



상속동기가 고령층의 부동산 자산에 미치는 영향 - 동태적 최적화 모형과 실증적 근거 -

The Impact of Bequest Motives on the Real Estate Asset of the Elderly - Dynamic Optimization Model and Empirical Evidence -

민인식*
Insik Min

Abstract

This study examined how bequest motives could affect allocated assets of the elderly which focused on real estates (especially housing) and investigated the broader implications of these changes for the housing market. This study developed a dynamic optimization model incorporating a bequest utility term and find that a stronger bequest motive leads to a significant increase in housing assets of older adults through simulation. This result identified a theoretical prediction that higher bequest motives could raise the marginal utility of future assets and reinforce the tendency to accumulate housings. Using panel data of the Korea Retirement and Income Study (KReIS), this study estimated both the panel linear regression model and the latent growth model. The empirical findings confirmed that households with stronger bequest motives are likely to hold more housing assets. In the case of lower burdens from inheritance according to alleviated taxes, more older adults rushed to real estates to be a pressing button on housing markets. The motives could play a role in the markets beyond decisions of assets for the elderly. Finally, overall approaches for bequest motives are necessary to make policies of inheritance taxes and housings.

Keywords: Bequest motives, Housing assets, Inheritance tax policy, Dynamic optimization model, Latent growth model

* 경희대학교 경제학과 교수 | Professor, Department of Economics, Kyung Hee University | imin@khu.ac.kr |

1. 서론

1. 연구의 배경 및 문제 제기

우리나라는 2024년 12월 공식적으로 노인 인구가 전체 인구의 20%를 초과하는 초고령사회로 진입한 것으로 공식 발표되었다(김미곤, 2024). 2001년 고령화사회, 2017년 고령사회에 이해 23년 만에 고령사회에서 초고령사회로 바뀐 것이 고 이는 단연 세계 최고 속도이다. 이러한 인구고령화 기조는 노동·의료·연금 등 경제적·사회적 측면에서 직·간접적으로 영향을 미치고 있고 그 영향은 심화될 것으로 예상된다.

특히 부동산 시장에서도 고령화 구조의 영향력 아래에 있을 수 있다. 고령층의 자산 구성 관련 통계와 연구에 따르면 한국의 주택 및 부동산 자산이 전체 가계 자산에서 차지하는 비중이 80%에 이를 정도로 매우 높다(통계청, 2023). 은퇴 이후에도 상당수의 고령층이 주택이나 부동산을 처분하지 않고 보유하기를 원하며 ‘노후 안전판’ 역할로서 부동산 자산을 선호하는 경향이 있다(조만외, 2015; 채미옥·박진백, 2018).

고령층의 부동산 자산 수요는 거주 편의, 노후 대비용 금융자산 대체재, 상속동기 등 다면적 요인에 의해서 결정된다(고진수 외, 2015; 김용진, 2013). 주목할 점은 고령층의 부동산 보유동기 중 “상속동기(bequest motives)”가 적지 않은 역할을 한다는 사실이다(오민준, 2021). 상속동기가 커질수록 주택을 포함한 부동산 자산의 늘어나는 경향을 보이고 있으며, 이는 가계·개인 수준의 미시적 선택을 넘어 지역 및 국가 단위의 부동

산 시장 구조, 세대 간 자산 불평등에 장기적으로 영향을 미칠 수 있음을 지적한다.

본 연구에서는 상속동기가 고령층의 부동산(주택) 자산 보유에 미치는 영향을 체계적으로 분석함과 동시에 이러한 변화가 주택시장에 미치는 시사점까지 도출하는 것을 목적으로 한다.

2. 연구 내용 및 구성

본 연구는 이론적 모형에서 도출된 연구가설을 실증데이터로 검증하고자 한다. 먼저 이론적 측면에서는 고령층 가구가 생존기간 내 소비, 저축, 부동산 보유를 결정하는 동태적 최적화 모형을 설정하고 상속동기가 강해질 때 주택자산 축적이 어떻게 변하는지를 이론적으로 도출하고자 한다. 특히 시뮬레이션 기법을 통해 상속동기 모수(parameter) 또는 고령층의 소비성향이 변화했을 때 주택보유 경로가 어떻게 달라지는지 확인한다.

이론모형 구축을 위한 선행연구로는 세대-중첩 일반균형 모형(overlapping-generations general equilibrium)을 통해 세대 간 자산 이전이 부의 불평등에 미치는 영향을 연구한 De Nardi(2004)에 기초한다. 해당 연구에서는 상속을 사치재로 모델링함으로써 관찰된 저축 행동과 부의 집중을 더 잘 설명할 수 있음을 보여주었다.

Yang and Gan(2020)은 생애주기와 자산선택 모델링에 기초하여 중국에서 상속동기가 자산 분배 및 부의 불평등에 미치는 영향을 연구하였다. 특히 상속세 도입은 부의 집중을 완화하고 고령화 사회에서 소비를 촉진하는 역할을 한다고 연구 결과를 제시하였다.

실증적 측면에서는 국민노후보장 패널데이터 (Korean Retirement and Income Study, KReIS)를 이용하여 가구별 상속동기 지표와 부동산 자산 간 관계를 패널 선형회귀모형과 잠재성장모형으로 추정한다. 실증분석을 통해 상속동기와 부동산 자산 금액 그리고 부동산 자산의 성장패턴에 대한 분석 결과를 제시하고자 한다.

기존 연구는 인구 고령화와 주택수요, 자산 분배, 부동산 시장에 미치는 효과(오강현 외, 2017; 채미옥·박진백, 2018 등)나 상속동기가 개인저축 및 자산불평등 구조에 미치는 영향(De Nardi, 2004; Yang and Gan, 2020)을 분석해 왔다. 우리나라 상황을 반영한 고령층의 상속동기, 부동산 보유 그리고 노후자산 구조에 대한 관계를 연구한 논문으로서 학술적 기여가 존재한다.

최근 우리나라에서는 상속세 부담을 줄여주는 정책 방향이 공론화되고 있다(조운진, 2024). 상속공제 한도를 높이거나, 부동산 상속에 대한 과세 방식을 완화함으로써 고령층이 부동산 자산을 보유·축적하여 자녀에게 상속할 동기에 긍정적 영향을 미칠 가능성이 있다. 본 연구를 통해 이러한 정책 변화가 부동산 시장에 미칠 파급효과를 예상할 수 있을 것으로 기대한다.

본 연구의 II장에서는 고령자의 주택수요 그리고 상속동기 관련 선행 연구를 정리한다. III장에서는 고령가구의 남은 생애주기 동안 효용극대화 모형을 통해 상속동기와 부동산 자산 경로의 관계를 도출한다. IV장에서는 국민노후보장 패널데이터에 기초한 패널회귀모형을 통해 상속동기와 부동산 자산의 관계를 규명한다. 마지막 V장에서는 연구 결과 요약 및 정책적 시사점을 제시한다.

본 연구는 동태적 최적화 모형을 통해 도출한 이론적 예측을 실증분석으로 검증함으로써 ‘상속동기가 고령층 부동산 자산 선택에 미치는 영향’을 더욱 체계적으로 파악하고자 한다. 이는 정책적 측면에서 상속세 완화 정책 및 노인 주거정책에 대한 시사점을 제시하는 데 의의가 있다.

II. 선행연구 검토

1. 고령층의 주택수요

인구 고령화가 주택시장에 미치는 영향은 다양하게 연구되어 왔고, 특히 Mankiw and Weil (1989)은 연령별 주택수요 함수를 구축해 인구구조 변화가 주택가격에 미치는 장기 효과를 최초로 분석하였다. 정의철·조성진(2005), 홍정의 외(2019) 등은 국내 사례에서 Mankiw-Weil 모형을 수정·보완하여 고령층 비율이 커질수록 주택수요가 증가하는 경향을 보고하였다. 그러나 일부 연구(김민정, 2014; 윤성훈, 2020)는 고령화가 진행됨에 따라 주택 매각 압력이 커져 주택 가격이 하락할 수도 있다고 지적하여, 결과가 지역·시점·경제 여건 등에 따라 달라질 수 있음을 시사한다.

종합하면 고령층의 주택수요는 은퇴 이후에도 주택을 유지하거나 더 작은 곳으로 이주하려는 수요 증가로 인해 지속적으로 늘어날 수 있으나, 다른 한편으로는 은퇴 이후 자산유동화 필요성 등으로 주택 매각이 동시에 발생할 수도 있다. 이러한 점을 고려하면 인구 고령화와 주택시장 간 관계는

단일 방향이 아니라 복합적이다. 하지만 관련 연구가 대부분 '인구구조(고령화)와 주택수요'의 총체적 상관관계에 맞추었을 뿐, 가구 내부의 의사결정 동기, 특히 '상속동기'와 주택자산 간의 구체적인 연관성을 심층적으로 다루지는 않았다.

2. 상속동기와 부동산 자산

상속동기는 부동산 자산의 보유, 활용 그리고 세대 간 이전에 중요한 영향을 미칠 수 있다. 이는 부동산의 우리나라 가구의 가장 큰 자산 비중을 차지하고 세대 간 부 이전의 주요 수단이기 때문이다. 상속동기는 고령층의 주택보유 및 매각 결정 그리고 자녀와의 관계 형성에 영향을 미칠 수 있다. 궁극적으로 부동산 시장과 자산 불평등에 광범위한 영향을 미칠 수 있음을 예상한다.

노재현 외(2017)는 고령층의 자산이 유산상속 의향에 미치는 영향에서 자녀와의 관계 만족도와 정서적 지지의 조건부 과정(conditional process)을 분석한다. 자산이 많을수록 상속 의향이 높아지며, 자녀와의 관계 만족도가 이 관계를 매개한다. 특히 정서적 지지가 조절효과를 가지는 것으로 나타난다. 이는 한국 고령층의 상속동기가 이타심을 가지면서도 전략적 측면을 갖고 있음을 시사한다.

임미화(2024)는 노인실태조사 자료를 통해 지역별 부동산 자산과 자녀와의 만족도가 노인가구의 상속 의향에 미치는 영향력을 분석한다. 수도권에서는 부동산 자산이 상속의향에 긍정적 영향을 미쳤으나 비수도권에서는 자녀와의 만족도가 더 큰 영향을 주는 것으로 나타난다. 이는 지역별 부

동산 가치의 차이와 가족관계 중요성을 반영한다.

서승희·최민섭(2023)은 노부모와 성인 자녀의 결속 정도와 절세 요인이 부동산 자산의 증여 의향에 미치는 영향을 분석한다. 노년기 부동산 자산 증여에 영향을 미치는 요인으로 가족 간 결속도와 세금 절감 목적이 유의한 영향을 미친다.

De Nardi(2004) 연구에 따르면 자발적 상속은 대규모 자산 형성을 설명할 수 있으며 이는 종종 여러 세대에 걸쳐 축적된다. 자발적 상속은 부의 분포에서 상위 계층의 특성을 잘 설명하지만, 우발적 상속만으로는 부의 집중을 생성하지 못한다. 상속동기 존재는 생애주기 동안 저축 경로가 실증데이터와 일치함을 보여준다. 분포의 하위 계층은 예비적 저축과 은퇴를 위한 저축이 주요 요인이지만 상위 계층에서는 상속을 위한 저축이 자산축적 경로에 상당한 영향을 미친다.

중국의 경우는 상속세가 없기 때문에 부동산 자산의 세대 간 이전은 용이하게 하고 부의 집중을 심화시킬 수 있다(이학성·서정우, 2022). Yang and Gan(2020) 연구에 따르면 중국 도시 가구 주택 보유율은 중년기에 가장 높고 이후에는 점진적으로 감소한다. 이는 중년기에 상속 준비가 활발히 이루어지며 고령기에는 자산을 점진적으로 소비하는 경향과 관련이 있다. 상속동기는 부동산 자산의 세대 간 이전을 통해 부의 집중을 강화한다. 상속세가 없는 상황에서 이러한 동기가 부동산 시장에서 자산축적과 가격 상승을 유도할 수 있다는 분석 결과를 얻었다.

Seko et al.(2023)은 일본 가계 패널데이터를 활용하여 상속동기가 주택의 과소 활용에 미치는 영향을 분석하였다. 상속을 염두에 둔 가구는 주

택 이동성이 낮고 주택 규모를 증가시키는 리모델링을 더 선호하는 경향이 있다. Wan(2015)은 상속동기와 상속세가 부의 분포에 미치는 영향을 분석하였다. 상속동기와 상속세는 부의 축적과 분배에 중요한 역할을 하며 정책 설계 시 이러한 요인을 고려해야 함을 강조한다.

Barczyk and Kredler(2017)는 장수 위험(longevity risk), 이타심 교환 동기, 비유동성 자산(주택)이 상속 결정의 주요 요인임을 밝히고 있다. 상속동기가 경제적 요인뿐만 아니라 다양한 사회적, 심리적 요인에 의해 형성됨을 보여준다.

이러한 연구들은 상속동기가 부동산 자산의 보유 및 이전에 큰 영향을 미치며 가족관계, 세제 정책, 자산의 유동성 등이 복합적으로 작용한다. 특히 상속동기는 노년층의 주택 보유 결정과 자산관리 전략에 영향을 미쳐 부동산 시장의 변동성에 중요한 역할을 하며 세대 간 자산 이전의 주요 경로로 작동한다. 따라서 이는 자산 불평등과 사회 이동성에도 결과적으로 영향을 미칠 수 있다(Ebrahimian and Sodini, 2024).

3. 연구의 차별성

고령층 인구구조와 주택수요를 분석한 관련 연구는 많지만, 대체로 거시적 관점(주택 수요 전망, 지역별 고령화율과 가격변동) 위주이며 개별 가구의 상속동기와 부동산 보유를 결정하는 미시적 메커니즘을 분석한 연구는 드물다. 상속동기와 자산 보유를 분석한 기존 연구는 주로 상속의향, 가족관계, 상속세제 등과의 연관성을 분석하였다.

본 연구에서는 동태적 최적화 모형에서 상속동

기를 명시적으로 모델링하고 상속동기와 부동산 자산 규모 관계에 대한 가설을 도출한다. 시물레이션을 활용하여 고령층 부동산 보유 경로를 예측하는 접근은 국내 연구에서는 시도된 적이 없다. 특히 정책변화(가령, 상속세 완화)가 미치는 거시적·정책적 파급효과를 함께 논의하는 연구 역시 상대적으로 부족한 편이다.

이에 본 연구에서는 고령층 가구의 동태적 최적화 모형을 구성하고 상속동기 변화가 부동산 자산 축적을 어떻게 변화시킬 수 있는 이론적으로 보여준다. 또한 국민노후보장 패널데이터를 활용한 실증분석을 통해 연구가설을 뒷받침하는 근거를 제시하는 것이 주요한 차별화 지점이다.

III. 이론 모형 및 시물레이션 분석

1. 상속효용을 포함한 동태적 최적화 모형

본 연구에서는 고령층 가구가 은퇴 후 매 시점에서 소비, 저축, 부동산 자산을 선택하고 상속효용을 고려함으로써 가구 총효용을 극대화하는 모형을 구축한다. 이는 Yang and Gan(2020)이 제시한 생애주기 모형과 유사한 부분이 있지만 다음과 같은 차이가 있다. 첫째, 모수 θ 를 통해 상속동기를 명시적으로 도입함으로써 상속동기 변화(가령 상속세 부담 완화) 정책이 부동산 자산 보유와 부동산 시장에 미치는 파급효과를 살펴볼 수 있다. 둘째, 사망확률을 매 시점에서 고려함으로써, 고령층이 특정 시점에 사망하면 남기는 자산에 대한 상속효용을 내재화하도록 설정하였다. 이를

통해 말기 시점에서만 상속이 발생하는 전통적 모형과 차이점이 있다. 동태적 최적화 모델링 내에서 부모 가구가 소비와 주택 보유를 결정할 때 자녀에 남길 상속재산을 고려하는 것을 반영하고자 한다.

개인의 생애기간 T 로 제한되어 있고 매 시점 t 에서 사망확률 $1-p$ 를 맞이하게 된다. t 시점의 효용은 비주택 소비 c_t 와 주택 소비 h_t 에 의해 결정된다. (식 1)과 같이 CRRA(constant relative risk aversion) 형태를 선택한다. α 는 두 재화 간 선호도 모수이고 γ 는 상대적 위험 회피계수로 정의한다.

$$u(c_t, h_t) = \frac{(c_t^\alpha h_t^{1-\alpha})^{1-\gamma}}{1-\gamma} \quad (\text{식 1})$$

상속으로부터 얻은 효용함수 $\phi()$ 는 다음과 같이 CRRA 형태를 취한다고 가정한다. 특히 본 연구의 관심 모수인 θ 는 상속동기의 강도를 측정한다. \bar{B} 는 부모가 목표로 하는 최소 상속재산 수준으로 정의한다. γ_b 는 상속효용에 대한 위험회피 성향이고 \bar{B} 는 최소 상속 한계치로 필요에 따라 $\bar{B} > 0$ 으로 설정할 수 있다.

$$\phi(B) = \theta \frac{(B - \bar{B})^{1-\gamma_b}}{1-\gamma_b} \quad (\text{식 2})$$

예산제약식은 현재 시점의 소비(비주택+주택)와 다음 기 금융자산으로 배분된다. a_{t+1} 는 $t+1$ 시점의 금융자산이고 p_h 는 택 단위 가격 그리고 i 는 금융자산의 이자율 또는 수익률이다.

$$c_t + a_{t+1} + p_h(h_t - h_{t-1}) = (1+i)a_t + y \quad (\text{식 3})$$

부모가구는 각 시점마다 비주택소비, 주택, 다음 기 금융자산을 선택해서 효용을 극대화한다. $t+1$ 시점에서 사망확률을 $1-p$ 로 정의하자. t 시점의 가치함수(value function)는 다음과 같이 쓸 수 있다.

$$V_t(a_t, h_{t-1}) = \max_{c_t, h_t, a_{t+1}} \left\{ \begin{aligned} &u(c_t, h_t) + \beta p V_{t+1}(a_{t+1}, h_t) \\ &+ \beta(1-p)\phi(a_{t+1} + p_h h_t) \end{aligned} \right\} \quad (\text{식 4})$$

위 식에서 β 는 시간 할인율이고 $0 < \beta < 1$ 로 가정한다. βV_{t+1} 는 생존하는 경우 다음 시점 효용의 현재 가치이고 $\beta(1-p)\phi()$ 는 사망하는 경우 상속 효용의 현재 가치이다. 말기 시점 $t = T$ 에서는 더 이상 생존하는 경우를 고려할 필요가 없기 때문에 $a_{T+1} = 0$ 으로 두고 남은 자산을 전부 상속으로 처리한다.

(식 4)의 효용함수를 (식 3)의 예산제약식에서 최적화 해를 찾기 위해 라그랑지 함수를 구축하고 $\{c_t, h_t, a_{t+1}\}$ 각각에 대한 FOC를 얻을 수 있다.

본 연구에서 관심 변수인 h_t 에 대한 FOC를 구하고 그 결과를 해석하고자 한다.

$$\frac{\partial u(c_t, h_t)}{\partial h_t} + \beta p \frac{\partial V_{t+1}}{\partial h_t} + \beta(1-p)\phi'(B_{t+1})p_h = \lambda_t p_h \quad (\text{식 5})$$

위 식에서 λ_t 는 t 시점의 라그랑지언 승수이다. (식 5)의 왼쪽 첫 번째 항은 t 시점 주거의 한계효용, 두 번째 항은 미래 생존 시 주택가치 그리고 세 번째 항은 사망 시 상속가치이다.

상속동기 θ 와 관련있는 항은 세 번째 항이다.

$\phi'(B) = \theta(B - \bar{B})^{-\gamma}$ 이므로 θ 가 증가할수록 $\phi'(B)$ 도 증가하게 된다. 따라서 (식 5)의 세 번째 항의 커지고 '주택 한 단위 보유'로 인한 상속효용 기여분이 상승하게 된다. 이로 인해 최적화에서 h_t 를 더 많이 선택하는 유인이 생긴다. 금융자산 역시 상속 수단이기도 하지만 주택 h_t 는 소비 효용과 상속 효용에 모두 포함되어 있기 때문에 가치함수의 극대화에서 더 중요한 역할을 하게 된다.

이러한 이론 모형의 결과에 기초하여 본 연구에서 검증하고자 하는 가설은 다음과 같이 설정한다.

연구가설: 효용함수를 구성하는 외생적 변수가 일정 범위 내에 있다면 상속동기가 커질수록 노년층의 부동산 자산 보유가 증가한다.

상속동기 θ 가 크더라도 극도로 높은 시간 할인율 $\beta \approx 0$ 또는 매우 낮은 금리 $i \approx 0$ 이면 현재 소비를 줄이고 자산축적을 하는 것이 비합리적 선택일 수 있다. 반면 β 가 충분히 크고 i 도 어느 정도 크다면 효용함수 형태 γ 가 상속을 적극 장려하는 (위험회피 적절) 상황이라면 상속동기 증가는 자산축적 및 주택 보유량이 뚜렷하게 커질 것으로 예상된다.

2. 시뮬레이션 결과

본 소절에서는 앞선 이론 모형에 따라 구체적인 수치실험을 구현한 결과와 함의를 논의하고자 한다. 동태적 최적화(dynamic programming)

알고리즘을 이용하여 각 시점 $t \in \{0, 1, 2, 3, \dots, T\}$ 에서 개인의 소비 c_t , 주택 h_t 그리고 다음 시점 금융자산 a_{t+1} 을 선택하여 효용을 극대화한다.

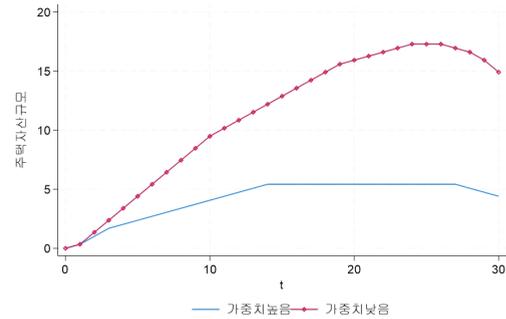
시뮬레이션의 핵심 변수에 대해서는 다음과 같이 수용 가능한 값으로 가정한다. 가장 중요한 상속동기 θ 에 대해서는 다음과 같이 $\theta = \{0.1, 0.5, 2.0\}$ 세 가지 경우를 살펴본다.

동적 시뮬레이션은 파이썬 코드로 작성하였으며 1계 조건을 직접 풀어내는 대신 Bellman 방정식을 기반으로 역방향 유도(backward induction)를 적용하여 각 시점에서 상태 변수별 가능한 의사결정을 탐색하고 그 중 최대 효용을 주는 해를 찾는다. 주어진 그리드(grid) 범위 내에서 t 시점 상태일 때 $t+1$ 시점 선택에 따른 효용최대화를 수행한다. 이러한 과정을 종료 시점부터 초기시점까지 거슬러 올라온 뒤 다시 초기 상태 (a_0, h_0) 에서 순방향으로 시뮬레이션하는 절차를 거친다. 이런 방식으로 진행하면 수리적으로 최적화 해를 구하지 않더라도 상태공간을 체계적으로 탐색하여 최적 소비, 주택소비 그리고 금융자산 축적의 사결정 경로를 얻을 수 있다.

<표 1>의 변수 가정 하에서 θ 값을 변화시켰을 때 주택자산 h_t 경로는 <그림 1>에서 제시한다. 초기시점에서 주택자산은 큰 차이는 없지만, 시간이 $t=20$ 시점이 지나면 상속동기 강도에 따라 주택자산 경로에서 차이가 크다. $t=25$ 시점 이후에는 주택자산의 크기가 줄어들는다. 남은 기간이 줄어들면서 현재 소비에 더 많은 자원을 배분하려는 유인이 있다. (식 1)의 효용함수에서 비주택 소비와 주택소비는 서로 대체적이므로 소비를 늘리

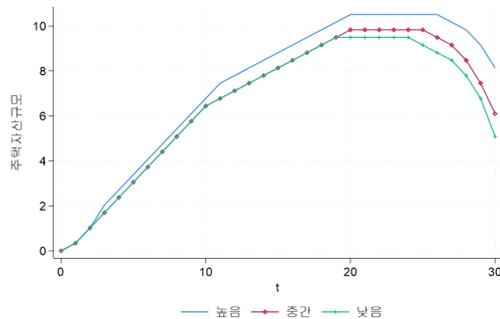
〈표 1〉 시뮬레이션 모수 설정

모수	모수설명	모수값
T	주택자산 축적 기간	30년
β	시간 할인율	0.95
i	금융자산 수익률	0.02
α	소비 효용함수에서 주택과 비주택 간 가중치	0.6
γ, γ_b	상대적 위험 회피 계수	2.0
\bar{B}	최소 상속 임계치	0.0
p_h	주택 단위당 가격	1.0
p	생존확률	0.98
a_0	초기 금융자산	0.5
h_0	초기 주택자산	0.0



〈그림 2〉 α 가중치에 따른 주택자산 경로

경로를 비교한다. 본인의 노후를 자녀에게 의존한다기보다는 직접 해결하는 경향이 강할수록 α 가 증가하게 된다. 상속동기 $\theta = 2.0$ 으로 동일하더라도 α 정도에 따라 주택자산 축적 경로에서 차이가 있다. 본인의 노후 소비를 더 중요하게 반영할수록, 즉 α 가 커질수록 주택자산 축적 경로가 낮아지는 것을 확인할 수 있다.



〈그림 1〉 상속동기 θ 에 따른 주택자산 경로

면 주택자산이 감소할 수 있다. 또한 CRRA 효용함수의 특성상 주택의 한계효용이 감소할 가능성이 있다. (식 1)에서 h 가 증가할수록 한계효용은 감소하게 된다. 따라서 금융자산이나 비주택 소비에 더 많은 자원을 배분하는 것이 최적이라고 판단할 수 있다.

〈그림 2〉에서는 (식 1) 효용함수에서 비주택 소비와 주택소비 간 가중치 α 에 따른 주택자산 축적

IV. 실증분석

1. 실증분석 개요 및 데이터

앞선 III장에서는 동태적 최적화 모형을 통해 “상속동기 θ 가 클수록 고령층의 부동산(주택) 자산 축적이 늘어날 것”이라는 연구가설을 도출하였다. 그러나, 시뮬레이션 결과는 모형에서 가정된 모수와 구조에 크게 의존할 수 있다. 연구자가 설정한 값에 따라 시뮬레이션 경로가 다소 달라질 가능성이 있기 때문이다.

실제 관찰된 데이터를 활용하여 이론 모형에서

제시된 가설이 현실에서도 지지되는지 검증할 필요가 있다. 본 장에서는 국민노후보장 패널데이터에 기초하여 다음 두 가지 접근을 시도한다. 첫째, 패널 선형회귀모형에서는 고령층 가구의 부동산 자산 규모(레벨)에 상속동기가 미치는 영향을 판단한다. 상속동기가 있는 가구와 없는 가구의 부동산 자산 규모에 유의미한 차이가 있는지를 파악한다. 둘째, 잠재성장모형에서는 고령층 가구의 부동산 자산이 시간 흐름(조사 wave)에 따라 어떻게 변화(성장)하는지를 추적한다. 상속동기가 높은 가구가 그렇지 않은 가구에 비해 장기적으로 더 가파른 자산축적 경로를 보이는지 평가한다.

고령자 패널서베이에 해당하는 국민노후보장 패널(KReIS) 데이터를 선택한다. KReIS는 우리나라 중·고령층의 노후준비 및 노후생활을 지속적으로 파악하여 노후소득보장과 관련된 정책을 위한 체계적인 자료 수집을 목적으로 하고 있다. 50세 이상 가구원이 있는 가구를 대상으로 2005년 1차 조사를 시작하였고 2024년 12월 현재 9차 조사까지 공개되었다.

실증분석을 위해 4차(2011년)~9차(2021년) 데이터를 선택한다. 4차 조사부터 선택한 이유는 상속동기에 관한 변수(p**i017)를 설문항목에 포함하고 있기 때문이다.

상속·증여의 의사결정은 가구 단위에서 이루어진다고 가정하고 개인 특성은 해당 가구의 가구를 중심으로 변수를 수집한다. 본 연구의 이론 모형에서 $T=30$ 년으로 설정하는 점을 고려하여

가구주 연령이 55~85세에 해당하는 경우에만 분석 표본에 포함하였다. 또한 조사기간 내 가구주 성별이 바뀌는 경우 역시 분석 대상에서 제외한다.¹⁾

〈표 2〉에서는 실증분석 회귀모형에 사용한 변수에 대해서 정리한다. 분석 대상에 포함된 가구는 4,259가구이고 해당 가구들은 모두 17,285번 관찰되었다. 가구당 평균 4.05번 조사된 것으로 예상된다. 종속변수는 부동산 자산(housing_asset) 금

〈표 2〉 회귀모형에 사용된 변수명과 변수 정의

변수명	변수 정의
가구 부동산자산 (housing_asset)	분석대상 가구주가 속한 가구의 부동산 자산(단위: 천 원)
상속동기 (bequest)	상속·증여 의사 있다면=1 의사 없다면=0
배우자 여부 (spouse)	가구의 배우자 있으면=1 없으면=0
가구주 성별 (male)	가구주 남자=1 여자=0 시간불변변수
거주 지역 (region)	수도권=1, 기타 광역시=2, 기타 시도=3
가구주 연령 (age)	가구주 연령
가족주의 자녀 수 (num_ch)	가족주의 생존 자녀 수
가구소득 (hincome)	가구주가 속한 가구 소득
년도 고정효과 (year dummies)	조사 시점 더미변수
가구 수	4,259
전체 표본 수	17,285

1) 같은 가구 내에서 가구주 성별이 바뀌는 경우는 기존 가구주가 사망했을 가능성이 크고 따라서 상속 사건이 발생했을 것으로 예상된다.

액이고 독립변수는 상속동기(bequest motive) 변수를 선택한다. 상속동기 변수는 “자녀에게 상속 · 증여를 희망하는가?”에 “그렇다/아니다”로 답변한다. 상속동기 강도(intensity)를 측정하는 변수는 따로 없어 불가피한 선택이다. 통제변수는 가구주 특성과 가구소득, 자녀 수 그리고 연도 고정효과를 포함하였다.

〈표 3〉에서는 종속변수와 독립변수에 해당하는 부동산 자산과 상속동기 변수에 대한 기초통계량을 제시한다. 부동산 자산 평균은 2.6억 원이고 최소 0원에서 최대 80억인 표본까지 관찰된다. 상속동기 변수는 상속희망=8,901(51%)이고 비희망=8,384(48%)로 거의 50:50에 가깝다.

2. 상속동기와 부동산 자산 규모

본 소절에서는 상속동기가 부동산 자산 규모에 미치는 영향을 추정하기 위해 (식 6)과 같은 패널 선형회귀모형을 설정한다. 부동산 자산축적에 영향을 미치는 가구 이질성(household heterogeneity)과 종속변수의 부동산 자산 규모의 가구 내 상관관계를 반영하기 위해 변동상수(varying intercept) 모형을 제안한다.

〈표 3〉 부동산 자산과 상속동기 변수

변수명	obs	평균	표준편차	최소/최대
housing_asset (단위: 억 원)	17,121	2.66	4.50	0/80
bequest	17,285	0.515	0.49	0/1

$$\ln(hasset)_{it} = \alpha + \beta beq_{it} + \gamma X_{it} + u_i + \epsilon_{it} \quad (\text{식 6})$$

위 회귀모형에서 u_i 는 가구 이질성 오차항에 해당하며 고정효과(fixed effects) 또는 확률효과(random effects)로 가정하고 추정결과를 얻는다. $cov(beq_{it}, u_i) = 0$ 이 성립하면 확률효과는 일치추정량(consistent estimator)이 되고 상속동기와 가구 특성이 서로 상관관계가 있는 내생성 하에서도, 즉 $cov(beq_{it}, u_i) \neq 0$ 에서도 고정효과 모형에서는 여전히 일치추정량을 얻을 수 있다 (민인식 · 최필선, 2023).

관심변수인 beq_{it} 는 시간가변 변수로 관찰된다. 즉 상속동기는 일정하게 유지되기보다는 가구(또는 가구주) 상황에 따라 달라질 수 있다. (식 6)에서 β 계수의 해석은 상속 희망 동기가 가지고 있다면 해당 시점의 부동산 자산이 평균적으로 증가한다고 말할 수 있다. 가구의 부동산 자산 규모에 영향을 미치는 통제변수 X_{it} 는 〈표 2〉에 제시된 변수(시간불변인 가구주 성별 변수도 포함)를 포함한다. 다만 추가적으로 age^2 (연령 제곱) 변수를 포함한다. 〈그림 1〉 시뮬레이션 결과에서 예상할 수 있듯이 고연령 시점에서는 오히려 부동산 자산 규모가 줄어드는 것을 반영하고자 한다.

(식 6)의 패널 회귀모형에 대한 확률효과와 고정효과 추정 결과는 〈표 4〉에서 정리하여 제시한다.

먼저 전체 표본을 사용한 패널 선형회귀모형 결과는 일관되게 beq 변수의 추정계수는 양(+)으로 유의하다. 즉 상속동기가 있는 가구에서 더 많은 부동산 자산 축적이 이루어진다. 다만 고정효

〈표 4〉 패널 선형회귀모형 추정결과

종속변수: log(<i>hasset</i>)	전체 표본		조사기간 내 증여 경험 있는 가구 제외	
	확률효과	고정효과	확률효과	고정효과
상속동기 (<i>beq</i>)	0.472*** (0.038)	0.281*** (0.031)	0.404*** (0.035)	0.231*** (0.028)
배우자 유무 (<i>spouse</i>)	0.821*** (0.121)	0.463*** (0.179)	0.788*** (0.128)	0.414** (0.185)
남성 (<i>male</i>)	0.496*** (0.129)	Omitted	0.532*** (0.134)	Omitted
지역: 기타 광역시 (<i>region2</i>)	-0.550*** (0.125)	-0.063 (0.498)	-0.538*** (0.142)	-0.178 (0.545)
지역: 기타 시도 (<i>region3</i>)	-0.805*** (0.124)	-0.456 (0.405)	-0.814*** (0.142)	-0.556 (0.457)
연령 (<i>age</i>)	0.291*** (0.049)	0.290*** (0.063)	0.231*** (0.046)	0.216*** (0.059)
연령 제곱 (<i>age</i> ²)	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)
생존 자녀 수 (<i>numch</i>)	-0.008 (0.041)	0.164 (0.164)	-0.007 (0.043)	0.110 (0.157)
가구소득 로그값 ln(<i>hincome</i>)	0.223*** (0.038)	0.091** (0.042)	0.216*** (0.039)	0.101** (0.042)
$H_0 : var(u_i) = 0$ 검정통계량($\rho_{\text{값}}$)	7,752.65*** (0.000)		8,063.92*** (0.000)	
$H_0 : all u_i = 0$ 검정통계량($\rho_{\text{값}}$)		8.31*** (0.000)		9.41*** (0.000)
$\rho = corr(y_{it}, y_{it-1})$	0.707		0.709	
연도 고정효과 (year dummies)	포함됨	포함됨	포함됨	포함됨
N	16,363	16,363	15,533	15,533

주 : 1) *, **, ***은 10%, 5%, 1% 유의수준에서 유의함.

2) 오차항 이분산성을 고려하여 robust standard error를 제시함.

3) 전체 표본의 확률효과와 고정효과 모형에 대한 하우스만 검정결과는 5% 유의수준에서 귀무가설을 기각한다.

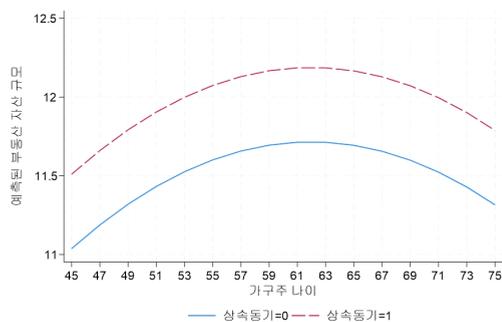
과 모형에서 그 추정계수는 1/3정도 줄어든다. 관찰되지 않는 개별 가구의 특성을 추가로 통제하면 “상속동기”가 부동산 자산 규모에 미치는 효과는 상대적으로 약해진다.

KReIS 설문 항목 중에서는 “올 한 해 증여 경험”에 대한 내용을 포함한다. 부모가구가 생전에 증여한다면 부동산 자산 규모가 갑자기 감소했을 것으로 예상한다. 따라서 조사기간 내에 1번이라

도 증여 경험이 있는 가구는 제외한 후 (식 6)을 추정된 결과를 4~5번째 열에 제시한다. 전체 표본을 사용한 경우와 거의 차이가 없다는 것을 확인한다. 여전히 “상속동기” 변수는 부동산 자산 규모를 늘리는 역할을 한다.

통제변수의 역할을 살펴보면 배우자가 있는 경우, 가구주=남자인 경우에 부동산 자산 규모가 더 유의하게 증가한다. 가구 연령 변수는 시뮬레이션 예상과 일치한다. 즉 age^2 계수는 음(-)이고 age 계수는 양(+)으로 역 U자형 형태로 영향을 미치는 것을 확인한다. 자녀의 수는 부동산 자산 규모와 유의한 관계가 없고 소득이 높을수록 부동산 자산 규모도 증가한다.

〈그림 3〉에서는 〈표 4〉의 추정 결과 중에서 확률효과 모형 추정계수를 이용하여 부동산 자산 규모 경로를 가구주 연령 증가에 따라 예측한 결과를 제시한다. $beq=1$ 인 경우에 부동산 자산 수준이 모든 연령 시점에서 더 크게 증가한다. 유의한 연령 제곱 효과를 반영하여 가구주 연령이 어느 정도 이상이면 부동산 자산 규모가 줄어드는 경향이 나타난다.



〈그림 3〉 상속동기에 따른 연령과 부동산 자산 규모 예측

패널 선형회귀모형 추정 결과는 〈그림 1〉의 시뮬레이션 결과와 일관된다. 노령기의 특정 시점에서 상속동기가 높은 그룹일수록 부동산 자산 규모가 더 크다는 것을 〈그림 1〉에서 알 수 있고 이는 실증데이터에 의해 지지된다.

3. 상속동기와 부동산 자산 성장궤적

본 소절에서는 상속동기 강도에 따른 부동산 자산의 성장패턴(growth pattern)을 추정한다. (식 7) 모형에서는 상속동기인 BEQ 변수는 시간 불변(time-invariant) 변수로 사용하고 있다. $BEQ=1$ 은 조사시점 내내 $beq_{it}=1$ 인 그룹이다. 즉 상속동기 강도가 매우 높은 그룹으로 이해할 수 있다. 반면 $BEQ=0$ 은 조사 시점 내내 $beq_{it}=0$ 이고 따라서 상속동기가 매우 약한 그룹이다. 조사 시점 내에 beq_{it} 값이 변하는 가구는 분석대상에서 제외하였다.

$$\ln(hasset)_{it} = \alpha + \beta_1 BEQ_i + \beta_2 (BEQ_i \times TIME) + \beta_3 TIME + \gamma X_{it} + u_{0i} + u_{1i} TIME + \epsilon_{it} \quad (\text{식 7})$$

(식 7)에서 $TIME$ 변수는 조사 wave를 의미하며 wave 4-9는 time 1~6 시점으로 변환하여 사용한다. $TIME$ 은 연령(age)과 유사하게 1단위씩 증가하는 변수이지만 차이가 있다. age 변수도 증가하는 값이기는 하지만 초기값이 서로 다르고 생애주기 의미를 갖고 있다. $TIME$ 과 age 변수의 다중공선성(multi-collinearity)을 고려하여 (식 7)의 X_{it} 에서는 age 변수를 제외하였다.

(식 7)에서 상속동기 강도에 해당하는 BEQ 에 따른 가구의 성장 기울기는 다음과 같다. 특히 u_{1i} 는 개별 가구의 성장 이질성을 반영하는 random slope(확률 기울기)에 해당한다.

$$\beta_2 + \beta_3 + u_{1i}: \text{상속동기가 강한 가구의 성장기울기}$$

$$\beta_3 + u_{1i}: \text{상속동기가 없는 가구의 성장기울기}$$

$\hat{\beta}_2$ 추정계수가 양(+)으로 유의하다면 개별 가구의 성장 이질성(random slope)을 고려하더라도 상속동기가 강한 가구가 평균적으로 부동산 성장 속도가 더 빠르다고 해석할 수 있다.

〈표 5〉에서는 $BEQ=1/BEQ=0$ 에 해당하는

표본만 이용하여 잠재성장 모형을 추정한 결과를 제시한다. 3번째 칼럼에서는 해당 표본에서 증여 경험이 있는 가구를 제외하고 추정한 결과이다.

〈표 5〉의 결과에 따르면 $BEQ=1$ 그룹(상속동기 강한) 성장곡선 기울기가 유의하게 가파르다는 것을 확인할 수 있다. 전체 표본에서 $\hat{\beta}_2 = 0.14$ 로 2년마다(KReIS 조사 주기) 부동산 규모는 14%씩 증가한다. 증여경험이 있는 가구를 제외하더라도 $\hat{\beta}_2$ 추정계수는 0.144로 크게 달라지지 않는다. 반면 $BEQ=0$ (상속동기가 약한 그룹)의 성장 기울기에 해당하는 $\hat{\beta}_3$ 추정계수는 유의하지 않다. 즉 상속동기가 약한 그룹은 부동산 자산 축적은 시간이 흐르더라도 유의한 증가가 발견되지 않는다.

부동산 자산 규모 초기값이 가구 이질성에 달라지는 정도는 $var(u_{0i})$ 에 의해서 측정되며 유의하다. 또한 $var(u_{1i})$ 로 측정하는 성장 기울기 분산 역시 유의하고 이는 가구별 부동산 자산의 성장 경로가 이질적임을 내포한다.

잠재성장모형을 통해 고령가구의 부동산자산 축적을 시간 흐름에 따라 추정한 결과 상속동기가 큰 가구는 성장률(기울기)이 더 높게 나타난다. 이는 상속동기가 강한 가구가 노령기에 자산을 더 빠른 속도로 축적한다는 점을 시사한다. 〈그림 1〉의 시뮬레이션 결과에서 보듯이 $high \theta$ 그룹이 시간이 지날수록 자산을 가파르게 늘리는 결과와 일치한다.

〈표 5〉 잠재성장 모형 추정결과

	$BEQ=1$ 또는 $BEQ=0$ 조건 만족 표본	증여경험이 있는 가구 제외
상속동기 강한 가구 (BEQ)	2.366*** (0.173)	2.319*** (0.177)
상속동기 × 시점 ($BEQ \times TIME$)	0.140*** (0.035)	0.144*** (0.036)
시점 ($TIME$)	-0.037 (0.025)	-0.031 (0.026)
$var(u_{0i})$	4.846*** (0.272)	4.797*** (0.283)
$var(u_{1i})$	0.145*** (0.012)	0.146*** (0.012)
$H: var(u_{0i}) = 0$ $var(u_{1i}) = 0$ 검정통계량(p값)	3,315.36*** (0.000)	3,258.70*** (0.000)
N	5,050	4,803

주 : 1) *, **, ***은 10%, 5%, 1% 유의수준에서 유의함.
2) 통제변수 추정계수는 지면제약상 생략함.

V. 결론 및 시사점

본 연구는 고령층의 자산포트폴리오 결정 특히 주택과 같은 부동산 자산 보유가 “상속동기”에 의해 어떻게 달라지는지를 이론모형과 실증분석을 연결하여 종합적으로 살펴보았다. 주요한 결론을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 동태적 최적화 모형에서 상속 효용함은 상속동기 θ 에 의해 영향을 받으며 θ 가 클수록 고령층 가구가 말기에 남기고자 하는 총자산의 한계 가치가 높아진다. 시뮬레이션에서는 θ 가 높아질수록 주택 보유량 h_t 경로가 유의미하게 증가하는 양상이 나타난다. 이는 상속동기가 강한 가구는 노년기에 주택을 적극적으로 보유·축적하려는 경향을 시사한다. 이론모형에서 도출한 가설을 뒷받침한다. 다만 극도로 높은 시간할인율, 매우 낮은 금리 또는 부담스러운 주택가격 등 특정 조건이 가해지면 상속동기가 크더라도 부동산 보유를 꺼릴 수 있음을 확인하였다.

둘째, 노후보장 패널데이터를 이용한 실증분석 결과에 따르면 상속동기가 높은 가구일수록 주택 자산을 더 많이 보유하는 경향이 유의하게 나타난다. 고령층의 연령, 소득수준, 가구 구조 등 다양한 통제변수를 고려하더라도 상속동기는 고령층 부동산 자산의 의사결정에 독자적인 영향력을 행사하는 것으로 추정된다.

셋째, 잠재성장모형 추정결과에 따르면 시간이 경과함에 따라(조사 wave가 누적됨에 따라) 상속동기가 지속적으로 큰 집단은 부동산 자산 증가율이 더 크게 나타나며 이는 이론모형의 시뮬레이션 결과와 일치한다.

본 연구에서 제안하고자 하는 정책적 시사점은 다음과 같다. 분석 결과에 따르면 상속동기가 높은 가구일수록 부동산 보유량을 늘릴 가능성이 크다. 이에 따라, 만약 상속세 인하 또는 공제 확대 정책이 시행된다면, 상속동기가 이미 높은 일부 고령층 집단이 추가적인 부동산 매입·보유를 유지하려는 유인이 더 커질 수 있다. 다만 본 연구에서 ‘상속동기가 높은 고령층’을 엄밀히 구분하거나 그 규모를 특정하지 않았으므로, 이러한 변화가 곧바로 주택시장 전체의 수급불균형이나 가격 상승으로 이어진다고 단정하기 어렵다. 여전히 상속동기를 가진 가구의 규모가 적지 않고, 이들이 상속세 완화에 민감하게 반응한다면, 부동산 수요가 늘어나 시장에 일정한 상승 압력을 줄 가능성을 배제할 수 없다.

상속세 개편 설계에서 단순히 고령 부담 완화 효과뿐만 아니라 장기적인 주택시장 안정성도 함께 고려할 필요가 있다. 상속공제 한도를 차등 적용하거나 특정 부동산 유형에 대한 세제 혜택 및 규제를 정교하게 설계하여 “부동산 쏠림”을 완화할 방안을 모색해야 한다.

상속동기가 높아 주택자산에 과도하게 치중하는 가구는 자산유동성이 떨어지고 은퇴 후 유동성 부족에 직면할 가능성이 있다. 따라서 상속세 개편 외에도 고령층의 자산 유동성을 높이는 방안을 병행 고려할 필요가 있다. 역모기지(주택연금), 고령층 대상 주택담보대출을 적극적으로 안내·활용하여 관련 제도를 재정비한다면 고령층이 보유한 주택을 유연하게 현금흐름으로 전환하면서도 상속목적을 일정 부분 유지하게 만들 수 있다. 공공임대주택 활용이나 임대시장 지원책을 통해

노년층의 주거안정성을 높이면, 상속동기가 약하거나 부동산 보유 여력이 낮은 가구도 최소한의 주거를 보장받을 수 있다. 상속세 완화로 인한 고령층 부동산 자산 축적이 장기적으로 시장불균형을 유발하지 않도록 자산유동화 장치와 공공주거 지원을 함께 추진하는 것이 바람직하다.

분석 결과를 통해 추론하면 상속동기가 큰 가구와 그렇지 않은 가구 간 노후 자산 규모의 격차를 더욱 벌리고, 궁극적으로 세대 간 부의 이전이나 자산불평등을 심화시키는 요인으로 작용할 수 있음을 예상한다. 특히 부동산 보유 격차가 벌어지면 일부 계층은 주거를 안정적으로 마련하기 어려워지고 노후 생활의 위험이 커질 수 있다. 상속동기가 낮거나 금융 여력이 부족한 가구도 최소한의 주거 안정성을 확보할 수 있도록 중·저가 주택 지원 정책 및 공적 안전망을 확충하는 방안을 검토할 필요가 있다. 이를 통해 노년층 간 주택자산 보유 격차를 일부 완화함과 동시에, 세대 간 자산 불평등 구조가 지나치게 심화되는 것을 막을 수 있을 것이다.

실증분석을 위한 데이터 구조상 상속동기를 연속형 척도로 측정하기 어려웠고, 상속세 정책 변화를 정량적으로 시뮬레이션하지 못한 점은 연구의 한계이다. 또한 상속동기와 부동산 자산 축적 간 내생성 문제에 대한 해결 방법(도구변수 모형 또는 이중차분 분석 등)을 추후 연구에서 구체적으로 논의할 필요가 있다.

ORCID 

민인식 <https://orcid.org/0000-0002-1844-8271>

참고문헌

1. 고진수, 김준형, 강민규. (2015). 서울 중고령가구의 주택자산 이전에 관한 연구. *서울도시연구*, 16(1), 41-55.
2. 김미곤. (2024.12.31.). *초고령사회 문제 돌파를 위한 세가지 과제*. 국민일보. <https://www.kmib.co.kr/article/view.asp?arcid=1735523043&code=11171314&cp=nv>.
3. 김민정. (2014). *인구구조 변화가 주택가격 변화에 미치는 영향에 관한 연구: 대도시의 고령화, 베이비붐 세대 은퇴를 중심으로* 박사학위논문. 중앙대학교.
4. 김용진. (2013). 고령가구의 점유형태 및 주택규모 변화에 영향을 미치는 요인. *부동산연구*, 23(3), 235-254.
5. 노재현, 신용석, 원도연. (2017). 한국 노인들의 유산 상속동기는 무엇인가: 자산이 유산상속 의향에 미치는 영향에서 관계만족도, 정서적 지지의 조건부과정 분석. *보건사회연구*, 37(3), 36-72.
6. 민인식, 최필선. (2023). *STATA 패널데이터 분석*. 지필미디어.
7. 서승희, 최민섭. (2023). 노부모와 성인자녀의 결속도와 질세 요인이 부동산 자산의 증여 의향에 미치는 영향 연구. *한국도시부동산학회 2023년 추계학술대회 발표 논문집*. 한국도시부동산학회.
8. 오강현, 김솔, 윤재준, 안상기, 권동휘. (2017). *인구 고령화가 주택시장에 미치는 영향*. 한국은행.
9. 오민준. (2021). *자산 구조 및 자산 불평등 결정 모형에 관한 연구* 박사학위논문. 한양대학교.
10. 윤성훈. (2020). 인구 고령화와 아파트 가격 간의 관계. *KIRI 고령화리뷰*, 36, 10-13.
11. 이학성, 서정우. (2022). 중국의 소득불균형 해소를 위한 상속세제 도입 연구. *조세논총*, 7(4), 167-200.
12. 임미화. (2024). 지역별 노인가구의 자녀와의 관계가

- 부동산 자산의 상속의향에 미치는 영향. *부동산정책 연구*, 25(3), 56-66.
13. 정의철, 조성진. (2005). 인구구조 변화에 따른 장기 주택수요 전망에 관한 연구. *국토계획*, 40(3), 37-46.
 14. 조만, 송인호, 전영준, Yongheng Deng, 이창무. (2015). *인구 고령화와 주택시장*. KDI 한국개발연구원.
 15. 조윤진. (2024.12.24.). 10명 중 6명 “상속세 부담 크다”... 국민 외면한 ‘세제 개편 무산’. 서울경제. <https://www.sedaily.com/NewsView/2DI8W8AKF0>
 16. 채미옥, 박진백. (2018). 고령화 추세가 주택시장에 미치는 영향. *부동산분석*, 4(1), 33-54.
 17. 통계청. (2023). *고령자 통계*. https://kostat.go.kr/board.es?mid=a10301010000&bid=10820&act=view&list_no=427252
 18. 홍정의, 최한재, 송민재, 홍시온. (2019). 지역별 장기주택수요의 예측과 비교: Mankiew-Weil 모형에 기반하여. *부동산연구*, 29(3), 93-103.
 19. Barczyk, D., & Kredler, M. (2017). Evaluating long-term care policy options, taking the family seriously. *The Review of Economic Studies*, 85(2), 766-809.
 20. De Nardi, M. (2004). Wealth inequality and intergenerational links. *The Review of Economic Studies*, 71(3), 743-768.
 21. Ebrahimian, M., & Sodini, P. (2024). *More than money: The role of inherited preferences on wealth mobility*. Eurofidai-Essec Paris December Finance Meeting 2024, Paris, France.
 22. Mankiw, N. G., & Weil, D. N. (1989). The baby boom, the baby bust, and the housing market. *Regional Science and Urban Economics*, 19(2), 235-258.
 23. Seko, M., Sumita, K. & Yoshida, J. (2023). *Underutilized housing in and aging society: How bequest motives affect housing choices*. <https://www.aeaweb.org/conference/2023/program/paper/ZNy8kEY2>
 24. Wan, J. (2015). Housing savings and housing prices in China. *The World Economy*, 38(1), 172-192.
 25. Yang, X., & Gan, L. (2020). Bequest motive, household portfolio choice, and wealth inequality in urban China. *China Economic Review*, 60, 101399.

논문 접수일: 2025년 1월 2일
심사(수정)일: 2025년 4월 1일
게재 확정일: 2025년 4월 11일

국문초록

본 연구는 고령층의 자산 구성 중에서 부동산(특히 주택) 보유가 상속동기에 의해 어떻게 달라지는지 분석하고 더 나아가 이러한 변화가 주택시장에 미칠 수 있는 함의를 탐색하였다. 이를 위해 상속효용 항을 포함한 동태적 최적화 모형을 구축하고 시뮬레이션 결과 상속동기 θ 가 클수록 노년층의 주택자산 보유가 유의미하게 증가함을 확인한다. 이는 상속동기가 강할수록 미래에 남길 자산의 한계효용이 높아져 주택을 축적하려는 경향이 강화된다는 이론적 예측과 일치한다. 국민노후보장 패널데이터를 활용하여 패널 선형회귀모형과 잠재성장 모형을 추정한 결과, 상속동기가 큰 가구일수록 주택자산을 더 많이 보유한다는 결과는 통계적으로 유의하다. 상속세 완화 등으로 상속 부담이 낮아질 경우 고령층의 부동산 수요가 더욱 증대되어 주택시장에 일정한 압력을 가할 수 있음을 시사한다. 상속동기가 노년층 자산 결정을 넘어 주택시장 전반에 가져올 수 있는 영향을 보여주며, 상속세 정책 및 고령층 주거정책 수립에 있어서 상속동기를 고려한 종합적 접근이 필요함을 역설한다.

주제어 : 상속동기, 주택자산, 상속세 정책, 동태적 최적화모형, 잠재성장모형