2010년 주택시장 전망

최 성 호 (주택산업연구원 책임연구원)

1. 주택시장 영향 요인

주택시장에는 다양한 영향요인들이 존재한다. 소득과 인구규모와 같은 수요요인, 주택재고수와 같은 공급요인, 자산시장에 해당하는 시장이자율과 유동성과 같은 요인, 그리고 시장심리 및 정책요인 등이 그것이다. 이와 같은 요인들은 궁극적으로는 주택서비스 가격에 영향을 미치게 된다.

주택시장은 점유형태에 따라 매매와 임대로 나누어지며 해당 시장에서 주택서비스 가격인 매매가격과 임대가격이 존재한다. 특히 국내에는 전세라는 독특한 임대시장이 존재하며 전세성격에 대한 논의와 임대와 매매시장의 관계는 주택시장 전망에서 중요한 부분이다.

기대가격상승률로 대변되는 시장심리는 주택시장 전망 논의가 있을 때마다 언급되는 주요한 요인이다. 예컨대 동일한 가격에서도 향후 주택시장을 어떻게 바라보는지, 즉 기대심리가 어떻게 형성되는지에 따라 주택시장의 전망은 정반대의 방향으로 나아갈 수 있다. 본문에서도 주택산업연구원의 조사를 바탕으로 이에 대한 고려를 하고 있다.

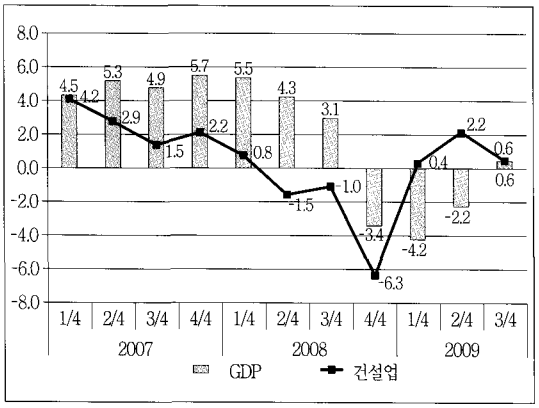
전세는 임대시장으로 전통적인 주택시장 분석에서는 시장이자율의 관계에서 종종 해석된다. 또한 자산가격결정이론에 따르면 주택서비스 가치가 주택가격을 결정하므로 이론적으로는 전세가 매매가격을 결정하여야 한다. 그러나 국내에만 존재하는 임대유형인 전세는 이와 같은 주장과는 다소 다른 움직임을 보여준다. 예컨대 2009년에는 전세가 매매에 선행하는 양태를 보이는 반면 2008년에는 매매가 전세에 선행하는 것으로 판단된다.

전세가 임대차 유형 중 하나인 것은 분명하나 전세시장은 매매시장과 관계속에서 움직인다. 임대인 입장에서 전세금은 주택이라는 상품을 통한 기대수익을 위한 레버리지로 사용된다는 주장이 있다. 이와 같은 주장을 받아들인다면 임대인 입장에서는 매매가격 하락에 따라 수익률 유지를 위해 전세가격을 높이고자 할 유인책이 존재하게 된다.

한편 여러 원인에 의해 임대에서 소유로 점유형태를 변화가 이루어지지 않는다면 해당 수요는 전세시장에 남아있어야 하므로 전세수요를 상승시키는 역할을 하게 된다. 따라서 금융위기 이후 수요감소는 매매시장과 임대시장간 상대적인 관점에서 해석되어야 할 것이다.

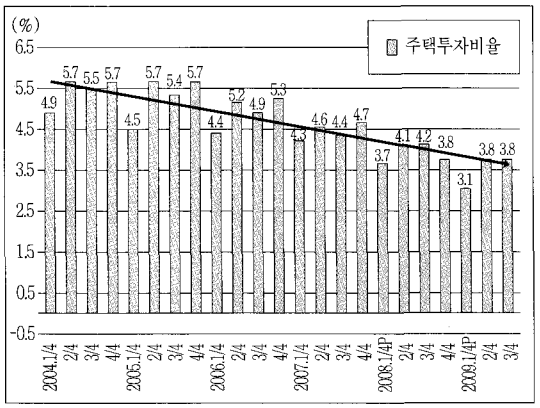
경기침체는 임대수요 뿐 아니라 매매수요 역시 억제하는 효과를 가진다. 직접적으로는 소득하락 효과가 존재하며, 자산시장과의 관계에서 시장이자율 상승이 예견된다면 매매가격은 상승여지가 줄어들게 된다. 경기침체에 따른 주택수요 감소는 공급측면에서 공급을 억제하는 효과를 가지며 동시에 자본시장에서 조달금리의 상승은 건설업계의 공급여건을 악화시키게 된다.

국내 주택시장은 전통적으로 다양한 정책들이 수행되고 있으며 해당 정책들은 한편으로는 시장활성화에 다른 한편으로는 시장교란요인으로 작용하기



자료 : 한국은행

〈그림-1〉 분기별 GDP 성장률



자료 : 한국은행

〈그림-2〉 분기별 GDP대비 건설업 투자비율 추이

도 한다. 이러한 정책들은 크게 공급측면과 수요측면 정책으로 구분 가능하다. 예컨대 DTI와 같은 정책들은 수요측면에 해당하는 정책일 것이다. 이후에는 개별 요인들의 여건을 살펴보고자 한다.

2. 거시경제 여건

2009년 거시경제 상황은 외환위기 이후 최악이라고 말해도 과언이 아니다. 2007년 1/4분기에서 2008년 2/4분기까지 분기별로 4.3%에서 5.7%까지 유지되던 GDP성장률은 금융위기로 인해 급격하게 하락하기 시작하였다. 금융위기의 여파가 가장 심각하게 영향을 주던 2008년 4/4분기와 2009년 1/4분기에는 -4.2%까지 떨어진 것으로 나타나고 있다.

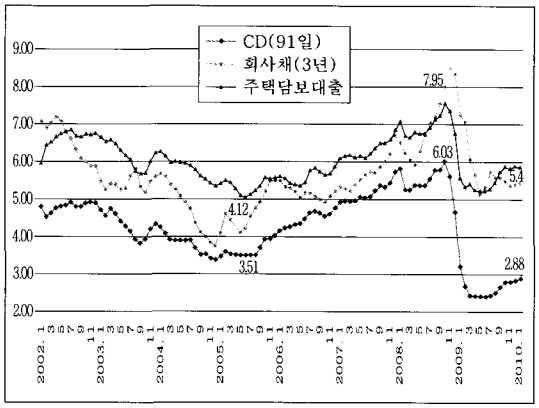
물론 IMF나 OECD 그리고 KDI와 같은 기관들의 2010년 국내 GDP성장률 예측결과를 보면 5.5%(KDI)에서 3.6%(IMF)로 국내경기가 개선될 것으로 나타나 현재 상황이 점차 나아질 것으로 예측된다. 그러나 동 기관들의 예측치는 미국을 비롯한 주요 국가들의 경제성장률을 낮게 예측하고 있다. 또한 자본시장에서 보수적 자산운용이 심화되고 출구전략의 실행가능성과 두바이 사태 및 미국의 상업용 모기지 위험 등 여전히 세계경제의 불확실성이 상존하고 있다.(〈그림-1〉, 〈그림-2〉)

경제성장률의 둔화 혹은 마이너스 성장 상황은 건설업 부분에도 큰 영향을 주었다. 미분양 적체가 시작되었던 2007년 이후 감소하던 건설업 성장률은 2008년 4/4분기에는 -6.3%까지 감소한 것으로 나타났다. 이와 같은 경향은 주택건설부분의 투자변동에서도 나타나고 있다.

분기별 계절효과가 나타나기는 하나 2004년과 2005년에 GDP대비 건설업투자비율은 최고 5.7%까지 일정 수준을 유지하고 있는 반면 2006년 이후 지속적으로 감소하여 2009년에는 최고 3.8%까지 분기별 최고비율이 감소하였다. 이는 미분양의 적체와 더불어 수요 위축으로 인한 영향으로 특히 분양시장은 극심한 침체를 겪고 있는 것으로 판단된다.(〈그림-3〉, 〈그림-4〉)

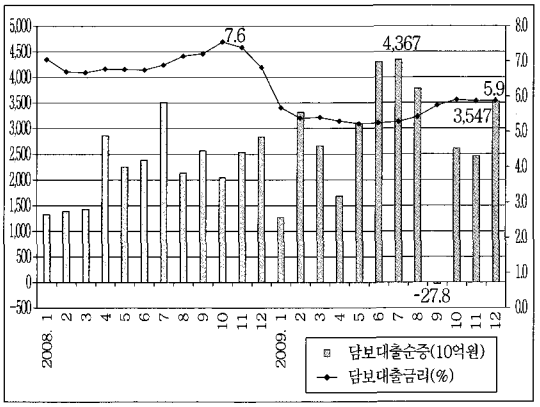
거시경제의 침체와 불확실성이 소득감소를 통해 주택수요에 영향을 주고 있다면 시장금리 혹은 주택담보대출 금리상승은 자산시장과 연계속에서 주택구매수요에 영향을 줄 수 있다. 과거 시장금리와 주택담보대출의 추이를 보면 2005년까지 저금리를 유지하고 있어 주택시장의 원동력으로 작용한 것을 볼 수 있다.

기준금리로 볼 수 있는 CD금리는 2005년 이후 2008년 상반기까지 지속적으로 상승한 후 금융위기 이후에는 급격하게 하락하였다. 주목할만한 점은 시



자료 : 한국은행

〈그림-3〉 주요 금리 변화



자료 : 한국은행

〈그림-4〉 주택담보대출액 및 대출금리

장기준금리와 주택담보대출 금리차의 상승이다. 2005년에 1.64%p였던 금리차는 2010년 1월에는 3.00%p까지 상승한 것으로 나타난다.

이와 같은 금리차는 시장에서의 위험이 매우 커졌다는 점을 시사해주고 있다. 특히 2009년 4/4분기에서 최근까지 주택담보대출 금리가 3년만기 회사채보다 높아진 것으로 나타난다. 이는 일반적인 기업체들의 위험보다 주택시장의 위험이 더 커졌다는 것으로 해석된다. 따라서 이와 같은 상황이 유지된다면 주택매매시장의 구매력은 당분간은 회복이 쉽지 않을 전망이다.

과거 거시경제 여건을 살펴볼 때 주택공급 시장은 수치상으로는 매우 어려운 상황에 놓여 있는 것으로 판단된다. 주택공급시장의 어려움은 직접적으로는 전반적인 금융시장 여건의 악화에 의한 것이며 내부적으로는 미분양에 따른 자금조달의 어려움 때문이다. 이와 같은 문제는 주택수요의 위축으로 더욱 심화되고 있는 것으로 판단된다.

2009년 3/4분기 가계소득은 외환위기 이후 처음으로 감소세를 나타내고 있으며 주택담보대출 잔액도 2008년 1월 222,475십억에서 264,228십억으로 2년사이 19.2% 증가하여 추가적인 대출여력도 크지 않아 보인다. 이와 같은 상황에서 LTV와 DTI 규제는 주택구입 여력이 있는 계층들의 주택매매시장 진입을 어렵게 하는 요인으로 작용하고 있다.

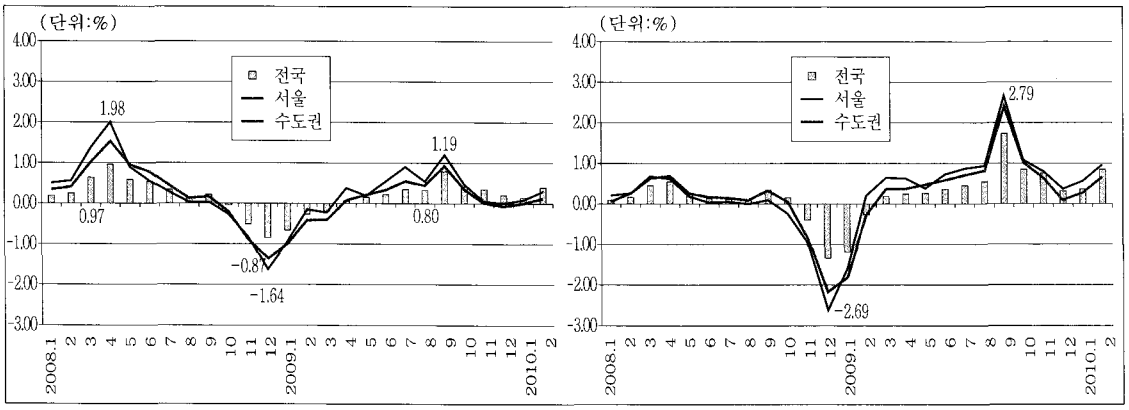
3. 주택시장 여건

가. 주택매매 및 전세가격

주택매매가격의 변화를 살펴보면 2008년 4월 이후 지속적으로 상승률이 둔화되어 2008년 12월 서울은 -1.64%, 전국은 -0.87%를 기록하고 있다. 이후 2009년 4월 이후에는 상승세로 돌아섰으나 월별 상승폭은 서울이 최고 1.19%를 기록하는 등 과거에 비해 상승폭이 낮게 나타난다. 지역별로는 서울시의 변동폭이 크게 나타나며 이중 강남지역 상승과 하락이 두드러지게 나타난다.

주택전세 가격 역시 서울시의 변동폭이 다른 지역보다 크게 나타나고 있다. 한편 전세가격과 매매가격은 2008년 4/4분기를 전후로 변동폭의 역전현상이 나타난다. 2008년의 상반기의 경우 매매가격의 변동폭이 전세가격에 비해 크게 나타나는 반면 이후에는 전세가격의 변동폭이 더 크게 나타나고 있다. 해당 시점은 금융위기가 본격적으로 시장에 영향을 주기 시작한 시점이다.

매매시장의 움직임은 전반적인 수요 위축에 따른 현상으로 이해할 수 있다. 그러나 임대시장으로서



자료 : 국민은행

〈그림-5〉 아파트 매매/전세 가격 증감률(좌측 매매, 우측 전세가격)

전세시장의 움직임은 해석이 쉽지 않다. 금융위기 이전에는 매매시장이 전세시장보다 더 큰 변동성을 보여주는 반면 금융위기 이후에는 전세시장 변동이 더 크게 나타난다. 이와 같은 움직임은 여러 해석이 가능하다. 예컨대 재개발·재건축으로 인한 파생 임대수요로 설명할 수도 있다. 그러나 이와 같은 파생수요론은 서울과 수도권을 비롯한 전국적인 현상으로 일반화하기에는 다소 한계가 있다. 보다 타당한 해석은 대기수요론이다.

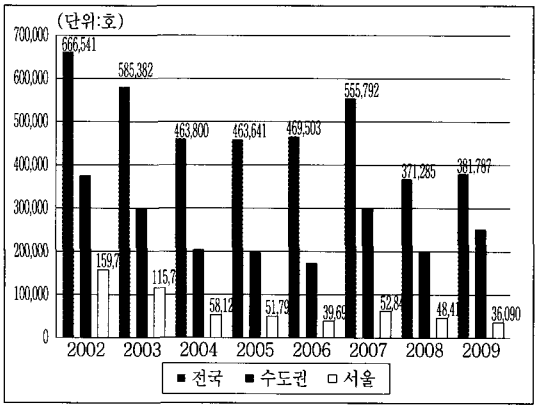
과거 주택가격 상승을 견인해왔던 세대수 증가, 주택가격 상승에 대한 경험 등의 요인이 상존하는 상황에서 경기침체는 주택구매 시점을 늦추는 효과를 가져온다. 중장기적으로는 향후 주택가격이 상승할 것이라는 예상이 완전히 사라지지 않고 있으며 단기적으로는 보금자리 주택과 같은 보다 좋은 조건의 주택에 대한 청약기대는 매매시장으로 옮겨갈 수요계층을 전세시장에 지속적으로 남아있게 한다. 이들은 상대적으로 임대가격 지불능력이 양호한 계층이다.

이와 더불어 가구규모와 무관하게 지속적으로 가구수는 증가하고 있다. 따라서 결국 시장에서의 임대수요를 상승시키는 요인이 지속적으로 상존하고 있으며 단기적인 소득감소가 주택서비스 수요를 일순간에 감소시키지 않을 것이므로 시장에서 전세가격의 상승이 관측되는 것으로 판단된다. 이와 같은 현상은 과거 IMF 시절과 같은 주택투매 현상이 나타나지 않는 한 유지될 것으로 예상된다.(〈그림-5〉)

나. 주택공급

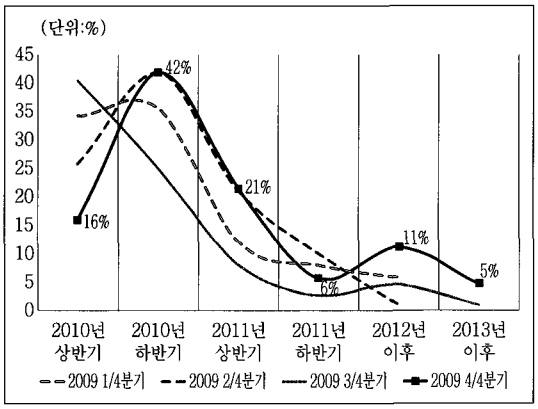
주택공급시장은 지속적으로 감소하고 있으며 매우 심각한 상황으로 판단된다. 2009년 주택건설실적은 38만호로 2008년 대비 2.8% 증가하였다. 그러나 2008년 주택건설실적은 37만호로 이미 미분양주택 적체와 금융위기 여파로 2007년 대비 33.2% 감소한 상황이다. 지역적으로 서울시는 2009년 4.8만호로 전년대비 25.4%가 감소하여 가장 큰 감소폭을 보이고 있다. 반면 수도권의 경우 최근 종료된 양도세 감면 정책을 회피하기 위한 물량이 집중됨으로서 2002년 수준을 상회하고 있다.

주택건설실적은 인허가 실적으로 단기적으로는 시장에서 파급효과가 크게 나타나지 않는다. 반면 주택이라는 상품의 특성상 단기간의 재고부족 해소 역시 거의 불가능하다. 현재 시점에서 인허가 물량의 감소는 2~3년 후에는 주택재고의 부족으로 나타난다. 주택건설실적의 감소가 나타나는 시점이 2008년이라면 2010년 이후에는 주택재고의 심각한 부족현상이 예상된다.(〈그림-6〉)



자료 : 국토해양부

〈그림-6〉 주택건설 실적



자료 : 주택산업연구원 BSI조사 결과
주 : 회복가능 시점 응답비율 중 응답 없음은 표기하지 않음

〈그림-7〉 주택시장 회복가능 시점 응답비율

다. 주택수요

주택담보대출 금리의 상승으로 주택구매 자금조달의 어려움이 증가하였으며 주택담보대출의 규모 역시 상당한 수준이다는 사항은 앞서 기술하였다. 이와 같은 상황에서 출구전략의 시행은 매우 파급력이 클 것으로 예상된다. 이미 주택담보대출 금리가 기준금리보다 충분히 높은 상황에서 기준금리의 상승은 단기적으로는 주택담보대출 상황의 부담으로 이어져 서민경제에 악영향을 줄 수 있다.

주택수요에 영향을 미치는 또 다른 주요 요인은 주택가격 기대심리이다. 2009년 분기별로 조사된 주택산업연구원 BSI조사의 시장회복시점에 대한 응답결과는 매우 재미있는 결과를 보여주고 있다. 조사결과에 따르면 2009년 3/4분기까지 꾸준히 개선되고 있던 주택시장 구매심리가 2009년 4/4분기에는 다시 악화되는 추세에 있다.[1)]

2009년 4/4분기의 시장회복 시점 응답결과는 2010년 하반기에 주택시장 회복을 예상하는 경우가 가장 높게 나타나고 있다.

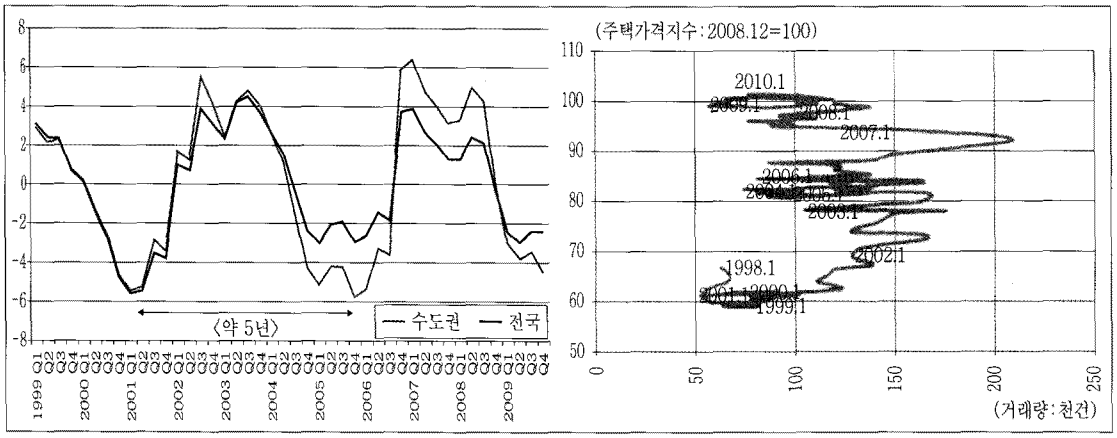
전분기 조사결과와 가장 큰 차이는 2011년 이후 회복 가능성을 예상하는 응답빈도가 급격히 증가하고 있다는 점이다. 이와 같은 현상에 비춰볼 때 시장에서 비관적인 전망이 부분적으로 확산되고 있는 것으로 판단된다. 따라서 현재 시장상황이 개선되지 않는다면 주택매매시장 심리의 회복은 쉽지 않을 것으로 예상된다.(〈그림-7〉)

4. 2010년 주택시장 전망

지금까지 살펴본 거시경제와 주택시장 여건에 근거할 때 2010년 주택시장의 회복은 쉽지 않을 것으로 전망된다. 이와 같은 전망은 경기변동 분석에서도 나타난다. HP-Filter(Hodrick-Prescott Filter)와 허니콤 사이클(Honey Comb Cycle) 분석결과는 현재 주택시장 단계가 각각 침체 혹은 불황국면에 들어서고 있다는 것을 보여주고 있다.(〈그림-8〉)

분석내용을 종합해 볼 때 올해 주택시장에서 예상되는 주요 상황은 다음과 같다. 먼저 주택매매가격에 비해 주택전세가격 상승이 매우 크게 나타날 것으로 판단된다. 경제전망 수치들이 2010년 경제회복

1) BSI 조사결과의 변화추이는 2009년 1/4분기 이후 앞당겨졌던 주택시장 회복가능 시점이 2009년 4/4분기에서는 다시 밀리기 시작하였다.



〈그림-8〉 아파트 가격 HP-Filter와 허니콤사이클 분석 결과

가능성은 보여주고 있으나 지속적으로 높아지는 실업률과 물가상승 등을 고려할 때 단기간에 실질소득 상승효과가 나타날 것으로 보기 어렵다. 올해 상반기 지방선거 이후 출구전략 시행 가능성이 예상되는 상황에서 주택담보대출액과 높은 이자율은 수요자에게 큰 부담으로 작용될 것으로 판단된다. 따라서 당분간은 임대주도 시장국면이 예상된다.

둘째, 주택매매시장의 경우 지역적으로 편차가 매우 심하게 나타날 것으로 예상된다. 최근 몇년간 나타난 현상 중 하나는 통근비용이 지속적으로 증가하였다는 점이다. 통근비용의 증가는 직장주변의 매매가격을 높이는 효과를 가진다. 따라서 공간적으로는 수도권보다는 서울시의 주택매매 및 전세가격의 변동성이 두드러질 것으로 예상된다. 또한 지엽적으로는 학군수요가 몰리거나 재개발·재건축을 비롯한 뉴타운사업이 진행되는 주변지역으로 변동이 크게 나타날 것으로 판단된다.

셋째, 주택공급시장의 상황은 쉽게 개선되기 어려운 측면이 존재한다. 미분양재고는 2010년 1월 11.9만호 수준으로 최근 다소 감소하는 경향을 보이기는 하나 이는 양도소득세 면제효과에 기인한 측면이 크다. 오히려 중소건설사를 중심으로 파산위험이 존재하며 공공부분 주택공급 확대로 민간부분의 건설시장 참여기회도 크지 않는 편이다.

마지막으로 정책적 측면에서 주택시장 회복 대책이 적극적으로 시행되기 쉽지 않다. DTI와 같은 금융규제가 경기침체에 대한 대응으로 늘어난 유동성을 생산적인 측면으로 돌리기 위한 배경을 가지고 있다. 따라서 주택수요 회복을 위한 정책보다는 출구전략과 같은 거시경제 측면의 대책이 최우선일 것으로 예상된다.

올해 주택시장이 안정기조가 유지되는 상황이라면 주택재고 부족이 심각해지는 올해 하반기와 내년 이후에는 더욱 혼란스러운 상황이 예상된다. 이와 같은 상황에서 전세가격의 상승은 지속적으로 나타날 것으로 정책적으로는 저소득층을 대상으로 한 주거문제에 대한 보다 많은 관심이 요구된다.