

주택담보대출의 안정성에 관한 토론

장 민 (한국금융연구원 국제거시경제실장)

글로벌 금융위기에도 불구하고 가계부채가 높은 증가세를 지속함에 따라 주택담보대출을 포함한 가계대출규모가 사상 최고치에 달하고 있다. 경제여건의 악화로 주택담보대출 등 가계대출이 부실하게 될 경우 금융기관의 부실로 전이되면서 금융안정성을 심각하게 저해할 가능성이 높다. 금융불안은 금융의 중개기능을 약화시키면서 실물경제의 침체로 연결되어 경제의 안정성장을 침해하게 된다. 무엇보다도 가계의 부실화 확산은 한국경제의 잠재성장력을 심각하게 훼손할 수 있음에 따라 선제적인 대응책을 마련해 놓을 필요성이 있다. 이런 문제의식을 바탕으로 본고는 주택담보대출의 부실화 가능성을 점검해보고 정책적 시사점을 도출하려는데 목적을 두고 있다.

1. 주택소유가구의 부채구조

주택담보대출의 부실화 가능성을 알아보기 위해 제11차 노동패널자료를 이용하여 주택을 소유한 가구의 부채구조를 살펴보기로 하자. 2010년 7월 한국은행은 향후 경기상승세가 지속되는 가운데 물가 상승압력이 증대할 것이라는 전망을 근거로 2009년 2월 이후 17개월 동안 2.00%에서 동결되어왔던 기준금리를 2.25%로 인상하였다. 내년 상반기 소비자물가상승률이 3.5%에 달할 것이라고 한국은행이 경제전망에서 밝힘에 따라 향후 기준금리는 인상기조로 전환될 가능성이 높다. 정책금리가 향후 점진적으로 인상될 경우 주택을 소유한 가구의 총부채규모가 주택을 소유하지 않은 가구에 비해 높아 주택보유가구의 가계 건전성을 상대적으로 빠르게 악화시킬 것으로 추정된다.

주택소유가구만을 대상으로 가계부채 구조를 분석한 결과 주택소유가구의 부채구조는 전체 가구 평균에 비해 열악한 것으로 나타났다. 주택소유가구중 소득대비 총부채규모가 300% 이상인 비중이 1분위의 경우 50.0%에 달하고 있으며 3~5분위에서도 주택소유를 구분하지 않을 때 보다

1~4%p 정도 확대되는 것으로 분석되었다. 또한 주택소유자중 적자가구수 비중도 1분위의 경우 전체가구 평균보다 7.3%p 확대된 21.8%까지 상승하며, 나머지 소득분위도 전체가구 평균보다 1.6~2.6%p 확대되었다.

주택소유가구의 부채구조 개요

| 분위 | 자가소유 가구수 | 소득대비 총부채 잔액 비율 ¹⁾ 300 % 이상 가구수 (비중) | 가계수지 적자가구수 ²⁾ (비중) | DTI ²⁾ | |
|-----|-------------|---|-------------------------------|-------------------|--------------------|
| | | | | 40% 이상 가구수(비중) | 200% 이상 가구수(비중) |
| 1분위 | 156 | 78 (50.0%) | 34 (21.8%) | 54 (34.6%) | 14 (9.0%) |
| 2분위 | 252 | 61 (24.2%) | 10 (4.0%) | 54 (21.4%) | 1 (0.4%) |
| 3분위 | 343 | 59 (17.2%) | 13 (3.8%) | 50 (14.6%) | 1 (0.3%) |
| 4분위 | 412 | 61 (14.8%) | 11 (2.7%) | 46 (11.2%) | 1 (0.2%) |
| 5분위 | 549 | 77 (14.0%) | 22 (4.0%) | 66 (12.6%) | 3 (0.6%) |

주: 1) 가처분소득은 총소득에서 국민연금 및 의료보험료를 공제한 값을 이용하였으며, 부채는 금융기관 및 비금융기관, 개인적으로 타인에게 빌린 돈, 전세 임대보증금 받은 것, 미리타고 부어야할 계 등을 포함.

2) ()는 분위별 전체가구수 대비 비중.

또한 주택소유가구만을 대상으로 분석할 경우 DTI비율이 전체가구 평균에 비해 크게 상승하였다. 소득분위별로는 2분위에서 DTI 40% 이상인 가구 비중이 평균보다 7.5%p 높아 괴리폭이 가장 컸으며 3분위와 5분위도 각각 6.1%p, 5.3%p 높은 것으로 나타났다. 한편 가계수지 적자가구 비중은 저소득층에서는 대출금리 2%p 상승부터, 고소득층에서는 금리 3%p 상승부터 확대되기 시작하는 것으로 추정되어 저소득층의 금리상승충격 흡수력이 상대적으로 미약함을 알 수 있다.

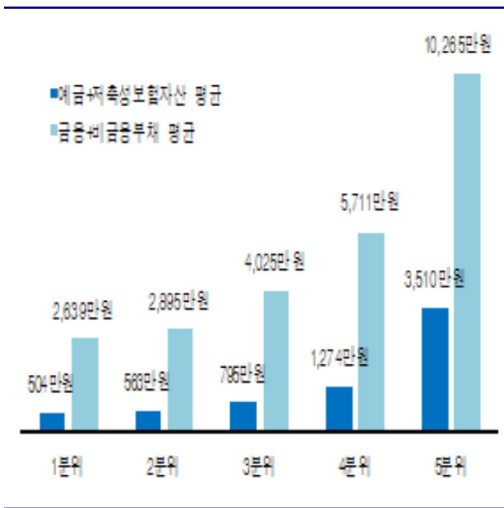
대출금리 상승시 주택소유가구의 DTI 변화

(%)

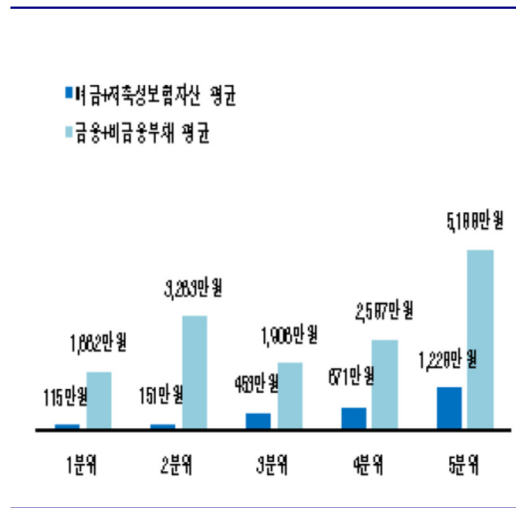
| 분위 | | 1분위 | 2분위 | 3분위 | 4분위 | 5분위 |
|--------------------|-------|------|------|------|------|------|
| DTI 40% 이상 가구비중 | 기준 | 34.6 | 21.4 | 14.6 | 11.2 | 12.6 |
| | 1%p ↑ | 37.8 | 25.8 | 17.8 | 15.3 | 16.6 |
| | 2%p ↑ | 39.1 | 27.8 | 19.2 | 16.8 | 17.1 |
| | 3%p ↑ | 39.7 | 28.6 | 20.4 | 19.2 | 17.7 |
| | 4%p ↑ | 40.4 | 30.6 | 21.3 | 19.7 | 18.6 |
| | 5%p ↑ | 43.6 | 31.4 | 22.5 | 22.1 | 19.7 |
| 가계수지적자 가구비중 | 기준 | 21.8 | 4.0 | 3.8 | 2.7 | 4.0 |
| | 1%p ↑ | 22.4 | 4.0 | 3.8 | 3.2 | 4.0 |
| | 2%p ↑ | 23.7 | 4.4 | 4.4 | 3.4 | 4.0 |
| | 3%p ↑ | 24.4 | 5.2 | 4.4 | 3.6 | 4.2 |
| | 4%p ↑ | 24.4 | 6.0 | 4.4 | 3.9 | 4.4 |
| | 5%p ↑ | 25.6 | 6.8 | 4.7 | 3.9 | 5.1 |

그런데 금리상승은 금융부채에 대한 이자상환부담을 증대시키지만 가계가 보유한 금융자산에 대해서는 이자수익을 증대시키는 상반된 효과가 있다. 이를 고려하여 금융부채대비 금융자산 규모를 비교해 보면 전반적으로 주택소유가구의 금융자산 및 부채규모가 클 뿐만 아니라 금융부채 대비 금융자산 비율도 대체로 높은 것으로 분석되었다. 하지만 저소득층 주택소유가구의 경우 금융자산의 규모가 작을 뿐 아니라 저축성 자산이라기보다는 예비용 자산의 성격이 강해 금융부채를 상쇄해주는 역할을 하지 못하고 있다. 이런 점에서 저소득층 주택소유가구의 부채규모가 주택을 소유하지 않은 가구에 비해 높은 것으로 나타나고 있는 점은 금리상승이나 경제성장세 둔화와 같은 외부충격이 발생할 경우 이들 계층을 중심으로 가계부실이 확산될 가능성이 있음을 시사한다. 미국 서브프라임 사태에서 보듯이 과도한 가계부채에 따른 금융비용 부담이 경기둔화와 맞물리면서 발생한 금융불안은 전체 계층에서 동시에 나타나는 것이 아니라 취약계층에서 문제점이 먼저 노출된 뒤 금융시장에서 확산과정을 거쳐 파급된다는 점을 인식할 필요가 있다. 따라서 가계 부채 문제는 총체적인 시각에서 접근할 것이 아니라 미시적인 접근을 통해 취약계층의 동향을 면밀히 살펴보는 것이 바람직하다고 판단된다.

주택소유가구 기준



주택비소유가구 기준



노동패널자료가 비교적 시차가 있다는 점을 감안하여 최근 3년간 주택구입자에 대한 서베이 자료인 국민은행 주택금융수요실태조사를 살펴보면 주택담보대출의 취약성은 더욱 뚜렷해진다. 국민은행 주택금융수요실태조사의 경우 노동패널자료에 비해 금융부채규모 및 소득대비 부채 잔액 비율 등이 상당폭 높게 나타나고 있다. 특히 최근 3년간 집을 구매한 5,500만원 미만 소득의 가구 중 DTI 비율이 200% 이상인 비중은 노동패널자료의 2배를 초과하였고 1,500만원 미만 소득의 가구 중에서는 DTI 비율 200% 이상인 비중이 80%를 상회하였다.

소득대비 부채 잔액 비율 비교

(%)

| 소득 | 주택금융수요실태조사 | | 노동패널자료 | |
|------------|------------|------------|--------|------------|
| | 비율평균 | 200% 이상 비중 | 비율평균 | 200% 이상 비중 |
| 1,500만원 미만 | 376.8 | 81.3 | 465.1 | 39.3 |
| 2,500만원 미만 | 268.6 | 65.5 | 158.7 | 21.3 |
| 3,500만원 미만 | 215.6 | 41.8 | 111.1 | 15.0 |
| 4,500만원 미만 | 206.8 | 41.3 | 117.7 | 17.5 |
| 5,500만원 미만 | 163.4 | 27.8 | 104.0 | 13.5 |
| 6,500만원 미만 | 152.3 | 23.3 | 123.3 | 16.2 |
| 7,500만원 미만 | 162.8 | 25.7 | 137.0 | 22.8 |
| 7,500만원 이상 | 151.0 | 22.4 | 108.2 | 16.1 |

이와 같은 결과는 최근에 주택을 구입할수록 대출규모가 상대적으로 크기 때문인데 주택금융수요실태조사에서 조사된 대출금의 규모는 각 소득구간별로 노동패널자료의 2배 정도인 것으로 나타났다. 최근에 주택을 구입한 가구일수록 주택가격이 높아진 시점에서 주택을 구입하면서 대출 규모가 커질 수밖에 없어 상대적으로 높은 금융부채부담을 지니고 있다는 것을 보여주는 결과라고 할 수 있다. 이들 가구는 주택시장 부진에 따른 영향을 크게 받을 가능성이 높을 뿐만 아니라 금리인상시 금융비용부담도 앞서 노동패널을 이용한 분석결과에 비해 상대적으로 빠르게 상승할 가능성이 있다고 판단된다.

대출규모 비교

(만원, %)

| | 주택금융수요실태조사 대출평균 | 노동패널자료 |
|------------|-----------------|--------|
| | 금융부채평균 | 금융부채평균 |
| 1,500만원 미만 | 5,070 | 2,232 |
| 2,500만원 미만 | 7,270 | 3,249 |
| 3,500만원 미만 | 6,167 | 3,322 |
| 4,500만원 미만 | 8,900 | 4,688 |
| 5,500만원 미만 | 8,641 | 5,164 |
| 6,500만원 미만 | 9,182 | 7,247 |
| 7,500만원 미만 | 12,378 | 9,563 |
| 7,500만원 이상 | 21,555 | 12,365 |

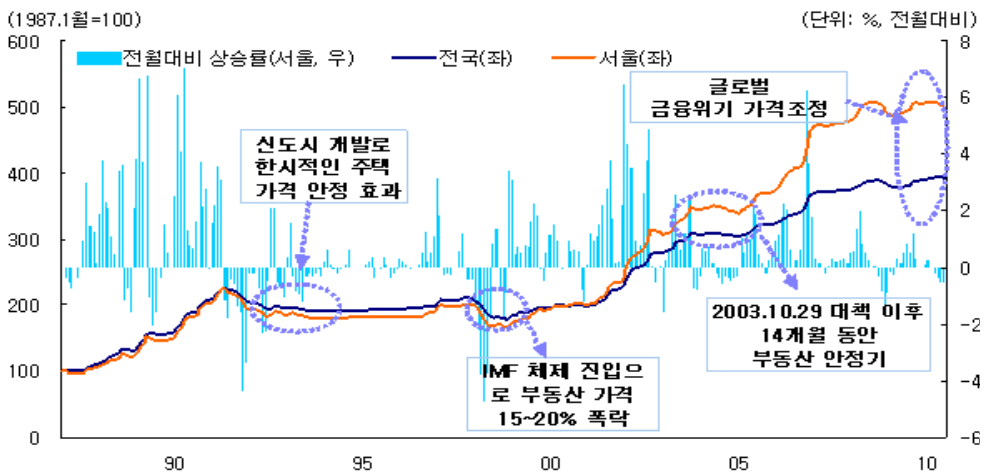
2. 향후 우리나라 주택가격 전망

그러나 주택소유가구의 부채부담이 높은 수준에 있다고 하더라도 향후 주택가격이 계속 상승한

다면 그동안의 금융비용을 상쇄하는 한편 자본이득까지 얻게 될 것이다. 따라서 이런 상황에서는 가계부실이 발생할 가능성은 매우 낮고 가계부채에 대한 우려도 기우에 불과할 것이다. 과거 높은 주택가격 상승률을 지속해 온 우리나라의 경험이 이를 뒷받침해준다. 그러나 이러한 경험이 미래의 상황을 보장해주는 것은 아님에 따라 향후의 주택시장을 전망해볼 필요가 있다.

우리나라의 주택시장은 글로벌 금융위기의 충격에서 벗어나 완만한 회복세를 보이다가 2010년 들어 다시 부진한 모습을 나타내고 있다. 주택가격의 점진적 하락을 통한 장기균형가격으로의 수렴은 경제안정화에도 도움이 될 것이나 만일 주택시장 심리의 붕괴로 이어지면서 급격한 하락이 초래될 경우는 경제 전반에 심각한 부작용을 초래할 수 있다. 주택가격의 급속한 하락은 가계부실 확대, 담보가치 하락 등을 유발하면서 금융기관들의 부실로 이어져 서브프라임 사태와 같이 금융위기를 초래할 가능성이 있기 때문이다.

주택가격지수 추이



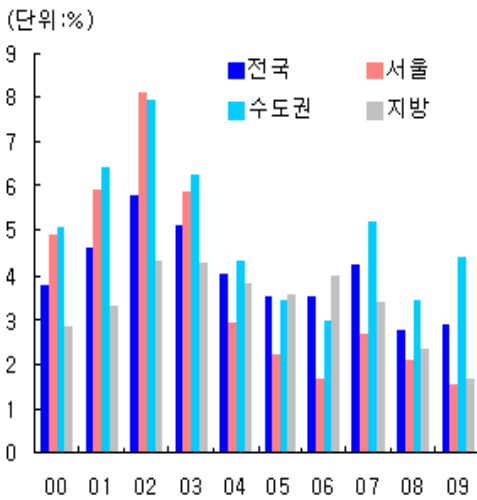
자료: 국민은행.

최근의 주택시장 부진 원인은 공급측 요인과 수요측 요인으로 나뉘볼 수 있다. 공급측 요인으로는 우선 분양가상한제 시행에 따른 건설사의 주택 조기공급과 정부의 보급자리주택 공급 등 공급의 과잉 현상을 첫 번째 원인으로 볼 수 있다. 기존주택수 대비 인허가수 비중을 살펴보면 2007년의 경우 모든 지역에서 높았던 것으로 나타났으며 특히 수도권 지역의 경우에는 2009년도에도 상당한 수준이었던 것으로 나타나고 있다. 주택인허가 시점과 실제 공급시점간 2년 정도의 시차가 있음을 감안하여 신규가구수 추이와 비교해보면 2009년 들어 신규가구수는 감소하는 반면 주택공급은 증가하고 있어 수급불일치가 발행하였을 가능성을 시사한다.

이에 따라 주택 미분양물량은 주택시장의 부진으로 2008년 하반기 이후 급증하다가 이후 분양

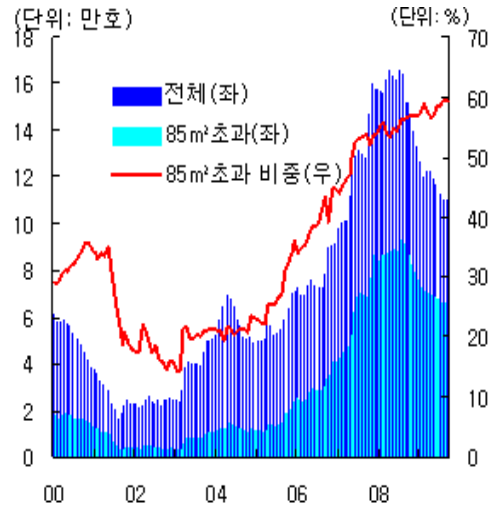
연기 등 주택공급물량 조절로 하락세를 보이고 있으나 여전히 매우 높은 수준이다. 규모별로는 미분양물량의 대부분이 85㎡를 초과하는 대형주택인 것으로 조사되었으며 전체 미분양주택중 85㎡ 초과주택의 비중은 계속 상승하여 현재는 60% 수준에 이르고 있다.

총주택수대비 인허가실적 비중



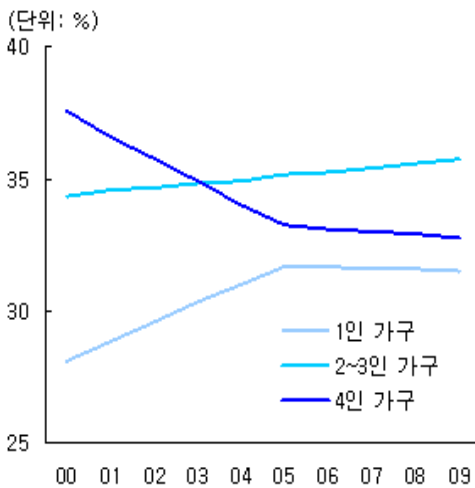
주: 인허가실적/총주택수*100.
자료: 국토해양부, 통계청.

규모별 미분양 물량



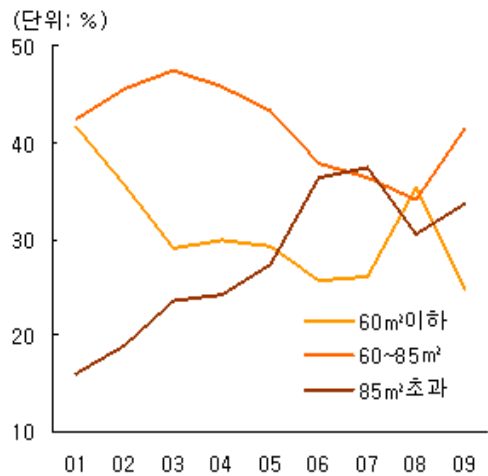
자료: 국토해양부, 통계청.

규모별 가구수 비중



자료: 통계청.

규모별 주택건설 비중



이와 같이 중대형 위주 공급에 따른 수급불일치 확대, 특히 2007년을 전후로 착공되어 최근 공급된 주택의 규모가 중대형위주로 구성되어 있어 실수요와의 괴리가 큰 점도 주택시장 부진을 심화시킨 요인인 것으로 판단된다. 규모별 가구수 추이와 비교해보면 중대형위주의 주택공급에 따른 수급불일치현상이 뚜렷해진다. 규모별 가구수는 1인 및 2~3인 가구수가 증가하는 반면 4인 이상 가구수는 감소하는 것으로 나타나고 있다. 반면 규모별 주택건설은 중대형 비중이 높아 수급불일치를 확대시킨 요인으로 작용하였다.

한편 수요측면에서는 글로벌 출구전략 시행에 따른 금리상승 기대, 가계부채 누적, 주택보유수익률 하락 전망 및 대기수요 확대 등을 주택시장의 부진요인으로 지적할 수 있다.

2010년 7월 한국은행은 경기상승세의 지속과 물가상승압력이 증대될 것이라는 전망을 근거로 기준금리를 인상하였고 금융시장에서는 향후 기준금리가 추가로 인상될 것으로 전망하고 있다. 또한 가계부채의 누적으로 2010년 6월말 현재 가계신용 잔액은 754.9조원으로 분기중 15.8조원 늘어나 전분기(+5.4조원)에 비해 증가폭이 확대되는 모습을 보이고 있다. 2010년 2/4분기중 예금은행 대출은 공모주 청약용 대출과 잔금융도의 주택대출 증가 등으로 전분기에 비해 증가 규모가 큰 폭 확대되었다. 비은행예금취급기관 대출도 상호금융 등 신용협동기구 대출을 중심으로 전분기보다 크게 증가하는 모습을 보이고 있다.

가계신용

(증감액, 조원)

| | 2008 | 2009 | | | | 2010 | | | |
|------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------|
| | 연중 | 연중 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 1~6 | 1/4 | 2/4 | 잔액 |
| 가계신용 | 57.6 (9.1) | 45.4 (6.6) | 14.1 (5.7) | 15.0 (5.4) | 20.9 (6.6) | 21.2 (8.2) | 5.4 (8.1) | 15.8 (8.2) | 754.9 |
| 가계대출 | 52.9 (8.9) | 43.6 (6.7) | 13.8 (6.2) | 14.1 (5.9) | 16.4 (6.7) | 19.6 (7.6) | 4.6 (7.5) | 15.1 (7.6) | 711.6 |
| 판매신용 | 4.6 (13.1) | 1.8 (4.4) | 0.3 (-3.1) | 1.0 (-2.9) | 4.5 (4.4) | 1.6 (19.4) | 0.8 (18.2) | 0.8 (19.4) | 43.3 |

주: ()내는 잔액의 전년동기대비 증감률(%).

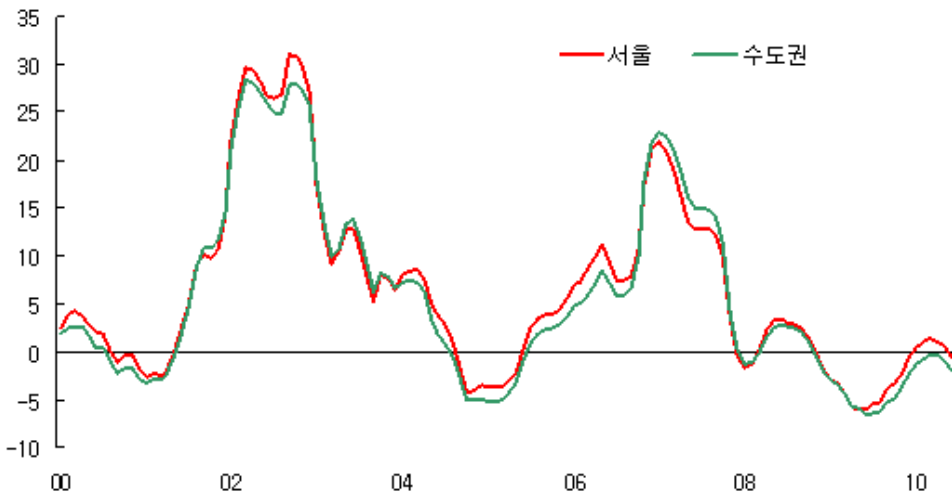
이에 따라 금년 2/4분기 전국 2인 이상 가구의 소득대비 이자비용 비율은 2.2%로 통계청이 조사를 시작한 2003년 이후 최고치를 기록하였다. 금년 2/4분기중 전국 2인 이상 가구의 소득은 월평균 350만원으로 지난해 동기대비 7% 증가하였으나 이자비용이 월평균 7.7만원으로 17.6% 늘면서 소득증가율의 배를 상회하는 것으로 조사되었다.

이와 함께 주택보유수익률의 하락도 주택시장의 부진을 초래한 요인으로 꼽을 수 있다. 주택 소유는 거주와 함께 투자 목적으로 이루어지기 때문에 초과수익률 발생여부가 주택수요의 주요

요인으로 작용한다. 주택구매에 따른 수익은 주택보유에 따른 자본이득과 전세자금의 운용으로 인한 이자수익을 포함하며 비용은 주택구매에 따른 금리비용을 의미한다. 회사채수익률을 시장금리의 대용변수로 사용하여 주택보유에 따른 초과수익률을 추정한 결과 수도권 지역의 경우는 글로벌 금융위기로 마이너스(-)로 돌아선 이후 점차 마이너스폭이 축소되다가 올해 3월 이후 다시 확대되는 것으로 나타났다. 서울의 경우도 글로벌 금융위기로 주택보유 초과수익률이 마이너스(-)를 보이다가 금년 들어 플러스(+)로 전환되기도 하였지만 7월 이후 다시 마이너스(-)로 전환되었다. 다만 전국을 대상으로 할 경우 부산 등 지방 주택가격의 상승세에 힘입어 주택보유에 따른 초과수익률이 '10.2월 이후 플러스(+)로 전환된 이후 여전히 플러스(+)를 기록 중이다.

서울 및 수도권 지역 주택 초과수익률 추이

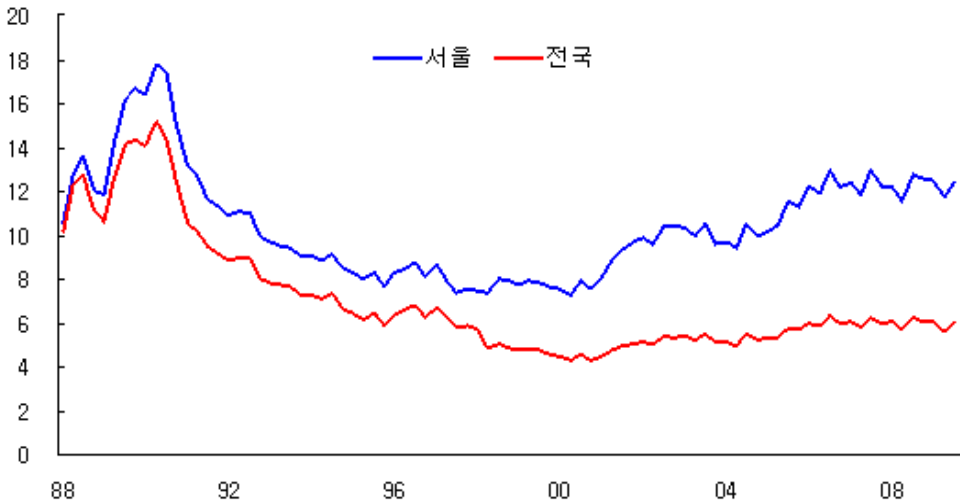
(%)



주: 초과수익률 = $\frac{\text{전세가격}}{\text{매매가격}} \times \text{회사채수익률} + \text{매매가격증가율} - \text{회사채수익률}$

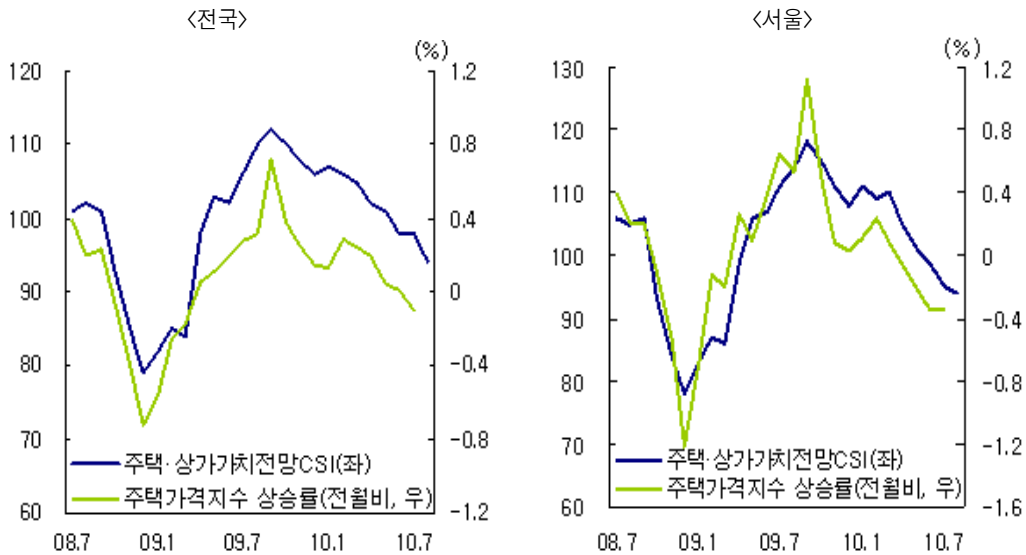
이처럼 아직까지는 초과수익률의 마이너스 폭이 크진 않으나 최근 초과수익률의 하락이 다시 진행되기 시작하였다는 점을 고려하면 주택수요는 당분간 약세를 보일 가능성이 높다. 수도권의 경우 마이너스 초과수익률을 보인 기간은 크게 4기간('00.8~'01.5월, '04.8~'05.6, '08.1~'08.3, '08.11~'10.3)정도인데, '08년 초를 제외하면 대부분 반년 이상 이러한 현상이 지속되었음을 알 수 있다. 주택수요자의 주택구매능력을 반증하는 소득대비 주택가격수준을 추정해보더라도 현재 주택가격이 장기평균에 비해 높은 수준에 있어 장기적으로 하락할 것이라는 전망에 무게를 실어 주고 있다. 현재 소득대비 주택가격수준은 서울의 경우 현재 12.4배로 1991년 1/4분기의 17.8보다는 크게 낮은 수준이나 장기 평균치인 10.5배보다는 높은 상황이다.

전국 및 서울지역 소득대비 주택가격 추이



자료: 부동산뱅크, 통계청.

주택가격 CSI 와 주택가격 상승률



자료: 한국은행, 국민은행.

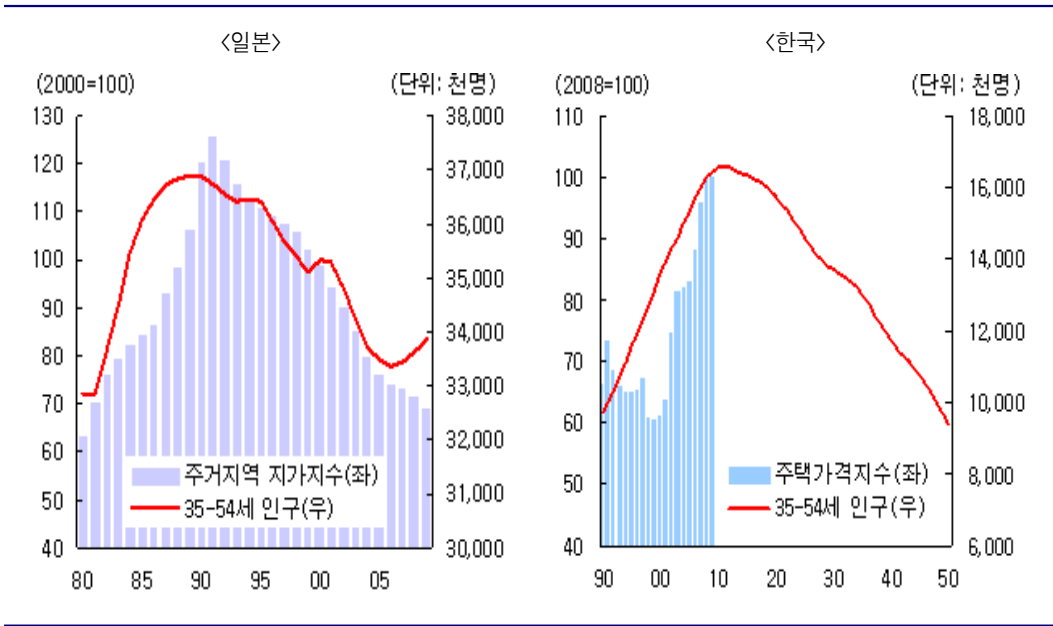
자료: 한국은행, 국민은행.

최근 국내 경기가 빠른 상승세를 지속하고 있어 과거 모두 경기하강 국면에서 발생한 주택가격 하락기와 비교해볼 때 경기요인은 오히려 주택가격에 긍정적인 영향을 끼치고 있는 상황이다. 그

러나 향후 주택가격이 추세적인 하락국면으로 접어들 것이라는 전망의 확산 등으로 미래 주택수익률 기대가 과거와는 달리 주택수요를 감소시키는 방향으로 작용할 경우 향후 주택가격의 움직임에 상당한 변수로 작용할 가능성이 있다. 여기에는 미국, 일본 등의 주택가격 급락에 대한 학습 효과와 더불어 베이비붐 세대의 은퇴 시작 및 인구 고령화의 진행 등으로 경제주체의 주택소유 필요성에 대한 인식이 변화하고 있는 상황이다. 이에 따라 장기주택가격 하향 안정화 전망 등으로 주택수익률 기대의 변화가 주택시장의 구조적 변화를 유발할 경우 향후 주택시장의 움직임도 과거와는 다른 움직임을 보일 가능성이 있을 것으로 판단된다.

특히 중장기적으로 진행되고 있는 인구구조의 변화도 주택가격을 하락시키는 방향으로 작용할 가능성이 높다. 우리나라의 고령화 속도는 선진국에 비해 매우 빠르게 진행되고 있으며 주택구입 주수요층인 35~54세가 감소할 전망이다. 일본의 주택가격이 주택구입 수요층 연령대의 감소와 함께 시작되었다는 점에서 우리나라의 주택가격에 대한 하락압력도 점차 증대될 가능성이 높다.

주택가격 및 경제활동인구



자료: Bloomberg.

자료 : 통계청, 국민은행.

3. 결 론

앞에서 살펴본 바와 같이 인구 고령화의 급속한 진전, 소득대비 주택가격이 장기 평균치를 상회하고 있다는 점 등을 고려해보면 주택시장 펀더멘털 측면에서 주택가격은 중장기적으로 완만한 하락국면으로 접어들 가능성이 있다. 주택시장의 펀더멘털 변화에 따라 주택수익률 기대가 과거

와는 달리 주택수요를 감소시키는 방향으로 작용한다면 과거와 같은 수요증대 정책은 별다른 효과를 보지 못할 가능성이 있다. 더욱이 금번 글로벌 금융위기의 근본 원인이었던 미국의 주택가격 급락 및 과거 일본 등의 주택가격 급락에 대한 학습효과가 과거 어느 때보다 강한 상황이다. 이와 더불어 베이비붐 세대의 은퇴 시작 및 인구 고령화의 진행 등으로 경제주체의 주택소유 필요성에 대한 인식이 변화하고 있는 점도 향후 주택가격의 방향에 영향을 미칠 요인이라고 생각된다. 이와 같은 복합적인 요인들의 작용으로 주택수익률 기대의 변화가 주택시장의 구조적 변화를 유발할 경우 향후 주택시장의 움직임도 과거와는 다른 움직임을 보일 가능성이 있다.

주택가격이 장기적으로 하락하여 주택구입을 목적으로 부채를 확대한 가계들이 자본이득을 누릴 수 없게 된다면 그동안의 금융비용을 상쇄하지 못하게 될 것이다. 또한 주택가격의 하락은 LTV 상승 등 가계의 부채구조를 악화시킬 가능성도 있다. 이런 점에 비추어 볼 때 DTI규제의 전면적 완화 등 수요증대 정책은 주택가격의 장기적 버블형성 및 붕괴 가능성을 확대하는 주택가격의 일시적 급등을 초래하거나 가계의 부실가능성을 더욱 증대시키는 부정적인 방향으로 작용할 가능성이 크다. 특히 고소득층은 LTV규제에, 중저소득층은 DTI규제에 상대적으로 많은 영향을 받는다는 점을 고려하면 DTI규제의 완화는 취약한 재무구조를 지닌 중저소득층의 가계부채 문제를 더욱 악화시킬 수 있다. 그러므로 정부는 DTI규제 완화 조치가 한시적이라고 명시한 만큼 내년 3월에는 다시 원상태로 복귀시키는 것이 바람직할 것으로 판단된다.

이와 더불어 향후 DTI규제는 주택시장 대응장치가 아니라 가계건전성 제고정책으로 전환하여 가계부채의 연착륙을 유도할 필요가 있다. 이를 위해서는 DTI규제에 적용되는 소득 및 부채의 포괄범위 조정, DTI규제의 적용 범위 확대 등 DTI규제의 전면적 개선을 검토하여야 할 것이다.