

국토정책 Brief

국토연구원에서 수행한 주요 연구과제의 핵심 내용과 정책제안 등을 압축해 국민께 알려드리고자 하는 발간물입니다.

2023. 2. 13.
No. 904



발행처 국토연구원
발행인 강현수
www.krihs.re.kr

박진백 국토연구원 부연구위원
김지혜 국토연구원 부연구위원
권건우 국토연구원 전문연구원

전세 레버리지(갭투자) 리스크 추정과 정책대응 방안 연구

주요 내용

- ① 매매와 전세의 차이가 적은 임대주택에 대해 보증금을 승계하여 매입하는 전세 레버리지 매입(갭투자)이 증가함에 따라 매매가격 하락 시 보증금 미반환 위험이 지속 제기되는 상황
- ② 주택취득자금 조달 및 입주계획서를 이용하여 매매가격 하락 시 보증금 미반환 가능성을 분석한 결과, 2022년 하반기부터 미반환 가능성이 커지고 있으나 임차인의 계약갱신청구권 활용이 많을수록 미반환 위험이 이연되는 것으로 나타남
- ③ 가계금융복지조사(통계청) 이용을 하여 매매가격 하락 시 보증금 미반환 가능성을 분석한 결과, 보유자산 처분, DSR 고려 추가 대출, 임대주택 처분을 통해서도 보증금을 반환하지 못하는 가구가 0.5만 가구에서 최대 1.3만 가구로 증가하는 것으로 나타남
- ④ 거시적으로 전세 레버리지 매입(갭투자)의 증가는 법원 경매 증가와 관계있는 것으로 나타났으며, 2021년부터 법원 경매에 대한 전세 레버리지 매입의 기여도가 증가하는 것으로 분석됨

정책방안

- ① 임대인의 보증금 상환 능력을 확인할 수 있는 체계를 마련하고, 보증금 상환 능력이 높은 임대인과 계약이 이루어질 수 있도록 제도적 개선 필요
- ② 보증금 예치제도를 도입하여 임대인의 보증금 예치를 의무화하거나 보증금을 사용할 경우 임대인이 반환보증에 가입하게 하는 등 보증금 미반환 위험 대응 체계 마련 제안
- ③ 소유자가 신탁기관에 임대주택을 등록하면 신탁기관이 계약·운용을 수행하고 소유자는 신탁기관으로부터 운용수익 및 임대기간에 비례한 세제혜택을 받는 방식의 임대차 신탁제도 제안
- ④ 비소구대출 제도, 책임분담형 대출제도 등 차주-금융기관의 책임분담 제도 도입을 통해 금융부문에서도 전세 레버리지 리스크 감소 노력을 유도할 필요 있음

01. 전세 레버리지 매입과 전세 레버리지 리스크의 정의

전세 레버리지 매입은 임차인의 보증금을 주택 매입자금으로 활용하는 갭투자 방법을 의미

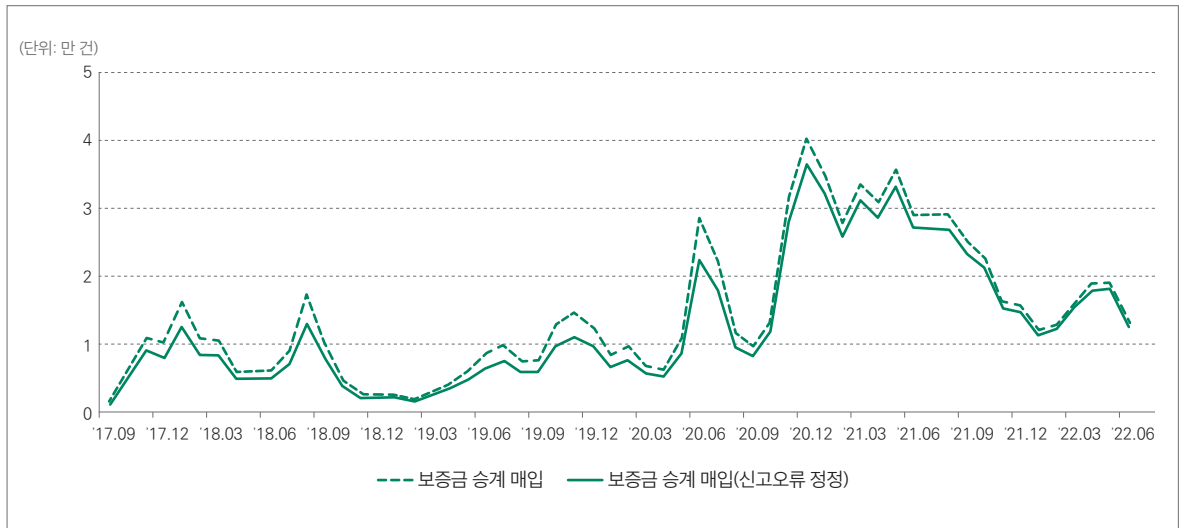
전세 레버리지 매입은 매매가격과 전세가격의 차이가 적은 주택에 대해 보증금을 승계하여 적은 투자금으로 주택을 매입한 이후 시세차익을 통해 높은 수익률을 거두는 거래 방식으로, 갭투자라고도 불림

- 초기의 전세 레버리지 매입은 전세가율이 높은 지역에서 매매가격과 전세가격의 차이가 적은 주택을 매입한 이후 기존 전세가격보다 비싸게 임대해 투자자금을 회수하고, 가격 상승 시 매도하여 시세차익을 추구하는 투자방법이었음
- 2019년 '12.16 부동산대책'으로 규제지역 9억 초과 주택에 LTV 20% 및 15억 초과 주택에 주택담보대출 금지 등의 규제가 시행되면서 전세 레버리지 매입방식이 매매와 전세 계약을 동시에 진행하거나 기존 임차인의 보증금을 승계하는 형태로 전환됨
- 이와 같이 임차인의 보증금을 이용하면 금융규제를 회피하면서 자기자금의 투입을 최소화하는 투자가 가능하지만, 매매가격이나 전세가격이 하락할 경우 보증금 미반환 리스크가 존재하는 투자방법임

2020년 3월부터 주택취득자금 조달 및 입주계획서(이하 "자금조달계획서")상 보증금 승계 매입 사례는 월 평균 2만 건으로 크게 증가하였음

- 지분소유자에 의한 동일 주택 및 오류 신고 등을 포함할 경우 보증금 승계 매입은 전체 기간 84만 건 신고되었고, 신고 오류를 정정하여 분석한 결과 전체 기간 동안 보증금 승계 매입은 73.3만 건으로 나타남
- 오류 정정 기준 신고 건수는 2020년 2월까지의 월평균 0.6만 건이었으나, 2020년 3월부터는 월평균 2만 건으로 크게 증가하였음. 이와 같은 신고의 증가는 신고범위의 증가에 따른 결과로 판단되지만, 이 시기는 매매가격이 상승하는 시기로 레버리지 가설에 따라 보증금 승계 매입에 따른 전세 레버리지 매입이 증가했을 유인도 존재함

그림 1 보증금 승계 매입 월별 신고 추이



출처: 국토교통부 자금조달계획서 원시자료를 이용하여 연구진이 작성.

전세 레버리지 리스크는 보증금 미반환, 임대주택이 법원 경매로 넘어가는 것으로 정의

전세 레버리지 리스크는 임대인이 임차인에게 보증금을 반환하지 못하는 것 또는 해당 주택이 법원 경매로 넘어가서 보증금 반환이 적시에 이루어지지 않거나 보증금의 상당 부분을 반환받지 못하는 것으로 정의할 수 있음

- 전세 레버리지 매입은 시장 변동성 위험을 선호하는 행위이며, 주택가격이 상승하는 양(+)의 변동성은 매입자에게만 귀속되나 주택가격이 하락하는 음(-)의 변동성은 매입자뿐만 아니라 임차인에게도 전가되는 특징이 있음
- 경제학적 리스크는 변동성이 커지는 것을 의미하며, 이때 변동성은 양(+)의 방향과 음(-)의 방향을 모두 포괄하는 개념
- 전세 레버리지 매입은 주택가격 상승기에 양(+)의 변동성을 기대하는 리스크 선호 현상으로 이해할 수 있으며, 전세 레버리지 매입은 임차인의 보증금보다 적게 지불하여 매입하는 구조이기 때문에 높은 수익률을 기대할 수 있음
- 시장의 변동성이 기대와 달리 음(-)의 변동성이 실현되어 주택가격이 하락하면, 매입자가 주택매입을 위해 지불한 자기자금이 잠식되어 임차인에게 보증금을 반환할 수 없게 되며, 이에 따라 법원 경매가 늘어날 수 있음

표 1 전세 레버리지 매입의 리스크 구조

경제학적 리스크	주택시장 상황	리스크 형태	리스크의 귀속 대상	리스크 발생 형태
양(+)의 리스크	주택가격 상승기	양(+)의 수익	매입자	높은 수익(양도 차익)
음(-)의 리스크	주택가격 하락기	음(-)의 수익(손실)	매입자 및 임차인	- 매입자 자기자금 손실 - 임차인 보증금 미반환 및 법원 경매

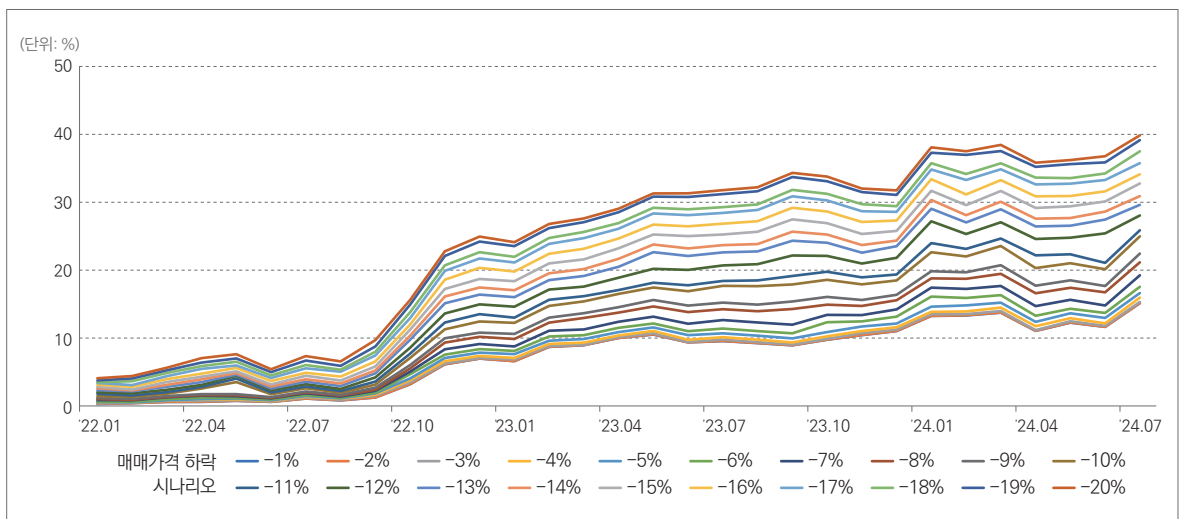
02. 전세 레버리지 리스크 추정 결과

자금조달계획서를 이용한 전세 레버리지 리스크 추정 결과

자금조달계획서상 보증금 승계 매입자의 보증금 미반환 가능성이 있는 주택은 2022년 하반기부터 증가할 것으로 추정

- 계약갱신청구권 제도가 없다는 가정(즉, 모든 임차인이 2년 거주 이후 계약을 종료하고 다른 주택으로 이사)하에, 매매가격 하락 시나리오(1~20%)별로 매매가격이 전세 보증금보다 적어지는 경우를 분석함
- 전세 보증금 미반환 위험 주택 비율이 가장 높은 시기는 2024년 상반기로 추정되며, 주택 매매가격이 20% 하락할 경우 보증금 승계 매입 주택 중 약 40%가 보증금 미반환 위험이 있을 것으로 분석됨

그림 2 보증금 미반환 위험 주택 비율(%) 추이(계약갱신청구 0%)



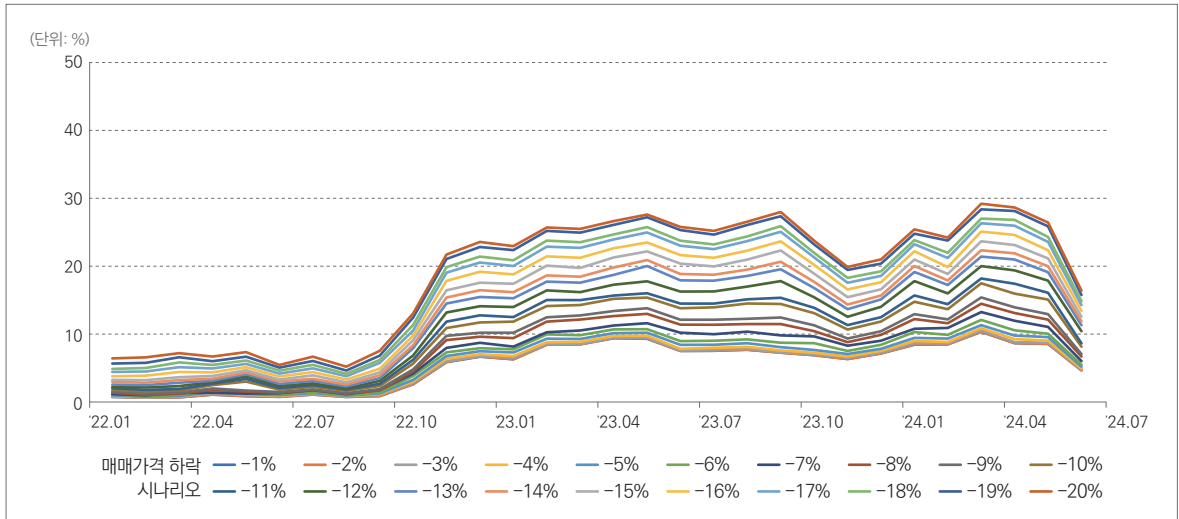
출처: 국토교통부 자금조달계획서 원시자료를 이용하여 연구진이 작성.

임차인이 계약갱신요구권으로 전세계약을 유지할 경우 보증금 미반환 위험은 계약갱신요구권을 행사하지 않는 경우에 비해 감소할 것으로 분석

- 임차인이 계약갱신요구권을 통해 전세계약을 지속한다면 보증금을 반환하지 않아도 되기 때문에 보증금 미반환 위험은 차기 계약이 종료되는 2년 후로 이연되게 됨
- 계약갱신요구권이 없었던 시기에 비해 보증금 미반환 위험은 감소하지만 매매가격 하락 시나리오에 따라 보증금 승계 매입 주택 대비 보증금 미반환 위험 주택 비율은 10~30% 수준을 유지하는 것으로 분석됨

※ 이 분석에서는 임차인이 계약갱신요구권 사용 시 전세가격 하락분에 대한 보증금 반환 요구를 하지 않는다고 가정하고 있음

그림 3 보증금 미반환 위험 주택 비율(%) 추이(계약갱신청구 50%)

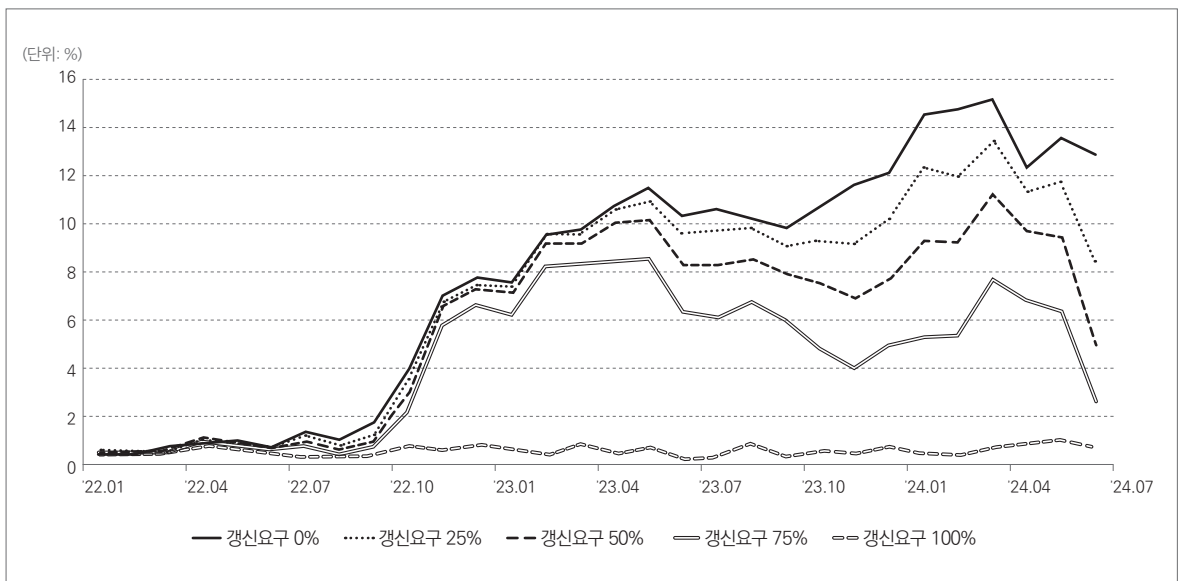


출처: 국토교통부 자금조달계획서 원시자료를 이용하여 연구진이 작성.

주택가격이 5% 하락한다는 가정하에서 보증금 승계 매입 주택 중 보증금 미반환 위험 주택의 비율의 추이를 분석한 결과, 계약갱신요구권의 활용이 많을수록 미반환 위험이 감소하는 것으로 분석

- 계약갱신요구권이 없는 상황에서는 보증금 미반환 위험이 2022년 하반기부터 증가하는 것으로 분석되며, 계약갱신요구 75%까지는 2023년 상반기까지 보증금 미반환 위험은 소폭 감소할 것으로 분석되며, 2023년 하반기부터는 계약갱신요구권 비율이 높을수록 보증금 미반환 위험이 뚜렷하게 감소할 것으로 분석됨
- 계약갱신요구권을 100% 사용하게 된다면 주택가격 하락으로 인한 보증금 미반환 위험이 모두 2년 후로 이연되므로 보증금 미반환 위험 주택 비율은 약 1% 수준으로 크게 감소할 것으로 추정됨

그림 4 주택가격 5% 하락 기준 보증금 미반환 위험 주택 비율(%) 추이



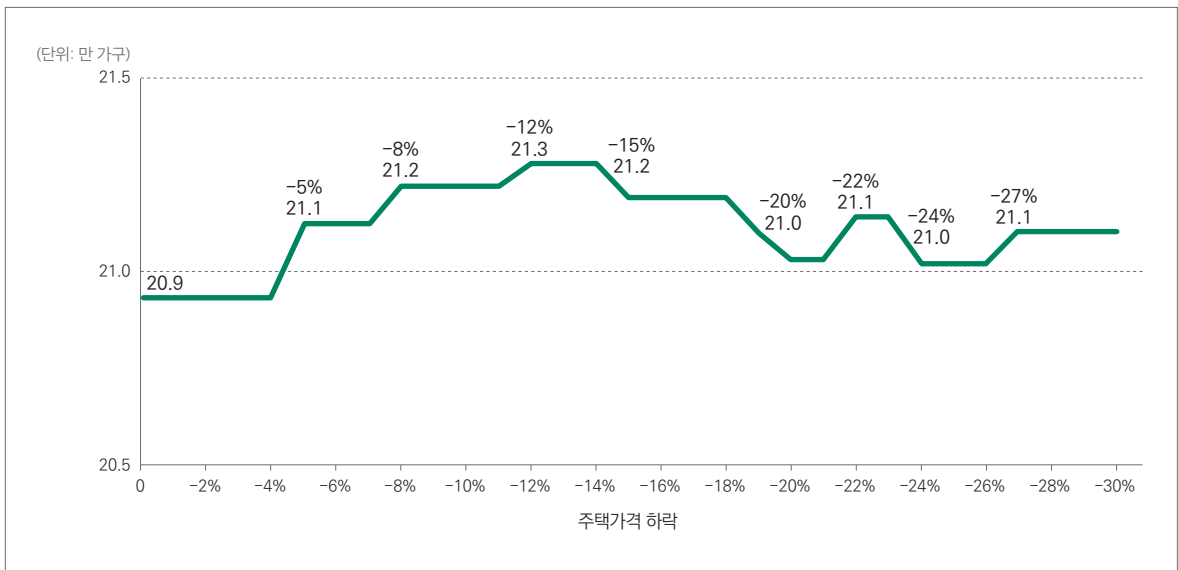
출처: 국토교통부 자금조달계획서 원시자료를 이용하여 연구진이 작성.

가계금융복지조사를 이용한 전세 레버리지 리스크 추정 결과

주택가격 하락 시 보유한 현금성 금융자산과 DSR을 고려한 대출, 그리고 보유한 임대주택까지 팔면 보증금 반환이 가능한 임대인은 최대 21.3만 가구로 추정, 임대주택을 팔아도 보증금 반환이 어려운 임대인은 최대 1.3만 가구로 추정

- 보유한 현금성 금융자산과 대출 외에 임대주택까지 매도해야 임차인의 임차보증금을 반환할 수 있는 경우는 주택가격 변동이 0%일 때 20.9만 가구로 분석됨
- 이와 같은 리스크 유형은 주택가격이 12% 하락할 때 21.3만 가구가 될 것으로 추정되며, 추가적으로 주택가격이 하락할 시 해당 유형 가구의 수가 줄어드는 것은 임대주택을 매도해도 해당 보증금을 반환하지 못하는 경우로 전환되기 때문으로 추정됨

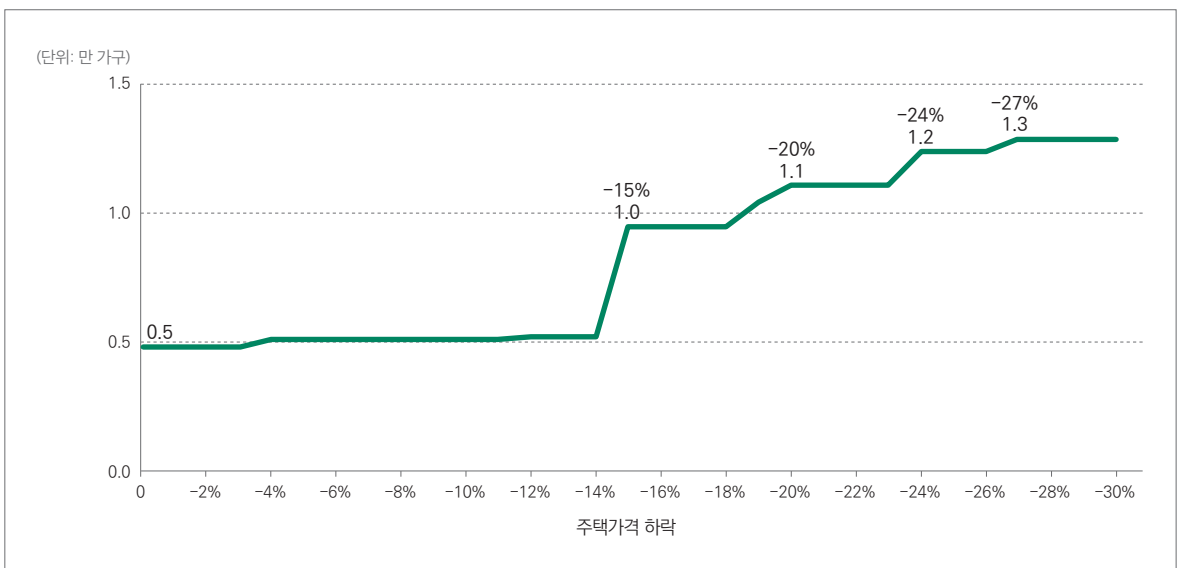
그림 5 보유한 현금성 금융자산 및 대출 외에 임대주택을 매도해야 보증금 반환 가능한 경우



출처: 통계청 2021년 가계금융복지조사 자료를 이용하여 연구진이 작성.

- 보유한 현금성 금융자산 및 대출 외에 임대주택을 매도해도 보증금을 반환하지 못하는 경우는 2021년 기준 주택가격이 하락하지 않은 경우에도 0.5만 가구가 존재하는 것으로 분석
- 주택가격 15% 하락 시 주택을 매도해도 보증금을 반환하지 못하는 가구는 약 1만 가구가 될 것으로 추정되며 27% 하락 시 최대 1.3만 가구가 보증금을 반환하지 못하는 것으로 추정

그림 6 보유한 현금성 금융자산 및 대출 외에 임대주택을 매도해도 보증금을 반환하지 못하는 경우



출처: 통계청 2021년 가계금융복지조사 자료를 이용하여 연구진이 작성.

전세 레버리지의 거시적 리스크 추정

전세 레버리지 기대 수익률의 증가는 매매거래량 및 전세거래량의 증가와 관계있으며, 전세가율이 증가하여 자기자금을 적게 사용할수록 매입성향이 증가하는 것으로 분석

- 전체 샘플(1월)을 대상으로 전세 레버리지 기대 수익률은 매매거래량과 양(+)의 관계가 있는 것으로 분석되었으며, 전세가율 중위값 이상 샘플(2월)에서 계수값이 커지는 것으로 분석되었고, 전세가율 중위값 미만 샘플(3월)에서는 계수값의 유의성이 보고되지 않았음
- 이는 전세 레버리지 매입은 전세가율이 높아서 자기자금 투입이 줄어들 경우 매입 성향이 더욱 증가하며, 전세가율이 낮아서 자기자금을 많이 투입해야 할 경우는 매입 성향이 감소함을 시사함
- 전체 샘플(4월)을 대상으로 전세 레버리지 기대 수익률은 전세거래량과 양(+)의 관계가 있는 것으로 분석되었으며, 전세가율 중위값 이상 샘플(5월)에서 계수값이 커지는 것으로 분석되었고, 전세가율 중위값 미만 샘플(6월)에서는 계수값의 유의성이 보고되지 않았음
- 전세 레버리지 기대 수익률 증가에 따른 전세 레버리지 매입의 증가는 전체적으로 전세거래량을 늘리며 특히 전세가율이 높은 경우 전세 거래량이 보다 탄력적으로 증가하는 것으로 분석되었음
- 이를 통해 전세 레버리지 기대 수익률이 증가하면 매매거래량도 늘고 전세거래량도 늘어나며, 특히 전세가율이 높아 임차인의 보증금을 많이 활용할 수 있는 경우 거래량이 늘어나는 것을 확인할 수 있음

표 2 전세 레버리지 기대 수익률이 매매거래량 및 전세거래량에 미치는 영향

	매매거래량			전세거래량		
	(1) 전체	(2) 전세가율 중위값 이상	(3) 전세가율 중위값 미만	(4) 전체	(5) 전세가율 중위값 이상	(6) 전세가율 중위값 미만
전세 레버리지 기대 수익률	0.008*** (0.001)	0.024*** (0.002)	0.002 (0.002)	0.003*** (0.001)	0.006*** (0.001)	-0.002 (0.002)
실질CD금리	-0.047*** (0.014)	-0.122*** (0.018)	-0.032 (0.024)	-0.147*** (0.009)	-0.093*** (0.012)	-0.195*** (0.016)
세대수 로그 차분값	0.454*** (0.093)	0.582*** (0.120)	0.426*** (0.135)	0.221*** (0.064)	0.548*** (0.085)	-0.002 (0.091)
주택준공 로그값	-0.023** (0.009)	-0.028*** (0.011)	-0.015 (0.014)	0.000 (0.006)	-0.017** (0.007)	0.017* (0.010)
제조업생산지수 로그 차분값	0.001 (0.002)	-0.002 (0.002)	0.001 (0.002)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.002)
실업률	-0.033*** (0.008)	-0.018** (0.009)	-0.040*** (0.015)	0.069*** (0.006)	0.079*** (0.006)	0.049*** (0.010)
상수	8.472*** (0.079)	8.488*** (0.088)	8.491*** (0.129)	7.880*** (0.054)	7.730*** (0.062)	8.070*** (0.087)
관측점	1,533	768	765	1,533	768	765
R-squared	0.083	0.288	0.034	0.254	0.294	0.232
Hausman Test	196.70*** [0.000]	210.50*** [0.000]	192.60*** [0.000]	140.50*** [0.000]	104.10*** [0.000]	68.96*** [0.000]

주: () 안은 표준오차, [] 안은 p-value를 나타냄. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1
출처: 연구진 분석.

전세 레버리지 기대 수익률의 증가는 법원 경매의 증가와 관계있는 것으로 분석되었으며, 임차인이 보증금을 제대로 회수할 수 없는 미납할 경매의 증가와도 관계가 있는 것으로 분석되었음

- 전체 샘플(1월)을 대상으로 전세 레버리지 기대 수익률은 법원 경매 건수와 양(+)의 관계가 있는 것으로 전세가율 중위값 이상 샘플(2월)에서 계수값이 커지는 것으로 전세가율 중위값 미만 샘플(3월)에서는 계수값이 감소하는 것으로 분석되었음
- 이는 전세 레버리지 매입은 매입자가 리스크를 추구하는 행위이고, 이로 인해 발생하는 수익은 매입자에게만 귀속되나 주택가격 하락 등으로 발생하는 위험은 임차인과 나누는 형태로 나타남을 시사함

- 특히, (4)~(6)월까지의 전세 레버리지 기대 수익률의 증가는 미낙찰 경매 건수와의 관계가 있는 것으로 분석되어 전세 레버리지 매입이 임차인의 재산 손실에도 큰 영향을 미칠 수 있음을 확인

표 3 전세 레버리지 기대 수익률이 법원 경매에 미치는 영향

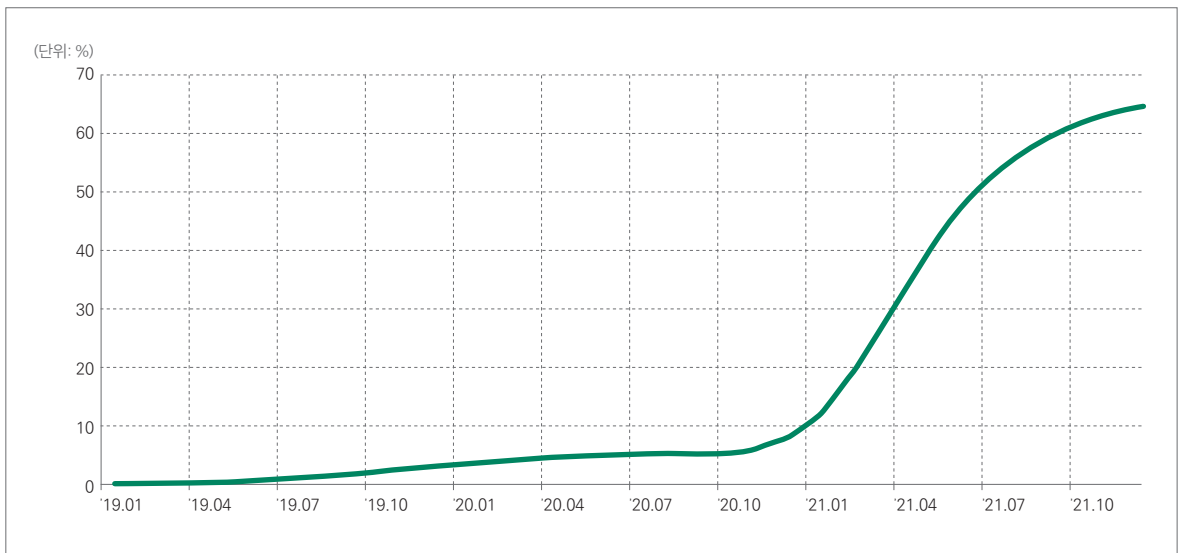
	법원 경매 건수			미낙찰 경매 건수		
	(1) 전체	(2) 전세가를 중위값 이상	(3) 전세가를 중위값 미만	(4) 전체	(5) 전세가를 중위값 이상	(6) 전세가를 중위값 미만
전세 레버리지 기대 수익률	0.008*** (0.000)	0.011*** (0.001)	0.006*** (0.001)	0.007*** (0.000)	0.010*** (0.000)	0.004*** (0.001)
실질CD금리	0.113*** (0.005)	0.079*** (0.006)	0.098*** (0.007)	0.123*** (0.005)	0.094*** (0.006)	0.108*** (0.007)
실거래가격지수 로그값	-0.176*** (0.019)	-0.405*** (0.033)	-0.119*** (0.027)	-0.158*** (0.018)	-0.389*** (0.031)	-0.104*** (0.025)
제조업생산지수 로그값	-0.194*** (0.020)	-0.058* (0.030)	-0.187*** (0.026)	-0.177*** (0.019)	-0.049* (0.029)	-0.170*** (0.025)
실업률	-0.000 (0.002)	-0.000 (0.002)	-0.002 (0.003)	0.000 (0.002)	-0.000 (0.002)	-0.001 (0.003)
상수	4.144*** (0.140)	4.687*** (0.218)	4.178*** (0.188)	2.648*** (0.132)	3.219*** (0.206)	2.687*** (0.178)
관측점	1,536	768	768	1,536	768	768
R-squared	0.536	0.652	0.457	0.680	0.759	0.629
Hausman Test	85.67*** [0.000]	21.85*** [0.001]	80.26*** [0.000]	73.62*** [0.000]	21.13*** [0.002]	82.62*** [0.000]

주: () 안은 표준오차, [] 안은 p-value를 나타냄. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1
출처: 연구진 분석.

전세 레버리지 기대 수익률의 증가는 법원 경매 증가에 높은 기여를 하는 것으로 분석

- 표본확장 샤플리 분해를 통해 전세 레버리지가 법원 경매에 미친 시간가변적인 기여도를 추정한 결과, '21년 1월을 기점으로 경매 발생에 대한 기여도가 확대되어 '21년 말에는 약 60%대의 높은 기여를 하는 것으로 분석되었음
- 이를 통해 '20~'21년 저금리와 주택가격 상승 기대감 속에서 임차인의 전세 보증금을 낀 주택을 매입하는 전세 레버리지 매입이 증가하였고, 동시에 전세 보증금 미반환의 위험이 증가한 것으로 이해됨

그림 7 전세 레버리지의 경매 발생 기여도



출처: 연구진 분석.

03. 정책 제언

임대인의 보증금 상환 능력을 확인할 수 있는 체계를 마련하고, 보증금 상환 능력이 높은 임대인과 계약이 이루어질 수 있도록 제도적 개선 필요

- 임대차 계약에 대해 전자계약을 활성화하고, 임대차 계약 정보와 금융 정보 등을 연계하여 임대인의 보증금 상환 능력을 관리하는 체계 필요
- 자료 축적 이후에는 임대차 계약 시 임대인의 보증금 상환 능력을 확인할 수 있도록 하여 보증금 미반환 가능성이 높은 주택에 대한 거래가 이루어지지 않도록 유도

보증금 예치제도를 도입하여 임대인의 보증금 예치를 의무화하거나 보증금을 사용할 경우 임대인이 반환보증에 가입하게 하는 등 보증금 미반환 위험 대응 체계 마련 제안

- 보증금의 일정 수준 이상을 예치하도록 하고, 예치하지 않은 금액에 대해서는 보증금 반환보험을 의무적으로 가입하도록 하여 보증금 미반환 위험에 대응하도록 제안

소유자가 신탁기관에 임대주택을 등록하면 신탁기관이 계약 및 운용을 수행하고 소유자는 신탁기관으로부터 운용수익 및 임대기간에 비례한 세제혜택을 받는 방식의 임대차 신탁제도 제안

- 운영체제는 임대인이 신탁기관에 임대할 주택을 등록하고, 임차인은 신탁기관에서 임차할 주택을 선택하여 신탁기관과 계약을 맺고, 계약금이나 보증금 등을 신탁기관에 납부하며, 임대인은 신탁기관에서 운용수익을 매월 받는 구조
- 보증금을 신탁기관에서 관리하므로 임차인의 보증금 미반환 위험은 현저히 감소할 수 있으며, 임대인과 임차인 간 정보, 협상, 편익 등의 비대칭적인 구조가 개선될 것으로 판단됨
- 이와 같은 제도하에서는 임대인은 임차인의 보증금 활용에 제한이 되기 때문에 일정한 세제혜택을 제공하는 형태로 임대공급을 유도할 필요가 있음

비소구대출 제도, 책임분담형 대출제도 등 차주-금융기관의 책임분담 제도 도입을 통해 금융부문에서도 전세 레버리지 리스크 감소 노력을 유도할 필요 있음

- 담보주택에 대해서만 상환청구가 가능한 비소구대출을 통해 채무자보호를 강화할 경우, 금융기관의 대출 심사가 엄격해질 것으로 기대되며, 특히 과도한 레버리지 매입을 위한 대출을 거절할 유인 있음
- 주택가격지수와 대출제도를 연계하여 주택가격이 상승하거나 하락하면 이에 대응하여 차주와 금융기관 간 이익과 손실을 나누는 책임분담형 대출제도를 도입하여 시장변동 리스크에 대응할 필요 있음

참고문헌 | ※ 이 브리프는 “박진백·김지혜·권건우. 2022. 전세 레버리지 리스크 추정과 정책대응 방안 연구. 세종·국토연구원” 보고서를 요약·정리한 것임

- 박진백 국토연구원 부동산시장연구센터 부연구위원(makinoid@krihs.re.kr, 044-960-0312)
- 김지혜 국토연구원 부동산시장연구센터 부연구위원(kjh@krihs.re.kr, 044-960-0331)
- 권건우 국토연구원 부동산시장연구센터 전문연구위원(gwkwon@krihs.re.kr, 044-960-0669)