Journal of Digital Convergence
Vol. 18. No. 11, pp. 43-49, 2020

ISSN 2713-6434 / eISSN 2713-6442
https://doi.org/10.14400/JDC.2020.18.11.043

유동성과 주택가격의 기대심리가 실질 주택가격에 미치는 영향에 관한 연구

전현진[1], 권선희[2*]
[1]경남대학교 경제금융학과 강사, [2]대진대학교 글로벌경제학과 교수

Analysis of the Effect of Expected Housing Prices and Liquidity on the Housing Market

Hyeonjin Jeon[1], Sunhee, Kwon[2*]
[1]Lecturer, Department of Economics, Kyungnam University
[2]Assistant Professor, Department of Global Economics, Daejin University

요 약 본 연구는 유동성 지표인 가계대출과 M2, 경기변동을 반영하는 산업생산지수를 변수로 설정하여 주택시장에 영향을 미치는 요인을 분석하고 기대 주택가격의 영향을 파악하고자 하였다. 이를 위하여 2005년 1월부터 2020년 5월까지의 자료를 바탕으로 실증분석을 실시하였으며, 주택가격변수는 실질 매매가격지수를 사용하였다. 모형을 3개로 구분하여 각 변수들의 계수 값을 비교한 결과, 실질 가계대출, 실질 M2 순서로 주택가격에 영향을 미치는 것으로 나타났는데 이는 저금리 기조에 따른 레버리지 효과로 인한 결과로 해석할 수 있다. 그리고 과거의 주택가격과 주택가격에 대한 기대는 현재기의 주택가격을 상승시키는 것으로 나타났다. 주택자산에 대한 기대 가격상승률이 높아지면 주택가격이 높아지는데, 이는 시장을 형성하는 중심가치가 투자가치로 변하게 되어 가격상승으로 이어질 수 있다는 점을 시사한다. 이러한 결과는 유동성의 확대가 경기 활성화에 목적을 두고 있음에도 불구하고 주택가격에도 영향을 미칠 수 있다는 결과를 보여주고 있다.

주제어 : 주택가격, 자산가격, 유동성, M2, 가계대출

Abstract The purpose of this study was to analyze factors affecting the housing market by setting household loans and M2, which are liquidity indicators, and the industrial production index reflecting economic fluctuations, as variables, and to determine the effect of expected housing prices. An empirical analysis was conducted based on the data from January 2005 to May 2020, and the HP filter was applied to the real house price as the expected house price variable. As a result of the analysis, it was found that real household loans, real M2, and so on, had an effect on house prices, and expectations for past house prices and house prices increased the house prices in the present period. These results show that even though the liquidity expansion is aimed at revitalizing the economy, it can affect housing prices as well.

Key Words : Housing Price, Asset price, Monetary Liquidity, M2, Household loan

*Corresponding Author : Sunhee Kwon(sunnyk@daejin.ac.kr)
Received August 27, 2020 Revised November 2, 2020
Accepted November 20, 2020 Published November 28, 2020

1. 서론

주택가격의 상승세가 멈추지 않고 있다. 2008년 글로벌 금융위기 이후 시장엔 유동성이 풍부해졌다. 그리고 2020년 COV-19로 전 세계시장의 유동성은 다시 풍부해졌다. 위기를 극복하기 위한 확장적 통화정책과 확장적 재정정책으로 시중의 풍부한 유동성은 자산 가격의 상승을 부추기고 있다. 경기 부양을 위한 장기적인 통화량의 증가는 거시경제 변수에 커다란 파급효과를 불러온다. 여기에 현 정부의 부동산 정책이 제 역할을 하지 못하면서 주택가격의 상승세는 그칠 줄 모르고 있다. 과거의 부동산 가격의 상승기에 장기간의 통화량 확대 기조가 유지되었던 배경을 살펴보면 과잉 유동성과 부동산 가격과의 관계는 단기에 나타난 현상은 아닌 것이다.

일반적으로 통화량의 확대는 소비증가로 이어져 시장에 자금이 원활하게 유통되는 효과가 나타나지만 물가상승을 초래한다. 저금리 기조는 저축 감소와 대출 증가로 시중의 유동성을 더욱 풍부하게 한다. 최근 경기의 흐름은 확장적 통화정책에도 불구하고 여전히 낮은 경제성장률과 낮은 물가상승률이 지속되고 있다. 반면에 주택시장은 2014년 이후 꾸준한 상승세를 보이고 있다. 이는 금리의 지속적인 하락이 부동산의 투자수요를 끌어 올리는 요인으로 작용했다고 할 수 있다. 부동산 가격에 영향을 미치는 요인이 다양한 것은 사실이지만, 포트폴리오 이론에 의하면 통화량의 변화는 이자율의 변화 및 자산구성의 변화로 이어져 소득(경제성장)에 영향을 미치게 되고 이는 다시 부동산의 자본 가치를 변화시켜 부동산 가격에 영향을 주게 된다.

또한, 주택가격 급등은 주택가격에 대한 기대 상승률로 나타나게 된다. 이를 기대 주택가격이라 하며 기대 주택가격은 주택시장의 수요를 증가시키는 요인이 된다. 즉, 기대 주택가격은 주택가격의 과도한 변동성을 발생시키고, 주택시장의 예측을 어렵게 만드는 요소가 된다(최영상·백인걸,2018)[1].

본 연구는 현재의 저금리 상황이 지속된다는 가정하에 주택가격과 통화량 간의 상관관계를 전제로 실증분석을 실시하고자 한다. 저금리 시대의 경기 부양적 성격인 확장적 통화정책에 의한 유동성 풍부 현상이 부동산 가격 상승 즉, 주택가격 급등과의 관계를 보다 체계적으로 살펴보고자 한다. 시중의 풍부한 유동성과 기대 주택가격이라는 심리적 요인이 주택가격에 어떤 영향을 주는지 살펴보는 것에 초점을 두고 있다.

기존의 연구들이 자산 가격에 관한 분석이었다면 본 연구는 주택가격과 유동성, 그리고 기대 주택가격의 관계에 분석에 관심을 두었으며, 주택시장의 불균형이 시차를 두고 완만하게 조정되는 점을 감안하여 추정식을 세우고 그 영향을 분석하였다는 점에서 기존 연구와의 차이를 둘 수 있다.

2. 이론적 배경

2.1 선행연구 검토

기존의 주택가격과 유동성 및 기대주택가격 간의 관계에 관한 국내외 선행 연구들을 살펴보면 다음과 같다.

전해정 · 박헌수(2012)는 주택가격에 영향을 미치는 변수를 M2로 보고 글로벌 금융위기 전후로 비교한 결과, 이후에 그 영향이 유의하다는 것을 보여주었다. 그는 주택담보대출이 글로벌 금융위기 이후에 더욱 증가한 것을 그 배경으로 삼았다[2]. 정규일(2006)은 주택가격은 유동성에 의해 큰 영향을 받고 있는 것으로 나타났으며, 그 효과는 1996년 이후 더욱 확대된다고 설명하고 있다[3].

김세완 · 김은미(2009)는 분석 기간을 외환위기 전후로 나누어 부동산 가격과 이에 영향을 미치는 변수를 가계대출로 설정하고 실증 분석한 결과 외환위기 이후 가계대출이 주택가격에 주는 영향이 증가한 것으로 나타났다[4]. 한정희(2010)는 유동성이 주택가격에 미치는 영향이 과거와 달리 그 영향력이 커졌음을 설명하고 있다[5].

김중규 · 정동준(2011)은 주택담보대출, 주택담보대출금리, 종합주가지수 및 도소매업지수가 주택가격에 미치는 영향을 벡터오차수정모형을 이용하여 실증 분석하였다. 분석결과 전국 아파트 가격과 주택담보대출은 서로 연동되어 동반상승하는 양상을 보였다[6].

엄근용 · 진창하(2016)는 M1을 단기 유동성 지표로, M2를 장기 유동성 지표로 사용하였다. 벡터오차수정모형을 사용하여 분석한 결과 단기유동성 지표인 M1이 주택매매가격과 전세가격에 가장 커다란 영향을 미치는 것으로 나타났다[7].

Meltzer and Allan(1995)은 확장적 통화정책으로 시중의 유동성이 증가하면 자산보유자는 증가한 유동성으로 채권과 실물자산을 보유하게 되고 이는 채권가격과 실물자산의 가격이 상승으로 이어진다고 하였다[8].

기존의 선행연구들은 주택가격 변동에 영향을 미치는 요인으로 유동성 및 금리를 주요 변수로 사용하고 있으며, 주택가격과 유동성과는 양의 상관관계가 금리와 주택가격은 음의 상관관계가 있는 것으로 나타나고 있다.

그러나 주택시장은 경제적 요인 외에도 주택수요 심리에 영향을 크게 받는다. 미래의 주택가격이 상승할 것이라는 예측은 현재의 주택 수요를 증가시켜 주택가격 상승으로 나타난다. 즉, 미래의 주택가격에 대한 기대가 현재의 주택시장 가격을 견인하는 중요 변수로 작용한다. 이와 관련된 선행연구는 다음과 같다.

I-Chun Tsai(2015)는 영국 주택가격의 거품과 통화정책과의 상관성을 분석한 결과, 완화적 통화정책으로 유동성이 확대되고 이는 주택가격의 상승 기대심리로 이어져 주택가격 상승 및 거품으로 작용한다고 설명하였다[9].

최차순(2018)은 벡터오차수정모형을 이용하여 1987년 1월부터 2015년 5월까지의 자료를 분석한 결과 기대주택가격 1%의 증가는 장기적으로 주택유통가격을 1.6% 상승시키는 것을 확인하였다. 즉, 주택유통가격의 상승이 미래 기대 주택가격을 상승시키는 요인으로 작용하고 기대 주택가격을 상승시킴으로써 주택유통가격을 끌어올리는 것으로 나타났다[10].

기대 주택가격이 현재의 주택가격 형성에 중요한 요인임에도 불구하고 이를 반영한 연구는 아직 활발히 진행되어 오고 있지 않으며, 주로 기대 주택가격을 추정하는 수준에 머물러 있다. 따라서 본 연구에서는 기대 주택가격을 추정한 후 이를 모형에 반영한다. 확정적 통화정책에 따른 유동성 확대와 주택가격에 대한 심리적 요인인 주택가격의 과거 값과 기대 주택가격을 모형에 포함하여 현재의 주택가격에 미치는 영향을 분석하고자 한다.

2.2 주택가격 및 유동성 동향

본 연구에서는 주택가격을 나타내는 변수는 국민은행의 주택매매가격지수, 유동성을 나타내는 지표로는 M2와 예금취급기관의 가계대출을 사용하였다. 이 자료들은 모두 소비자물가지수(2019.01=100)로 나누어 실질변수로 변환하였다.

2004년 1월부터 2020년 5월까지의 실질 주택가격 추이는 Figure 1에서 확인 할 수 있다. 해당 기간 중 실질 주택가격은 총 4번의 상승과 하락을 진행하였으며, 현재 4차의 상승기가 진행 중인 것으로 나타났다.[1)]

Figure 2는 전년 동기 대비 실질주택가격 성장률 추이를 보여주고 있다. 2005년 8월 이후 성장률이 지속적으로 상승하여 2007년 1월에는 증가율은 9.84%로 분석기간 동안 가장 높은 성장률을 기록하였다. 2009년 이후 실질 주택가격 성장률은 2014년 8월부터 2016년 10월, 2018년 1월부터 현재까지 일부 구간(2019년 10월부터 2020년 2월)을 제외하고서는 양의 성장률을 보여준다.

Fig. 1. Real House Price Index

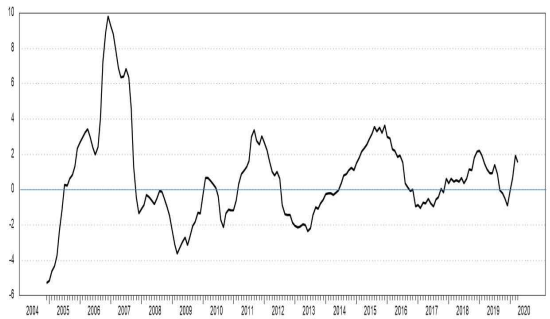

Fig. 2. Real house price growth rate
(compared to the same period last year, unit: %)

Table 1은 연평균 실질 주택가격 증가율을 나타내었다. 2007년 연평균 성장률이 6.18%로 가장 높게 나타났으며, 2015년도에는 2.59%, 2016년 1.66%, 2019년 1.03% 순으로 높게 나타났다. 아래의 표를 통해 2006년 이후 현재까지 글로벌 금융위기 기간과 2013년, 2017년을 제외하고 주택가격은 지속적으로 상승한 것을 알 수 있다.

Table 1. The annual growth rates of real house prices
(unit:%)

2005	2006	2007	2008	2009	2010
−1.93	3.73	6.18	−0.63	−2.53	−0.50
2011	2012	2013	2014	2015	2016
1.16	0.67	−1.74	0.24	2.59	1.66
2017	2018	2019	2020[1)]		
−0.63	0.73	1.03	0.64		

1) January 2020 to May 2020

1) KB부동산에 따르면 명목 전국주택매매가격지수 기준으로 주택 매매시장의 상승-하락 사이클은 1987년부터 현재까지 6차의 사이클을 진행해왔고, 현재 7차의 상승기가 진행 중인 것으로 설명하고 있다[10].

Figure 3은 실질 유동성 지표의 성장률을 나타내었다. 글로벌 금융위기 이전인 2005년과 2006년에는 실질 M2 성장률이 4% 내외로 나타난 반면에 실질 가계대출은 6%~8% 수준으로 실질 M2 성장률보다 더 높게 나타났다.

2013년 이후 실질 M2와 실질 가계대출 성장률은 비슷한 성장률 추세를 보이며 2015년까지 지속적으로 유동성이 확대되는 양상을 보이고 있다. 하지만 2016년 이후 실질 M2의 성장률은 감소하는 추세로 나타났으나, 실질 가계대출은 2016년 약 12% 상승률을 기록한 것을 확인 할 수 있다. 실질 M2의 경우 2017년 이후 성장추세로 전환하였으며, 2018년 이후에는 실질 가계대출의 증가율보다 높은 성장률을 기록하였다. 2009년 하반기 이후 실질 M2의 지속적인 하락은 부동산 경기의 부진, 예대율 규제 등으로 인한 것으로 확인할 수 있으며, 2011년 이후 지속적인 M2의 증가 경기회복의 기대에 따른 것으로 실질 가계대출 증가 역시 상승추세를 보이고 있다. 이런 배경은 Figure 1의 실질 주택가격의 2차와 3차 상승기와 시기를 같이 하고 있어 주택가격의 상승과 유동성의 상관관계를 확인 할 수 있다.

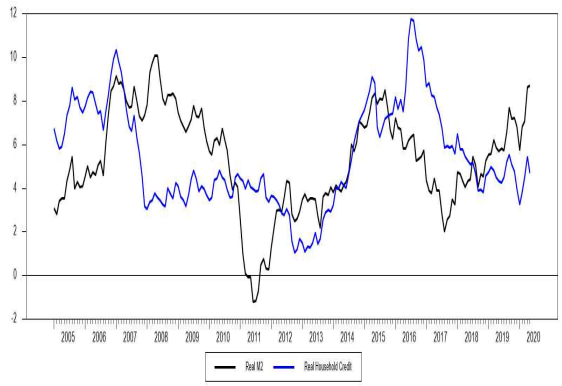

Fig. 3. Market liquidity trend
(compared to the same period last year, unit: %)

변수들 간의 상관관계를 좀 더 명확히 파악하고자 Table 2에는 변수 간의 상관계수를 나타내었다. 주택가격의 사용된 모든 변수들과 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다. 이들 변수 중 주택가격과 높은 상관관계를 가지는 변수는 가계대출 0.77과 기대 주택가격 0.49로 주택가격과 상대적으로 강한 양(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

Table 2. Correlation

	House price	IP	M2	House hold credit	Expected house price
house price	1.00				
IP	0.34***	1.00			
M2	0.42***	0.97***	1.00		
Household credit	0.77***	0.95***	0.99***	1.00	
Expected house price	0.49***	0.05	0.01	0.04	1.00

* p < 0.10, **p < 0.05, ***p < 0.01

3. 연구결과

3.1 분석자료 및 모형

본 절에서는 유동성과 주택가격에 대한 심리적 요인인 과거의 주택가격과 기대 주택가격이 현재의 주택가격에 미치는 효과를 분석하였다. 분석에 사용된 자료는 한국은행 경제 통계시스템에서 제공하는 계절 조정된 산업생산지수(농림어업제외), M2, 주택매매가격지수와 통계청의 예금취급기관의 가계대출액을 사용하였으며, 산업생산지수를 제외한 모든 자료는 소비자물가지수로 나누어 실질화하여 로그 차분하였다. 분석 기간의 설정은 실질 주택가격지수가 상승세로 전환되는 2005년을 기준으로 2005년 1월부터 2020년 5월까지를 대상으로 하였다.

기존 연구 문헌에 의하면 자산 가격과 유동성 간의 관계를 추론해 볼 수 있는 이론을 보면 유동성이 증가할 경우 자산 가격이 상승한다고 보는 견해와 반대로 자산 가격이 상승하면 유동성이 증가할 수 있다는 견해로 구분해 볼 수 있다(정규일, 2006)[3].

따라서 모형1을 통하여 유동성이 주택가격을 증가시키는 요인임을 확인한다. 이를 위하여 모형1에서는 독립변수 경기변동을 나타내는 산업생산지수와, 실질 M2 및 실질 가계대출을 사용하였으며, 종속변수로 주택매매가격지수를 사용하였다.

다음으로는 Goodhart and Hofmann(2008) [12]를 참조하여 주택시장이 통상적으로 시차를 두고 완만하게 조정된다는 점을 반영하여 모형1에서 $t-1$기의 주택가격 변수를 추가하여 모형2를 구축하였다.

한편, 미래 주택가격의 상승이 예상되는 경우 현재의 주택가격의 수요를 증가시켜 주택가격이 상승하게 된다.

이를 주택 수요에 대한 심리적 요인으로 설명할 수 있으며, 모형2에서 기대 주택가격[2]을 추가하여 모형3을 구축하였다.

이상의 모형을 식으로 나타내면 다음과 같다.

$$(\text{모형}1)\quad \triangle\text{주택가격}_t = \alpha + \beta_1 \triangle IP + \beta_2 \triangle M2 + \beta_3 \triangle\text{가계대출}$$

$$(\text{모형}2)\quad \triangle\text{주택가격}_t = \alpha + \beta_1 \triangle IP_t + \beta_2 \triangle M2_t + \beta_3 \triangle\text{가계대출} + \beta_4 \triangle\text{주택가격}_{t-1}$$

$$(\text{모형}3)\quad \triangle\text{주택가격}_t = \alpha + \beta_1 \triangle IP + \beta_2 \triangle M2 + \beta_3 \triangle\text{가계대출} + \beta_4 \triangle\text{주택가격}_{t-1} + \beta_5 \triangle\text{기대 주택가격}$$

3.2 분석결과

분석에 앞서 각 모형의 다중공선성 유무를 검정해 본 결과를 Table 3에 제시하였다. 검정결과 VIF(Varianve Inflation Factor)가 모두 10 이하로 다중공선성이 의심되지 않는 것으로 나타났다.

Table 3. Test of multicollinearity

	VIF		
	Model1	Model2	Model3
IP	1.01	1.03	1.03
M2	1.52	1.52	1.53
Household credit	1.53	1.66	1.76
House price$_{t-1}$	–	1.16	1.18
Expected house price	–	–	1.07
Mean VIF	1.35	1.34	1.31

모형1, 모형2 및 모형3의 회귀분석 결과는 Table 4에 제시하였다. 지호준(1999)[14]은 일반적으로 경기가 호황일 경우 소득의 증가는 소비의 증가로 이어지고, 건설경기 또한 활황이 되며 주택가격이 상승하게 된다. 그러나 전혜정(2019)[15]과 같이 최근의 연구 결과들을 보면, 주택가격의 변동에 경기변동의 영향력은 미미한 것으로 나타나고 있다. 본 연구에서도 산업생산지수는 모든 연구모형에서 유의미하지 않은 결과가 나타났다. 즉, 주택가격은 경기변동보다 유동성 및 주택가격에 대한 심리적 요인에 의한 것임을 유추해 볼 수 있다.

Table 4. Result

	Model1	Model2	Model3
α	−0.002*** (0.000)	−0.002 (0.000)	−0.002 (0.000)
β_1	0.001 (0.017)	0.025 (0.017)	0.011 (0.144)
β_2	0.236*** (0.063)	0.243*** (0.058)	0.261*** (0.049)
β_3	0.453*** (0.052)	0.368*** (0.049)	0.277*** (0.042)
β_4	–	0.306*** (0.051)	0.359*** (0.432)
β_5	–	–	0.376*** (0.043)
N	184	183	182
R^2	0.522	0.602	0.723
DW	0.968	1.442	2.381

Standard errors in parentheses
* p < 0.10, **p < 0.05, ***p < 0.01

유동성 지표가 실질 주택가격에 미치는 영향을 살펴보기 위해 모형 1을 추정한 결과 실질 M2가 1% 상승할 경우 실질 주택가격 0.24% 상승하는 것으로 나타났으며, 실질 가계대출이 1% 상승할 경우 실질 주택가격은 0.45% 상승하는 것으로 나타났다. 산업생산지수의 경우 경기변동을 반영한 변수로 본 모형에서는 주택가격이 경기의 흐름에 영향을 받지 않는 것으로 나타났다(최두열, 2015)[16]. 모형 1의 분석결과를 볼 때, 실질 주택가격에 영향을 미치는 요인으로 실질 가계 대출의 증가가 실질 M2의 증가보다 크다는 것으로 분석되었다. 다만 시중의 유동성 지표인 M2도 주택가격 상승의 유의미한 요인인 만큼 시중의 풍부한 유동성은 언제든 주택가격변동의 주요 변수임을 알 수 있다. 이러한 결과는 모형2에서 모형3까지 다시 확인 해볼 수 있다.

한편, 과거의 주택가격 변수와 기대 주택가격은 주택시장에 대한 심리적 요인으로 해석할 수 있으며 이는 주택시장의 수요에 영향을 미치게 된다.

모형2는 주택가격이 시차를 두고 완만하게 조정된다는 점을 반영한 모형에서 과거의 주택가격이 각 1% 상승할 경우 주택가격을 0.31% 상승시키는 것으로 나타났다. 이는 주택가격의 변동은 유동성 지표와 더불어 전기의 주택가격 변동이 현재의 주택가격 형성에 중요한 요인으로 작용함을 알 수 있다.

마지막으로 모형3에서는 주택가격에 대한 심리적 요

2) 기대 주택가격 변수의 추정은 정규일(2006)을 참조하였다.

인인 기대 주택가격을 포함하였다. 주택가격이 상승할 것이라는 기대는 현재의 주택 수요를 증가시킴으로써 주택가격을 상승시키는 요인으로 작용한다. 이는 모형3의 분석결과에 확인할 수 있다. 모형3의 분석결과를 보면 실질 M2, 실질 가계대출, 과거의 주택가격 및 기대 주택가격 변수가 각 1% 상승할 경우 주택가격이 각 0.26%, 0.277%, 0.36% 그리고 0.38% 상승하는 것으로 나타났다.

이 중 기대 주택가격의 영향이 가능 큰 것으로 나타났으며, 이는 주택시장의 시장 참여자들이 기대를 형성하는 과정에서 현재기의 주택가격에 유의한 영향을 미치고 있다는 해석이 가능하다.[3)]

4. 결론

최근 들어 국내의 경기가 나아질 것이란 전망에 인색하면서도 주택가격 상승할 것이라는 기대를 하는 이유는 코로나19로 인한 불확실성 증가, 불경기 회복을 위한 확장적 정책으로 저금리 기조로 인한 시장의 풍부한 유동성에 기인한 것으로 판단된다.

2008년 글로벌 금융위기 이후 유동성은 자산시장에 중요한 변수로 역할을 하고 있으며, 학계에서도 활발한 연구가 진행되고 있다. 특히, 우리나라의 주택시장은 시중의 풍부한 유동성으로 주택가격의 상승이 지속되고 있다. 주택가격의 상승은 가계대출과 같은 유동성 공급에 의해 나타나기도 하지만 일반적으로는 경기변동이나 시장 참가자들의 기대심리에 기인함을 간과할 수 없다. 따라서 본 연구에서는 주택가격에 영향을 미치는 요인을 분석하기 위하여 2005년 1월부터 2020년 5월까지의 자료를 바탕으로 실증 분석하였으며 그 결과는 다음과 같다.

첫째, 실질 M2와 실질 가계대출 모두 주택가격 상승에 정(+)의 효과를 보이는 것으로 나타났다. 다만 두 변수 중에서 가계대출이 주택시장에 미치는 영향이 약 2배 정도 큰 것으로 보아 저금리 현상에서 나타나는 레버리지 효과가 크다고 해석 할 수 있다.

둘째, 과거의 주택가격과 주택가격에 대한 기대는 현재기의 주택가격을 상승시키는 것으로 나타났다. 이는 주택자산에 대한 기대 가격상승률이 높아지면 가격이 높아져 시장을 형성하는 중심가치가 투자가치로 변하게 되어 가격상승으로 이어질 수 있다는 해석이 가능하다[12].

이와 같은 결과는 시중의 풍부한 유동성이 주택시장에 빠르게 반영되어 새로운 유동성 전달경로가 되었음을 시사한다. 다시 말해 유동성의 확대가 경기활성화에 목적을 두고 있음에도 불구하고 주택가격에 상당한 결과를 미칠 수 있음을 보여주고 있다. 나아가 주택가격의 지속적인 상승은 주택시장에 참가하는 시장 참여자들에게 기대감을 주어 향후 추가 주택가격 상승으로 이어 질 수 있으므로 유동성을 증가시키는 정책의 효과를 다양한 측면에서 연구해 볼 필요가 있다.

본 연구의 분석기간 동안 주택가격이 상승한 요인으로 주택가격 상승에 대한 기대심리와 가계대출이 작용했다고 파악된 만큼 가계부채 부실을 방지할 수 있는 주택담보대출에 대한 모니터링 강화와 주택관련 금융정책의 방향성이 필요하다고 판단한다.

마지막으로 본 연구의 한계점은 다음과 같다. 첫째, 확장적 통화정책으로 인해 자산 가격이 상승하는 경로와 주택가격의 상승이 실물경제에 미치는 영향을 파악하지 못하고 있다. 통화정책 금리, 소비자물가지수. 소비지출액 등과 같은 변수들을 추가하여 주택가격 상승 요인을 보다 정확하게 파악할 수 있을 것이다. 또한 주택가격 변동에 영향을 주는 공급 측면을 고려하지 못하고 있다. 주택가격에 대한 거시 경제적 요인과 주택시장의 수요와 공급 측면을 동시에 고려한다면 주택관련 정책을 결정하는데 기초적인 정보를 제공할 수 있을 것이다.

3) 기대 주택가격을 정확히 관측하는 것은 매우 어려워 나름의 한계를 지니고 있으나, 본 연구는 정규일(2006),최영상・백인걸(2019)의 연구와 적응적 기대가설 하에 이와 같은 결과를 예상하였다.

REFERENCES

[1] Y. Y. Choi. and I. G. Baek(2018). Determinants of the Expected Housing Price and Analysis of Household Characteristics. *Housing Finance Research.* 3. 14-31.

[2] H. J. Chun and H. S. Park(2012). An Analysis on the Dynamic Correlation between Liquidity and Housing Price -Focused on Pre and Post Global Financial Crisis-. *Korea real estate review.* 22(2). 103-121.

[3] K. I. Chung(2006). Analysis of the relationship between asset price and liquidity. *BOK Working Paper.* 225

[4] S. W Kim and E. M. Kim(2009). Credit to Households' Effect on Housing Market: Comparison before and after Financial Crisis. *Journal of Korea Regional Science Association.* 25(4). 123- 147

[5] J. H. Han(2010). A Study of Liquidity as the Determinant of Housing Price in course of the Financial Crisis. *Journal of the Korean regional*

economics. 15. 105-127.
DOI : 10.5762/KAIS.2016.17.5.116

[6] J. G. Kim and D. J. Jeong(2011). A Analysis of the Effect of the Change in Real Estate Prices on the Influence of Liquidity and Interest Rates. *Housing Studies Review*. 201(1). 105-125.

[7] K. Y. Eom and C. H. Jin(2016). The Study of Monetary Liquidity Effect on Residential Real Estate Market. *Housing Studies Review*. 24(4). 5-27.

[8] A. M. Meltzer(1995). Monetary, Credit and (Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective. *The Journal of Economic Perspectives*. 9(4). 49-72.

[9] I. C. Tsai(2015). Monetary policy and bubbles in the national and regional UK housing markets. *Urban Stuies*. 52(8). 1471-1488.
DOI : 10.1177/0042098014534904

[10] C. S. Choi(2018). Relationship Between Housing Prices and Expected Housing Prices in the Real Estate Industry. *Journal of Distribution Science*. 13(11). 39-46.
DOI : 10.21742 / AJMAHS.2018.09.19

[11] KBLiveOn(2019. 8. 16). https://m.post.naver.com/my.nhn?member No=45336244

[12] C. Goodhart & B Hofmann.(2008). House prices, money, credit, and the macroeconomy, *Oxford Review of Economic Policy*. 24(1). 180-205

[13] H. W. Ryu & S. S. Koh. (2013). A Study on Liquidity Effect in the Housing Market. *Housing Studies Review*, 21(3). 101-121

[14] H. J. Ji. (1999). Relationship between house price and economic fluctuation. *Housing & people*, 109. 213-239.

[15] H. J. Chun. (2019). Effects of Macroeconomic Variables on Regional Housing Prices Using Bayesian Panel VAR Model. *The Journal of Humanities and Social science*. 10(6). 1349-1362. my.nhn?member No=45336244

[16] Y. D Kim, R.S Park, S.T Kim(2015). On the Relationship among the Housing Mortgage Loan, House Price and Real Economy in Chungbuk Provincy, *Journal of Industrial Economics and Business*. 28(4). 1515-1540

전 현 진(Hyeon-Jin Jeon) 정회원

· 2013년 2월 : 건국대학교 경제학과(경제학석사)
· 2020년 2월 : 경남대학교 경영학과(경제학박사)
· 2019년 9월 ~ 현재 : 경남대학교 경제금융학과 강사
· 관심분야 : 거시경제, 화폐금융
· E-Mail : jeonjin22@gmail.com

권 선 희(Sun-Hee Kwon) 정회원

· 2005년 8월 : 건국대학교 경제학과(경제학석사)
· 2013년 2월 : 건국대학교 경제학과(경제학박사)
· 2014년 3월 ~ 현재 : 대진대학교 글로벌경제학과 교수
· 관심분야 : 거시경제, 환율
· E-Mail : sunnyk@daejin.ac.kr