003). “고령화의 진전과 자산수요의 변화”, 「인구구조 고령화의 경제적 영향과 대응과제 (I)」, 한국개발연구원, 277-334쪽.
- 이은실·최현자 (1998). “가정생활주기에 따른 소비자 포트폴리오 분석”, 한국가정관리학회, 「한국가정관리학회지」, 제16권, 제3호, 111-122쪽.
- 임경목 (2002). 「한국 가계금융자산 구성의 결정요인 분석: 주식보유를 중심으로」, 한국개발연구원.
- 주성운 (2008). 「우리나라 가계의 자산특성에 관한 연구: 부동산자산을 중심으로」, 서울대학교 석사학위논문.
- 최막중·고진수 (2006). “주택유형 간 유동성 차이에 관한 연구: 단독주택과 아파트의 매매사례를 중심으로”, 대한국토·도시계획학회, 「국토계획」, 제36권, 제6호, 69-81쪽.
- Belsky, Eric and Joel Prakken (2004). *Housing Wealth Effects: Housing's Impact on Wealth Accumulation, Wealth Distribution and Consumer Spending*. Joint Center for Housing Studies at Harvard University, Working Paper W04-13.
- Case, K. E., Quigley, J. M. and R. J. Shiller (2003). "Home-buyers, Housing and the Macroeconomy," Paper prepared for the Reserve Bank of Australia Conference on Asset Price and Monetary Policy, Sydney.
- Di, Zhu Xiao (2003). *Housing Wealth and Household Net Wealth in the United States: A New Profile Based on the Recently Released 2001 SCF Data*. Joint Center for Housing Studies at Harvard University, Working Paper W03-8.
- Di, Zhu Xiao, Yang, Yi and Xiaodong Liu (2003). *The Importance of Housing to the Accumulation of Household Net Wealth*. Joint Center for Housing Studies at Harvard University, Working Paper W03-5.
- Grebler, L. and F. G. Mittlebach (1979). *The Inflation of Housing Prices: It's Extent, Causes, and Consequences*. Lexington, MA: Lexington Books.
- Hamnett, C. (1992). "The Geography of Housing Wealth and Inheritance in Britain," *Geographical Journal*, Vol.158, No.2, pp.307-321.
- Pahl, R. (1975). *Whose City?* Harmsworth, Middlesex: Penguin Books.
- Whitehead, C. (1979). "Why Owner Occupation?" *CES Review*, Vol.6, London: Center for Environmental Studies.