

2004년

전망

II

부동산시장 전망

대신경제연구소 권혁부 연구원

부동산가격 전망

일반적으로 경기 및 자산순환사이클에 따르면 부동산시장은 경기에 후행한다. 실제 부동산가격과 경기(GDP와 물가를 고려)와의 관계를 보면 경기가 부동산가격에 1분기 선행(선행시차상관계수: 0.4322, 동행상관계수: 0.4117)하는 것으로 나타났다. 2004년까지 GDP성장률과 소비자물가 상승률을 분기별 전망한 결과를 보면 2004년 2/4 분기에 정점을 치고 3/4분기부터는 둔화되는 양상을 보여 주고 있다. 따라서 주택가격상승률은 (GDP+CPI)상승률 방향과 1분기 후행하면서 본격적으로 하락세를 보일 전망이다.

하지만 올해 4/4분기 이후 재건축시장의 침체 가능성에도 불구하고, 저금리기조 유지 등으로 2004년 1/4분기까지는 다소 불안한 양상이 지속될 것으로 예상된다. 그러나 그 이후 정부의 주택시장 안정책(근본적 처방) 발표 가능성 및 금리상승(대출금리 본격적 상승 가능성) 등의 영향으로 2004년 2/4분기부터는 하락세(2004년 평균 주택가격 상승률 0.5%~-2.0%)가 본격 가시화될 것으로 예상된다.

부동산가격(지가, 주택가격)은 올해 4/4분기를 피크로 2004년 2/4분기부터 본격 하향세를 보일 것으로 예상된다. 하지만 서울 강남지역은 특수한 상황여건(교육, 환경 등)하락폭이 타지역에 비해

상대적으로 작을 것으로 예상된다. 하지만 단기적 불안요인의 상존(저금리기조 지속과 타금융 자산의 수익률 둔화)으로 부동산시장은 2004년 1/4분기까지는 가격불안 요인이 지속될 것으로 보인다.

부동산가격 변동 요인에 따른 전망

주택수급측면으로 본 전망

외환위기로 인한 건설업체 연쇄도산으로 신규 주택분양은 물론 건축중인 공사까지도 지연 또는 파산되었고 1998년 이후 금리급등에 따른 고용비용 구조 영향으로 일시적으로 주택공급 부족 시현(1998년 주택 및 아파트 건설실적 최저)하였다.

1998년 주택 및 아파트 건설실적이 전년대비 48.7%, 45.2%로 급감하였다. 보통 아파트 건축에는 통상적으로 2년 6개월~3년정도 걸리는데 외환위기시 위축된 공급부족 효과가 2001년부터 본격 가시화되면서 부동산가격이 상승추세를 보였다 또한 2001년중에도 아파트건설실적이 매우 부진했는데 이의 영향이 시차를 두고 올해중에 가격불안요인으로 작용하고 있는 것이다. 하지만 2004년 상반기 이후에는 2002~3년 급증한 아파트건설 영향으로 가격 하락요인으로 작용할 전망이다.

전세와 주택의 수요 관계를 이용한 전망

외환위기 이후 집값 폭락 경험과 2001년 이후 저

금리구조 지속적으로 전세에서 월세전환 유인이 매우 커지면서 전세물량 부족 심화를 초래하였다.

특히 강남지역의 저밀도 아파트 재건축 열기가 9.5조치 영향으로 일부 시들어졌지만 재건축 이주(주로 강남지역내이주)에 따른 전세수요 증가가 시차를 두고 매매가격 상승을 부채질 할 것으로 예상된다. 이는 주로 강남지역 등 특정지역에 제한될 것으로 전망된다. 시기적으로 이주가 본격화 될 것으로 예상되는 2004년 상반기(특히 1/4분기)에 불안요인으로 작용할 전망이다.

하지만 전세가격은 99년 이후 지속적으로 상승 추세를 나타내고 있고 이미 외환위기 이전 수준을 상회하고 있다 또한 재건축 급증에 따른 전세수요 증가는 단기적으로 주택수급 불균형을 확대시킬 것으로 보이나 강남지역이외에서는 전세불균형 문제가 심하지 않아 전세가격 버블 해소과정에 진입하면서 시차를 두고 매매가격 둔화 양상이 전개 될 것으로 예상된다.

주택가격과 전세가격의 인과관계

	F 값	유의수준
전세 → 주택	389.05	0.00
주택 → 전세	0.99	0.43

주: Granger's Causality Test 이용. 분석기간은 1987.1~2003.7

전세 가격이 주택 가격에 약 2개월 정도 선행(상관계수 0.80)하면서 움직여 왔다. 또한 주택과 전세 가격의 인과관계 분석에서도 나타난 것처럼 전세 가격이 일방적으로 주택 가격에 영향을 주고 있다. 2002년 9월 이후 전세 가격 상승세(전년동기비 증가율)가 크게 둔화되고 있다.

전세 지수로 보아도 안정될 조짐이 나타나고 있다. 이러한 전세 가격의 하향 안정은 앞으로 주택 가격도 하향 안정될 것을 시사해주고 있다

가계대출금리, 가계대출 및 주택가격상승률의 시차관계를 이용한 전망

2001년 이후 저금리구조가 본격 시작되면서 각 자산간 수익률 둔화로 시중단기부동자금이 급증하는 가운데 정부의 부동산경기 부양책이 가세하면서 시중부동자금이 부동산시장으로 유입될 수 있는 여건이 형성되었다.

가계대출금리가 1998년 15% 수준에서 2000년 4월 처음으로 한자리수로 낮아진 이후 계속 하락세가 지속되면서 현재는 5.0~7.0%대 머물고 있다. 또한 저금리하에서 전세금 운용수익률이 하락하자 집주인들이 전세를 월세 또는 보증부 월세로 전환하면서 전세물량이 축소되었고 이에 따라 전세가격이 급등하자 전세·매매가격비율이 급등하면서 주택가격을 더욱 상승시켰다.

또한 외환위기 이후 금융기관은 기업대출에 따른 리스크를 줄이기 위해 기업여신 축소하고 유가증권에 따른 리스크를 회피하고자 개인대출을 지속적으로 확대 추진해왔다. 우리나라 개인부문의 부채잔액이 2002년 2/4분기 처음으로 400조를 돌파한 411조원에서 2003년 1/4분기말 462조 3천억을 고비로 2분기에는 소폭 감소를 보이다가 3분기초 현재 다시 증가를 보이고 있다.

2003년 4/4분기 이후 국내외 경기회복세가 가시화 될 것으로 예상되는데 이에 따라 시중금리는 선반영하면서 3/4분기부터 상승 전환되었고 가계대출금리도 시차를 두고 4/4분기부터는 하락세가 둔화되고 상승전환될 것으로 예상된다.

따라서 주택가격상승률은 가계대출금리가 2004년 1/4분기부터 상승 전환(경기회복 및 한은의 콜금리 인상 가능성)된다면 2004년 1/4분기를 고비로 상승세가 둔화될 것으로 예상된다.

이에 따라 가계대출금리는 2004년 1/4분기 이후에나 상승세로 전환될 것으로 고려하면 주택가

격은 2004년 1/4분기까지는 여전히 불안한 양상이 전개될 것으로 예상된다. 또한 가계대출금리의 상승은 시차를 두고 소비에 악영향을 주면서 2004년 2/4분기 이후에 소비부문의 회복에 제약을 주지 않을까 우려된다.

현재로서는 주택 가격이 저금리구조 지속 등으로 2003년 4/4분기까지는 큰 폭으로 떨어질 가능성은 낮아 주택 가격 하락이 소비에 주는 영향은 크지 않을 전망이다.

하지만 2004년 1/4분기부터 금리상승, 주택안정책 효과 등의 영향으로 주택가격 하락이 본격화될 가능성이 높는데 실제 주택가격, 가계대출금리, 가계대출 등 3변수 VAR모형을 이용한 충격반응분석을 해본 결과 가계대출금리 1% 상승은 주택가격 및 가계대출에 2분기후부터 큰 영향을 주는 것으로 나타났다. 따라서 가계대출금리가 2004년 1/4분기이후 상승전환 할 가능성을 고려하면 주택가격은 2004년 2/4분기부터 본격적으로 하락 할 것이라는 결과가 나온다.

한편 주택가격 하락은 곧 소비 지출 위축으로 나타날 것이다. 실제 회귀분석 결과에서 볼 수 있

는 것처럼 주택 가격이 10% 하락은 소비지출이 0.55% 감소요인을 제공하는 것으로 나타나 2004년 2/4분기이후 경기회복세를 제약하는 요인으로 작용하지 않을까 우려된다.

주택공급측면과 주택가격 : 2003년 이후 주택 공급 축소는 부동산 가격 하향 요인

1997년 말 IMF 경제위기이후 주택공급이 크게 위축되었다. 1997년에 주택이 59만 6천호 건설되었으나, 1998년에는 30만 6천호에 그쳤고, 그 이후 2000년까지 2년 동안에도 주택 공급이 적정 수준이라 여겨지는 50만호 이하로 지어졌다.

일반적으로 주택은 건설하는 데까지 상당한 시간이 걸리기 때문에 주택공급은 비탄력적이다. 경제위기 이후 주택 공급이 위축된 상태에서 수요가 늘어나 주택 가격이 큰 폭으로 상승(1998년 12.4%에서 1999년 3.4%)할 수 있었다.

하지만 2001년 이후에는 저금리구조와 정부의 부동산경기 부양책(분양가 자율화와 소형평수 의무비율 폐지 등) 등이 지속 발표되고 분양가가 급등하면서 주변 기존 주택가격까지 동반상승하는

주택 건설 실적 및 전망

(단위 : 만호)

구분	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
계	59.6	30.6	40.5	43.3	53.0	66.7	54.0
공공	21.9	13.1	15.1	14.0	12.8	12.4	14.0
수도권	6.0	3.5	5.4	4.9	3.5	4.8	5.0
지방	15.9	9.6	9.7	9.1	9.3	7.6	9.0
민간	37.7	17.5	25.3	29.3	40.2	54.3	40.0
수도권	16.9	11.4	18.4	19.2	26.9	32.8	23.0
지방	20.8	6.1	6.9	10.1	13.3	21.5	17.0

주: 2003년은 전망치

자료: 건설교통부, 대신경제연구소

순환이 형성되면서 주택건설업체는 공격적으로 신규 분양을 확대하고 저금리 기조 영향으로 투기적 수요까지 가세되면서 주택 가격이 폭등한 것으로 보인다.

그런데 주택건설 실적이 증가할 경우 주택가상 승률도 같은 방향으로 움직였다. 일반적으로는 주택공급이 늘어나면 주택가격은 하락하는 양상을 보이는게 정상인데 2001년이후에는 같은 방향으로 나타나고 있다는 점이다. 이 같은 이유는 1998년이후 분양가 자율화에서 찾아야 할 것으로 보인다.

한·일 부동산 비교

2004년 1/4분기이후 경기회복에 따른 금리상승 가능성 등으로 부동산가격의 버블 해소과정을 겪을 것으로 예상된다. 버블해소과정은 일본형과 유사할 것으로 예상되나 버블 해소 정도는 일본보다는 약할 것으로 전망된다. 전반적으로는 일본과는 차이점이 많아 일본형 자산 디플레이에 의한 복합 불황 가능성은 낮은 것으로 판단되나 일본형 부동산 버블 과정과 유사한 몇가지 측면(저금리 구조, 과잉 유동성, 수급상의 구조적 Mismatch)있어 우려되는 점이 있다.

가) 시장여건 비교

수급여건 : 일본(동경)은 당시 주택보급률이 100%를 넘어섰으나 한국은 서울의 경우 80%에 불과

○한국의 경우 2003년 5.23부동산 안정대책, 구조적 요인 등으로 공급측면에서의 위축요인이 많아 가격 불안 요인 상존

** - 공급측 위축요인

- 재건축 아파트 후분양제 도입 가능성(2년동안 일반 분양 감소)
- 도시 및 주거 환경정비법 시행(구역지정 등으로

사업 지연)

- 수도권 지역 택지난 가중(토지 등 개발 관련 법률 강화)
- 지구단위계획 등 규제 강화(분양지연, 물량 감소 등)
- 종세분화 강화

** - 가격측면 불안 요인

- 각종 인프라 건설 추가 비용 급등(주택 분양가 상승 요인)
- 공공택지 공급가격 상승
- 분양가 자율화 후 독과점가격 형성
- 공급시기 지연에 따른 금융비용 증가
- 신도시(파주,김포,판교) 공급은 2005년부터 가능 (적어도 2004년까지는 수급불일치에 따른 mismatch발생)

나) 거래동향 및 가격하락을 비교

○일본은 토지,건물,주택 등 모든 부분의 가격이 상승하는 전국적 현상인 반면 한국은 수도권 지역, 충청권의 부분적 가격 상승 등 국지적 현상 또한 대부분 가격 급등이 아파트에 집중

○일본은 부동산 버블이 시작된 90년을 피크(주택지 상승률:13.2%, 상업지 변동률:13.4%)로 1992년에는 3.8%, -4.9%로 급락 시현. 그 이후 마이너스 상승률 지속, 2001년에는 3.3%, -6.6%로 마이너스 상승률 기록.

반면 한국은 주택 가격이 오르기 시작한 1999년부터 올해 7월까지 전체가격이 39.1% 상승했다. 이 기간 동안 아파트 가격이 무려 64.8%나 오르면서 주택 가격 상승을 주도했다.

다) 금융기관 대출행태 비교

1980년대후반 당시 일본의 은행들은 공격적으로 담보대출 시행한 반면 현재 한국의 경우 외환위기이후

지속적인 구조조정과 금융기관의 건전성 감독강화 등으로 일본에 비해 부실채권비율이 낮은 상태에 있다.

○일본의 경우 은행들의 담보대출 추진시 규정화된 담보비율 60%대선을 유지하는 듯했으나 실제로 특별승인의 방법 등으로 120% 수준의 공격적 대출을 실행

○반면 한국의 경우 외환위기이후 기업대출은 지속적으로 줄이면서 개인대출(특히 부동산 담보대출)을 지속적으로 증가시키고 있는 상황에 있다. 부실채권 비율은 일본보다는 낮은 수준에 있으나 대출의 만기 구조가 3년 이하 대출이 전체의 70% 정도를 차지하고 있고 특히 2001년 이후 취급된 주택담보대출이 저금리를 이용한 변동금리부 대출이었기 때문에 금리민감도가 높아 Risk Exposure가 높은 상태에 있음

라) 매매주체자 비교

○일본은 주택금융전문회사를 통한 조직적 투기가담(금융기관, 기업이 중심), 부동산 버블 붕괴시 기업부문의 파열은 금융기관 및 개인부문까지 영향을 연쇄적으로 증폭시켜 경제전체의 자산디플레를 초래하는 원인을 제공하였음.

○반면, 한국은 개인 투기자를 중심으로 집중(기업, 금융기관 제외)되어있어 부동산버블 붕괴시 상대적으로 일본의 경우보다는 파장효과가 낮은 것으로 판단됨.

주택시장 안정을 위한 과제

부동산가격의 비이성적 상승과 부동산시장만으로의 자금유입 현상은 경제 전체에 막대한 폐해(비교역재부문으로 자금유입지속은 교역재부문의 약화를 초래하면서 한국경제의 성장잠재력을 하락시키는 주요인으로 작용)을 주는가. 동시에 부동산시장의 빈익부부익부 현상이 심화(최근 일련

의 부동산 안정책은 강남과 비강남의 빈익부 빈익빈을 더욱 심화시키는 요인으로 작용) 되면서 계층간 갈등이 심화 될 우려가 높다.

일부에서는 이번 부동산시장에 대한 강력한 규제는 사유재산권 침해라는 논리로 부당함을 주장하지만 자본주의 경제(시장주의 경제)에서의 필연적 결과인 시장실패에 대해 정부의 역할을 방기하라는 논리밖에 안된다. 법적인 논쟁에 앞서 국가 전체의 이익(모든 경제주체의 이익)이 일부개인들의 이익(기존의 압도적인 자금력을 바탕으로 한 합법적(?)투기조장을 통한 편익 : 한국의 일부 부유층은 부동산을 통한 일확천금으로 부자가 되었는데 우리는 이것을 졸부라고 부르고 싶다)에 우선되어야 한다는 점을 강조하고 싶다.

강남 등 특정지역에 대한 부동산안정대책을 부의 재분배차원과 계층간 갈등을 완화한다는 차원에서 강력하게 실시해야 한다.

○ 교육개혁: 대학신입생 선발요건을 바꾸어야 함.
-지역할당제 강화(서울대 사례), 고교내신비중 확대 실시,

○ 강남대체신도시 개발을 찬성하나 무작위적인 후보지발표는 지양되어야 하며 후보지를 조기에 선정 발표해야 한다.

-무차별적 후보지 발표는 투기조장을 불러올 수 있고 강남 대체신도시는 일부의 건전치 못한 부의 이동밖에 안됨. 오히려 투기조장을 불러 지가 상승→ 집값 상승을 초래, 따라서 부의 이동은 시장논리에 맞기는게 좋을 듯

-후보지 결정을 조기에 발표함과 동시에 그 지역에 대한 투기대책을 마련하면 효과가 높다.

○부동산 과열의 주범은 특정지역에 국한되므로 전국적 현상은 아니므로 전국적 규제책은 바

람직하지 못함. (예를 들어 주택보유세 강화 등)

분양가 자율화의 제한적 규제 재도입과 분양가를 공개해야 한다.

신도시 건설 예정지, 택지개발예정지에 실질적인 강남대체지역으로 만들기 위해 정부는 각종 혜택을 줄 것으로 보여 투기세력들이 다시 몰릴 가능성이 있다. 이에 대한 강력한 조치가 필요하고 분양가 상승이 기존 인근지역의 아파트 가격을 상승시키는 원인을 제공해서는 안되기 때문에 이지역에 대한 분양가 규제를 실시해야 한다.

부동산으로 부를 창출하는 것이 정말로 어렵다는 면을 보이기 위해 부동산 부패신화(강남불패)를 깨뜨릴 정책들을 지속적이고 일관성있게 추진해야 한다. 일부 기득권층의 반발을 빌미 등 비경제적 논리로 또 다시 부동산정책이 후퇴해서는 안 될 것이다.

2003년 4/4 분기 이후 부동산시장 전망

첫째, 가격은 2003년 4/4분기를 피크로 2004년중에는 하향안정세를 보일 것으로 예상된다. 하지만 서울 강남지역은 특수한 상황여건(교육, 환경 등)하락폭이 타지역에 비해 상대적으로 작을 것으로 예상된다. 내수부진속에 저금리기조 지속, 부동산대책 약효 미흡 등으로 부동산가격은 올해 하반기 및 2004년 1/4분기까지는 불안요인이 지속될 것으로 보인다. 2/4분기부터는 부동산안정대책 효과 및 가계대출금리 상승 영향 등으로 본격적으로 하락과정을 겪을 것으로 전망된다.

둘째, 우리나라 부동산 버블여부를 DCF모형,

ECM모형, PER, 등으로 진단한 결과 버블상태에 있고 특히 서울지역의 버블정도가 가장 심한 것으로 나타났다. 반면 지가는 아파트에 비해 버블정도가 낮아 아파트에 투자된 자금이 부분적으로 토지시장으로 이동될 가능성(지속적인 신도시 개발에 따른 토지가격 상승 가능성)이 높아보인다. 또한 일부는 2004년 1/4분기이후 경기회복(금리상승)에 영향을 받아 부동산 및 채권에서 주식시장으로도 유입될 것으로 예상된다.

셋째, 한국의 버블해소과정은 일본형 부동산 버블 과정과 유사한 몇가지 측면(저금리 구조, 과잉 유동성, 수급상의 구조적 Mis-match)도 있으나 전반적으로는 일본과는 차이점(시장여건, 거래동향 및 가격하락률, 금융기관 대출행태, 매매주체)이 많아 일본형 자산(부동산) 디플레이에 의한 복합불황 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

넷째, 수급측면에서 보면 수도권 신도시 분양(판교가 먼저 시작)이 본격화되는 2005년에는 분양가 상승으로 가격 상승요인이 강해질 것으로 보인다. 판교, 장지지구, 서울공항 등 강남대체지역 부상 가능성 등으로 가격불안요인(지가가 먼저 반응)이 나타날 전망이다. 하지만 실질적으로 신도시 아파트 입주가 본격화되는 2007년부터 입주가 본격화되면서 부동산가격은 안정세를 보일 것으로 예상된다.

여섯째, 중소형 60% 의무화, 재건축조합원 전매금지, 보유세 강화, 대출비율 하향 조정 등으로 재건축시장을 중심으로 긴 동면에 들어갈 것으로 예상된다. 반면 리모델링시장은 호조를 보일 전망이다. 중소형 60%의무화로 기존 대형아파트의 희소 프리미엄이 예상된다. ☺