국토이슈리포트 제50호

2021년 12월 24일 | 발행처 | 국토연구원 www.krihs.re.kr | 발행인 | 강현수 | 주 소 | 세종특별자치시 국책연구원로 5

주택가격 변동 영향요인과 기여도 분석

요약

■ 주택가격 변동성 확대

- **(주택가격 상승과 주택시장 변동성(위험) 확대)** 2019년 하반기 이후 2021년 상반기까지 주택거래량이 증가하고 주택가격이 상승하는 등 주택시장이 과열 양상을 보이며 변동성(위험) 확대
- **(해외 주요국의 주택시장 변동성 확대 원인)** 저금리 기조, 유동성 증가, 주택공급 부족 등 다양한 원인으로 세계 주요국, 주요도시의 주택가격이 상승하고 있으며 낮은 금리와 유동성 증가는 공통적인 주요 원인임
- **(대응방안)** 주택시장 변동성 확대 상황에서 주택가격 상승 원인을 검토하고, 각 원인이 가격 상승에 미친 영향 정도(기여도)를 추정하여 주택시장 안정을 위한 정책 방향을 논의할 필요

■ 주택가격 상승 원인과 원인별 기여도

- **(주택가격 상승 원인)** 관련 선행연구에서는 금리, 실물경기, 주택공급, 가구 수 등 다양한 주택가격 영향 요인을 언급했으며, 우리나라도 저금리 기조, 실물경기 저조, 주택공급 감소, 세대 수 증가 등을 주택가격 상승 원인으로 주목할 수 있음
- **(주택가격 상승 원인별 기여도)** 원인 분석 결과, 금융시장이 저금리 체계로 구조전환된 2019년 7월 이후, 금리 요인의 주택가격 상승에 대한 기여도가 약 40%로 가장 높게 나타남
  - 최근 주택가격 상승 원인으로 주목받았던 주택공급 부족 요인, 1인가구 증가에 따른 수요증가 요인 등은 금리 변화에 비해 상대적으로 기여도가 낮게 나타남

■ 주택가격 상승기의 주택가격 안정화 정책 방향

- 금리 변화 요인이 주택가격에 미치는 영향이 큰 것으로 나타난 만큼, 소비자물가지수에 주택매매가격정보 포함 검토
- 소비자물가지수에 자가주거비를 포함하여 중기적으로 관리할 수 있는 보조지표 개발 및 적용에 대한 추가 연구가 필요

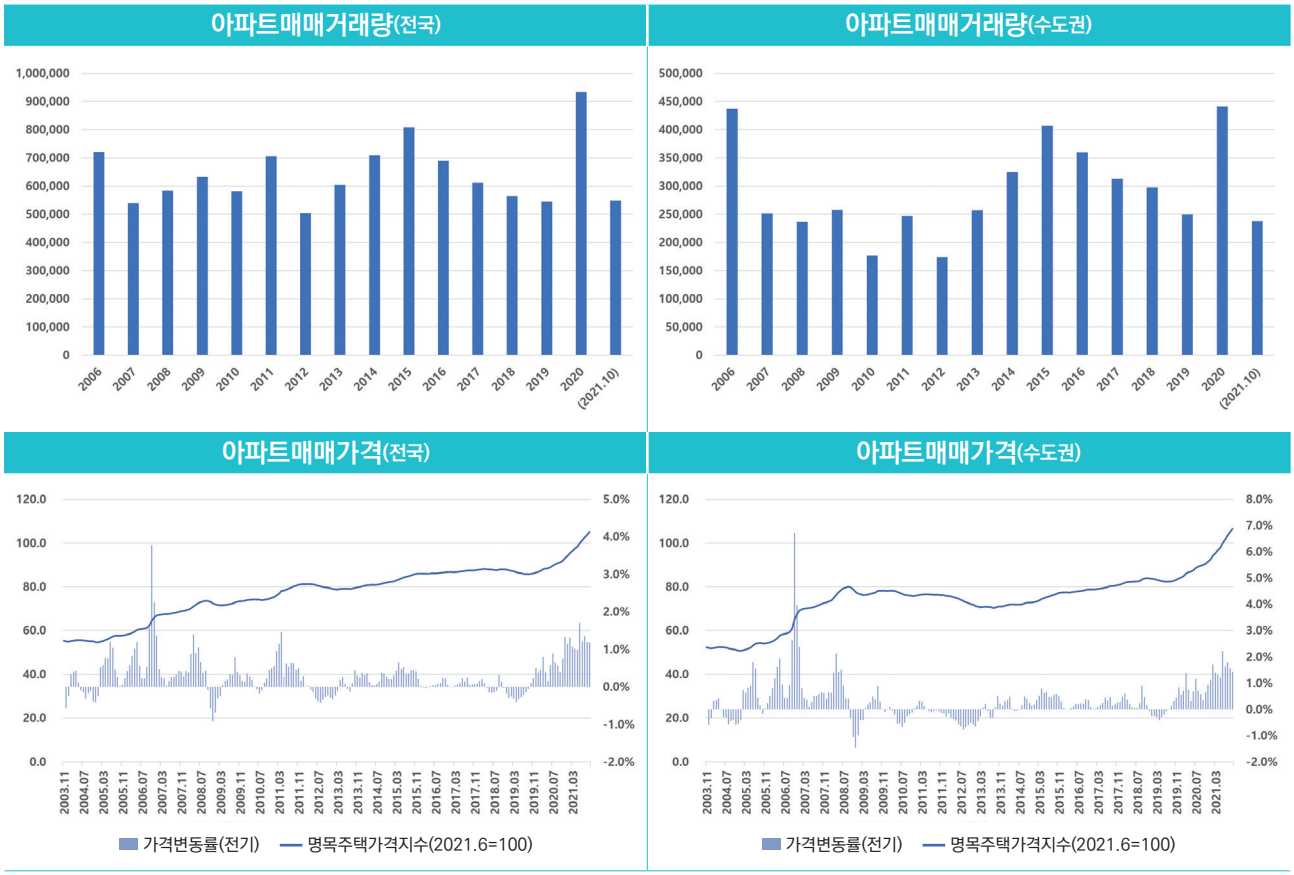
이태리 연구위원
박진백 부연구위원
오민준 전문연구원

1 주택시장 변동성 확대

주택가격 상승과 주택시장 변동성(위험) 확대

- 2019년 하반기 이후 2021년 상반기까지 주택거래량이 증가하고 주택가격이 상승하는 등 주택시장이 과열 양상을 보이며 변동성(위험)이 확대
- 전국, 수도권(서울 포함) 아파트매매거래량은 2020년에 2006년 이후 최대 수준을 기록
  - 전국 아파트매매거래량은 2006년 약 72.1만 호에서 등락을 반복한 후 2020년 93.4만 호로 최대치를 기록했고, 2021년 10월 기준 약 54.9만 호
  - 수도권 아파트매매거래량은 2006년 약 43.4만 호 이후 2020년 44.1만 호로 최대치를 기록했고, 2021년 10월 현재 약 23.8만 호
- 전국, 수도권(서울 포함) 아파트가격은 2003년 이후 지속적인 상승 추세이며, 2019년 10월을 기점으로 급격하게 상승
  - 전국 아파트가격지수 변동률은 2019년 10월 0.1%로 상승 반전한 후 꾸준히 상승하다가 2020년 12월 이후 월간 1% 이상 상승을 보이며, 2021년 10월 전월 대비 1.2% 상승
  - 수도권 아파트가격지수는 2019년 9월 0.1%로 상승 반전한 후 꾸준히 상승하다가 2021년 1월 이후 월간 1% 이상 상승을 보였고, 2021년 10월 전월 대비 1.4% 상승

〈그림 1〉 아파트매매거래량 및 가격 추이



출처: 국토교통부의 '아파트매매거래량'과 한국부동산원의 '아파트매매가격'을 참고해 저자 작성.

해외 주요국의 주택시장 변동성 확대 원인과 주요 원인별 기여도

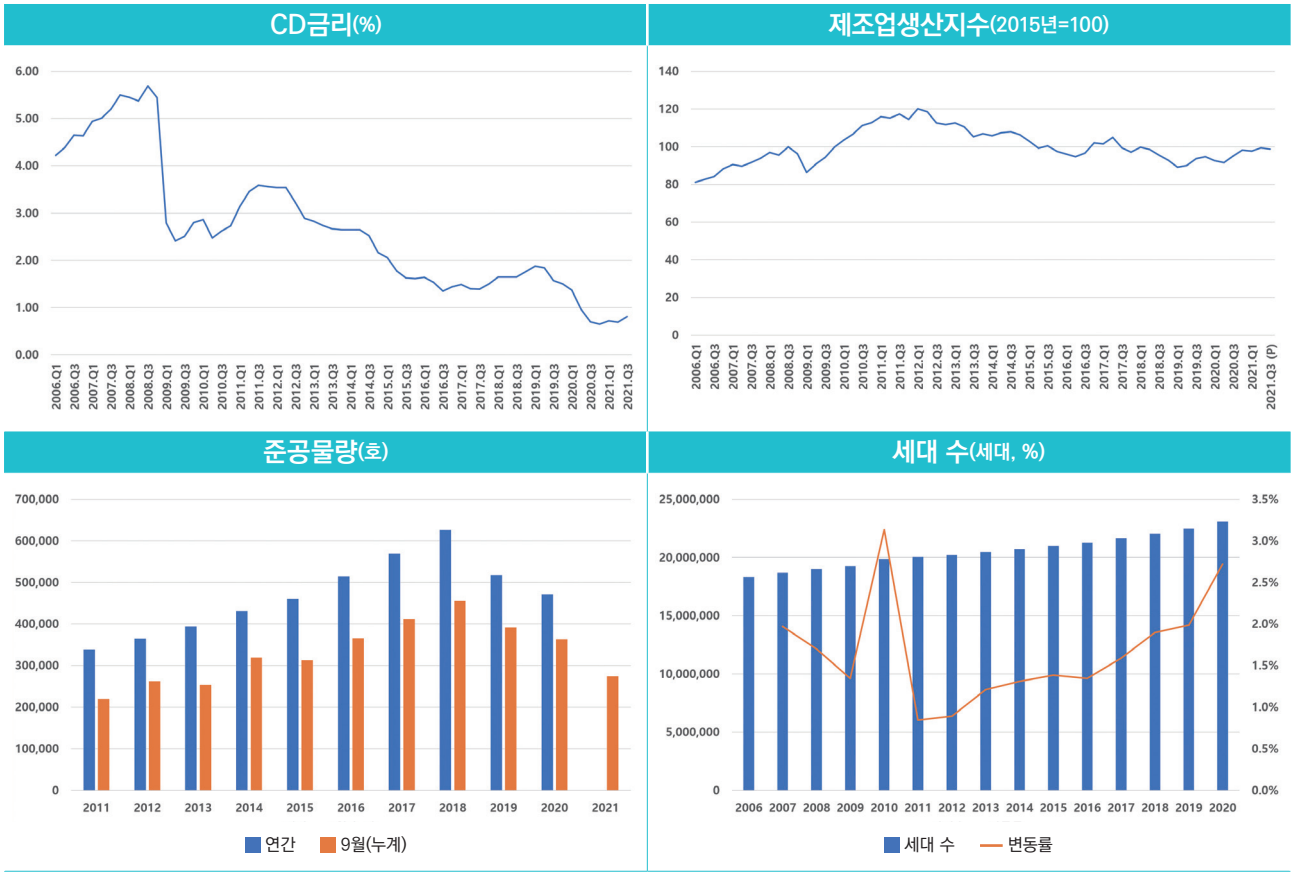
- 주택가격 상승은 비단 우리나라만이 아닌 세계 주요 국가에서도 발생하고 있는 상황이며, 이에 따라 버블위험이 상승하는 추이를 보임(이태리 외 2021)
  - 유럽(프랑스·영국·독일·네덜란드), 북미(미국·캐나다), 오세아니아(오스트레일리아·뉴질랜드) 지역 등 세계 주요국, 주요도시의 주택가격이 지속적으로 상승하는 추세
  - 주택가격이 상승함에 따라 뮌헨·파리·취리히·토론토·홍콩 등 글로벌 주요 도시에 버블위험이 존재함을 확인할 수 있으며, 우리나라도 서울·세종 등 가격급등지역에 버블위험 존재
  - 글로벌 주택가격 상승 원인은 저금리 기조, 유동성 증가, 주택공급 부족, 수급 불일치, 해외자본의 유입 등 국가마다 처한 상황에 따라 다양하며 낮은 금리와 유동성 증가는 공통적인 주요 요인임
- 우리나라 주택거래량 증가와 주택가격 상승 상황에서 주택가격이 상승한 원인들을 검토하고, 각 원인이 가격상승에 미친 영향의 정도(기여도)를 추정하여 주택가격 변동에 영향을 미치는 요인을 살펴봄으로써 주택가격 상승기에 적절한 정책 방향을 논의하고자 함

2 주택가격 상승 원인과 원인별 기여도

주택가격 상승 원인

- 주택가격 상승의 주요 원인은 다양하게 제시되고 있으며, 가격상승에 미치는 영향의 정도는 원인별로 차이가 존재
  - 주택가격 결정요인은 금리, 경제성장, 가구 수, 대출 가능 여부, 투기 수요, 주택 구입 능력, 신규 주택 공급, 거래량 등 주택수요 및 공급 측면에서 다양함(Tejvan 2019)
  - 주택 분야를 연구하는 전문가들을 대상으로 심층 인터뷰를 통해 최근 주택가격 상승의 원인을 정리한 박준(2021)의 연구에서는 저금리의 대세적 영향, 세대 수 및 소득 변화의 영향, 질 좋은 주택 재고의 만성적 부족 등을 주요 원인으로 진단
  - 관련 선행연구를 바탕으로 이 글에서는 주택가격 상승에 영향을 미친 주요 원인으로 금리, 국내 실물경기, 주택공급, 가구 수를 선정하여 주택가격 상승을 견인한 원인별 기여도를 분석하고자 함
- 주택시장 관련 시장금리(CD3)는 저금리 수준이고, 실물경기는 고점(2012년 1분기) 대비 낮은 수준
  - 시장금리(91일 CD금리)는 2006년 4%대에서 2008년 5%대까지 상승한 이후 지속적으로 하락하여 2021년 3분기 기준 0.81% 수준
  - 실물경기(제조업생산지수)는 2012년 1분기(120)를 고점으로 하락했으며, 2021년 3분기 기준으로 98.7 수준을 보임
- 주택공급 측면의 변수인 준공물량은 2018년 이후 감소하고, 주택수요 측면의 변수인 가구 수(주민등록세대 수)는 가구 분화 등에 따라 지속적으로 상승하는 추세
  - 준공물량은 2011년(33.9만 호) 이후 꾸준히 증가하다 2018년(62.7만 호)을 고점으로 하락하여 2020년 연간 47.1만 호를 공급했고, 2021년 9월 기준 준공물량은 27.4만 호 수준
  - 주민등록세대 수는 2006년(1,832.7만 세대) 이후 꾸준히 증가하여 2020년에 2,309.3만 세대로 증가했고, 2021년 11월 기준 2,344.4만 세대로 늘어남

〈그림 2〉 주택가격 주요 영향요인 추이



출처: 한국은행 경제통계시스템의 'CD금리', 통계청 광업제조동향조사의 '제조업생산지수', 국토교통부 주택건설실적통계의 '준공물량', 통계청 주민등록 인구현황의 '세대 수'를 참고해 저자 작성.

- 저금리 기조, 성장 둔화, 주택공급 감소, 세대 수 증가를 최근 주택가격 상승의 원인으로 선정
  - 저금리는 주택구매 능력을 향상시켜 주택가격이 상승하게 된 원인 중 하나이며, 저조한 실물경기는 저금리 기조를 유지하는 요인으로 작용
  - 준공물량 감소는 주택공급 측면의, 세대 수 증가는 주택수요 측면의 주택가격 상승 원인으로 작용

주택가격 상승 원인별 기여도[1)]

- 자료 기간(2017.5~2021.5) 동안 주택가격과 금리 간의 관계를 구조전환 식별테스트(Structure Break Point Test)를 통해 검토했으며 2019년 7월을 기점으로 구조적 전환이 발생했음을 확인
  - 주택가격과 금리의 관계에 대해 구조전환 검정을 실시한 결과, 2019년 7월이 구조전환 시기로 추정됐음(박진백 외 2021)
  - 자료 기간 동안에 전반기는 통화정책을 긴축적으로 운영, 후반기는 완화적으로 운영했으며, 특히 2019년 7월에 기준금리를 인하하며 통화정책의 완화 기조를 유지

1) '금리의 주택가격 상승 기여도 추정'(박진백 외 2021)의 일부 내용을 발췌하여 재구성했으며, 상세한 분석과정과 추가적인 분석 결과는 해당 연구 원본 참조.

- 주택가격에 영향을 미치는 주요 원인에 대한 기여도 분석 결과, 금융시장이 저금리 체계로 구조전환된 이후 금리의 가격상승에 대한 기여도가 가장 높았고, 전월 주택가격의 기여도는 다음 순임[2)]
  - 시장금리인 실질CD(3개월)금리의 기여도는 금융시장 구조전환 전 10.1~44.3%에서 구조전환 후 34.3~44.5%로 상승하여 구조전환 이후 금리인하의 주택가격 상승에 대한 기여도가 커졌음을 확인
  - 전월 주택가격의 기여도 역시 금융시장 구조전환 전 5.0~23.1%에서 구조전환 후 28.3~36.5%로 큰 폭으로 상승하여 구조전환 이후 최근 가격상승이 향후 가격상승을 이끈 것으로 추정
- 최근 주택가격 상승 원인으로 주목받았던 공급부족 요인, 1인가구 증가 등 수요증가 요인은 금리 요인에 비해 상대적으로 주택가격 상승에 기여한 수준이 높지 않은 것으로 분석

〈표 1〉 주택가격 변동 원인별 기여도 샤플리 분해 결과[3)]

(단위: %)

구분	한국부동산원지수			실거래지수			KB지수		
	전체	구조전환 전	구조전환 후	전체	구조전환 전	구조전환 후	전체	구조전환 전	구조전환 후
전월 주택가격	26.4	5.0	30.2	39.1	23.1	28.3	32.9	8.2	36.5
실질 CD금리	46.7	14.2	34.3	51.5	44.3	44.5	49.8	10.1	42.5
실질 제조업생산지	24.1	63.4	25.6	5.6	7.2	16.6	13.5	64.2	11.3
전체 주택 준공물량	2.1	3.8	8.6	2.6	8.1	9.9	2.0	5.8	4.7
세대수	0.7	13.6	1.3	1.1	17.3	0.7	1.8	11.6	5.0

주: 구조전환 전(2017.5~2019.6), 구조전환 후(2019.7~2021.5).
출처: 박진백 외 2021.

3 주택가격 상승기의 주택가격 안정화 정책 방향

금리정책 운용 시 부동산시장과 같은 자산시장의 변동 반영

- 금리 변화 요인이 주택가격에 미치는 영향이 크다는 결과를 반영하여 통화정책의 목표가 되는 물가상승률과 같이 중기(1~3년)적으로 주택가격이 관리될 수 있도록 소비자물가지수에 주택매매가격 정보를 포함하는 것을 검토할 필요
  - 금리충격에 자산시장은 단기적으로 탄력적인 반응을 보이는 반면, 물가상승률은 상대적으로 비탄력적으로 반응하여 통화정책의 시차가 발생하는 상황
  - 주택매매가격 정보를 소비자물가지수에 포함할 경우 주택가격변동률이 현재의 물가상승률과 마찬가지로 중기적으로 관리될 것으로 예상
  - 다만, 주택가격이 다른 물가지표에 비해 변동률이 클 수 있어서, 이로 인해 물가상승률의 변동성이 커짐으로써 물가안정목표제의 신뢰성이 떨어질 수 있으므로 물가지표에 주택가격 정보 포함 방법과 시기에 대해서 충분한 연구가 선행되어야 함

2) 현재 우리나라에서 제공되는 주택(아파트)매매가격지수는 한국부동산원 주택가격동향조사 아파트매매가격지수, 공동주택 실거래가격지수, KB 국민은행 아파트매매가격지수가 있으며, 세 가격지수는 통계 특성상 차이가 존재하기 때문에 비교를 위해 각각에 대해 동일하게 방법론을 적용하여 분석 결과를 제시함.

3) 주택가격 변동에 대한 각 결정요인의 기여율 경험치를 추정할 수 있는 샤플리 분해(Shapley Decomposition)를 분석 기법으로 활용.

자가주거비*를 포함한 소비자물가지수 보조지표 개발 및 적용

* 자택을 소유하는 데 사용되는 비용

- 소비자물가지수에 자가주거비를 포함하여 인플레이션율과 마찬가지로 중기적으로 관리될 수 있도록 유도할 필요
  - 미국·영국·네덜란드·스위스·캐나다 등 주요국은 소비자물가지수에 자가주거비를 포함하고 있는 반면, 우리나라·벨기에·프랑스·스페인 등은 포함하지 않고 있음(황관석 외 2021; 한국은행 2021)
  - 최근 전 세계적인 통화완화정책 이후 주택가격이 급등한 상황에서 유럽중앙은행이 유로지역의 소비자물가지수에 자가주거비를 반영하기로 발표(한국은행 2021)
  - 자가주거비를 포함한 소비자물가지수 개발이 필요하며, 이러한 연구는 충분한 논의 과정이 필요함

참고문헌

국토교통부. 아파트매매거래량. http://rt.molit.go.kr/ (2021년 12월 21일 검색).

_____. 주택건설실적통계. https://www.index.go.kr/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=1229 (2021년 12월 21일 검색).

박준. 2021. 주택가격급등 원인과 정책대응에 대한 연구: 전문가 인식을 중심으로. 한국지역개발학회지 33권, 1호: 49-88.

박진백·이태리·오민준. 2021. 금리의 주택가격 상승 기여도 추정. 주택연구 29권, 4호: 75-100.

박진백. 2021. 완화적 통화정책 전후 금리의 주택가격 상승 기여도 추정. 국토연구원 워킹페이퍼. 세종: 국토연구원(발간 예정).

이태리·이수욱·박천규·김지혜·권건우. 2021. 글로벌 주택가격 상승기의 금리정책과 주택금융시장 체질개선 방향. 국토이슈리포트 제34호. 세종: 국토연구원.

통계청. 광업제조동향조사. https://www.narastat.kr/ies/iep/index.do?sysId=001000611167&prdctnId=1400020&svyOdr=714 (2021년 12월 21일 검색).

_____. 제조업생산지수. https://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1F01510&checkFlag=N (2021년 12월 21일 검색).

_____. 주민등록인구현황. https://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1B040A3&checkFlag=N (2021년 12월 21일 검색).

한국부동산원. 아파트매매가격. 주민등록인구현황. https://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1B040A3&checkFlag=N (2021년 12월 21일 검색).

한국은행. 2021. 자거주거비와 소비자물가. 한국은행 BOK 이슈노트 제2021-25호. 서울: 한국은행.

_____. 경제통계시스템. http://ecos.bok.or.kr/ (2021년 12월 21일 검색).

황관석 외. 2021. 유동성이 주택시장에 미치는 영향과 정책방안 연구. 세종: 국토연구원(발간 예정).

Tejvan Pettinger. 2019. Factors that Affect the Housing Market. *Economicshelp*, https://www.economicshelp.org/blog/377/housing/factors-that-affect-the-housing-market/ (2021년 12월 15일 검색).

이태리 국토연구원 부동산시장연구센터 연구위원(italy@krihs.re.kr, 044-960-0639)

박진백 국토연구원 부동산시장연구센터 부연구위원(makinoid@krihs.re.kr, 044-960-0312)

오민준 국토연구원 부동산시장연구센터 전문연구원(mjoh@krihs.re.kr, 044-960-0388)