

# 금융빅뱅 인사이트



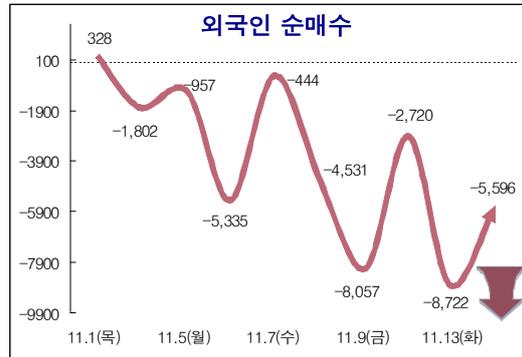
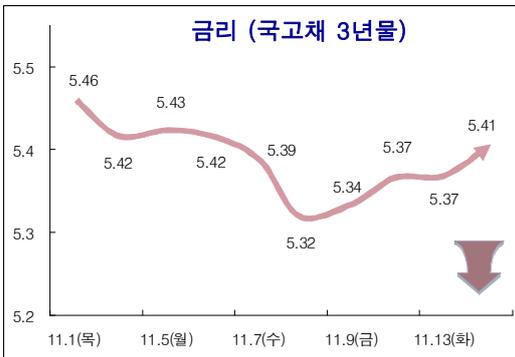
## ■ 자본 시장 분석

- 채권Focus: 2008년 중 국고채 5년물금리  
평균 5.6% 전망

## ■ 금융 빅뱅 이슈

- 불안한 주택시장, 그 방향은?

月間 主要 經濟 指標 (11.01 ~ 11.14)



Better than the Best!

목차

자본 시장 분석

□ 채권 Focus: 2008년 중 국고채 5년물금리 평균 5.6% 전망 ..... 1

금융 빅뱅 이슈

□ 미불안한 주택시장, 그 방향은? ..... 5

□ 본 자료는 주요 투자자들을 위해 작성한 국내 금융 빅뱅 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 증권사와 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 현 대 증 권 : 김 형 권 연구위원 (2014-1768, hk.kim@hrcviews.com)  
 □ 현대경제연구원 : 박 덕 배 연구위원 (3669-4009, dbpark@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 2008년 중 국고채 5년물금리 평균 5.6% 전망

#### 1. 2008년 국고채 5년물금리는 평균 5.6% 로써 전년대비 40bp 상승 예상

2008년중 국고채 5년물금리는 5.0~6.1%수준을 변동범위로 하여 전년대비 40bp 상승한 평균 5.6% 수준을 보일 것으로 전망된다.

#### 2. 국내 경기나 물가관련지표 상승률에 대한 레벨부담은 지속될 전망

경기 및 물가관련지표중 국고채 5년물금리와 높은 상관성을 보인 변수들은 전년동월비 경기선행지수와 서비스업활동지수 상승률이며, 2008년중 평균 예상 상승률을 각각 7%와 8%를 가정해 국고채 5년물금리를 추정해 결과, 각각 5.6%와 5.4%로 나타났다. 비록 월별 소비자물가상승률은 시장금리와의 상관성이 떨어짐에 따라 추정시 변수로 활용하지는 않았지만, 2008년이후 3%이상의 고공행진이 이어질 경우 정(+)의 상관성이 복원되며, 투자심리에 부담을 줄 수 있을 것으로 예상된다.

#### 3. 해외요인에 의한 시장금리 상승압력 가중 예상

해외요인중 국고채 5년물금리와 높은 상관성을 보이는 변수들은 국제유가(WTI 기준)와 전년동월비 원/달러환율의 등락율이다. 2008년 평균 예상치를 국제유가의 경우 배럴당 90달러, 원/달러환율은 910원수준(전년대비 -2.0%)으로 가정해 국고채 5년물금리를 추정한 결과, 6.1%, 5.4%수준이었다.

#### 4. 채권시장 내부요인에 의한 금리추정치는 상대적으로 낮아

2008년 국고채 발행은 57조원 전후까지 늘어날 것으로 보이며, 이를 고려해 월 평균 국채거래량 예상수준을 110조원(2007년 99조)규모로 가정했을때 5.0%수준의 국고채 5년물금리수준이 추정됐다. 또한 회사채 3년물 BBB-와 AA-등급간 금리차가 2007년중 2.7%p에서 2008년에 2.5%p수준으로 추가 축소될 것으로 가정할 경우 국고채 5년물금리수준은 5.2%정도로 추정되었다.

## □ 불안한 주택시장, 그 방향은?

### 1. 침체 국면 들어선 국내 주택시장

2006년 말부터 국내 주택시장은 정부의 강력한 안정대책과 통화당국의 긴축기조가 어울려 주택수요가 크게 떨어지고, 거래량이 극도로 위축된 침체 양상을 나타내고 있다. 몇 년 전 부동산 경기 호황 때 착공되었던 주택이 시장에 나오면서 지방의 주택 시장에서는 초과공급현상이 나타나고 있으며, 미분양아파트로 인해 지방 중견건설업체의 도산이 잇따르면서 이와 연계된 일부 부동산 PF 대출의 부실화 가능성도 나타나고 있다. 주택거래 또한 가격하락 기대 및 분양가 상한제 등의 영향으로 주요 지역들의 경우 지난해에 비해 큰 폭으로 떨어지는 등 투자거래 심리가 매우 위축되어 있다.

한편 주택가격도 2006년 말부터 안정세를 유지하고 있으며, 그동안 급등했던 특정지역에서는 소폭의 하락세가 나타나고 있다.

### 2. 2008년 주택시장 하향안정세 지속 전망

2008년 중 주택가격은 하향 안정세가 지배적이다. 부진한 주택 수요를 고려할 때 주택 가격 급등 현상이 확산되기 보다는 일정 기간이 지난 후 떨어질 가능성이 점점 커지고 있는 상황이다. 비록 대선 이후 새 정부에 의한 주택시장 부양에 대한 기대, 국토균형발전 차원에서 국토 개발 등으로 주택가격이 불안해질 요인이 잠재해 있다. 그러나 주택수요 부진, 대출 및 세금부담 강화 등 수요요인의 침체와 공급측면에서도 부족현상이 점차 완화될 것으로 기대되기 있다.

**첫째, 주택수요가 약화되고 있다.** 2007년 하반기 이후 경기회복 기조가 조금씩 나타나고 있는 있으나, 아직 뚜렷한 확신이 부족하다. 갈수록 짧아지는 경기순환 주기를 비추어 볼 때 회복기간은 그리 길지 않고, 회복세가 그리 강하지 않을 가능성이 높다. 뿐만 아니라 미 서브프라임 문제가 재발될 가능성이 높은 가운데 고유가와 국제 원자재가격 급등 등이 시차를 두면서 우리 경제의 발목을 잡을 가능성도 크다. 또한 주택담보대출 금리가 CD금리의 상승과 가산금리 인상으로 2005년 6월을 저점으로 지속적으로 상승하고 있다. 예금은행의 주택담보대출 평균 금리는 2005년 6월 5.13% 이후 상승세가 지속되어 2007년 9월 현재 6.52%까지 1.39%p 상승하였다.

**둘째, 극심한 주택공급 부족 현상이 마무리될 가능성이 높다.** 정부의 주택공급확대 정책에 따라 2008년 이후 수도권 6개 및 분당급 신도시 등 지역에 주택공급이 점차 증가할 것으로 전망되고 있다. 건설교통부의 발표에 따르면 2007년 10월까지 수도권에 공급된 아파트는 전년동기대비 36% 증가하였다. 앞으로도 임대주택을 제외한 수도권 주택공급 물량이 확대될 것으로 예정되고 있다. 뿐만 아니라 세금 및 금리에 대한 부담으로 주택매도 물량이 증대될 것으로 전망된다. 처분조건부 주택대출의 청산, 공동주택 공사 가격 급등에 따른 보유세 부담 본격화에 따른 매물 증대 등이 예상되고 있다. 그리고 금리부담 증가 추세 또한 앞으로도 지속될 것으로 예상된다.

## Executive Summary

셋째, 정책당국의 부동산가격 안정 의지가 확고하다. 지난해 말 이후 정부는 투기억제, 공급확대, 분양가 인하 등 전방위 안정대책을 내놓고 있다. 주택가격 안정을 위하여 2006년 11.15 대책을 발표한 정부는 금년 들어서자마자 또 다시 1.11대책과 1.31대책을 연이어 내놓고 있다. 뿐만 아니라 그동안 시민단체와 건설업체간의 찬반 논란 속에서 검토만 됐던 분양가 인하 방안도 확정되었고, 2017년까지 총 260만호의 장기임대주택을 공급하겠다는 획기적인 공급확대 방안도 마련되었다. 또한 2005년 10월 이후 7차례에 걸친 정책금리인상 및 지급준비율 인상 등 통화당국의 금융긴축 기조가 지속되고 있다. 서브프라임 문제 발생 이후 미국 등에서 저금리 기조로 돌아서고 있지만 한국은행은 과잉유동성 문제 해소, 선제적 물가관리 등을 위해 금융긴축기조를 지속시킬 것으로 전망된다.

이처럼 주택가격이 비록 하향안정세를 보일 것이나 여전히 높은 수준에서 머물고 있으며, 반면 주택거래 침체 현상은 스태그플레이션적 현상은 지속될 것으로 전망된다. 거래는 매우 한산하지만 원자재가격 상승, 재건축아파트 가격 상승, 토지가격 급등 등 건축비용이 지속적으로 상승하고 있기 때문이다.

정부가 강력한 안정 대책을 내놓고 있으나 급격한 긴축을 피하는 조심스러운 정책 운용으로 2008년 중 부동산 시장이 경착륙할 가능성은 희박하다. 과거 일본과는 부동산 버블의 성격이 다르고, 특히 외환위기를 겪으면서 뼈를 깎는 구조조정으로 은행권이 튼튼하다는 점이 강조되고 있다. LTV(주택담보대출비율)가 당시 일본보다 훨씬 낮고, DTI(소득대비 부채상환비율)도 도입되어 시행되고 있다. 특히 일본의 경우에서 보았듯이 급격한 정책을 쓰는 바람에 버블이 일시에 붕괴되었던 점에 극히 조심하고 있다.

결과적으로 2008년 중 주택가격은 지역에 따라 편차는 있겠으나 미세한 하향세를 나타낼 것으로 전망된다. 미국의 주택가격 급락, 국제유가 급등, 중국발 인플레이션 확산 등 대외 여건 불안이 확대되어 신용공급 축소가 본격화될 경우에도 큰 폭의 하락 가능성은 없을 것으로 보인다.

### 3. 주택시장 안정화 과제

2008년 중 국내 주택가격이 하향 안정세를 보일 것이나 여전히 불안요인이 상존하고 있다.

첫째, 국내 가계부채 문제다. 비록 가계부채에서 차지하는 주택담보대출규모와 LTV, 정량적인 연체율 등 양적인 지표들은 미국 등 선진국에 비해서 양호하다. 그렇지만 2006년 기준 금융부채대비 금융자산 비율은 미국 3.16, 한국 2.12이며, 개인총가처분소득대비 금융부채는 미국 1.39, 한국 1.52를 기록하고 있는 등 가계 재무구조 건전성이 크게 악화되고 있다.

## Executive Summary

더욱이 국내 가계부채는 질적 차원에서 더욱 취약하다. 우리나라의 경우 토지·주택 등 실물자산 선호 경향 때문에 금융자산 비중이 낮고, 실물자산 비중이 유난히 높다. 미국의 경우 주택관련 장기 모기지론이 대부분인 미국과 달리 한국의 주택담보대출은 단기 조달 비중이 크다. 또한 상환방식에 있어서도 선진국에서 보편적인 원금분할상환방식과는 달리 일시상환방식의 대출 비중이 비록 추세적으로 낮아지고 있으나 여전히 높은 수준이다. 만기도래 시의 상환부담 뿐만 아니라 대출의 95%가 CD 변동금리부 대출이어서 금리상승과 함께 이자부담도 급증할 가능성이 높다.

**둘째, 향후 부동산 PF와 ABCP의 부실 가능성이 있다.** 향후 부동산 PF, ABCP 시장이 위축되고, PF 대출금리가 상승하면 건설사의 자금압박이 가중될 수 있다. 특히 주택사업에 집중된 중소지방건설사의 경우 PF관련 우발채무가 증가하면서 어려움이 더욱 클 것으로 전망된다. 이는 부동산 PF 대출이 높은 금융기관의 경영에 압박요인으로 작용할 가능성이 높다.

**셋째, 최근 기업의 주택담보대출 비중이 크게 늘어나고 있는 것도 문제다.** LTV 및 DTI 규제가 크게 강화된 가계와는 달리 사업자 주택담보대출의 경우에는 규제 미비로 LTV 비율이 60~90%에 달하고 있다. 이는 경기가 어려워질 경우 금융기관과 기업 모두 힘든 상황에 직면할 수 있다는 것이다.

따라서 이러한 문제점이 계기가 되어 한번 주택시장이 무너지기 시작하면 주택가격은 일시적으로 큰 폭으로 떨어질 가능성을 전혀 배제할 수 없다. 즉, 취약한 가계 재무구조를 견디지 못해 집을 팔려고 내놓는 매물이 급증하면서 일시적일수도 있지만 적정가격 이하로 떨어질 수도 있다는 것이다. 가계 금융자산이 부족하고, 가계금융부채 비율이 높은 상황에서 주택담보대출의 부담을 금융자산매각을 통해 해결하기는 불가능하기 때문이다. 여기에서 금리상승과 DTI 규제 등 강화된 정부 규제에 인하여 만기 도래 시 재대출 여건도 악화될 것으로 보인다. 북구 3국(스웨덴, 노르웨이, 핀란드)은 90년대 초반 금융기관의 가계부실 채권이 급증하면서 버블이 붕괴되는 커다란 금융위기가 발생하였다.

**이제 만일의 경우에 대비하여 급격한 정책이 부작용을 낳지 않도록 철저히 대비하여야 할 것이다.** 부동산시장의 연착륙을 유도하고 증시 활황세를 건강하게 유지시킬 필요가 있다. 다가오는 대선에서 무리한 지역개발 공약을 자제하여 주택의 원가가 되는 지가의 급등 현상도 억제해야 한다. 한편 금융기관 및 가계 모두 자산버블 붕괴의 피해를 최소화할 수 있도록 서서히 대비할 필요가 있다. 금융기관들은 향후 개인금융자산 시장의 변화에 대비하여 신상품 개발, 급격한 자금이동에 따른 충격을 완화하려는 노력이 요구된다. 가계도 지나친 실물자산, 예금 위주의 금융자산 등에서 탈피하여 주식, 보험, 연금 등 자본시장 상품을 적절히 배합한 포트폴리오로 재구성할 필요가 있다. 무리한 대출에 의존한 주택 구입을 억제하고 투기적인 재테크 보다는 건전한 소비생활을 영위할 수 있는 정신자세를 갖춰야 할 것이다.

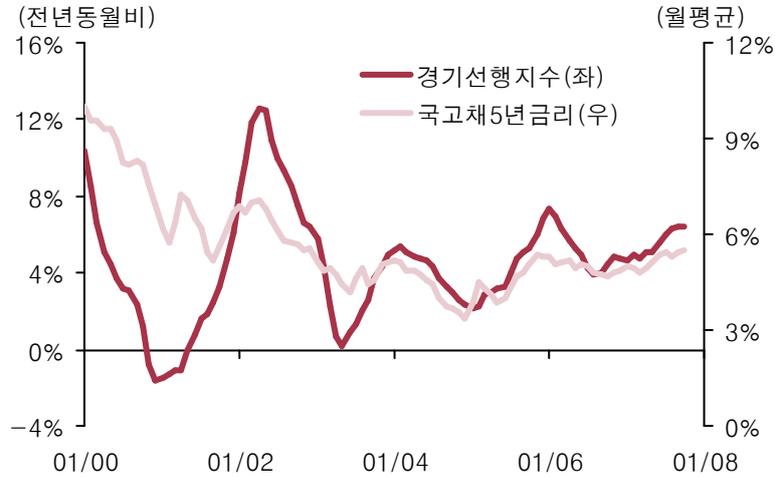
채권Focus : 2008년중 국고채 5년물금리 평균 5.6% 전망

- 2008년중 국고채 5년물금리 평균 5.6%, 전년대비 40bp 상승 예상
  - 2008년중 국고채 5년물금리의 평균수준은 전년대비 40bp 상승한 5.6%수준에서 형성될 것으로 전망됨. 기본적으로 국내 경기나 물가관련지표에 대한 레벨부담이 상존하는 가운데 해외요인상에서도 투자심리에 부정적 측면이 보다 크게 작용할 것으로 보이기 때문임.
  - 다만 2003년이후 채권시장내 신용리스크가 안정세를 유지했고, 채권발행증가 폭도 둔화되어왔기에 안정성이나 희소성관점에서 저신용이나 장기채권등을 중심으로 매수세가 유입돼 시장금리안정에 일부 기여할 것으로 전망됨.
- 국내 경기나 물가관련지표 상승율에 대한 레벨부담은 지속될 전망
  - 연중 5%이상의 분기별 실질GDP성장률(전년동기비)이 예상됨에 따라 채권투자자들의 눈높이는 적어도 이정도 수준 이상에서 유지될 것임. 아울러 2005년 하반기이후 2%대 초중반에 머물던 소비자물가상승율도 2008년 상반기중에는 3%대에서 유지될 것으로 보여 추가부담을 줄 수 있음.
  - 한편 경기 및 물가관련지표중 국고채 5년물금리와 가장 높은 상관성을 보이는 변수는 전년동월비 경기선행지수와 서비스업활동지수 상승률이며, 2008년중 평균 예상 상승률을 각각 7%와 8%를 가정해 국고채 5년물금리를 추정해 봤을 때 5.6%<sup>1)</sup>와 5.4%<sup>2)</sup>의 결과를 얻었음
  - 비록 월별 소비자물가상승률은 시장금리와의 상관성이 떨어짐에 따라 추정시 변수로 활용하지는 않았지만, 2008년이후 3%이상의 고공행진이 이어질 경우 정(+)의 상관성이 복원되며, 투자심리에 부담을 줄 수 있을 것으로 예상됨.

1)  $y=0.031+0.034x$  ( $r=0.88$ )

2)  $y=0.039+0.17x$  ( $r=0.78$ )

경기선행지수 상승세, 국고채 금리 상승 견인



자료 : 통계청, 현대증권

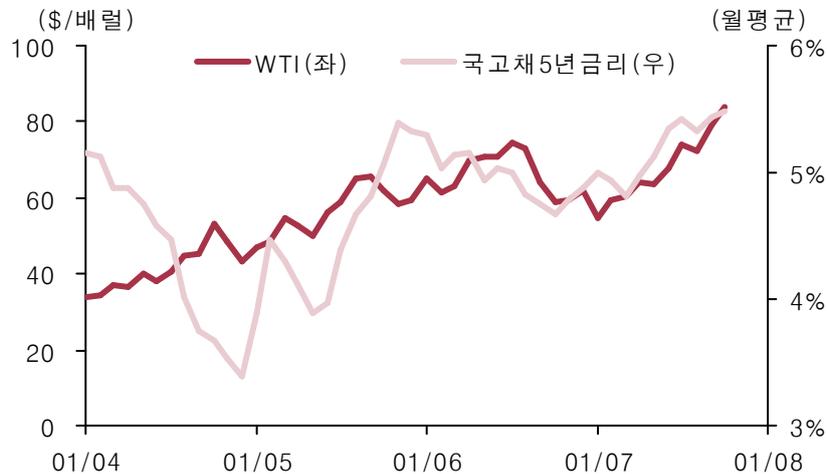
○ 해외요인에 의한 시장금리상승 압력 가중 예상

- 해외요인중 국고채 5년물금리와 가장 높은 상관성을 보이는 변수들은 국제유가(WTI기준)와 전년동월비 원/달러환율의 등락률임. 2008년 평균 예상치를 국제유가의 경우 배럴당 90달러, 원/달러환율은 910원수준(전년대비 -2.0%)으로 가정해 국고채 5년물금리를 추정해 봤으며, 그 결과는 6.1%<sup>3)</sup>, 5.4%<sup>4)</sup>수준이었음.
- 한편 미 FOMC의 정책금리인하에 따른 부작용으로 국제유가 급등, 달러약세, 물가상승우려가 심화되었으며, 이는 2008년중 추가적인 정책금리인하를 힘들게 하는 점임.
- 아울러 FOMC가 4.0~4.25%수준에서 정책금리동결기조를 이어가고, 국제유가나 글로벌 달러가치가 경직성을 보인다면 미 국채중장기금리는 물가상승압력을 반영하며 서서히 상승하는 방향으로 진행돼 국내 채권투자심리엔 부담감을 줄 수 있을 것임.

3)  $y=0.019+0.00046x$  ( $r=0.77$ )

4)  $y=0.055+0.109x$  ( $r=0.78$ )

고유가 지속시 채권금리에 상승압력 예상



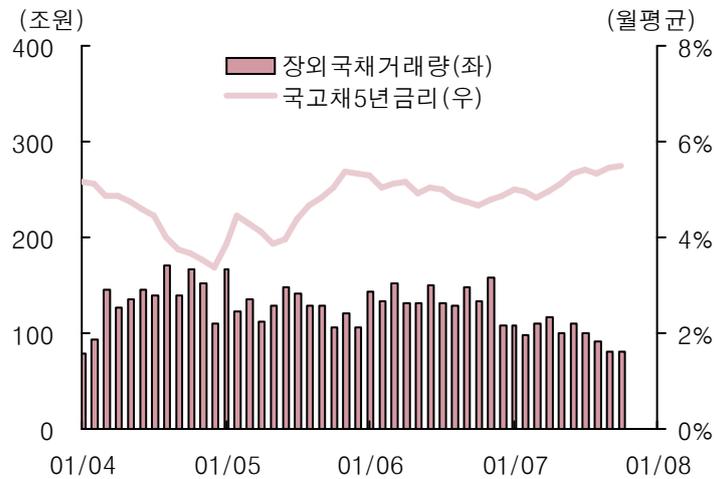
자료 : Thompson datastream, 현대증권

○ 채권시장 내부요인에 의한 금리추정치는 상대적으로 낮아

- 시장 내부요인중 국고채 5년물금리와 가장 높은 상관성을 보이는 변수들은 월별 장외국채거래량과 회사채 3년물중 BBB-등급과 AA-등급간 금리차를 들 수 있음.
- 장외국채거래량의 경우 국고채 발행규모에 영향을 받는데 2007년의 경우 국고채 발행물량이 48조원이었으며, 2008년 국고채 발행은 57조원전후까지 늘어날 것으로 보임. 이를 고려해 월평균 국채거래량 예상수준을 110조원(2007년 99조)규모로 가정했으며, 5.0%<sup>5)</sup>수준의 국고채 5년물금리수준이 추정됨.
- 또한 회사채내 BBB-와 AA-등급간 금리차는 2008년중에도 하향 안정흐름을 이어갈 것으로 예상되는데, 특히 그동안 BBB-등급기업들이 상당수 등급상향됨에 따라 물량공백양상이 장기화되고 있는 점이 특징임. 따라서 2007년중 2.7%p에서 2008년에 2.5%p수준으로 추가 축소될 여지가 있으며, 이를 가정할 경우 국고채 5년물금리수준은 5.2%<sup>6)</sup>정도로 추정되었음.

5)  $y=0.062-0.000001x$  ( $r=0.44$ )

장외국채거래량 감소에서 증가 반전 예상



자료 : 증권업협회, 현대증권

○ 2008년중 국고채 5년물금리 변동범위를 5.0~6.1%수준으로 예상

- 주요 변수들을 통해 2008년중 국고채 5년물금리를 추정해 본 결과 상하범위는 5.0~6.1%수준으로 나왔음. 특히 해외 금융환경이 불안정해짐에 따라 글로벌 벤치마크인 미 국채금리의 변동성이 확대되고 있고, 기술적으로도 지난 2년간 국내 채권시장 금리변동성이 안정세를 보였던 점을 감안하면 누적된 변동압력이 일시에 분출될 가능성도 큼.
- 아울러 2007년이후 통화당국의 스탠스가 경기나 물가수준이 예상한 수준에서 벗어날 경우 신속하게 대응하는 양상이어서, 2008년중에도 정책금리 변경여부에 대한 시장기대 변화에 따라 시장금리의 급등락 여지있음.

김형권 연구위원 (2014-1768, hk.kim@hrcviews.com)

6)  $y=0.068-0.601x$  ( $r=0.70$ )

## 불안한 주택시장, 그 방향은?

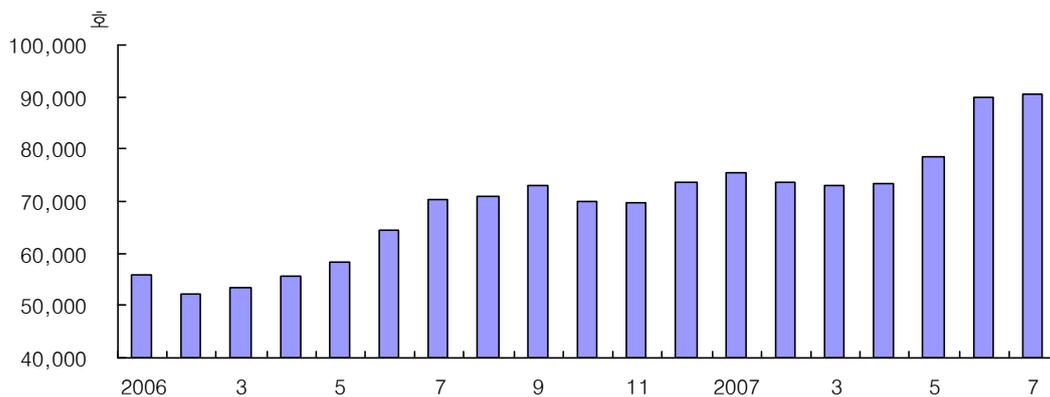
### 1. 침체 국면 들어선 국내 주택시장

#### ○ 국내 주택시장, 수요 저하와 거래량 급감 현상

- 2006년 말부터 국내 주택시장은 정부의 강력한 안정대책(11.15, 1.11, 1.31)과 통화당국의 긴축기조가 어울려져 주택수요가 크게 떨어지고 거래량이 극도로 위축된 침체 양상을 나타내고 있음

- 몇 년 전 부동산 경기 호황 때 착공되었던 주택이 시장에 나오면서 지방의 주택 시장에서는 초과 공급 현상이 나타나고 있으며, 미분양아파트로 인해 지방 중견 건설업체의 도산이 잇따르고 있음
- 서울도 곳곳에 지어놓고 팔리지 않은 집들이 늘어나고 있으며, 아파트가 아닌 다세대, 다가구주택, 오피스텔 등의 공급과잉 현상이 지속되고 있으며, 신규아파트 청약도 특정 지역을 제외하고는 저조함

전국 미분양아파트 추이



자료 : 건설교통부

- 주택거래 또한 가격하락 기대 및 분양가 상한제 증의 영향으로 주요 지역들의 경우 지난해의 30% 이하 수준으로 떨어지는 등 투자거래 심리가 매우 위축되어 있음

- 부동산중개업자의 매매거래 동향 설문조사에서 2006년 12월 이후 ‘활발함’ 이 급격히 축소

부동산중개업자의 매매거래 동향

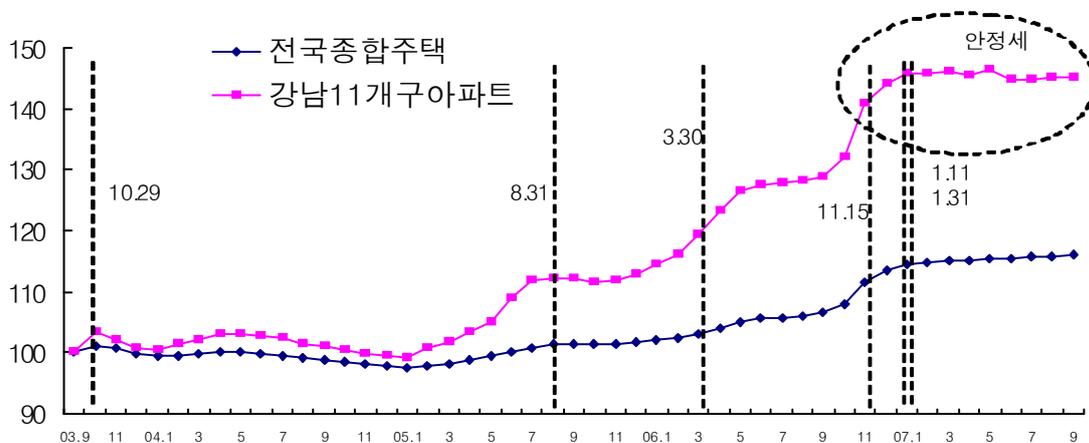
구 분	'06.9	10	11	12	'07.1	2	3	4	5	6	7	8	9
활발함	2.0	6.5	6.2	2.3	0.6	0.3	0.7	0.5	0.5	0.3	0.7	0.9	0.9
보통	19.3	30.0	28.7	17.9	11.3	8.4	9.0	8.7	6.1	7.2	8.9	8.7	13.0
한산함	78.8	63.5	65.2	79.8	88.1	91.4	90.4	90.7	93.4	92.5	90.4	90.4	86.1

자료 : 국민은행

○ 국내 주택가격, 아직 높은 수준에서 하락세 징후

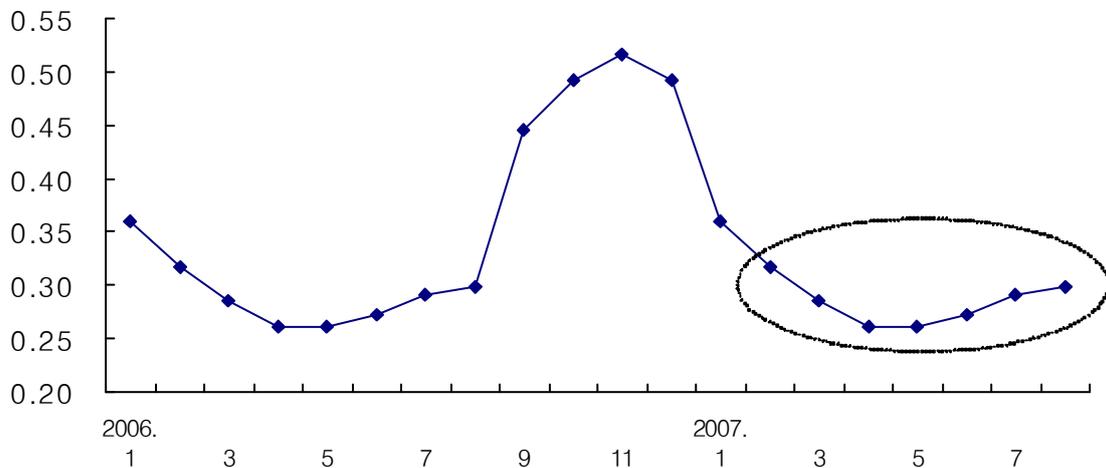
- 한편 빠르게 상승하던 주택가격도 2006년 말부터 안정세를 유지하고 있으며, 그동안 급등했던 특정지역에만 소폭의 하락세가 나타나고 있는 실정
  - 주택의 거래가 매우 한산해진 가운데 주택 가격은 더 이상 큰 폭의 상승세는 나타나지 않고 있으며, 특히 빠르게 급등하던 서울 강남지역의 아파트 가격 지수는 안정세를 보이고 있음
  - 소위 버블세븐 지역 등에서는 금년 들어 소폭 하락세가 지속되고 있음
  - 부진한 주택 수요를 고려할 때 주택 가격 급등 현상이 확산될 가능성은 낮아지고, 일정 기간이 지난 후 떨어질 가능성이 점점 커지고 있는 상황

주택가격지수 추이



- 주택의 원가에 해당되는 지가의 경우도 2007년 들어 그 상승세가 크게 둔화되면서 안정세를 지속하고 있음
  - 전국의 토지가격 상승률은 2006년 11월중 6.4%(전월대비, 연율기준)를 기록하였으나 이후 점차 낮아져 2007년 7월중에는 3.6%를 시현
  - 지역별 토지가격 상승률은 서울 및 수도권 지역이 뉴타운, 신도시 등 개발호재의 영향으로 전국 평균을 웃돈 반면 여타 지역은 낮은 수준을 지속

최근의 월별 지가상승률 추이



자료 : 한국토지공사

○ 부동산 PF대출 위험도 수면 밖으로 부각되고 있는 상황

- 2005년 8월부터 증가하기 시작한 지방의 미분양아파트가 계속 늘어나는 추세를 보이고 있어 이와 연계된 일부 부동산 PF 대출의 부실화 가능성도 잠재
  - 특히 2006년말 이후 부동산시장이 침체에 접어들면서 미분양물량이 증가하고, 입주 지연에 따른 기분양 잔금이 회수되지 않으면서 현금동원 능력이 취약한 일부 중소지방 건설사의 부도가 현재화되기 시작
  - 건설경기 침체와 PF 대출금리 상승으로 PF 비중이 상대적으로 높은 저축은행을 중심으로 PF 연체율이 상승<sup>7)</sup>

7) 2004년 이후 주택가격 상승과 함께 금융회사의 대출경쟁이 격화되면서 부동산 PF가 저축은행을 중심으로 빠르게 증가

- 금융감독원에 따르면 2007년 6월말 현재 금융권 PF대출 현황은 총 69.9조원(은행 31.2조원, 저축은행 12.8조원, 보험 4.2조원, PF유동화(ABS, ABCP) 22.0조원)으로, 이는 금융권 총대출의 4.8%, 금융권 총자산대비로는 2% 수준으로 발표

저축은행 PF대출 및 연체율 추이

(단위 : 억원, %)

	'06년 6월말	06년 6월말	06년 6월말	06년 6월말
PF대출잔액	82,496	116,400	124,698	125,372
연체금액	4,702	11,153	17,410	16,338
연체율	5.7	9.6	14.0	13.0

자료 : 금융감독원

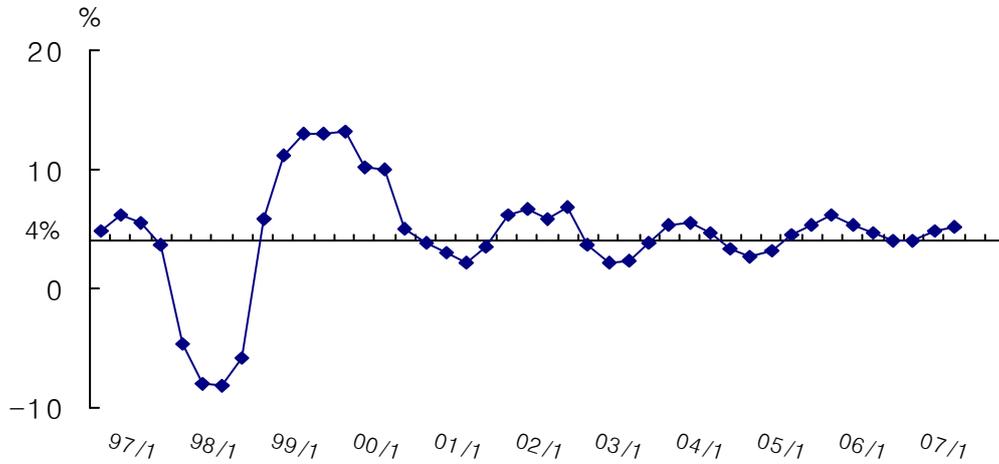
## 2. 2008년 주택시장 하향 안정세 지속 전망

### (1) 변수 점검

#### ○ 약화되는 주택 수요

- 2007년 하반기 이후 경기회복 기조가 조금씩 나타나고는 있으나, 아직 뚜렷한 확신이 부족함
  - 2007년 1/4분기가 저점을 지나 경기가 회복 양상을 보이고 있지만 갈수록 짧아지는 경기순환 주기를 비추어 볼 때 회복기간은 그리 길지 않고, 회복세가 그리 강하지 않을 가능성이 높음(최근 몇 년 사이에 국내 경제성장률은 1년 주기로 4%대를 기준으로 대칭형 경기순환 양상을 나타내고 있음)
  - 뿐만 아니라 미 서브프라임 문제가 재발될 가능성이 높은 가운데 고유가와 국제 원자재가격 급등 등이 시차를 두면서 우리 경제의 발목을 잡을 가능성이 높음

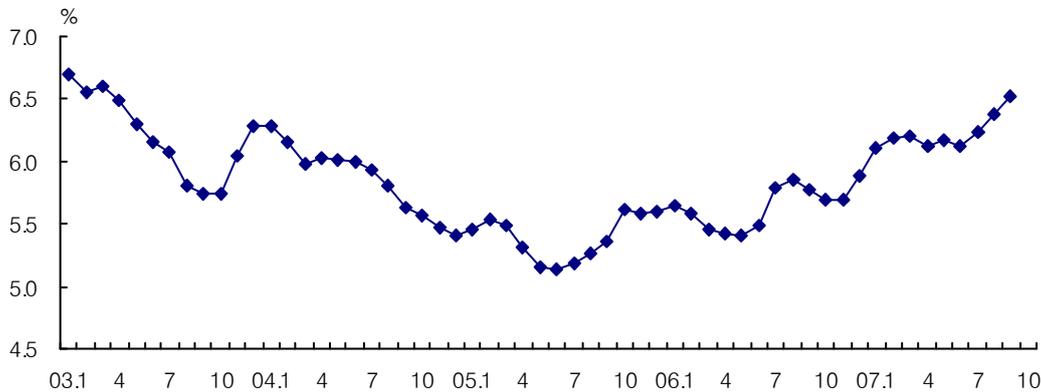
외환위기 이후의 GDP증가율 4%기준 추이



자료 : 한국은행

- 주택담보대출 금리가 대출 금리의 기준이 되는 CD금리의 상승과 가산금리 인상으로 2005년 6월을 저점으로 지속적으로 상승<sup>8)</sup>
  - 예금은행의 주택담보대출 평균 금리는 2005년 6월 5.13% 이후 상승세가 지속되어 2007년 9월 현재 6.52%까지 1.39%p 상승
  - 이러한 금리 상승은 가계부문의 대출 원리금 상환부담 증대가 불가피해 주택수요 위축 요인으로 작용

예금은행의 주택담보대출금리 추이



자료 : 한국은행

8) 기준율 인상 및 은행권의 외화차입 규제 등 유동성 규제와 주식시장 및 CMA로의 자금 이탈에 따른 예금부진의 영향으로 은행들의 CD 발행 수요가 높아지며, CD금리 상승을 유발하는 요인으로 작용

○ 주택공급 부족 현상의 마무리 가능성

- 정부의 주택공급확대 정책에 따라 2008년 이후 수도권 6개 및 분당급 신도시 등 지역에 주택공급이 점차 증가할 것으로 전망
  - 2004년 이후 서울을 비롯한 수도권 신도시를 중심으로 한 주택수급 불균형 현상이 소위 ‘버블세븐’ 지역의 주택가격 급등 현상을 유발
  - 임대주택을 제외한 수도권 주택공급물량이 확대될 것으로 예정 (18.7만호(2007) → 26.5만호(2008) → 25.0만호(2009) → 29.9만호(2010))<sup>9)</sup>
  - 건설교통부의 발표에 따르면 2007년 10월까지 전국에 공급된 아파트는 전년동기대비 11% 증가한 총 20.3만가구, 수도권의 경우 전년동기대비 36% 증가한 9.7만 가구
  - 그러나 분양가 상한제 도입 및 재건축규제 지속 등으로 핵심지역의 주택부족난은 지속
  
- 세금 및 금리에 대한 부담으로 주택매도 물량 증대 전망
  - 처분조건부 주택대출의 청산 예정 (2007년 6월말 현재 조건부 주택담보대출 취급건수 : 64,024건(6.9조원)<sup>10)</sup>
  - 공동주택 공시가격 급등에 따른 보유세 부담 본격화에 따른 매물 증대 (2007년 종부세 대상 15만 가구 증가, 기존대상자 부담액 2배 급등)<sup>11)</sup>
  - 2007년부터 1가구 2주택자에 대해서 실거래가 기준으로 양도세율 50%가 적용
  - 대부분 CD금리에 연동된 주택담보대출 금리 또한 몇 년 전과 비교하여 거의 1.5배 이상 금리부담이 증가하였고, 이러한 상승 추세는 앞으로도 지속될 것으로 예상

9) 하나금융경영연구소 자료 재인용

10) 만기도래 3개월 후 경매처리 하도록 되어있는 처분조건부 주택대출 매물화 대상이 금년 하반기 14,715건을 포함해 2009년까지 총 54,495건에 달함

11) 2007년도 종합부동산세의 과세표준 적용률은 전년보다 10%p 상승한 80%이며, 2008년에는 90%, 2009년에는 100%가 적용될 예정

○ 확고한 정책당국의 부동산가격 안정 의지

- 지난해 말 이후 정부는 투기억제, 공급확대, 분양가 인하 등 전방위 안정대책을 내놓고 있음
  - 주택가격 안정을 위하여 2006년 11.15 대책을 발표한 정부는 금년 들어서 자마자 또 다시 1.11대책과 1.31대책을 연이어 내놓고 있음
  - 10.29대책, 8.31대책 등 과거 수많은 투기수요억제 정책들은 가격불안이 발생한 이후 발표되는 바람에 사실 정책효과가 반감된 것과는 달리 최근의 대책들은 부동산시장이 소강상태를 보이고 있는 시점에서 선제적으로 발표
  - 특히 그동안 시민단체와 건설업체간의 찬반 논란 속에서 검토만 됐던 분양가 인하 방안도 확정되었고, 2017년까지 총 260만호의 장기임대주택을 공급하겠다는 획기적인 공급확대 방안도 마련
  
- 2005년 10월 이후 7차례에 걸친 정책금리인상 및 지급준비율 인상 등 통화당국의 금융긴축 기조가 지속
  - 서브프라임 문제 발생 이후 미국 등에서 저금리 기조로 돌아서고 있지만 한국은행은 과잉유동성 문제 해소, 선제적 물가관리 등을 위해 금융긴축기조를 지속시킬 것으로 전망
  - 단, 90년대 일본의 경험을 교훈삼아 경기침체 및 부동산시장의 경착륙 등을 고려해 인해 급격한 긴축은 지양할 것으로 전망됨
  
- 미 서브프라임 문제 이후 금감원의 주택담보대출에 대한 감독당국의 규제 강화와 금융권의 대출 축소 등이 예상되고 있음
  - 은행권의 주택담보대출 규모는 여신심사 강화와 주택매입수요 위축 등으로 2006년 월평균 2.2조원에서 2007년 1-7월 중 0.1조원으로 대폭 감소
  - 이러한 주택담보대출 축소 추세는 대출자에 대한 신용평가 강화 등 금감원의 주택금융 억제 조치 여파와 주택시장 위축으로 당분간 지속될 전망

(2) 2008년 전망

○ 하향 안정세를 보이거나 스태그플레이션 현상 지속 전망

- 향후 주택가격은 수요부진, 정부의 주택시장 안정정책 지속, 수요부진, 공급부족 해소 등으로 보아 하향 안정세가 지배적
  - 대선 이후 새 정부에 의한 주택시장 부양에 대한 기대, 국토균형발전 차원에서 국토 개발 등에 따른 지가상승 등에 따른 주택가격 불안 요인 잠재
  - 또한 그동안 증가된 시중의 과잉유동성이 쉽게 빠지지 않을 것도 주택 가격을 불안하게 할 요인으로 작용 가능
  - 그러나 주택수요 부진, 대출 및 세금부담 강화 등 수요요인의 침체와 공급 측면에서도 부족현상이 점차 완화될 것으로 기대되기 때문에 하향안정세가 우세함

2008년 주택가격 변수 요인

불안요인	안정요인
· 대선 이후의 국토균형개발사업 · 새 정부의 부동산시장 규제 완화 기대 · 수도권 일부 지역의 수급불균형 지속	· 체감경기 악화에 따른 주택수요 부진 · 대출금리 상승에 따른 금리부담 및 세제 강화에 따른 부담 증가 · 주택공급 부족의 점진적 해소 · 정책당국의 부동산대책

- 주택가격이 하향안정세를 보일 것이나 여전히 높은 수준에서 머물러 있는 반면에 주택거래 침체 현상은 지속되는 스태그플레이션적 현상은 지속될 것으로 전망됨
  - 거래는 매우 한산하지만 원자재가격 상승, 재건축아파트 가격 상승, 토지가격 급등 등 건축비용이 지속적으로 상승
  - 전반적으로 주택시장이 침체를 보일 수 있어도 최소한 특정 지역만큼은 주택가격이 하락하지 않을 가능성도 잠재
- 정부가 강력한 안정 대책을 내놓고 있으나 급격한 긴축을 피하는 조심스러운 정책 운용으로 2008년 중 주택시장의 경착륙 가능성은 희박함

- 과거 일본과는 부동산 버블의 성격이 다르고, 특히 외환위기를 겪으면서 뼈를 깎는 구조조정으로 은행권이 튼튼하다는 점이 강조
  - LTV(주택담보대출비율)가 당시 일본보다 훨씬 낮고, DTI(소득대비 부채상환비율)도 도입되어 시행
  - 특히 일본의 경우에서 보았듯이 급격한 정책을 쓰는 바람에 버블이 일시에 붕괴되었던 점에 극히 조심하고 있음(예컨대 콜금리를 인상하고는 있지만 가급적 대출 금리의 급격한 상승을 자제하는 방향으로 노력하고 있음)
- 이에 따라 2008년 중 주택가격은 지역에 따라 편차는 있겠으나 미세한 하향세를 나타낼 것으로 전망됨
- 미국의 주택가격 급락, 국제유가 급등, 중국발 인플레이션 확산 등 대외 여건 불안이 확대되면서 신용공급 축소가 본격화될 경우에도 일시적 큰 폭의 하락 가능성은 없을 것으로 전망

### 3. 주택시장 안정화 과제

#### ○ 향후 국내 주택시장 불안 요인 잠재

- 국내 가계부채 문제가 심각하나 미국 등 선진국에 비해 양적인 차원에서 아직 양호하다는 주장으로 인하여 축소되고 있음
- 가계부채에서 차지하는 주택담보대출규모와 LTV, 정량적인 연체율 등 양적인 지표들은 미국 등 선진국에 비해서 양호
  - 그러나 가계부채가 빠르게 증가하면서 가계 재무구조 건전성도 크게 악화(2006년 기준 금융부채대비 금융자산 배율은 미국 3.16, 한국 2.12이며, 개인총가처분소득대비 금융부채는 미국 1.39, 한국 1.52)
- 국내 가계 부채는 양적지표 보다 질적 차원에서 더욱 취약한 구조를 지니고 있음
- 우리나라의 경우 토지·주택 등 실물자산 선호 경향 때문에 금융자산 비중이 낮고, 실물자산 비중이 유난히 높음(한국 80%, 미국 40% 수준)
  - 한국은 주택담보대출 등 단기 조달 비중이 큰데 비하여 미국의 경우 주택 관련 장기 모기지론이 대부분임<sup>12)</sup>

- 주택담보대출 등이 선진국에서 보편적인 원금분할상환방식과는 달리 국내의 경우 일시상환방식의 대출 비중이 추세적으로 낮아지고 있으나 여전히 높은 수준(2006년말 46.3%)
  - 만기도래 시 상환부담 뿐만 아니라 대출의 95%가 CD 변동금리부 대출이어서 금리상승과 함께 이자부담도 급증할 가능성이 높음
- 제2금융권에 대한 부실가능성에 대한 문제가 본격적으로 대두될 가능성
- 향후 부동산 PF ABCP 시장이 위축되고, PF 대출금리가 상승하면 건설사의 자금압박이 나타나며, 특히 주택사업에 집중한 중소지방건설사의 경우 PF관련 우발채무가 증가하면서 어려움이 더욱 가중될 것으로 전망<sup>13)</sup>
  - 수년간 급성장한 국내 부동산 PF 시장과 ABCP 시장의 부실 가능성이 대두되면서 금융기관 경영에 압박요인으로 작용할 가능성을 배제할 수 없음
  - 최근 기업의 주택담보대출이 크게 늘어나고 있는데, LTV 및 DTI 규제도 크게 강화된 가계와는 달리 사업자 주택담보대출의 경우에는 규제 미비로 LTV 비율이 60~90%에 달하고 있어 경기변동에 매우 취약한 상황
- 어떤 계기로 한번 주택시장이 무너지기 시작하면 일시적으로 큰 폭으로 떨어진 다음 충분한 시간이 지난 후 적정 가격으로 회복될 가능성을 배제할 수 없음
- 즉, 취약한 가계 재무구조를 견디지 못해 집을 팔려고 내놓는 매물이 급증하면서 일시적으로 적정가격 이하로 떨어질 수도 있음
  - 가계 금융자산이 부족하고, 가계금융부채 비율이 높은 상황에서 주택담보대출의 부담을 금융자산매각을 통해 해결하기는 불가능한 상황
  - 여기에다 금리상승과 DTI 규제 등 강화된 정부 규제로 인하여 만기 도래 시 재대출 여건도 악화

12) 주택담보대출의 만기는 약정 기준으로는 만기가 10년을 초과하는 장기상품의 비중이 꾸준히 상승하고 있으나 빈번한 주택매매 등으로 인해 존속 기간 기준으로는 3년 이내의 상황이 전체 주택담보대출의 70%를 상회하는 것으로 분석

13) 부동산 PF ABCP는 CP의 형태로 발행되는 부동산 PF 유동화증권으로서 기초자산인 부동산 PF 대출보다 만기가 짧아 CP를 연속적으로 차환 발행하여 만기도래한 CP의 상환 재원을 조달한다는 특징이 있음

○ 큰 위기로 비화되기 전에 점진적으로 대비해야

- 북구 3국은(스웨덴, 노르웨이, 핀란드)은 90년대 초반 금융기관의 가계부실 채권이 급증하면서 버블이 붕괴되는 커다란 금융위기가 발생
  - 북구 3국은 80년대 후반 부동산 및 주식가격이 급등하는 거품 현상을 보이는 가운데 부동산관련 대출을 중심으로 금융기관 대출이 크게 확대
  - 이는 실물경기가 확장세를 보인데다가 금리자유화, 금융기관 해외 차입 제한, 대출한도폐지 등 금융자유화가 적극적으로 추진된 데 주로 기인
  
- 만일의 경우에 대비하여 급격한 정책이 부작용을 낳지 않도록 철저히 대비하고, 증시활황 등의 기회를 건강하게 살리도록 노력해야 할 것임
  - 다가오는 대선에서 무리한 지역개발 공약을 자제하여 주택의 원가가 되는 지가의 급등 현상도 억제
  - 부동산시장의 연착륙을 유도하고 증시 활황세를 건강하게 유지시킬 필요 (혹자 경제 주체인 국내 가계의 중장기적인 주식투자를 유도·확대함으로써 자금의 선순환 구조를 회복하는 데 초점을 맞추어야 함)
  
- 한편 금융기관 및 가계 모두 자산버블 붕괴의 피해를 최소화할 수 있도록 대비할 필요함
  - 금융기관들은 향후 개인금융자산 시장의 변화에 대비하여 신상품 개발, 급격한 자금이동에 따른 충격을 완화하려는 노력 등이 요구
  - 가계도 지나친 실물자산, 예금 위주의 금융자산 등에서 탈피하여 주식, 보험, 연금 등 자본시장 상품을 적절히 배합한 포트폴리오 재구성이 필요
  - 무리한 대출에 의존한 주택 구입을 억제하고 투기적인 재테크 보다는 건전한 소비생활을 영위할 수 있는 정신자세를 갖춰야 할 것임

박덕배 연구위원 (dbpark@hri.co.kr, 3669-4009)

 **현대증권**  **現代經濟研究院**

금융빅뱅 인사이트 | 07-7(통권7호)