

주택시장 진단과 전망

■ 서울 아파트가격의 거품 발생

- 재건축아파트를 중심으로 가격이 급등한 2003년 9월 들어 서울지역 아파트의 시장가격이 기본가치를 상회하는 거품 형성
 - 특히 가격상승을 주도한 서울 강남권(강남·서초·송파·강동구)에는 기본가치를 40% 정도 초과하는 거품이 나타남
- 시장에 과도한 거품이 형성된 상황에서 강력한 시장대책이나 경제적 충격이 나타나는 경우, 거품은 해소될 수밖에 없음

■ 장기안정국면으로 전환

- 거품이 해소되면 향후 주택시장은 인구, 소득 같은 기본적인 요인에 의해 가격이 형성되는 패턴이 자리잡을 것임
 - 이러한 주택가격은 장기균형가격이라고 할 수 있으며, 현재 주택시장 상황은 장기균형가격추세에서 이탈해 있음
- 장기균형추세를 감안할 때 행정수도 등의 이전이 마무리되는 2010년대 중반 서울 아파트의 실질가격(명목가격/물가상승)은 2003년 3/4분기의 현 수준에 비해 약 10% 가량 낮아질 전망이다
- 한국경제의 잠재성장능력 저하, 주택보급률 향상, 인구증가율 둔화 등을 감안할 때 주택시장은 상당기간 안정을 유지할 것임

1. 주택시장의 진단

■ 주택시장 동향

- 2001년 이후 서울 강남지역을 선두로 아파트가격이 급등했으며, 연이은 5.23대책, 9.5대책의 발표 이후 일시 하락하던 아파트가격은 다시 상승하는 현상을 반복
- 정부의 부동산공개념 도입을 포함한 강력한 추가대책 추진으로 최근, 매물이 늘어나고 가격도 상당폭 하락하는 현상을 보임
 - 주택가격 상승 마무리 단계라는 인식도 점차 퍼지고 있으며, 향후 시장은 추가대책 내용에 따라서 상당히 안정될 수 있을 것임
 - 그러나 기대심리는 여전히 남아 있으며, 대책의 내용이나 강도에 따라 시장이 다시 불안해질 가능성도 있음

■ 주택시장 불안의 원인

- 사상 초유의 저금리와 경제회복 지연으로 은행 등에서 이탈한 시중자금이 대거 부동산시장으로 유입되어 가격상승을 초래
 - 기대심리의 확산에 따라 시중자금이 부동산시장에 계속 머물면서 강남지역의 재건축아파트를 중심으로 투기적 수요를 부추김
- 서울 강남지역 아파트가격의 지속적인 상승은 교육 등 생활여건의 차이와 함께 계층별 소득격차의 확대에도 기인
 - ※ 소득 10분위 계층과 저소득층의 소득배수는 1996년 4.26배였으나, 2003년 1/4분기에는 4.92배로 확대
 - 서울 주변 수도권지역의 고교평준화 이후 교육여건이 우수한 서울 강남지역으로 주거이전수요 촉발
 - ※ 고교평준화가 발표된 2001년에 강남권(강남·서초·송파구) 아파트가격은 30% 이상 상승했지만 분당·일산 등은 10% 내외 상승에 그침

○ 높은 분양가가 기존 아파트가격의 상승을 부추김

※ 분양가자율화가 시행된 1998년 이후 서울의 아파트분양가는 112%나 상승해 아파트가격 상승률 65%의 거의 두 배에 달함

○ 서울 강남 아파트가격 급등은 금융시장 여건과 함께 교육문제, 주거선호 변화 같은 경제외적인 요인이 맞물려 발생했으며, 투기세력 가세로 주택시장의 과열을 초래

■ 서울 아파트가격의 거품 발생

○ 재건축아파트를 중심으로 가격이 급등한 2003년 9월 들어 서울지역 아파트의 시장가격이 기본가치를 상회하는 거품 형성

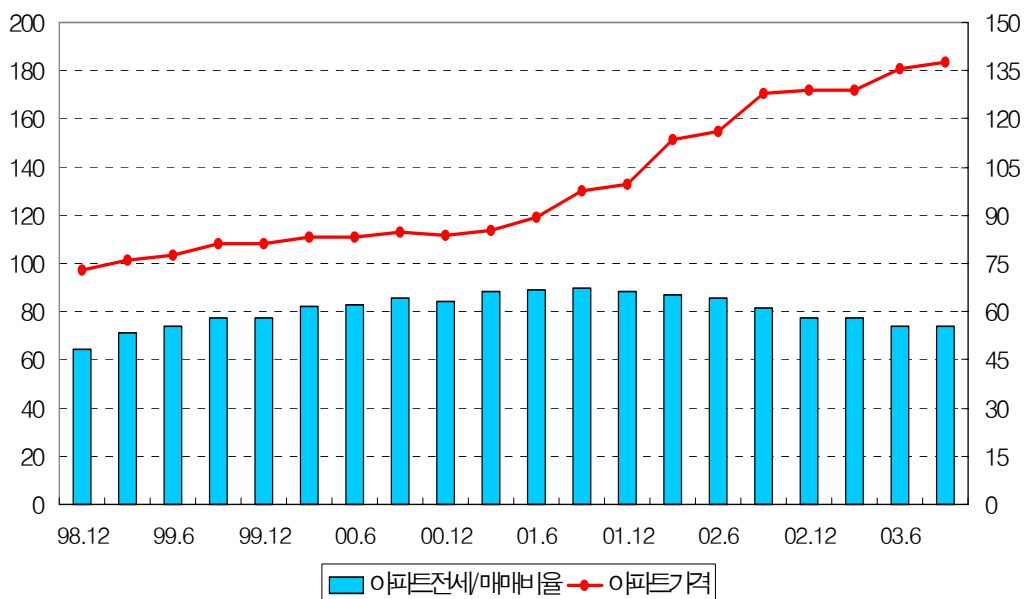
- 특히 가격상승을 주도한 서울 강남권(강남·서초·송파·강동구)에는 기본가치를 40% 정도 초과하는 거품이 형성되어 있음

- 이는 전셋값이 대체로 하향안정을 보이는데 비해서 매매가격은 크게 상승한데 기인

※ 2002년 이전에는 매매가격 상승에도 불구하고 기본가치를 결정하는 전셋값도 동반상승했기 때문에 거품이라고 단정할 수는 없음

○ 2003년 들어 전셋값이 하락하고 있어 아파트가격의 추가 상승은 심각한 거품을 초래할 것임

〈그림 1〉 서울 아파트가격 및 전세/매매비율 추이



※ 거품의 정의

- 부동산가격의 거품 여부는 정확한 판단이 어려우며, 일반적으로 부동산 등 자산의 시장가격과 기본가치의 차이를 거품으로 정의하고 있음. 따라서 자산의 기본가치에 영향을 미치는 소득증가나 금리하락 같은 요인의 변화만큼 자산가격이 상승하는 것은 거품이라고 할 수 없음
- 시장가격 P 는 기본가치인 지대(임대료) r , 가격기대 P^* 및 시중금리 i 에 의해 결정되며, 여기서는 아파트의 시장가격이 임대수익으로 구해지는 기본가치를 상회하는 것을 거품으로 정의

$$P = (r + P^*) / i$$

2. 주택시장의 향후 전망

■ 거품의 해소

- 주택가격 상승을 초래한 직접원인의 하나인 저금리는 이미 시장에 대부분 반영된 것으로 판단됨
 - 저금리라는 외생적 충격이 아파트가격 상승을 유발한 것은 투자자산간의 재정조건에 따른 수익률변동과정으로 볼 수 있음
- ※ 은행 정기예금금리가 연 4.04%(2003년 8월)인데 비해 서울 강남지역 아파트투자의 지대수익은 연 5.1%에 그쳐, 부동산투자의 리스크 프리미엄을 감안하면 수익률은 거의 차이가 없는 상태임
- 저금리기조의 지속으로 주택가격은 계속 상승할 것이라는 일부의 주장은 근거가 약함. 주택의 기본가치가 하락하는 상황에서 시장가격만 상승하기는 어려움
- 시장에 과도한 거품이 형성된 상황에서 강력한 시장대책이나 경제적 충격이 나타나는 경우, 거품은 해소될 수밖에 없음

■ 장기안정국면으로 전환

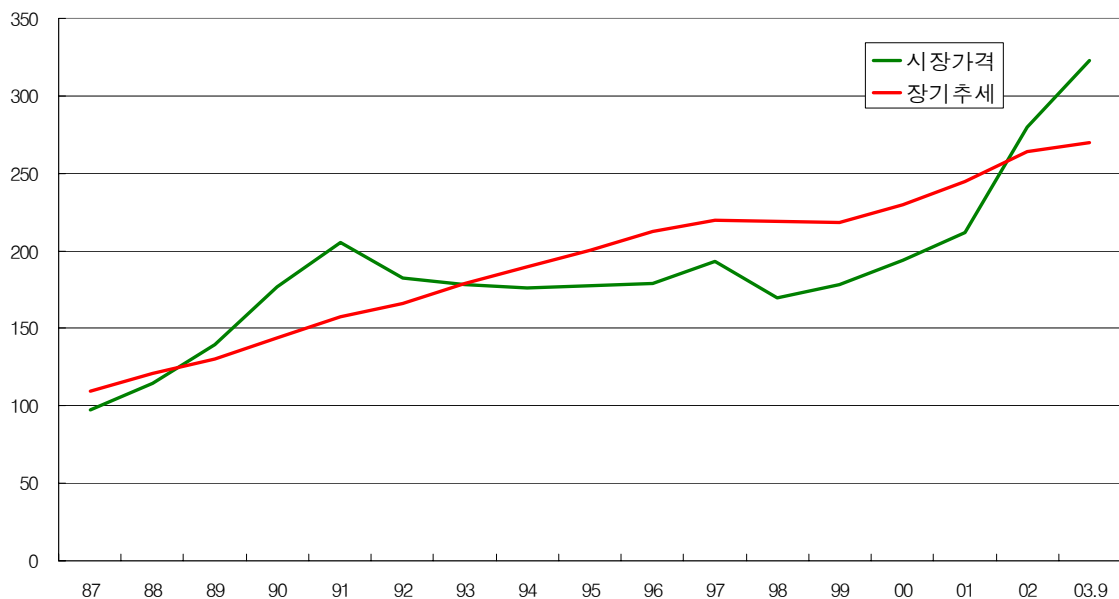
- 과잉유동성의 부동산시장 유입을 차단하고, 기대심리를 불식시키는 효과적인 대책이 마련되면 향후 주택시장은 인구, 소득 같은 기본적인 요인에 의해 가격이 형성되는 패턴이 자리잡을 것임
- 기본요인에 의해 형성되는 주택가격은 장기균형가격이라고 할 수 있으며, 이는 다음과 같은 방법으로 추정

※ 서울 아파트가격의 장기균형추세 분석

- 지역별 인구, 주택공급 변수 등을 가지고 장기균형추세를 파악
- 15개 시·도의 17년(1986~2002년)에 걸친 자료를 이용해 모형 추정
- 전망의 전제조건 : 행정수도 이전 등에 의해 2010년대 중반까지 서울권의 인구는 5% 감소, 주택보급률은 110%로 상승. 해당기간 동안의 물가상승률은 연 2%로 가정

- 현재 주택시장 상황은 〈그림 2〉에서 보는 것처럼 장기균형가격추세에서 이탈해 있으며, 정부의 강력한 대책이 추진될 경우 조만간 거품이 해소될 수밖에 없음

〈그림 2〉 서울 아파트가격의 장기추세 및 시장가격 추이



- 장기균형추세를 감안할 때 행정수도 등의 이전이 마무리되는 2010년대 중반 서울 아파트의 실질가격(명목가격 / 물가상승)은 2003년 3/4분기의 현 수준에 비해 약 10% 가량 낮아질 전망이다
 - 행정수도 이전, 공공기관 이전, 고속철도 개통, 인구증가율 둔화 등에 따라 서울권 주택시장의 수요 감소
- 한국경제의 잠재성장능력 저하, 주택보급률 향상, 인구증가율 둔화 등을 감안할 때 일단 거품이 해소되면 주택시장은 상당기간 동안 안정을 유지할 것임
 - 시중유동성의 관리가 제대로 이루어지고, 교육 등 경제외적인 요인을 해결하는 경우 시장이 다시 불안해질 가능성은 낮은 편임
- 한국경제의 잠재성장능력이 4%대로 낮아진데다 서울 및 수도권의 주택보급률이 2012년에는 110%를 상회할 전망이므로 수급불안문제도 해소되어 시장불안을 초래할 요인은 거의 없을 것임
 - 80년대 후반에는 전국 주택보급률이 70% 수준에 불과했고, 10%대의 높은 경제성장률, 3저 호황에 따른 풍부한 유동성을 바탕으로 부동산가격이 상승
 - 2001년의 경우 서울 및 수도권의 주택시장에 수급불균형이 남아 있었고, 사상초유의 저금리로 서울 등지의 아파트가격이 급등

〈표 1〉 주택시장의 여건변화 비교

	주택보급률			경제성장률	금리 (회사채수익률)
	전 국	서 울	수도권		
1987년	69.2%	54.8%	-	11.0%	12.8%
2001년	98.3%	79.7%	88.6%	3.1%	7.1%
2012년	116.7%	110.6%	112.4%	-	-

주 : 2012년은 계획치

국토연구원 손경환 연구위원 (khson@krihs.re.kr, 031-380-0320)