



Samil PwC

프리미어 부동산 레터

Vol.12 | Sep 2024



삼일회계법인

안녕하세요. 삼일PwC 프리미어 부동산 letter입니다.

삼일PwC는 차별화된 고객서비스의 일환으로 프리미어 부동산 letter를 보내 드립니다. 한국과 글로벌 부동산 시장에 관한 다양한 투자 정보를 분석해드립니다. 프리미어 부동산 letter에서는 단순한 뉴스 정리가 아닌 실제로 부동산 시장을 분석하고 전망하며 부동산 전문가(이광수 대표, (주)광수네 복덕방)의 Insight를 포함하고 있습니다.

모두(?)가 기다리던 금리인하가 시작되고 있습니다. 유럽, 영국, 캐나다 등 주요국 중앙은행이 금리인하를 시작했고 미국도 9월 이후 금리 인하가 더욱 선명해지고 있습니다. 고금리에 압박을 받던 경제와 자산시장은 금리가 인하되면 어떤 변화를 맞이하게 될까요?

과거를 보면 흥미로운 현상이 발견됩니다. 1980년 이후 미국 기준금리를 살펴보면 고금리 이후 금리 인하가 시작되면서 경제에 큰 변화가 발생했습니다. 대표적으로 일본 거품경제 붕괴, 아시아 금융위기, 닷컴 버블 붕괴, 글로벌 금융위기 심지어 코로나 19도 금리가 인상된 뒤 인하가 시작되었던 2019년 이후 발생합니다. 금리가 인하되면 자산가격이 상승하고 경제가 좋아진다는 통념을 깨는 과거 역사입니다.

2024년 이후 금리인하가 되면 어떤 일이 벌어질까요? 많은 사람들의 기대처럼 주식과 부동산 가격은 상승할 수 있을까요? 미래를 예측할 수 있다고 생각하면 한 가지 가능성에 따라서 단정적으로 행동하게 됩니다. 그러나, 미래를 예측할 수 없다고 생각한다면 한 가지 가능성에 얽매이기 보다 다양한 방식으로 행동하게 됩니다.

지금은 확실한 행동보다 불확실한 미래에 대응해야 할 시점입니다. 예측이 어려운 미래 변화를 맞이하는 중요한 자세입니다.

위험이 커지고 있는 한국 부동산 시장

일반적으로 어떤 자산과 관련된 위험(risk)은 수익률의 변동을 의미합니다. 수익률의 변동이 클수록 더욱 위험한 자산이라고 말할 수 있습니다. 예를 들어 현재 주당 가격이 1만원인 두 (A, B) 주식 있습니다. A의 경우 주가가 1만 3천원으로 상승할 확률이 50%이며 9천원으로 하락할 확률이 50%입니다. 한편 B 주식은 1만 5천원으로 주가가 올라갈 확률이 50%이며 7천원으로 떨어질 확률이 50%입니다. 이때 각 주식 투자에서 기대되는 기대수익은 천원이고 기대수익률은 10%로 동일합니다. 그렇다면 두 주식의 위험은 같다고 할 수 있을까요?

기대수익률은 동일하지만 수익률의 변동폭은 B쪽이 훨씬 큼니다. 따라서 A보다 B가 더 위험(risk)한 자산이라고 말할 수 있습니다. 현명한 투자를 하기 위해서 위험에 대한 인식은 중요합니다. 투자자들이 B주식보다 A 주식을 선택하는 이유입니다. 그러나, 일반적으로 많은 사람들은 위험보다 자산 가격에만 집중합니다. 자산 가격이 상승하면 수요가 증가하고 반대로 자산 가격이 하락하면 수요가 감소하는 이유입니다.

최근 서울 아파트를 중심으로 가격이 상승했습니다. 아래 그림은 2021년 이후 월별 서울아파트 매매가격 지수 변동을입니다. 변동성을 측정할 수 있는 표준편차를 계산하면 2%에 달합니다. 최근 서울 아파트 가격의 변동폭이 크다는 것을 보여줍니다. 평균 매매가격이 10억원이 넘는 아파트가 평균 2%가 넘는 가격 변동폭을 보이고 있습니다.

그림 1. 서울 아파트 매매가격 지수 변동률

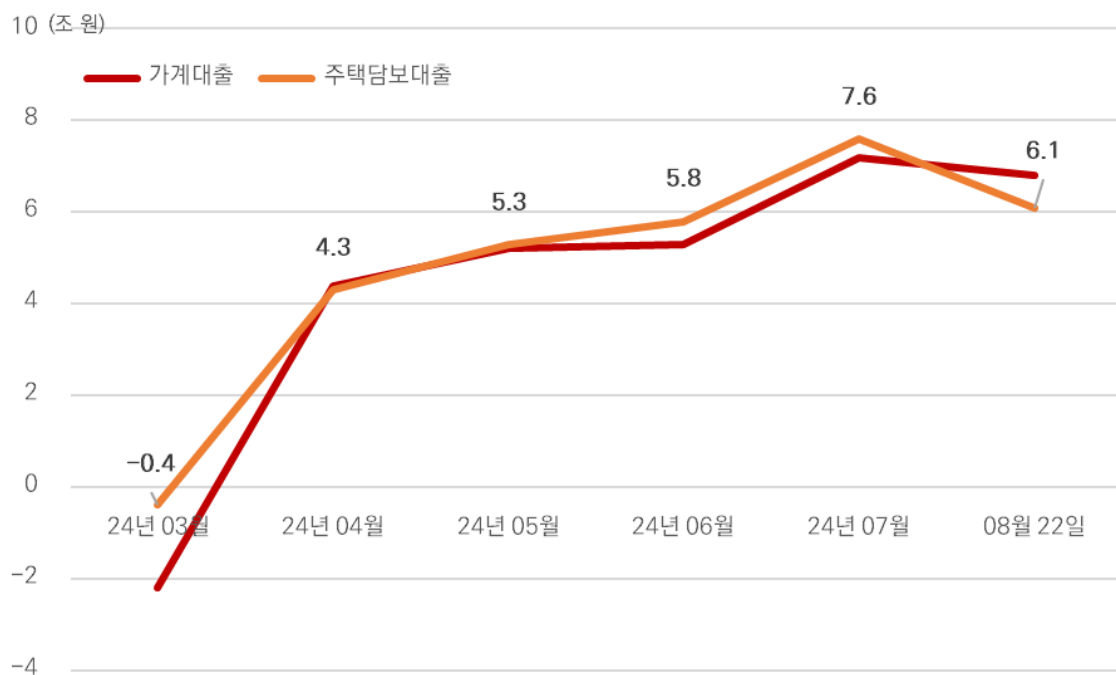


(자료: 한국부동산원, 삼일PwC경영연구원)

서울 아파트 시장을 중심으로 변동성이 커지고 있습니다. 급락했던 가격이 급등했습니다. 최근 1년간 일별 코스피 지수 변동률은 1.2%입니다. 기간의 차이가 있지만 아파트 가격이 주식시장보다 변동폭이 큰 상황입니다. 변동성이 커지고 있다는 것은 한국 부동산의 위험 즉 리스크가 크다는 것을 의미합니다.

위험이 큰 시장에서 가계대출은 증가하고 주택 수요가 늘어나고 있습니다. 7월말 5대은행(KB국민, 신한, 하나, 우리, NH농협은행)의 가계대출 잔액은 560조원으로 6월말 552조원보다 7조 이상 증가했습니다. 7월 증가 폭은 2016년 통계치가 발표된 이후 최대 기록입니다. 8월에는 증가폭이 더 커질 것으로 예상됩니다. 8월 22일 기준 5대 은행 가계대출이 전월대비 6조원 이상 증가해서 남은 기간을 감안하면 8조원 넘는 가계대출 증가가 추정됩니다. 가계대출 증가 원인은 대부분 주택 담보대출입니다.

그림 2. 5대 은행 가계대출 증감 추이



(자료: 5대 은행, 삼일PwC경영연구원)

변동성이 큰 위험한 부동산 시장에서 대출을 일으켜서 아파트를 매입하는 사람들은 누구일까요? 위험에 대한 인식이 다를 수 있다는 판단을 합니다. 변동성을 위험이라고 생각하기 보다 아파트 가격이 더 상승할 것이라는 기대를 가지고 대출을 일으켜 부동산을 매입하고 있습니다. 문제는 지속 가능성입니다.

자산 시장에서 변화 가능성을 감안하지 않은 수요는 시장 변화에 따라서 변동성이 크고 지속 가능성도 낮습니다. 심리 영향을 크게 받기 때문입니다. 변동성을 위험이라고 인식한다면 현재 한국 부동산 시장은 리스크가 확대되고 있다고 판단할 수 있습니다. 변동성을 더욱 주목하는 이유이기도 합니다.

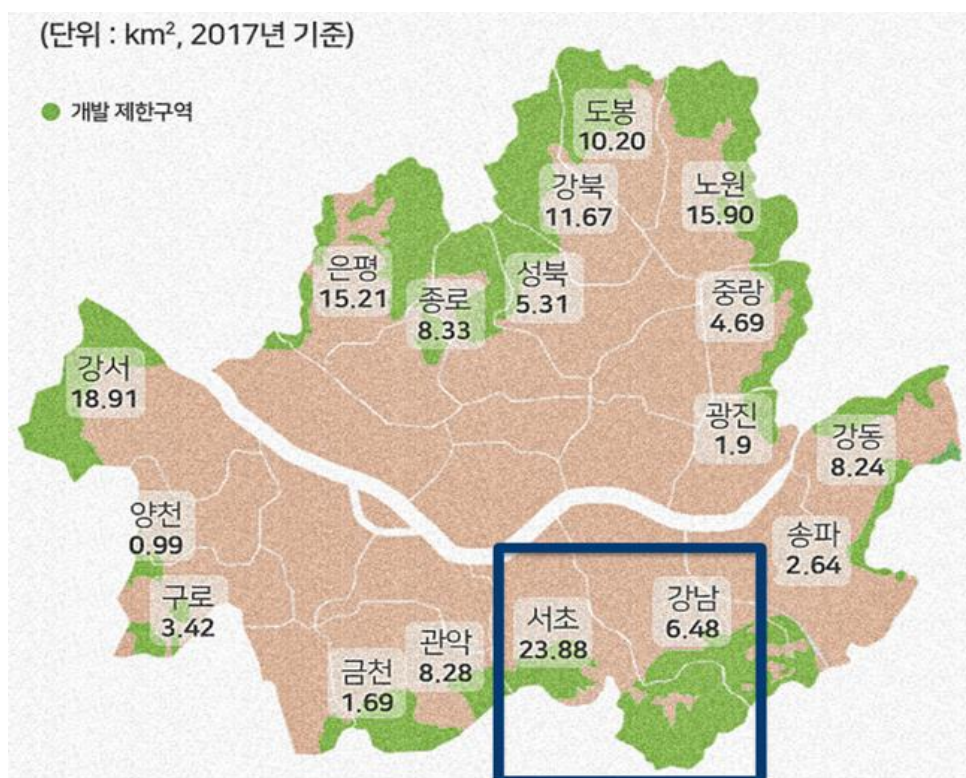
주택공급 확대, 부동산 시장 영향은?

부동산 시장 안정화를 위해 정부는 주택공급 확대방안을 발표했습니다. 수요에 부응하는 충분한 주택공급을 통해서 주택시장을 안정시키겠다는 계획입니다. 정부 계획에 따르면 향후 6년간 서울과 수도권에 총 42만 7천호 이상의 주택 공급이 가능한 신규 택지를 공급할 예정입니다.

주택 공급 확대 방안에 대해서 살펴보겠습니다. 우선 서울과 인근 지역 그린벨트를 해제하여 8만호 규모의 신규 택지를 공급할 계획입니다. 재건축, 재개발 촉진특례법(가칭)을 제정해 재건축, 재개발 추진 기간을 3년가량 앞당겨 향후 6년간 서울 도심 등 17.6만호의 주택을 조기 착공합니다. 또한, 빌라 등 비아파트를 11만호 이상 신축매입임대로 신속히 공급하고 규모를 대폭 확대할 예정입니다.

주택공급을 위해 그린벨트를 전면 해제하는 것은 2012년 이후 12년 만입니다. 당시 보금자리주택을 짓기 위해 2009년부터 2012년까지 서초구 내곡동, 강남구 세곡동 일대 등 5km²를 해제했습니다. 현재 서울 그린벨트는 149.09km²로 서울 전체 면적의 24.6%에 해당되지만 북부 지역 그린벨트는 대부분 산지이기 때문에 택지로는 부적합합니다. 따라서, 서초구를 포함한 강남권 그린벨트가 유력한 후보지로 거론되고 있습니다.

그림 3. 서울 그린벨트 현황

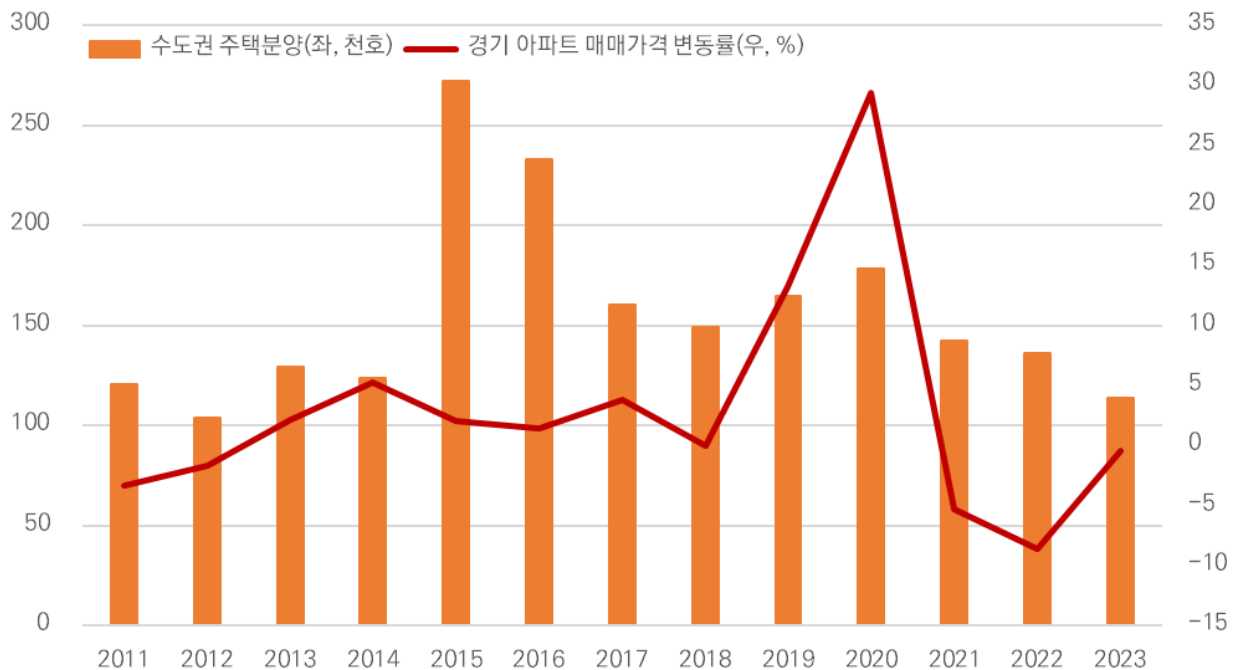


(자료: 서울시, 삼일PwC경영연구원)

주택공급이 확대되면 정부 계획대로 부동산 시장은 안정될 수 있을까요? 단기적으로 보면 주택 공급 확대를 통한 가격 안정 효과는 제한적이라는 판단입니다. 이유는 시간이 오래 걸리기 때문입니다. 토지를 확보해서 아파트를 시장에 공급하기 위해서는 최소한 7년 이상의 시간의 걸립니다. 장기적으로 안정적인 주택공급은 필요하지만 단기에 불안한 시장을 안정시키기에는 한계가 존재합니다.

공급을 통한 시장안정화를 판단하기 위해서 아파트 공급과 주택가격의 관계를 살펴볼 필요가 있습니다. 아래 그림은 서울 포함 수도권 주택 분양물량과 경기 아파트 매매가격 변동률입니다. 단기적으로 보면 주택분양(공급)과 매매가격의 상관관계가 높지 않습니다. 오히려 아파트 가격이 하락한 기간에 아파트 분양은 감소했습니다. 물론 시차가 존재할 수 있습니다. 즉, 매매 가격이 하락한 기간에 아파트 공급이 감소하고 그에 따라서 추후 집값 상승에 영향을 미칠 수 있습니다. 그러나, 전반적으로 보면 주택공급이 주택가격을 단기에 안정시키기에는 한계를 가지고 있습니다. 따라서 공급차원에서 보면 부동산 시장 안정을 위해서는 일시적인 공급보다도 꾸준한 주택공급 정책이 필요합니다.

그림 4. 수도권 주택분양과 경기 아파트 매매가격 변동



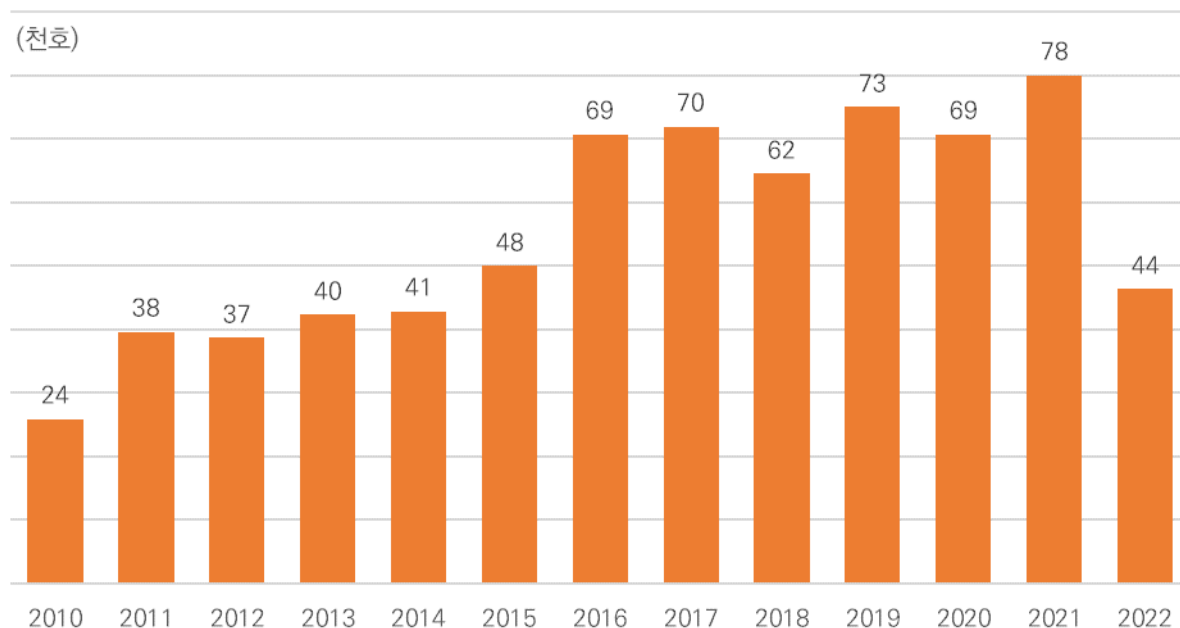
(자료: 국토교통부, 삼일PwC경영연구원)

정부 정책에서 주목하는 부분은 재건축, 재개발 규제 완화를 통한 시장 안정입니다. 재건축, 재개발 규제를 대폭 완화해서 도심의 아파트 공급을 확대해서 집값을 안정시키겠다는 계획입니다. 그러나, 정부의 계획과는 다르게 재건축, 재개발 규제 완화는 오히려 부동산 가격을 불안하게 만들 가능성이 높습니다. 가장 큰 이유는 투자 수요 확대입니다.

규제가 완화되면 재건축, 재개발 아파트에 투자 수요가 증가할 가능성이 높습니다. 규제 완화로 인해 기대되는 개발 이익이 커질 수 있기 때문입니다. 재건축, 재개발 규제 완화 방향은 용적률 인상과 분담금 축소로 요약할 수 있습니다. 용적률이 상향되고 개발 분담금이 줄어들면 재건축, 재개발 아파트에 투자 수요가 증가할 수 있습니다. 수요가 증가하면 가격이 상승하고 그에 따라서 시장은 다시 불안해질 가능성이 높습니다. 부동산 시장이 불안할 때 재건축, 재개발 규제 완화는 오히려 수요 증가를 일으켜 주택가격 상승에 영향을 줄 가능성이 큼니다.

멸실 주택 문제도 고려 사항입니다. 재건축, 재개발을 시작하면 기존 주택은 멸실됩니다. 단기적으로 재고 주택이 감소하는 이유입니다. 아래 그림은 연도별 수도권 멸실 주택 현황입니다. 2016년부터 2021년까지 아파트 가격이 지속 상승하는 기간에 연평균 7만호의 주택이 재건축, 재개발 등을 이유로 멸실되었습니다. 멸실 주택이 증가하면서 주택가격 상승 원인이 되었을 가능성이 큼니다.

그림 5. 수도권 멸실 주택 현황



(자료: 국토교통부, 삼일PwC경영연구원)

주택공급 확대 정책을 통해 단기 집값을 안정시키기에는 한계를 가지고 있습니다. 결국, 중요한 것은 수요입니다. 특히 최근 서울을 중심으로 한 아파트 가격 상승은 수요 증가가 원인입니다. 공급보다 수요에 대한 정책이 부동산 시장 변화에 더욱 큰 영향을 미칠 수 있습니다.

금리가 인하되면 부동산 가격은 오른다?

금리 인하에 대한 기대감에도 최근 주식시장은 불안한 모습을 보이고 있습니다. 금리가 떨어지면 모든 자산가격이 오를 것이라고 생각하는 사람들에게 자산시장은 근본적인 질문을 던지고 있습니다. 만능키라고 생각했던 금리인하가 자산시장에 오히려 불확실성을 키우는 이유는 무엇일까요?

자산시장은 영리합니다. 결과만이 아니라 원인을 묻고 있습니다. 금리인하 자체가 중요한 것이 아니라 금리 인하가 왜 이루어지고 있느냐가 중요합니다. 물가가 급등하면서 금리가 인상되었습니다. 그렇다면 자연스럽게 물가가 안정되면 금리는 인하되어야 합니다. 그런데, 물가 안정을 넘어 금리 인하 이유가 경기 침체로 전이되고 있습니다. 경기 침체로 불가피하게 금리인하가 필요한 상황이라는 것입니다.

미국 경제 상황을 보면 실업률이 상승하고 있고 고용이 줄고 있습니다. 경기 침체의 신호입니다. 경기가 위축되어 금리 인하가 불가피한 경우라고 하면 자산 시장은 다르게 반응할 수 있습니다. 즉, 금리인하가 자산가격 상승에 기여하는 것이 아니라 오히려 금리 인하가 자산 가격 하락 신호탄이 될 수도 있습니다. 지금 주식 시장은 금리 인하가 자산가격을 오히려 하락 시킬 수 있다는 우려를 반영하고 있습니다.

부동산 시장은 예외일 수 있을까요? 경제상황이 안 좋고 고용이 줄고 소비가 감소해도 금리 인하만 된다면 한국 아파트 가격은 지속 상승할 수 있을까요? 최근 서울 아파트를 중심으로 한 가격 상승세를 보면 사람들은 굳은 믿음을 가지고 있는 듯합니다. “금리가 인하되면 집값은 무조건 오를 것이다.” 가계 대출이 급증하면서 집값이 상승하는 이유입니다. 사람들은 빚을 내서 집을 사고 금리 인하를 기다리고 있습니다.

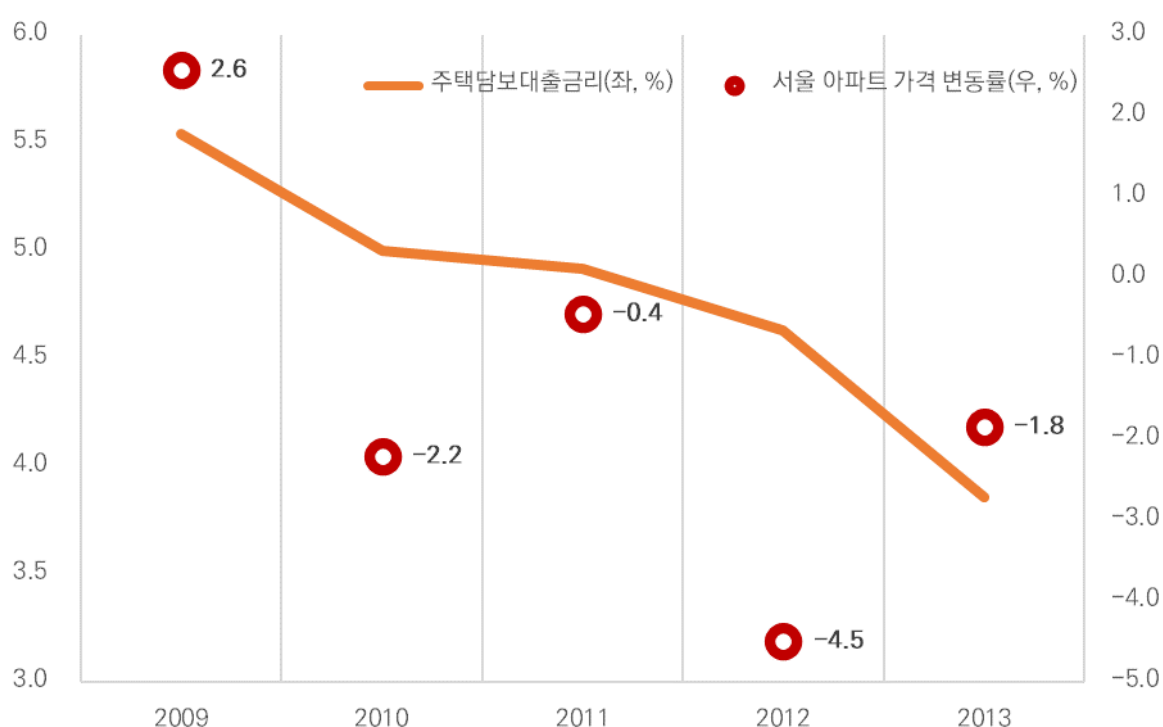
자산시장은 반복되는 특성을 가지고 있습니다. 경제 상황은 달라질 수 있어도 자산시장을 움직이는 사람들은 달라지지 않기 때문입니다. 10년 전이나 20년 전이나 사람들은 돈을 벌고 싶고 더 좋은 집에 살고 싶어한다. 변하지 않는 사실입니다.

2010년부터 2013년까지 주택담보대출 금리가 지속적으로 하락했습니다. 예금 은행의 신규 취급 주택담보대출 금리를 살펴보면 2009년 이후 4년간 2% 포인트 하락했습니다. 금리가 하락했으니 아파트 가격은 올랐을까요? 서울 아파트 시장을 보면 2010년부터 오히려 매매가격은 떨어졌습니다. 대부분의 아파트 가격이 하락했고 거래량도 감소했습니다. 주택담보대출 금리가 떨어졌는데도 불구하고 아파트 가격이 하락한 이유는 분명합니다. 금리 인하에도 불구하고 대출을 받아서 지속해서 사줄 수요가 충분하지 않았기 때문입니다. 금리 인하가 전부가 아님을 보여주었던 시기였습니다.

2009년 가계대출이 증가하면서 급등했던 서울 아파트 가격은 금리 인하에도 불구하고 2010년 이후 오히려 가격 하락폭이 커졌습니다. 금리가 인하되면 부동산 가격이 상승할 것이라고 믿었던 사람들에게는 이해하기 힘든 시장 변화였습니다. 시장 변화는 다시 반복될까요?

최근 금리가 떨어지면 부동산 가격이 오를 것이라는 굳은 믿음을 가지고 무주택자를 중심으로 빚을 내서 집을 사고 있습니다. 서울 아파트 가격은 다시 상승하고 있습니다. 문제는 지속 가능성입니다. 경기가 위축되고 시장에 매수할 사람이 충분하지 않으면 금리가 인하되어도 집값은 하락할 수 있습니다.

그림 6. 주택담보대출 금리와 서울 부동산 가격 변동률

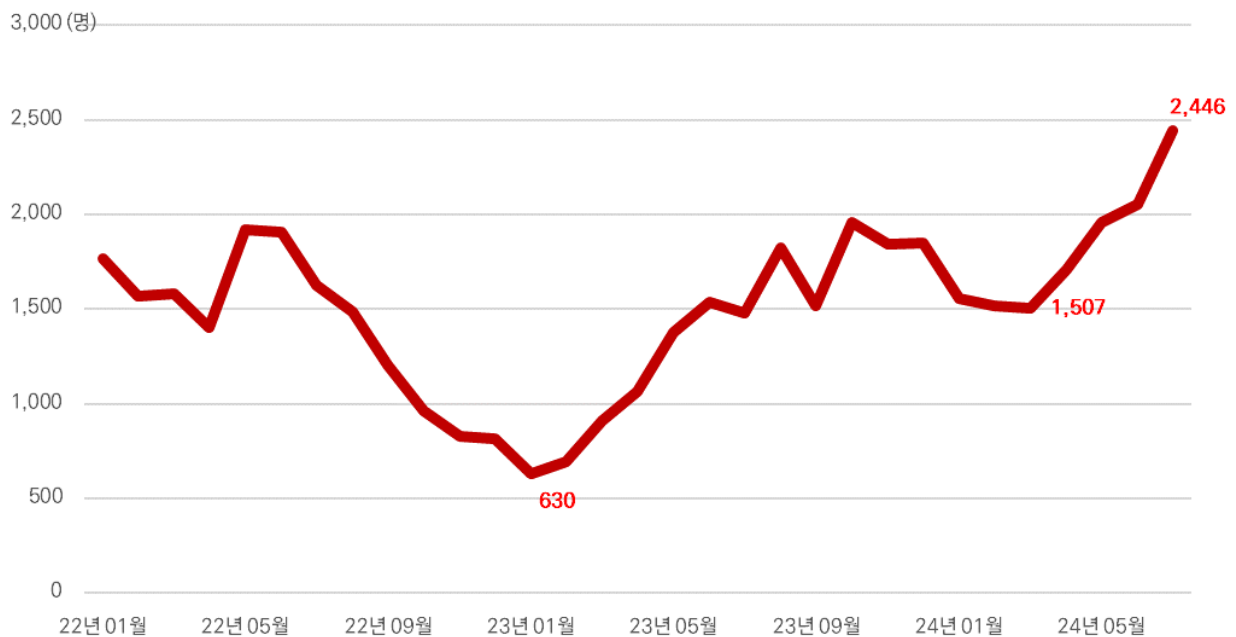


(자료: 한국은행, KB부동산, 삼일PwC경영연구원)

아파트 가격이 본격적으로 상승한 올해 4월부터 서울 아파트를 10년 이상 보유한 사람들의 매도가 꾸준하게 증가하고 있습니다. 7월에만 2,446명이 10년 이상 보유했던 아파트를 매도했습니다. 서울 아파트 가격이 바닥이고 집값이 계속 오를 것이라는 전망이 대부분인 상황에서 오랫동안 아파트를 보유했던 사람들이 아파트를 팔고 있는 이유는 무엇일까요? 무주택자와 실수요자들은 빚을 내서 집을 사고 있고 막상 아파트를 오랫동안 보유하고 있던 사람들은 팔고 있습니다.

자산시장은 수학 공식처럼 외우면 그대로 문제를 풀 수 있는 시장이 아닙니다. ‘금리인하 → 자산가격 상승’이라는 공식이 그대로 적용된다면 얼마나 쉬울까요? 복합적인 사고와 끊임없는 숙고가 필요합니다. 평균적으로 보면 한국 가계는 평생 2-3번 정도 주택 매매를 합니다. 일생에 몇 번 없는 기회를 단순한 공식에 의지에 결정할 것인가? 답을 찾아야 할 때입니다.

그림 7. 서울 집합건물 10년 이상 보유 매도인 현황



(자료: 법원, 삼일PwC경영연구원)

이은영 Managing Director

삼일PwC 경영연구원

이광수 자문위원

독립 부동산 리서치 ‘광수네, 복덕방’ 대표,
전 미래에셋증권 리서치센터 수석연구위원

삼일PwC 프리미어 부동산 뉴스레터는 삼일회계법인의 고객을 위한 일반적인 정보제공 및 지식전달을 위하여 배포되는 것으로, 삼일PwC경영연구원과 이광수 대표의 주관적 의견으로 삼일회계법인의 의견을 포함하고 있는 것은 아닙니다. 삼일PwC 프리미어 부동산 뉴스레터에 담긴 보다 깊이 있는 이해나 의사결정이 필요한 경우에는, 삼일PwC경영연구원으로 연락주시기 바랍니다.

© 2024 Samil PricewaterhouseCoopers. All rights reserved.