



ISSN 1229-8565 (print) ISSN 2287-5190 (on-line)
한국지역사회생활과학회지 37(1): 95~110, 2026
Korean J Community Living Sci 37(1): 95~110, 2026
<http://doi.org/10.7856/kjcls.2026.37.1.95>

금융소비자의 분산투자 행동에 영향을 미치는 요인: 재무적, 인구사회학적, 심리적 요인을 중심으로

이 현 진 · 박 주 영^{†1)} · 김 정 현^{†2)}

(전)한국개발연구원 경제정보센터 전문연구원 · 충남대학교 소비자학과 교수¹⁾ · (전)서울대학교 강사²⁾

Determinants of Household Diversification Behavior: A Focus on Financial, Socio-Demographic, and Psychological Factors

Hyun-Jin Lee · Joo-Yung Park^{†1)} · Jung-Hyun Kim^{†2)}

Formerly Senior Research Associate, KDI EIEC, Sejong, Korea
Professor, Dept. of Consumer Science, Chungnam National University, Daejeon, Korea¹⁾
Lecturer, Dept. of Consumer Science, Formerly Seoul National University²⁾

ABSTRACT

This study investigated the level of portfolio diversification among Korean financial consumers and examined how financial, sociodemographic, and psychological factors differ by diversification level. Using the Herfindahl-Hirschman Index (HHI), financial consumers were classified into three groups: high diversification (19%), moderate diversification (34.6%), and high concentration (46.5%). The findings revealed significant differences in financial, sociodemographic, and psychological characteristics among consumer groups classified by HHI levels ($p < 0.001$). As risk tolerance increased, the likelihood of holding highly diversified investments also increased. In addition, subjective fund literacy was identified as a significant factor increasing the probability of belonging to the highly diversified investment group.

Key words: diversification, portfolio, HHI, risk tolerance, subjective fund literacy

This work was supported by research fund of Chungnam National University.

Received: 21 February, 2026 Revised: 21 February, 2026 Accepted: 23 February, 2026

[†]**Corresponding Author:** 1. Joo-Yung Park Tel: 82-42-821-6841 E-mail: jooyungpark@cnu.ac.kr
2. Jung-Hyun Kim Tel: 82-54-772-2045 E-mail: teddyppo@naver.com

This is an Open-Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial License (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0>) which permits unrestricted non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

I. 서론

20세기의 위대한 투자자 벤자민 그레이엄은 그의 저서 『The Intelligent Investor』(1949)에서, 분산투자가 투자자가 중대한 실수를 저지를 가능성을 줄이는 데 있어 가장 단순하면서도 효과적인 전략이라고 강조하였다. 그는 불확실성과 위험이 항상 존재하는 투자 환경 속에서 다양한 자산에 자본을 분산시키는 것이 손실을 최소화하고 장기적인 수익의 안정성을 확보하는 핵심적인 방법임을 거듭 강조하였다.

그동안 분산투자에 관한 연구는 주로 수학적 모형, 즉 Markowitz의 평균-분산 모형을 토대로 분산투자의 효율성과 합리성을 설명한 연구들(Markowitz 1952; Ang et al. 2005; Egozcue et al. 2011; Pham et al. 2021), 투자자의 심리적 편향이 비합리적인 포트폴리오 구성을 유발함을 밝힌 연구들(Haliassos & Bertaut 1995; Goetzmann & Kumar 2005; Broekema & Kramer 2021; Dita & Teguh 2022), 개인의 교육수준과 금융지식이 투자 다양성에 유의미한 영향을 미친다는 실증연구들(Cole et al. 2014; Peng et al. 2022), 그리고 금융시장 참여 제약, 정보 비대칭, 제도적 접근성 등 외부 환경 요인이 분산투자 행태를 규정한다는 연구들(Vissing-Jørgensen 2002; Choi 2023; Kaustia et al. 2023; Kim 2024) 등이 주를 이루었다.

그러나 실제로 우리나라 금융소비자들이 이러한 분산투자 전략을 어느 정도 실천하고 있는지에 대해서는 충분한 실증적 검증이 이루어지지 않은 상황이다. 이러한 문제의식에 기반하여, 본 연구는 우리나라 금융소비자들의 분산투자 수준을 실증적으로 측정하고, 그 수준에 따른 재무적 건전성, 위험수용성향, 금융이해력 등의 특성 차이를 분석하고자 하였다. 분산투자 수준의 측정은 일반적으로

정량적 지표 기반, 정성적 설문 기반, 행동 기반의 실증 자료 분석 방식으로 나뉘는데, 본 연구에서는 정량적 지표 기반의 측정 방식인 Herfindahl-Hirschman Index(HHI)를 활용하였다. HHI는 포트폴리오 자산 배분의 집중도를 측정하는 지표로, 국내외 연구에서 펀드 및 포트폴리오의 집중도를 분석하는 데 널리 활용되어 왔다(Choi 2023; Milazzo et al. 2025). 이는 각 자산 비중의 제곱합으로 정의되며, 값이 1에 가까울수록 특정 자산에 집중된 상태를, 0에 가까울수록 분산 수준이 높은 상태를 의미한다. 이러한 지표를 활용하여 본 연구는 우리나라 금융소비자의 분산투자 수준을 실증적으로 측정하고자 한다. 구체적으로 첫째, 금융소비자의 분산투자 수준을 구분하고, 둘째, 금융소비자들을 분산투자 수준에 따라 세 개의 집단으로 구분한 다음, 셋째, 세 집단 간 재무적·인구사회학적·심리적 특성의 차이를 분석하며, 넷째, 각 집단에 속할 가능성에 영향을 미치는 요인을 규명하는 데 있다. 본 연구의 결과는 금융소비자의 투자 성향에 따른 맞춤형 자산관리 전략 수립과 정책 설계에 기초자료로 활용될 수 있을 것이다.

II. 이론적 배경

1. 분산투자 관련 이론

분산투자는 Markowitz(1952)가 제안한 포트폴리오 이론에 기반을 두고 있다. 포트폴리오 이론은 개별 자산의 분산이 아니라 자산 간 공분산을 고려하여 전체 포트폴리오의 총위험을 최소화할 수 있다고 설명한다. 즉 상관관계가 낮은 자산 조합을 보유하면 전체 위험이 줄어들면서 기대수익은 유지되거나 높아질 수 있다는 것이다. 이 이론은 자산간 상관관계를 통해 리스크를 줄이고 주어진 리스크 수준에서 최대 수익을 추구하는 포트폴리오 최적화의 기본 원칙을 확립하며, 현대 투자가

론의 근간이 되고 있다.

포트폴리오 이론에 근거를 둔 분산투자 원칙은 대체로 다음과 같은 내용을 담고 있다. 첫째, 위험 자산군과 안전자산군으로 구분하여 둘째, 특정 상품이나 종목에 자산이 과도하게 집중되지 않도록 하고, 다양한 국내외 지역에 나누어 투자하면 리스크가 분산된다. 셋째, 투자 기간도 중요하므로, 단기 변동성에 휩쓸리지 않고 장기적 관점을 유지해야 한다. 아울러 넷째, 자산을 배분해 놓았다 하더라도 장기간 투자시 시장 상황에 따라 자산 비중이 변하는 만큼, 자산의 편입 비중에 대한 관리, 포트폴리오 재조정(리밸런싱)이 필요하다. 이 같은 분산투자 원칙은 “계란을 한 바구니에 담지 말라”는 표현으로 금융소비자들이 접하는 가장 기본적인 투자 지침이 되고 있다.

2. 분산투자 결정요인

금융 상품 판매를 담당하는 기관 및 전문가 집단을 위한 “투자권유준칙(금융투자협회)”에서도 투자자의 자산이 특정 금융상품에 편중되지 않도록 분산하여 투자할 것을 권유하고 있다. 그런데 실제 개인 금융투자자들의 경우 이론적 지침과 달리 분산투자가 이루어지지 않는 경우가 많다. 주식 등 위험자산 대신 예금과 같은 안전자산만 보유하고 있거나, 특정 주식 종목에 집중적으로 투자하는 경우가 대표적이다. Goetzmann & Kumar(2005)는 미국 증권계좌 6만여 건(1991-1996년) 데이터를 분석한 결과, 대다수 개인투자자들이 투자자산을 소수 종목에 집중하고 있는 과소분산 상태인 것으로 나타났다. 우리나라에서도 개인투자자의 해외주식 포트폴리오에서 상위 10개 종목이 차지하는 비중이 2017년 말 약 25% 수준에서, 2020년 이후에는 40% 이상 수준으로 “종목·지역 집중화”가 심화된 것으로 나타났다(Kim 2024).

관련 선행연구들은 금융소비자들에게 분산투자가 이루어지지 않는 이유로 다음과 같은 요인들을 지적한다. 먼저 상품의 거래 비용, 검색 비용 등은 다양한 자산에 접근하기 어려운 장애요인이 된다. 다만 Goetzmann & Kumar(2001)은 이러한 비용요인이 전체 과소분산 현상을 설명하기에는 부족하다고 지적하였다. 우선, 위험회피성향과 낮은 자산수준 즉, 적은 투자규모는 위험자산 투자를 저해하는 요인으로 지적된다(Vissing-Jørgensen 2002; Ang et al. 2005). 다만, 자산수준이 높은 가구도 주식 투자에 참여하지 않는 경우가 상당해, 경제적 요인 이외에 다른 요인들이 중요하게 작용할 수 있음을 시사한다(Kaustia et al. 2023).

다음으로, 교육수준은 정보탐색 능력으로 이어지고, 금융이해력, 인지능력, 사회적 네트워크, 직업, 신념, 태도 등에도 영향을 주며, 소득과 자산을 통제된 이후에도 주식 투자에 유의한 영향을 주는 변수이다(Haliassos & Bertaut 1995; Cole et al. 2014). 중국 가계 데이터를 이용한 Peng et al.(2022)의 연구에서는 금융이해력이 낮으면 포트폴리오 자산의 종류가 적고 다각화가 덜 된다는 결과를 제시하였다.

자기과신과 같은 행동심리적 편향도 분산투자를 저해하는 요인으로 지적된다. 미국 개인투자자들의 과소분산 결정요인을 연구한 Goetzmann & Kumar(2005)은 연령이 낮거나, 저소득, 지식 수준이 낮은, 과신 편향이 강한 투자자일수록 과소분산 경향이 크다고 하였다. Broekema & Kramer (2021)는 네덜란드 개인투자자 자료를 이용해 과신 편향이 있고 재무상담을 덜 받는 투자자일수록 포트폴리오 분산이 낮고 그로 인한 손실이 있다는 결과 제시하였다. “나는 잘 한다”는 믿음이 강하면 전문가 도움을 덜 받고, 그래서 자산을 충분히 분산하지 않아 수익이 낮아질 수 있다는 것이다. 이

밖에도 지역·직장·친지와 관련된 증목을 선호해서 다양한 자산군으로 확장하지 않거나, 자신이 잘 아는 것을 고집하는 친숙성 편향, 현상유지 편향(Goetzmann & Kumar 2001), 기대수익률이나 상관관계 추정에 대한 역량 부족이 분산투자보다는 몇 개의 자산에 집중 투자하게 한다는 연구결과(Pham et al. 2021)도 있다.

Choi(2023)은 국내 투자자들을 대상으로 분산투자의 결정요인을 분석하였는데, 자산 중 부동산 자산 비율이 높은 투자자일수록 금융자산 내에서도 분산투자 성향이 낮았다. 여성 투자자들이 남성 투자자들보다 분산투자를 잘 실행하고 있었다. 남성들은 분산투자에 더 소극적인 것으로 나타났는데, 이러한 경향은 간접투자보다 직접투자에 많은 금액을 운용하는 남성 투자자들일수록 강하게 나타났다. 또, 직업군 중에서는 판매/서비스/기능/숙련공/일반작업 직업군 남성들이 여성 전업주부에 비해 분산투자 경향이 낮은 것으로 나타났다. 운용하는 총 금융자산 금액이 많을수록 오히려 집중투자 성향이 강했으나 월소득이 높은 경우는 분산투자 성향이 높게 나타났다.

다만 일부 연구자들은 금융소비자들이 지닌 성향과 심리적 요인들로 인해 소수 자산에 투자하는 것이 이들의 합리적 선택이 될 수 있다고 지적하였다. 먼저, Vissing-Jørgensen(2002)은 자산 규모가 적은 투자자들은 주식 투자에 참여하지 않는 것이 합리적이라 표현하였고, Egozcue et al.(2011) 이론적 모형을 통해 분산투자하지 않는 것이 단순한 오류가 아니라 투자자의 선호와 위험감수성에 따른 합리적인 선택일 수 있다고 하였다.

3. 분산투자 측정 지표

분산투자와 관련한 여러 연구들은 분산투자의 효과를 정량화하여 그 효과를 측정하고자 하였다. Markowitz(1952)는 포트폴리오 이론에서 평균-분산 모형을 통해 분산투자의 효과를 정량적으로 설명하고자 하였다. 평균-분산 모형에서는 기대수익률(평균)과 위험(분산)을 동시에 고려해 최적의 자산 배분을 결정할 수 있다고 설명한다. 자산의 위험은 자산간 공분산으로 측정하며, 자산 간 상관관계가 낮을수록 분산효과가 증가하는 것을 의미한다. 투자자는 수익은 최대화하고, 위험은 최소화하는 의사결정을 하려고 하며, 가능한 모든 포트폴리오 중에서 같은 위험에서 가장 높은 수익, 같은 수익에서 가장 낮은 위험을 제공하는 효율적 투자선(Efficient Frontier)을 통해 효율적인 투자배분이 가능하다는 것이다. 평균-분산 모형은 여전히 활용도가 높은 모형으로, 상관계수를 이용하여 자산간 공분산 구조로 분산 가능성을 분석하거나 효율적 투자선을 이용하여 분산효과를 분석하는 등 분산투자의 효과 측정에 활용되고 있다(Cho et al. 2016; Lee 2019; Kim 2021; James et al. 2022).

산업집중도를 측정하는 HHI(Herfindahl-Hirschman Index)도 포트폴리오 자산 비중의 집중도를 측정하는 방법으로 자주 활용된다. Ivković et al.(2004)이 작성한 연기금·펀드 집중도에 관한 미국 NBER(National Bureau of Economic Research)의 연구에서 펀드 보유 종목 집중도를 HHI로 계산하였고, Milazzo et al.(2025)은 핀란드 가계 주식 포트폴리오의 집중도를 HHI 기반으로 분석하였다. 국내에서는 Choi(2023)가 HHI 지수를 활용하여 간접투자자와 직접투자자의 분산투자 특성을 비교하였다.

HHI는 각 자산 비중의 제곱합으로 정의되며, 값이 클수록 자산 집중도가 높고 분산투자 수준이 낮음을 의미한다. 포트폴리오에서 각 자산의 투자 비중을 w_i 라고 하면, HHI는 다음과 같은 식으로 나타낼 수 있다.

$$HHI = \sum_{i=1}^N w_i^2$$

단, w_i = i 번째 자산의 비중

$$\sum w_i = 1$$

HHI의 값이 1이면 한 자산에 100% 투자한 완전 집중 상태가 되며, 0에 가까울수록 매우 높은 분산이 된다. HHI 지수는 자산 간 상관관계를 통한 위험 변동성이 반영되지 않는다는 한계가 있지만, 계산이 간단하고 직관적 해석이 가능하며, 소비자의 금융데이터에도 적용이 가능하다는 장점이 있다. 본 연구에서도 종속변수로 활용할 금융소비자 자산의 분산 정도를 측정하는데 HHI 지수를 활용하고자 한다. 아울러 선행연구의 고찰을 통해 독립변수로 재무적 요인, 인구사회학적 요인, 심리적 요인을 포함하였다.

III. 연구방법

1. 연구문제 및 분석방법

본 연구는 우리나라 금융소비자의 분산투자 수준을 실증적으로 파악하기 위해, 분산투자 수준에 따라 금융소비자들을 구분한 후, 각 집단 간 재무적, 인구사회학적, 심리적 특성의 차이를 비교하는 한편, 각 집단에 속할 가능성에 영향을 미치는 요인을 규명하고자 다음과 같은 연구문제를 설정하였다.

[연구문제 1] 우리나라 금융소비자의 분산투자 수준은 어떠한가?

[연구문제 2] 분산투자 수준에 따라 분류된 금융소비자 집단 간 재무적, 인구사회학적, 심리적 특성은 어떠한 차이를 보이는가?

[연구문제 3] 각 집단에 속할 가능성에 영향을 미치는 결정 요인은 무엇인가?

2. 분석 자료 및 측정 도구

1) 분석자료 및 분석방법

본 연구는 2024년 펀드투자자 조사의 원자료를 기반으로 분석을 실시하였다. 이 조사는 한국금융소비자보호재단에서 수행한 것으로, 서울 및 수도권을 포함한 6대 광역시에 거주하는 25세에서 64세 사이의 성인 남녀를 대상으로 진행되었다. 조사의 주요 목적은 펀드 보유 현황, 투자 성향, 그리고 자산 구성 등과 같은 항목을 파악하는 데 있으며, 2007년부터 매년 정기적으로 시행되어 왔다. 2024년도 조사는 2024년 11월 12일부터 약 18일간 실시되었으며, 총 2,500명의 응답 자료가 수집되었다. 이 중 본 연구에서는 금융기관을 이용하는 2,415명의 자료를 최종 분석 대상으로 선정하였다(Korea Financial Consumer Protection Foundation 2025).

분석방법으로는 금융소비자 집단별 재무지식 및 경제적 특성과 사회인구학적 변수의 집단 간 차이를 확인하기 위해 기술통계(평균, 표준편차, 빈도)를 활용하였으며, 집단 비교를 위해 카이제곱검정, 분산분석(ANOVA), 그리고 Duncan 사후분석을 실시하였다. 또, Duncan 사후분석 결과(표 6)에서 통계적으로 유의한 변수들을 선별한 후, 이를 독립변수로 투입하여 로지스틱 회귀분석을 실시하였으며, 그 결과를 <표 7>에 제시하였다. 로지스틱 회귀분석에 독립변수로 투입된 변수들은

분산분석 결과를 토대로 하되 다중공선성에 문제가 없는 변수들만을 선별한 것으로, 금융자산, 총 자산, 가계수지지표, 객관적 펀드이해력 등을 제외하고 투입되었다.

이상의 분석을 위해 SPSS WIN 29 통계패키지 프로그램을 사용하였다.

2) 측정도구

본 연구는 우리나라 금융소비자의 분산투자 수준과 이에 영향을 미치는 요인을 분석하기 위해, 선행연구에서 확인된 핵심 변수들을 세 가지 범주로 나누어 정리하였다. 구체적으로, 변수는 재무적

Table 1. Measurement of variables

	Variable	Definition and measurement scale
Dependent variable	Consumer groups based on the HHI index	<ul style="list-style-type: none"> • HD: $HHI \leq 0.3$ • MD: $0.3 < HHI \leq 0.5$ • LD: $HHI > 0.5$
	Monthly income (million KRW)	<ul style="list-style-type: none"> • Monthly household income
Economic factor	Monthly consumption expenditure (million KRW)	<ul style="list-style-type: none"> • Monthly consumption expenditure
	Total debt (million KRW)	<ul style="list-style-type: none"> • Mortgage loan, personal loan, lump-sum lease deposit, outstanding loan balance, etc.
	Real estate asset (million KRW)	<ul style="list-style-type: none"> • Resident property, non-resident property(commercial buildings), buildings, lands
	Other asset (million KRW)	<ul style="list-style-type: none"> • Vehicles, golf club memberships, real estate down payments and installment payments, condominium or resort memberships, precious metals and jewelry, antiques, etc.
	Financial asset (million KRW)	<ul style="list-style-type: none"> • Cash, demand deposit (checking account), savings account, stocks, bonds, mutual funds, savings insurance, deposit for lease (Jeonse/Wolse deposit), loans given out, contributed rotating savings and credit fund
	Total asset (million KRW)	<ul style="list-style-type: none"> • Real estate+other asset+financial asset
	Expenditure to income ratio	<ul style="list-style-type: none"> • Monthly household consumption expenditure to monthly household income ratio
	Financial asset ratio	<ul style="list-style-type: none"> • Financial asset to total asset ratio
	Debt to asset ratio	<ul style="list-style-type: none"> • Total asset to total asset ratio
	Socioeconomic status	Gender
Age band		<ul style="list-style-type: none"> • 20s, 30s, 40s, 50s, 60s(base)
Education		<ul style="list-style-type: none"> • ~High school, 2 year college, bachelor's degree, graduate school(base)
Occupation		<ul style="list-style-type: none"> • Permanent employee(base), non permanent/temporary, self employed, pensioner/ jobless
Marital status		<ul style="list-style-type: none"> • Married, signe, divorced/widowed(base)
House ownership		<ul style="list-style-type: none"> • Owner, lump-sum deposit lease, partial deposit-monthly rent and others(base)
Financial behavior	Risk tolerance	<ul style="list-style-type: none"> • Risk averse(1) ...risk tolerant(5)
	Financial literacy	<ul style="list-style-type: none"> • Sum of correct answers out of 12 questions (0~12)
	Objective fund literacy	<ul style="list-style-type: none"> • Sum of correct answers out of 11 questions (0~11)
	Subjective fund literacy	<ul style="list-style-type: none"> • Level of feeling difficulties during investment 8 questions (0~8) • Very difficult (1) ...not at all (5)

특성, 인구사회적 특성, 그리고 심리적 특성으로 구분되며, 각 범주에는 해당되는 세부 항목들이 포함되어 있다. 변수의 구체적인 정의와 측정 방식은 Table 1에 기술되어 있다.

금융소비자의 분산투자 수준을 정량적으로 측정하기 위해, 본 연구는 Herfindahl-Hirschman Index (HHI)를 활용하였다. HHI는 원래 산업 내 기업들의 시장 집중도를 나타내는 지표로, 각 기업의 시장 점유율을 제곱한 값을 모두 합산하여 산출된다. 기업 수가 많고 시장 점유율이 고르게 분포할수록 HHI 수치는 낮아지며, 이는 낮은 집중도를 의미한다. 반면, 일부 소수 기업에 점유율이 집중될 경우 HHI는 1에 가까워지며, 높은 집중도를 나타낸다. 이러한 개념을 금융소비자의 자산 구성에 적용할 경우, HHI 값이 높을수록 소수 자산군에 자산이 편중된 상태, 즉 낮은 분산투자 수준을 의미하게 된다. 분산투자 지수를 산출하는 데 사용된 설문 문항은 총 5개의 금융 자산군에 대한 투자 비율을 반영하였다. 이 자산군은 예·적금, 간접투자상품(펀드 등), 직접투자상품(주식 등), 보

험 및 연금, 기타로 구분되었다.

독립변수로는 재무적, 인구사회적, 그리고 심리적 요인들이 포함되었다. 첫째, 재무적 변수에는 월소득, 총지출, 금융자산 규모, 총자산, 비상자금 보유액, 금융자산 비중 등이 포함된다. 특히 월소득과 총자산은 설문조사에서 범주형 변수로 수집되었기 때문에, 각 범주의 중간값을 할당하여 분석에 사용하였다(예: 월소득이 400만 원~499만 원 구간일 경우 450만 원으로 변환). 회귀 분석 시에는 해당 값을 로그 변환하여 사용하였다. 둘째, 심리적 요인은 투자자의 위험 수용 성향(공격적·보수적)과 금융지식 수준(금융이해력, 펀드 이해도)을 포함하여 정리하였다. 금융이해력과 객관적 펀드이해력, 주관적 펀드이해력 문항은 Table 2와 같다. 셋째, 인구사회적 변수는 학력, 직업, 그리고 주거 형태로 구성되며, 학력은 고등학교 졸업 이하, 대졸, 대학원 이상으로, 직업은 정규직, 비정규직 및 무직, 자영업자로 분류하였다.

Table 2. Questions to financial literacy, objective fund literacy, and subjective fund literacy

Financial literacy
1) Considering inflation, today's 100 KRW is more valuable than 100 KRW in the future. (o)
2) As investment risk increases, the expected return also tends to increase. (o)
3) If the overall market interest rates rise, bond prices also increase. (x)
4) Diversifying investment funds across various assets can help reduce investment risk. (o)
5) When inflation is expected to rise, the real interest rate tends to decrease. (o)
6) ETF refers to funds that are listed on the stock exchange and traded like stocks. (o)
7) A deposit that pays 4% interest annually and a deposit that pays 2% interest semi-annually result in the same amount received after a 1-year maturity. (x)
8) The KOSPI index return is calculated including the dividends from stocks. (x)
9) When investing in equity funds, investing in a lump sum during a bear market is more advantageous than systematic investment, especially for stock-type funds. (x)
10) Defined contribution pension, as part of retirement benefits, refers to a system where the employee is directly responsible for managing the accumulated pension funds, and the retirement pension amount is determined based on the results of this management. (o)
11) If financial income exceeds a certain amount, the excess portion is subject to comprehensive taxation when combined with other income. (o)
12) In fund investment, one-time costs are referred to as fees, while ongoing costs are referred to as commissions. (x)

Table 2. Continued

Objective fund literacy
1) Funds are not guaranteed capital products. (o)
2) Funds are classified into equity, bond, and mixed types depending on the investment target. (o)
3) Fund is a product that invests only in stocks. (x).
4) Funds' prices vary depending on the trading time. (o)
5) Funds allow for immediate withdrawal of money upon redemption request. (x)
6) All funds apply the same benchmark price. (x)
7) In a savings-type fund, there is no fluctuation in the yield once the predetermined maturity period has passed. (x)
8) Excluding tax-advantaged products, taxes are imposed on fund returns. (o)
9) Funds purchased through a bank are subject to depositor protection. (x)
10) When redeeming a fund, you always have to pay a redemption fee.(x)
11) When suffering losses from fund investments, the only dispute resolution institution available is the Financial Supervisory Service. (x)
Subjective fund literacy
1) The terms related to funds are difficult
2) It is difficult to determine the entry point
3) It is difficult to determine the redemption timing
4) The variety of fund types makes it difficult to choose a product
5) It is difficult to understand the explanation of the performance results
6) It is less enjoyable compared to investing directly in stocks
7) It is inconvenient not to be able to access the money on the day of redemption
8) Calculating the rate of return is difficult

IV. 결과 및 고찰

1. 조사대상자의 일반적 특성

본 연구의 분석대상은 금융자산을 보유하고 있으면서 펀드투자의 경험이 있는 사람들로, 2,415 명이다(Table 3). 남녀 고르게 분포되어 있으며, 연령대는 40-50대가, 결혼상태는 기혼자가, 교육 수준은 대졸자가 주를 이룬다. 자가 거주자가 60%를 상회하였으며, 사무직이 많은 수를 차지하였다. 서울, 경기, 인천, 부산, 대구 등 수도권과 광역시 거주자가 대다수였고, 월평균 가구소득은 500-699만원 및 700-999만원이 가장 많은 수를 차지하여 대상자들의 소득 수준이 높은 편이라 할 수 있는데 이는 펀드투자자만을 대상으로 하는 데이터의 특성 때문이라 볼 수 있다.

2. 조사대상 금융소비자의 분산투자 수준

본 연구에서는 분산투자 수준의 척도로 HHI Index를 사용하였으며, 그 분포는 Table 4와 같다.

HHI Index의 평균은 0.53, 중앙값은 0.47로 나타났으며, 최빈값은 1.00으로 확인되었다. 이는 상당수의 금융소비자가 자산을 소수의 자산군에 집중시키는 경향을 보이고 있음을 시사한다.

본 연구에서는 HHI Index 산출 결과를 토대로 금융소비자들을 구분하였다. 일반적으로 산업의 시장점유율 집중도를 분류할 경우 HHI Index 0.15 이하는 경쟁적, 0.15~0.25 중간 집중, 0.25 이상 독점적으로 구분한다(Brigham & Ehrhardt 2023). 그러나 이 기준을 금융소비자의 분산투자 집중도를 구분하는 데 직접적으로 적용하기에는 무리가 있다고 판단하였다. 일부 연구의 경우 분위 수를 기준으로 전체 샘플의 상위 25%를 '집중 투

Table 3. General characteristics of the sample(N=2,415)

Variable	n	%	Variable	n	%		
Gender	Male	1,198	49.6	Occupation	Permanent employee	1,454	60.2
	Female	1,217	50.4		Nonpermanent/temporary	245	10.1
Age	20s	289	12.0		Self-employed	192	8.0
	30s	550	22.8		Pensioner/jobless	524	21.7
	40s	611	25.3	Region of residence	Seoul	912	37.8
	50s	654	27.1		Gyeonggi	320	13.3
	60s	311	12.9		Incheon	286	11.8
Marital status	Single	912	37.8		Daejeon	131	5.4
	Married	1,400	58.0		Chungnam	19	0.8
	Divorced/widowed	103	4.3		Gwangju	131	5.4
					Daegu	218	9.0
Education	~High school	302	12.5	Ulsan	106	4.4	
	2-year college graduate	328	13.6	Busan	292	12.1	
	Bachelor's degree	1,495	62.1	Monthly income	Less than 2 million(KRW)	143	5.9
	Master's degree or higher	284	11.8		2.0-2.49 million	170	7.0
Home ownership	Owner	1,481	61.3		2.5-2.99 million	196	8.1
	Lump-sum deposit lease	444	18.4		3.0-3.99 million	400	16.6
	Partial deposit or monthly rent	311	12.9		4.0-4.99 million	324	13.4
	Other	179	7.4		5.0-6.99 million	525	21.7
				7.0-9.99 million	428	17.7	
			10 million or more	229	9.5		

Table 4. Descriptive statistics of the HHI Index

N	2,415	Min.	0.14
Mean	0.53	Max.	1.00
Median	0.47	Percentiles	25th 0.33
Mode	1.00		50th 0.47
Std. Dev.	0.25		75th 0.70

자형'으로 분류하기도 한다(Ivković et al. 2004). 그러나 분위수 기준으로 집단을 구분할 경우, 실제 투자 행태를 충분히 반영하지 못할 가능성이 있다. 특히 1~2개 자산에 집중 투자 경향이 높은 현실에서는, 이들 역시 집중 투자 집단임에도 불구하고 분산투자 집단에 포함될 수 있다. 이에 본 연구에서는 유효자산수(ENA: Effective Numbers of Assets)를 고려하여 HHI Index가 0.3 이하이면

높은 분산투자 집단(HD), 0.3 초과 0.5 이하이면 중간 수준의 분산투자 집단(MD), 0.5 이상이면 집중투자 집단(LD)으로 분류하였다. ENA는 HHI의 역수(1/HHI)로 계산하며, '실질적으로 몇 가지 자산 유형에 투자하는지'와 같은 실효 자산 수 개념으로 해석된다. 완전 균등 투자를 가정할 경우 HHI 지수가 0.3이면 ENA 지수가 3.3으로 3.3개 자산에 동일 비중 투자한 것과 같은 집중도이며, HHI가 0.5인 경우 2개 자산에 동일 비중 투자한 것과 같은 집중도를 의미한다. 이러한 기준에 따라 구분한 집단별 분포는 Table 5와 같다.

분산투자 집단은 전체의 19.2%에 불과한 반면, 집중투자 집단은 46.1%로 가장 큰 비중을 차지하였다. 이는 분산투자가 금융소비자에게 널리 알려진 기본적인 투자 원칙임에도 불구하고, 실제 실천

Table 5. Distribution of consumer groups based on the HHI Index

Consumer groups	N	%
High Diversification (HHI≤0.3)	463	19.2
Medium Diversification (0.3<HHI≤0.5)	839	34.7
Low Diversification (HHI> 0.5)	1,113	46.1
Total	2,415	100

수준은 낮음을 보여준다. 특히 본 연구의 표본이 펀드 투자 경험이 있는 금융소비자임을 고려할 때, 이런 집중투자 경향은 투자자들의 자산관리 방식이나 의사결정 습관에서 비롯된 현상으로 볼 수 있다.

3. 분산투자 수준에 따른 금융소비자 집단별 특성

1) 분산투자 수준에 따른 집단별 인구사회학적 특성의 차이

분산투자 수준에 따른 집단 간 인구사회학적 특성을 비교한 결과, 성별, 연령, 결혼상태, 교육수준, 주거형태에서 통계적으로 유의한 차이가 나타났다(Table 6). 먼저 성별의 경우, 낮은 분산투자 집단에서 여성의 비중이 상대적으로 높게 나타났으나, 전반적으로 성별보다는 다른 사회경제적 요인이 분산투자 수준에 더 큰 영향을 미치는 것으로 보인다.

연령별로는 20대 후반과 30대 초반의 비중이 집중투자 집단에서 상대적으로 높게 나타났으며, 반대로 40대 이상 중·장년층에서는 분산투자 수준이 상대적으로 높은 경향을 보였다. 이는 투자 경험의 축적과 생애주기상 자산 관리 필요성이 분산투자 행동으로 연결되는 소비자 행동 특성을 반영한 결과로 해석할 수 있다.

교육수준의 경우, 학력이 높을수록 분산투자 수

준이 유의하게 높은 것으로 나타났다. 특히 석사 이상의 고학력 응답자는 높은 분산투자 집단에서 상대적으로 높은 비중을 차지하였다. 이는 교육수준이 정보 탐색 능력과 금융 이해력에 영향을 미치고, 궁극적으로 자산 구성의 다양성으로 이어진다는 선행연구 결과와 일치한다.

2) 분산투자 수준에 따른 집단별 재무적 특성의 차이

월평균 가구소득, 금융자산 규모, 총자산, 기타 자산, 총부채 등 대부분의 재무 변수에서 집단 간 유의한 차이가 확인되었다(Table 6). 전반적으로 분산투자 수준이 높은 집단에 속한 금융소비자 일수록 소득과 자산 규모가 크고, 금융자산의 절대적 수준 또한 높은 것으로 나타났다.

흥미로운 점은 분산투자 집단에서 금융자산 비중이 높게 나타난 반면, 집중투자 집단에서는 금융자산 대비 실물자산 또는 특정 자산에 대한 편중이 두드러졌다는 점이다. 이는 분산투자가 단순히 자산 규모의 문제라기보다는, 금융자산을 관리하고 배분하는 소비자의 전략적 선택과 밀접하게 연관되어 있음을 시사한다.

또한 비상자금 관련 지표와 유동성 지표 역시 분산투자 수준이 높은 집단에 속한 금융소비자 일수록 상대적으로 양호하게 나타났다. 이는 분산투자를 실행하는 소비자일수록 단기 유동성 관리와 장기 자산 배분을 동시에 고려하는 경향이 있음을 의미한다.

3) 분산투자 수준에 따른 집단별 심리적 특성의 차이

위험수용성향과 금융이해력은 분산투자 수준을 구분하는 핵심 요인인 것으로 확인되었다(Table 6). 분산투자 수준이 높은 집단에 속한 금융소비자

Table 6. Differences in characteristics by consumer groups

		High Diversification Group(HD)	Medium Diversification Group(MD)	Low Diversification Group(LD)	Total	χ^2/F
Gender	Male	243 52.5%	444 52.9%	511 45.9%	1,198 49.6%	11.30**
	Female	220 47.5%	395 47.1%	602 54.1%	1,217 50.4%	
Age group	20s	50 10.8%	73 8.7%	166 14.9%	289 12.0%	39.94***
	30s	88 19.0%	201 24.0%	261 23.5%	550 22.8%	
	40s	134 28.9%	185 22.1%	292 26.2%	611 25.3%	
	50s	122 26.3%	264 31.5%	268 24.1%	654 27.1%	
	60s	69 14.9%	116 13.8%	126 11.3%	311 12.9%	
Marital status	Single	140 30.2%	278 33.1%	494 44.4%	912 37.8%	44.05***
	Married	307 66.3%	526 62.7%	567 50.9%	1,400 58.0%	
	Divorced/widowed	16 3.5%	35 4.2%	52 4.7%	103 4.3%	
Edu.	~High school	39 8.4%	96 10.8%	167 14.3%	302 12.0%	42.28***
	2-year college graduate	60 13.0%	88 10.5%	180 16.2%	328 13.6%	
	Bachelor's degree	287 62.1%	548 65.4%	660 59.5%	1,495 62.1%	
	Master's degree or higher	76 16.5%	106 12.6%	102 9.2%	284 11.8%	
Home owner ship	Owner	295 63.7%	552 65.8%	634 57.0%	1,481 61.3%	25.89***
	Lump-sum deposit lease	81 17.5%	147 17.5%	216 19.4%	444 18.4%	
	Partial deposit or monthly rent	61 13.2%	96 11.4%	154 13.8%	311 12.9%	
	Other	3 0.6%	4 0.5%	11 1.0%	18 0.7%	
	Living in others' homes	23 5.0%	40 4.8%	98 8.8%	161 6.7%	

Table 6. Continued

	High Diversification Group(HD)	Medium Diversification Group(MD)	Low Diversification Group(LD)	Total	χ^2/F
Monthly income	606.64 ^b	583.10 ^b	517.30 ^a	557.29	19.54 ^{***}
Monthly expenditure	340.60 ^b	336.17 ^b	293.82 ^a	317.51	20.01 ^{***}
Financial assets	26,696.54 ^c	19,890.94 ^b	16,658.58 ^a	19,706.00	29.41 ^{***}
Real estate	52,354.21 ^b	49,365.32 ^b	35,139.26 ^a	43,381.99	16.71 ^{***}
Other assets	4,112.85 ^c	2,185.34 ^b	1,418.91 ^a	2,201.66	43.39 ^{***}
Total assets	73,774.30 ^c	65,762.81 ^b	48,598.38 ^a	59,388.20	23.42 ^{***}
Total debt	7,401.73 ^b	7,072.41 ^b	5,536.84 ^a	6,427.85	6.51 ^{**}
Expenditure-to-income ratio	0.61	0.64	0.65	0.64	1.92
Debt-to-asset ratio	0.33	0.30	0.36	0.33	0.57
Liquid asset-to-expenditure ratio	30.95 ^b	24.70 ^a	32.40 ^b	29.45	5.68 ^{**}
Financial asset-to-total asset ratio	0.53 ^{ab}	0.49 ^a	0.56 ^b	0.53	8.11 ^{***}
Risk tolerance (Low = Conservative~High = Aggressive)	2.41 ^b	2.37 ^b	1.86 ^a	2.14	62.09 ^{***}
Objective financial literacy	5.75 ^b	5.88 ^b	4.81 ^a	5.36	38.59 ^{***}
Objective fund literacy	6.59 ^b	6.62 ^b	5.67 ^a	6.17	33.12 ^{***}
Subjective fund literacy	18.94 ^c	17.70 ^b	14.13 ^a	16.29	73.12 ^{***}

^{**}p<0.01, ^{***}p<0.001

일수록 위험수용성향이 상대적으로 공격적이었으며, 객관적 금융이해력과 펀드이해력 또한 유의하게 높은 것으로 나타났다.

이는 분산투자가 단순히 위험을 회피하는 행동이 아니라, 위험을 인식하고 관리할 수 있다는 자신감과 인지적 역량을 바탕으로 한 적극적 자산관리 전략임을 시사한다. 특히 주관적 펀드이해력의 차이가 가장 크게 나타난 점은, 소비자가 인식하는 자신의 이해 수준이 실제 투자 행동에 중요한 역할을 한다는 점을 보여준다.

이상의 분석 결과를 종합하면, 분산투자 수준은 단일 요인에 의해 결정되기보다는 재무적 여건, 인구사회학적 배경, 그리고 심리·인지적 특성이 복합적으로 작용한 결과임을 알 수 있다. 특히 분산투자는 소득이나 자산이 많아서 자연히 이루어지는 것이 아니라, 금융이해력과 위험 인식, 그리고 자산 관리에 대한 태도가 결합될 때 실현되는 행

동임이 확인되었다.

이는 분산투자 촉진 정책이나 금융교육이 단순히 정보 제공에 그쳐서는 안 되며, 소비자의 인식과 행동을 함께 변화시키는 방향으로 설계되어야 함을 시사한다.

4. 분산투자 수준에 따른 금융소비자 집단의 결정 요인

분산투자 수준에 따른 금융소비자 집단의 결정요인을 분석하기 위해, 낮은 분산(집중투자) 집단을 기준집단으로 다항로지스틱 회귀분석을 실시하였다(Table 7). 모형의 적합도 검정 결과, 우도비 검정(Likelihood Ratio $\chi^2=294.24$, $p<0.001$)은 최종 모형이 절편만 포함한 모형에 비해 통계적으로 유의하게 적합함을 보여주었으며, Nagelkerke R²는 0.13으로 나타나 분산투자 집단 구분을 설명하는 데 있어 일정 수준의 설명력을 확보한 것으로

판단된다.

먼저 높은 분산투자 집단(HD)과 집중투자 집단(LD)을 비교한 결과, 위험수용성향과 주관적 펀드 이해력이 통계적으로 유의한 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 위험수용성향이 높을수록, 주관적 펀드 이해력이 높을수록 높은 분산투자 집단으로 분류될 확률을 유의하게 높이는 것으로 확인되었다. 반면, 객관적 금융이해력은 유의한 영향을 보이지 않아, 실제 분산투자 행동에는 금융지식의 객관적 수준보다는 소비자가 인식하는 자신의 이해 수준이 더 중요한 역할을 할 가능성을 시사한다.

인구사회학적 요인의 경우, 연령과 교육수준에서 유의한 차이가 확인되었다. 30대 응답자는 60대 이상 응답자에 비해 높은 분산투자 집단에 속할 확률이 유의하게 낮았으며, 고등학교 이하 및 전문대 졸업 응답자 역시 대학원 졸업 응답자에 비해 높은 분산투자 집단에 속할 가능성이 유의하게 낮은 것으로 나타났다. 이는 분산투자 행동이 단순한 자산 규모의 문제가 아니라, 생애주기와 교육을 통해 축적된 금융 의사결정 역량과 밀접하게 연관되어 있음을 보여준다.

다음으로 중간 수준의 분산투자 집단(medium Diversification, MD)과 집중투자 집단을 비교한 결과에서도 위험수용성향과 주관적 펀드 이해력은 일관되게 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 위험수용성향이 높을수록 중간 수준의 분산투자 집단에 속할 가능성이 증가하였으며, 주관적 펀드 이해력 또한 분산투자 수준을 높이는 핵심 요인으로 확인되었다.

반면, 재무적 요인 중 금융자산 비중은 중간 수준의 분산투자 집단에서만 유의한 부(-)의 영향을 보였는데, 이는 금융자산 비중이 높을수록 오히려 특정 금융자산에 대한 편중이 발생할 수 있다는 가능성을 시사한다. 월소득은 두 집단 모두에서 유

의한 영향을 보이지 않아, 분산투자 여부가 단순한 소득 수준보다는 자산 배분 방식과 투자 인식에 더 크게 좌우됨을 보여준다.

연령 변수는 특히 중간 수준의 분산투자 집단(MD)과 집중투자 집단(LD)을 구분하는 데 있어 유의미한 역할을 하는 것으로 나타났다. 기준집단인 60대 이상 응답자와 비교할 때, 20대와 40대 응답자는 MD 집단에 속할 확률이 유의하게 낮은 것으로 분석되었다. 이러한 결과는 분산투자 수준이 생애주기 단계별 재무 여건과 투자 목적의 차이에 따라 비선형적으로 변화함을 시사한다. 20대 응답자의 경우, 상대적으로 자산 축적 초기 단계이고 투자 규모 자체가 제한적인 경우가 많아, 다양한 자산군으로의 분산보다는 소수의 금융상품이나 특정 투자 수단에 집중하는 경향이 나타난 것으로 해석할 수 있다. 40대 응답자 역시 MD 집단에 속할 확률이 낮게 나타난 것은, 해당 연령대가 주택 마련, 자녀 교육비 지출 등 대규모 재무적 의사결정이 집중되는 시기라는 점과 관련될 수 있다. 즉, 이 시기의 재무의사결정은 유동성과 안정성을 동시에 고려해야 하는 상황에 놓여 있으며, 그 결과 금융자산 내에서도 분산보다는 상대적으로 익숙한 자산이나 위험 인식이 낮은 투자 수단에 집중하는 경향을 보일 수 있다.

종합하면, 분산투자 수준을 결정하는 핵심 요인은 위험에 대한 태도와 투자 이해에 대한 주관적 인식으로 나타났으며, 이는 분산투자가 단순히 위험을 회피하는 전략이 아니라, 위험을 인지하고 관리할 수 있다는 자신감을 바탕으로 한 적극적 소비자 재무행동임을 시사한다. 이러한 결과는 분산투자 촉진을 위한 정책이나 금융교육이 지식 전달 중심에서 벗어나, 소비자의 인식과 행동 변화를 유도하는 방향으로 설계될 필요가 있음을 함의한다.

Table 7. Determinants of consumer group

Base : Low Diversification (LD)		High Diversification (HD)			Medium Diversification (MD)		
		B	S.E.	Exp(B)	B	S.E.	Exp(B)
Intercept		-1.60***	0.42	—	-1.13**	0.34	—
Monthly income		0.000	0.000	1.000	0.000	0.000	1.000
Financial asset ratio		0.04	0.15	1.04	-0.28*	0.13	0.76
Risk tolerance		0.30***	0.05	1.35	0.30***	0.05	1.34
Objective financial literacy		-0.03	0.02	0.97	0.02	0.02	1.02
Subjective fund literacy		0.06***	0.01	1.06	0.03***	0.01	1.03
Gender (ref:Female)	Male	-0.02	0.12	0.98	0.04	0.10	1.04
	20s	-0.38	0.27	0.69	-0.56*	0.23	0.57
Age group (ref:60s~)	30s	-0.50*	0.22	0.61	-0.14	0.18	0.87
	40s	-0.31	0.20	0.73	-0.46**	0.17	0.63
	50s	-0.24	0.19	0.79	0.02	0.16	1.02
Marital status (ref:Divorced/Widowed)	Single	-0.31	0.33	0.74	-0.17	0.26	0.84
	Married	0.18	0.31	1.20	0.02	0.24	1.02
Education (ref:graduate school)	~High school	-0.81**	0.25	0.44	-0.22	0.21	0.80
	2-year college	-0.47*	0.23	0.62	-0.35	0.20	0.70
	Bachelor's degree	-0.42*	0.18	0.66	-0.08	0.16	0.93
Home ownership (ref:monthly rent or other)	Owner	-0.08	0.17	0.92	0.13	0.14	1.13
	Lump-sum deposit lease	-0.14	0.19	0.87	0.04	0.16	1.04

Likelihood Ratio $\chi^2 = 294.24^{***}$

Nagelkerke $R^2 = 0.13$

*p<0.05, **p<0.01, ***p<0.001

V. 요약 및 결론

2020년 코로나19 팬데믹 이후, 국내외 주식시장은 유례없는 변동성을 경험하였다. 이러한 시장의 급격한 변동성은 개인 투자자들의 주식 거래 참여를 촉진시키는 계기가 되었으며, 그 결과 투자에 대한 지식과 경험을 보유한 다수의 개인이 적극적으로 금융시장에 진입하였다. 투자 환경의 이러한 변화는 기존의 투자자뿐만 아니라 새로운 투자자 유형의 등장을 의미하며, 이에 따라 보다 정교한 투자 전략과 자산관리 방식에 대한 수요 또한 증가하고 있다. 본 연구는 이와 같은 시대적 배경에서 출발하여, 실증적 분석을 통해 금융소비자

의 분산투자 실태를 진단하고, 투자자들이 보다 성공적인 자산관리를 수행하는 데 기여하고자 하는 데 목적이 있다. 본 연구는 우리나라 금융소비자의 분산투자 수준을 실증적으로 파악하고, 그 수준에 따라 세 집단으로 구분한 뒤, 집단별 재무적, 인구사회학적, 심리적 특성을 비교·분석하였다. 또한 분산투자 수준에 영향을 미치는 요인을 탐색함으로써, 향후 맞춤형 자산관리 전략 수립에 기초자료를 제공하고자 하였다.

주요 분석 결과는 다음과 같다. 첫째, HHI 값에 따라 투자자들을 세 집단으로 구분한 결과, 높은 분산투자 집단(HHI ≤ 0.3)은 전체의 19%, 중간 수준의 분산투자 집단(0.3 < HHI ≤ 0.5)은

34.6%, 집중투자 집단(HHI > 0.5)은 46.5%로 나타나, 전체적으로 하위 자산군에의 자산 집중 경향이 높은 것으로 확인되었다. 둘째, HHI 지수와 재무적, 인구사회학적, 심리적 특성 요인 간에 밀접한 관련성이 있는 것으로 나타났다($p < 0.001$). 구체적으로는, 분산투자 수준별 소득, 지출, 금융자산, 총자산, 비상자금 보유액, 금융자산 비중을 조사했더니 분산투자 수준이 낮은 집단의 소득과 자산 규모가 작고, 금융자산의 절대적 수준이 낮았다. 또, 인구사회학적 요인의 경우 분산투자 수준별 학력, 직업, 결혼상태, 주거형태를 조사했더니 분산투자 수준이 낮은 집단의 교육수준이 낮고, 기혼상태가 적고, 자가보유 비율이 낮은 것으로 나타났다. 또, 심리·인지적 요인의 경우, 분산투자 수준별 위험수용성향과 주관적펀드이해력과 객관적펀드이해력, 객관적금융이해력을 조사했더니 분산투자 수준이 낮은 집단의 위험수용성향이 위험회피적이고, 주관적펀드이해력과 객관적 펀드이해력, 객관적 금융이해력이 분산투자 수준이 유의하게 낮은 것으로 확인되었다. 마지막으로 소비자 집단의 결정요인으로는 주관적펀드시식 수준과 위험수용성향으로 소비자 스스로 펀드시식 수준이 낮다고 인식하고, 투자성향이 위험회피적일수록 집중투자 집단에 속할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 이상의 분석 결과는 분산투자가 자산 관리에 있어 매우 유효한 전략임을 시사하며, 여전히 소수의 금융자산에 집중된 포트폴리오를 구성하고 있는 금융소비자들을 대상으로 보다 체계적인 재무교육과 투자분산 유도 정책이 필요함을 보여준다.

이상의 결과를 바탕으로 다음과 같은 정책적, 실천적 제언을 제시할 수 있다.

첫째, 금융소비자의 투자 다각화를 촉진하기 위해서는 금융교육 강화가 필수적이다. 특히 자산 구성의 다양성과 분산투자의 필요성을 이해할 수 있

도록 실질적인 금융교육 콘텐츠가 제공되어야 하며, 디지털 환경에서 스스로 투자 결정을 내릴 수 있도록 맞춤형 교육이 이루어져야 한다.

둘째, 금융소비자의 투자 역량에 따라 접근 가능한 금융상품 및 정보 제공이 차별화되어야 한다. 예컨대 초보 투자자에게는 직관적이고 위험이 낮은 금융상품 중심의 정보가, 경험 많은 투자자에게는 복합적인 포트폴리오 구성에 대한 전문 정보가 제공되어야 한다.

셋째, 정책적 차원에서는 금융회사와 자산운용기관이 분산투자 원칙을 체계적으로 반영한 상품 설계 및 자문 체계를 구축하도록 유도할 필요가 있다. 아울러 개인투자자의 투자 성향과 정보 수준을 고려한 맞춤형 자산배분 서비스의 확산을 통해 포트폴리오 집중도를 완화하는 정책적 지원이 요구된다.

마지막으로, 후속연구에서는 본 연구에서 다루지 못한 심층 심리요인, 디지털 금융플랫폼 활용 특성 등을 추가적으로 분석함으로써 더욱 정교한 투자자 집단 구분을 시도할 수 있을 것이다.

References

- Ang A, Bekaert G, Liu J(2005) Why stocks may disappoint. *J Financ Econ* 76(3), 471-508
- Brigham EF, Ehrhardt MC(2023) *Financial Management: Theory & Practice*, 17th ed., Cengage Learning
- Broekema SP, Kramer MM(2021) Overconfidence, financial advice seeking and household portfolio under-diversification. *J Risk Financ Manag* 14(11), 553. doi:10.3390/jrfm14110553
- Cho NK, Kang HG, Kim DS(2016) Measuring the diversification effect in the Korean stock market considering exchange rate risk. *Korea J Bus Adm* 29(5), 1-46
- Choi SJ(2023) What derives asset diversification? a comparison between direct and indirect investors. *Asia Pac J Bus* 14(4), 151-161. doi:

- 10.32599/apjb.14.4.202312.151
- Cole S, Paulson A, Shastry GK(2014) Smart money? The effect of education on financial behavior. *Rev Financ Stud* 27(7), 2022-2051
- Dita RD, Teguh IB(2022) Financial literacy and mental accounting analysis of financial decisions and shopping interests in the Covid-19 pandemic era. *J Bus Financ Emerg Mark* 5(1), 1-12. doi:10.32770/jbfem
- Egozcue M, García LF, Wong WK, Zitakis R(2011) Do investors like to diversify? a study of Markowitz preferences. *Eur J Oper Res* 215(1), 188-193. doi:10.1016/j.ejor.2011.05.034
- Goetzmann WN, Kumar A(2005) Why Do Individual Investors Hold Under-Diversified Portfolios? Yale School of Management Working Paper ysm454
- Graham B(2006) *The Intelligent Investor*. New York: HarperCollins.
- Haliassos H, Bertaut C(1995) Why do so few hold stocks? *Econ J* 105, 1110-1129
- Ivković Z, Sialm C, Weisbenner SJ(2004) Portfolio Concentration and the Performance of Individual Investors. National Bureau of Economic Research Working Paper
- James N, Menzies M, Gottwald GA(2022) On financial market correlation structures and diversification benefits across and within equity sectors. *Phys Stat Mech Appl* 604, 127682
- Kaustia M, Conlin A, Luotonen N(2023) What drives stock market participation? The role of institutional, traditional, and behavioral factors. *J Bank Financ* 148, 106743. doi:10.1016/j.jbankfin.2022.106743
- Korea Financial Consumer Protection Foundation (2025) 2024 Fund Investor Survey Report. Seoul: Korea Financial Consumer Protection Foundation
- Kim HS(2024) Characteristics and Implications of Individual Investors' Overseas Stock Investments. Korea Capital Market Institute Issue Report 24-23
- Kim SW(2021) Portfolio diversification effect of digital Asset. *J Digit Contents Soc* 22(6), 1015-1023
- Lee EJ(2019) On the viability of robo-advising for individual investors: the case of Korea. Masters thesis, Kyunghee Uiniversity
- Markowitz H(1952) Portfolio selection. *J Finance* 7(1), 77-91
- Milazzo M, Musciotto F, Piilo J, Mantegna RN (2025) Heterogeneity of household stock portfolios in a national market. arXiv preprint arXiv:2503.17778.
- Peng C, She P, Lin M(2022) Financial literacy and portfolio diversity in China. *J Fam Econ Issues* 43(3), 452-465. doi:10.1007/s10834-021-09810-3
- Pham H, Wei X, Zhou C(2021) Portfolio diversification and model uncertainty: a robust dynamic mean-variance approach. *Math Finance* 32(1), 349-404. doi:10.1111/mafi.12320
- Vissing-Jørgensen A(2002) Limited asset market participation and the elasticity of intertemporal substitution. *J Polit Econ* 110, 825-853