

제1권 제4호(통권 4호)

부동산시장 동향분석

2011년 4/4분기

KDI 실물자산연구팀

실물자산연구팀

조 만 교수(팀장, KDI 국제정책대학원)

차문중 선임연구위원(국제개발협력센터소장)

송인호 연구위원

김대용 전문연구원

계세라 연구원

손재영 교수(건국대학교, KDI 겸임연구위원)

김현아 전문연구원

김현섭 연구원

이준용 연구원

『부동산시장 동향분석』은 부동산시장 동향에 대한 체계적·정기적 모니터링과 함께 이상 동향 분석 및 관련 정책현안을 제공합니다. 본 자료는 KDI 홈페이지에서 다운로드하실 수 있습니다. <http://www.kdi.re.kr>

Part
01

요 약..... 9

Part
02

부동산시장 동향..... 17

1. 거시·금융 환경..... 18

 Box 1. 해외 주택시장 동향 분석 - 미국, 유럽, 중국을 중심으로 - 이준용..... 21

2. 공급·거래량 동향..... 34

3. 가격 동향..... 46

 Box 2. ‘수도권 월세가격동향조사’ 특징 및 최근 동향 - 김현아..... 59

 Box 3. 광역시 주택시장 동향분석- 김현섭·이준용..... 63

4. 부동산 대출·금융 부문 동향..... 71

 Box 4. 2010~11년 가계금융조사에 나타난 주택대출 패턴 - 김현섭..... 75

참고문헌..... 81

Part
03

정책 현안..... 83

1. 글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색

 : KDI 국제 컨퍼런스의 정책시사점 및 평가 - 조만·송인호..... 84

 가. 머리말..... 84

 나. 논의의 주요 시사점 정리..... 86

 다. 평가 및 정책과제..... 94

 참고문헌..... 102

 부록..... 104

Part
01

〈표 1〉 최근 부동산 동향 요약표..... 15

Part
02

〈표 1-1〉 관련 거시·금융 변수의 동향 20

〈표 1-2〉 미국 주택구입능력지수의 변화 추이..... 23

〈표 1-3〉 미국, 중국 및 유럽 주요국의 GDP 및 민간소비 변화..... 32

〈표 2-1〉 공급과 거래량 변수에 대한 기초통계..... 35

〈표 3-1〉 규모별 실질 주택매매가격지수의 기초통계량(2011년 12월 기준)..... 48

〈표 3-2〉 규모별 실질 주택전세가격지수의 기초통계량(2011년 12월 기준)..... 49

〈표 3-3〉 전세·매매 가격비율에 대한 기초통계..... 50

〈표 3-4〉 수도권 월세가격지수와 통계청 집세지수와의 비교..... 60

〈표 3-5〉 지역별 (연간)보증금월세전환율(월세이율) 추이..... 62

〈표 4-1〉 부동산 대출·금융 부문의 기초통계..... 74

〈표 4-2〉 2010~11년 자료의 비교..... 76

〈표 4-3〉 가구당 부채총액(로그변환)에 대한 회귀분석 결과: 부채가 존재하는 6,654가구 대상..... 78

〈표 4-4〉 가구당 부채총액(로그변환)에 대한 회귀분석 결과: 거주주택 마련 목적 담보대출이 존재하는 1,633가구 대상..... 79

〈표 4-5〉 가구당 부채총액(로그변환)에 대한 회귀분석 결과: 전월세보증금 마련 목적 신용대출이 존재하는 233가구 대상..... 80

Part
03

〈표 1-1〉 주거용 모기지 대출의 시장침투 정도: 국제 비교..... 90

〈표 1-2〉 모기지시장에 대한 정책수단..... 98

〈표 1-3〉 우리나라의 주택시장 현황..... 99

〈부표 1〉 A Matrix of Mortgage Market Policy Design..... 104

Part
01

[그림 1] 주요 부동산시장 변수 추이..... 16

Part
02

[그림 1-1] 미국 10대 도시의 실질주택가격 추이와 전년동기대비 변화율..... 21

[그림 1-2] 미국의 재고주택 판매량 및 준공 후 미분양 주택 수..... 22

[그림 1-3] 미국 신규주택 착공물량 및 장기평균(1959~2007년)..... 22

[그림 1-4] 중국의 실질주택가격 추이와 변화율..... 24

[그림 1-5] 중국 GDP 대비 주택대출잔액..... 25

[그림 1-6] 중국 70대 도시의 주택가격 변화의 분포(2011년)..... 26

[그림 1-7] 중국 대도시 및 중소도시의 주택가격 하락기간과 인구분포..... 26

[그림 1-8] 유럽 주요국의 실질주택가격 추이 및 변화율(주택시장의 호황)..... 28

[그림 1-9] 유럽 주요국의 실질주택가격 추이 및 변화율(주택시장의 불황)..... 29

[그림 1-10] 유럽 주요국의 실질주택가격 추이 및 변화율(주택시장의 안정 혹은 보합)..... 30

[그림 2-1] 로그 실질건설투자(계절조정) 및 세부 항목(계절조정)의 추이..... 36

[그림 2-2] 강남 아파트 거래량 및 입주물량(추세선 제거, 3개월 이동평균)..... 37

[그림 2-3] 지역별 아파트 거래량 추이..... 40

[그림 2-4] 지역별 아파트 입주물량 추이..... 42

[그림 2-5] 분기별 주택건설 인·허가 현황과 장기평균(2000~10년) 추이..... 44

[그림 3-1] AR(3)과 ARMA(3, 1)을 이용한 2012년도 전국 실질 주택매매·전세가격지수
전망..... 47

[그림 3-2] 지역별 실질 주택매매가격과 실질 아파트실거래가격 추이..... 53

[그림 3-3] 지역별 실질 주택전세가격 추이..... 55

[그림 3-4] 지역별 매매 대비 전세가격 비율 추이..... 57

[그림 3-5] 유형별 수도권 월세가격지수 증가율 추이..... 61

[그림 3-6] 지역별 수도권 월세가격지수 증가율 추이..... 62

[그림 3-7] 최근 3년간 지역별 실질 주택매매가격지수 추이..... 64

[그림 3-8] 지역별 입주물량 추이..... 66

Part
02

[그림 3-9] 지역별 미분양 아파트 수의 추이..... 68

[그림 3-10] 지역별 분양 아파트 수의 추이..... 70

[그림 4-1] 국내은행의 대출행태지수 추이 및 전망..... 72

[그림 4-2] 예금은행과 비은행예금취급기관의 주택담보대출 추이..... 73

[그림 4-3] 주택담보대출 금리 및 스프레드 추이..... 73

Part
03

[그림 1-1] 우리나라의 주택투자와 GDP..... 87

[그림 1-2] 공공 및 민간 임대주택 비율: OECD 국가들의 비교..... 88

[그림 1-3] 영국의 LTV와 DTI의 추이..... 89

[그림 1-4] 미국 연방정부가 제공하는 주택정책의 가구당 연간 평균혜택 소득계층별..... 92

[그림 1-5] 긴축통화정책으로 인한 누적 총소비 감소..... 95

[그림 1-6] 은행의 부동산대출 잔액 및 연체율..... 100

01

요약



요약

■ 2011년 우리나라 부동산시장의 주요 추세는 건설경기의 지속적인 침체, 전세가격의 전국적인 상승, 그리고 부산·대전·광주 등 지방 광역시 주택시장의 상승세로 요약할 수 있음.

- 우리나라의 실질 GDP 성장률은 2010년 연간 6.2%를 기록한 후 2011년 중 성장세가 둔화하여 4/4분기 현재 3.4%(전년동기대비)를 기록하였고, 성장률 둔화의 주요 원인으로 총수출 및 민간소비 증가율의 둔화와 함께 건설투자의 지속적인 하락을 들 수 있음.
 - 특별히 주거용 건물투자는 2010년 연간 -10%의 큰 하락세를 보인 이후 2011년에는 하락폭이 더욱 증가하여 3/4분기 현재 -15%를 기록
 - 동년 건설기성액도 주거용 건물투자와 동반 하락세를 보이고 있으나, 비주거용 건물투자는 2010~11년 꾸준한 증가세를 보이고 있음.
- 2008~09년의 글로벌 금융위기 이후 하락세를 보였던 주택가격은 2010년 하반기 이후 상승세로 전환하였으나, 지역·부문·평형 간 차별화된 시장동향을 보이고 있음.
 - 지역적으로는 비수도권 주택시장이 공급부족 인식과 구시가지의 재건축 및 재개발에 따른 가격상승 기대감으로 인하여 수도권에 비하여 현저하게 높은 가격 및 거래량 상승률을 보임.
 - 작년 12월 전년동월대비 실질 매매가격 상승률은 서울이 -3.7%인 반면, 5대 광역시는 7.1%로 높은 수준을 보이고 있으며, 이는 부산, 대구, 광주, 대전의 가격상승세에 기인
 - 부문별로는 전세가격이 2010년 초반부터 전국적으로 장기평균을 웃도는 수준의 상승세가 지속되었으나, 최근 상승률이 둔화 또는 하락하는 조짐을 보이고 있음.
 - 평형별로는 중·대형 주택이 가격상승률이 낮고 미분양물량도 적은 반면, 소형주택은 매매 가격 및 전세 가격이 상대적으로 높은 상승세를 기록하고 있음.
- 그러나 2012년 12월 전월대비 증가율은 대구를 제외한 모든 지방 광역시와 서울이 하락세를 보이고 있고, 2012년 11월 중 개최한 『4/4분기 부동산시장 모니터링 그룹(RMG)』에서 보고된 부산 등 지방 광역시의 가격상승 둔화세에 대한 설문전문가들의 의견도 최근 동향과 일치하고 있음.

■ 신규주택의 공급에 있어서 2011년은 글로벌 금융위기 이후의 회복기가 지속된 시기였으나, 2011년

에도 장기평균을 하회하는 신규주택의 공급물량이 관찰됨.

- 주택건설 인·허가 발행물량은 2007년 이후 3년간 연간 38만호 수준으로 장기평균을 크게 하회하였고, 이는 지방 주택시장에서의 신규공급 부족 및 가격상승을 초래한 원인으로 지목되고 있음.
- 2011년 주택건설 인·허가 발행물량이 43만호로 증가하여 장기평균에 근접하였으나, 착공률(당해년 주거용 허가 대비 착공실적)은 2010년 47%, 2011년 44%로 고점인 2002년의 71%에 크게 못미치고 있음.
- 주택경기의 후행지표인 아파트 입주물량은 2011년 12월 전국적으로 28,207호(장기 월평균 25,466호)로 장기평균을 초과하고 있고, 미분양주택도 지방의 경우 2009년 중반 이후 감소하여 현재 금융위기 이전 수준으로 회귀하였음.
 - 그러나 수도권 미분양은 2010년 1/4분기 이후 2만호 수준에서 정체상태
- 아파트 거래량은 전국적으로 2010년 4/4분기, 서울의 경우 2011년 1/4분기부터 전년동기대비 증가세를 기록하였으나, 2011년 11월 현재 다시 감소세로 반전하여 전국 -8.9%, 서울 -16.1%의 증가율을 기록
- 금융위기의 여파로 신규주택 공급에 있어서 공공의 비중이 크게 증가(2008년 44%)하였으나, 최근 2년간 보금자리주택 건설 부진 등의 이유로 공공의 비중이 크게 줄어들고 있음.
 - 이는 건설시장에서 민간의 역할을 증대시키는 순기능이 있을 수 있으나, 저소득층의 임대주택 공급 등 공공부문의 역할 유지를 위한 정책수단이 강구되어야 할 것으로 판단됨.

■ 주택담보대출(이하 주담대) 잔액은 2010~11년 기간 중 전년동기대비 8~9%대 수준의 꾸준한 성장률을 보이고 있음.

- 주담대 잔액은 2011년 11월 말 현재 385.2조원(은행권 303.4조원+비은행권 81.8조원)으로 GDP 대비 33%, 추가계부채의 66%에 달함.
- 주담대 잔액 증가율은 2011년 11월 말 현재 은행권이 8%인 데 반하여 비은행예금기관은 13%를 기록하며 더욱 빠르게 증가하고 있음.
- 주담대 기준금리인 COFIX는 2011년 11월 말 현재 3.95%(잔액 기준)와 3.69%(신규취급액 기준)로 91일 CD금리 3.56%에 비하여 다소 높은 수준
 - 주담대 가산금리는 금융위기 이후 2009년 2.91%를 기록한 이후 최근 1.4% 수준으로 안정적인 추세를 보이고 있음.
 - 소비자물가지수는 2010년 2/4분기의 저점(2.6%) 이후 꾸준히 상승하여, 2011년 12월 현재 4.2%를 기록

- CPI 상승으로 인한 시장금리 상승은 현재까지 단기금리에 한하여 나타나고 있고(3년 만기 국고채는 2010년 2/4분기 이후 유사한 수준을 유지하고 있으나, 91일물 CD금리는 동 분기 2.5%에서 2011년 11월 말 현재 3.56%로 상승), 이는 주택담보대출 시장에서의 금리상승 압박요인이 되고 있음.
 - 2011년 중 주택금융공사의 MBS 발행량은 11월 말 현재 8.4조원(월평균 7,650억원)으로 소폭 상승하는 추세이며, MBS 발행잔액은 11월 말 현재 23조원으로 주담대 잔액의 6% 수준
 - ‘2010년 가계금융조사’에 의하면, 우리나라 주담대시장에서의 평균(상위 90%) LTV는 26%(52%)이고, 평균(상위 90%) DTI는 17.3%(34.4%)로 매우 낮은 수준임.
 - 주담대 연체율도 매우 낮은 상황으로, 2011년 10월 말 현재 0.66%를 기록하고 있음(금융감독원 자료 기준).
 - 2011년 3/4분기 한국은행의 ‘금융기관 대출형태 서베이’에 따르면 6월 29일 발표된 정부의 ‘가계부채 연착륙 종합대책’ 이후 주택대출심사에 있어서 신중한 자세를 더욱 강화한 것으로 나타남.
 - 최근 발표된 ‘2011 가계금융조사’ 자료에 따르면, 지난 1년간 우리나라의 가계부채 총액은 21% 증가(752조원 → 911조원)한 반면, 동 기간 순자산총액은 13%, 평균가처분소득은 5.7% 증가한 것으로 나타남.
 - 동 자료에 나타난 차입자의 모기지상품 선택 행태는 만기 일시 상환방식의 상품을 선택할 확률이 다음의 경우에 더욱 높게 나타남.
 - 투자 목적의 담보대출, 거주주택 이외의 부동산 담보대출, 그리고 경상소득 대비 부채총액 비율이 높은 가구, 저축은행 및 비은행권 예금기관의 담보대출
 - 향후 모기지 선택에 관련된 소비자행태와 함께 모기지 대출리스크에 대한 실증분석이 주담대 시장의 모니터링을 위한 유용한 연구과제임.
- 2012년 부동산시장의 주요 리스크 요인으로 미국·유럽 실물경기의 장기 침체와, 이의 여파로 인한 우리나라 거시경제 및 부동산시장의 동반 침체 가능성을 들 수 있음.
- 수출이 전체 GDP의 52.4%(미국 12%)를 차지하는 우리나라의 경우 미국·유럽 등 주요 교역대상국의 경기 둔화는 수출감소 → GDP 성장률 하락 → 주택가격 하락 → 민간 소비 및 투자 감소 → GDP 성장률의 추가 하락 → 주택가격의 추가 하락의 시나리오로 이어질 가능성이 있음.
 - 본원의 최근 관련 연구에 따르면 우리나라에서 GDP의 1% 하락은 평균적으로 주택가격을 0.45% 하락시켰던 것으로 나타났고, 주택가격 1%의 하락은 다시 민간소비의 감소(0.05~0.17%) 및 건설 투자의 감소(약 1%)로 이어짐.

- 미국의 주택가격은 2006년의 고점 이후 현재까지 총 30%가 하락하였음(약 8조달러의 주택자산 감소).
 - 최근 착공물량 및 거래량의 상승세가 보도되었으나, 이는 아직까지 장기평균에 크게 못미치는 수준이고, 현재에도 준공 후 미분양물량 및 은행이 보유하고 있는 부실채권의 담보물(Real Estate Owned: REO)이 큰 수준으로 적체되어 있어 본격적인 회복세에 들어섰다고 보기 어려운 상황임.
 - 시장전문가들은 미국의 주택시장이 향후 경기회복을 선도하기보다는 후행할 가능성이 큰 것으로 분석하고 있고, 이는 1990년대 초에도 미국 주택가격이 저점 이후 수년간의 긴 기간을 거치며 거시경제에 후행하여 회복한 사례가 있기 때문임.
- 유럽의 경우 스페인, 아일랜드, 그리스, 포르투갈이 부동산시장의 호황기(2000~06년)에 주택가격 상승률이 매우 높았고, 그 이후 시장침체기에는 주택가격 하락 및 모기지 연체율이 다른 유럽 국가들에 비하여 높은 상황임.
 - 이 국가들의 거시경제지표 또한 현재 매우 부진한 상황임.
 - 이 국가들의 재정위기 및 유로존 전체의 경기침체는 특정 산업의 교역물량(예: 조선 수주)을 하락시키고, 이는 특정 지역(예: 울산·창원·부산)의 부동산 경기에 악영향을 미칠 수 있음.
- 유로존 국가들의 주택가격 등락에서 얻을 수 있는 시사점은 안정적인 임대주택공급이 주택가격 버블 및 모기지대출 부실에 대한 예방기능이 있다는 점임.
 - 즉, 현재 부동산시장발 위기상황을 경험하고 있는 유럽 국가들은 대부분 취약한 임대주택시장을 보유하고 있는 반면, 글로벌 금융위기의 영향이 비교적 적었던 독일, 프랑스, 덴마크, 네덜란드에서는 대체로 임대주택 재고비율이 높고 공공임대주택의 비율 또한 높아 시장의 불안정성이 낮았다는 사실이 최근 연구에 보고되었음.
 - 이는 자가주택의 대안으로서 임대주택시장의 활성화는 중·저소득층의 주거복지뿐만 아니라 시장 안정화 측면에서도 중요한 정책사항임을 시사하고 있음.

■ 시장 동향과 관련하여 본 보고서에서는 다음과 같은 네 개의 Box 분석이 포함됨.

- Box 1: 해외 주택시장 동향 분석 - 미국, 유럽, 중국을 중심으로
 - 2000년대 초·중반 주택시장의 호황기를 겪은 이후 미국 및 중국, 유럽 국가들의 최근 주택 시장 현황 분석
- Box 2: 수도권 월세가격동향조사 특징 및 최근 동향
 - 작년 1월부터 공표하기 시작한 수도권 지역의 월세시장 분석을 위한 국토해양부의 월세가격지수의 산정 방법과 동향 파악

● Box 3: RMG 현안 분석 요약 - 비수도권 주택시장 동향

- 지난 해 3/4분기까지 큰 폭의 증가세를 보이던 비수도권 주택시장이 4/4분기부터 보합 또는 증가폭 둔화를 보임에 따라 이에 대한 최근 동향을 정리

● Box 4: 미시 자료에 나타난 우리나라 주택대출 패턴

- 통계청의 2011년 가계금융조사를 이용하여 지역별, 가구주의 연령별, 대출목적별, 담보종류별, 담보대출 기관별 담보대출 상환방식의 비중을 분석

■ 본 보고서의 정책 현안으로는 ‘글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색: KDI 국제 컨퍼런스의 정책시사점 및 평가’로 2011년 12월 12~13일에 개최된 국제회의에 대한 내용을 정리함.

표 1 | 최근 부동산 동향 요약표

(단위: 전년동기대비 %, 조원, %)

	장기 평균 ¹⁾	2010			2011								
		연간	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	9월	10월	11월	12월		
거시 변수	실질국내총생산	4.5	6.2	4.7	4.2	3.4	3.5	3.4	-	-	-	-	
	민간소비	3.8	4.1	2.9	2.8	3.0	2.0	1.2	-	-	-	-	
	건설투자	1.4	-1.4	-2.9	-11.9	-6.8	-4.6	-4.0	-	-	-	-	
	설비투자	6.6	25.0	15.9	11.7	7.5	1.0	-3.4	-	-	-	-	
	총수출	10.4	14.5	15.7	16.8	9.6	9.6	5.2	-	-	-	-	
	총수입	9.0	16.9	14.2	10.8	7.9	6.0	2.3	-	-	-	-	
	정부지출	4.3	3.0	3.2	1.5	2.1	3.4	2.0	-	-	-	-	
	소비자물가지수	3.2	2.9	3.2	3.8	4.0	4.3	4.0	3.8	3.6	4.2	4.2	
	3년 만기 국고채 금리(%)	5.0	3.7	3.3	3.8	3.7	3.6	3.4	3.5	3.5	3.4	3.4	
공급 및 거래	주택 인·허가	전국	15.4	1.2	9.6	42.3	74.0	132.1	-	107.9	118.8	-	-
		서울	79.8	91.7	112.2	102.7	266.2	119.2	-	106.9	41.2	-	-
		5대 광역시	19.6	-13.2	-2.5	120.6	152.4	152.5	-	126.9	135.1	-	-
	아파트 거래량	전국	1.0	-8.7	5.5	22.6	20.4	22.8	-	21.5	4.0	-8.9	-
		서울	-1.2	-34.2	-0.9	22.1	37.1	50.8	-	59.2	17.6	-16.1	-
		5대 광역시	5.5	-10.8	6.1	28.0	32.9	31.8	-	14.3	4.7	4.0	-
	입주물량	전국	3.8	5.1	-16.3	-29.0	-38.8	-45.8	4.8	-47.4	45.0	20.6	-25.3
		서울	21.6	16.9	-11.9	31.1	-21.0	-67.9	115.8	-83.2	60.9	501.5	102.1
		5대 광역시	37.6	16.9	95.5	-30.4	59.5	-1.0	-8.9	21.8	21.8	-56.0	1.6
주택 가격	실질주택 매매가격	전국	1.8	-0.5	-1.5	-1.0	0.7	2.0	2.2	3.0	3.4	2.8	2.6
		서울	3.7	-1.3	-4.3	-4.7	-4.4	-3.9	-3.3	-3.2	-3.0	-3.6	-3.7
		5대 광역시	-1.2	0.3	0.3	1.4	4.2	6.5	6.4	7.8	8.2	7.5	13.9
	실질주택 전세가격	전국	2.5	3.4	3.3	4.8	6.7	8.1	8.7	9.4	9.7	8.5	7.8
		서울	3.1	4.5	2.7	4.0	4.9	6.7	7.3	8.3	8.4	7.1	6.4
		5대 광역시	1.8	3.3	4.0	4.8	7.0	8.1	8.5	9.2	9.5	8.5	14.0
	매매가격 대비 전세가격(%)	전국	59.2	55.2	56.8	57.9	58.4	58.8	58.7	59.7	60.0	60.1	60.1
		서울	49.5	42.0	44.0	45.6	46.3	46.8	48.1	49.9	50.5	50.8	50.8
		5대 광역시	66.0	64.3	65.6	66.1	66.3	66.5	65.4	65.6	65.7	65.9	65.8
주택 대출	전체 주택담보대출잔액 (전년동기대비, %)	324.0	357.6	357.6	364.9	372.8	379.7	-	379.7	382.9	-	-	
	(연간 GDP 대비, %)	9.8	8.8	8.8	9.4	9.1	9.4	-	9.4	9.4	-	-	
	(연간 GDP 대비, %)	29.3	30.5	30.5	31.1 ⁴⁾	31.8 ⁴⁾	32.4 ⁴⁾	-	32.4 ⁴⁾	32.6 ⁴⁾	-	-	
	은행권 잔액 (전년동기대비, %)	223.1	284.5	284.5	289.9	295.3	299.6	-	299.6	301.9	-	-	
	비은행예금기관 잔액 (전년동기대비, %)	8.5	7.7	7.7	8.5	8.1	8.2	-	8.2	8.2	-	-	
	비은행예금기관 잔액 (전년동기대비, %)	63.1	73.1	73.1	75.0	77.5	80.1	-	80.1	81.0	-	-	
	(전년동기대비, %)	15.0	13.1	13.1	13.2	13.3	14.1	-	14.1	14.0	-	-	
	CD 91일물(%)	4.40	2.67	2.73	3.14	3.46	3.59	3.56	3.58	3.58	3.56	3.55	
	주택담보대출 금리(%)	5.88	5.00	4.69	4.85	4.88	4.96	-	5.00	5.01	5.01	-	
주담대 가산금리 ³⁾	1.81	1.87	2.14	1.87	1.54	1.34	-	1.34	1.31	1.45	-		

주: 1) 2000년 1월 1일 이후부터 현재까지의 평균임. 단, 공급 및 거래 변수들의 장기평균은 2001년 1월 1일 이후부터, 은행권 주택담보대출잔액은 2004년 4/4분기부터, 전체 주택담보대출잔액과 비은행권 주택담보대출잔액은 2008년 4/4분기부터, 주택담보대출금리와 주담대 가산금리는 2001년 9월부터, 연체율은 2005년 8월부터 현재까지의 평균임.

2) 3년 만기 국고채금리, GDP 대비 가계대출잔액, CD 91일물 및 주택담보대출 금리, 스프레드 및 연체율을 제외한 나머지 변수는 모두 전년동기대비 증가율(%)임.

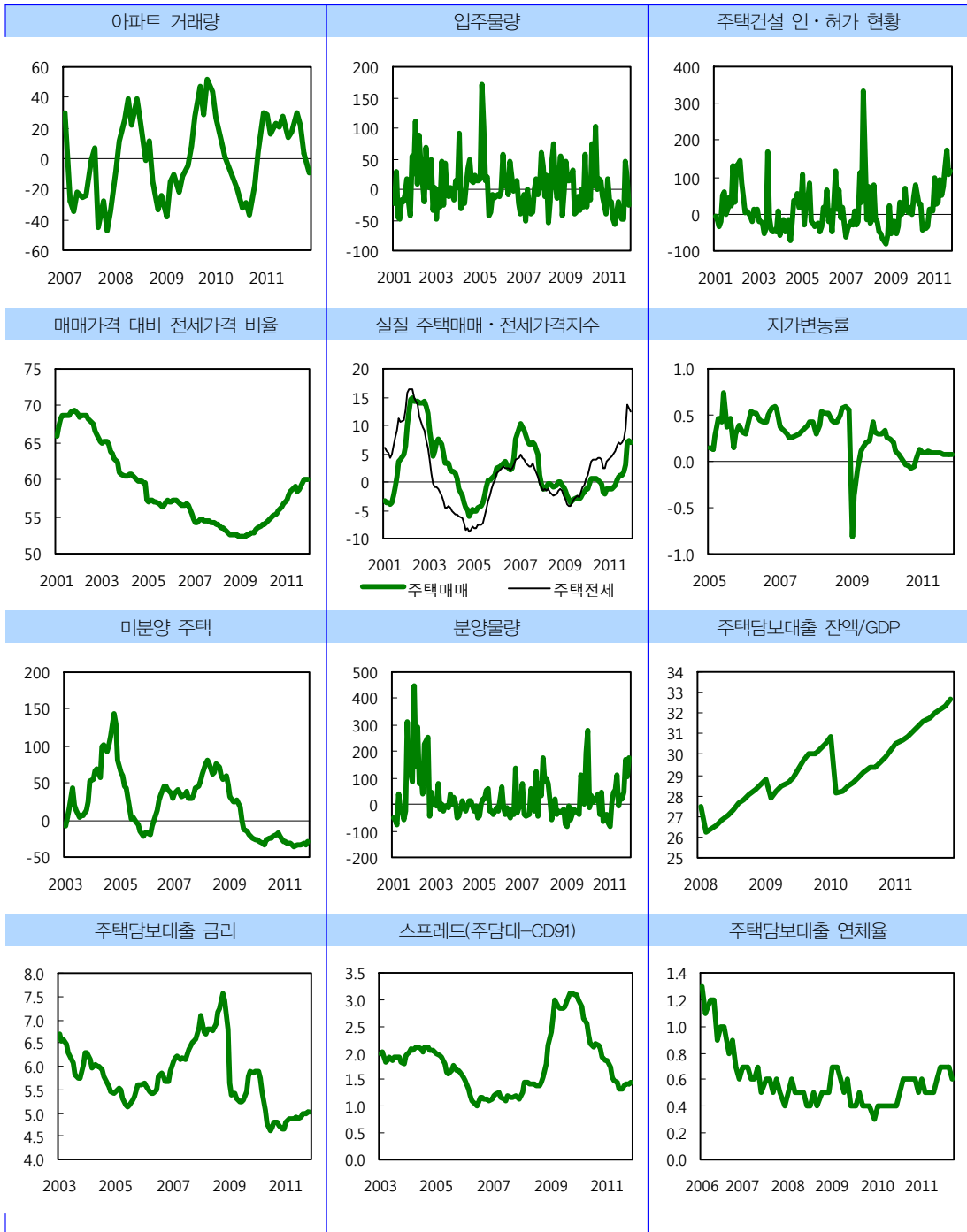
3) 주담대 가산금리=주택담보대출 평균금리-91일물 CD금리.

4) 2010년 연간 GDP 대비 값임.

자료: 한국은행(거시변수, 연체율을 제외한 주택대출); 온나라 부동산정보 통합포털(아파트 거래량); 금융감독원(연체율); 국토해양부(주택 인·허가); 부동산114(입주물량); 국민은행(주택가격).

그림 1 | 주요 부동산시장 변수 추이

(단위: 전년동기대비 %, %)



자료: 한국은행, 금융감독원, 국토해양부, 온나라 부동산정보 통합포털, 국민은행, 부동산 114.

02

부동산시장 동향

1. 거시·금융 환경
2. 공급·거래량 동향
3. 가격 동향
4. 부동산 대출·금융 부문 동향



1. 거시·금융 환경

■ 총수요의 요소 중 주거용 부동산시장 침체에 기인한 건설투자의 부진과 소비자물가 상승으로 인한 금리 인상 등이 최근 거시경제부문의 위험요인으로 평가할 수 있는 반면, 설비투자 및 수출 부문의 증가세는 거시경제환경의 호재로 판단되나 최근 들어 증가폭이 둔화되는 현상

- 실질 GDP 증가율은 2010년 연간 6.2%(2000년대의 장기평균 4.5%)를 기록한 후 증가율이 둔화되어 전년동기대비 2011년 1/4분기 4.2%, 2/4분기 3.4%, 3/4분기 3.5%, 4/4분기 3.4%를 기록
- 실질 민간소비도 2010년 중 4.1%의 증가율을 시현하였으나 2011년 1/4분기 2.8%, 2/4분기 3.0%, 3/4분기 2.0%, 4/4분기 1.2%로 증가율이 둔화되는 추세
- 실질 건설투자는 2010년 3/4분기 이후 지속적으로 증가율이 하락하여 2011년 1/4분기에는 -11.9%, 2/4분기 -8.6%, 3/4분기 -4.6%, 4/4분기 -4.0%의 하락세를 유지
 - 주거용 건물투자 증가율은 2010년 3/4분기 -17.7%, 4/4분기 -10.2%의 하락세를 기록하였으며, 2011년에도 1/4분기 -24%, 2/4분기 -18.9%, 3/4분기 -15.4%로 하락세를 유지
 - 비주거용 건물투자도 2010년 중 약 3%대의 꾸준한 증가세를 나타냈으며, 2011년 1/4분기에는 -0.5%로 소폭 감소하였으나 2/4분기에는 6.6%, 3/4분기에는 5.7%의 증가세를 보임.
 - 토목건설은 2008년 글로벌 금융위기 이후 증가세를 시현하였으나 2010년 4/4분기 -2.9%, 2011년 1/4분기 -12.7%, 2/4분기 -10.4%, 3/4분기 -7.2%로 최근 하락세를 나타냄.
 - 건설기성액도 주거용 건물투자와 유사한 동향을 보이며 2010년 4/4분기 -4.3%, 2011년 1/4분기 -12.6%, 2/4분기 -6.6%, 3/4분기 -8.6%의 하락세를 유지
 - 주택투자율(GDP 대비 주거용 건물투자)은 2006년 4/4분기 5.2%를 기점으로 지속적으로 하락하여 2011년 3/4분기 현재 2.6%를 기록
- 반면, 실질 설비투자는 2010년 상반기 약 30%의 경이적인 증가율을 보인 이후 증가세가 둔화되어 2011년 1/4분기 11.7%, 2/4분기 7.6%, 3/4분기 1%, 4/4분기 -3.4%의 증가율(장기평균 6.6%)을 기록
- 총수출은 2010년 1/4분기 이후 지속적으로 두 자릿수 상승률을 기록하였으나, 2011년 1/4분기 16.8%, 2/4분기 9.6%, 3/4분기 9.6%, 4/4분기 5.2%(장기평균 10.4%)로 증가율이 둔화

- 소비자물가지수 상승률은 2010년 2/4분기의 저점(2.6%) 이후 꾸준히 상승하여 2011년 12월 4.2%의 상승률을 기록
- 인플레이션 상승으로 인한 시장금리 상승효과는 현재까지 단기금리에 한하여 나타나고 있음.
 - 3년 만기 국고채의 경우 2010년 2/4분기 이후 대체로 유사한 수준을 보이고 있으나, 91일물 CD금리는 2010년 2/4분기 2.5%에서 2011년 12월 말 현재 3.55%로 상승
 - 따라서 현재까지 금융시장에서 장기적인 인플레이션 상승에 대한 기대심리는 나타나지 않고 있으나, 단기 변동금리 위주의 우리나라 주택담보대출시장에서는 기준금리 상승으로 인한 상환액 증가 부담이 현실화될 가능성
- 소매판매액은 2011년 1/4분기 이후 전년동기대비 5% 이상의 증가율을 기록하였으나 9월부터 증가 폭이 둔화되는 가운데, 11월 현재는 0.5%를 기록
- 종합주가지수(KOSPI)는 2010년 2/4분기 이후 큰 폭의 상승세를 이어가고 있었으나, 2011년 8월 이후 글로벌 금융시장의 불안으로 인하여 변동폭이 증가하는 가운데 12월 현재 전년동기대비 -11.0%의 큰 하락세를 보임.
- 한국은행의 소비자심리지수는 2010년 2/4분기 이후 기준치 100을 상회하지만 전체적으로 소폭 하락세를 보였으며, 2011년 12월에는 기준치를 하회한 99를 기록
 - 주택·상가가치전망 CSI는 2011년 1/4분기 109.7을 기록한 후, 12월 현재 소폭 하락한 102를 기록

표 1-1 | 관련 거시·금융 변수의 동향

(단위: 전월(기)대비, 전년동월(기)대비, %)

	장기 평균 ¹⁾	2010			2011							
		연간	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	9월	10월	11월	12월	
실질국내총생산	4.5	6.2	4.7 [0.5]	4.2 [1.3]	3.4 [0.9]	3.5 [0.8]	3.4 [0.4]	-	-	-	-	
민간소비	3.8	4.1	2.9 [0.3]	2.8 [0.4]	3.0 [0.9]	2.0 [0.4]	1.2 [-0.4]	-	-	-	-	
건설투자	1.4	-1.4	-2.9 [-1.0]	-11.9 [-6.7]	-6.8 [1.6]	-4.6 [1.8]	-4.0 [-0.3]	-	-	-	-	
주거용 건물	-0.7	-10.2	-10.2 [0.4]	-24.0 [-12.6]	-18.9 [-5.0]	-15.4 [1.4]	-	-	-	-	-	
비주거용 건물	5.8	2.8	2.4 [0.1]	-0.5 [-3.3]	6.6 [8.1]	5.7 [0.9]	-	-	-	-	-	
토목 건설	0.6	0.5	-2.9 [-2.5]	-12.7 [-6.5]	-10.4 [-0.5]	-7.2 [2.7]	-	-	-	-	-	
설비투자	6.6	25.0	15.9 [-1.0]	11.7 [-1.1]	7.5 [3.9]	1.0 [-0.8]	-3.4 [-5.2]	-	-	-	-	
총수출	10.4	14.5	15.7 [2.6]	16.8 [3.3]	9.6 [1.2]	9.6 [2.2]	5.2 [-1.5]	-	-	-	-	
총수입	9.0	16.9	14.2 [0.5]	10.8 [1.2]	7.9 [2.8]	6.0 [1.5]	2.6 [-3.1]	-	-	-	-	
정부지출	4.3	3.0	3.2 [-0.4]	1.5 [1.7]	2.1 [0.8]	3.4 [1.4]	2.0 [-1.7]	-	-	-	-	
건설기성액	1.1	-3.3	-4.3 [-1.6]	-12.6 [-4.6]	-6.6 [3.5]	-8.6 [-5.8]	-	-0.9 [4.8]	2.7 [2.8]	-8.6 [-9.2]	-	
주택투자율 ²⁾	4.6	3.4	3.2	2.8	2.6	2.6	-	-	-	-	-	
소비자물가지수	3.2	2.9	3.2	3.8	4.0	4.3	4.0	3.8	3.6	4.2	4.2	
3년 만기 국고채금리(%)	5.0	3.7	3.3	3.8	3.7	3.6	3.4	3.5	3.5	3.4	3.4	
소매판매액지수(불변)	4.8	6.6	5.1 [0.8]	5.1 [1.1]	5.7 [0.2]	4.4 [2.3]	-	2.8 [-3.2]	2.2 [0.6]	0.5 [-0.6]	-	
종합주가지수(KOSPI)	11.9	21.9	21.9	24.4	23.7	-5.5	-11.0	-5.5	1.4	-3.0	-11.0	
실업률	3.6	3.7	3.3	4.2	3.4	3.1	2.9	3.0	2.9	2.9	3.0	
원/달러환율	0.3	-9.4	-3.1	-2.1	-7.0	-8.3	1.0	-3.3	2.5	0.5	0.2	
OECD 경기선행지수 ³⁾	98.1	100.6	101.0	101.5	100.8	99.3	-	98.9	98.6	-	-	
소비자심리지수 ⁴⁾	102.7	110.4	109.0	103.7	102.0	100.0	100.7	99.0	100.0	103.0	99.0	
주택·상가가치전망 CSI ⁴⁾	101.4	101.9	104.3	109.7	105.7	104.7	103.0	106.0	105.0	102.0	102.0	

주: 1) 장기평균은 2000년 1월 1일 이후 현재까지의 평균값임.

2) 주택투자율=실질주거용 건물 건설투자(S,A)/실질 GDP(S,A)×100.

3) 경기판단 기준점은 100이며 100 이상이면 경기호황, 이하이면 경기둔화를 나타냄.

4) 소비자심리지수와 주택·상가가치전망 CSI의 기준치는 100이며, 장기평균은 2009년 7월부터 현재까지의 평균임.

5) []는 전월(분기)대비임.

자료: 한국은행(ECOS); 통계청(KOSIS); OECD.

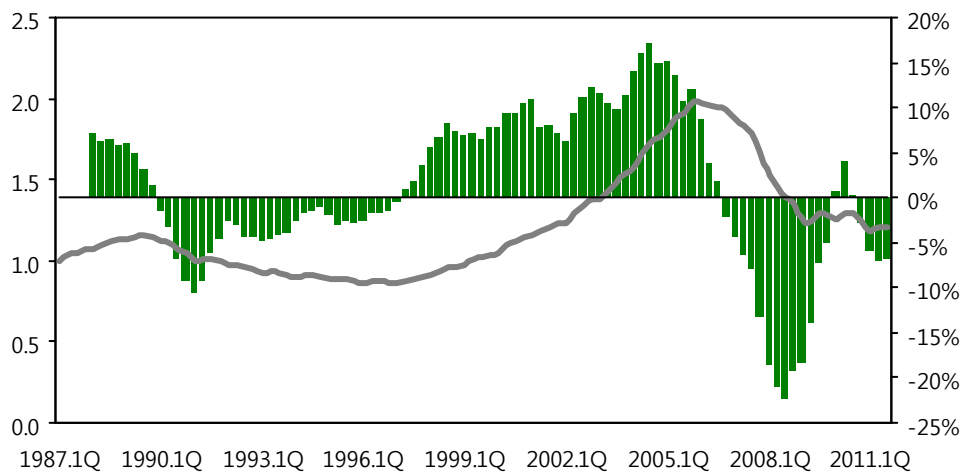
Box 1 해외 주택시장 동향 분석 - 미국, 유럽, 중국을 중심으로

이준용(KDI 연구원)

1. 미국 주택시장

그림 1-1 | 미국 10대 도시의 실질주택가격 추이와 전년동기대비 변화율

(단위: 실질주택가격 1987년 1/4분기=1, 전년동기대비 %)



주: 실선 표시는 실질주택가격(좌축), 막대 표시는 전년동기대비 변화율(우축)을 나타냄.

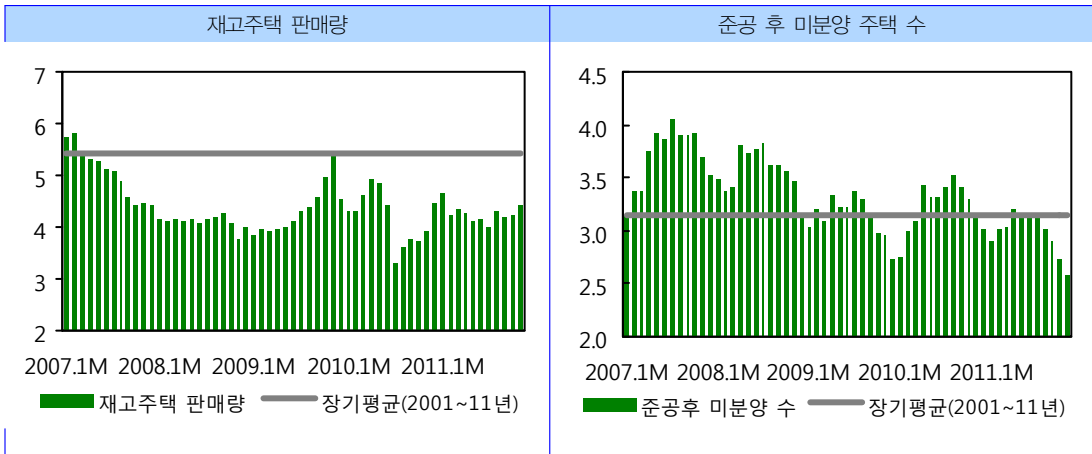
자료: S&P/Case-Shiller Home Price Indices.

■ 미국 주택시장은 2010년 하반기 이후 하락세로 돌아섰고 현재까지 침체상황이 이어지고 있지만 추가적인 가격하락세에서 벗어난 상태임.

- 과거 침체시기를 보면 최저점은 1996년 1분기(실질가격=0.862)였으며, 이후 가격하락 직전 수준(1989년 3/4분기, 실질가격=1.15)까지 회복하는 데 약 5년 정도(2001년 1분기, 실질가격=1.16) 소요되었음.
- 이는 주택시장 침체에 주택가격이 하락한 이후 하락 이전 가격까지 회복하는 데 장기간이 소요됨을 나타내며, 이러한 패턴을 볼 때, 현재 주택가격이 최저점이라고 가정하더라도 2000년대 중반 가격하락 이전 수준까지 회복하는 데 다소 장기간 시간이 소요될 것임.

그림 1-2 | 미국의 재고주택 판매량 및 준공 후 미분양 주택 수

(단위: 백만호)



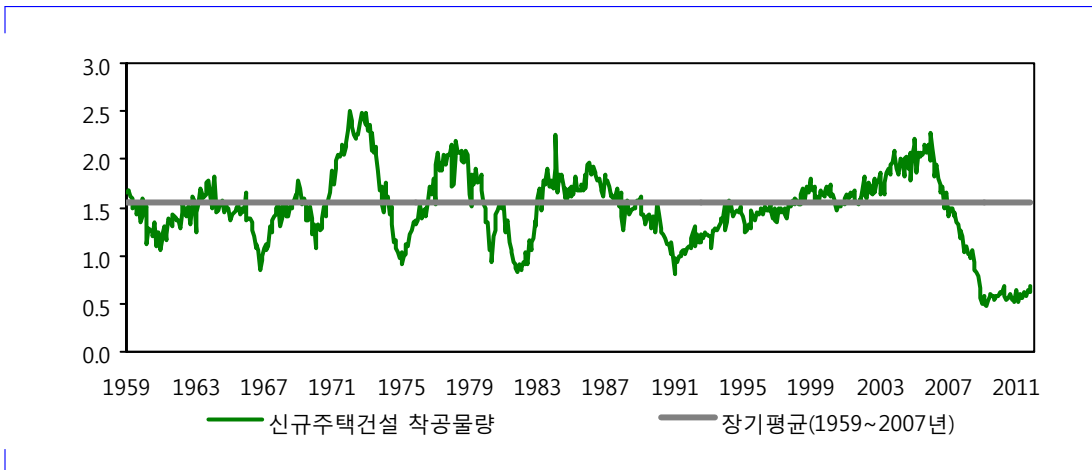
자료: NAR

■ 주택 공급 및 거래 관련 지표를 살펴보면 최근 미국 재고주택 판매량이 증가하고 미분양 주택 수가 하락하는 등 관련 지표들이 회복되고 있음.

- 2011년 11월 기준 재고주택 판매량은 442만호로 점차 증가하고 있는 추세이며, 미분양 주택 수도 258만호로 글로벌 금융위기 이후 가장 낮은 수치이고, 지속적으로 하락하고 있음.
- 수급 관련 지표들이 개선되고 있지만, 일부 다른 지표(신규주택 착공물량 등)들이 뒷받침해 주고 있지 않으므로 아직 정상적인 시장으로 회복할 조짐이라고 단정하기 어려움.

그림 1-3 | 미국 신규주택 착공물량 및 장기평균(1959~2007년)

(단위: 백만호)



자료: U.S. Census Bureau.

■ 신규주택 착공물량은 글로벌 금융위기 이후 2009년 4월 가장 낮은 수치를 보였지만 이후 지속적으로 상승하였고, 가장 최근 시점인 2011년 11월 68만호가 가장 높은 수준임.

- 주택시장의 회복 가능성이 높아지는 현상으로 볼 수 있지만 신규주택 착공물량을 장기적으로 보면, 글로벌 금융위기 이전까지 약 50여 년 동안 장기평균이 150만호임을 감안하면, 현재의 수준은 절반도 못 미치는 매우 낮은 상태임.

표 1-2 | 미국 주택구입능력지수의 변화 추이

(단위: 달러, %)

	2008년	2009년	2010년	2011년 3/4	
				3/4	2010년 3/4 대비 증감률임
단독주택가격(중앙값)	196,600	172,100 (-12.5)	173,100 (0.6)	177,800	169,500 (-4.7)
주택구입능력지수	137.8	169.4 (22.9)	174 (2.7)	171.6	183.7 (7.1)

주: 1) 2011년 3/4분기의 증감률은 2010년 3/4분기 대비 증감률임.

2) () 안은 전년대비 증감률이며, 2011년 3/4분기는 2010년 3/4분기 대비 증감률임.

자료: NAR.

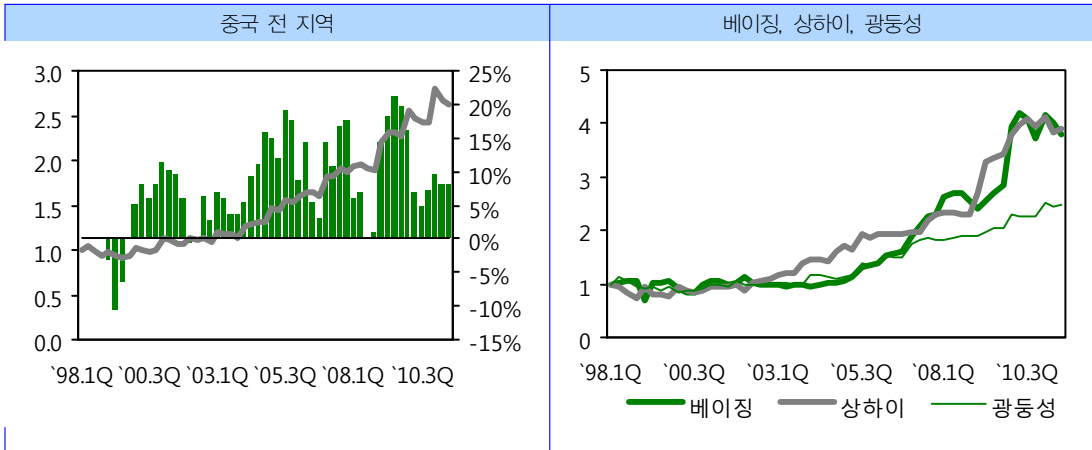
■ 수요 측면에서 주택구입능력지수를 보면, 주택가격의 하락에 비해 주택구입능력지수는 글로벌 금융위기 이후 꾸준히 상승하지만, 이는 주택담보대출 이자율의 하락에 의한 요인 등이 적용되었기 때문이고, 직접적인 구매력이 뒷받침되지 않는 이상 실제 주택구매로 이어지기에는 제약요인이 존재함.

- 주택구입능력지수의 상승이 직접적인 주택구매로 연결되기 위해서는 거시경제가 회복되고, 실업률이 줄어들고, 소득이 늘어나는 등으로 인해 주택구매력이 살아나야 함.
- 특히 모기지 대출 부도로 인해 은행들이 보유하고 있는 담보물(Real Estate Owned: REO)들이 다수 적채되어 있는 상태이고, 이들은 주택시장이 정상적으로 회복되는 데에 장애물 역할을 할 수 있음.

2. 중국 주택시장

그림 1-4 | 중국의 실질주택가격 추이와 변화율

(단위: 실질주택가격 1998년 1/4분기=1, 전년동기대비 %)



주: 실선 표시는 실질주택가격(좌축), 막대 표시는 전년동기대비 변화율(우축)을 나타냄.
 자료: CEIC.

■ 중국의 주택가격은 [그림 1-4]처럼 2000년대 들어 급등하였으며, 중국정부는 이를 막기 위한 수단으로 토지, 세금, 금융, 행정개입 등 다양한 분야에서 정책을 도입함.

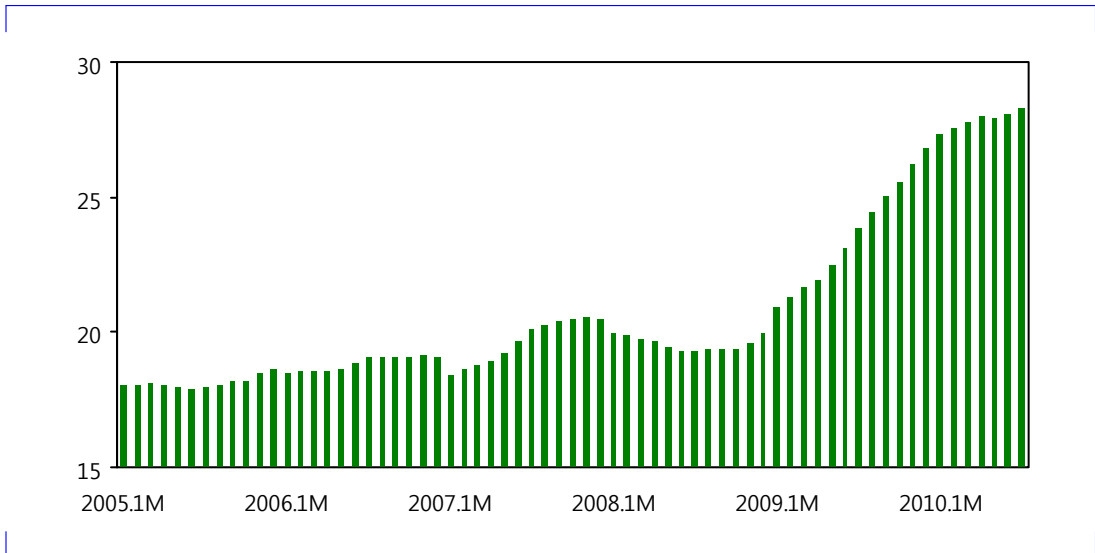
- 2010년 주택가격 상승 억제와 투기 및 투지수요 방지를 위한 강력한 조정정책으로 주택가격의 상승을 억제할 수 있었지만 이후 추가적인 상승은 막지 못함.
- 반면, 2011년에 들어 가격이 하락하였고 3/4분기 기준으로 전분기대비 큰 변화는 없지만, [그림 1-6]에서 보듯이 4/4분기에 주택가격이 하락한 도시의 수가 크게 증가한 것을 볼 때, 4/4분기 기준으로 추가적인 가격하락이 일어날 것으로 보임.

■ 2011년은 제2차 5개년 경제발전계획이 시작되었고, 기존과 다른 발전방식을 꺾고 있으므로 주택시장에도 이러한 영향이 미칠 것으로 보임.

- 소득분배 및 사회보장과 같은 복지정책 및 내수 확대를 통해 질적 경제발전을 목표로 하며, 주택시장 측면에서의 주요 목표는 저가주택 공급의 확대와 지역 균형발전의 모색임.
- 중장기적으로 이러한 정책 도입하에 저소득층을 위한 폭넓은 유형의 주택공급은 주택시장의 안정을 도모시키고, 지역 균형발전은 지역 집중화로 인한 주택가격 상승을 막는 데 일조할 것임.
- 하지만 현재 주택시장의 상황으로 볼 때, 단기적으로 중국주택시장이 침체될 조짐이 보이며, 최근 그 현상이 가시적으로 뚜렷해지고 있음(그림 1-6).

그림 1-5 | 중국 GDP 대비 주택대출잔액

(단위: %)



자료: CEIC.

■ 중국 주택금융시장이 급격히 발전함에 따라 주택담보대출이 크게 늘어났으며, 특히 2009년 이후 주택담보대출잔액이 급격히 증가한 것을 볼 때(그림 1-5), 주택담보대출의 증가가 최근까지 주택가격을 상승시킨 요인으로 일부 작용했을 가능성이 높음.

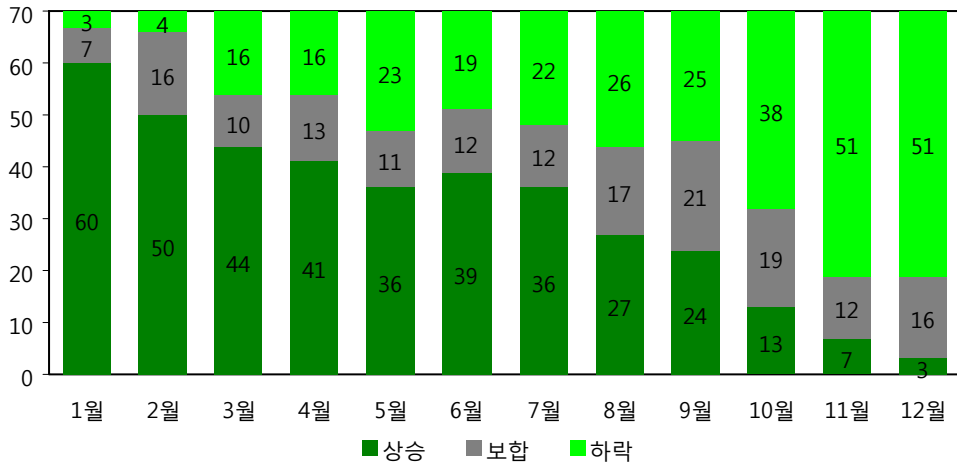
- GDP 대비 주택대출잔액의 상승이 의미하는 바는 담보대출이 주택 구입의 자본력을 증가시키고 주택수요의 증가에 직접적으로 영향을 미쳤으며, 증가한 수요만큼 주택가격이 상승했다는 것임.
- 이미 지속적으로 주택가격이 크게 상승한 상태였고, 근래 들어 주택담보대출의 급격한 증가는 추가적인 가수요를 유발시켜 가격을 더욱 크게 상승시키는 요인으로 작용할 수 있음.

■ 여러 경제학자들의 중국경제 위험에 대한 경고들이 잦아진 만큼 중국 주택시장의 변화도 유의 주시할 필요가 있음.

- 최근 중국의 주택가격 상승의 원인으로 담보대출 증가가 일부 작용한 만큼 주택가격의 붕괴위험을 검토해 보아야 할 시점임.
- [그림 1-4]와 같이 2011년 이후로 주택가격 상승폭이 둔화되었고, 주택가격이 상승하고 있는 도시의 수도 줄어들고 있음(그림 1-6).
- 2011년 12월 기준으로 전월대비 주택가격이 상승하고 있는 도시는 70개 도시 중 3개 도시에 불과하며, 하락기에 있는 도시는 51개에 이르고 있음.

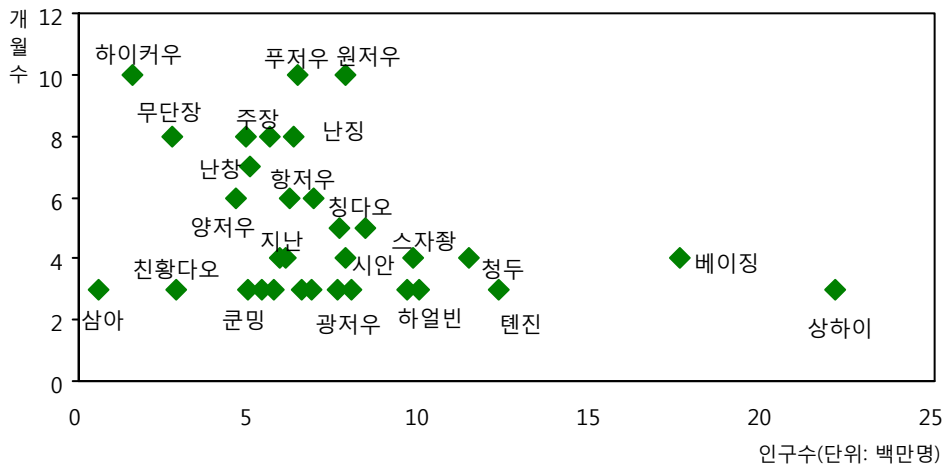
그림 1-6 | 중국 70대 도시의 주택가격 변화의 분포(2011년)

(단위: 도시 수)



자료: 중국 국가통계국.

그림 1-7 | 중국 대도시 및 중소도시의 주택가격 하락기간과 인구분포



주: 1) 위의 도시들은 32개 도시로 70개 도시 중에서 주택가격이 3개월 이상 지속적으로 하락한 도시들임.

2) 주택가격 하락기간은 2011년 12월 기준으로 전월대비 가격이 하락하고 지속적으로 하락한 기간(개월 수)을 나타냄. 예를 들어 베이징의 경우 하락지속기간이 4개월인데, 이는 각각 9월, 10월, 11월, 12월의 전월대비 가격이 하락함을 의미함.

3) 인구수는 2009년 12월 말 기준임.

자료: 중국 국가통계국.

■ 전월대비 주택가격이 하락하는 도시가 증가할 뿐만 아니라 3개월 이상 주택가격이 하락하는 도시가 증가하였고, 주로 인구규모가 5백만명 이하의 중소 도시에서 가격이 지속적으로 하락하고 있음.

- 하이커우, 푸저우, 원저우, 무단장, 주장, 난징 등의 중소 도시들은 8개월 이상 지속적으로 주택가격이 하락하고 있으며, 2011년 4/4분기 초에 들어 주택가격이 하락하기 시작하여 분기 기간 내내 모두 하락한 도시들은 13개 도시에 달하고 있음.
- 특히 베이징, 상하이 등 주요 대도시의 주택가격도 최근 3개월 이상 지속적으로 하락하고 있음.
- 이처럼 2011년 한 해 동안 주택가격이 하락하는 도시가 증가하고 인구규모가 큰 도시에서도 하락하기 시작한 만큼 2012년에도 이러한 현상이 지속될 것으로 보임.

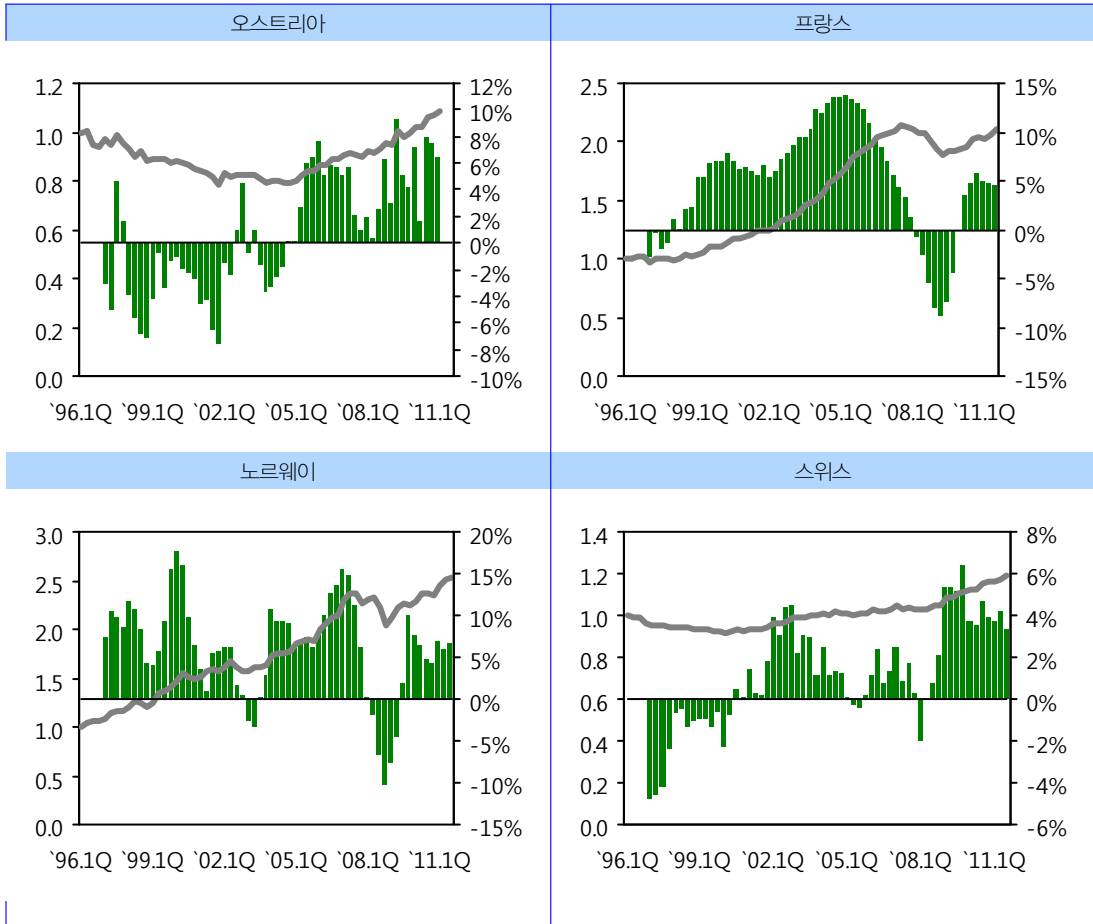
3. 유럽 주택시장

■ 유럽의 주요국들은 재정위기 등과 같이 나라별로 경제상황이 다른 것처럼 주택시장도 이와 유사하게 서로 다른 패턴을 보이고 있음.

- 지난 분기에 비해 큰 변화가 없이 국가 재정위기에 처한 국가(PIIGS)의 주택시장은 대부분 침체에 속하며, 그 외 다른 나라들은 이에 대한 영향이 없는 독립적인 패턴을 보이고 있음.
- 국가별 주택시장은 호황·불황·안정(보합) 상태로 나눌 수 있음.
 - 각 상황별로 대표적인 국가들의 가격 추이와 동향은 각각 [그림 1-8]~[그림 1-10]과 같음.

그림 1-8 | 유럽 주요국의 실질주택가격 추이 및 변화율(주택시장의 호황)

(단위: 실질주택가격 1996년 1/4분기=1, 전년동기대비 %)



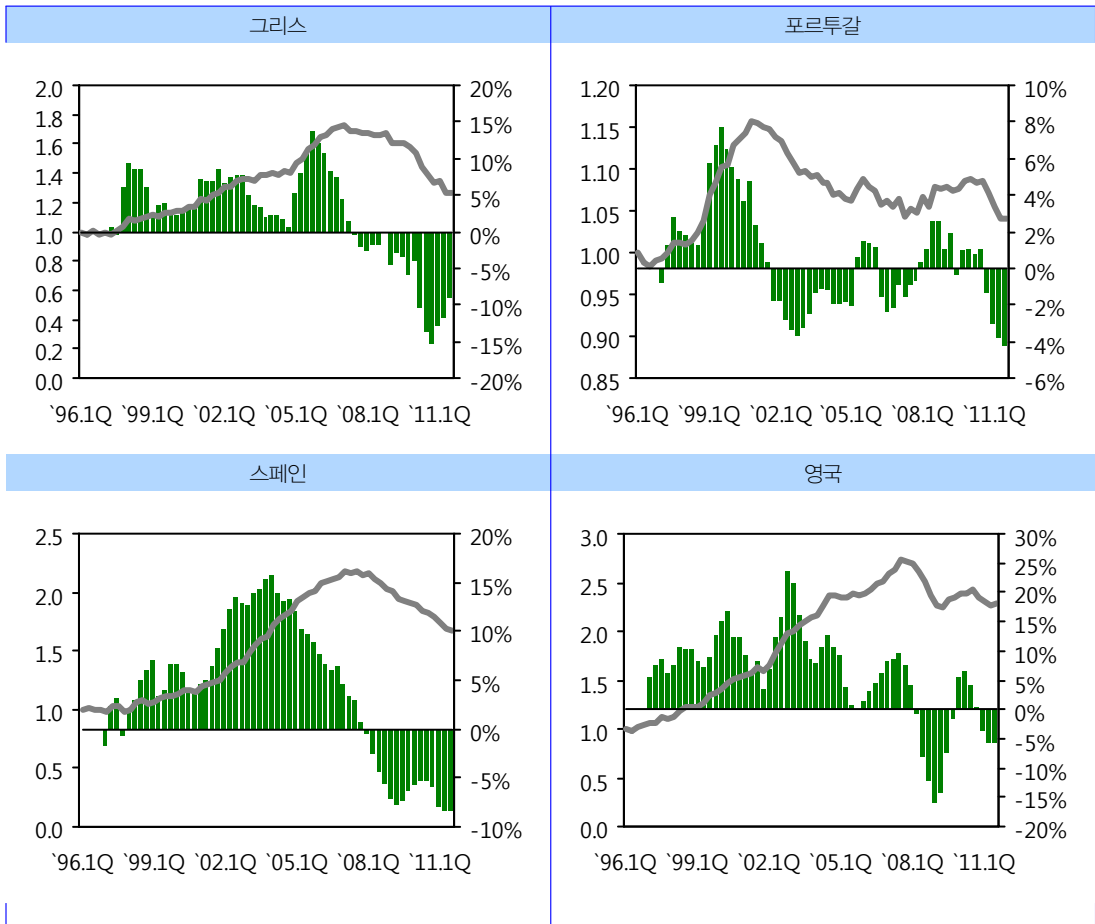
주: 실선 표시는 실질주택가격(좌축), 막대 표시는 전년동기대비 변화율(우축)을 나타냄.
 자료: Eurostat

■ 현재 유럽의 주요국 중에서 주택시장이 호황, 즉 실질주택가격이 지속적으로 상승하고 있는 국가는 오스트리아, 프랑스, 노르웨이, 스위스임.

- 프랑스와 노르웨이는 글로벌 금융위기의 영향을 일시적으로 받았지만 이후 지속적으로 상승하고 있으며, 오스트리아 및 스위스는 이에 대한 영향 없이 지속적으로 상승
 - 4개국 모두 비슷한 가격상승을 보이는데, 2011년 3/4분기 기준으로 전년동기대비 5% 전후의 가격상승을 보이고 있음.

그림 1-9 | 유럽 주요국의 실질주택가격 추이 및 변화율(주택시장의 불황)

(단위: 실질주택가격 1996년 1/4분기=1, 전년동기대비 %)



주: 실선 표시는 실질주택가격(좌축), 막대 표시는 전년동기대비 변화율(우축)을 나타냄.

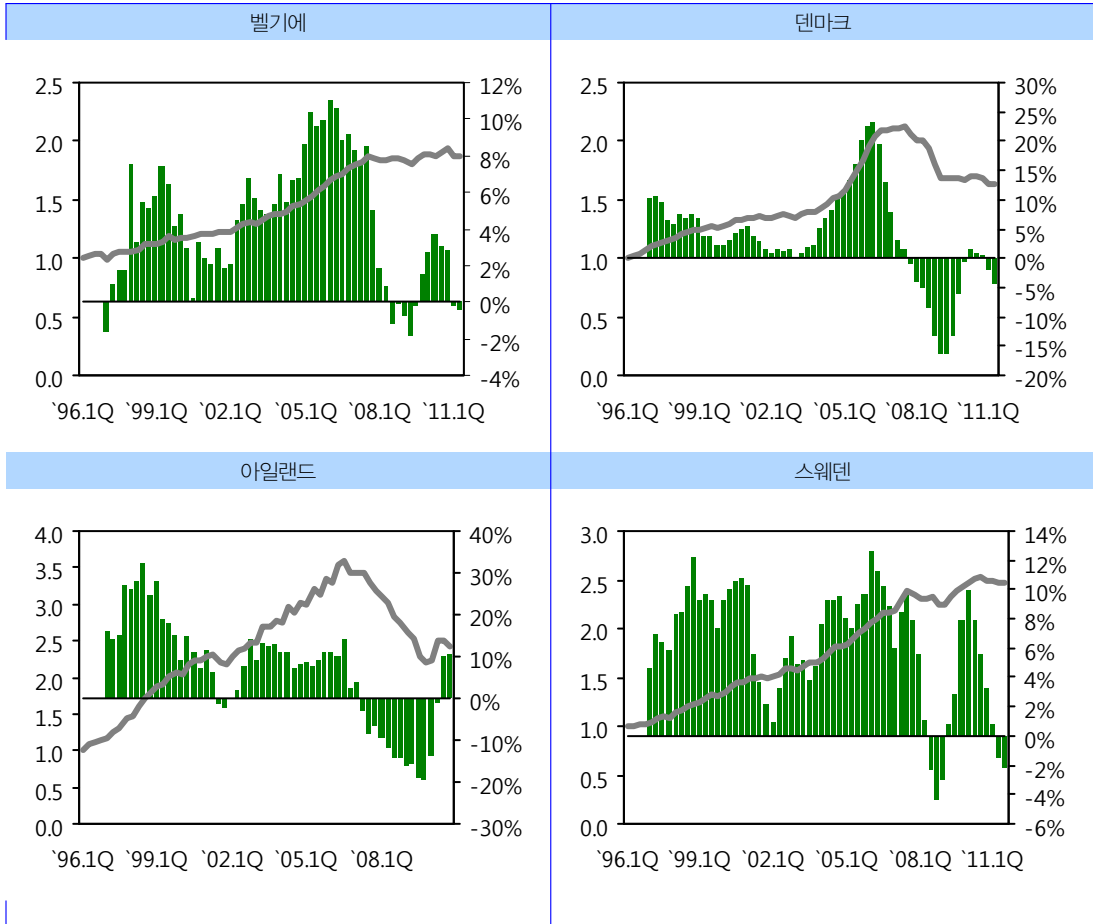
자료: Eurostat.

■ 유럽 재정위기 상태인 국가(PIIGS)의 주택시장은 모두 침체에 있으며, 그리스, 포르투갈, 스페인의 경우 매우 급격하게 주택가격이 하락하고 있음.

- 그리스와 스페인은 2011년 3/4분기 기준으로 전년동기대비 8~9%의 실질주택가격 하락을 보이고 있으며, 포르투갈과 영국은 약 5%의 실질주택가격 하락을 보이고 있음.
- 영국의 경우 2000년대 초반 전년동기대비 실질주택가격이 20% 이상 상승하였지만, 2006년 가격 안정을 위한 금리인상으로 가격이 하락하였고, 글로벌 금융위기의 여파로 급락하였음.
 - 2009년 이후 다소 회복하고 있지만 2010년 중반 이후 가격이 지속적으로 하락

그림 1-10 | 유럽 주요국의 실질주택가격 추이 및 변화율(주택시장의 안정 혹은 포함)

(단위: 실질주택가격 1996년 1/4분기=1, 전년동기대비 %)



주: 실선 표시는 실질주택가격(좌축), 막대 표시는 전년동기대비 변화율(우축)을 나타냄.
 자료: Eurostat.

■ 2011년 3/4분기 기준으로 유럽 국가 중에서 주택시장이 안정적인 국가는 벨기에, 스웨덴이며, 하락세가 둔화된 국가는 덴마크 및 아일랜드임.

- PIIGS에 속한 아일랜드는 2010년 들어 일시적으로 가격 상승이 일어났고 최근 가격 추이가 보합된 상태였지만 재정위기 등으로 인한 경기침체뿐만 아니라 주택가격 하락의 가능성이 아직 남아 있으므로 지속적인 모니터링이 요구됨.

4. 해외 주요국의 주택시장과 거시경제와의 연계

■ 주택시장의 침체에 따른 민간소비의 감소는 유럽 국가에서 두드러졌으며, 특히 글로벌 금융위기 이후 주택시장의 침체를 겪었거나 침체에 속한 국가들이 이에 해당되었음(『부동산시장 동향분석(2011년 3/4분기)』(한국개발연구원, 2011.10)의 ‘Box 1. 미국-유럽 주택시장 동향’ 참조).

- 2/4분기 기준으로 민간소비가 줄어들었던 국가는 덴마크, 그리스, 아일랜드, 포르투갈, 스페인, 영국이 해당되었고, 3/4분기 기준으로는 스페인을 제외한 나머지 국가 모두 민간소비가 줄어들고 있음.
- 또한 이들 국가는 이전 분기와 마찬가지로 전년동기대비 민간소비의 하락률이 더 크게 증가하고 있음.

■ 유럽 주요국의 등급이 추가로 강등됨에 따라 유럽 재정위기의 위험이 증가하고 있으며, 이는 추가로 현재 주택시장이 양호한 국가들도 상황이 나빠질 수 있음.

- 신용등급(S & P의 신용등급 기준)이 강등된 국가는 총 9개국으로, 이들 국가 중에는 앞서 주택시장이 호황 상태였던 프랑스, 오스트리아도 속함(신용등급이 강등된 유럽 국가는 프랑스, 오스트리아, 스페인, 몰타, 슬로베니아, 슬로바키아, 이탈리아, 키프로스, 포르투갈임).
- 재정위기 상태가 개선되지 않는 한 유럽 주요국의 주택시장 침체는 지속될 수 있으며, 기존 주택시장이 양호한 국가들에서도 추가적인 침체현상이 일어날 수 있음.

■ 뿐만 아니라 위와 같은 유럽 국가들의 경제침체가 국내 지역거시경제에 직접적으로 영향을 미치고, 이는 해당 지역 주택시장에 간접적인 영향을 줄 수 있음을 유의해야 함.

- 국내 일부 주요 도시들은 특정 산업에 특화되어 있으며, 해당 산업의 종사자들이 만드는 주택 수요는 지역 주택시장에 매우 큰 영향을 미침.
- 선박의 경우 주요 수출거래지역은 유럽지역이고, 선박에 대한 수출은 4/4분기 기준으로 전년동기 대비 마이너스 성장을 보이고 있음.¹⁾
- 추가로 같은 기간에 반도체·무선 통신기기 부문도 마이너스 성장을 보이고 있는데, 이들의 주요 거래국가들은 유럽에 치중되어 있지 않으므로 유럽 이외 국가의 경기침체가 가져오는 영향에 대한 추가적인 분석도 필요할 것으로 보임.

1) 한국개발연구원, 『KD 경제동향』 2012년 1월호의 p.51 참조, 4/4분기 수치는 잠정치임.

표 1-3 | 미국, 중국 및 유럽 주요국의 GDP 및 민간소비 변화

(단위: 10억유로, %)

	GDP			민간소비			
	2010년 3/4분기 (10억유로)	2011년 3/4분기 (10억유로)	전년동기대비 증가율(%)	2010년 3/4분기 (10억유로)	2011년 3/4분기 (10억유로)	전년동기대비 증가율(%)	
미국	13,216.1	13,422.4	1.6	9,328.4	9,481.3	2.0	
중국	27.2	32.1	17.82	12.1	13.3	10.0	
유럽	오스트리아	66.3	68.2	2.9	35.5	35.8	0.7
	벨기에	80.7	82.1	1.7	42.5	42.8	0.7
	덴마크	52.1	52.1	0.0	26.0	25.7	-1.2
	프랑스	444.7	451.6	1.5	261.0	260.9	0.0
	그리스	51.7	48.8	-5.5	39.0	36.0	-7.8
	아일랜드	40.8	40.7	-0.2	19.5	18.7	-4.0
	노르웨이	62.8	65.1	3.7	30.4	31.1	2.1
	포르투갈	39.5	38.8	-1.7	26.4	25.5	-3.3
	스페인	237.7	239.5	0.8	135.1	135.5	0.4
	스웨덴	80.9	84.6	4.6	39.6	40.0	0.9
	스위스	83.2	84.4	1.5	48.9	49.3	0.8
	영국	473.5	475.8	0.5	300.5	297.6	-1.0

주: 1) 그리스는 잠정치, 모든 가격은 2005년 기준의 '실질가격'임.

2) 가격시점 및 전년동기대비 변화율의 기준시점은 3/4분기이고, 그리스는 1/4분기, 미국은 4/4분기임.

3) 민간소비는 민간가계, 비영리 단체 포함이며, 중국의 민간소비는 민간가계의 경우만 해당함.

4) 미국의 경우 단위는 10억달러(2005년 기준 '실질가격'), 중국의 경우 단위는 1조위안(명목가격), 민간소비는 각각 2009년, 2010년 기준이고, 증가율은 이들 기간 내의 변화율임.

자료: Bureau of Economic Analysis, CEIC, Eurostat.

■ 중국의 경우 GDP나 민간소비의 변화는 양호한 편이나, 미국의 경우 그 수치는 매우 저조한 편임.

- 미국의 GDP는 4/4분기 기준 1.6%의 성장률로 매우 저조한 성장을 보이고 있지만, 중국의 경우 급격한 경제성장을 보이고 있으며 민간소비 측면에서 중국의 소비증가율은 미국이나 다른 유럽 주요국과 비교해도 훨씬 더 높은 수준임.
- 중국의 경제성장 속도와 주택시장의 호황은 두드러졌고 이러한 영향은 글로벌 경제체제에서 매우 큰 비중을 차지하였으며, 앞으로도 중국경제의 영향력은 더욱 커질 것으로 예상됨.
- 전 세계 경제체제에서 중국경제의 영향력이 커졌지만, 이는 전 세계적인 경제를 혼란에 빠뜨릴 위험요소도 증가하고 있음을 반증하고 있음.

- 최근 중국경제에 대한 위험성은 점차 커지고 있는데, 주택시장의 침체뿐만 아니라 경제성장률의 예상치가 점차 낮아지고 있음.
 - GDP 대비 주택담보대출의 급격한 증가와 주택가격 상승의 둔화는 주택시장이 침체에 접어들 가능성이 높다는 위험신호임.
 - 2011년 경제성장률은 9.2%로 2010년 10.4%보다 하락하였고, 2012년 중국의 경제성장률 전망치는 지속적으로 하향 조정되고 있는 추세임(8.4%).²⁾

- 이와 같이 미국, 중국, 유럽 등의 대외경제 상황이 악화될 가능성이 존재하고 해당 국가들의 주택시장의 침체가 지속되거나 침체될 가능성이 높아졌으므로, 미국과 유럽뿐만 아니라 중국에 대한 지속적인 모니터링이 필요하며, 향후 이에 대한 변화에 유연하게 대처할 필요가 있음.

2) 주요 IB들은 중국의 전체 성장률 예상치를 2011년 7월에는 8.9%, 10월에는 8.6%, 12월에는 8.4%로 지속적으로 하향 조정하고 있음(이치훈[2012]).

2. 공급 · 거래량 동향

가. 주택건설 인·허가 발행 동향

■ 최근 주택건설 인·허가 발행 및 아파트 거래량은 전국적으로 증가하는 추세를 보이고 있음.

- 2011년 3/4분기 주택 인·허가 발행은 12만 3천호 수준으로 전년동기대비 132%의 큰 증가세를 보이고 있음.
 - 전국적으로 주택 인·허가 발행은 2010년 4/4분기 이후 증가세를 보이고 있는 가운데, 2011년 3/4분기에는 전년동기대비 132%의 높은 증가율을 기록
 - 서울의 경우 2010년 3/4분기 이후 100%를 상회하는 높은 증가율을 보이고 있으며, 2011년 3/4분기에는 119%의 큰 폭의 증가율을 기록
 - 5대 광역시도 지난 분기에 이어 2011년 3/4분기에 153%의 높은 증가 추세를 기록
 - 지역적으로 대전의 인·허가 발행이 장기평균을 크게 상회하는 추세를 나타냈으며, 그 이외 지역은 장기평균 수준 또는 이를 하회하는 수준
 - 인·허가 발행물량은 글로벌 금융위기 이후 2008~10년의 3년간 건설경기의 침체로 인하여 일부 지역을 제외하고는 장기평균에 못 미치는 수준을 시현하였으며, 이로 인해 현재 기성물량 및 입주물량의 부족 현상이 나타나고 있음.
 - 2011년 주택건설 인·허가 발행량이 43만호로 증가하여 장기평균에 근접하였으나, 착공률(당해년 주거용 허가 대비 착공실적)은 2010년 47%, 2011년 44%로 고점인 2002년의 71%에 크게 못 미치고 있음.
 - 인·허가 발행물량 통계는 신규주택 공급의 초기 지표로 의미가 있으나, 대형 재개발·재건축의 인가 및 허가에 소요되는 시간 그리고 인·허가 물량의 일부만이 실제로 착공된다는 점에서 특정 시점의 주택공급 현황을 나타내는 지표로는 한계가 있기 때문에 향후 착공물량 등 시장상황을 더욱 정확하게 보여줄 수 있는 통계의 분석이 필요한 상황³⁾

3) 우리나라의 주택공급-거래량 관련 통계의 현황과 정책과제는 『부동산시장 동향분석(2011년 2/4분기)』(한국개발연구원[2011]), Box 2 참조

표 2-1 | 공급과 거래량 변수에 대한 기초통계

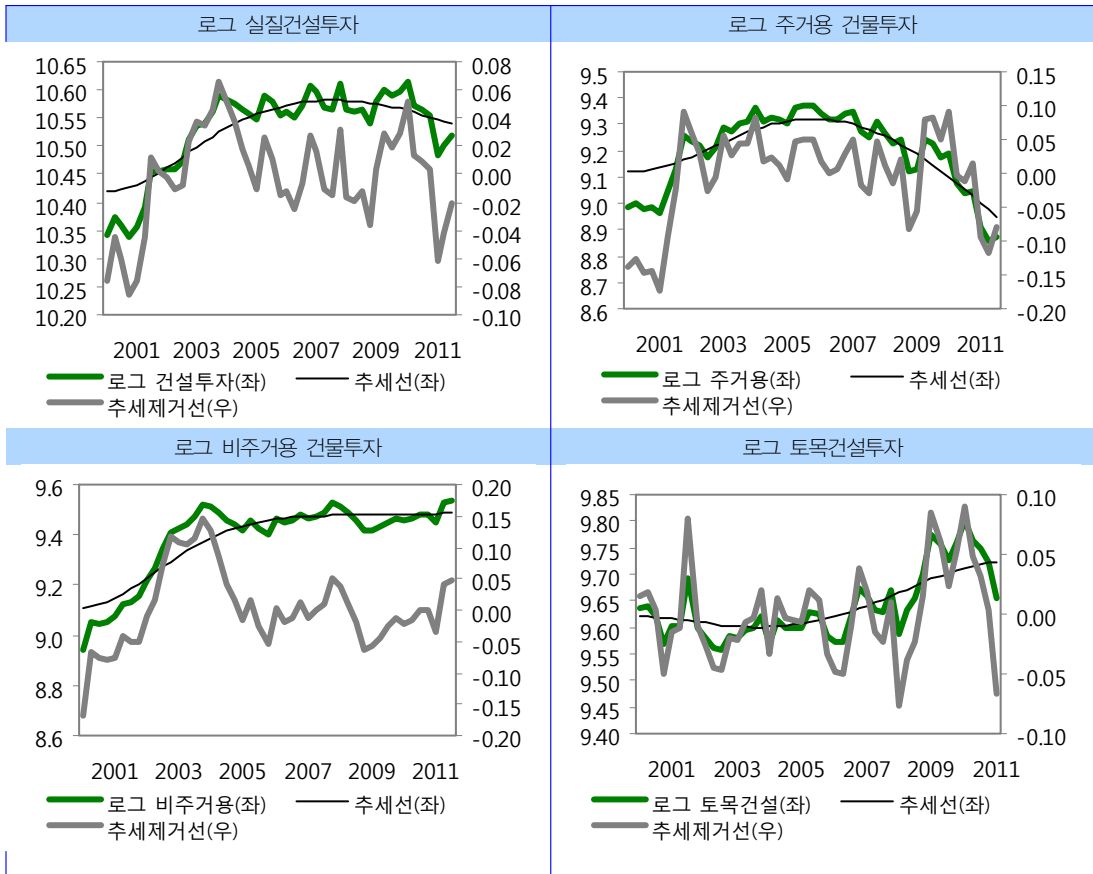
	주택재고량(2010년 말)		인·허가 발행(2011년 3/4분기)				
	총호수 (1,000호)	인구 1,000명당 호수	총발행호수 (A)	전년동기 대비(%)	전분기대비 (%)	장기평균 (B)	장기평균 대비 발행량 (A/B)
전국	14,677 (100%)	300.3	122,985 (100%)	132.1	16.3	119,363	1.03
서울	2,525 (17.2%)	251.5	17,024 (13.8%)	119.2	-32.0	19,402	0.88
경기도	3,218 (21.9%)	276.5	26,231 (21.3%)	108.5	34.5	34,437	0.76
5대 광역시	3,412 (23.2%)	296.6	32,657 (26.6%)	152.5	21.9	28,520	1.15
부산	1,031 (7.0%)	299.2	5,947 (4.8%)	96.5	-26.9	7,774	0.77
대구	692 (4.7%)	284.7	3,017 (2.5%)	178.1	23.2	5,614	0.54
인천	823 (5.6%)	309.3	8,636 (7.0%)	17.6	-8.3	8,777	0.98
광주	444 (3.0%)	306.2	3,629 (3.0%)	1,587.9	-10.8	3,346	1.08
대전	422 (2.9%)	278.5	11,428 (9.3%)	807.0	318.8	3,010	3.80

	아파트 거래량(2011년 11월)					아파트 입주물량(2011년 12월)				
	총거래량 (C)	전년 동월 대비 (%)	전월 대비 (%)	장기 평균 (D)	장기 평균 대비 거래량 (C/D)	총입주량 (E)	전년 동월 대비 (%)	전월 대비 (%)	장기 평균 (F)	장기 평균 대비 물량 (E/F)
전국	78,036 (100%)	-8.9	3.3	77,497	1.01	28,207 (100%)	-25.3	19.7	25,466	1.11
서울	6,310 (8%)	-16.1	-6.0	9,064	0.70	5,775 (20%)	102.1	64.4	4,326	1.33
강남	3,603 (5%)	-13.5	-2.8	4,728	0.76	1,208 (4%)	486.4	-21.0	2,331	0.52
강북	2,707 (3%)	-19.4	-10.1	4,335	0.62	4,567 (16%)	72.2	130.2	1,995	2.29
경기도	16,120 (21%)	-22.0	-8.6	19,547	0.82	8,001 (28%)	-49.2	-39.8	8,211	0.97
5대 광역시	25,210 (32%)	4.0	10.7	21,497	1.17	8,341 (30%)	1.6	159.0	5,923	1.41
부산	6,779 (9%)	-19.3	22.1	6,344	1.07	2,336 (8%)	50.9	4,667.3	1,539	1.52
대구	5,958 (8%)	13.9	12.7	4,525	1.32	2,615 (9%)	-	760.2	1,339	1.95
인천	4,231 (5%)	15.9	8.2	4,537	0.93	2,987 (11%)	-54.8	2,389.2	1,354	2.21
광주	4,567 (6%)	52.1	-0.7	3,441	1.33	263 (1%)	-	-84.5	924	0.28
대전	3,675 (5%)	-6.9	7.2	2,651	1.39	140 (0%)	159.3	-86.7	768	0.18

주: 1) 장기평균은 2000년 1월 1일 이후 현재까지의 평균값임.

자료: 부동산 114(REPS); 국토해양부.

그림 2-1 | 로그 실질건설투자(계절조정) 및 세부 항목(계절조정)의 추이



자료: 한국은행

나. 아파트 거래량 및 입주물량 동향

■ 아파트 거래량은 전국적으로 2010년 4/4분기, 서울의 경우 2011년 1/4분기부터 전년동기대비 증가세를 기록하였으나 2011년 11월 현재 다시 감소세로 반전하여 전국 -8.9%, 서울 -16.1%의 증가율을 기록

- 2006년 이후 아파트 거래량은 전국적으로 하락 추세(5대 광역시는 소폭 증가)였으며, 특히 2008~09년의 글로벌 금융위기 당시 추세선 이하로 하락하였으나 2010년 말 이후 추세선을 상회하는 수준으로 회복한 이후 최근 추세선에 근접
- 2011년 11월 전국 아파트 거래량은 7만 8천호 수준으로 전년동기대비 -8.9%의 증가율을 시현하였

으며 장기평균(7만 7천호)을 상회

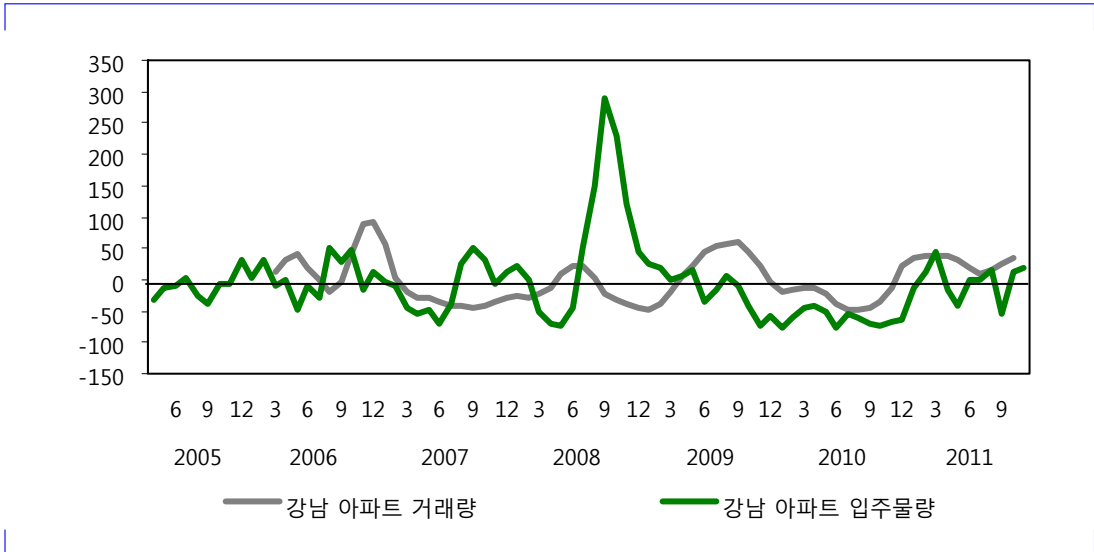
- 서울의 경우 2011년 11월 현재 전년동기대비 기준으로는 -16.1%의 낮은 증가율을 기록하였으며, 강남과 강북 모두 장기평균에 미치지 못하는 수준임.
- 5대 광역시의 거래량은 2006년 이후 장기적으로 증가하는 추세이며 2011년 11월 현재 부산·대구·광주·대전의 거래량은 특히 장기평균을 상회하는 수준을 보이고 있음.

■ 아파트 입주물량은 2011년 11월 현재 전국적으로 하락 추세를 보였으나, 강남권을 중심으로 한 서울지역과 부산, 대전 지역에서는 매우 큰 폭의 증가세를 보이고 있음.

- 2011년 11월 아파트 입주물량은 2만 8천호 수준으로 장기평균 2만 5천호를 상회
 - 지역별로는 서울, 부산, 대구, 인천 지역이 장기평균을 상회하는 수준을 시현함.
- 서울 강남지역 입주물량의 경우 2008년 7~9월 기간에는 추세선의 3~5배까지 상승하였으나, 리먼 브라더스사태 직후인 2008년 10~11월에는 각각 추세선 대비 1.2배와 0.2배로 급감한 이후 최근 입주물량이 높은 증가율을 시현하는 가운데, 12월에는 강북지역을 중심으로 장기평균 대비 1.33의 입주물량을 기록함.

그림 2-2 | 강남 아파트 거래량 및 입주물량(추세선 제거, 3개월 이동평균)

(단위: 동호수, 세대수)



주: 부동산 114(REPS).

다. RMG 서베이에 나타난 지역 주택거래량 동향

■ 주택매매시장에 대한 RMG 모니터링 그룹의 인식은 다음과 같음.

- 서울 강남지역의 주택매매시장은 분양시장과 기존 주택시장 모두 전반적으로 침체
 - 학군 수요 등의 요인으로 인해 실수요가 존재하는 일부 지역을 제외하고는 거의 문의가 없는 상태임.
 - 소형 평형대에서는 꾸준히 수요가 있는 반면 중·대형 평형대는 수요가 거의 없으며, 따라서 거래 자체도 거의 이루어지지 않는 상황
- 강북지역의 주택매매시장은 이사철을 지나 본격적인 비수기로 매매문의는 전 분기보다 더욱 감소세를 보이고 있으며, 유로존 재정위기 등의 금융 불안이 시장을 더욱 위축시키고 있음.
 - 취득세 감면조치의 종료시점 압박에 따라 급매물 중심의 거래만 다소 진행됨.
- 경기 남부지역의 경우 계절적 요인과 전세가격 상승 추세가 어느 정도 안정화됨에 따라 매매문의 및 매매량은 감소하였으며, 매매가격 또한 하락 추세를 보임.
 - 지난 분기의 경우 실수요자 위주의 주택 매매거래와 급격한 전세가격 상승으로 인한 전세시장에서 매매시장으로의 이전 수요 등으로 인하여 소형 평형 아파트나 신축 다세대, 빌라 등의 매매가 유지되어 왔음.
- 경기 북부지역은 매매시장이 급격히 위축되었으며, 금융위기로 인해 매매시장의 침체가 지속되고 있음.
 - 상대적으로 전세가격 상승에 따른 부담감으로 인해 전세 세입자를 중심으로 매수세가 형성되기도 하지만, 전세가격 강세가 본격적인 매수로 전환되지는 않는 상태
- 인천은 전 분기와 비슷한 동향이며, 급매 중심의 거래가 대부분이고 매매문의는 많지 않음.
 - 매도문의는 많지만 매수자를 찾기가 어렵고, 가격하락세에 대한 관망세로 인해 실제 거래로 연결되지 않는 상태임.
- 부산·울산·경남 지역에서 부산·경남의 매매시장은 4/4분기 하반기 현재 전체적으로 조용한 편으로 조정기에 접어든 모습
 - 4/4분기 하반기 또는 내년 상반기에는 거래량이 조금 증가할 것으로 기대됨.
- 대구·경북 지역도 매매시장의 경우 문의는 약간 증가하였으나 거래량은 감소 추세를 보이고 있음.
 - 매매거래량은 가격 상승 및 공급량 부족으로 감소하고 있고, 현재 공급 부족으로 인하여 거래 소요기간이 단축되는 상황
- 충청권역의 경우 대전지역의 도안신도시 대규모 입주와 분양으로 인해 시장이 양분되고 있으며,

기존 주거지에서 매매 및 전세 매물이 크게 증가하고 있는 추세임.

- 기존 주택은 소형 평형 외에는 매매수요가 회복되지 않은 상태로, 하반기에도 소형 평형 중심의 매매 및 전세가격 상승세가 나타날 전망이다.
- 호남권역의 경우 2011년 3/4분기부터 계절적 요소와 급격한 상승의 부담으로 매매 문의 및 거래가 부진한 모습이며, 이러한 추세는 당분간 유지될 것으로 전망됨.
 - 호남권 대도시의 주거용 부동산, 특히 아파트시장은 2008년부터 2009년까지 미분양사태에 의한 공급 부족으로 2010년부터 2011년 1/4분기까지 가파르게 상승하였고, 동 기간 동안 주택거래가 활발히 이루어짐.

그림 2-3 | 지역별 아파트 거래량 추이

(단위: 건수)

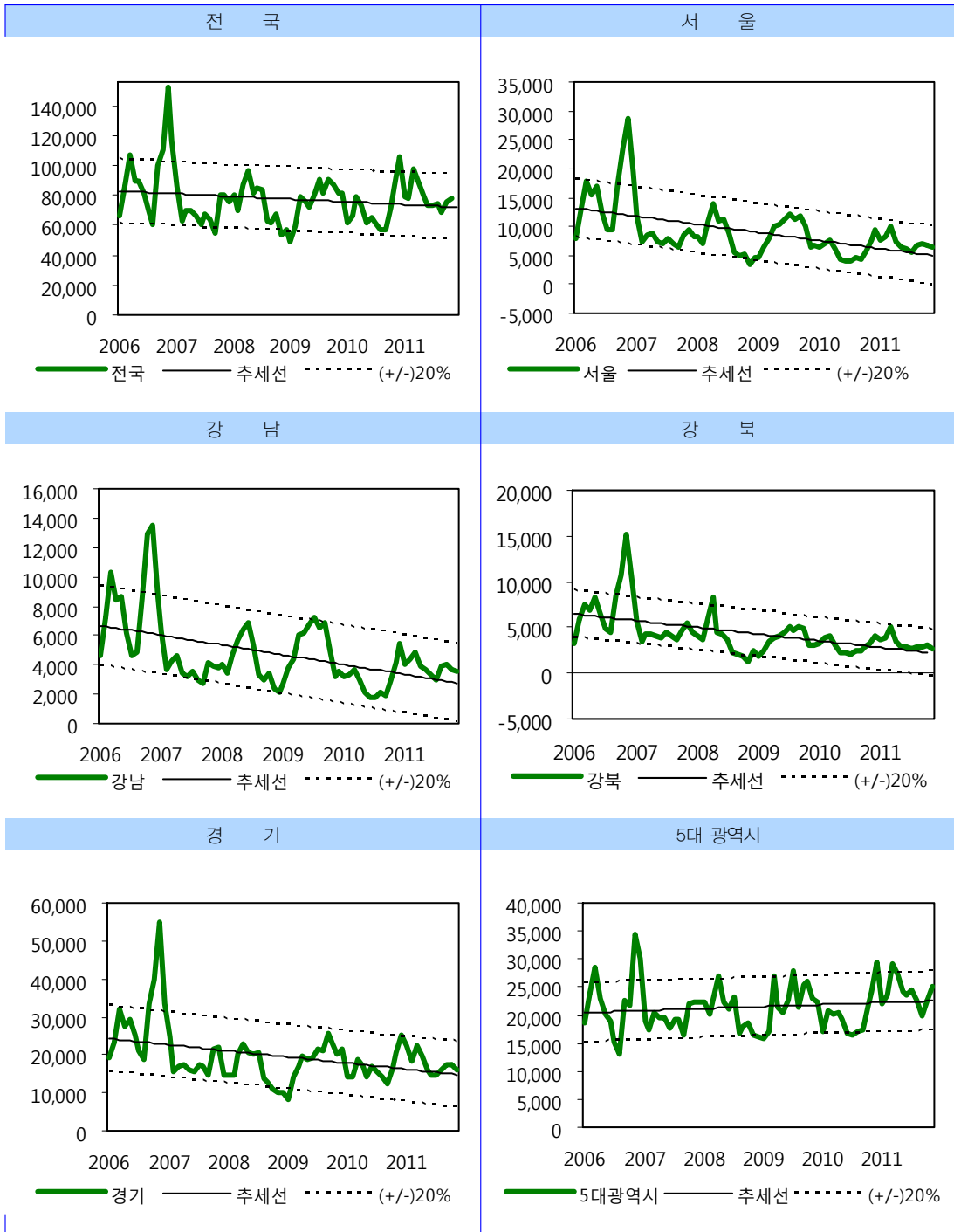


그림 2-3 | 의 계속

(단위: 건수)

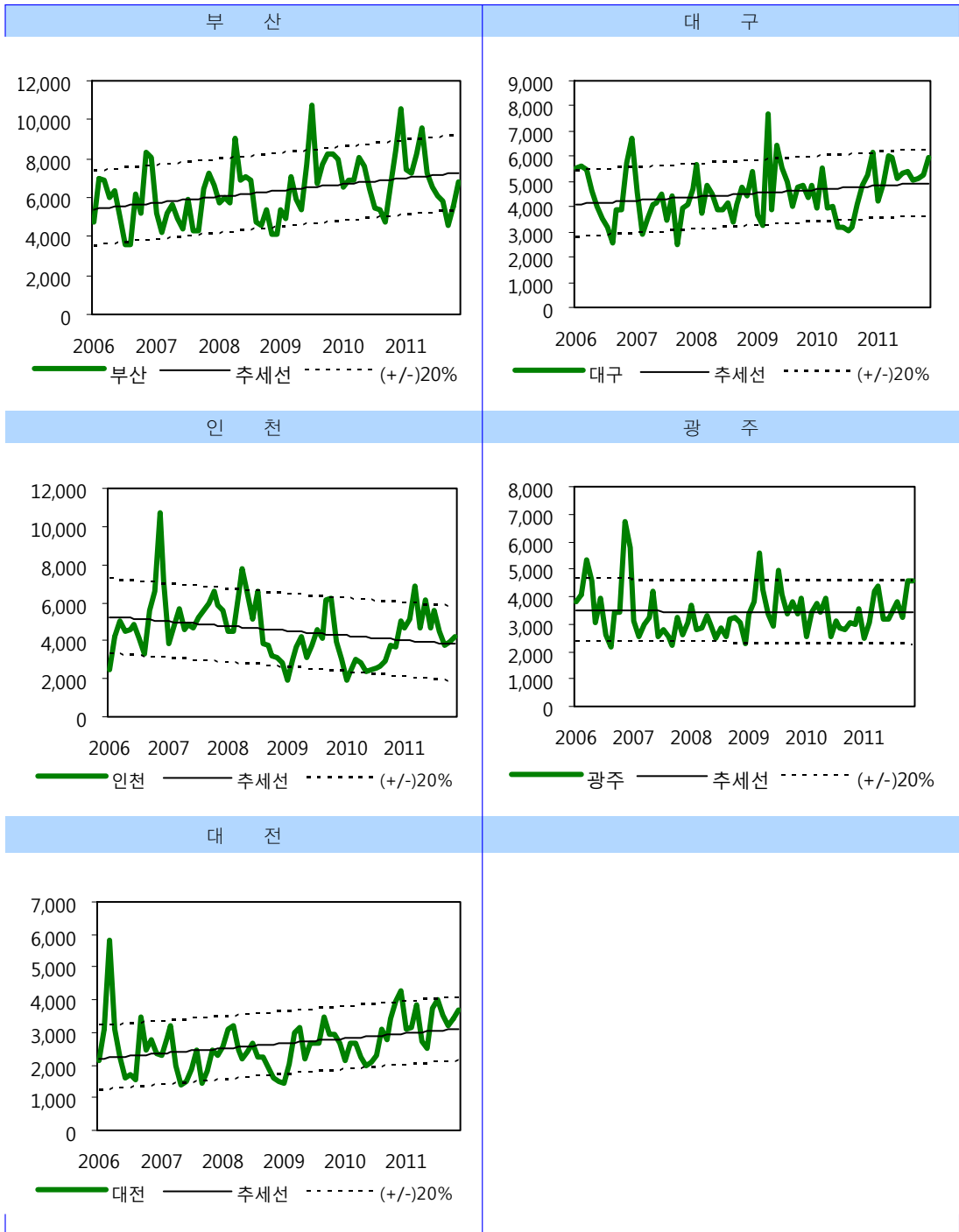


그림 2-4 | 지역별 아파트 입주물량 추이

(단위: 세대수)

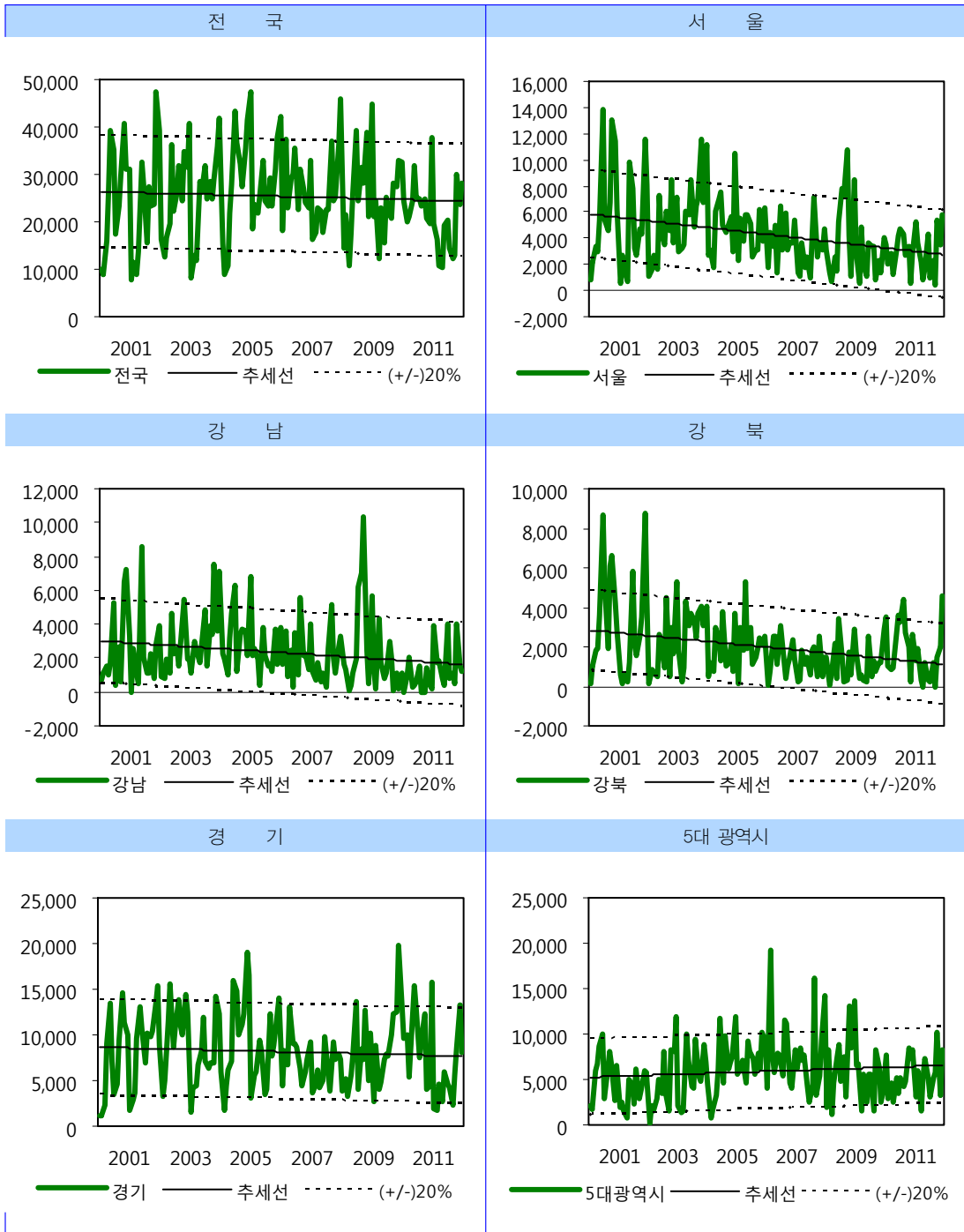


그림 2-4 | 의 계속

(단위: 세대수)

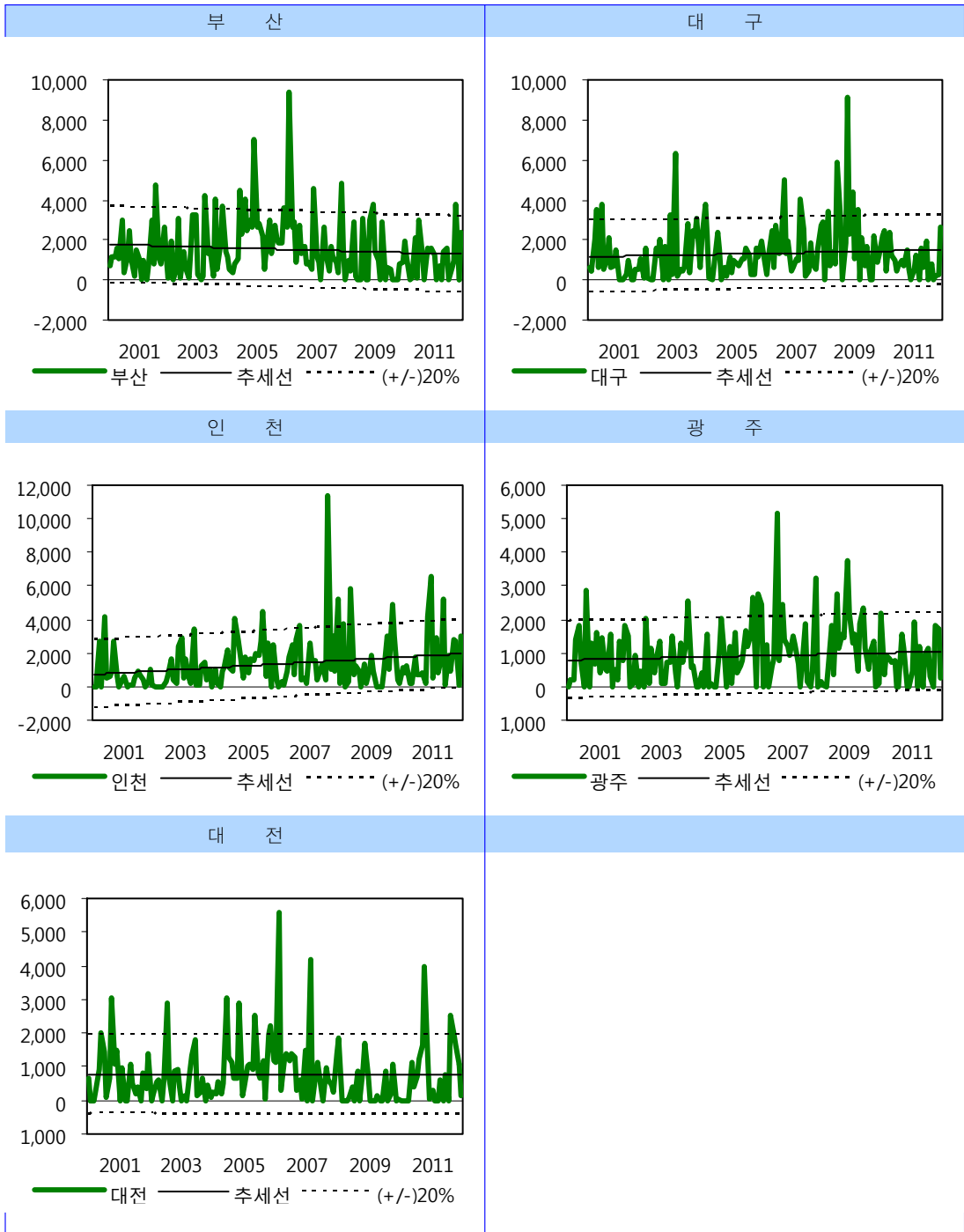
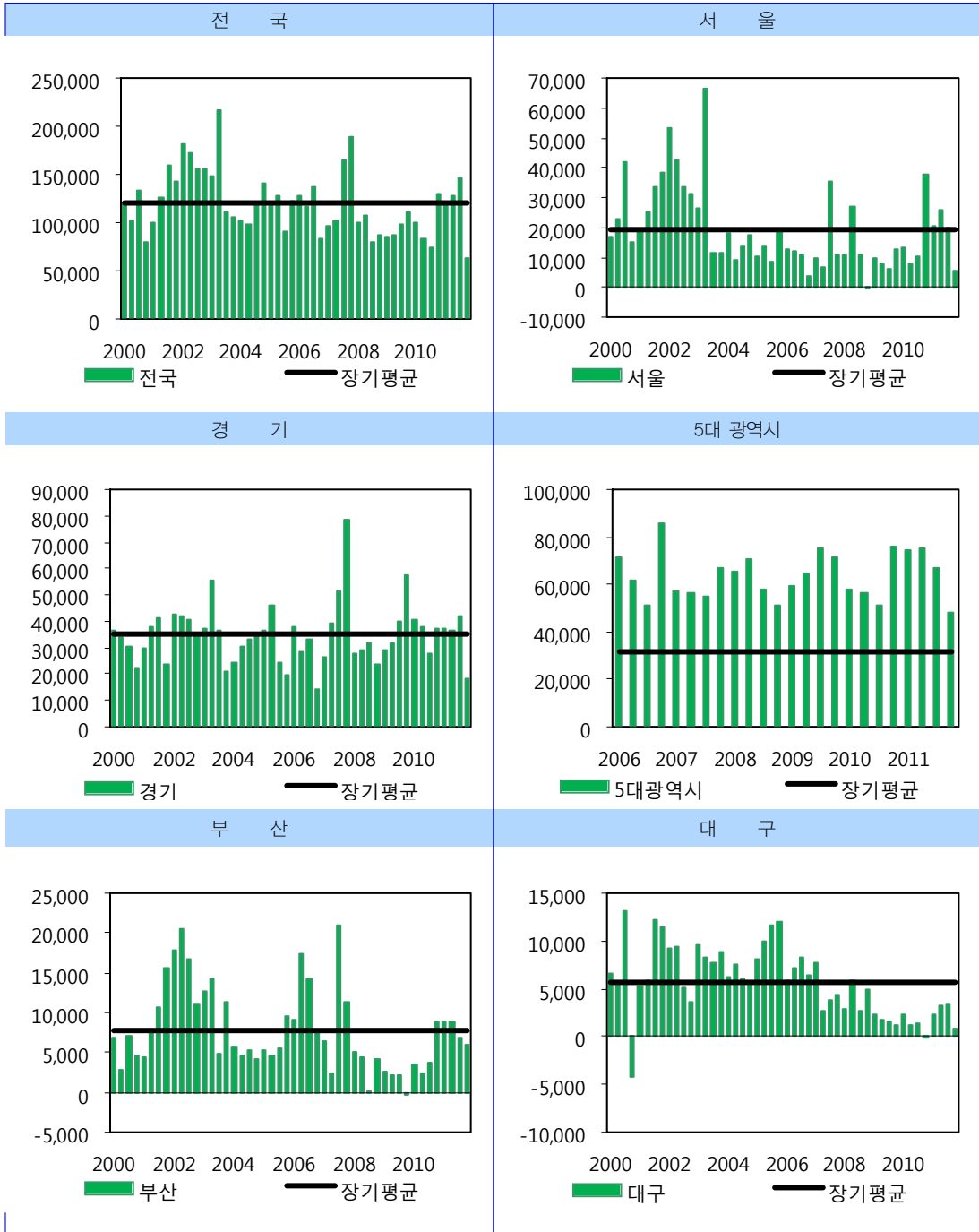


그림 2-5 | 분기별 주택건설 인·허가 현황과 장기평균(2000~10년) 추이

(단위: 호)



주: 2011년 4/4분기는 10월 자료임.

그림 2-5 | 의 계속

(단위: 호)



주: 2011년 4/4분기는 10월 자료임.

3. 가격 동향

가. 매매·전세 가격 동향

■ 실질주택매매가격은 전국적으로 2010년 4/4분기 이후 증가세가 확대되는 추세이며, 이는 서울보다 지방 대도시 매매시장 경기의 상승세에 기인한 것으로 판단됨.

- 실질주택가격 상승률은 전국의 경우 2000년대의 장기평균이 1.8%로 인플레이션 대비 1.8%의 추가적인 상승률을 보이고 있으며, 2010년 4/4분기의 저점(전년동기대비 -1.9%) 이후 지속적으로 회복되어 2011년 12월 현재 2.6%를 기록
- 그러나 서울은 2010년 3/4분기부터 현재까지 하락세가 지속되는 가운데, 2011년 12월 현재 -3.7%의 실질 증가율을 기록
- 한편, 5대 광역시는 2010년 2/4분기 이후 장기평균(0.0%)을 상회하는 증가율을 기록하였으며 2011년 10월, 11월, 12월의 실질 증가율이 각각 8.2%, 7.5%, 7.1%로 증가세가 더욱 강화되는 양상
 - 지방 광역시 중 부산·광주·대전의 12월 실질매매가격 상승률은 각각 전년동월대비 12.1%, 13.9%, 10.3%로 타 지역에 비하여 여전히 높은 상황이나 최근 증가율은 증가폭이 둔화되고 있음.
- 평형별로 살펴보면 전국적으로 대형부문에서는 -1.6%를 기록하였으나 중형과 소형 부문에서 각각 전년동월대비 3.3%, 3.6%의 증가를 보인 반면, 전월대비 기준으로는 모두 감소세를 나타냄.

■ 전세가격은 2010년 초부터 전국적으로 장기평균을 웃도는 수준의 상승세가 지속되고 있으며, 매매가격 대비 전세가격 비율은 서울 및 5대 광역시 모두에서 상승세를 기록하고 있음.

- 전국의 실질전세가격 증가율은 2010년 1/4분기 3.4%에서 지속적으로 상승하여, 2011년 10월, 11월, 12월 각각 9.7%, 8.5%, 7.8%를 기록
 - 지역적으로는 경기도와 5대 광역시가 서울보다 높은 전세가격 상승률을 보이고 있음(2011년

12월 기준 각각 8.7%, 7.7%, 6.4%).

- 지방 광역시 중에서는 광주(14.0%), 부산(10.6%), 대구(8.5%) 순으로 전세가격 상승 추세를 보임.
- 평행별로는 전월대비로는 감소하였으나 인천지역의 대형규모를 제외한 전 지역의 전체 규모에서 모두 전년동월대비 큰 폭의 증가세를 기록하였음.
- 이와 같은 최근의 전세가격 상승률은 서울의 경우 매매가격 하락과 매매가격 대비 전세가격의 상승에 기인하며 지방 광역시의 경우 매매·전세 가격비율은 안정적이거나 매매가격의 상승이 전세가 상승요인인 것으로 분석됨.
 - 2010년 2/4분기 서울의 평균 전세·매매 가격비율은 41.8%였으나, 2011년 12월 말 현재 50.8%로 증가
 - 지방 광역시의 경우 동 기간 전세·매매 가격비율이 65.9%에서 65.8%로 안정세를 보이고 있음.
- 최근 전세가격 상승의 원인에 대해서는 RMG 서베이 결과를 요약한 『부동산시장 동향분석(2011년 2/4분기)』(한국개발연구원(2011))의 Box 3 참조

■ AR(3)과 ARMA(3, 1)을 이용한 2012년도 전국 실질 주택매매·전세가격지수를 추정한 결과 금년도에도 꾸준히 가격상승세가 이어지며, 특히 매매가격지수보다 전세가격지수의 상승세가 더 높을 것으로 예측됨.

그림 3-1 | AR(3)과 ARMA(3, 1)을 이용한 2012년도 전국 실질 주택매매·전세가격지수 전망 (전년동월대비 기준)

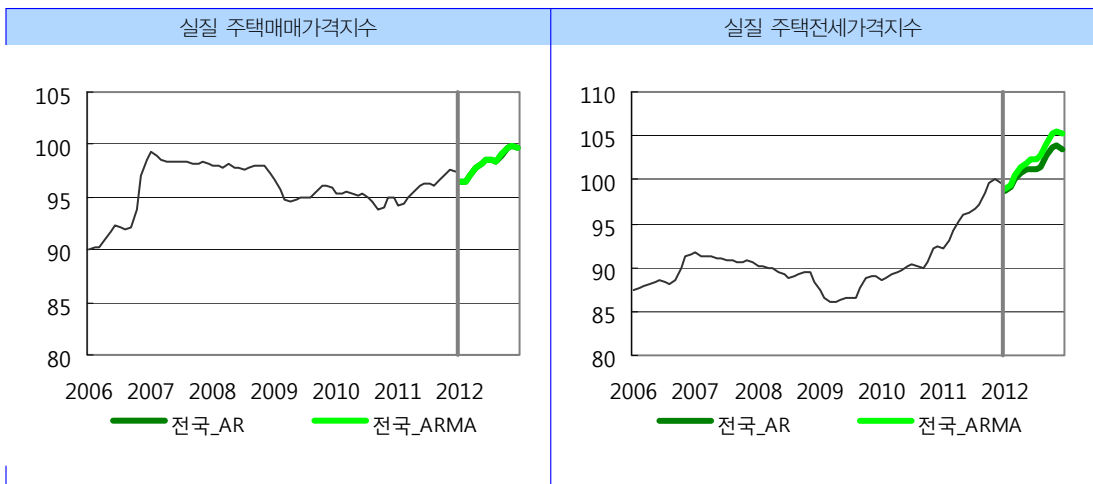


표 3-1 | 규모별 실질 주택매매가격지수의 기초통계량(2011년 12월 기준)

		전년동월대비				전월대비		
		장기평균	12월	[80% 신뢰구간]	현재 추세	12월	[80% 신뢰구간]	현재 추세
전체	전국	1.8	2.6	[-4.0, 9.2]	↗	-2.6	[-14.0, 8.9]	↘
	서울	3.7	-3.7	[-13.1, 5.7]	↘	-5.9	[-20.9, 9.1]	↘
	강남	2.1	-3.7	[-15.6, 8.2]	↘	-6.0	[-24.6, 12.6]	↘
	강북	5.1	-3.7	[-11.4, 3.9]	↘	-5.8	[-18.5, 7.0]	↘
	경기도	1.2	-2.7	[-13.0, 7.5]	↘	-6.0	[-22.9, 11.0]	↘
	5대 광역시	0.4	7.1	[2.0, 12.1]	↗	-2.0	[-11.0, 7.1]	↘
	부산	0.7	12.1	[4.6, 19.6]	↗	-0.4	[-11.6, 10.8]	↘
	대구	-0.7	6.1	[-0.6, 12.8]	↘	1.7	[-9.3, 12.7]	↗
	인천	2.8	-5.6	[-15.9, 4.7]	↗	-6.7	[-21.4, 8.0]	↘
	광주	-1.2	13.9	[8.6, 19.3]	↘	0.6	[-9.3, 10.5]	↗
대전	1.4	10.3	[2.3, 18.2]	↗	-5.4	[-18.4, 7.6]	↘	
대형	전국	-3.2	-1.6	[-3.7, 0.4]	↘	-4.9	[-11.2, 1.3]	↘
	서울	-3.9	-5.3	[-7.8, -2.8]	↘	-7.2	[-14.1, -0.2]	↘
	강남	-4.1	-5.4	[-8.8, -2.1]	↘	-7.7	[-15.5, 0.2]	↘
	강북	-3.6	-5.1	[-7.2, -3.0]	↘	-6.3	[-13.0, 0.3]	↘
	경기도	-5.8	-4.9	[-7.3, -2.4]	↘	-7.5	[-14.7, -0.3]	↘
	5대 광역시	-1.6	2.0	[-0.8, 4.8]	↗	-4.0	[-10.9, 2.9]	↘
	부산	3.4	9.9	[3.9, 15.9]	↗	-2.2	[-12.1, 7.7]	↘
	대구	-3.8	-0.2	[-3.3, 2.9]	↘	-1.5	[-9.2, 6.2]	↘
	인천	-4.9	-6.7	[-8.7, -4.7]	↘	-7.3	[-14.2, -0.5]	↘
	광주	-2.1	3.4	[0.3, 6.4]	↗	-1.5	[-9.0, 5.9]	↘
대전	0.2	4.6	[0.5, 8.7]	↗	-7.6	[-16.0, 0.8]	↘	
중형	전국	-0.6	3.3	[0.2, 6.3]	↗	-2.3	[-9.4, 4.8]	↘
	서울	-2.8	-4.0	[-6.5, -1.6]	↘	-6.4	[-13.7, 1.0]	↘
	강남	-2.8	-4.0	[-7.0, -1.1]	↘	-6.7	[-14.3, 0.9]	↘
	강북	-2.8	-4.0	[-6.6, -1.3]	↘	-6.1	[-13.8, 1.7]	↘
	경기도	-4.1	-2.9	[-5.2, -0.6]	↘	-5.9	[-13.2, 1.4]	↘
	5대 광역시	1.2	8.4	[3.3, 13.4]	↗	-1.1	[-9.6, 7.4]	↘
	부산	6.8	15.1	[6.3, 24.0]	↗	0.7	[-11.4, 12.7]	↗
	대구	-2.0	6.9	[1.6, 12.2]	↗	3.5	[-6.7, 13.6]	↗
	인천	-2.7	-5.4	[-9.6, -1.2]	↘	-5.5	[-15.3, 4.3]	↘
	광주	1.0	15.2	[6.5, 24.0]	↗	0.9	[-11.8, 13.6]	↗
대전	4.8	11.6	[4.8, 18.4]	↗	-5.5	[-16.3, 5.3]	↘	
소형	전국	0.4	3.6	[1.3, 5.8]	↗	-1.9	[-9.0, 5.1]	↘
	서울	-1.4	-3.2	[-6.3, -0.1]	↘	-5.2	[-14.8, 4.4]	↘
	강남	-1.2	-2.7	[-5.6, 0.1]	↘	-4.4	[-12.8, 3.9]	↘
	강북	-1.6	-3.6	[-7.4, 0.2]	↘	-5.8	[-17.4, 5.8]	↘
	경기도	-2.2	-1.7	[-4.2, 0.8]	↘	-5.1	[-13.7, 3.4]	↘
	5대 광역시	1.5	7.4	[3.4, 11.4]	↗	-2.2	[-10.4, 6.0]	↘
	부산	5.5	11.2	[4.8, 17.6]	↗	-1.1	[-11.4, 9.2]	↘
	대구	-1.4	7.2	[2.0, 12.4]	↗	1.2	[-8.4, 10.7]	↗
	인천	-1.5	-5.6	[-11.8, 0.6]	↘	-7.7	[-19.6, 4.1]	↘
	광주	1.6	14.6	[7.0, 22.1]	↗	0.4	[-12.1, 13.0]	↗
대전	4.5	11.1	[4.7, 17.5]	↗	-4.0	[-14.6, 6.7]	↘	

주: 1) 장기평균은 2000~11년까지의 전년동월대비 증가율의 평균임.

2) 2000년 1월부터 2011년 12월의 전국 실질 주택매매가격지수의 전년동월대비/전월대비 증가율의 표준편차는 5.2/8.90이며, 전국 실질 주택전세가격지수의 전년동월대비/전월대비 증가율의 표준편차는 6.0/9.8임.

3) 전월대비 값은 연간화한 결과임.

자료: 국민은행, 한국은행.

표 3-2 | 규모별 실질 주택전세가격지수의 기초통계량(2011년 12월 기준)

		전년동월대비				전월대비		
		장기평균	12월	[80% 신뢰구간]	현재 추세	12월	[80% 신뢰구간]	현재 추세
전체	전국	2.5	7.8	[0.1, 15.5]	↗	-3.5	[-16.1, 9.1]	↘
	서울	3.1	6.4	[-3.1, 15.9]	↗	-5.7	[-21.5, 10.1]	↘
	강남	2.6	6.2	[-4.1, 16.6]	↗	-6.0	[-22.4, 10.5]	↘
	강북	3.6	6.6	[-2.2, 15.5]	↗	-5.5	[-21.4, 10.5]	↘
	경기도	0.9	8.7	[1.2, 16.2]	↗	-8.4	[-21.7, 4.9]	↘
	5대 광역시	1.9	7.7	[0.4, 14.9]	↗	-3.3	[-14.2, 7.5]	↘
	부산	2.3	10.6	[1.8, 19.5]	↗	-0.9	[-13.5, 11.6]	↘
	대구	0.8	8.5	[-0.6, 17.6]	↗	4.3	[-9.0, 17.6]	↗
	인천	3.0	0.1	[-11.3, 11.4]	↗	-4.8	[-21.3, 11.7]	↘
	광주	0.6	14.0	[8.8, 19.2]	↗	-0.8	[-10.9, 9.2]	↘
대전	3.6	5.7	[-3.7, 15.2]	↗	-14.6	[-31.3, 2.1]	↘	
대형	전국	0.9	5.4	[0.1, 10.7]	↗	-3.9	[-13.3, 5.5]	↘
	서울	1.5	5.4	[-1.0, 11.7]	↗	-4.7	[-16.4, 7.0]	↘
	강남	2.1	5.7	[-2.3, 13.8]	↗	-5.3	[-19.1, 8.5]	↘
	강북	0.2	4.7	[0.6, 8.9]	↗	-3.7	[-13.7, 6.4]	↘
	경기도	0.8	6.5	[0.3, 12.7]	↗	-6.9	[-18.6, 4.8]	↘
	5대 광역시	1.5	6.1	[0.7, 11.4]	↗	-2.8	[-11.8, 6.2]	↘
	부산	5.3	10.8	[3.4, 18.3]	↗	-3.6	[-14.8, 7.6]	↘
	대구	-2.4	6.6	[0.0, 13.2]	↗	5.7	[-5.2, 16.7]	↗
	인천	-1.4	-1.8	[-3.9, 0.3]	↘	-1.2	[-8.9, 6.5]	↘
	광주	-1.5	8.0	[3.1, 13.0]	↗	-2.9	[-12.9, 7.2]	↘
대전	6.6	4.3	[-2.3, 10.9]	↗	-16.1	[-28.5, -3.6]	↘	
중형	전국	3.3	9.0	[2.7, 15.4]	↗	-3.8	[-14.5, 7.0]	↘
	서울	3.2	7.8	[1.2, 14.4]	↗	-6.5	[-19.1, 6.1]	↘
	강남	4.1	7.8	[0.2, 15.5]	↗	-6.7	[-20.7, 7.3]	↘
	강북	2.2	7.8	[2.1, 13.4]	↗	-6.3	[-18.4, 5.8]	↘
	경기도	3.0	9.7	[2.2, 17.2]	↗	-8.6	[-22.7, 5.5]	↘
	5대 광역시	3.9	9.2	[2.9, 15.4]	↗	-1.4	[-11.7, 8.9]	↘
	부산	7.4	12.9	[4.6, 21.2]	↗	-0.9	[-12.0, 10.3]	↘
	대구	0.0	10.5	[2.2, 18.8]	↗	8.1	[-5.4, 21.7]	↗
	인천	1.3	1.3	[-1.0, 3.6]	↗	-4.7	[-14.8, 5.4]	↘
	광주	1.2	15.2	[7.0, 23.4]	↗	0.2	[-12.3, 12.8]	↗
대전	8.7	4.5	[-3.5, 12.6]	↗	-19.4	[-33.5, -5.4]	↘	
소형	전국	3.0	8.0	[3.3, 12.8]	↗	-3.0	[-12.1, 6.1]	↘
	서울	2.8	6.0	[1.8, 10.1]	↗	-4.4	[-14.5, 5.8]	↘
	강남	3.8	6.5	[1.3, 11.8]	↗	-5.6	[-17.2, 6.0]	↘
	강북	2.0	5.5	[2.1, 8.8]	↗	-3.3	[-12.6, 6.0]	↘
	경기도	3.0	8.8	[2.3, 15.2]	↗	-9.5	[-21.5, 2.4]	↘
	5대 광역시	3.1	7.6	[3.1, 12.1]	↗	-1.8	[-10.6, 7.1]	↘
	부산	6.5	9.8	[3.4, 16.2]	↗	-1.0	[-11.2, 9.3]	↘
	대구	-0.5	7.8	[1.6, 14.0]	↗	0.0	[-10.8, 10.8]	↗
	인천	1.2	0.0	[-1.9, 1.8]	↗	-5.2	[-13.9, 3.6]	↘
	광주	1.6	14.0	[6.7, 21.4]	↗	-0.8	[-13.5, 11.8]	↘
대전	6.4	7.7	[1.5, 14.0]	↗	-9.0	[-20.5, 2.5]	↘	

주: 1) 장기평균은 2000~11년까지의 전년동월대비 증가율의 평균임.

2) 2000년 1월부터 2011년 12월의 전국 실질 주택매매가격지수의 전년동월대비/전월대비 증가율의 표준편차는 5.2/8.90이며, 전국 실질 주택전세가격지수의 전년동월대비/전월대비 증가율의 표준편차는 6.0/9.8임.

3) 전월대비 값은 연간화한 결과임.

자료: 국민은행, 한국은행.

표 3-3 | 전세·매매 가격비율에 대한 기초통계

	전세·매매 가격비율(2011년 12월)			
	비율(%)(E)	장기평균(%) ¹⁾ (F)	장기평균 대비(%p)(E-F)	전월대비 추세
전국	60.1	59.2	0.8	↘
서울	50.8	49.5	1.3	↗
강남	48.6	45.4	3.2	↗
강북	53.5	55.0	-1.5	↘
경기도	54.4	47.8	6.6	↘
5대 광역시	65.8	66.0	-0.2	↘
부산	66.4	68.1	-1.7	↘
대구	70.7	68.8	2.0	↗
인천	50.4	55.4	-5.0	↗
광주	75.3	72.9	2.4	↘
대전	66.0	64.9	1.2	↘

주: 1) 장기평균은 2000년 1월 1일 이후 현재까지의 평균값이며, 전세·매매 가격비율은 경기지역은 2003년 7월 이후, 나머지 지역은 2004년 9월 이후부터 현재까지의 평균값임.

자료: 국민은행, 한국은행.

나. RMG 서베이에 나타난 지역별 주택가격 동향

■ 주택매매가격 동향에 대한 RMG 모니터링 결과, 지역별 특이사항은 다음과 같음.

- 서울 및 경기 지역의 아파트 매매가는 2006년 정점 시기와 비교할 때 20~30% 정도 하락한 수준으로 현재도 보합 내지는 하락하는 추세
- 부산과 경남 지역의 경우 2009년 하반기 이후 지속되던 매매가격의 상승률이 다소 둔화되는 모습이 확연히 드러나고 있으며, 향후 조정 국면 양상이 확대될 가능성 존재
 - 울산지역은 지속적으로 침체되던 추세에서 벗어나 회복 국면에 접어든 모습을 보이고 있음.
- 대전지역은 올해 상반기까지 매매가격과 전세가격의 상승세가 지속되었으나, 향후 매매가격이 안정세를 보일 것으로 예상되고 있음.
- 강원도의 경우 지난 분기까지 활발했던 투자수요가 관망세로 접어들면서 매매가격 상승세가 다소 진정되고 있는 과정으로 판단됨.
- 광주광역시와 전주의 경우 혁신도시, 2005년 유니버시아드 대회, R&D 특구 및 과학벨트 지정으로 개발에 대한 기대가 높아 중소형 주택을 중심으로 소폭의 가격 상승이 전망됨.

- 전주시의 경우 신규 아파트의 분양가격이 재고 아파트의 거래가격보다 낮아 재고 아파트의 거래는 거의 이루어지지 않고 있는 실정이며, 다음 분기에는 재고 아파트의 가격이 하락할 것으로 전망됨.
- 군산시의 경우 새만금 개발과 현대중공업 가동 등의 호재가 있으며, 지속적인 인구유입에 따라 가격 상승 추세가 유지될 것으로 판단됨.

■ 지역별 주택전세가격 동향에 대한 RMG 서베이 결과, 전세가 상승 추세는 전 분기에 대비하여 안정되는 경향을 보이고 있음.

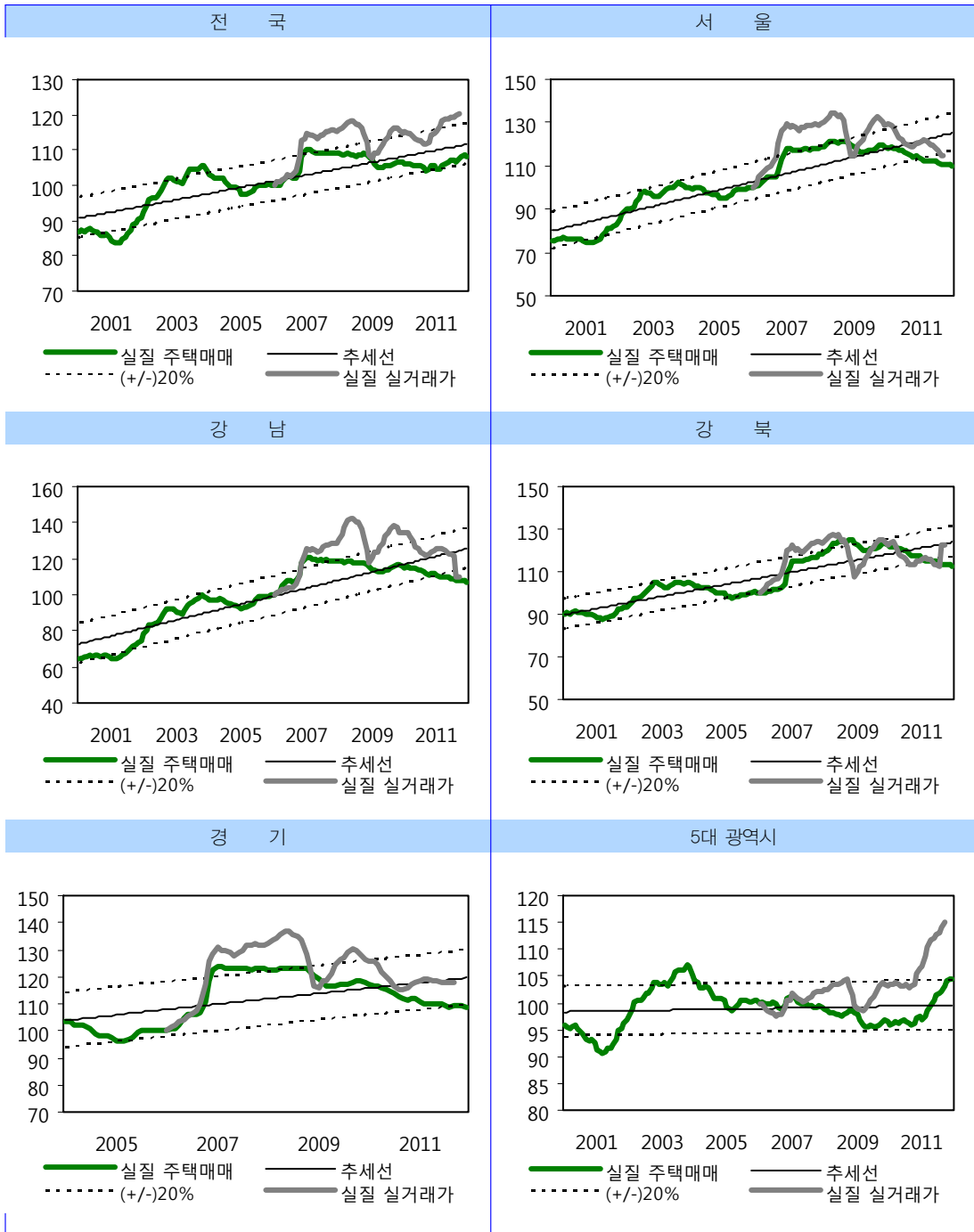
- 강남지역의 전세시장은 가을 이사철이 지나면서 계절적 비수기를 맞아 전세가 상승 추세가 안정되는 경향을 나타내고 있음.
 - 수요가 많은 반포, 서초 등의 일부 지역에서는 전세의 반전세, 혹은 부분 월세화 현상이 심화되고 있음.
 - 계절적 수요가 증가하는 내년 상반기에는 거래가 활발해지면서 전세가가 상승할 수도 있지만 3년간 전세가가 계속 상승하였기 때문에 그 영향이 제한적일 것으로 예상
- 강북지역의 경우 거래 증감은 지역마다 다소 차가 있으나 최근 감소 추세에 있으며, 전세가격의 상승폭은 둔화되고 있으나 꾸준히 상승하는 추세에 있음.
 - 상반기에 많은 거래가 이루어져서 기저효과로 당분간 전월세 거래시장은 다소 안정될 것으로 보이나, 12월 이후 학군 수요가 있어 일부 선호 학교가 있는 지역을 중심으로 거래 증가가 전망됨.
- 경기 남부지역의 경우에도 임대차시장은 어느 정도 안정을 찾아가고 있으며, 임대물량이 소진되기까지의 대기 기간이 다소 증가
 - 신규 개발이 지연되고 있는 성남 구시가지 지역이나 보금자리주택의 대기를 위한 전세수요가 증가하고 있는 하남지역의 경우 지난 분기에 비해 회복은 되었으나 여전히 어려움을 경험
 - 2012년 초 신학기를 맞이하는 이사철이 시작되면서 3/4분기와 마찬가지로 전월세시장이 다시 한 번 불안한 현상을 보일 것으로 전망
 - 임대물량 부족현상과 임대가격 상승 등 임대차시장의 혼란이 다시 시작될 것으로 예상되나, 전월세가격 상승폭은 3/4분기에 비해 낮은 수준일 것으로 예상
- 경기 북부지역도 가을 이사철이 끝나가면서 전세난이 상당히 완화
 - 고양, 파주, 김포는 공히 신규입주 아파트 물량이 과잉공급 상태이기 때문에 전세난은 거의 발생하지 않고 있으며, 파주지역은 최근 지역 내 전세수요 감소로 전세가가 하락 안정
 - 일산지역은 전세매물이 소진되면서 비교적 전세가 강세가 지속되고 있으나 그 정도는 상당히

약화

- 인천지역의 경우 전반적으로 전세난은 안정화된 상태
 - 전세거래의 경우 전반적으로 수요와 공급이 모두 없는 상태
 - 송도지역의 경우 미분양물량이 많은 상황이지만 꾸준히 소진될 것으로 전망
- 부산·경남 지역의 경우 임대차시장은 전반적인 거래 저조로 임대차가격에 큰 변화가 없거나 소폭 하락세를 유지하고 있음.
- 대구·경북 지역도 전반적으로 반전세와 월세 비율이 높아지고 있으며, 거래동향은 지역에 따라 다른 분위기를 보이고 있음.
 - 수성구는 임대차문의가 상대적으로 매매문의보다 감소하였지만, 동구와 경산시 지역은 임대차 문의가 증가하고 있으며, 북구는 절대적 공급 부족으로 인하여 임대인 우위 시장 형성
- 충청·강원 지역은 전반적으로 소형 평형 중심으로 약간의 전세가격 상승이 있었음.
- 광주광역시 경우 2008년에서 2010년까지의 미분양 사태로 인한 주택공급량의 감소로 2010년부터 전세가격이 지속적으로 상승하고 있으며, 신규분양 아파트를 기다리는 수요가 많은 실정임.
 - 광주광역시는 소형 주거용 주택의 월세 비율이 70% 이상을 넘고 있어 소형 주택시장에서 전세 개념이 빠르게 사라지고 있는 추세임.

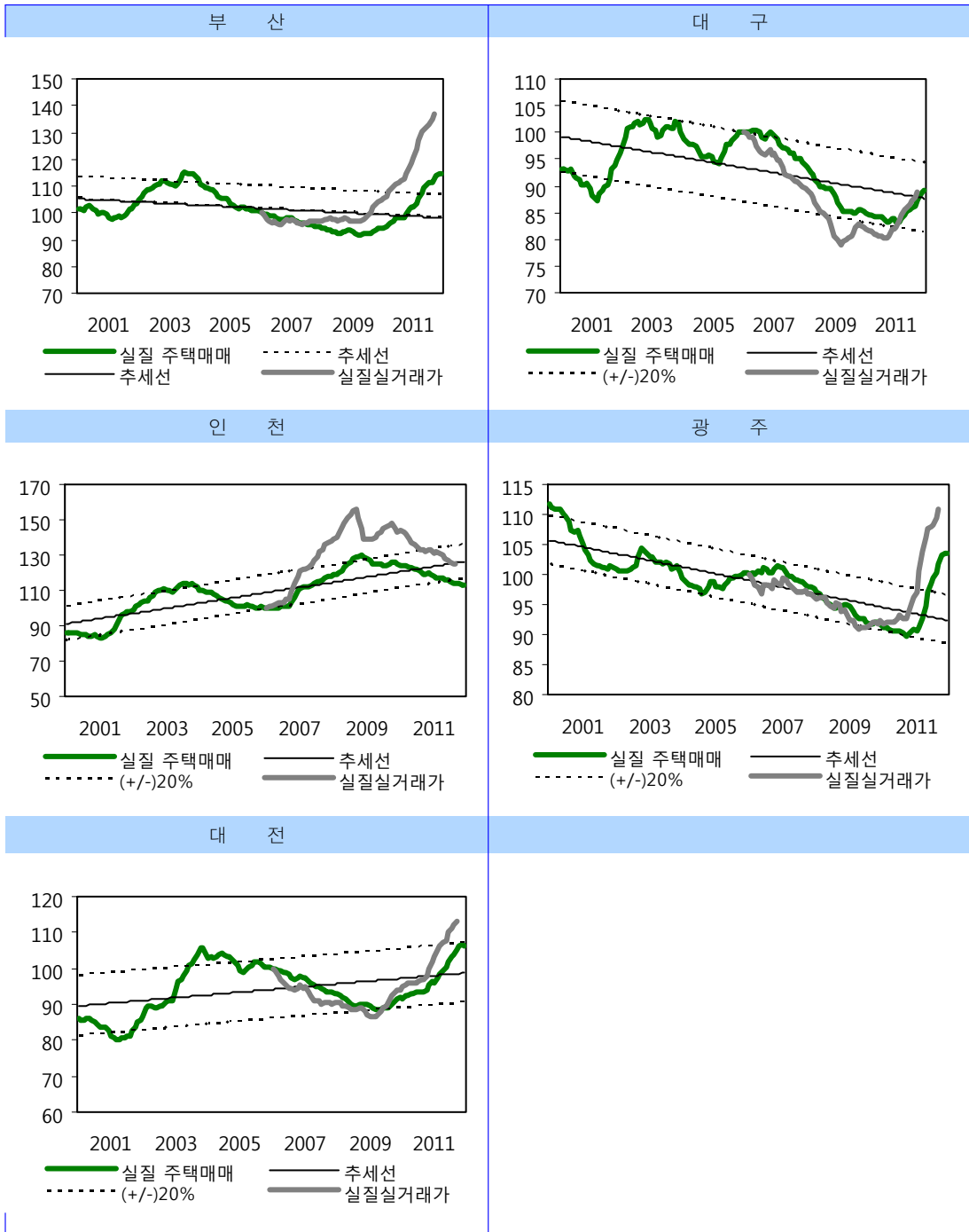
그림 3-2 | 지역별 실질 주택매매가격과 실질 아파트실거래가격 추이

(기준: 2006,1=100)



주: 추세선과 (+/-)20%선은 실질 주택매매가격지수에 대한 것임.

그림 3-2 | 의 계속



주: 추세선과 (+/-(+)20%선은 실질 주택매매가격지수에 대한 것임.

그림 3-3 | 지역별 실질 주택전세가격 추이

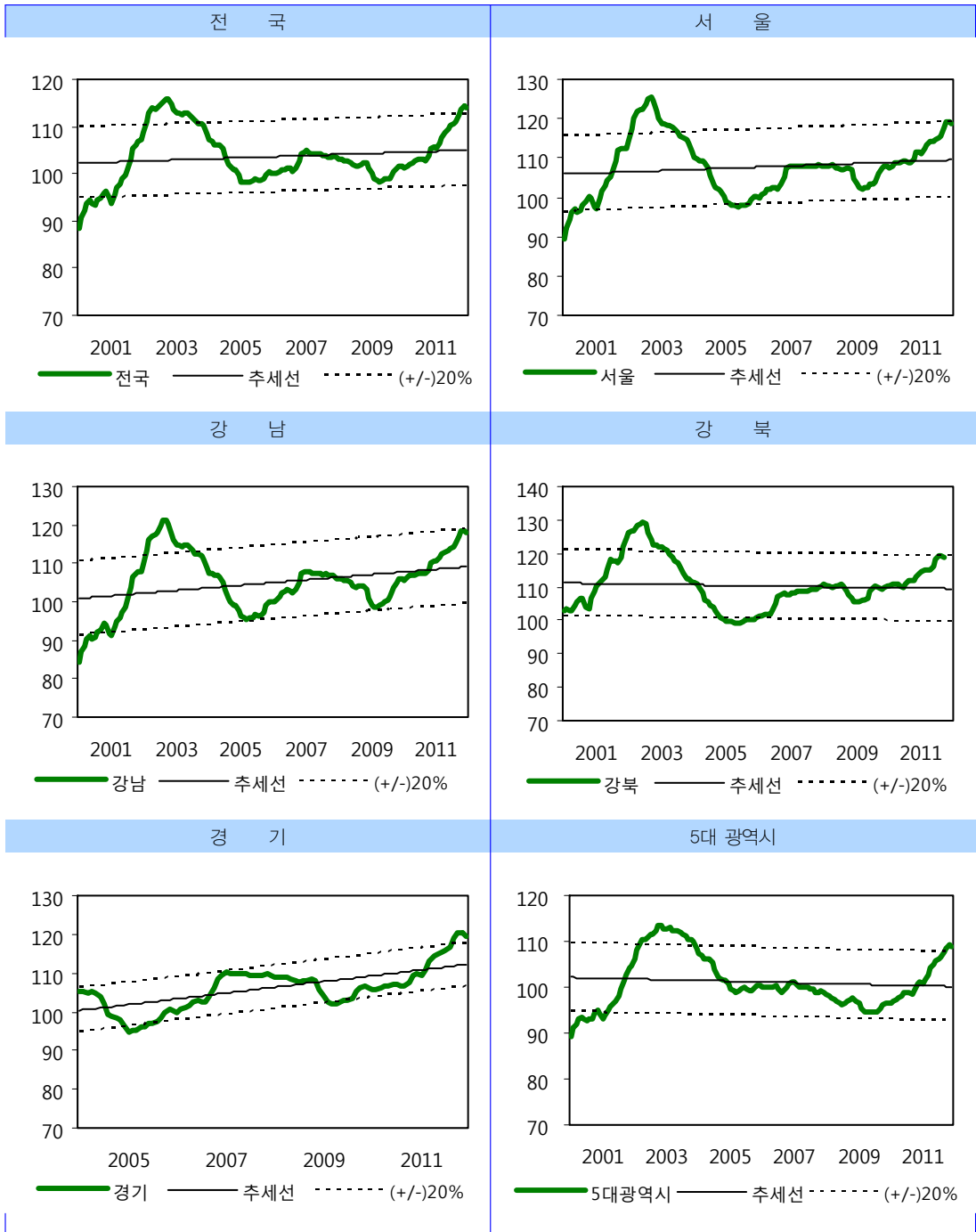


그림 3-3 | 의 계속

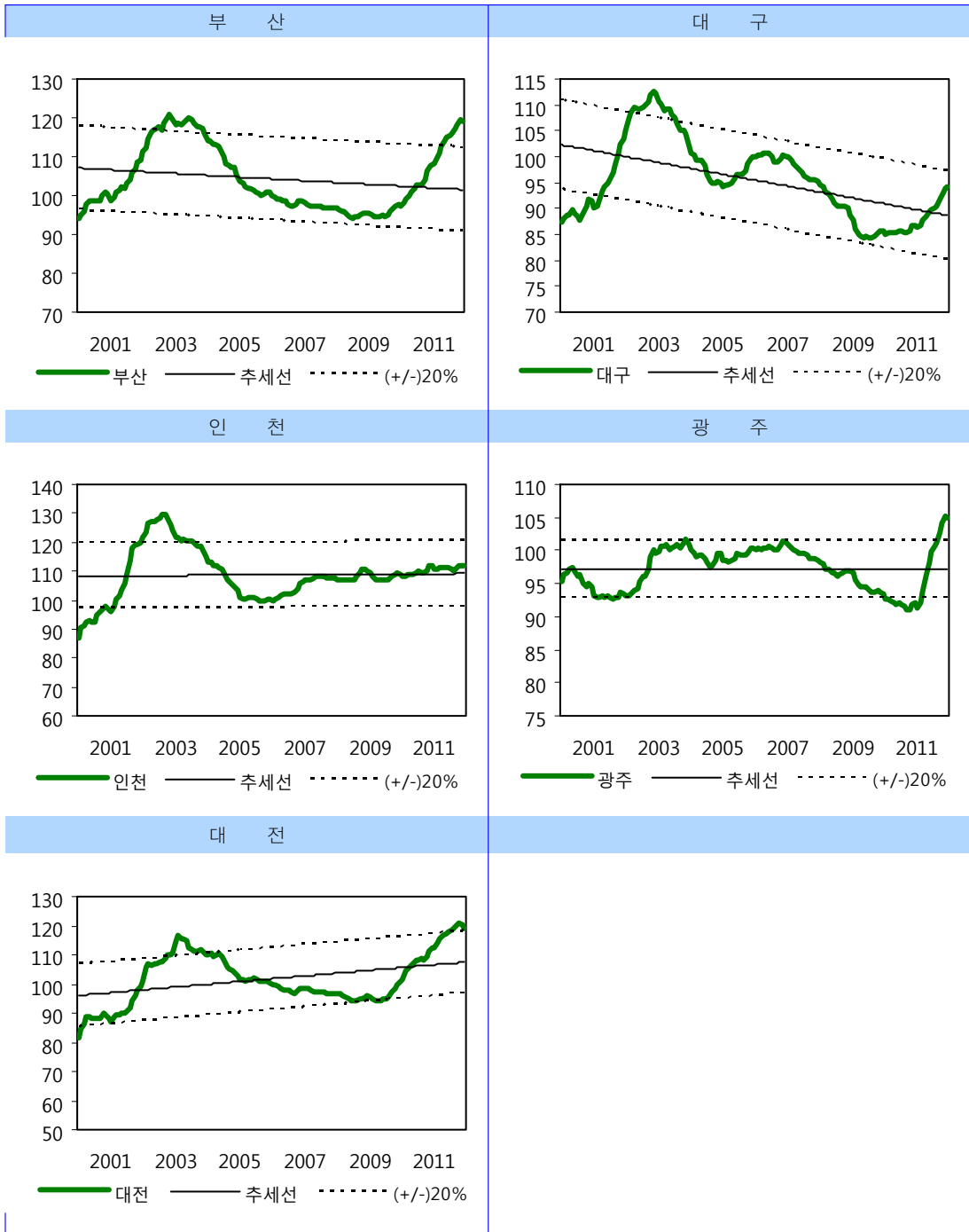


그림 3-4 | 지역별 매매 대비 전세가격 비율 추이

(단위: %)

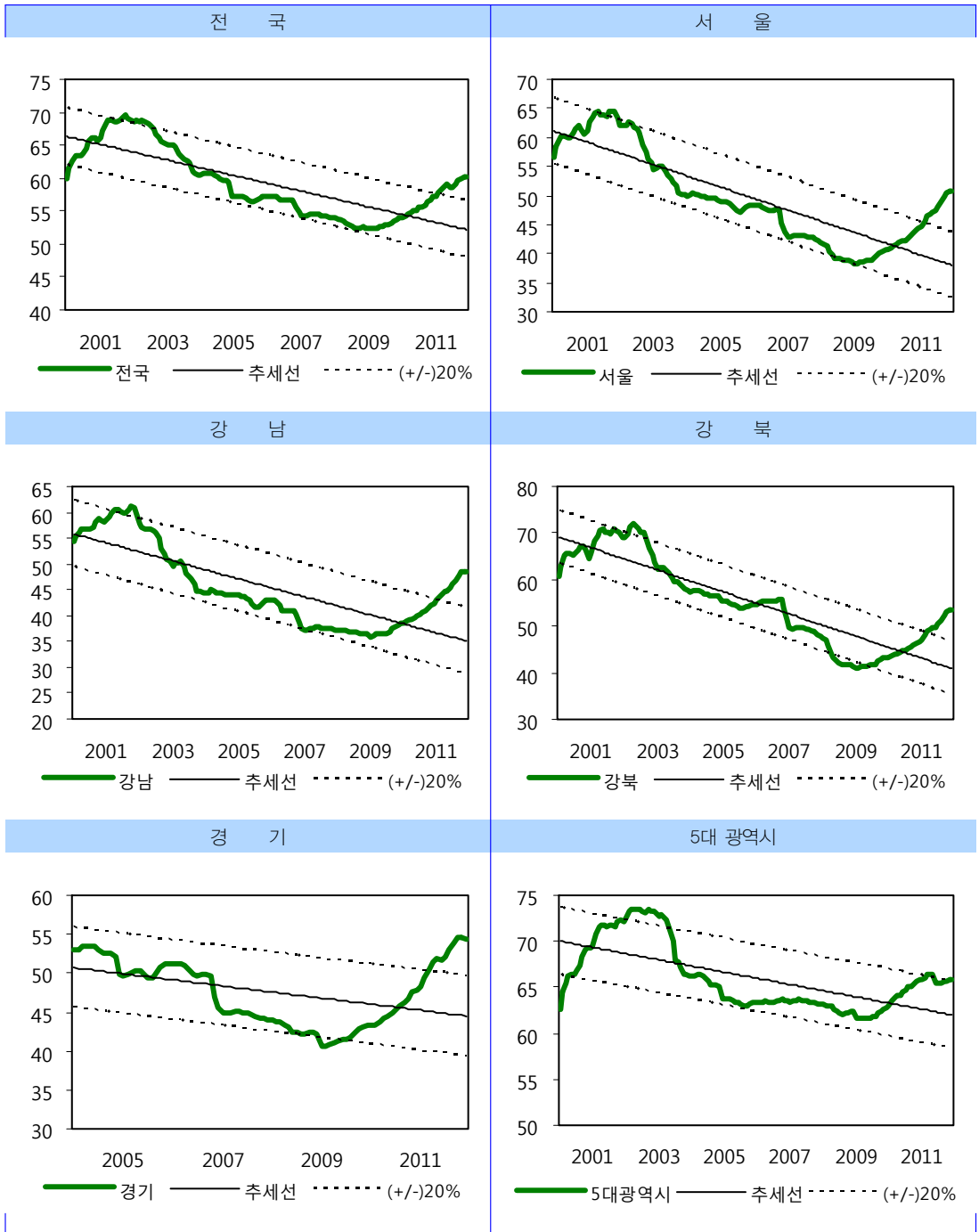
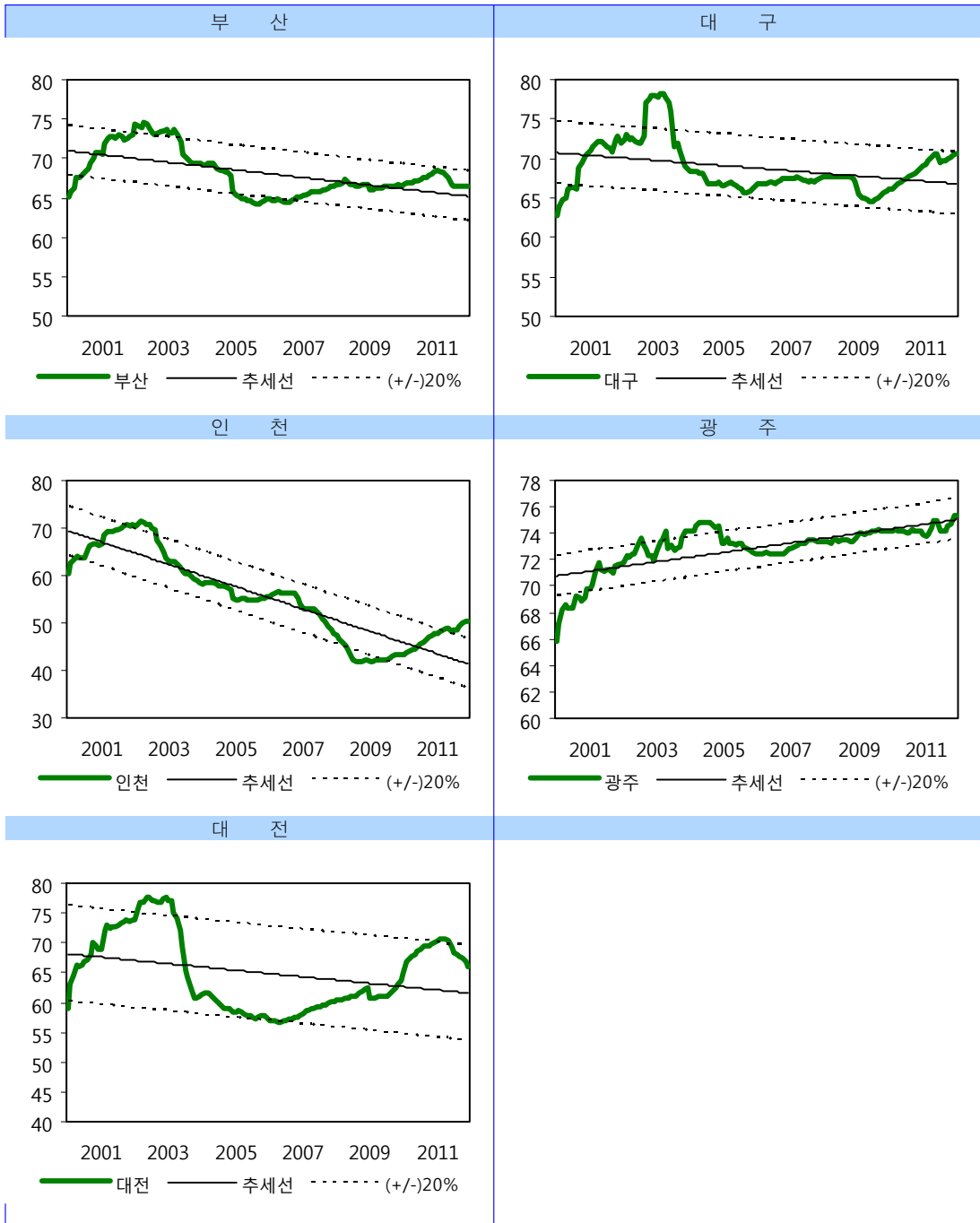


그림 3-4 | 의 계속

(단위: %)



Box 2 '수도권 월세가격동향조사' 특징 및 최근 동향⁴⁾

김현아(KDI 전문연구원)

- 최근 저금리기조 등의 요인으로 전세의 레버리지효과가 줄어들어 따라 주택임대차시장에서 보증부월세 또는 반전세가 선호되면서 월세가격의 동향 파악이 부동산시장에서 주요 이슈로 부각되고 있음.
- 국토해양부는 2011년 1월부터 수도권지역 월세가구의 월세가격 변동과 시장동향을 조사·분석하여 정책수립 등에 활용하기 위한 목적으로 매월 지역별·유형별·규모별 월세가격지수를 공표함.
 - 2012년 3~4월부터는 전국의 지방 광역시로 월세가격지수 조사대상을 확대할 예정
 - 참고로, 2011년 12월부터 현재 아파트만 제공하던 전월세 실거래가 정보를 단독주택과 다세대 주택으로 확대하여 발표
 - 이에 따라 향후 시계열 자료가 축적되면 다양한 가격비교가 가능해질 것으로 사료됨.
 - 또한 현재 최근 월세시장에서 증가하고 있는 아파트는 대부분 보증부월세보다 보증금이 큰 '반전세'형태이기 때문에 표본에 포함되지 않음.
- 월세가격지수에서 정의하는 '월세'는 다음과 같이 보증부월세, 무보증부월세와 사글세로 구분됨.
 - 보증부월세: 일정액의 보증금을 내고 매월 집세를 내는 경우
 - 무보증부월세: 보증금 없이 매월 일정한 액수의 집세를 내는 경우
 - 사글세: 미리 몇 개월 치의 집세를 한꺼번에 내고 그 금액에서 매월 1개월분의 집세(방세)를 공제하는 경우

1) 자료의 특징

- 조사기관은 한국감정원으로 서울시와 경기도, 인천광역시를 대상으로 현장 조사를 통한 임대사례비교법에 의하여 자료를 수집함.
 - 조사내용은 보증금, 월세 및 전세 가격과 월세수급 동향(공급 우위·수요 우위·비슷), 월세거래

4) 국토해양부의 '수도권 월세가격동향조사(2011.12.1)를 기반으로 작성함.

동향(활발함·한산함·보통) 등의 시장동향임.

- 조사한 월세와 전세 가격을 이용해 보증금월세전환율을 계산하여 순수 월세액을 도출함.

- 데이터는 2010년 6월부터 있으며, 매월 10일을 기준으로 약 10일 동안 자료를 수집하여 익월 1일에 국토해양부 및 온나라 부동산정보 통합 포털에서 발표함.

■ 조사대상은 다음의 세 조건을 동시에 만족하는 일반 가구임.

- 점유형태가 보증금이 있는 월세, 보증금이 없는 월세, 사글세인 경우
- 단독주택, 아파트, 연립/다세대주택, 오피스텔(단, 비주거용 건물 내 주택과 기타 유형의 주택, 옥탑방 제외)
- 총 사용 방 수가 2개 이상이거나, 총 사용 방 수가 1개인 경우에는 독립된 부엌과 화장실이 있는 경우

표 3-4 | 수도권 월세가격지수와 통계청 집세지수와와의 비교

구분	월세가격지수: 국토해양부 수도권 월세가격동향조사(월간)	(전세, 월세) 집세지수: 통계청 소비자물가지수(월간)
작성범위	● 수도권	● 전국
주요 개념	● 표본주택에서 조사된 보증금과 월세, 전세가격을 바탕으로 만든 가상의 월세금액(완전월세액) ● 기준: 2010년 6월=100.0	● 표본대상가구의 가계소비활동 중 집세로 실제 지불한 금액 ● 기준: 2005년 평균=100.0
산식	● 월세금액(완전월세액) ¹⁾ = 보증금×보증금월세전환율(월세이율)+월세	
조사방법	● 표본주택에 대한 현장 조사	● 조사원이 방문 면접조사
모집단	● 2005년 통계청 인구주택총조사 월세가구	● 2005년 통계청 인구주택총조사 가구부문
표본 수	● 1,886개	● 10,000여 개

주: 1) 보증금월세전환율은 해당 시군구, 주택 유형, 규모의 평균 월세이율로 산식은 {월세가격/(전세금-월세보증금)}*100임.
자료: 국토해양부, 수도권 월세가격동향조사(2011.12.1).

■ 지수산정 방법은 2010년 6월을 기준시점으로 한 라스파이레스 산식을 적용하며, 지수산정에서 2005년 인구주택총조사의 지역별·거처유형별·규모별 월세가구 재고 구성비를 가중값으로 부여함.

- 보증부월세는 완전월세로 환산한 완전월세액 개념을 사용하여 지수를 산정하며, 이에 따라 보증금월세전환율(전세금을 월세로 전환할 때 적용되는 비율: 월세이율)도 파악 가능함.
- 지수 작성은 지역별(수도권, 서울(강남, 강북), 경기, 인천), 거처유형별(단독, 아파트, 연립/다세

대, 오피스텔), 규모별(방 1개, 방 2개, 방 3개 이상)로 통계를 생성

- 표본 수가 약 2,000여 개로 자료 수가 많지 않다는 한계가 존재

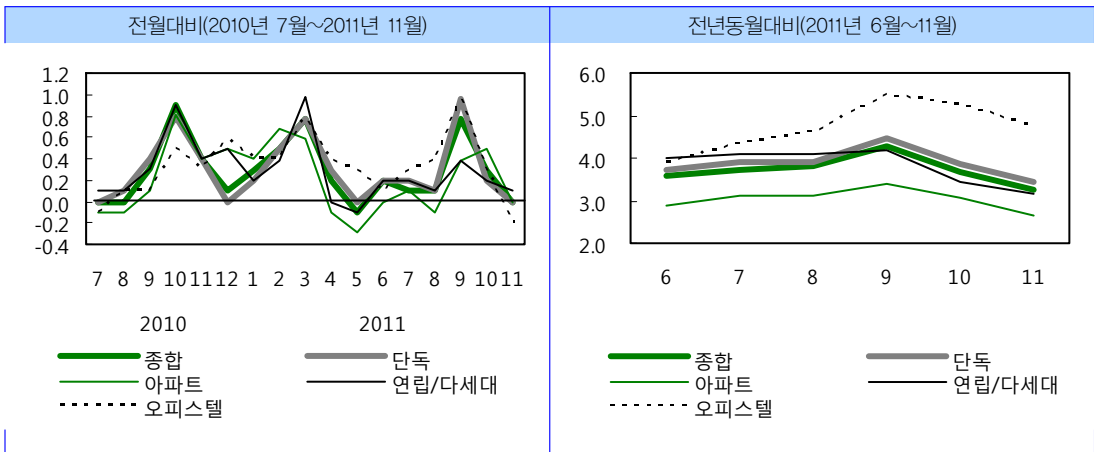
2) 월세가격지수 동향

■ 2011년 11월 수도권 월세가격지수는 104.9(2010년 6월=100)로 전월과 동일한 수준을 유지하였으며, 전년동월대비로는 3.2% 증가함.

- 유형별로는 전월대비 단독주택, 아파트의 증가율이 각각 0%, 연립/다세대 0.1%, 오피스텔 -0.2%를 기록하였으며 이는 계절적 요인에 의한 것으로 판단됨.
 - 전년동월대비 기준으로는 모든 유형의 증가율이 전월에 비해 감소하여 단독주택 3.4%, 아파트 2.7%, 연립/다세대 3.1%, 오피스텔 4.8%를 기록함.
- 월세시장은 오피스텔이 주류를 이루고 있고, 더구나 조사대상이 수도권이기 때문에 오피스텔의 거래량이 상대적으로 많고 가격 증가율이 높은 것이 일반적임.

그림 3-5 | 유형별 수도권 월세가격지수 증가율 추이

(단위: 전월대비 %, 전년동기대비 %)

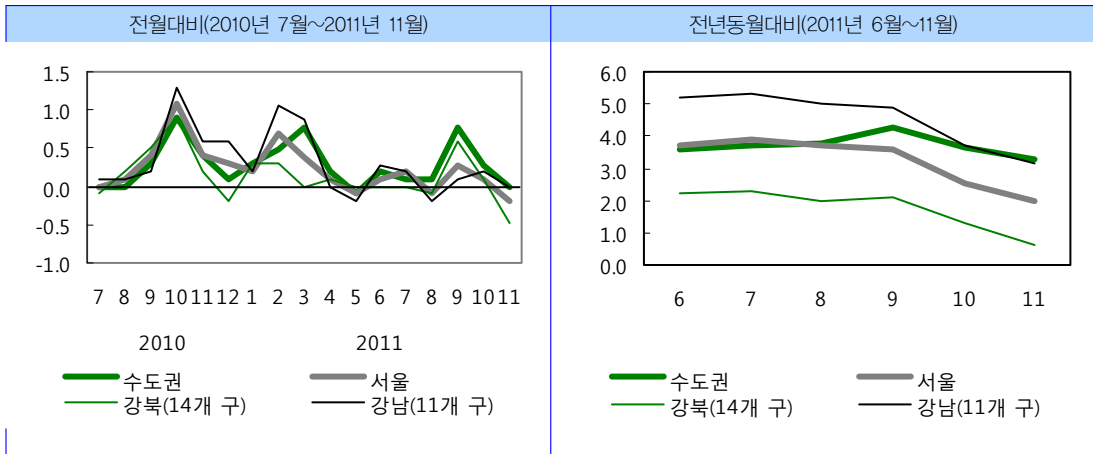


자료: 국토해양부, 수도권 월세가격동향조사(2011.12.1).

- 지역별 전월대비 증가율은 서울 0.2%(강북 -0.5%, 강남 0.1%), 경기 0.3%, 인천 0.0%를 기록하였으며, 강북의 경우 지표 작성을 시작한 이후 가장 낮은 증가율을 기록함.
 - 전년동월대비 증가율은 서울 2.0%(강북 0.6%, 강남 3.1%), 경기 6.3%, 인천 -0.9%를 기록하며 전체적으로 하락 추세를 시현

그림 3-6 | 지역별 수도권 월세가격지수 증가율 추이

(단위: 전월대비 %, 전년동기대비 %)



자료: 국토해양부, 수도권 월세가격동향조사(2011.12.1).

■ 전세금을 월세로 전환할 때 적용되는 비율(이자율)인 수도권 (연간)보증금월세전환율(월세이율)은 0,88%로 2011년 상반기와 비교하면 다소 감소

- 지역별로는 인천이 0,94%로 가장 높으며, 서울지역의 경우에는 강남(0,85%)이 강북(0,83%)보다 지속적으로 높은 수치를 보이고 있지만 격차는 다소 감소하는 추세로 보임.

표 3-5 | 지역별 (연간)보증금월세전환율(월세이율) 추이

(단위: %)

지역	2010	2011										
	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
수도권	11,16	11,04	10,92	10,92	10,92	10,8	10,8	10,8	10,68	10,56	10,56	10,56
서울	10,8	10,8	10,68	10,56	10,56	10,44	10,44	10,44	10,32	10,2	10,08	10,08
강북	10,68	10,56	10,44	10,32	10,2	10,2	10,2	10,08	10,08	9,96	9,96	9,96
강남	11,04	10,92	10,92	10,8	10,8	10,68	10,68	10,68	10,44	10,32	10,2	10,2
경기	11,04	11,4	11,28	11,28	11,28	11,28	11,16	11,16	11,16	11,04	11,04	11,04
인천	11,4	11,28	11,16	11,16	11,16	11,16	11,16	11,16	11,28	11,28	11,28	11,28

주: 1) (연간)보증금월세전환율=(월세가격/(전세금-월세보증금))*100*12.
 2) 국토해양부, 수도권 월세가격동향조사(2011.12.1)를 재계산함.

Box 3 광역시 주택시장 동향분석

김현섭(KDI 연구원) · 이준용(KDI 연구원)

■ 최근 2011년 3/4분기까지 지속적으로 상승했던 부산, 대전, 광주 지역 등의 지방 아파트 매매가격은 4/4분기에 들어 그 상승세가 완화되고 있음.

- 그동안 일부 광역시의 주택시장이 강세를 보였던 것은 수급 불균형이 지속되었기 때문으로 분석할 수 있는데, 개략적으로 단순하게는 ‘공급부족 → 가격상승 → 건설증가 → 과잉공급 → 가격하락 → 건설감소 → 공급부족’이 일정 시차를 두고 반복되고 있으며, 현재는 가격상승과 건설증가 단계에 해당되는 것으로 평가됨.⁵⁾
- 본 절에서는 위와 같은 수급 불균형의 패턴을 광역시를 중심으로 이들 주택시장의 관련 지표들과 RMG 서베이를 통해 확인해 보고자 함.

1) 가격 동향

■ 2000년대 초반 주택가격은 전국적·동시적 변동을 보였지만, 지방 미분양문제와 더불어 글로벌 금융 위기의 여파로 주택시장이 침체되기 시작한 이후, 주택시장은 지역에 따라 독립적인 움직임을 보이고 있음.

- 2009년 이후 광역시 주택가격의 움직임은 [그림 3-7]과 같이 지역별로 서로 다른 패턴을 보이고 있는데, 실질가격이 급격히 상승한 지역은 부산·광주·대전 광역시, 비교적 완만히 상승한 지역은 대구·울산 광역시, 가격이 하락한 지역은 인천광역시임.

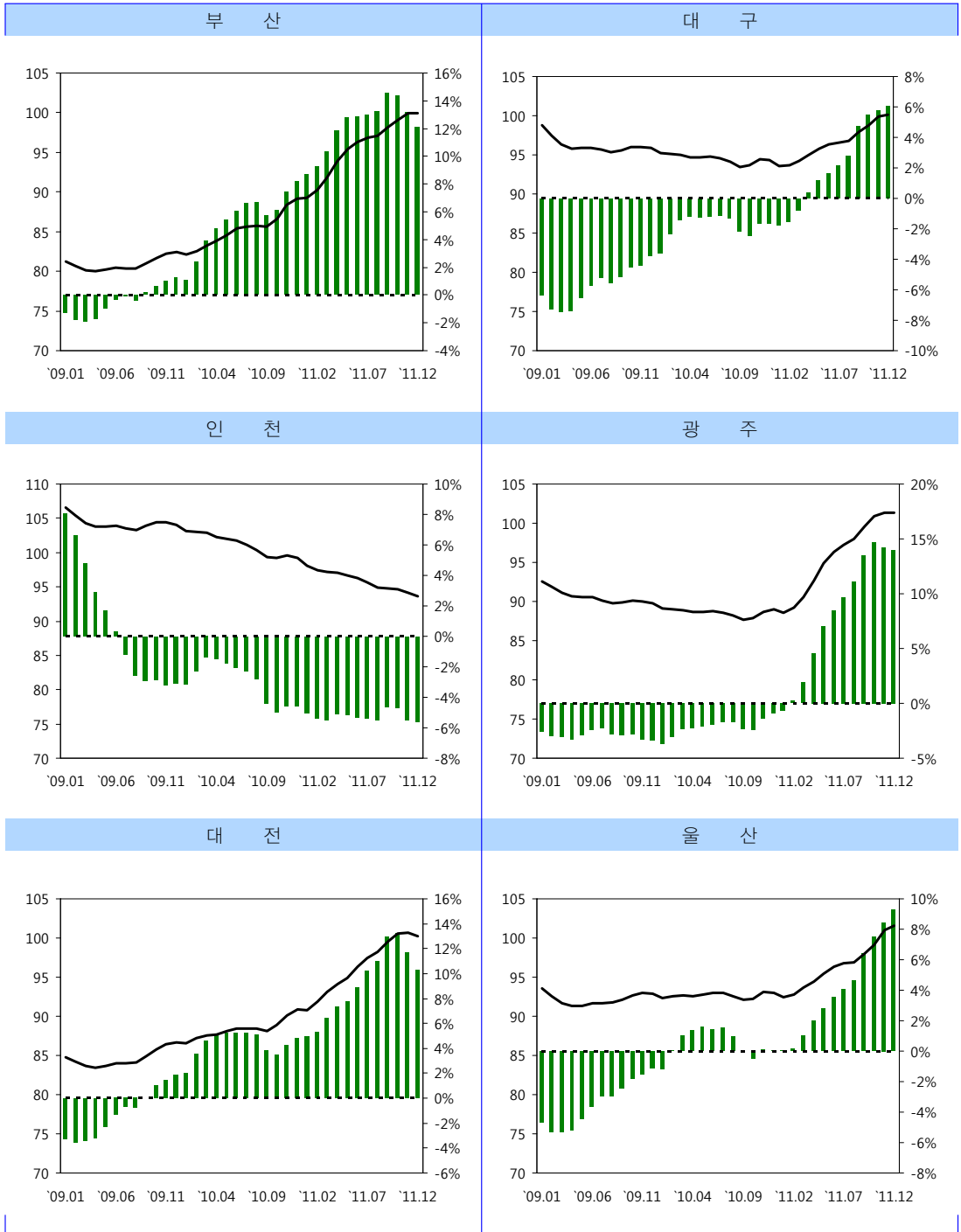
■ 최근 매매가격의 하락세가 지속되고 있는 수도권과 달리, 지방 광역시의 주택시장은 최근 3/4분기까지 매매가격이 꾸준히 상승하였으며, 4/4분기 기준으로 가격상승폭이 다소 둔화됨.

- 지방 광역시의 가격상승에 대한 원인은 위에서 언급한 수급 불균형 과정 중 ‘공급부족 → 가격상승’ 단계에서 확인해 볼 수 있음.
- 공급부족에 대한 원인은 2005년 이후 지방 주택시장의 미분양 아파트가 급속도로 증가하여 과잉

5) 『부동산시장 동향분석(2011년 3/4분기)』(한국개발연구원[2011])의 Box 2 참조.

그림 3-7 | 최근 3년간 지역별 실질 주택매매가격지수 추이

(단위: 실질 주택매매가격지수 2011년 6월=100, 전년동월대비 %)



주: 실선 표시는 실질주택가격(좌축), 막대 표시는 전년동기대비 변화율(우축)을 나타냄.
 자료: 국민은행

공급상태가 되었지만 가격이 하락함에 따라 건설사들이 부도가 나거나 신규주택사업을 중지함에 따라 신규주택공급이 줄어들었고, 점차 절대 공급량이 감소했기 때문이다.

2) 수급 동향

■ 일부 지방 광역시에서 주택가격의 급격한 상승에 대한 주원인이 수급 불균형이라면, 이러한 지방 광역시는 주택의 공급부족과 수요증가가 뚜렷했던 지역일 것임.

- 수요증가 측면에서 보면 지방 주택시장의 개발호재들을 그 원인으로 볼 수 있는데, 부산·광주 광역시는 전철·도로 개통, 관광단지 및 신도시 개발 등이, 대전광역시는 과학비즈니스 벨트 선정과 세종시 개발 이슈 등이 많은 영향을 주었음.⁶⁾
- 공급 측면에서는 앞서 언급하였듯이 절대 공급량이 부족하였으며, 정부가 직접 지방 미분양물량을 해소하는 등의 여러 방안을 마련하면서 2009년 이후부터 미분양물량이 점차 소진되었지만, 신규 공급이 증가할 유인은 없었음.
- 특히 지방 미분양 아파트들의 특징은 중대형 규모, 고분양가의 아파트로서 해당 지역 소비자들이 선호하는 유형과 상반되므로, 미분양물량이 많더라도 소비자들이 선호하는 중소형 규모 및 저렴한 분양가의 주택 공급은 실제보다 더 부족한 상태였음.

■ 우선 공급요인 측면에서 살펴보기 위해 신규 공급량을 간접적으로 판단할 수 있는⁷⁾ 입주물량을 지역별로 보면 2009년과 2010년의 입주물량은 다른 기간에 비해 상대적으로 적음.

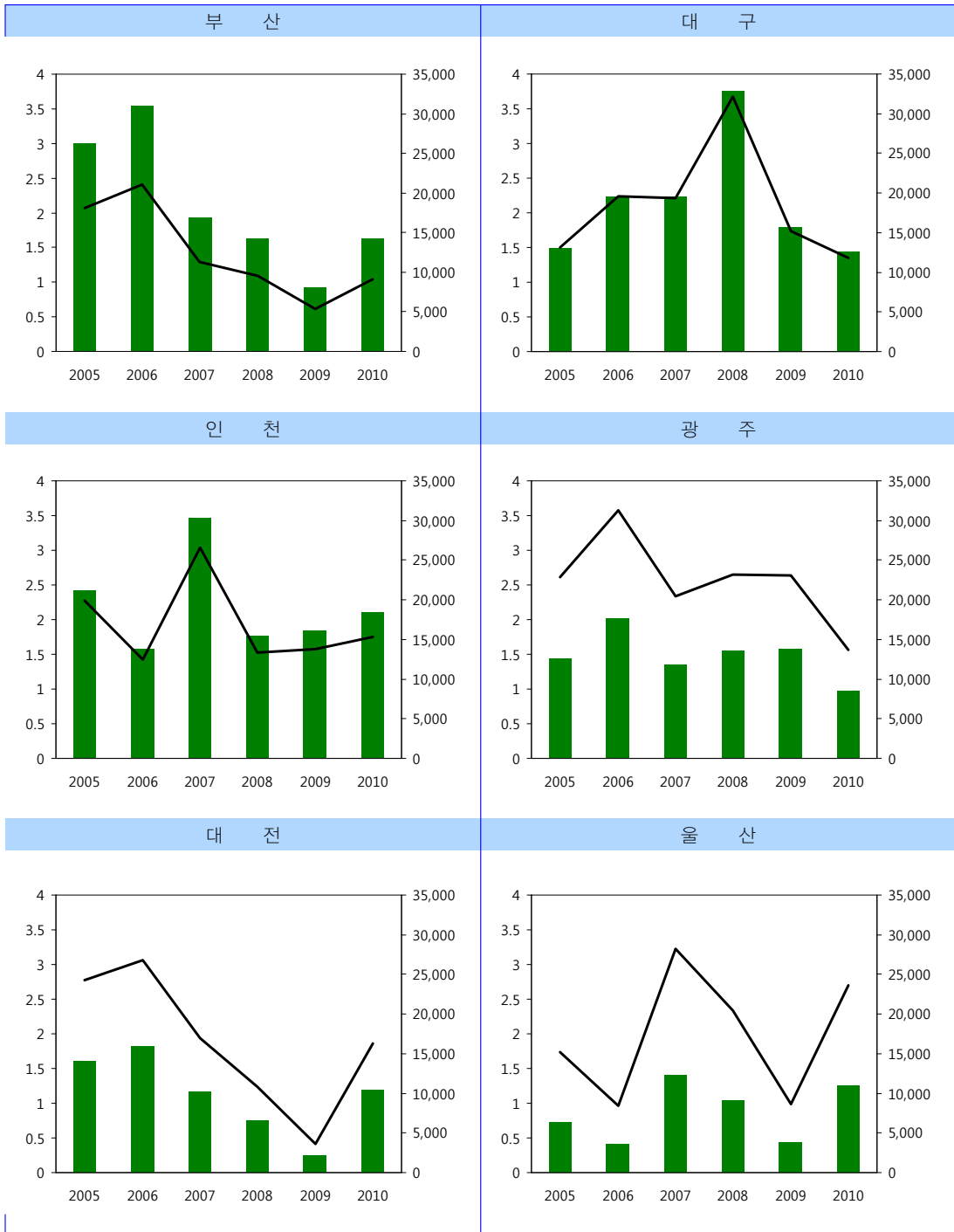
- [그림 3-8]에서 보듯이, 지역별 입주물량의 크기를 비교하면 부산·대구·인천 광역시가 다른 광역시에 비해 상대적으로 적게 공급됨.
- 하지만 지역별 인구나 가구 수가 다르므로 100세대당 입주물량을 보면, 그래프상 가장 최근 시점인 2010년의 100세대당 입주물량이 가장 적은 지역은 부산광역시임(100세대당 1호).
- 또한 대전·울산 광역시의 경우, 2009년 100세대당 1호 미만의 주택이 입주한 것을 볼 때, 1~2년 이전의 지역별 신규 공급량이 작을수록 최근 주택가격이 상승하는 패턴을 보임.
- 다만, 인천광역시는 지속적으로 신규 공급량이 다른 지역에 비해 높은 수준이었고 최근까지 증가하였으므로, 주택의 공급량은 충분한 수준이 유지된 것으로 보임.

6) 건국대학교 부동산·도시연구원, 2011년 4/4분기 RMG 보고서.

7) 순수 주택의 신규 공급량은 해당 기간의 주택 신규 공급량에 주택별실량을 차감하여야 하지만, 지역별 주택별실량 자료가 발표되지 않거나 집계되지 않으므로 입주물량을 대리변수로 해석하였음.

그림 3-8 | 지역별 입주물량 추이

(단위: 호)



주: 실선 표시는 100세대당 입주물량(좌축), 막대 표시는 연간 입주물량(우축)을 나타냄.
 자료: 부동산114; 통계청.

■ 최근 2~3년 동안 미분양 아파트 수의 변화를 보면 정부의 미분양물량 감소대책으로 2009년 이후 지속적으로 하락하고 있지만, 하락폭은 지역에 따라 다름.

- 부산, 대구, 대전, 울산의 경우 2009년 이후 미분양물량이 꾸준한 감소세를 보이면서 2009년 대비 60~70% 감소하였음.
- 광주에 경우에는 다른 지역에 비하여 미분양물량이 크게 감소하여 2009년 대비 90% 이상 감소한 모습을 보이고 있음.
- 인천의 경우에는 입주물량이 꾸준하였음에도 불구하고, 미분양물량은 2009년 대구모 분양 이후 크게 줄어들지 않고 있음.

■ 미분양 아파트의 수가 감소하는 것은 실수요의 증가가 아닌 투자수요의 증가에 의한 것일 가능성이 존재

- 앞서 언급하였듯이 지방 미분양 아파트의 특성은 각 지역의 실수요인 소비자들의 선호요인과 다르므로, 특정 호재로 인해 투자수요가 유입되고 그에 따라 미분양 아파트가 소진되는 것으로 보임.
- 이러한 투자수요 유입의 원인은 앞서 수요 증가의 측면에서 언급한 것들이며,⁹⁾ 이들 지역의 미분양 아파트 수는 모두 급격히 감소하였음.

■ 위의 내용을 정리하면 최근 일부 광역시의 주택가격 상승은 해당 지역 주택의 공급부족과 실수요 및 투자수요 유입에 의한 것으로 보임.

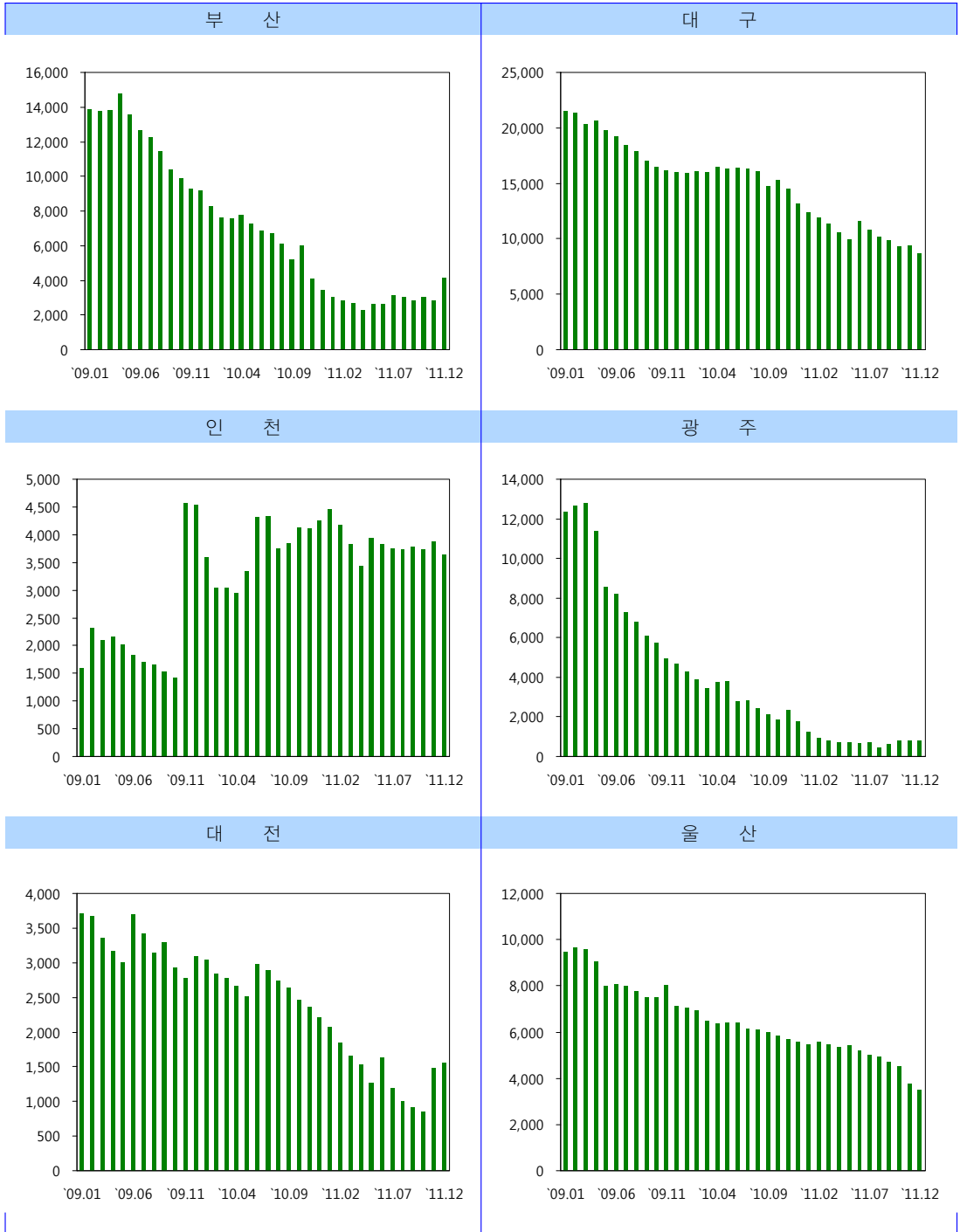
- 미분양 증가로 인한 신규주택공급의 감소가 지속됨에 따라 절대 공급량이 점차 감소한 상태에서 지역별 호재로 인한 수요(실수요, 투자수요)가 증가함에 따라 해당 지역의 주택가격이 상승한 것임.
- 결론적으로 이러한 패턴은 신규 공급량 감소와 더불어 수요증가요인이 작용하였으며, 앞서 살펴본 것처럼 지역에 따라 이들의 상대적인 크기 및 양이 다르므로 결국 주택가격의 변동크기가 서로 다르게 나타난 것으로 보임.
- 또한 지방 미분양 아파트의 특징이 실수요자들이 선호하지 않은 형태임을 고려할 때, 미분양 아파트 수가 급격히 줄어든 지역은 외부 투자수요가 유입됨을 간접적으로 유추해 볼 수 있으며, 이러한 지역일수록 실수요와 투자수요로 인해 주택가격이 다른 지역보다 더 큰 폭으로 상승함.

8) 『부동산시장 동향분석(2011년 3/4분기)』(한국개발연구원[2011]) p.44.

9) 부산·광주 광역시는 전철·도로 개통, 관광단지 및 신도시 개발 등이, 대전광역시는 과학비즈니스 벨트 선정과 세종시 개발사업이 투자수요 유입의 원인들임.

그림 3-9 | 지역별 미분양 아파트 수의 추이

(단위: 호)



자료: 국토해양부.

3) 향후 전망

■ 지역별 분양물량의 크기는 지역에 따라 다르며 해당 지역의 개발사업으로 인해 이들 지역의 주택분양 물량이 크게 증가함.

- 부산광역시의 경우 지난 2~3년간 분양 아파트 수가 적었지만 2011년 한 해 아파트 수는 약 3만호 이고, 이는 2000년대 초반 호황기 때와 비슷한 수준임.
- 대전·울산광역시의 경우도 마찬가지로 2010년에 비해 분양 아파트 수가 약 6배 정도 상승하였 음.

■ 지역 내 주택가격이 상승하고 시장의 상황이 양호해질수록 분양 아파트 수가 증가하는 것은 기업의 생산논리상 당연한 결과이지만, 악순환 상태가 반복될 가능성이 높음을 유의해야 함.

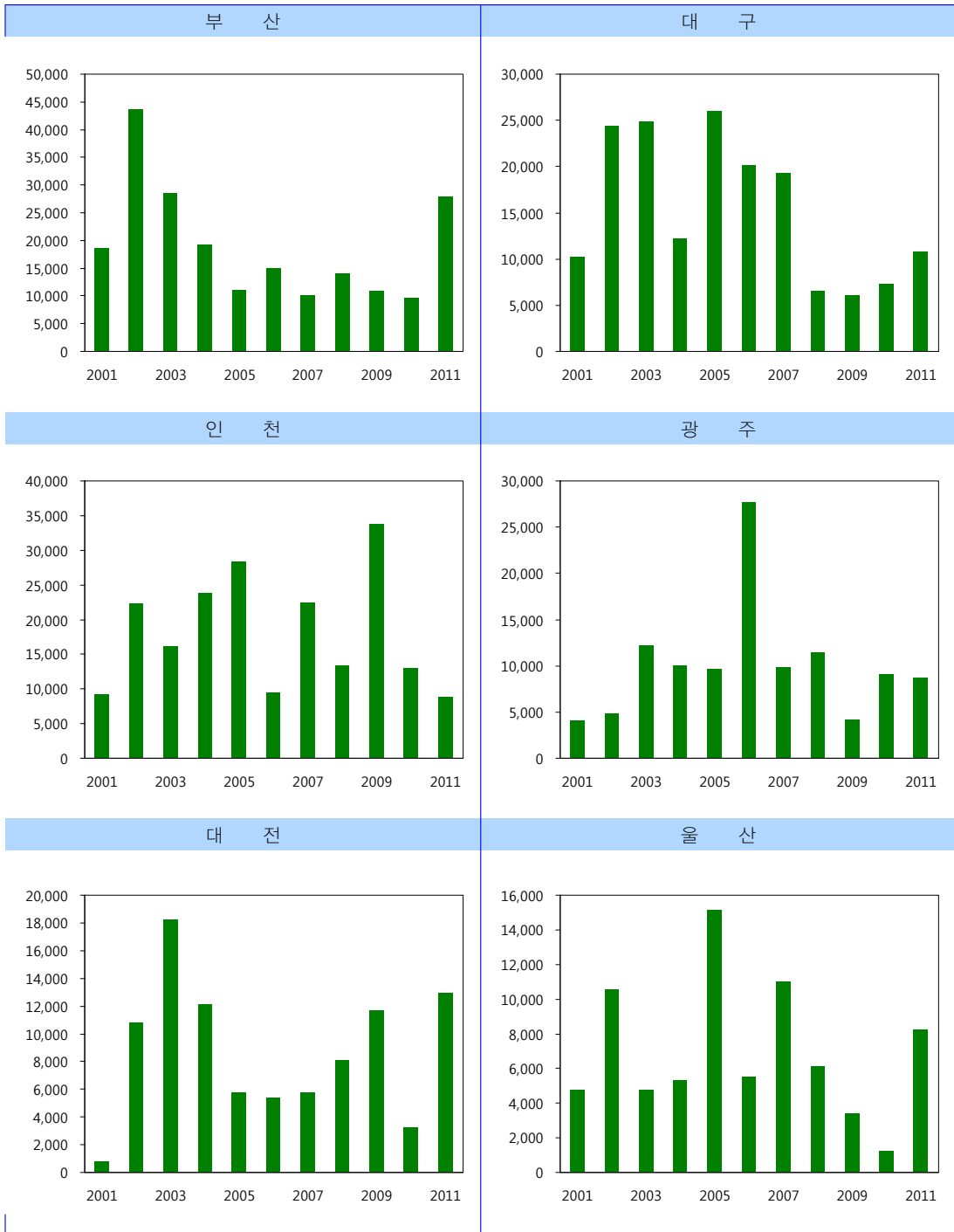
- 특히 부산광역시의 경우 분양 아파트 수가 2000년대 호황기의 수준과 비슷한데, 이는 향후 2~3년 내 일시에 주택의 과잉공급 상태에 빠질 수 있음.
- 현재 주택가격이 상승한 상태에서 주택을 구매하거나 앞으로 구매할 소비자들은 향후 담보가치 하락으로 인한 보유비용의 증가 혹은 가계부도가 일어날 수 있음.
- 또한 아파트와 같이 단위면적당 인구밀도가 큰 공동주택이 집중적으로 공급될 지역에서는 위의 문제뿐만 아니라 역전세난과 같은 문제가 발생할 것임.

■ 지방 광역시와 같은 경우 주택에 대한 실수요를 외부에서 끌어들이기에는 산업 인프라가 미흡하고, 세종시·혁신도시·기업도시와 같이 인위적인 수요를 창출해서 주택소비를 일으키기에는 한계가 있음.

- 지방 정부에서도 이러한 사실을 유념하고, 지역의 주택시장이 자연스럽게 적응할 수 있을 만큼 순차적인 주택공급을 유도함으로써 시장의 적응력을 높여야 할 것임.
- 건설산업이 침체된 만큼 일부 지방 광역시의 호황은 건설사들의 과도한 경쟁을 불러일으키고, 이들의 과도한 광고 및 마케팅으로 인해 과다공급뿐만 아니라 가수요를 발생시켜, 주택가격을 적정 수준 이상으로 상승하게 만들 수도 있음.
- 이러한 문제들로 인해 앞서 언급한 지역들과 같이 이미 분양물량이 급증하고 가격이 상승하였지만 이로 인한 부작용을 최소화하기 위해서는 정부나 건설사 등의 앞으로 주택의 수급균형을 조절하기 위한 노력이 선행되어야 할 것임.

그림 3-10 | 지역별 분양 아파트 수의 추이

(단위: 호)



자료: 부동산114.

4. 부동산 대출 · 금융 부문 동향

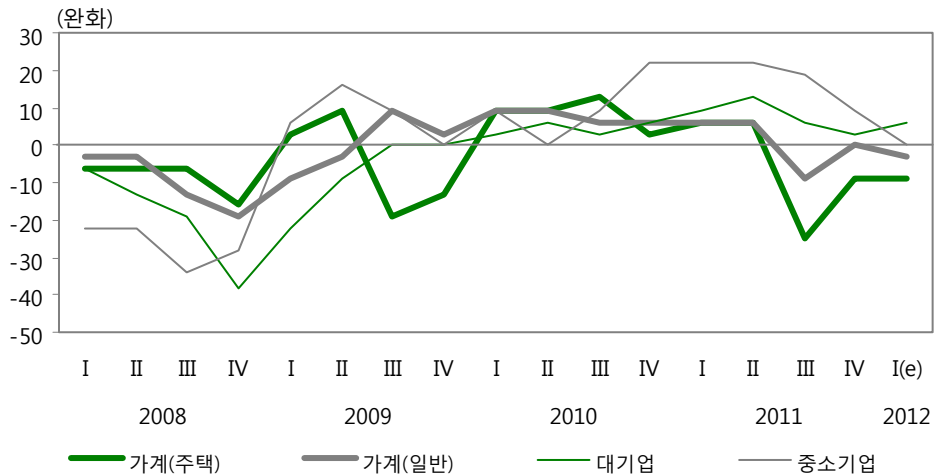
■ 주택담보대출(이하 주담대) 잔액은 2011년 11월 말 현재 385.2조원(은행권 303.4조원+비은행권 81.8조원)으로 GDP 대비 33%에 달하고 있고, 2010~11년 기간 중 전년동기대비 8~9%대 수준의 꾸준한 성장을 보이고 있음.

- 최근 주담대 잔액 증가율은 2011년 11월 말 현재 은행권이 7.7%인 데 반하여 비은행예금기관은 13.7%를 기록하여 더 빠른 증가세를 보이고 있음(그림 4-2 참조).
 - 주택금융공사의 고정금리상품인 ‘보금자리론’의 판매실적은 2011년 11월 중 10,249억원을 기록하였고, 2011년 중 증가세를 보이고 있음(2011년 월평균 대출액은 7,509억원이고, 2010년 4,873억원, 2009년 4,952억원임).
 - 보급자리론의 대출잔액은 2011년 11월 말 현재 18.7조원으로 전체 주담대 잔액의 4.9%를 차지하고 있음.
 - 2011년 중 주택금융공사의 MBS 발행량은 11월 말 현재 8.4조원(월평균 7,650억원)으로 소폭 상승하는 추세이고, MBS 발행잔액은 11월 말 현재 23조원으로 주담대 잔액의 6.0%에 이룸.
- 주담대 이자율은 2005년 이후 상승 추세였으나 2008년의 금융위기 이후 통화팽창정책에 힘입어 하락 추세를 보이고 있으며, 2011년 중 평균대출금리는 4.9%를 유지(그림 4-3 참조)
 - 91일물 CD금리는 최근 인플레이션의 상승으로 인해 증가세를 보이고 있으나, 주담대 가산금리(대출금리 - CD금리)는 2010년 3/4분기 2.2%에서 지속적으로 감소하여 3/4분기 말 1.38%로 하락하였으나, 11월 말 소폭 상승하여 1.45%를 기록
- 금융감독원에서 발표하는 은행 전체(일반은행+특수은행)의 1일 이상 주택담보대출 연체율은 10월 말 기준 0.66%를 기록한 반면, MBS 기초자산 1개월 이상 연체율은 11월 말 0.43%로 소폭 감소
 - 한편, MBS 조기상환율도 전월보다 증가한 11월 말 기준 2.02%를 기록

■ 2012년 1/4분기 한국은행의 ‘금융기관 대출행태 서베이’에 따르면, 국내은행의 대출태도는 주택대출심사에 있어서 대기업을 제외하고는 대체로 신중한 자세를 보이는 것으로 전망됨.

- 2010년 이후 가계대출에 대한 대출완화입장을 유지한 금융기관 수가 강화입장을 유지하는 금융기관 수보다 많아 가계의 일반 및 주택 대출태도지수는 3~13을 기록하였으나, 금년도 3/4분기부터 대출태도가 강화기조로 전환되어 각각 -16, -28을 기록하였으며, 2012년 1/4분기에도 가계주택을 중심으로 강화기조가 유지될 전망이다.

그림 4-1 | 국내은행의 대출행태지수 추이 및 전망



	2009				2010				2011				2012	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4 ^e	
총 합	-2	7	-2	-4	8	4	11	16	15	15	5	5	-1	
중소기업	6	16	9	0	9	0	9	22	22	22	19	9	0	
대 기 업	-22	-9	0	0	3	6	3	6	9	13	6	3	6	
가 계	주택	3	9	-19	-13	9	9	13	3	6	6	-25	-9	-9
	일반	-9	-3	9	3	9	9	6	6	6	6	-9	0	-3

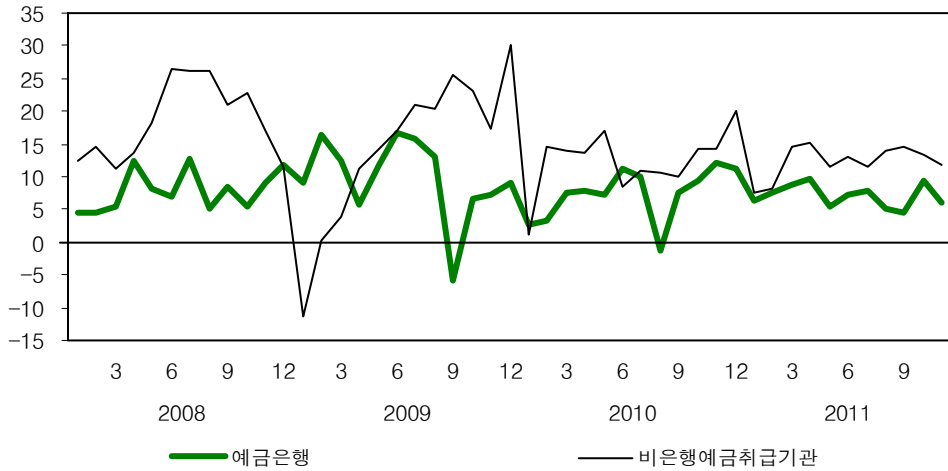
주: 1) 대출행태지수 = [{‘크게 완화(증가)’ 응답비중×1.0 + ‘다소 완화(증가)’ 응답비중×0.5} - {‘크게 강화(감소)’ 응답비중×1.0 + ‘다소 강화(감소)’ 응답비중×0.5}] × 100.

2) e는 전망치임.

자료: 한국은행.

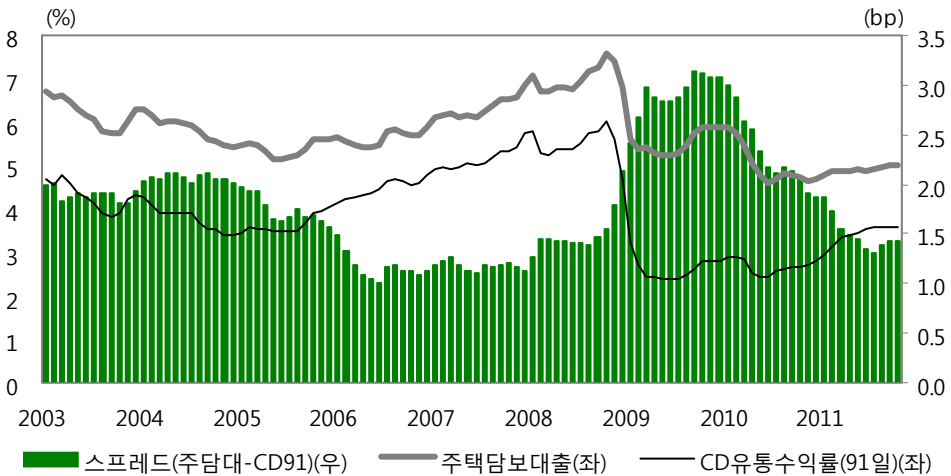
그림 4-2 | 예금은행과 비은행예금취급기관의 주택담보대출 추이

(단위: 연율, %)



자료: 한국은행.

그림 4-3 | 주택담보대출 금리 및 스프레드 추이



자료: 한국은행.

표 4-1 | 부동산 대출·금융 부문의 기초통계

(단위: 조원, %)

		2009	2010	2011						
				1/4 말	2/4 말	3/4 말	9월 말	10월 말	11월 말	
A. GDP		1,065.0	1,172.8	288.2	309.1	313.8	-	-	-	
대출액	B. 가계대출	737.9	797.5	808.2	826.0	840.9	-	-	-	
	C. 예금은행	409.5	431.5	435.1	444.2	449.6	449.6	452.8	454.2	
	D. 주택담보대출	264.2	284.5	289.9	295.3	299.6	299.6	301.9	303.4	
	E. 비은행예금취급기관	141.2	164.4	167.1	173.6	179.0	179.0	181.5	183.8	
	F. 주택담보대출	64.6	73.1	75.0	77.5	80.1	80.1	81.0	81.8	
	(D+F)/(C+E)	59.7	60.0	60.6	60.3	60.4	60.4	60.4	60.4	
	(D+F)/A	30.9	30.5	31.1 ²⁾	31.8 ²⁾	32.4 ²⁾	32.4 ²⁾	32.6 ²⁾	32.8 ²⁾	
	CD유통수익률(91일)	2.63	2.67	3.14	3.46	3.58	3.58	3.58	3.56	
금리	COFIX	잔액 기준	-	3.72	3.78	3.93	3.96	3.96	3.95	3.95
		신규취급액 기준	-	3.33	3.66	3.70	3.70	3.70	3.71	3.69
	주담대 금리	5.54	5.00	4.85	4.88	4.96	5.00	5.01	5.01	
	가산금리 ¹⁾	2.91	2.33	1.71	1.42	1.38	1.42	1.43	1.45	
연체율 ³⁾	기업	1.0	1.1	1.4	1.2	1.3	1.3	1.7	-	
	가계	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	-	
	신용카드	0.1	1.3	1.6	1.7	1.8	1.8	-	-	
	주택담보	0.3	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6	0.7	-	
MBS 기초자산 연체율 ⁴⁾		0.54	0.42	0.41	0.40	0.41	0.41	0.44	0.43	
MBS 기초자산 조기상환율		1.30	2.38	2.58	2.05	1.87	1.87	1.98	2.02	

주: 1) 가산금리=주택담보대출 평균금리 - 91일물 CD금리.

2) 분모(A)는 2010년 GDP임.

3) 1일 이상 원금연체 기준.

4) 연체율 = 1개월 이상 연체대출잔액/당월 말 대출잔액.

자료: 금융감독원; 한국은행; 전국은행연합회; 주택금융공사.

Box 4 2010~11년 가계금융조사에 나타난 주택대출 패턴

김현섭(KDI 연구원)

- 2011년 11월 11일, 통계청과 금융감독원 및 한국은행은 전국의 약 10,000가구를 표본으로 설문조사를 실시한 2011년 가계금융조사 결과를 발표함.
 - 이는 가구특성별 자산과 부채의 규모, 분포 및 구성과 가계의 재무건전성 파악을 목적으로 한 조사로서 자산 및 부채에 대한 항목은 2011년 3월 31일을 기준으로, 소득 및 지출 항목은 2010년 1월 1일부터 12월 31일까지 일 년 동안을 기준으로 조사를 실시함.
- 각 가구의 특성에 따른 담보대출의 상환방식 차이에 대한 분석은 『KDI 부동산시장 동향분석(2011년 3/4 분기)』의 Box 4 참조
 - 만기일시상환 대출을 소유한 가구 중에는 세대주의 연령이 60대가 가장 많았음.
 - 상환방식을 만기일시상환, 분할상환, 기타의 세 가지로 나누었을 때, 지역에 따른 상환방식의 차이는 크게 나타나지 않았음.
 - 투자 목적의 담보대출이거나 거주주택 이외의 부동산 담보대출일 경우, 이로 인해 경상소득 대비 부채총액 비율이 높은 경우와 저축은행 및 비은행권 금융기관의 담보대출을 이용할 경우에 만기일시상환 방식의 대출 보유 비율이 높게 나타남.

1) 주요 지표

- 분석 결과, 2011년 3월 말 현재 우리나라의 가구 자산총액의 가중합은 전년도 2월 말보다 13%가 증가한 5천 209조원임.
 - 가구부채 총액은 21.16%가 증가한 911조원, 자산에서 부채를 차감한 순자산은 11.92%가 증가한 4천 298조원, 실물자산 총액은 10.24%가 증가한 4천 1조원임.
 - 가구 평균 가처분소득은 5.76% 증가한 3천 354만원임.
- 부채 중 담보대출과 관련된 항목들은 부채총액 증가율에 비하여 비슷하거나 높은 증가율을 나타내고 있음.

- 거주주택 마련 목적의 담보대출 총액은 전년도 대비 18.51%, 거주주택 이외 부동산 마련 목적 담보대출 총액은 19.9%, 전(월)세 보증금 마련 목적 담보대출 총액은 15.07% 증가

표 4-2 | 2010~11년 자료의 비교

변수	2010	2011	%Δ
자산총액(10억원: 가중합)	4,608,950	5,208,695	13.01
부채총액(10억원: 가중합)	751,740	910,811	21.16
순자산총액(10억원: 가중합)	3,840,073	4,297,884	11.92
실물자산총액(10억원: 가중합)	3,629,039	4,000,659	10.24
거주주택 마련 목적 담보대출 총액(10억원: 가중합)	148,006	175,395	18.51
거주주택 이외 부동산 마련 목적 담보대출 총액(10억원: 가중합)	87,457	104,860	19.90
전(월)세 보증금 마련 목적 담보대출 총액(10억원: 가중합)	17,701	20,369	15.07
은행 담보대출 총액(10억원: 가중합)	280,865	341,493	21.59
저축은행 담보대출 총액(10억원: 가중합)	4,761	5,794	21.70
비은행금융기관 담보대출 총액(10억원: 가중합)	88,436	119,028	34.59
대부업체 담보대출 총액(10억원: 가중합)	638	1,583	148.36
가처분소득(만원: 가구평균)	3,171	3,354	5.76
담보대출/부채총액(%: 가구평균값)	26.51	28.28	6.66
신용대출/부채총액(%: 가구평균값)	12.24	12.98	5.98
부채총액/자산총액(%: 가구평균값)	25.34	25.94	2.37
부채총액/가처분소득(%: 가구평균값)	205.80	215.90	4.91
담보부채 총액/가처분소득(%: 가구평균값)	178.08	183.12	2.83
LTV1 담보대출 총액/부동산평가액(%: 가구평균값)	26.47	30.70	15.99
LTV2 거주주택담보대출 총액/거주주택부동산 평가액(%: 가구평균값)	31.10	32.41	4.19
DTI1 담보대출원금 및 이자상환액/경상소득(%: 가구평균값)	16.86	20.30	20.43
DTI2 전체 대출원금 및 이자상환액/경상소득(%: 가구평균값)	21.52	27.64	28.44

주: 부채총액/자산총액, 부채총액/가처분소득, 담보부채 총액/가처분소득은 상·하위 2%의 가구들을 제외한 값
 LTV1과 DTI1은 담보대출 총액이 0이 아닌 가구, LTV2는 거주주택 담보대출이 존재하고 거주주택 평가액이 0이 아닌 가구, DTI2는 부채총액이 0이 아닌 가구들을 대상으로 한 값

자료: 2010년, 2011년도 가계금융조사.

- 은행 담보대출 총액은 전년도 대비 21.59%, 저축은행 담보대출 총액은 21.7%, 비은행금융기관 담보대출 총액은 34.59%, 대부업체 담보대출 총액은 148.36% 증가

■ 전체 가구의 자산총액 대비 부채총액 비율 평균은 부채 증가율이 커서 2.37% 증가한 25.94%, 가처분 소득 대비 부채총액 비율 평균은 4.91% 증가한 215.9%, 담보부채 총액 대비 가처분소득 비율 평균은 2.83%가 증가한 183.12%

- 부채총액 대비 담보대출 총액 비율 평균은 6.66% 증가한 28.28%, 부채총액 대비 신용대출 총액 비율 평균은 5.98%가 증가한 12.98%
- LTV1(부동산평가액 대비 담보대출 총액 비율)은 전년도 대비 15.99% 증가한 30.7%, LTV2(거주 주택 부동산평가액 대비 거주주택담보대출 총액 비율)은 전년도 대비 4.19% 증가한 32.41%
- DTI1(정상소득 대비 담보대출원금 및 이자상환액 비율)은 전년도 대비 20.43% 증가한 20.3%, DTI2(정상소득 대비 전체 대출원금 및 이자상환액 비율)은 전년도 대비 28.44% 증가한 27.64%

■ 전체적으로 자산 및 소득 증가율에 비하여 부채 증가율이 높게 나타나고 있으며, 특히 기관 담보대출(은행, 저축은행, 비금융기관, 대부업체 등)의 증가율이 높은 것으로 나타나고 있음.

- 그중에서도 대부업체 및 비은행금융기관의 대출 증가율이 은행 및 저축은행의 대출 증가율보다 큰 것으로 나타남.

2) 가계부채 증가에 미치는 요인 분석

■ 가계부채 증가에 미치는 요인에 대해 알아보기 위하여 가구별 특성을 이용한 기초적인 회귀분석을 다음과 같이 실시하였음.

- 각 가구의 로그 부채총액을 종속변수로 하고, 가구주의 연령, 소득, 자산, 거주지역(수도권/비수도권)을 설명변수로 설정함.
- 단, 가구주의 연령과 소득, 자산에 대해서는 5분위 범주형 변수를 설정.
- 분석 결과, 포함된 설명변수들은 대체로 예상되는 부호와 통계적 유의성을 보이고 있으나, 각 영향력은 변수에 따라 다르게 나타남.
 - 가구주 연령이 많을수록 기준 3분위인 가구주 연령 50~59세인 가구보다 부채가 적은 것으로 나타남.

표 4-3 | 가구당 부채총액(로그변환)에 대한 회귀분석 결과: 부채가 존재하는 6,654가구 대상

	추정계수	t-Statistic
가구주 연령 39세 이하	0.01	0.10
가구주 연령 40~49세	0.06	1.23
가구주 연령 60~69세	-0.13**	-1.99
가구주 연령 70세 이상	-0.27***	-3.20
가구소득 1분위 가구	-0.09	-1.19
가구소득 2분위 가구	-0.05	-0.89
가구소득 4분위 가구	0.04	0.71
가구소득 5분위 가구	0.19***	3.06
가구자산 1분위 가구	-1.07***	-15.42
가구자산 2분위 가구	-0.54***	-8.76
가구자산 4분위 가구	0.49***	8.45
가구자산 5분위 가구	1.50***	24.73
수도권 거주 가구	-0.24***	-6.14
상수항	7.96***	89.06
R-squared(ADJ)	0.28	
관측 수	6,654	

주: ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의함.

- 소득 5분위 가구는 기준이 되는 소득 3분위 가구에 비하여 부채가 더 많은 것으로 나타남.
- 자산의 경우 기준이 되는 자산 3분위 가구에 비하여 자산이 적을수록 부채가 적은 것으로 나타났으며, 반대로 자산이 많을수록 부채 또한 증가하는 것으로 나타남.
- 수도권 거주 가구가 비수도권 거주 가구에 비하여 부채가 적은 것으로 나타남.
- 전체적인 영향력으로 볼 때 가구의 자산 보유 정도가 부채에 가장 큰 영향을 미치고 있으며, 연령, 거주지역, 소득 순으로 통계적 유의성을 지닌다고 볼 수 있음.

■ 추가적으로, 거주주택 마련 담보대출 및 전월세보증금 마련 목적 신용대출을 보유한 가구들을 대상으로 한 분석을 시행하였음.

- 거주주택 마련 담보대출 보유가구를 대상으로 분석한 결과, 부채 보유가구 전체를 대상으로 한 분석과 유사한 결과가 나타났음.
 - 가구주 연령이 30대 이하인 가구는 가구주 연령이 50대인 가구에 비해서 부채가 적은 것으로 나타났고, 가구주 연령이 70대 이상인 가구는 부채가 더 많은 것으로 나타났음.
 - 소득의 경우 기준이 되는 소득 3분위 가구에 비하여 소득이 적은 소득 1분위 가구가 부채가 적

- 은 것으로 나타났으며, 반대로 소득이 많은 5분위 가구가 부채 또한 많은 것으로 나타남.
- 자산의 경우에도 기준이 되는 자산 3분위 가구에 비하여 자산이 적은 자산 2분위 가구가 부채가 적은 것으로 나타났으며, 소득이 많은 가구일수록 부채 또한 많은 것으로 나타남.
 - 수도권 거주 가구가 비수도권 거주 가구에 비하여 부채가 적은 것으로 나타남.

표 4-4 | 가구당 부채총액(로그변환)에 대한 회귀분석 결과: 거주주택 마련 목적 담보대출이 존재하는 1,633가구 대상

	추정계수	t-Statistic
가구주 연령 39세 이하	0.25***	4.04
가구주 연령 40~49세	0.09	1.56
가구주 연령 60~69세	-0.11	-1.21
가구주 연령 70세 이상	-0.41***	-3.26
가구소득 1분위 가구	-0.22*	-2.01
가구소득 2분위 가구	0.01	0.08
가구소득 4분위 가구	0.00	0.04
가구소득 5분위 가구	0.15**	2.20
가구자산 1분위 가구	-0.11	-0.32
가구자산 2분위 가구	-0.42***	-5.62
가구자산 4분위 가구	0.33***	5.46
가구자산 5분위 가구	0.95***	13.57
수도권 거주 가구	-0.29***	-6.13
상수항	8.37***	80.47
R-squared(ADJ)	0.29	
관측 수	1,633	

주: ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의함.

- 전월세보증금 마련 목적 신용대출 보유가구를 대상으로 한 분석 결과도 이전 분석들과 유사한 결과를 보임.
 - 가구주 연령 70대 이상 가구와 자산 1분위 가구는 기준 가구들에 비해 부채가 적게 나타났으며, 가구소득 5분위 가구는 기준 가구들에 비해 부채가 많은 것으로 나타남.

표 4-5 | 가구당 부채총액(로그변환)에 대한 회귀분석 결과: 전월세보증금 마련 목적 신용대출이 존재하는 233가구 대상

	추정계수	t-Statistic
가구주 연령 39세 이하	-0.20	-0.92
가구주 연령 40~49세	-0.15	-0.65
가구주 연령 60~69세	-0.28	-0.80
가구주 연령 70세 이상	-1.23**	-2.48
가구소득 1분위 가구	0.05	0.16
가구소득 2분위 가구	0.16	0.83
가구소득 4분위 가구	0.27	1.48
가구소득 5분위 가구	0.50**	2.47
가구자산 1분위 가구	-0.81***	-3.82
가구자산 2분위 가구	-0.08	-0.45
가구자산 4분위 가구	0.34	1.51
가구자산 5분위 가구	0.24	0.83
수도권 거주 가구	0.11	0.83
상수항	7.10***	22.86
R-squared(ADJ)		0.19
관측 수		233

주: ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의함.

■ 기초적인 회귀분석의 결과들을 종합해보면, 가구부채와 관련하여 가구소득, 가구 보유자산에 대해서 유사한 패턴들이 있는 것으로 나타남.

- 가구 소득과 자산 보유 정도가 높아질수록, 그리고 가구주 연령이 적을수록 가구부채가 증가하는 경향을 보임.

참고문헌

- 건국대학교 부동산·도시 연구원, 『2011년 4/4분기 RMG 보고서』, 건국대학교, 2011.
- 김경환·손재영, 『부동산 경제학』, 건국대학교 출판부, 2010.
- 김득갑, 「유럽주택가격 동향과 시사점」, 『SERI 경제포커스』, 제86호, 삼성경제연구소, 2006.
- 김득갑·양오석·이종규, 「남유럽 재정위기의 현황과 전망」, Issue Paper, 삼성경제연구소, 2010.
- 이치훈, 「최근 중국경제 동향과 향후 전망」, Issue Briefing, 국제금융센터, 2012. 1.
- 한국개발연구원, 『부동산시장 동향분석(2011년 3/4분기)』, 제1권 제3호, 한국개발연구원, 2011.
- _____, 『KDI 경제동향(2012.1)』, 한국개발연구원, 2012. 1.
- Claessens, Stijn, Giovanni Dell’Ariccia, Deniz Igan, and Luc Laeven, “Cross-Country Experiences and Policy Implications from the Global Financial Crisis,” *Economic Policy*, Vol. 25, 2010, pp. 267~293.
- Crowe, C., G. Dell’Ariccia, D. Igan, and P. Rabanal, “How to Deal with Real Estate Booms: Lessons from Country Experiences,” Working Paper, No. 11/91, IMF, 2011.
- Duca, John V., John Muellbauer, and Anthony Murphy, “House Prices and Credit Constraints: Making Sense of the U.S. Experience,” Working Paper, Oxford University, 2010.
- Laeven, Luc and Fabian Valencia, “Resolution of Banking Rises: The Good, the Bad, and the Ugly,” Working Paper, No. 10/146, IMF, 2010.

03

정책 현안

1. 글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색:
KDI 국제 컨퍼런스의 정책시사점 및 평가



I. 글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색: KDI 국제 컨퍼런스의 정책시사점 및 평가

조만(KDI 국제정책대학원 교수) · 송인호(KDI 연구위원)

가. 머리말

2007년에 발생한 글로벌 금융위기는 2000년대 미국·유럽 국가들에서 나타난 주택가격의 급격한 등락, 그리고 경기순응적(pro-cyclical)인 주거용 모기지 대출 및 주택건설에 그 근본적인 원인이 있었고, 이의 여파로 자국 거시경제의 침체뿐 아니라 국제 금융시장의 혼란이 초래되었다. 지난 수년간 학계에서는 이와 같은 위기상황의 발생 및 증폭 요인에 대한 활발한 연구가 진행되어 왔는데, 특히 주택시장 및 거시경제 안정성 제고와 저소득·저신용층의 서민 주거복지 제고를 모두 고려한 정책 방향 및 수단에 대한 관심이 정책당국과 학계를 중심으로 고조되어 왔다.

KDI(한국개발연구원)는 금융위기 이후 새로운 주택정책 패러다임의 국내외 연구사례를 종합적으로 검토하고, 이에 기반한 합리적 정책방향을 모색하기 위하여 국내외 학계의 권위 있는 전문가들을 초청하여 지난해 12월 “글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색”이라는 주제로 국제 컨퍼런스를 개최하였다.¹⁰⁾ 본 컨퍼런스에서는 다음과 같은 네 가지 주제가 다루어졌으며, 본 정책 현안에서는 각 주제별 주요 정책시사점을 정리하고 평가하였다.

■ 부동산·거시경제의 연계성 채널에 관한 연구

금융위기 이전 주택시장의 연구는 주요 분야별로 분리되어 진행된 양상을 보여 왔다. 즉, 거시경제학에서는 주택을 수많은 경제재 중의 하나로 취급하여 주택시장의 순환성과 거시경제적 영향에 대한 관심이 일반적으로 크지 않았고, 도시·부동산경제학에서는 거시경제를 주택시장에 대한 외생적 요인으로 – 즉, 거시경제 변수가 주택시장에 영향을 주지만 반대로 영향을 받지 않는 것으로 – 가정한 부분균형(partial equilibrium)모형에 대체로 의존하여 왔다. 그러나 금융위기 이후 민간소비, 투자, 금융중개 등의 다양한

10) 본 컨퍼런스의 프로그램은 KDI 웹사이트 http://www.kdi.re.kr/kdi/Diagnosis/international_read01.jsp?board_div=09&seq_no=9384 참조.

채널을 통한 주택시장·거시경제의 상호 연계성에 대한 이론적·실증적 연구가 다수 발표되고 있다. 본 컨퍼런스에서는 관련 국내외 연구를 정리하고, 적절한 실증분석모형 및 조기경보체계(Early Warning System: EWS) 등 관련 지표의 개발 그리고 효과적인 정책수단에 대하여 논의하였다.

■ 임대주택시장 활성화 및 정책지원 방안

우리나라의 전용 임대주택 재고는 전체 주택 재고의 약 10% 수준(OECD 평균 20%)으로 매우 낮은 상황이고, 전세 및 보증부월세 등 복잡한 임대차계약 방식으로 인하여 미국·유럽 국가들에 비해 체계적인 모형 구축이나 실증분석이 용이하지 않은 상황이다. 또한 전세는 기본적으로 임차인이 제공하는 자금을 이용하여 높은 수준의 레버리지를 통한 주택투자를 가능하게 함으로써, 이로 인한 주택시장의 불안정 위험이 상존하고 있다. 글로벌 금융위기 이후 미국·유럽 국가에서는 임대주택시장의 균형적인 발전과 중·저소득층을 위한 정책지원의 중요성이 강조되고 있다. 본 컨퍼런스에서는 현재 미국·유럽에서 진행 중인 관련 연구 및 정책 논의를 정리하고, 우리나라를 비롯한 신흥시장국가들에 주는 시사점을 도출하였다.

■ 주거용 모기지시장의 안정적인 발전방안

1997년에 발생한 아시아 금융위기 이후 우리나라의 주거용 모기지시장은 GDP 대비 대출잔액 규모가 33%로 크게 증가(위기 이전 약 10%)하는 등 시장의 규모 면에서 일본, 홍콩, 프랑스와 유사한 수준으로 성장하였다. 그러나 단기 변동금리 상품, 예금을 통한 단기 자금조달, 취약한 금융소비자 보호장치 등 다양한 개선과제가 존재하고 있다. 글로벌 금융위기 이후 미국과 유럽뿐만 아니라 아시아 국가에서도 모기지시장발 시스템리스크의 관리를 위하여 DTI·LTV 규제 등 다양한 정책수단 및 이들의 장단기 효과에 대한 연구가 현재 진행되고 있다. 본 컨퍼런스에서는 주택가격과 모기지대출의 상관관계, 모기지시장에서의 거시·미시 건전성 규제 등에 대하여 논의하고, 주택금융시스템에서 금융소외를 줄이는 동시에 대출 기관 및 시스템의 건전성을 유지하기 위한 정책 방향 및 수단에 대하여 논의하였다.

■ 건설금융시장의 발전방안

우리나라에서는 2000년대 중반 이후 풍부한 유동성과 신도시 건설 등 다양한 대형 건설프로젝트의 추진으로 인하여 부동산 PF 대출시장이 급속도로 성장하였고, 이는 2007년 시작된 글로벌 금융위기 이후 건설경기의 침체, 대출채권의 대량 부실 그리고 중견 건설업체의 도산으로 이어졌다. 본 컨퍼런스에서는 채권 및 지분을 통한 다양한 건설금융방식 및 시장 안정화 정책에 관한 한국·미국·대만의 사례를 비교 분석하고, 부동산 건설금융시장의 안정성 및 건전성 제고를 위한 정책적 시사점을 도출하였다.

나. 논의의 주요 시사점 정리

1) 동태적 일반균형(Dynamic Stochastic General Equilibrium: DSGE)모형을 통한 부동산·거시경제 연계성 연구: 현황 및 향후 연구과제

Iacoviello는 “주택의 거시경제(Macroeconomics of Housing)”(Iacoviello[2011])에서 글로벌 금융위기 이후의 연구 추세를 다음과 같이 정리하고 동태적 일반균형(DSGE)모형의 활용방안을 논의하였다. 첫째, 금융위기 이전 주택시장은 주류 거시경제학의 관심을 끌지 못하였다.¹¹⁾ 그러나 금융위기 이후에는 이에 대한 추세가 크게 바뀌고 있다. Iacoviello and Neri(2010) 등 DSGE 모형을 이용한 부동산·거시경제에 대한 다양한 이론적·실증적 연구가 보고되고 있으며, 실제로 유사한 모형을 통한 정책 분석도 IMF, ECB, Bank of Canada 등의 기관에서 이루어지고 있다.

둘째, Iacoviello·Neri 모형에서는 대출제약(credit-constrained)이 있는 가구를 미국 전체 가구의 약 20% 정도로 추산하였고, 이들은 주택가격의 증감에 따라 소비를 조정하는 부의 효과(wealth effect)를 주택시장·거시경제 연계성의 주요 채널로 분석하였다. 실증적 자료 분석에 따르면, 미국의 경우 주택자산과 민간소비지출의 상관관계가 금융자산과 민간소비지출과의 상관관계보다 높은 것으로 나타나고 있다.

셋째, DSGE 모형은 향후 금융중개기능 및 금융시장의 충격을 명시적으로 반영할 수 있도록 개선되어야 한다. 구체적으로 주택가격 변동에 따르는 모기지 부실 효과, 그리고 금융기관의 자산건전성에 대한 분석이 포함되어야 한다.

넷째, 통화정책이 주택시장 안정에 있어서 제한적인 정책수단이라는 가정하에, DTI·LTV 규제, 부동산 세제 등 재정정책의 거시건전성 효과에 대해서도 DSGE 모형이 주택시장과 거시경제의 상호 연계성을 고려한 중요한 실증분석 도구로 사용될 것으로 전망된다.

2) 주택투자자와 비즈니스 사이클의 상관관계: 한국 사례에 대한 실증분석

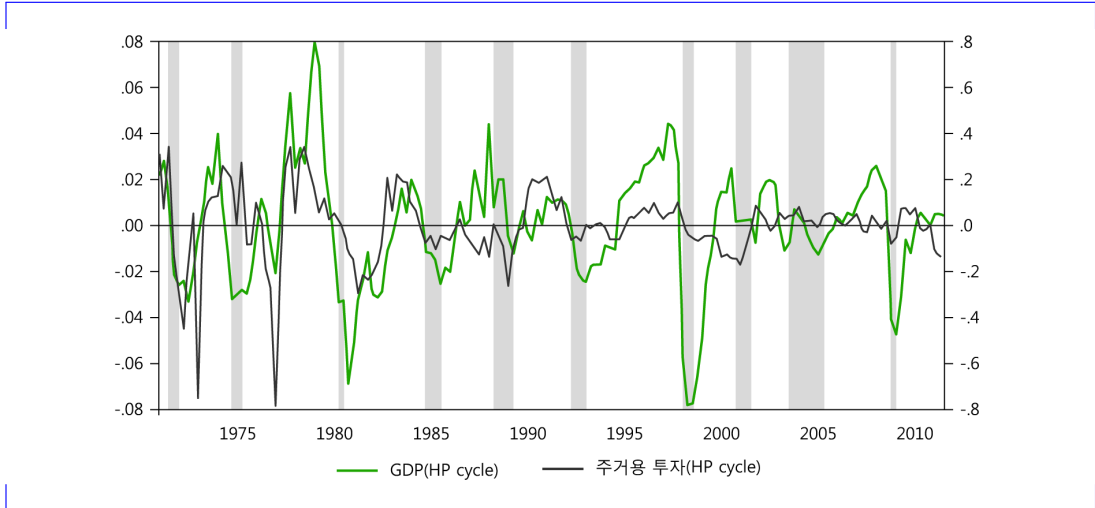
김영일은 “한국에서의 주택과 경기 주기(Housing and Business Cycles in Korea: Assessing the Role of Housing Volume Cycles)”¹²⁾에서 주택투자 사이클(Housing Volume Cycles)과 GDP 사이클의 공조현상과 경기침체의 예측성을 분석하였다. 실증분석 결과, 우리나라의 주택투자는 2000년 이전 경기 사

11) Iacoviello는 그 예로 Sargent, Woodford, Ljungqvist 등이 집필한 대학원 수준의 거시경제학 교과서에서 ‘주택’이라는 단어가 한 번도 등장하지 않았음을 들고 있다.

12) 서승환·김영일(2011)의 제2장.

이클과 뚜렷한 공조현상이 나타나고 경기침체에 대한 예측력을 보여준다. 그러나 2000년 이후에는 유사한 연계성이 보이지 않아, Leamer(2007)에 보고된 미국의 경우와 상이한 패턴을 보여주고 있다. 이는 2000년 이후 정부 정책 또는 다른 외부효과가 한국경제의 구조적 변화를 가져왔음을 암시한다.

그림 I-1 | 우리나라의 주택투자와 GDP



주: 위 그림의 음영은 경기침체기를 나타낸 것으로 통계청의 경기순환시계를 이용하여 저자 계산.
 자료: 서승환·김영일(2011).

3) 모기지 신용위기(Mortgage Credit Crisis)의 결정요인: 미국·유럽 모기지 시장의 비교 분석

Dubel은 “모기지 신용위기 - 재무구조와 규제의 역할(Transatlantic Mortgage Credit Crisis - the Role of Financial Structure and Regulation)”(Dubel[2011a])에서 미국과 유럽 국가들의 주택금융시스템을 상품, 자금조달수단, 리스크 관리, 규제수단의 측면에서 비교하였고, 이 제도적인 요인들이 주택가격 버블의 형성과 모기지 신용위험사태의 초래에 있어서 어떤 역할을 하였는지에 대하여 분석하였다.

분석의 주요 시사점으로 첫째, 규모가 크고 안정적인 임대주택시장의 존재가 주택가격 버블 및 모기지 대출 부실사태 예방과 상관관계가 있는 것을 들 수 있다. Dubel은 유럽 국가들을 다음의 네 유형으로 분류하였다.

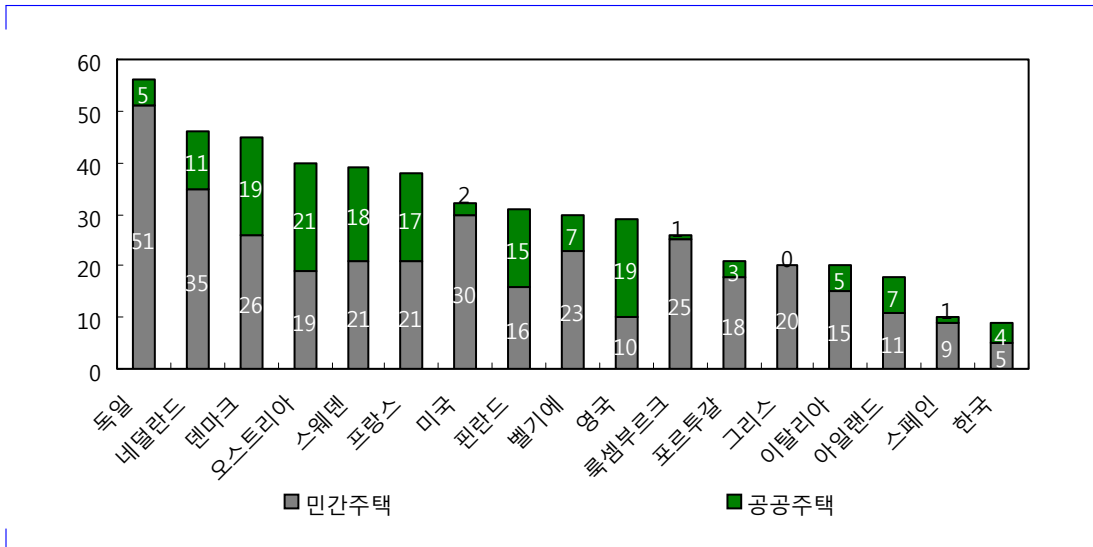
- (1) (최근의 금융위기 과정에서) 주택가격 버블과 모기지 부실사태가 모두 나타남(스페인, 아일랜드).
- (2) 모기지 부실사태는 있었으나 주택가격 버블은 없었음(헝가리).
- (3) 주택가격 버블은 있었으나 모기지 부실사태는 없었음(네덜란드, 폴란드, 덴마크, 영국).
- (4) 주택가격 버블과 모기지 부실사태 모두 없었음(독일, 프랑스).

(1)에 해당하는 스페인과 아일랜드는 전형적인 변동금리 모기지시장이고, 모기지 대출을 위한 해외 부문으로부터의 차입이 많았으며, 동시에 매우 취약한 임대주택시장을 보유하고 있다. 반면, [그림 1-2]에서 보는 바와 같이, (3)과 (4)에 해당하는 국가들은 대체로 임대주택 재고비율이 높고 공공임대주택의 비율 또한 높은 것으로 나타나고 있다. 미국의 경우에도 이와 유사한 연구 결과가 발표되었는데, 미국 연방준비은행의 이사를 지낸 Gramlich는 2000년대 미국 대도시에서의 저렴한 임대주택 부족이 매매시장에서의 수요 및 주택가격 상승으로 이어졌다는 연구 결과를 발표하였다.

이러한 논의는 임대주택시장 발전이 중·저소득층의 주거복지뿐만 아니라 시장 안정화 측면에서도 매우 중요한 사항임을 시사하고 있다. 예를 들면, 덴마크의 경우 변동금리 모기지의 비율이 높고 LTV도 비교적 높은 편이지만, 활성화된 임대주택시장으로 인하여 저소득층 및 청년·장년층의 주거문제가 많이 부분 해결되고 있고, 이는 과도한 모기지대출로 인한 주택금융시장 안정성의 저해 가능성을 낮추는 것으로 분석된다.

그림 1-2 | 공공 및 민간 임대주택 비율: OECD 국가들의 비교

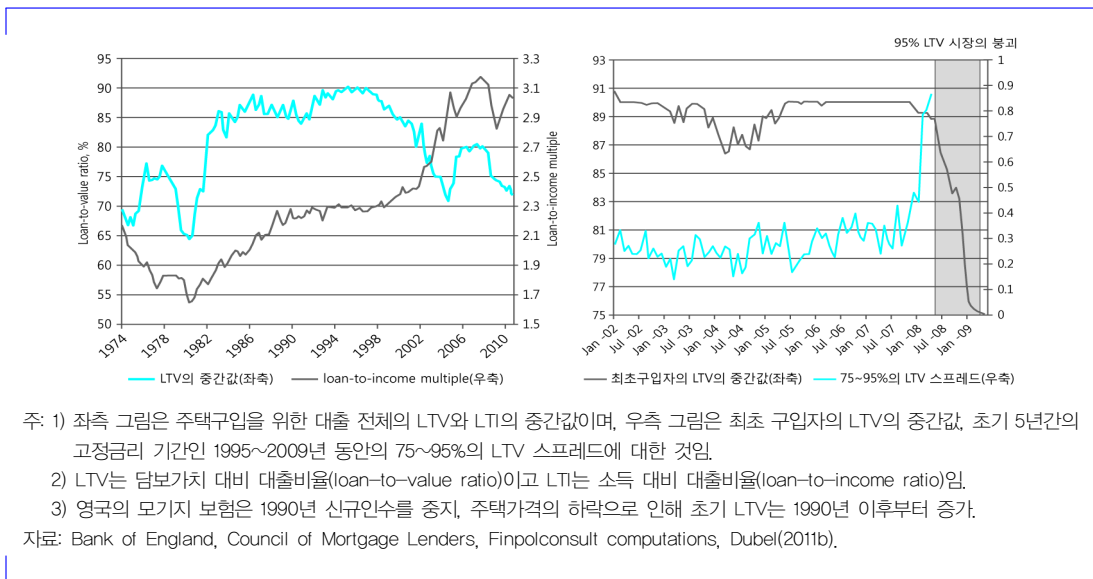
(단위: %)



둘째, 모기지대출에 있어서 ‘비가격 대출요인들(Non-Pricing Lending Terms: NPLTs) 간의 대체효과’

가 보고되었다. 대출 시 대출기관이 결정해야 할 가장 중요한 사항은 대출금리이지만 이 외에도 DTI, LTV, 신용등급 등 다양한 비가격요인에 대해서도 고려해야 하고, 이들 변수가 모기지시장의 안정을 유지하는 데 있어서 중요한 사항이라는 것은 주지의 사실이다. [그림 1-3]에서 보는 바와 같이, 영국의 경우 LTV와 DTI(정확하게, loan-to-income ratio)가 1980년대 이후 상호 대체관계에 있었다. 즉, LTV의 중간 값이 1980년대 중반 이후 약 90%의 높은 수준으로 유지되다가 1990년대 초반부터 하락하였다. 반면, 동 시기 DTI는 증가하기 시작하여 2000년대 중반 3.1을 기록하였다. 이는 모기지대출에 있어서 비가격대출 조건에 대한 규제는 대출리스크의 관리를 고려한 종합적인 차원의 접근이 필요함을 시사하고 있다.

그림 1-3 | 영국의 LTV와 DTI의 추이



셋째, 저소득층, 청년층 등 다양한 소비자계층에 대한 모기지대출의 침투 정도(mortgage credit penetration)는 모기지시장의 분석에 포함되어야 할 중요 사항이다. <표 1-1>에 나타난 바와 같이 일반적으로 유럽 국가들이 미국에 비하여 침투 정도가 낮은 상황이다. 즉, 전체 가구 중 주거용 모기지대출이 있는 가구가 미국의 경우 약 45%이나 유럽은 대부분 40% 이하이고, 독일과 이탈리아는 각각 27%, 17%에 머물고 있다. 소득 4분위 중 최하위 계층에서 모기지대출이 있는 가구의 비율은 네덜란드가 23%로 가장 높고, 그 이외 유럽 국가들의 경우 4~8% 수준을 보이고 있다. 가구주 연령이 35세 이하인 가구 중 모기지대출이 있는 가구는 국가별로 큰 차이를 보이고 있는데, 포르투갈(53%), 아일랜드(49%), 스페인(46%)은 상대적으로 높은 수준인 반면, 그리스(12%), 이탈리아(14%), 독일(16%)은 낮은 편이다.

2011년 가계신용조사에 의하면 우리나라의 경우 전체 가구의 약 28%가 주거용 모기지대출을 보유하고

있어, 모기지대출의 시장침투 정도는 비교 국가들의 평균수준인 것으로 나타난다. 최저 소득분위 가구의 침투 정도는 12%로 비교 대상 선진국 평균을 약간 상회하는 수준이나, 가구주 연령이 35세 이하인 가구는 19%로 평균의 2/3 수준이다.

표 I-1 | 주거용 모기지대출의 시장침투 정도: 국제 비교

(단위: %)

	모기지대출 보유가구 비율	최저소득분위 가구 중 모기지 보유가구 비율	가구주 연령 35세 미만 가구 중 모기지 보유가구 비율
독일	27	7	16
아일랜드	36	7	49
그리스	17	4	12
스페인	25	8	46
프랑스	30	미상	35
이탈리아	12	4	14
네덜란드	39	23	25
포르투갈	30	6	53
미국	45	미상	미상
영국	40	미상	미상
한국	28	12	19
평균	30	9	30

주: 한국을 제외한 국가들은 2005년 기준이며 한국은 2011년 기준임.

자료: Dubel(2011a); 한국의 경우 저자 계산(2011년 가계신용조사 사용).

4) 글로벌 금융위기 이후 모기지 신용위험 관리에 관한 정책 변화:

QRM(Qualified Residential Mortgage)와 자기자본 규제 중심으로

모기지 대출리스크의 적절한 관리는 제도권 주택금융의 취약계층에 대한 보호와 병행하여 추진해야 할 중요한 정책과제이다. 이에 관하여 미국의 주택금융 전문가인 Tyler Yang은 “주택담보대출의 가격책정과 위험기준자기자본(RBC) 규제: 국제금융위기 이후의 발전 및 신흥시장국에 미치는 영향(Mortgage Defaults and Risk-Based Capital: Post-GFC Development and Implications to Emerging Markets)”(Tyler Yang[2011])에서 금융위기 이후 미국의 모기지대출시장에서 진행되고 있는 주택금융의 주요 정책 변화를 분석하고, 한국을 비롯한 신흥시장국들에게 주는 시사점을 논의하였다.

먼저 모기지 신용위험 관리에 있어서 초기(front-end) 위험관리수단에 해당하는 대출심사기준과 관련하여 ‘적정 주거용 모기지(Qualifying Residential Mortgage: QRM)’의 설정에 대해 논의하였다. QRM은 미국 모기지시장에서 기준이 되는 상품을 몇 가지 대출기준으로 규정하였는데, 구체적으로 최대 LTV 80%, 소득 대비 모기지상환액 비율(front-end DTI) 28%, 소득 대비 총부채상환액 비율(back-end DTI)

33%, 3년간 신용 결격사유가 없는 차입자, 그리고 원금의 완전 분할상환(fully-amortizing)이 그 주요 내용이다. QRM의 조건을 벗어나는 모기지를 유동화할 경우 대출기관은 주택저당증권(MBS)에 포함된 모기지 중 최소 5%를 위험공유 차원에서 지분트렌치(equity tranche) 형식으로 보유할 것을 의무화하고 있다.

이들 기준은 미국에서 모기지대출기준이 비교적 견실했던 1990년대 초 프라임 모기지시장의 대출기준으로 회귀하는 것을 의미하며, 현재 미국에서는 이 기준들이 지나치게 보수적이라는 논란이 일고 있다. 우리나라를 비롯한 신흥국가들의 대출심사기준은 QRM 기준에 비하여 이미 더욱 보수적인 것이 사실이나, 현재 거래되고 있는 다수의 일시상환(bullet) 모기지 상품은 원금의 완전 분할상환 조건에는 저촉될 것으로 판단된다. 이와 관련하여 금융위기 이후 설립된 미국의 ‘금융안정국(Financial Stability Board)’에서는 QRM과 유사한 국제 모기지 규준을 제정할 것을 제안하고 있다.

두 번째 주요 정책 변화로 Basel III를 비롯한 새로운 자기자본규제를 논의하고 있다. 이에 대한 분석으로, 최근 연구는 미국 모기지시장에서 적용되는 6개의 상이한 자기자본규제를 다음의 세 가지 기준에 의해서 평가하고 있다.

- 리스크 측정의 정확성(accuracy): 특정 스트레스 시나리오에서 건전성을 유지해야 하는 절대적 정확도(absolute accuracy) 및 상이한 모기지 상품 및 투자기관의 리스크를 차별화하는 상대적 정확도(relative accuracy) 포함
- 투명성(transparency): 이해 및 공개가 용이한 제 규정의 단순성(simplicity), 동일한 모형 및 기준이 모든 상품 및 투자자에 적용되는 일관성(consistency) 포함
- 비용성(cost): 규제기관 및 금융기관에 부과되는 비용 수준 포함

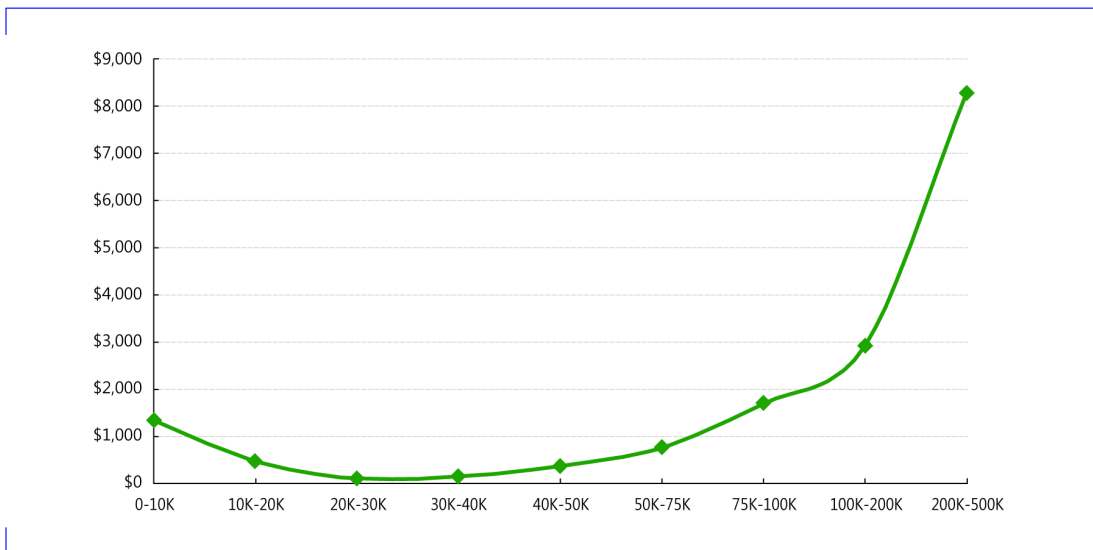
위의 평가기준과 함께 글로벌 금융위기 이후 자기자본규제에 있어서 화두가 되는 사항은 역경기순환적(counter-cyclical)이고 미래지향적(forward-looking)인 규정을 어떻게 포함시킬 것인가 하는 것이다. 구체적으로 모기지대출의 부도 및 조기상환 확률을 적절하게 나타낼 수 있는 통계모형과 자료, 그리고 주택 가격 및 이자율과 같은 경제변수의 미래기대분포(expected forward-looking distribution)에 대한 연구가 향후 필요한 연구과제로 논의되고 있다.

5) 미국·유럽 임대주택정책의 유사점·차이점 분석

Malpezzi는 “금융위기 이후의 미국 임대 시장과 정책(US, Rental Housing Markets and Policy After The Great Financial Crisis)”(Malpezzi[2011])에서 지난 30여 년간 미국 주택정책의 가장 큰 문제점은 정

책혜택이 소득계층 간 매우 불평등하게, 특히 고소득층에게 치우쳐 왔던 점이라고 지적하였다. [그림 1-4]에서 보는 바와 같이, 미국 연방정부가 제공하는 주택정책의 가구당 연간 평균혜택은 연소득 20만달러 이상의 고소득층이 다른 소득계층에 비하여 압도적으로 높았던 것으로 나타나는데, 그 주된 원인은 연방 소득세 징수에 있어서 모기지 이자의 소득공제 때문이었던 것으로 분석된다. 글로벌 금융위기 이후 미국 정부 및 학계에서는 이와 같은 불평등의 해소를 위하여 소유 주택에 대한 정책적 혜택을 줄이는 반면, 저소득층 등 타깃소비자 계층에 대한 임대주택 지원 등 주거복지를 강화하는 방안이 논의되고 있다.

그림 1-4 | 미국 연방정부가 제공하는 주택정책의 가구당 연간 평균혜택: 소득계층별



주: 1) 65세 이상 고연령층 제외, 무조건부 평균(보조금을 받지 않은 가계는 0임).

2) 가로축은 총가구소득으로 단위는 K=1000달러임.

자료: Carasso, Steuerle and Bell(2005).

2차 대전 이후 미국 임대주택정책의 장기적인 추세는 중앙 및 지방 정부에 의해 직접 공급되는 공공(임대)주택(Public Housing)에서 주택바우처와 같은 세입자 위주(tenant-based)의 정책, 그리고 저소득(임대)주택세 공제(Low Income Housing Tax Credit: LIHTC)와 같은 임대주택 공급자에 대한 간접보조 방식으로 변화하고 있다. Malpezzi는 이와 같은 전환과정에서 새로운 정책의 효과에 대한 세밀하고 적절한 분석의 중요성을 강조하고 있다. 주택바우처와 관련해서는 1970년대 이후 정책의 효율성(생산·운영에 따르는 효율성뿐만 아니라 주거소비의 효율성 포함), 종적·횡적 형평성 그리고 매매시장에 미치는 영향 등 시장효과에 대한 다양한 연구가 있어 왔다. 반면, LIHTC는 1980년대 이후 채택된 매우 혁신적이고 성공적인 임대주택정책으로 평가받고 있으나, 이의 효과에 대한 연구는 아직 미진한 상황이다.

Taffin은 “유럽의 임대주택정책: 유사점과 차이점(Rental Housing Policy in European Countries: Similarities and Dissimilarities)”(Taffin[2011])에서 유럽 국가들도 대부분 공공임대주택 및 소비자 위주의 지원정책을 병행하고 있으나, 부동산세제 등 임대주택 관련 정책에 있어서는 다양한 차이가 있는 것으로 분석하였다. 정책효과 측면에서는 소득을 기준으로 한 주택바우처 등의 임대료 지원정책이 일반적으로 자동 시장안정화(automatic market stabilizer) 기능이 있는 것으로 분석하고 있다. 즉, 경기침체 시기에는 지원대상 가구 수가 증가하고, 가구당 지원금액도 증가하는 반면, 경기회황기에는 반대 현상이 나타나는 것이다.

또한 유럽 국가들의 경우, 부동산 관련 조세정책이 소비자의 임대·소유 결정에 있어서 대체로 중립적이지 못한 것으로 분석하고 있다. 예를 들어 스위스의 경우 유럽에서 임대료에 대한 상대적 세금혜택이 가장 높은 국가이고, 그 결과 전체 가구 중 임대가구의 비중도 가장 높은 수준으로 나타난다(63%). 그러나 조세정책의 효과를 정확히 분석하기 위해서는 임대료 및 모기지 금리에 대한 세금공제, 보유세, 양도소득세, 감가상각에 대한 세율 등 다양한 요인이 고려되어야 함을 강조하고 있다.

6) 부동산개발금융의 유사점·차이점: 미국·대만의 사례 분석

황민은 “부동산개발금융: 2000년대 미국의 부동산시장 사례(Financing Real Estate Development: A Case Study of US Real Estate Market in 2000s)”(황민[2011])에서 미국 부동산 개발금융대출(Acquisition, Development and Construction Loans)의 연체율 증가를 최근 주택시장 붕괴의 주원인 중 하나로 지목하고 있다. 이 논문에서 황민은 개발금융대출을 연구함으로써 기존의 부동산대출 관행과 대출 기준 변화 실태 및 그 영향을 분석하였고, 대출기준과 개발금융대출의 성과를 회귀분석하였다. 분석 결과, 대출이 엄격하게 이루어지지 않은 경우 건설자금대출의 부도율이 높아지는 것으로 나타났으며, 이는 느슨한 대출기준으로 인해 파산할 위험이 높은 잠재적 부실채무자의 대출이 증가했기 때문이라고 주장한다.

그러나 미국의 경우 자기자본파이낸싱(Equity Financing)이 우리나라에 비해 매우 안정적이다. 초기 자기자본은 총 사업 프로젝트의 27%를 유한책임 파트너(limited partner)로부터, 3%는 건설사로부터 조달받아 평균 30%의 자기자본으로 시작하고 나머지 70%의 대출은 7%의 이자율로 지역 은행으로부터 조달받기 때문이다. 특히 초기 자기자본 참여자의 경우 신용도가 매우 중요해 사업진입이 실제적으로 제한되고 있다. 초기의 자본투자에 미국의 연금펀드도 참여하는 구조를 고려한다면, 개발금융이 단기 자금흐름이 아닌 장기 흐름의 관점에서 기획되고 있는 것이라고 평가된다.

장진오는 “대만의 개발금융: 현황과 정책체계(Construction Financing in Taiwan: Current State and

Policy Regime)”(장진오[2011])에서 대만 금융기관의 건설자금 대출시스템 구축과 신용평가시스템 정비의 필요성을 주장하고 있다. 지난 8년간 대만의 주택가격은 지속적으로 상승하여 다른 나라와 다른 양상을 보이고 있으나, 주택가격의 하락을 대비하여 선분양(Presale)에 따른 개발금융의 정비가 필요하다. 대만의 은행권은 기본적으로 보수적이어서 개발업자들의 자금조달은 비교적 현재까지 안정적으로 이루어져 왔다고 할 수 있다. 그러나 선분양과 높은 레버리지로 파생될 수 있는 효과에 대한 분석이 미진하고 이로 인한 금융시장의 불안정성이 현재 긴급히 다루어져야 할 것으로 지적되었다.

대만은 우리나라와는 달리 개발금융에 있어서 규제가 상대적으로 덜한 편이다. 지난 8년간의 주택가격 상승은 특히 선분양이라는 대만의 주택개발금융과 함께 나타난 현상이라 할 수 있다. 현재는 부동산부문의 과잉공급투자로 나타나고 있으며, 높은 공실률 속에서도 가격상승이라는 기이한 현상을 보여주고 있다. 장진오는 향후 주택가격 하락 시 예상되는 금융시장 전반에 걸친 충격을 완화하기 위해 선분양제도의 개혁을 언급하였는데, 이는 우리나라의 개발금융에도 시사하는 바가 크다. 특히 주택개발금융에서 개발사업자의 자격요건을 강화하고, 보수적인 자금조달시스템을 구축하고 개발금융 전문가를 양성하는 것은 대만뿐 아니라 우리나라에서도 고려해야 할 사항이다.

다. 평가 및 정책과제

1) 부동산·거시경제 연계성

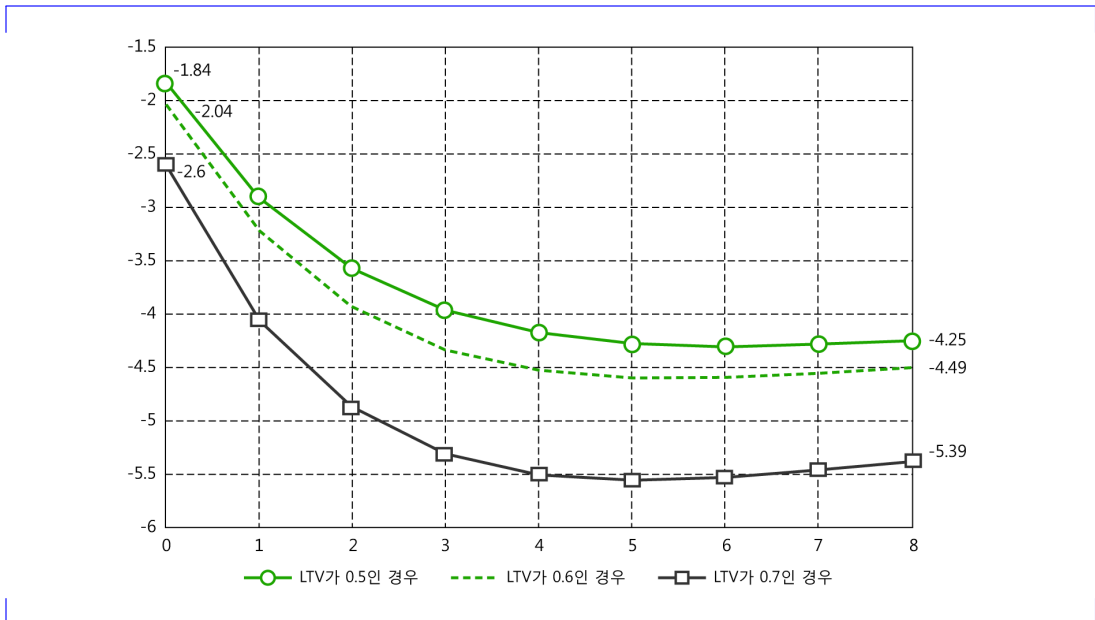
김영일은 주택투자 사이클이 경기변동에 어떠한 역할을 하는지를 분석하였는데, 이는 기존의 문헌에서 강조되어 왔던 주택가격 사이클과 신용 사이클과는 다른 새로운 시도라는 데 의미가 있다. 특히 2000년 이후 공공주택부문의 정부 정책 개입현상이 주택투자 사이클에 영향을 주어 주택투자가 이전과는 다른 형태로 거시경제와 연계되고 있음을 시사한다. 그러나 실증분석의 표본 데이터 기간이 1998년 외환위기 이후 10여 년이란 짧은 기간을 포함한다는 점에서 약점이 있다고 할 수 있다. 향후 표본기간의 보완 및 데이터의 축적으로 주택투자 사이클과 경기변동 간 연계성에 대한 실증 연구가 진전될 수 있을 것으로 기대한다.

Iacoviello는 DSGE 모형을 통하여 주택시장이 거시경제에 미치는 영향을 분석하는 기반을 마련하였다. 그가 역설한 바와 같이, 향후 이와 같은 일반균형모델이 간과하고 있는 주택의 주요 특징인 비선형적 주택시장과 비주기적인 예산제약 등이 분석 모델 안에 포함될 필요가 있다. 또한 LTV, DTI 등 모기지 대출 제약이 거시경제에 미치는 영향을 여러 시나리오로 분석하는 데 DSGE 모형이 기여한다고 하겠다.¹³⁾

13) Gabriel Lee는 “유럽국가의 주택 및 거시경제: 신용경로의 역할, 리스크와 통화충격(Housing and Macroeconomy for European

이와 관련하여 조만·송인호는 “주택가격과 모기지신용 사이클: 두 개의 국가를 대상으로(Housing Price and Mortgage Credit Cycles: Tales of Two Countries)”(조만·송인호[2011])에서 Song(2011)의 DSGE 모형을 통해 우리나라의 LTV 규제가 거시경제 변수에 미치는 영향을 분석하였다. 시뮬레이션 결과, 최대 LTV 수준을 높일수록 민간소비 등 주요 거시경제 변수의 변동성이 증가하는 것으로 나타났다. 50%의 LTV가 전제된 경제구조에서 긴축정책을 통해 1% 금리가 인상되는 금리충격은 가계의 소비를 1.84% 감소시킨다. 이때 주택가격은 2.8% 하락하게 된다. 보다 높은 주택담보부비율을 고려하여 70%의 LTV 경제구조하에서의 금리충격 반응을 보면 다음과 같다. 1%의 금리인상 충격은 2.6%의 소비 감소를 가져오게 된다. 레버리지가 높은 가계일수록 금리인상 충격에 매우 민감하다고 할 수 있으며, 특히 LTV가 높을 때 주택가격의 변동성이 큰 것으로 나타난다(그림 1-5 참고).

그림 1-5 | 긴축통화정책으로 인한 누적 총소비 감소



자료: 조만·송인호(2011).

LTV를 낮출수록 주택가격변동성은 줄어(LTV가 높을수록 주택가격변동성은 커짐) 주택시장 및 금융시장을 안정시키는 데 도움을 준다. 그러나 주택서비스를 제공받을 수 있는 용이성(Housing Affordability)은 줄게 되어 LTV와 주택용이성 사이의 트레이드오프(tradeoff)가 존재한다. 향후 우리나라의 경제구조에서

Countries: The Role of Credit Channel, Risk and Monetary Shocks”(Shocks *et al.*[2011])에서 신용경로의 역할을 연구하기 위해 모델에 금융마찰과 담보마찰을 포함하였다. 그 결과는 통화정책이 경기안정에 절대적인 영향을 주고 있음을 보였고, 또한 통화정책과 더불어 위험충격(Risk Shock)이 가계부문과 주택생산부문에 중요한 충격 메커니즘으로 작용한다고 주장하였다.

적정한 LTV를 정량화하고 LTV 효과를 분석하는 것이 필요하다.

부동산·거시경제 연계성과 관련된 또 하나의 연구과제는 금융위기와 같은 위기상황에 대한 조기경보 시스템(Early Warning System)의 정비이다. 서승환은 “우리나라의 주택시장 조기경보체계(Housing Market Early Warning System: The Case of Korea)”¹⁴⁾에서 우리나라 주택시장의 조기경보체계를 논의하였다. 구체적으로 국가와 특정 지역의 매매 및 임대 가격지수의 최고 변화율을 통해 주택시장압력지수(The Housing Market Pressure Index)를 정의하고, 위기 신호 모델을 통해 15개의 유효한 선도적 지표를 찾아내고 모델의 설명력을 높이고자 하였다. 그러나 일반적으로 위기는 자산가격의 급락과 밀접한 관계가 있다고 볼 수 있지만, 본 연구에서 정의된 위기기간에 주택가격은 오히려 임계치보다 크게 상승하였다. 이는 위기에 대한 정의를 새로이 규정할 때 설득력을 지니게 될 것이다. 또한 1999년, 2001년, 2008년까지의 기간을 사용하여 조건부 위기확률이 계산되었는데 2009년과 2010년 데이터를 추가할 필요가 있다.

가) 한국은행법상 금융시장 안정화 목표에 부합하기 위해 부동산가격 변동성에 대한 모니터링을 강화할 필요

근래 한국은행법에 의해 한국은행의 기능으로 언급된 금융시장의 안정화는 시사하는 바가 매우 크다. 기존 중앙은행의 최우선 과제는 물가안정이라 할 수 있다. 거기에 부가적으로 고려해야 할 부분이 경기안정이었다. 여기에 더 나아가 금융시장 안정이라는 새로운 목표가 추가되어 부동산가격과 금융시장의 안정성의 관계에 대한 주의를 환기시킨다. 최근 미국 부동산 금융시장의 위기가 금융시장의 위기를 초래하고 나아가 글로벌 실물경제의 위축으로 전이된 것을 볼 때, 중앙은행의 부동산가격의 변동성에 대한 적절한 대응은 매우 중요하다고 볼 수 있다.

우선, 주택가격변동성 위험에 대한 조기경보시스템을 현실성 있게 지속적으로 구축하는 것이 필요하다. 부동산가격의 적정 수준을 파악하고 향후 예상되는 부동산가격의 급등과 급락을 사전에 인지할 수 있는 모형이 구축될 수 있다면, 금융시장의 안정에 도움이 될 것이다. 조기경보모델이 부동산가격을 적정 범위 내에서 움직이도록 하는 데 사전적으로 어떤 도움을 줄 수 있는지에 대해서는 많은 논란이 예상되지만, 한국은행 나름의 모형을 구축하는 것 자체의 의미는 상당히 크다고 할 수 있다. 금융시장 안정을 위한 대책 수립 시 보조적인 장치로서 조기경보모형이 적용될 수 있을 것이다.

14) 서승환·김영일(2011)의 제장임.

2) 주거용 모기지 시장 및 정책

조만·송인호는 미국에서는 1970년 이후 세 번의 주택가격 사이클이 있었으나, 가장 최근(1998년~현재)의 순환 시에만 주택가격과 모기지대출 변수들 간에 통계적으로 유의한 인과관계가 있음을 확인하였다. 즉, 2000년대 들어 미국의 주택시장에서는 평균 LTV, 서브프라임모기지 MBS의 발행량, 장·단기 금리 스프레드 등의 모기지시장 관련 변수들과 주택가격증가율이 상호 영향을 주는 내생적인 관계가 나타났으나, 그 이전의 주택가격순환기(1975~83년, 1983~97년)에서는 이와 같은 상관관계가 보이지 않았다. 이는 2000년대 미국의 주택가격 및 대출 사이클이 대출조건의 완화 및 자금공급의 증가 속도에 있어서 매우 이례적인 시장상황을 조성하였고, 이와 같이 매우 이례적인 시장환경은 서브프라임 모기지사태의 교훈 및 시사점을 논의하는 데 있어서 고려되어야 함을 의미한다.¹⁵⁾

또한 조만·송인호는 주택가격과 모기지대출의 상호 연관성 분석에는 각기 다른 경제주체의 행태를 고려하는 것이 필요함을 주장하였다. 첫째, 수요 측면에서 소비자의 미래 주택가격에 대한 기대상승률이 높아질수록 주택소유에 따르는 비용이 줄어들고, 이는 수요 및 가격 상승요인이 되며, 주택가격의 하락기에는 기대상승률이 급격히 떨어지게 됨에 따라 가격 하락폭을 증가시킨다.¹⁶⁾ 둘째, 모기지대출 기관의 경기순응적 대출행태로, 이는 가격상승기에 대출기관이 LTV, DTI 등 비가격대출요소를 통하여 대출을 증가시키고, 결과적으로 주택시장에서 ‘낙관적인 구매자(optimistic buyer)’의 비율을 높여서 한계구매자의 선호가격을 높이게 된다. 가격하락기에는 반대로 대출심사기준을 강화하여 낙관적인 구매자 비율을 줄이고 가격 하락을 증폭시키는 효과를 가져오게 된다.¹⁷⁾ 셋째, 미국과 같이 MBS시장이 활성화된 상황에서는 모기지대출 기관과 MBS 등 모기지채권에 대한 투자자가 분리되어 있고, 따라서 이자율 환경에 따라 변하는 투자자의 행태 또한 주택시장의 사이클 분석에 중요한 요인이 된다.

부동산 관련 증권의 파생상품화에 대한 위험성을 인식할 필요가 있다. 최근 MBS 신규 발행규모의 증가는 향후의 금융시장 안정성을 위해 모니터링되어야 한다. 미국 부동산 관련 증권의 급격한 파생상품화는 모기지증권 발행자와 투자자 간 정보의 비대칭성으로 투자은행과 상업은행의 고유 영역이 무너지게 되는 결과를 초래하였다. 특히, 미국 은행의 경우 부동산담보대출을 부동산파생상품으로 그 성격을 변화시키고 조기에 매각함으로써 장기 자산을 단기 현금으로 정리함과 동시에 이때 마련된 단기의 현금능력

15) 미국 서브프라임 모기지 시장의 경우 2000년대 초·중반 이례적인 이자율 환경으로(즉, 2~3년간 지속된 초저단기금리와 2.5~3%로 유지되었던 장·단기 금리 스프레드로) 인하여 어음시장과 같은 단기 자금시장에서 자금을 조달하여 MBS와 같은 장기채권에 투자하는(소위 “yield-curve play”로 지칭되는) 행태가 만연하였고, 이로 인하여 주거용 모기지시장으로의 대량 자금유입이 있었다. 2006년 이후 이자율 환경이 급격히 변화함에 따라 이와 같은 투자행태는 사라지고, 이는 모기지시장에서의 급격한 유동성 감소를 초래하였다.

16) Campbell *et al.*(2009)이 제기하는 문제는 기대가격 상승률을 어떻게 측정할 것인가 하는 것인데, 최근 문헌에서는 이에 대한 실증적 방식을 제시하고 있고, 조만·송인호도 이들의 방식을 사용하여 미국과 한국의 기대주택가격 상승률을 측정하였다.

17) Geanakoplos(2010) 등.

을 동원하여 부동산담보대출을 확대 재생산하였고, 동시에 남은 현금 여력으로 부동산파생상품에 투자하고자 하는 유혹이 강하였다. 우리나라는 이로 인한 일련의 부동산발 금융위기를 타산지석으로 삼아 우리나라에서 파생상품화하는 모기지증권에 대한 모니터링 체제를 확립할 필요가 있다. 근본적으로 일반 상업은행이 모기지상품에 투자하는 것을 엄격히 규제할 것을 검토할 필요가 있다.

가격 및 대출 사이클에 대응하기 위한 정책수단은 주택시장 및 거시경제의 안정성(market stability)과 함께 금융 소외계층의 주택구입용이도(housing affordability)를 동시에 고려해야 할 것이다. 또한 가격버블의 주요 원인으로 파악되는 경제주체를 겨냥한 맞춤형 정책수단을 고안할 필요가 있다(표 I-2에서는 이와 같은 정책수단의 예를 보여주고 있다).

표 I-2 | 모기지시장에 대한 정책수단

	A. 거시경제의 안정성 확보	B. 주택구입용이도 확대
1. 모기지 유동성 공급	<ul style="list-style-type: none"> 차등적 위험 가중치 및 위험 프리미엄 적용 부실대출자 구별을 위한 엄격한 조건 부여하여 손실의 최소화 구현 	<ul style="list-style-type: none"> 주거 실수요자들을 위한 대출 확대 (생애최초, 자영업자 등) 소외계층에 대한 대출 확대
2. 경기순행적 레버리지 비율을 통한 대출 규제	<ul style="list-style-type: none"> 위험기반(주택가격변동성을 반영한)에 근거한 LTV의 한도 설정 레버리지율의 상한선과 하한선 설정 	<ul style="list-style-type: none"> 주택구입이 용이할 수 있는 적절한 수준의 LTV, 대출 프로그램 개발 공공 또는 민간기관의 모기지 보험(MI) 도입
3. 경기순행적 비가격 대출요인(other non-price terms)을 통한 대출	<ul style="list-style-type: none"> DTI, 커버드본드, 대출상품 등에 수반되는 위험 최소화를 위한 규제 설정 민간부문의 금융투자활동 및 은행업에 대한 감독 및 모니터링 실시 	<ul style="list-style-type: none"> 신용등급이 높은 모기지상품의 개발 및 이와 관련된 정부의 역할 설정 미국의 금융안정국(FSB)과 같이 ‘적정 주거용 모기지(QRM)’와 유사한 국제기준 제정
4. 투자자의 수익성	<ul style="list-style-type: none"> 단기차입-장기투자의 행태를 관리하기 위한 안정적이고 예측 가능한 통화정책 확립 합리적이고 경기역행적 수익성 요구 	<ul style="list-style-type: none"> MBS/커버드본드를 통한 신용등급이 높은 모기지 상품의 장기대출 확대 합리적인 신용평가 기준이 마련된 중개기관 개발

주: 표의 원문은 부록 참고.
 자료: 조만·송인호(2011).

3) 임대주택 시장 및 정책

김경환·정의철·이용만·이창무는 우리나라 임대주택시장의 장단기 추세 및 정책과제에 대해서 논의하였다. 먼저 인구·주택 센서스 자료에 따르면, 우리나라 임대주택시장의 추세는 1995~2010년 기간 중 전세가구의 비율이 29.7%에서 21.7%로 감소한 반면 월세가구의 비율은 동 기간 11.9%에서 20.1%로 증가한 것으로 나타났다. 전통적으로 월세는 재산 및 소득이 부족한 가구의 주거형태로 인식되어 왔으나, 최근에는 소비자 선택의 결과로 월세를 선호하는 가구의 숫자가 증가하고 있는 것으로 해석하였다. 현재 우

리나라의 주거점유 형태는 자가·전세·보증부월세·월세·사글세 등으로 매우 다양하고, 이는 주택시장의 연구 및 주택정책 수립에 있어서 미국·유럽에 비하여 복잡성이 높음을 의미하고 이에 따라 외국의 우수 정책사례를 우리나라에 적용하는 데 있어서도 걸림돌이 될 수 있다.

표 I-3 | 우리나라의 주택시장 현황

(단위: 1,000가구)

	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
전 체	7,959 (100)	9,571 (100)	11,355 (100)	12,958 (100)	14,312 (100)	15,887 (100)	17,339 (100)
자가 보유	4,972 (58.6)	5,127 (53.6)	5,667 (49.9)	6,910 (53.3)	7,753 (54.2)	8,828 (55.6)	9,390 (54.2)
전 세	1,904 (23.9)	2,202 (23.0)	3,157 (27.8)	3,845 (29.7)	4,040 (28.2)	3,557 (22.4)	3,766 (21.7)
월 세	1,231 (15.4)	1,893 (19.8)	2,173 (19.1)	1,536 (11.9)	1,803 (12.6)	2,728 (17.2)	3,490 (20.1)
기 타	162 (2.0)	350 (3.7)	358 (3.2)	667 (5.1)	716 (5.0)	774 (4.9)	694 (4.0)

주: () 안은 비율을 의미함.

자료: 통계청, '인구주택총조사' 각년도.

정책 측면에서는 장기간 동안 1가구·1주택원칙이 주택정책에 반영되어 왔고, 이에 따라 다주택자에 대한 양도소득세의 중과세가 장기간 채택되어 왔다.¹⁸⁾ 반면, 전세보증금(더 정확하게, 전세보증금으로부터 발생하는 자본소득)에 대해서는 비과세가 유지됨에 따라 월세임대에 비하여 전세임대에 더 유리하게 부동산산세제가 형성되어 있음을 보여주고 있다. 향후 이와 같은 세제상의 불균형을 조정하는 동시에, 전세 및 월세임차인 보호와 관련된 규제의 정비가 필요함을 강조할 것이다.

공공임대주택의 공급과 관련해서는 어느 정도 수준이 적정한가에 대한 검토가 필요하다. 정부는 '보금자리주택'사업의 일환으로 2009~18년 기간 중 공공임대주택 80만호(소득 1분위 대상의 영구임대 10만호, 소득 2~4분위 대상의 국민임대 40만호, 소득 3~5분위 대상의 공공임대 30만호) 및 소형 분양주택 70만호 건설을 계획하고 있다. 계획대로 공공임대주택이 추가로 건설되면 이는 OECD의 평균 공공임대주택 비율(주택재고의 10%) 수준에 근접한다. 그러나 최근 내공사의 재정난으로 인하여 위의 계획이 달성될지는 미지수이고, 임대주택의 개발·운영·투자에 있어서 민간기업 및 연기금 등 기관투자자의 참여를 유도할 수 있는 방안을 고려할 필요가 있다. 그리고 리츠, 부동산펀드 등의 지분투자방식과 함께 임대주택의 개발 및 운용을 위한 대출을 유동화한 채권투자방식의 도입도 고려할 필요가 있다. 또한 우리나라에서도 공공부문에 의한 직접 공급방식과 병행하여 주택바우처와 같은 소비자지원방식의 확대, 그리고 LIHTC와 같은 공급자 지원의 도입도 고려할 필요가 있다.

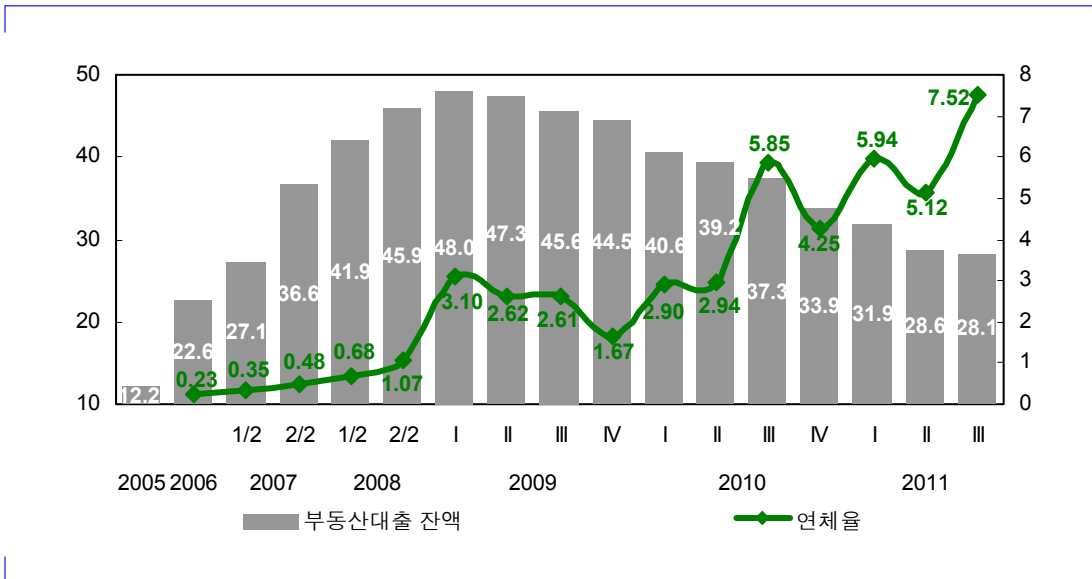
18) 최근 이에 대한 유보 결정.

4) 부동산개발금융 시장 및 정책

김진은 “한국의 부동산 PF 대출의 신용위험 결정요인에 관한 연구(Determining Credit Risk Factors of Real Estate Project Finance Loans in Korea)”(김진[2011])에서 우리나라의 개발금융제도는 선분양이 매우 높은 레버리지와 제3자 보증으로 연결되어 잠재적인 큰 문제점을 내포하고 있음을 보였다. 현재 우리나라에서는 선분양구조로 인해 주택구매자들의 분양 보호를 위한 주택건설시행보증을 요구하는데, 이는 주택금융공사가 담당하고 있다. 그러나 보증과 동시에 토지 등 모든 권리는 주택금융공사에 이전된다. 은행으로서는 토지담보대출이 사실상 어려운 상황에서 건설사의 보증을 전제로 건설자금을 대출하게 되는데, 이는 프로젝트파이낸싱의 특이한 형태로 우리나라에 나타나는 것이다. 자기자본이 충실한 건설사들이 사업에 필요한 토지를 매입하고 이를 담보로 은행으로부터 대출받는 구조가 선분양제도로 인해 왜곡되고 있는 것이다. 기존 건설사들도 근본적인 자본 확충을 통한 자산건전성 강화보다도 선분양을 이용한 사업 영역의 확장을 선호하는 데에서 현 개발금융 체계는 위험 요소를 지니고 있는 것이다.

그림 I-6 | 은행의 부동산대출 잔액 및 연체율

(단위: 10억달러, %)



자료: 금융감독원

가) 선분양제도의 변화 필요성

우리나라의 주택시장은 현금흐름의 안정적 확보를 위해 선분양이라는 구조에 의존하고 있다. 개발사업

자는 선분양제도를 통해 토지매입비 등 초기 비용만으로 사업에 착수할 수 있다. 주택건설의 경우 총사업비 중 자기자본으로 충당되는 비중은 4.19%에 그치고 레버리지는 20배가 넘는 것으로 나타나고 있다. 현재 선분양의 결과로 시행사는 지급보증을 통한 순수한 건설 프로젝트의 현금흐름의 담보보다는 자사의 재무상태에 의존할 수밖에 없다. 선분양을 지양하고 점진적인 후분양제도 도입을 통해 초기 자기자본의 건전화를 구축하고 무분별한 사업영역을 제한하는 작업이 필요하다.

미국의 경우 개발금융에서 건설시행사의 초기 자기자본비율은 총사업금액 대비 25%에서 30% 수준이다. 반면, 우리나라의 경우 이 비율이 총사업금액 대비 5%에도 미치지 못하는 상태로 레버리지가 20배 가까이 되고 있다. 이와 같이 매우 높은 레버리지로 인하여 시행사는 금리나 기타 외부충격에 매우 취약할 수밖에 없고, 사업 초기부터 토지매입이나 선분양이 제대로 이루어지지 않을 경우에는 사업 자체가 무산될 수도 있는 위험요소를 내포하고 있다. 이는 선분양제도에 대한 근본적인 개혁과 동시에 건설사의 충실한 자기자본 확충의 필요성을 시사하고 있다.

참고문헌

- 김경환·정의철·이용만·이창무, 「한국 임대주택시장의 특이성과 새로운 정책방향(Idiosyncracies in the Korean Rental Housing Market and New Policy Directions)」, 글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색 국제회의(2011.12.12~13), 발표논문, 한국개발연구원, 2011.
- 김진, 「한국의 부동산 PF 대출의 신용위험 결정요인에 관한 연구(Determining Credit Risk Factors of Real Estate Project Finance Loans in Korea)」, 글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색 국제회의(2011.12.12~13), 발표논문, 한국개발연구원, 2011.
- 서승환·김영일, 「주택시장의 조기경보체계(Housing Market Early Warning System)」, 글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색 국제회의(2011.12.12~13), 발표논문, 한국개발연구원, 2011.
- 장진오, 「대만의 개발금융: 현재의 상태와 정책(Construction Financing in Taiwan: Current State and Policy Regime)」, 글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색 국제회의(2011.12.12~13), 발표논문, 한국개발연구원, 2011.
- 조만·송인호, 「주택가격 및 모기지 대출 사이클의 연계성 분석: 국제비교(Housing Price and Mortgage Credit Cycles: Tales of Two Countries)」, 글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색 국제회의(2011.12.12~13), 발표논문, 한국개발연구원, 2011.
- 황민, 「실물자산 개발금융: 2000년대의 미국 실물시장의 사례연구(Financing Real Estate Development: A Case Study of US Real Estate Market in 2000s)」, 글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색 국제회의(2011.12.12~13), 발표논문, 한국개발연구원, 2011.
- Bernanke, Ben S., “The Effects of the Great Recession on Central Bank Doctrine and Practice,” FRB of Boston 56th Economic Conference, 2011.
- Carasso, Adam, C. Eugene Steuerle, and Elizabeth Bell, “How to Better Encourage Homeownership,” *Tax Policy Issues and Options*, No. 12 (June), Washington, D.C.: Urban-Brookings Tax Policy Center, 2005.
- Campbell, Sean D., Morris A. Davis, Joshua Gallin, and Robert F. Martin, “What Moves Housing Markets: A Variance Decomposition of the Rent-Price Ratio,” *Journal of Urban Economics*, vol.66 (2), 2009, pp.90~102.

- Taffin Claude, "Rental Housing Policy in European Countries: Similarities and Dissimilarities," presented in KDI international conference "A New Paradigm in Housing Policy (2011.12.12~13)" KDI, 2011.
- Dübel, Hans-Joachim, "Transatlantic Mortgage Credit Crisis – the Role of Financial Structure and Regulation," presented in KDI international conference "A New Paradigm in Housing Policy (2011.12.12~13)" KDI, 2011a.
- Dübel, Hans-Joachim, "Back to the Roots: Can Contractual Savings for Housing Help Terminating the High-Leverage Housing Finance System? A missing piece in the U.S. Housing Finance Reform Debate," Study commissioned by Bausparkasse Schwäbisch Hall, 2011b.
- Geanakoplos, J., "Solving the Present Crisis and Managing the Leverage Cycle," FRBNY *Economic Policy Review*, August 2010, pp.101~131.
- Leamer, Edward, "Housing is the Business Cycle, Proceedings," Federal Reserve Bank of Kansas City, 2007, pp.149~233.
- Malpezzi, S., "U.S. Rental Housing Markets and Policy After The Great Financial Crisis," presented in KDI international conference "A New Paradigm in Housing Policy (2011.12.12~13)" KDI, 2011.
- Malpezzi, S. and Susan M. Wachter, "The Role of Speculation in Real Estate Cycles," *Journal of Real Estate Literature* 13(2), 2005, pp.141~164.
- Iacoviello, Matteo, "Macroeconomics of Housing," presented in KDI international conference "A New Paradigm in Housing Policy (2011.12.12~13)" KDI, 2011.
- Iacoviello, Matteo and Stefano Neri, "Housing Market Spillovers: Evidence from an Estimated DSGE Model," *AEJ Macro*, April 2010.
- Shocks, Dorofeenko, V., Gabriel S. Lee and Kevin D Salyer, "Housing and Macroeconomy for European Countries: The Role of Credit Channel, Risk and Monetary Shocks," presented in KDI international conference "A New Paradigm in Housing Policy (2011.12.12~13)" KDI, 2011.
- Song, I. H., "House Prices and Consumption," PH.D. Dissertation, The Ohio State University.
- Tyler Yang, "Mortgage Defaults and Risk-Based Capital: Post-GFC Development and Implications to Emerging Markets," presented in KDI international conference "A New Paradigm in Housing Policy (2011.12.12~13)" KDI, 2011.

부록

부표 1 | A Matrix of Mortgage Market Policy Design

	A. Ensuring Market Stability	B. Enhancing Housing Affordability
1. Exuberant borrower-flippers	<ul style="list-style-type: none"> Differentiate is risk weight, and risk premium Enforce residence requirement, to sort out “liars”(via loss-mit effort) 	<ul style="list-style-type: none"> Protect “real” borrowers for primary residence define and serve underserved consumer cohorts (1st-timers, self-employed, and so on)
2. Pro-cyclical lenders: Leverage rate	<ul style="list-style-type: none"> Impose risk-based LTV limits(reflecting HP volatility) Differentiate the limits in upturn vs. downturn 	<ul style="list-style-type: none"> Develop affordable LTV loans to serve wealth-constrained Introduce MI program, public and/or private
3. Pro-cyclical lenders: ONPTs	<ul style="list-style-type: none"> Require risk-based limits on DTI, CB, product, and others Do: Private FI's implementation & banking supervisor's validation and monitoring 	<ul style="list-style-type: none"> Define “prime” mortgage product & decide gov't's role therein consider international standard on QRM(a la FSB)
4. Yield-curve playing investors	<ul style="list-style-type: none"> Ensure a stable and predictable monetary policy, to control “BSLL” Require reasonable & counter-cycle margins 	<ul style="list-style-type: none"> Ensure long-term funding to “prime mortgage” sector, via MBS/CB Develop intermediaries with a good credit standing

자료: 조만 · 송인호(2011).