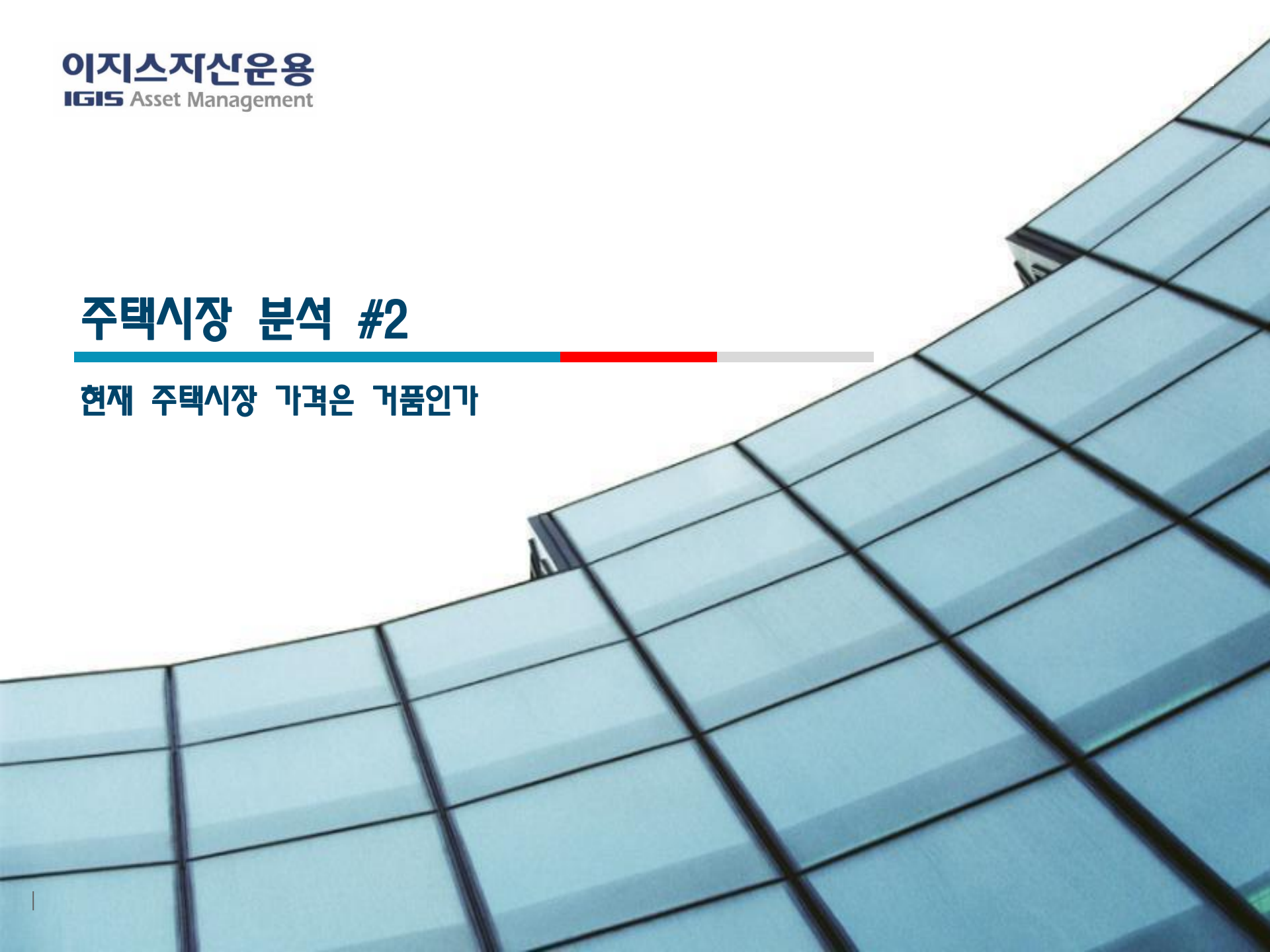


주택시장 분석 #2

현재 주택시장 가격은 거품인가



I. 서론

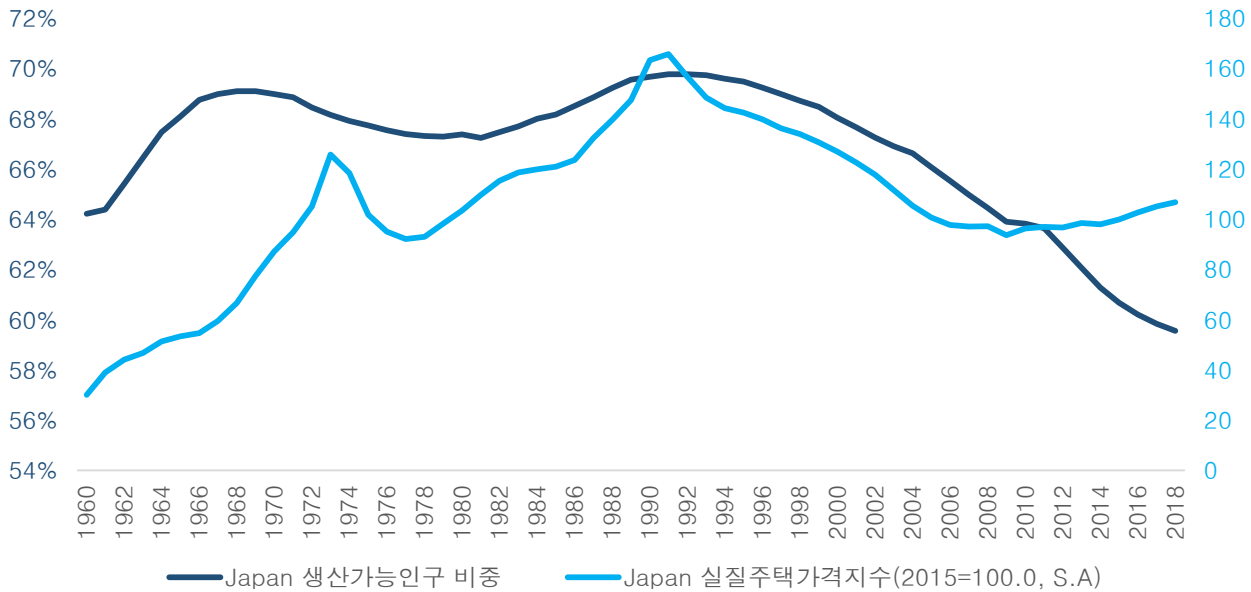
1. 국내 주택가격 하락 가능성

- 최근 주택의 수요층인 베이비부머의 은퇴와 인구고령화로, 일본과 같은 주택가격 하락 가능성 제기
: 실제로 일본의 주택가격은 '91년부터 생산가능인구 비중이 감소하면서 하락

→ 향후 국내 주택가격은 일본처럼 생산가능인구 감소 영향으로 하락할 것인가?

→ 일본 주택가격 변화의 원인을 파악해 봄으로써 국내 주택가격 하락 가능성 파악

일본의 생산가능인구 비중 vs 실질주택가격지수



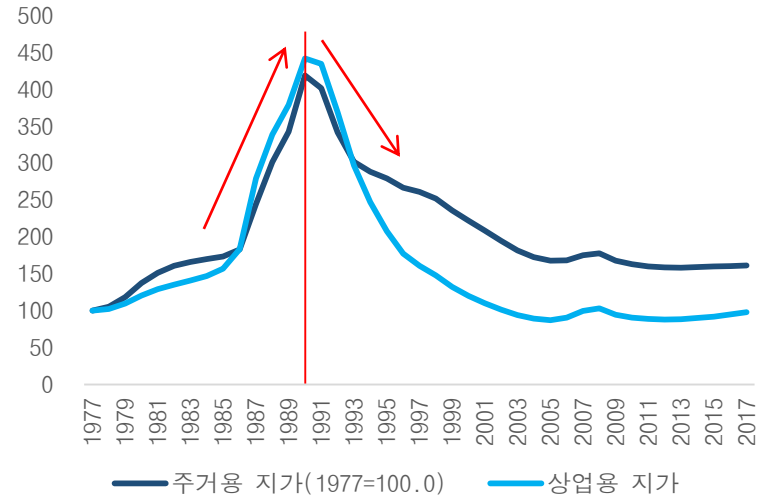
자료: OECD

II. 일본 주택시장 동향

1. 가격 동향

- 1) 일본 주택시장은 거품발생과 붕괴이후로 구분 가능
 - ① 거품발생: '86년-'90년까지 거품으로 가격 크게 상승
 - 주거용: 연 23%, 상업용: 연25% 상승
 - ② 붕괴이후: '91년 이후 거품 붕괴로 가격회복 못함
 - 거품발생 이전인 '85년보다 낮은 가격

일본 3대도시(도쿄, 오사카, 나고야) 지가지수

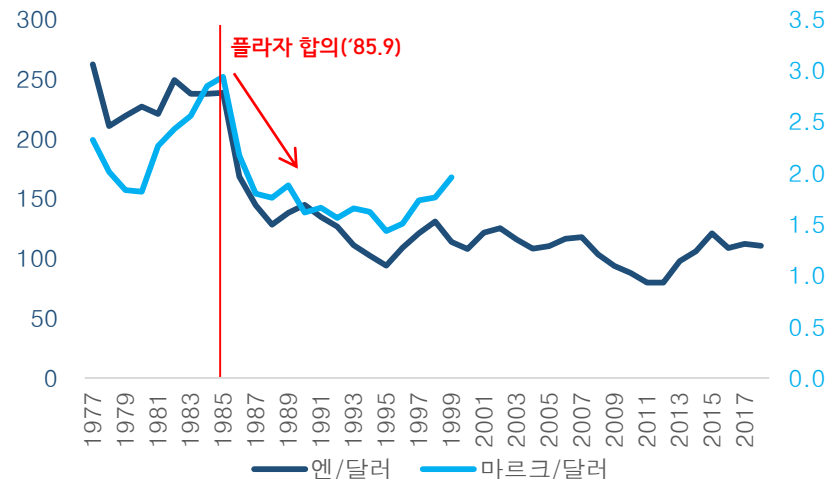


자료: Statistics Japan

2. 거품의 발생

- 1) '85년 이전, 미국은 소련과의 군비경쟁, 경기부양을 위한 양적완화로 대규모 재정적자 발생
- 2) '85.9, 플라자 합의: 미국은 수출 증대로 재정적자를 감소시키기 위해, 경제선진국 G5와 플라자 호텔에서 환율조정(달러약세)하기로 합의
- 3) 플라자 합의로 엔화가 절상되면서 수출품 가격 높아져 일본의 수출환경 악화, 경제 악화

플라자 합의('85.9) 이후 엔/달러, 마르크/달러 환율이 큰 폭으로 떨어져



자료: 한국은행

II. 일본 주택시장 동향

2. 거품의 발생 2

4) '86, 경기부양을 위한 정책금리 인하

- '86.1부터 '87.2까지 큰 폭의 금리 인하(5%→2.5%)
- 주가 상승, 부동산 가격 상승

5) '87, 주가, 부동산가격의 상승으로 정책금리 인상 시도,

그러나 미국의 주가 폭락사태(블랙먼데이)로 실패

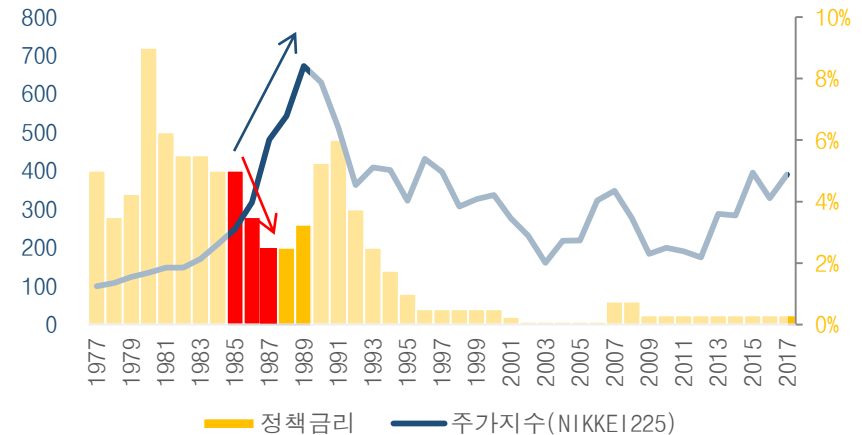
- 막연한 가격상승 기대(토지신화), 대출규제 미비,
- 금융기관 대출 경쟁(LTV 120%)으로 가격상승 심화

6) '90, 블랙먼데이로 금리인상 시기 놓치면서 주식과

부동산 가격 큰 폭 상승.

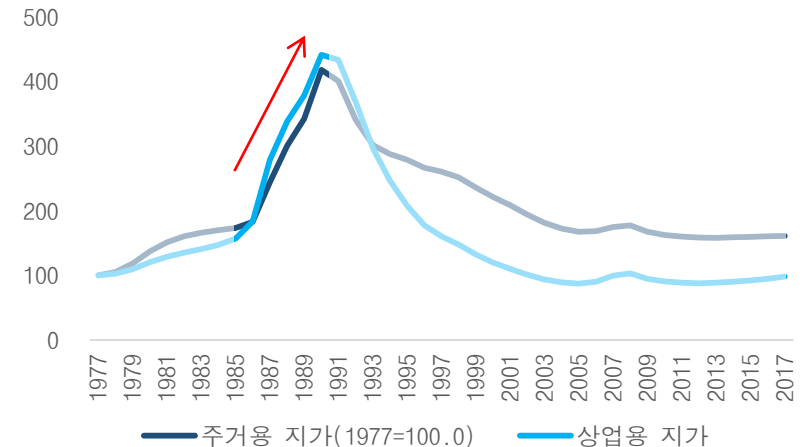
- 주식 연 28% 상승 ('85: 12,557 → '89: 33,989)
- 주거용 지가: 연 23% 상승 ('86: 183.2 → '90: 441.4)
- 상업용 지가: 연 25% 상승 ('86: 182.7 → '90: 418.5)

플라자 합의 이후 정책금리가 내려가면서 주가가 올라



자료: 연방준비은행 경제통계(Fred)

플라자 합의 이후 3대도시 주거용 및 상업용 지가지수가 올라



자료: Statistics Japan

II. 일본 주택시장 동향

3. 거품의 붕괴 및 장기침체

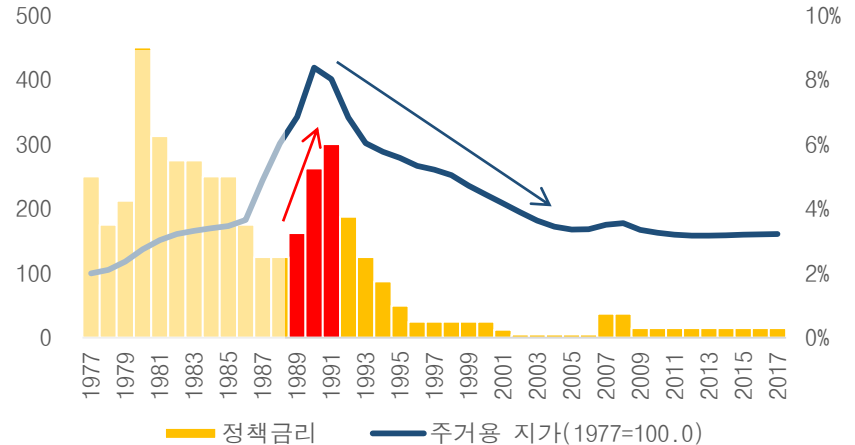
- 1) '89, 버블과 물가상승 억제 위해 금융규제
 - '89.5부터 '90.8까지 큰 폭의 금리인상(2.5%→6%)
 - '90.3, **부동산관련 대출총량을 규제**하면서 대출을 사실상 금지시킴: 거품붕괴에 가장 큰 영향

- 2) 거품붕괴로 경기가 침체되면서 부동산 자산이 안전자산이 아닌 리스크 자산이라는 인식변화

- 3) 거품붕괴에도 지속적인 주택공급으로 침체 장기화
 - 거품 발생한 '86년부터 '90년까지 연간 160만호 착공
 - **거품 붕괴 이후에도 '08년까지 연간 100만호 이상 착공** ('02년부터 '13년까지 주택 공실률 12~13%)
 - 최근에는 도심으로 수요가 몰리면서 도심 공실률 낮고, 외곽 공실률 높게 상승(양극화)

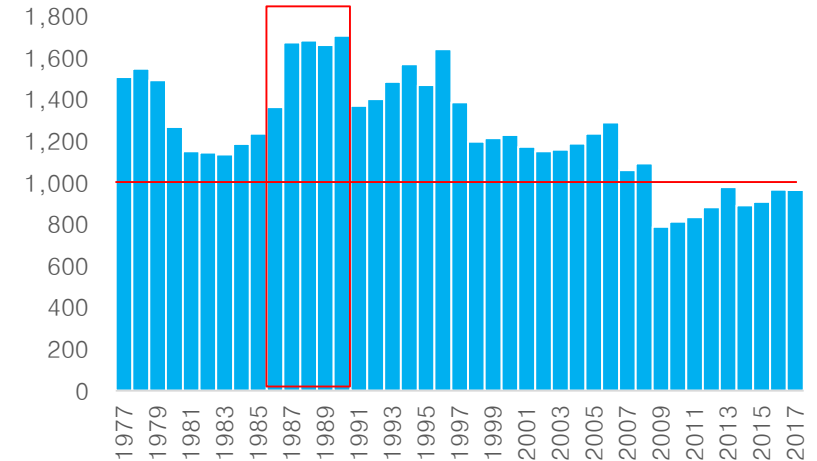
- 4) J-REIT 유동화 시장 확대
 - 부동산 '소유'에서 '이용' 전환 → 처분 → J-REIT 활성화

'89년부터 정책금리 인상으로 3대도시 주거용 지가지수 떨어져



자료: Statistics Japan

연간 주택착공실적(단위: 천호)은 상당기간 동안 100만호 이상



자료: Statistics Japan

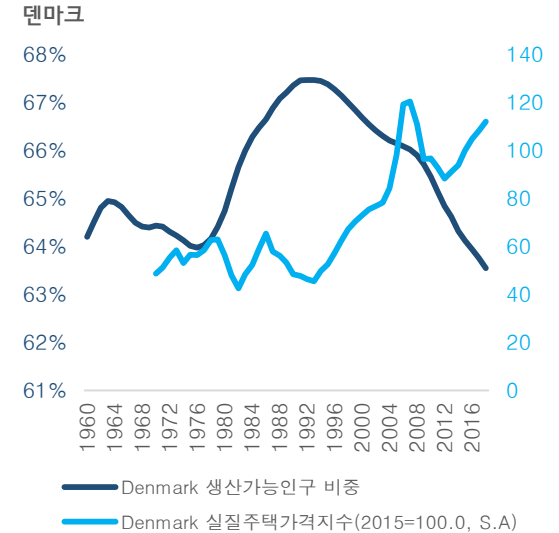
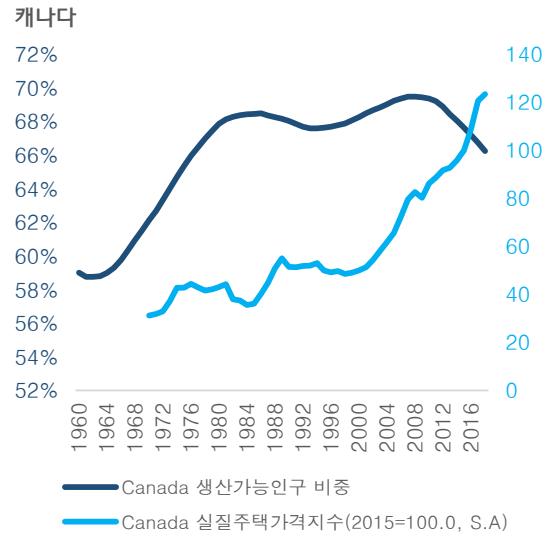
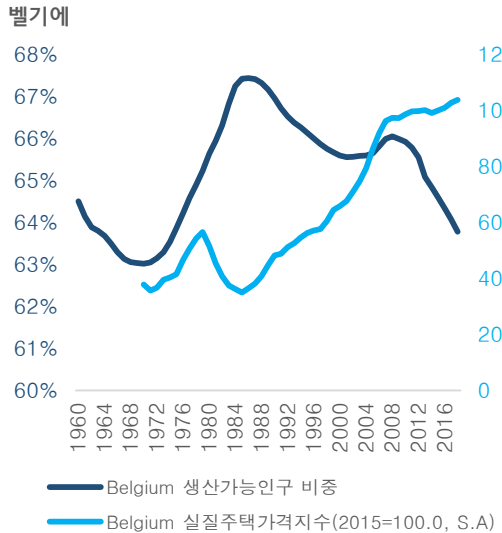
III. 주택가격 vs 생산가능인구 비중

1. 일본 주택가격 하락 원인 정리

- 1) 급격한 경기부양 및 금융정책으로 인해 거품이 발생/붕괴
 - 2) 거품 붕괴로 인한 경기침체 및 지속적인 주택공급으로 침체 장기화
- 인구고령화에 따른 생산가능인구 비중의 문제라고 볼 수 없음

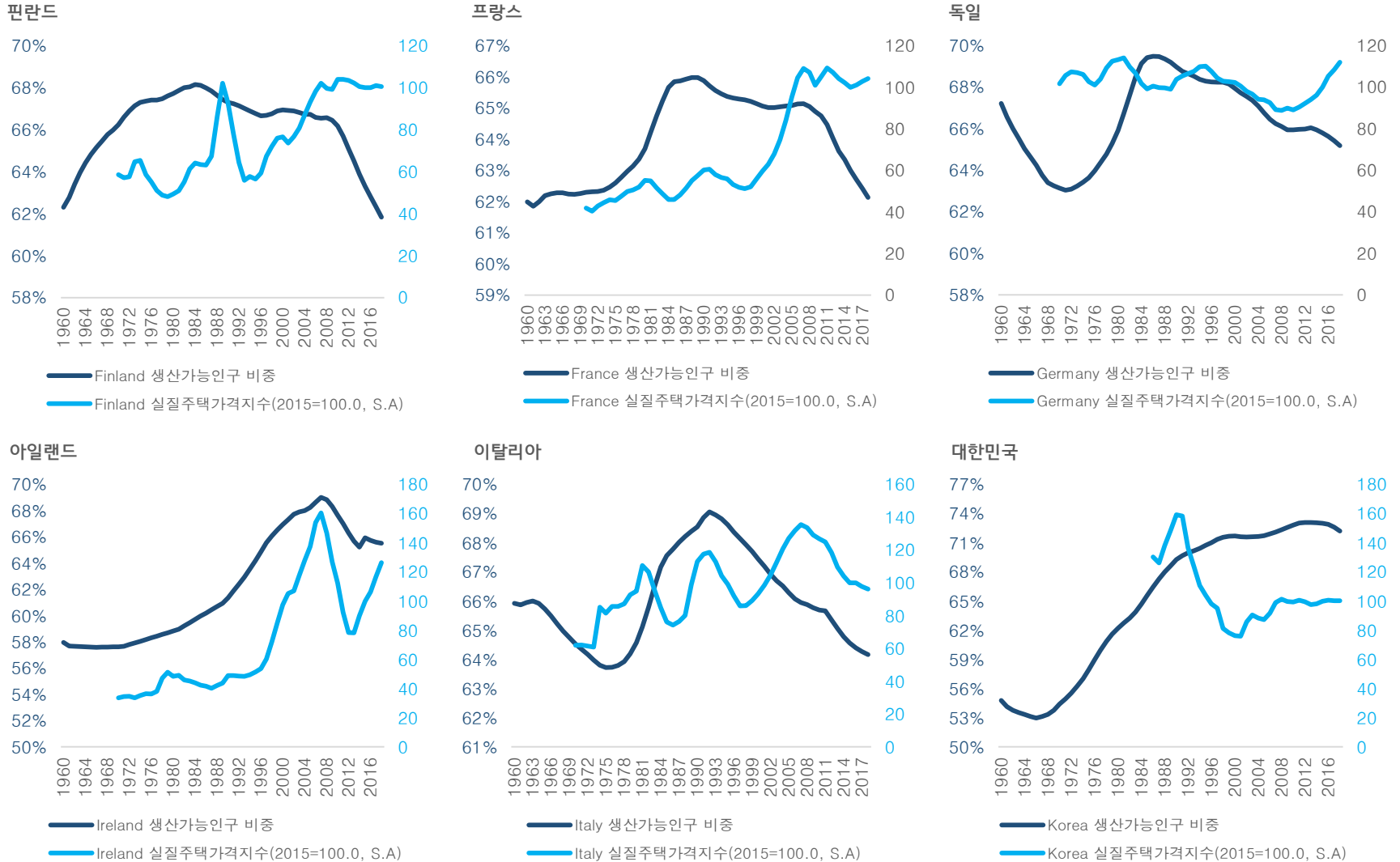
2. OECD 국가 주택가격 vs 생산가능인구 비교 1

- 일본을 제외한 OECD 국가의 주택가격과 생산가능인구 비중의 관계에 상관성이 보이지 않음
- 주택가격의 변화는 국가별 경제, 금융정책 및 수급요인 등에 의한 결과



III. 주택가격 vs 생산가능인구 비중

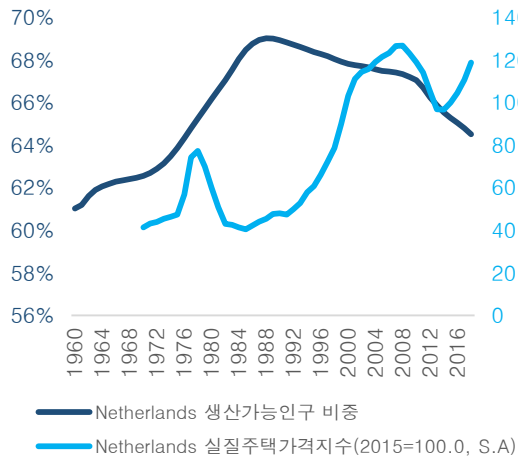
2. OECD 국가 주택가격 vs 생산가능인구 비교 2



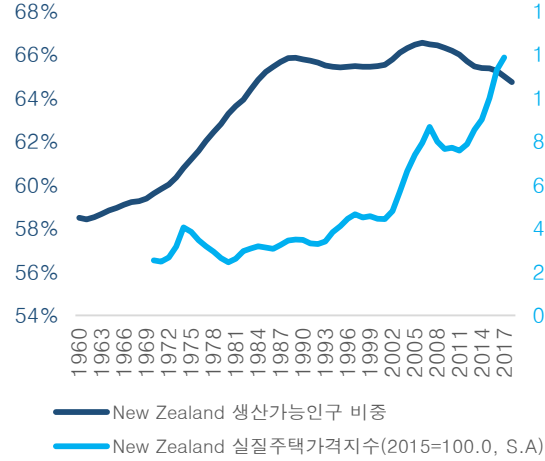
III. 주택가격 vs 생산가능인구 비중

2. OECD 국가 주택가격 vs 생산가능인구 비교 3

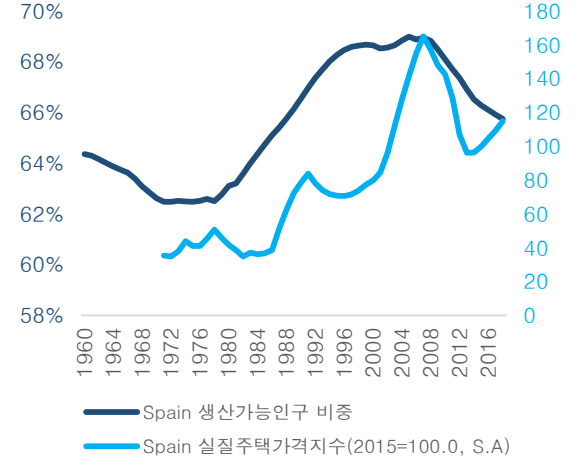
네덜란드



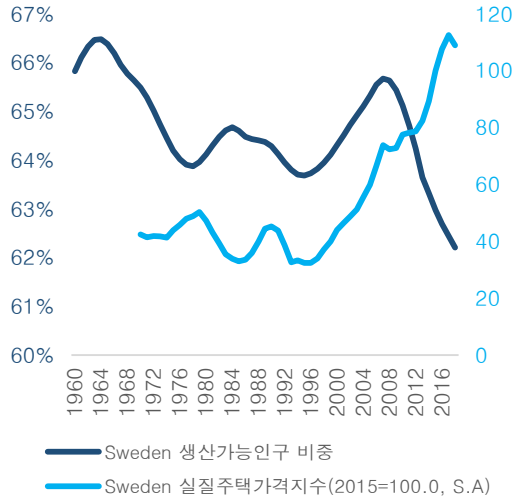
뉴질랜드



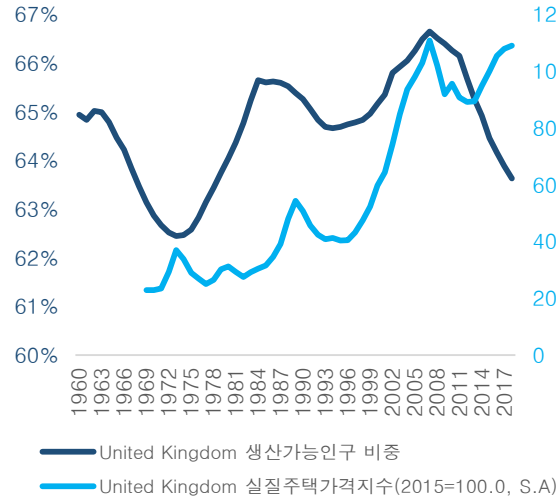
스페인



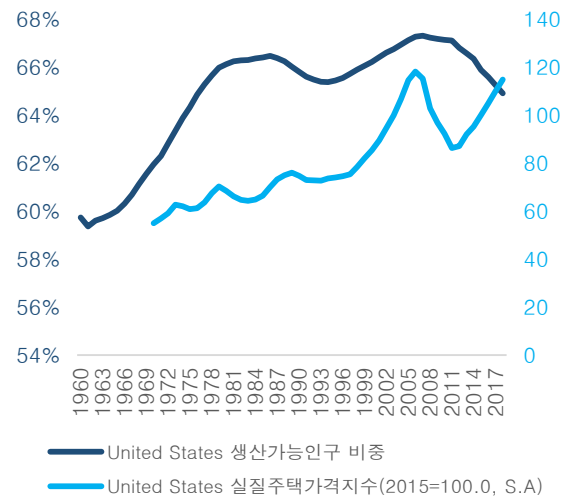
스웨덴



영국



미국



자료: OECD

IV. 국내 주택시장 침체 가능성

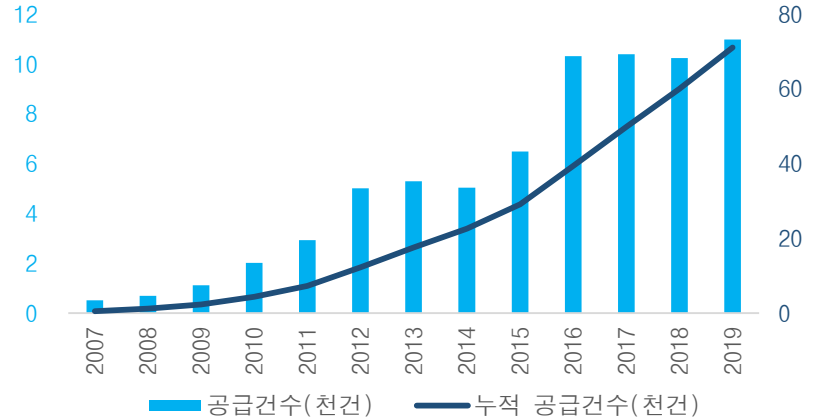
1. 베이비부머의 은퇴로 인한 주택수요 감소?

- 은퇴 이후의 삶이 보장되지 않는 상황에서 주택 매도?
- 주택연금수요 실태조사(2018)에 의하면 **고연령층의**

노후보장을 위한 주택 활용 증가

- : 주택승계 거부('10: 20.9% → '14: 24.6% → '18: 28.5%)
- : 주택연금 의향('10: 11.2% → '14: 15.7% → '18: 16.2%)

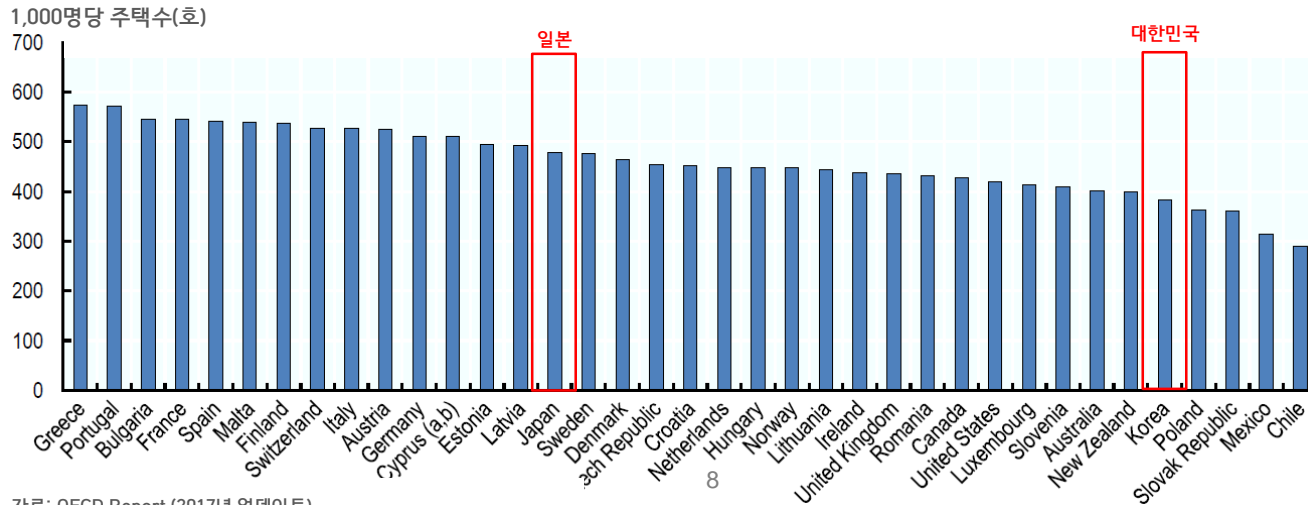
주택연금 공급현황은 지속적으로 증가



자료: 주택금융통계시스템

2. 주택공급

- 주택보급률 100%란 누군가 이사 가야만 다른 사람이 이사를 수 있는 경직된 시장('17년: 전국 104.2%, 서울 95.9%)
- 국가별 인구 1,000명당 주택수를 비교해보면 국내 주택수는 낮은 군에 속함



자료: OECD Report (2017년 업데이트)

IV. 국내 주택시장 침체 가능성

3. 금융정책과 전세(보증금)의 활용

1) 금융정책

- 일본의 거품 발생과 붕괴의 이유 중 하나는 금융정책의 급격한 변화 때문
: 정책금리의 급격한 인상과 인하('86.1: 5% → '87.2: 2.5% → '90.7: 6%)
: 대출의 급격한 완화와 규제(완화: LTV 120%, 규제: 부동산관련 대출총량규제)
- 우리나라는 금융정책의 완만한 변화를 가지고 있어 거품 발생과 붕괴 위험이 적음

2) 전세(보증금)의 활용

- 주택을 구매할 때 전세금을 주택구매 자금으로 활용하는 경우가 60% 이상(위정환 외, 2014)
: 매입가 지불 = 자기자본 + 전세금
- 전세금은 이자없는 차입금으로 주택가격이 하락할 때에도 소유주에게 이자부담 적음
- 일본과 같은 급격한 가격 하락 쉽지 않음

4. 종합

- 주택가격의 생산가능인구보다는 수급 및 금융정책 등의 복합적인 문제
- 국내 주택시장은 아직까지 공급이 많지 않으며, 금융정책 또한 안정화되어 있어 거품 발생, 침체가능성 적음