

금리인상이 불러온 부동산 시장의 변화, 균형점 찾기

January 2023

Analyst: 김열매 (부동산/디지털자산)

Tel 02) 768-7426 | **E-mail** fruitism@nhqv.com

균형점 찾기

I. 가파른 금리 인상이 불러온 부동산 시장의 변화	5
II. 부동산 PF, 단기 유동성 리스크와 중기 미분양 부담	16
III. 부동산 시장 경착륙 방지를 위한 규제 완화 예상	26

지난해 말, 2022년을 전망할 당시에는 누구도 기준금리가 이토록 빠르게 상승할 것이라 예상하지 못했습니다. 현재 많은 기관들은 2023년 연중 금리 정점을 예상하고 있습니다. 하지만 금리가 하락 반전한다고 해도 예전처럼 낮아지기는 어려울 전망입니다. 한국은행은 사상 처음 빅 스텝을 단행하는 등 미국을 비롯한 주요국의 통화정책에 속도를 맞춰가고 있습니다. 2023년에는 이미 높아진 새로운 금리 레벨에의 적응이 필요할 것입니다.

가파른 금리 상승이 주식, 채권뿐 아니라 부동산에도 영향을 미치고 있습니다. 치솟던 부동산 가격에 금리가 제동을 걸었습니다. 최근 부동산은 금리인상과 대출규제에 유동성 리스크가 확산되며 거래가 절벽 수준으로 위축되고 가격이 급락하고 있습니다. 이번 하락 사이클은 매매가격 하락과 동시에 전세가격 하락이 심화되고 있다는 점에서 과거와는 다릅니다. 수년간 급등한 전세가격에 전세자금대출이라는 레버리지가 늘어난 영향입니다. 또한 주거용뿐 아니라 상업용 부동산에도 레버리지 부담이 가중되며 가격 하락 리스크가 커지고 있습니다. 저금리가 지속되는 동안 임대수익보다 자본차익이 각광받았다면 이제는 새로운 금리 레벨에서 임대수익을 창출할 수 있는 자산에 집중해야 합니다. 각종 규제 완화 등 부동산 정책 효과를 기대할 수 있겠으나 정책 효과는 시차가 있습니다. 새로운 금리 레벨에 적합한 자산가격의 균형점을 찾아가는 시간이 필요합니다. 시장이 혼란스러울수록 현금흐름을 창출할 수 있는 자산이 더욱 가치를 발할 전망입니다.

I. 가파른 금리인상이 불러온 부동산 시장의 변화

가파른 금리인상으로 주택담보대출 금리가 전월세전환율을 넘어섰습니다. 최근 수년간의 저금리 상황하 임대차법 개정이 더해지며 전세가격이 폭등하는 동안 전세자금대출이 급증했습니다. 전세자금대출의 94%가 변동금리대출로 주택구매자뿐 아니라 전세 거주가구의 이자부담이 동시에 무거워졌습니다. 매매가격과 전세가격이 동반 하락하는 가운데 월세가격이 상승하고 있습니다. IMF 외환위기 같은 이벤트가 없었음에도 금리인상으로 전세의 월세화라는 변화가 빠른 속도로 진행 중입니다.

II. 단기 유동성 리스크, 중기 미분양 부담이 가중되고 있는 부동산 PF

금리인상이 채권시장에도 영향을 미치는 와중에 레고랜드와 흥국생명 등 사건이 발생하면서 부동산 PF 금리가 상승하고 유동성이 고갈되었습니다. 정부는 이에 단기 유동성 공급을 위한 대책을 내놓았으나 본질적인 해결은 쉽지 않은 상황입니다. 미착공 PF의 대부분이 ABSTB등으로 단기화 되어 있어 차환 위험이 반복될 수 있고 무리한 밀어내기 분양으로 미분양이 증가할 가능성이 높습니다.

III. 부동산 시장 경착륙 방지를 위한 규제 완화 예상

2023년 부동산 시장은 침체를 벗어나기 어려울 전망입니다. 입주물량이 증가하며 전세가격이 하락할 것으로 예상됩니다. 금리인상이 정점을 통과할 때, 월세가격도 추가 상승 여력이 약화될 것으로 예상되나 전세 대비 월세 선호 현상은 당분간 지속될 전망입니다.

시장 상황을 감안해 건설사, 시행사들은 신규분양을 축소할 것으로 예상되나 이미 인허가를 받은 사업의 경우 시장수요와 무관하게 밀어내기 분양을 할 가능성이 있습니다. '08~'10년과 현재 상황을 비교해보면, 미분양 절대 규모는 산업 전체적으로 감당할 만한 수준이라 파악되나 밀어내기 분양의 정도에 따라 미분양이 급증할 가능성도 배제할 수 없는 상황입니다.

과거 IMF 이후와 금융위기 이후 부동산 규제 완화 정책 흐름으로 정부 정책의 향후 방향을 예측해볼 수 있습니다. 규제 완화가 예상되나 그 목적은 경착륙 방지이지 가격 부양은 아닙니다. 시장의 변화에 정책이 후행하며 시차를 두고 효과가 나타날 것으로 예상합니다.

새로운 레벨의 금리가 지속될 기간을 속단하기 어려운 상황에서 부동산 가치평가는 자본차익보다 임대수익에 초점을 맞춰야 합니다. 임차 수요에 기반한 현금흐름 관리가 최우선입니다.

"저성장, 저출산, 고령화 국면, 장기 침체 가능성?"

부동산 가격이 하락할 때, 자주 받는 질문이 있습니다. 저성장, 저출산, 고령화 국면을 맞이해 한국 부동산이 장기 침체로 가는지 여부입니다.

급변하는 시대에 10년 후, 20년 후를 막연히 걱정하는 태도는 도움이 되지 않습니다. 한국의 주택과 건축물은 '80~'90년대에 가장 많이 지어졌고 서울을 비롯한 구도심의 재개발재건축 대상은 늘어나고 있습니다. 한정된 토지에 자본을 투여해 새로운 상품으로 바꿀 수 있는 자산을 두고 장기 침체를 논하는 것은 지금까지 보아온 도시의 발전을 간과한 접근입니다. 물론 고금리 부담에 경기 침체가 현실화되고 부동산 가격이 하락하는 국면에서는 재개발재건축도 어렵습니다. 하지만 정비사업은 정책적으로 해결할 수 있는 부분이 있고 자산 가격이 하락하면 다시 개발 타당성, 수익을 창출할 수 있는 방법도 찾을 수 있는 만큼 단기적인 시장 상황으로 장기 미래를 속단할 필요는 없을 것입니다.

"부동산 가격 반등의 조건"

시장을 빠르게 냉각시킨 변수는 금리입니다. 금리 안정 시 부동산 시장은 옥석가리기가 본격적으로 시작되며 가격 반등을 시도할 전망입니다. 시장이 급격하게 위축된 만큼 분양물량이 얼마나 감소하는지, 반대로 분양이 증가한다면 미분양이 얼마나 쌓이는지가 회복 기간에 영향을 줄 것입니다. 마지막으로 정책 변화 속도와 강도를 지켜볼 필요가 있습니다.

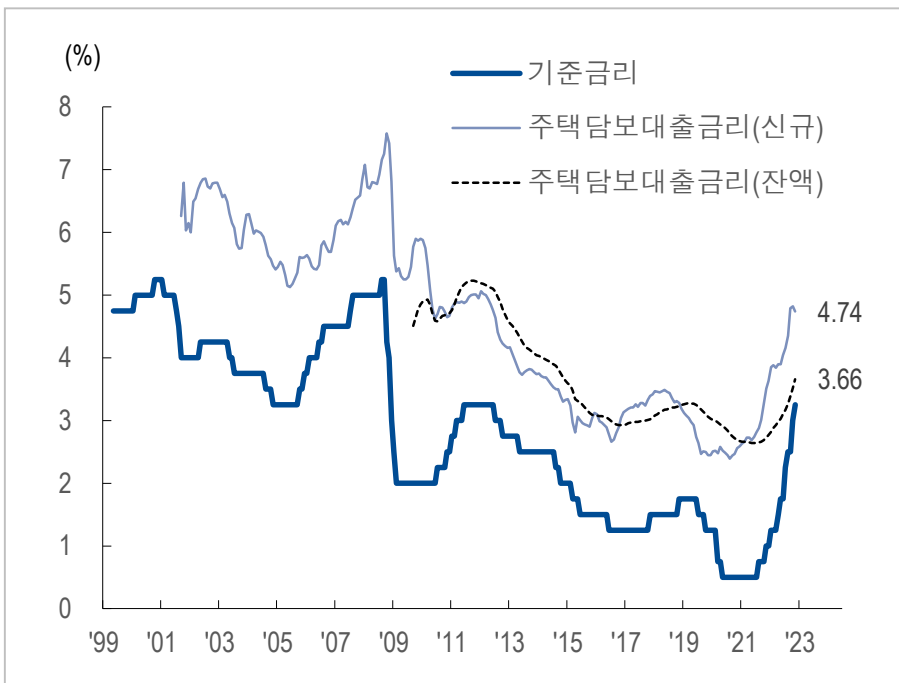
균형점 찾기

I. 가파른 금리 인상이 불러온 부동산 시장의 변화

I. 가파른 금리인상이 불러온 부동산 시장의 변화

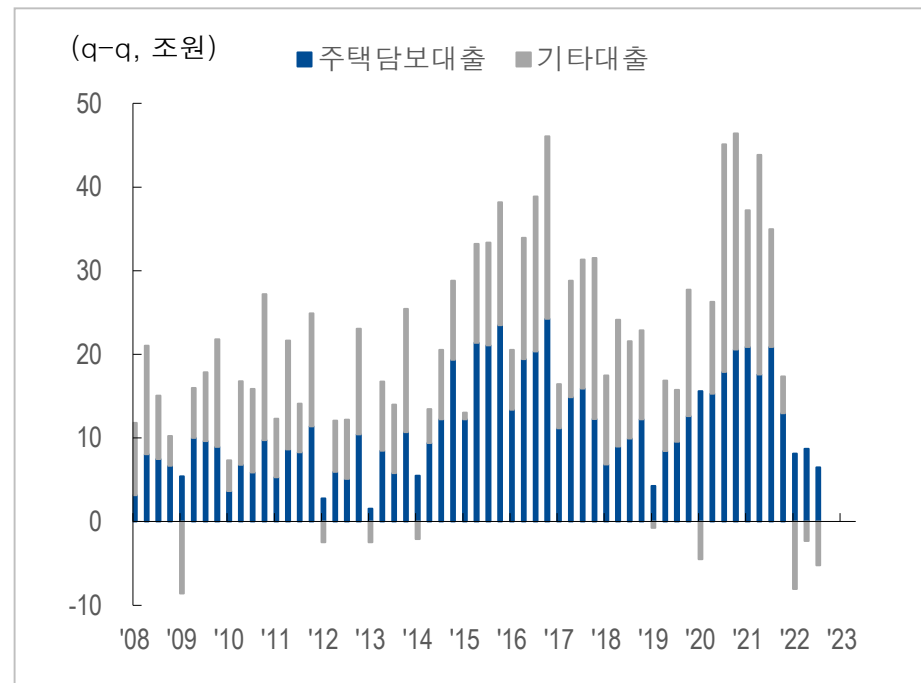
- 연초 예상보다 가파른 금리인상, 한국은행 사상 처음으로 빅 스텝 단행(7/13일), 이후 금리인상 지속되고 있음
- 신규 취급 기준 주택담보대출금리 '11년 수준으로 급상승
- 가계부채 증가율 둔화, '22년 주택담보대출 증가율 둔화, 기타대출 잔액 감소

한국은행 기준금리와 주택담보대출 금리



자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

가계부채 분기별 증감액 추이

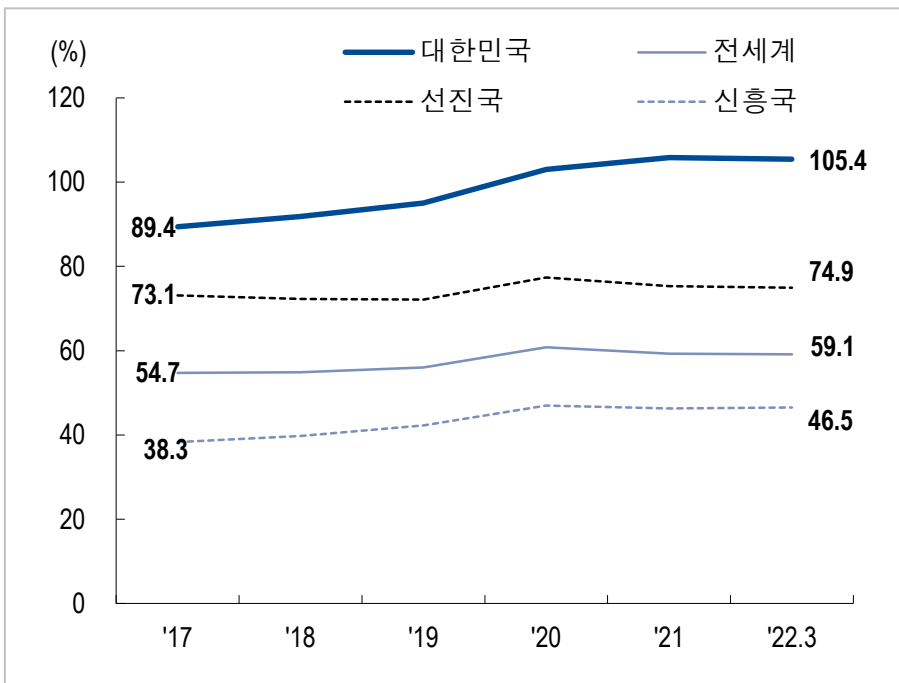


자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

DSR 규제 강화, 7월부터 3단계 시행

- 7월부터 차주단위 DSR 3단계 시행되며 제2금융권 DSR 기준 강화
- 은행보다 보험사, 상호금융, 캐피탈, 저축은행 등 제2 금융권에서 DSR 기준 강화 영향, 대출 한도 축소

GDP 대비 가계부채 비중 국제비교(IIF기준, G5 비교)



자료: BIS, NH투자증권 리서치본부

DSR 규제 강화

차주단위 DSR 확대 적용				
	'21.7 이전	1단계	2단계 ('22.7→'22.1)	3단계 ('23.7→'22.7)
주택담보대출	투기·과열지구 9억원 초과 주택	①전 규제지역 6억원 초과 주택	총 대출액 2억원 초과 (①/② 유지)	총 대출액 1억원 초과 (①/② 폐지)
신용대출	연소득 8천만원 초과 & 1억원 초과	②1억원 초과		
대상	신규취급 주택담 보대출의 8.8%	신규취급 주택담 보대출의 12.4%	대출자의 13.2% 대출액의 51.8%	대출자의 29.8% 대출액의 77.2%

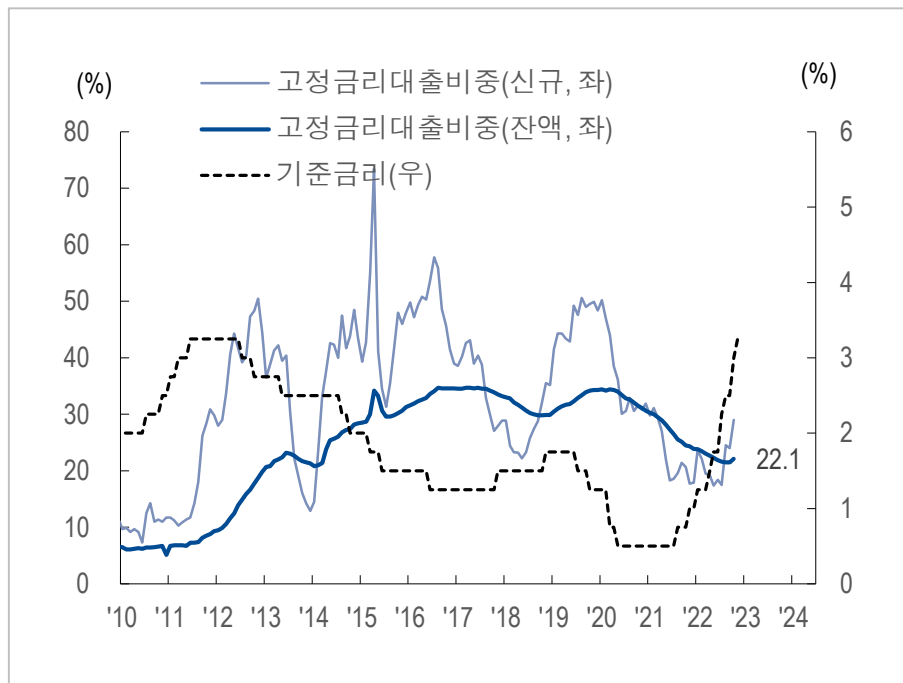
업권별 평균 DSR 기준치 강화 ('22년 1월~)						
	은행	보험	상호	카드	캐피탈	저축
현행 규제비율	40%	70%	160%	60%	90%	90%
준수현황	38.3%	51.9%	124.6%	55.7%	70.5%	71.5%
조정비율	40%	50%	110%	50%	65%	65%

자료: 금융위원회, NH투자증권 리서치본부

주택담보대출 이자 부담 상승

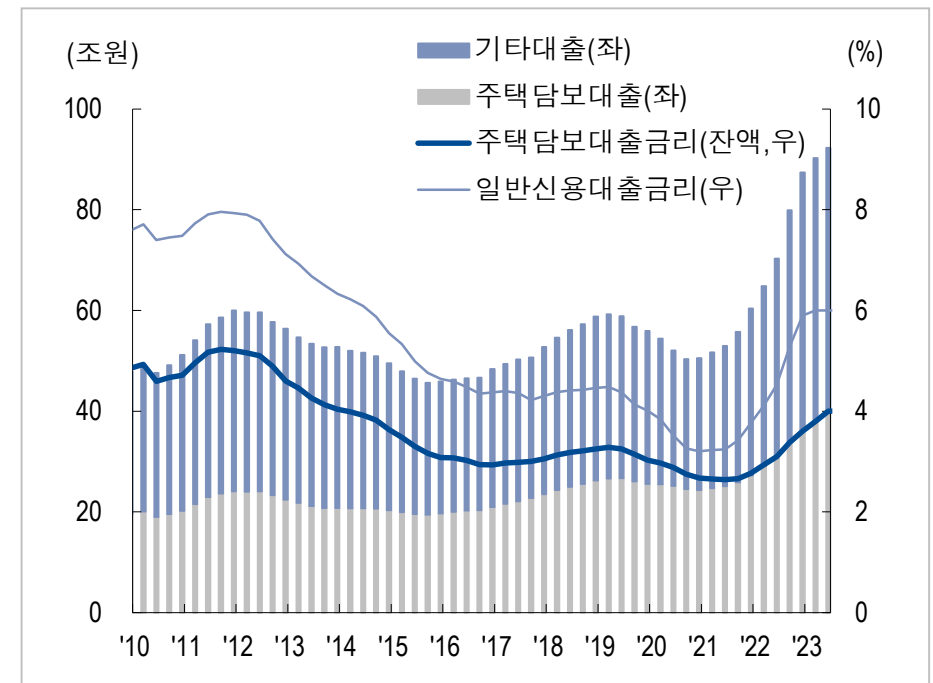
- 예금은행 가계대출은 잔액 기준 22.1%가 고정금리대출, 나머지 77.9% 대부분이 금리변동에 노출
- 가계의 연환산 이자비용은 저금리하에 2020년까지 50조원대에 머물렀으나 2022년 말 기준 80조원대로 급상승 추정

고정금리대출 22.1%에 불과



주: 예금은행 가계대출 기준
자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

가계 이자부담 상승(연환산 추정치)

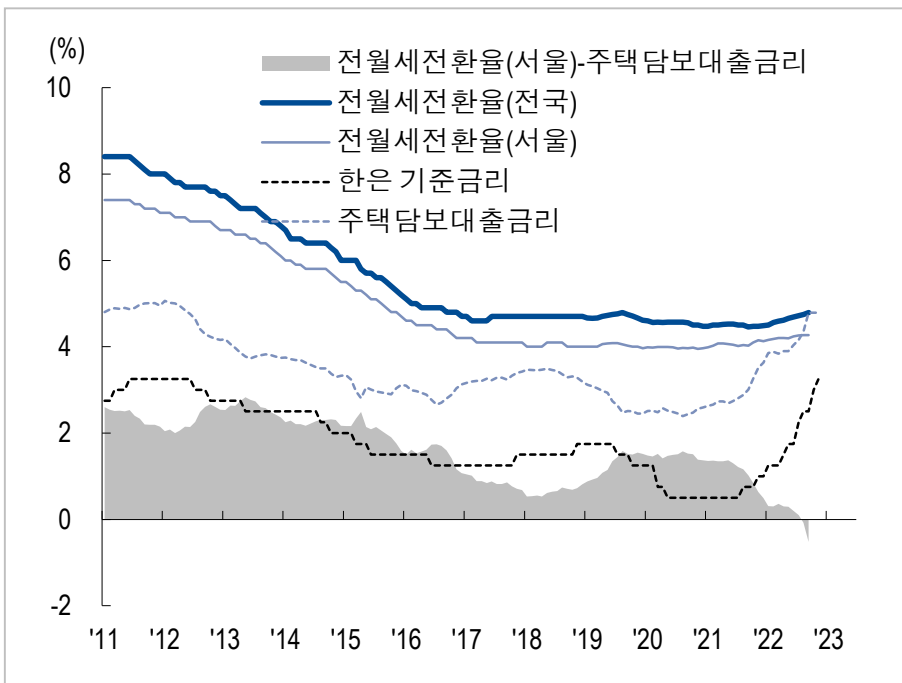


주: 대출 잔액과 대출금리로 산출한 연환산 이자비용 추정치
자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

임차인의 월세 선호, 전세의 월세 전환

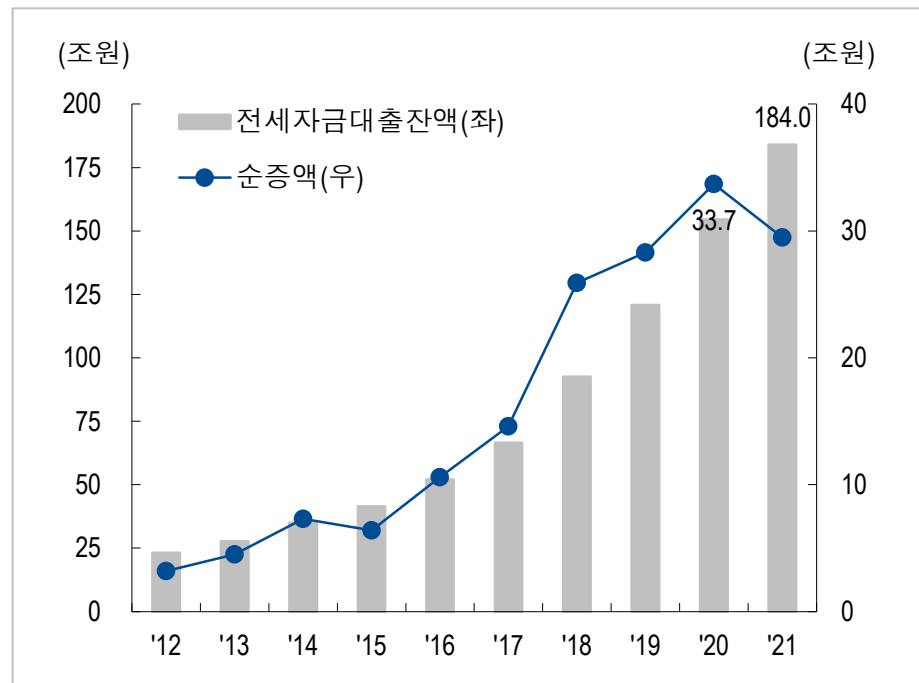
- 전세대출금리가 전월세전환율을 추월하며 임차인들은 전세보다 반전세, 반월세 선호
- 전세자금대출의 일부는 주택매수(갭 투자)에 사용되었을 것으로 추정

전월세전환율과 주택담보대출금리



자료: 한국부동산원, 한국은행, NH투자증권 리서치본부

연도별 전세자금대출잔액과 순증액

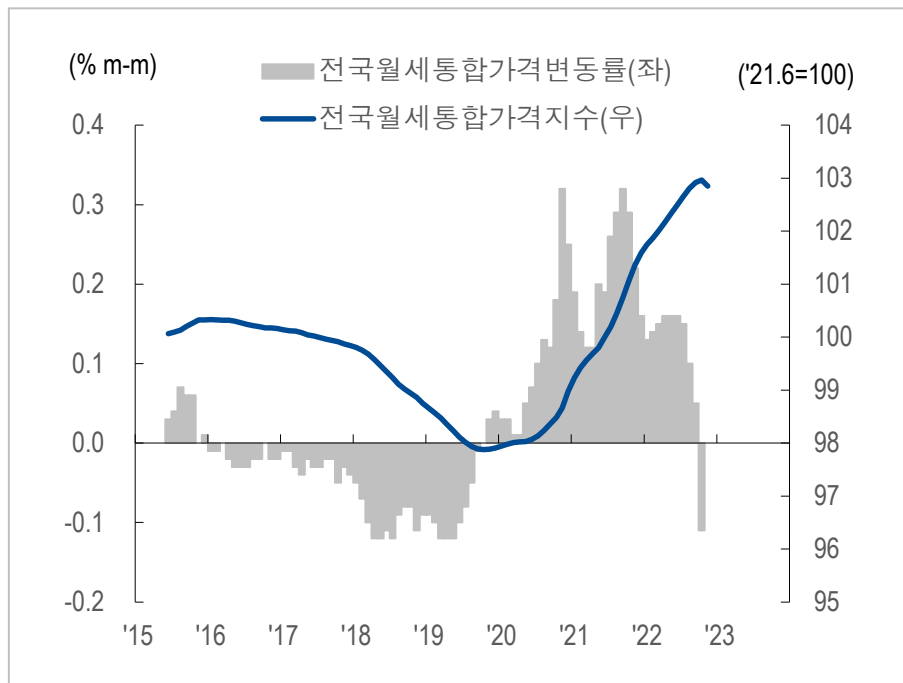


자료: 한국은행, KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

월세가격 상승과 전세가격 하락

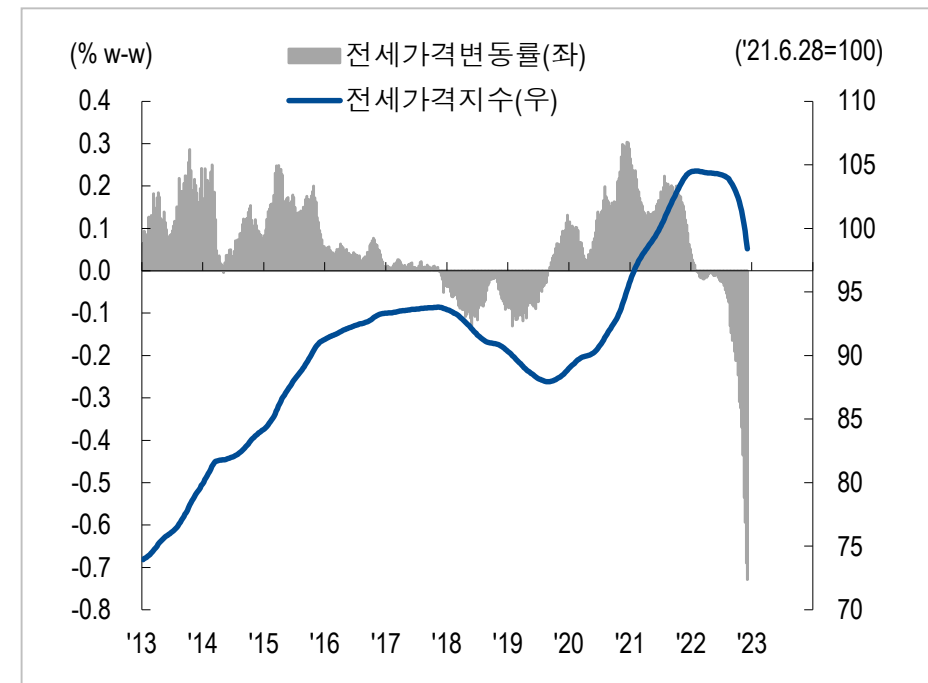
- 전세 수요자의 월세 선호로 월세가격 상승하는 반면 전세가격은 역대 최대폭 하락 지속 중
- 연초대비 '22년 10월 말까지 전국 월세가격 1.4% 상승, 전세가격 3.8% 하락
- **11월 월세가격지수 전월비 전국 -0.11%, 수도권 -0.21% 기록하며 하락 전환**

전국 아파트 월세가격지수와 변동률 추이



자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

전국 아파트 전세가격지수와 변동률 추이



자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

전월세 공급자의 증가, 각종 실거주요건 완화

- 매매거래 침체된 상황에서 각종 실거주요건 완화되며 전월세 공급자 증가
- 상생임대인 제도 도입. 직전 계약 대비 전월세를 5% 이내로 올린 집주인을 대상으로 양도세 비과세를 위한 실거주 요건(2년) 면제

각종 실거주요건 완화됨

	기존	개선
양도세	9억원 이하 양도세 비과세 적용 기준 2년 이상 거주로 변경 (2017년 8.2 대책)	상생임대시 2년 거주 인정
장기보유 특별공제	장기보유특별공제 2년 거주 요건 (2018년 9.13 대책) 10년 보유 + 10년 거주 요건 (2019년 12.16 대책)	상생임대시 2년 거주 인정
분양가 상한 제 의무거주	수도권 분양가 상한제 적용 아파트 최대 5년 의무거주 (전매제한 10년)	해당 주택의 양도·상속·증여 이전까지
재건축 조합원 자격	재건축 조합원 분양자격에 2년 실거주 요건 추가 논의 (2020년 6.17 대책) → 폐기됨	(2020년 말 폐기)

자료: NH투자증권 리서치본부

상생임대인 제도

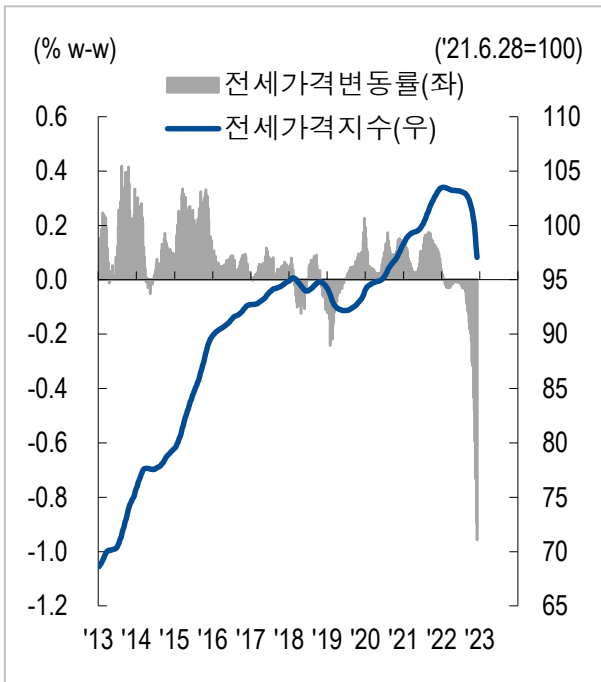
구분	기존	개선
상생임대인 개념	직전계약 대비 임대료를 5%이내 인상한 신규(갱신) 계약 체결 임대인	좌동
상생임대주택 인정요건	임대개시 시점 1세대 1주택자 + 9억원(기준시가) 이하 주택	폐지 임대개시 시점에 다주택자이나 향후 1주택자 전환 계획이 있는 임대인에게도 혜택 적용
혜택	비과세	조정대상지역 1세대 1주택 양도세 비과세 2년 거주요건 중 1년 인정
	장특 공제	없음
적용기한	'22.12.31.	'24.12.31 (2년 연장)

자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

전국적으로 유례없는 전세가격 하락 심화

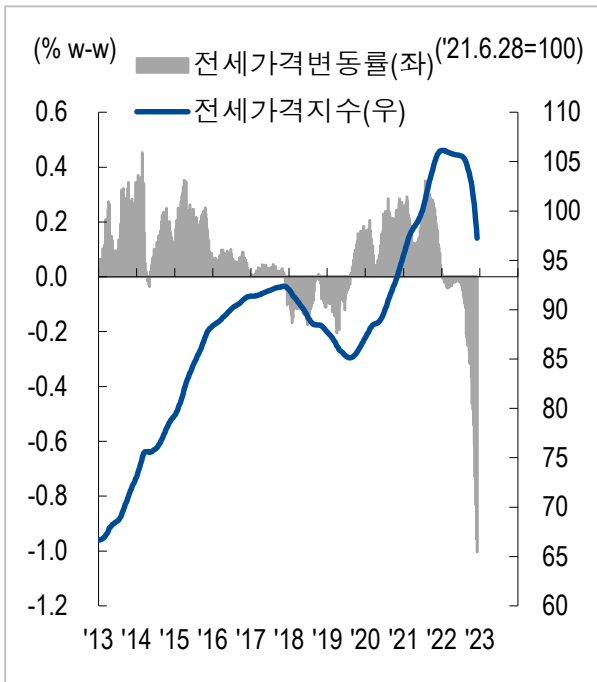
- 대구 등 지방광역시에 이어 경기, 인천 등 수도권에 이르기까지 전국적인 전세가격 하락, 낙폭 확대
- 전세가격 하락할수록 실수요자들의 임차 선호, 매매 유보로 매매거래 위축 불가피

서울 아파트 전세가격지수



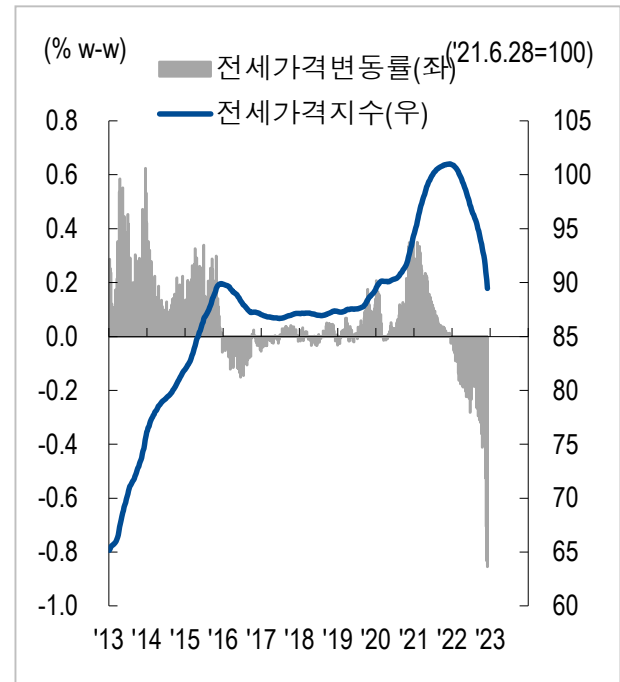
자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

경기 아파트 전세가격지수



자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

대구 아파트 전세가격지수

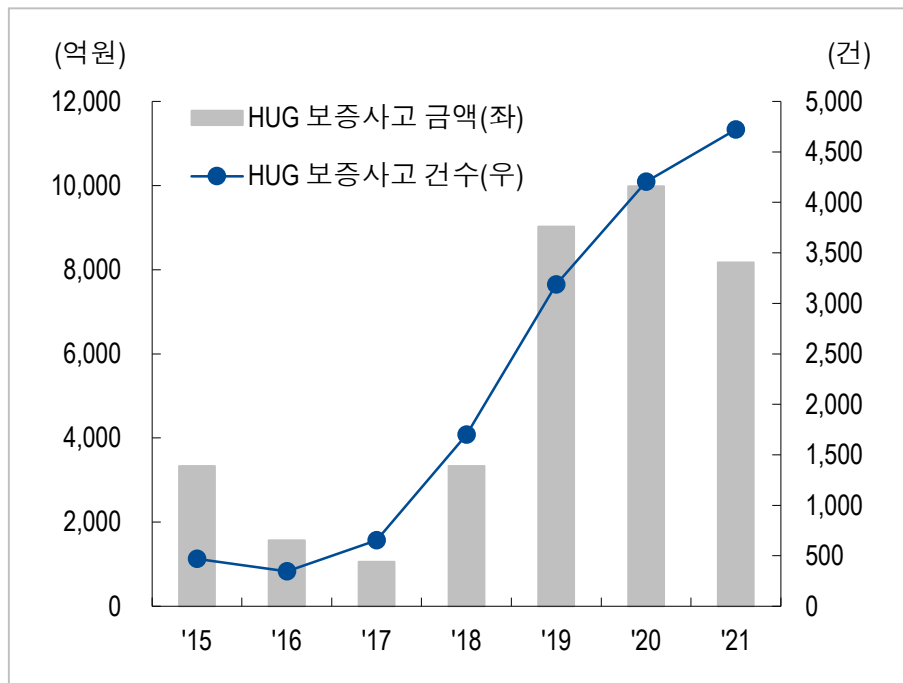


자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

전세보증보험 사고건수 증가

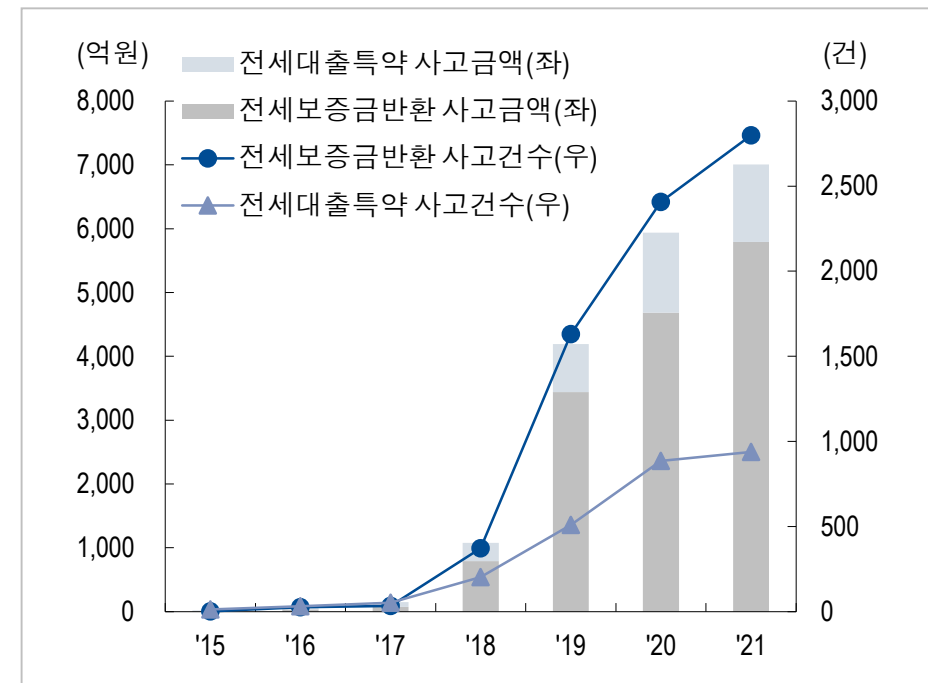
- 전세가격 하락하며 HUG(주택도시보증공사) 전세보증금반환, 전세대출특약 사고건수 증가
- 전세보증금반환 사고건수(금액)는 2018년 372건(792억원)에서 2021년 2,799건(5,790억원)으로 증가
- 전세대출특약보증 사고건수(금액)는 2018년 203건(286억원)에서 2021년 939건(1,214억원)으로 증가

HUG 보증사고 연도별 건수 및 금액



자료: 주택도시보증공사, NH투자증권 리서치본부

HUG 전세보증 사고건수 및 금액

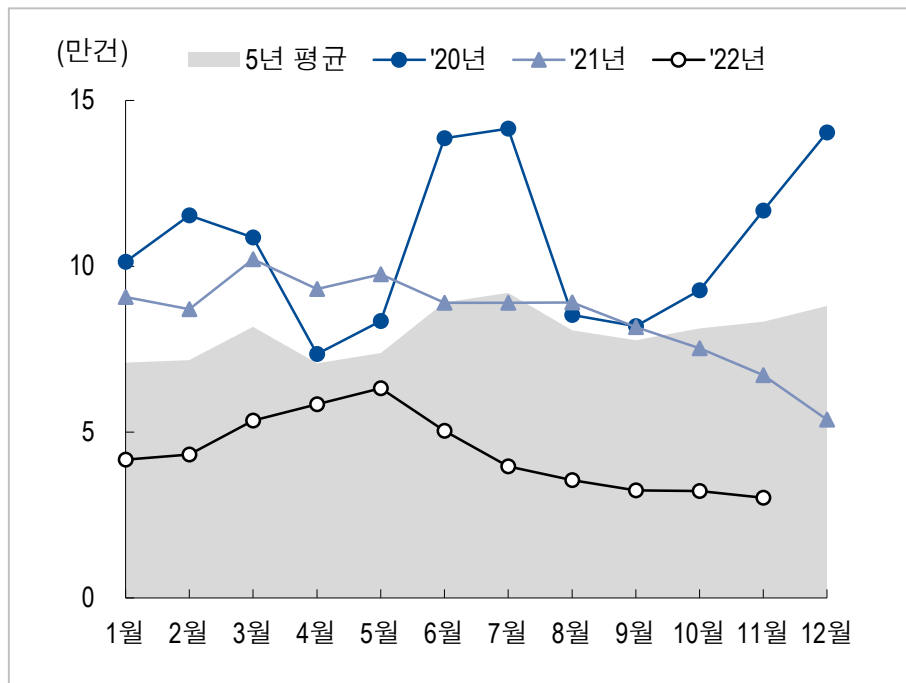


자료: 주택도시보증공사, NH투자증권 리서치본부

전국적인 거래 침체, 아파트 매매거래 절벽

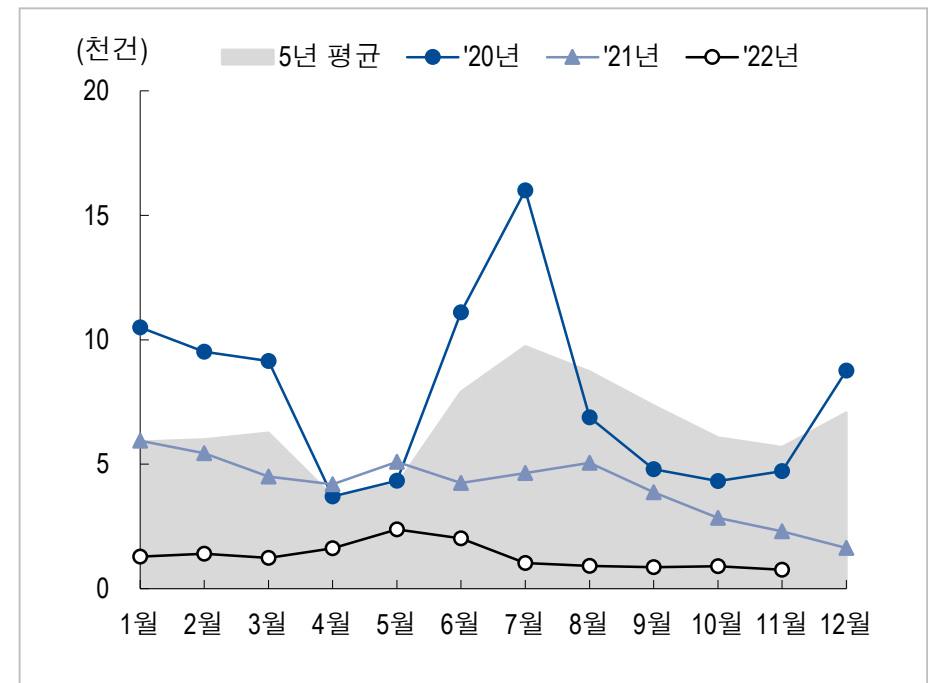
- 전국 주택 시장 전반적으로 거래 침체된 가운데 서울 아파트 거래 절벽
- '22년 11월 누적 전국 주택매매거래량 48만건으로 전년동기비 50.1% 감소, 서울 아파트매매거래량 14,383건으로 전년동기비 70.1% 감소

전국 주택 매매거래량



자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

서울 아파트 매매거래량

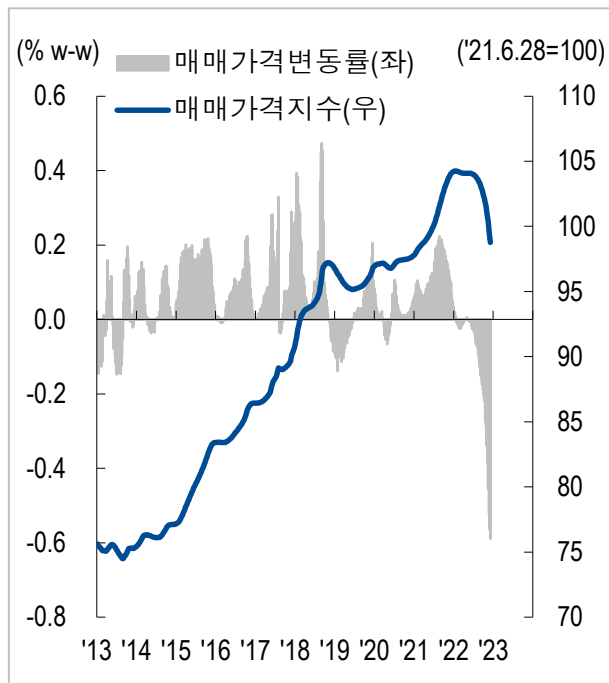


자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

전국으로 확산되는 매매가격 하락세

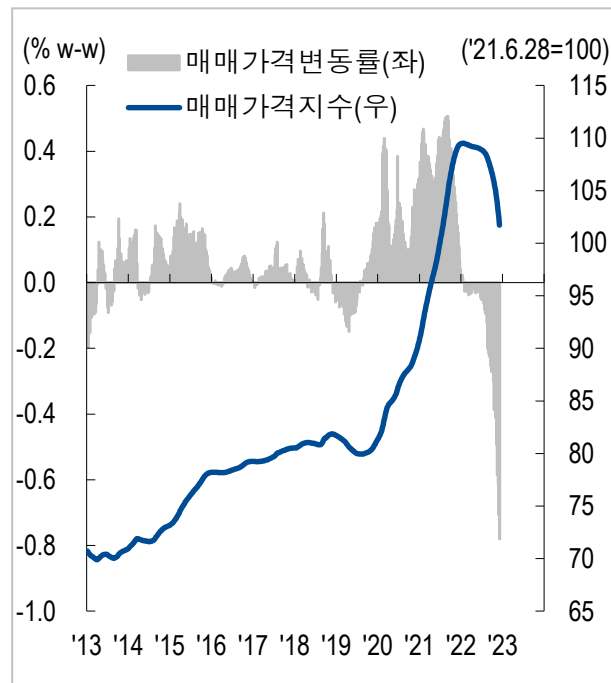
- 대구 등 지방 광역시에 이어 수도권 매매가격도 약세 전환하며 전국적인 하락세, 최근 2년간 상승률 높았던 지역의 하락폭 확대

서울 아파트 매매가격지수



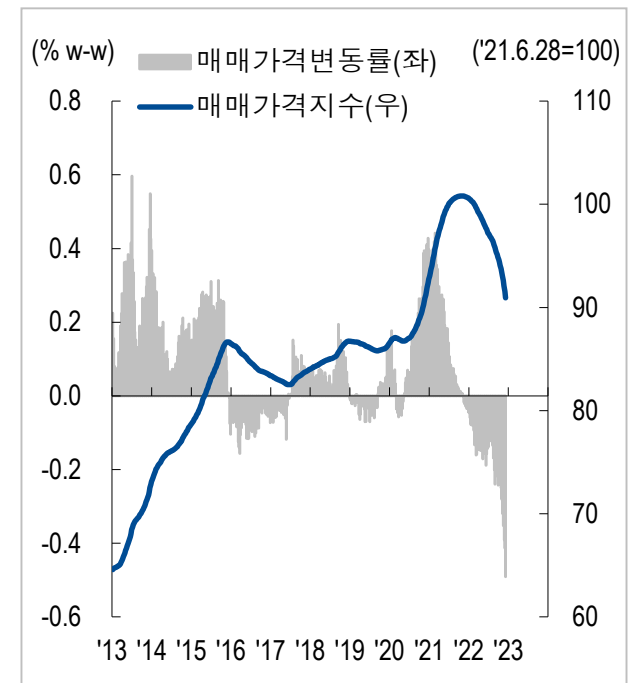
자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

경기 아파트 매매가격지수



자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

대구 아파트 매매가격지수



자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

균형점 찾기

II. 부동산 PF, 단기 유동성 리스크와 중기 미분양 부담

II. 부동산 PF, 단기 유동성 리스크와 중기 미분양 부담

부동산 개발 단계별 PF 구분

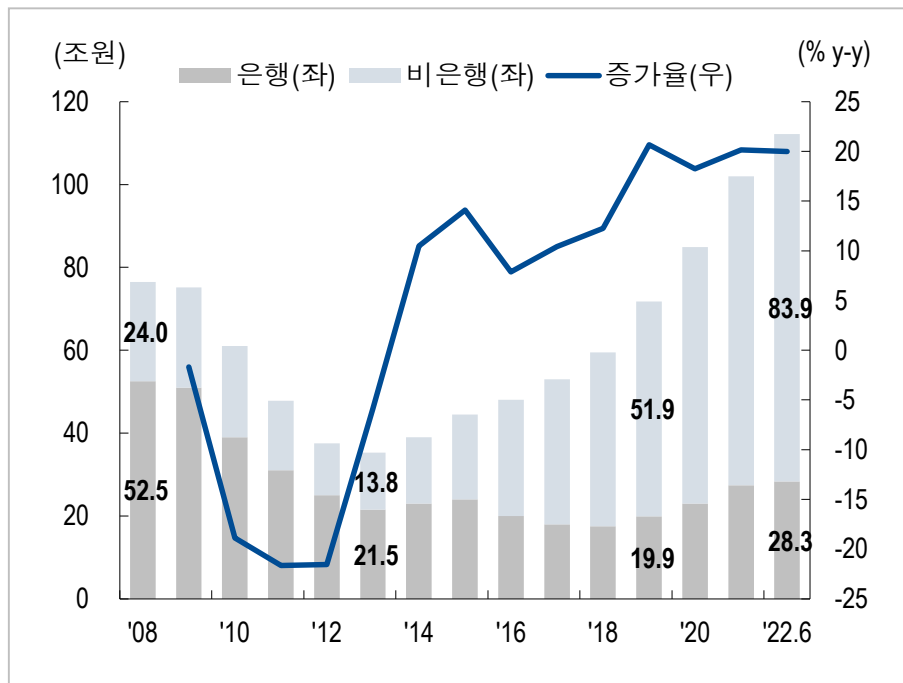


자료: NH투자증권 리서치본부

1금융권 PF 대출은 과거보다 감소한 반면, 비은행 PF 대출은 증가

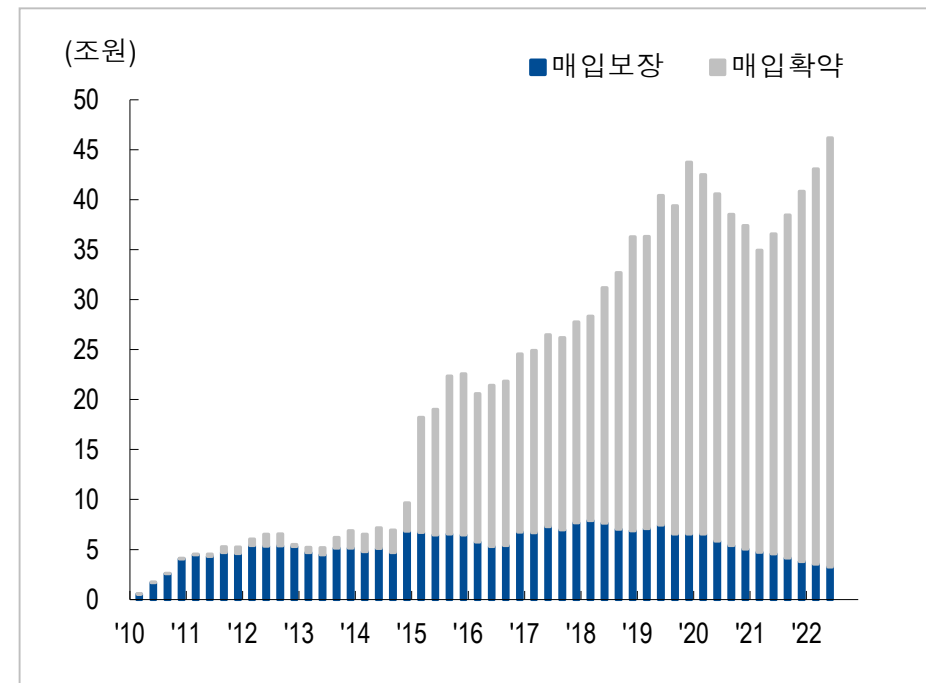
- '08년 금융위기 당시에는 제1 금융권 은행의 PF 대출 잔액이 가장 컸으나 최근 수년간 비은행 PF 대출 증가
- 최근 수년간 부동산 시장 상승기에 증권사가 신용보강(유동성 공여 및 신용공여)하는 구조의 PF가 빠르게 성장

부동산 PF 대출 잔액 추이



자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

증권사 신용보강구조 확대

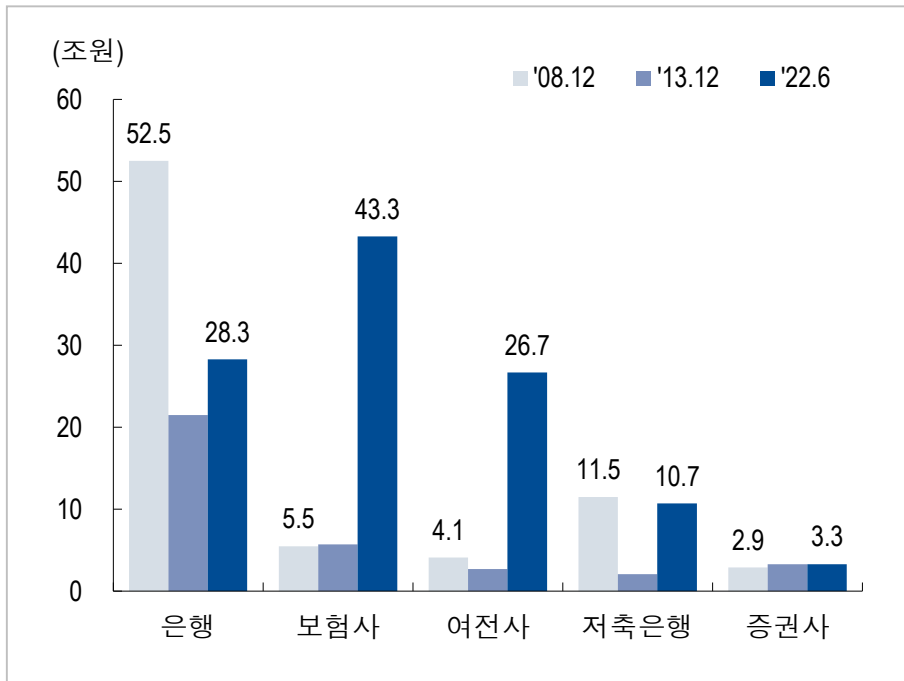


자료: 금융감독원, NH투자증권 리서치본부

PF 대출, 은행은 주거용에 집중한 반면 제2금융권은 주거 외 상품 비중이 높음

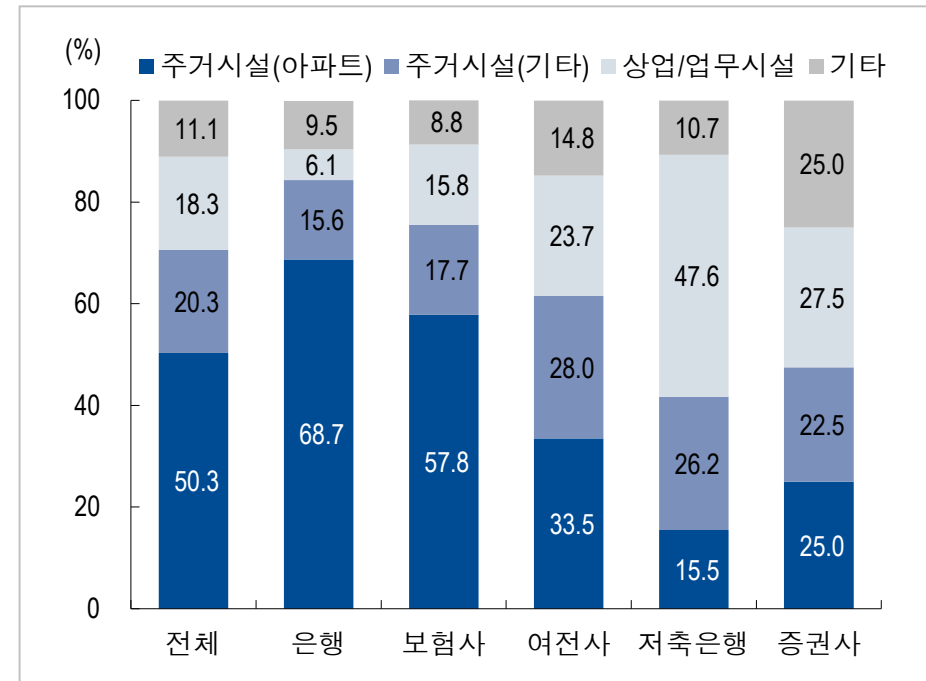
- '10~'11년 저축은행 사태 이후 저축은행 규제 강화, 건설사의 PF 보증 기피
- 은행 PF 대출은 주거용에 집중된 반면 제2금융권 PF 대출은 주거 외 상품 비중이 높음

금융권 PF 대출 잔액 비교



자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

용도별 PF 대출 비중

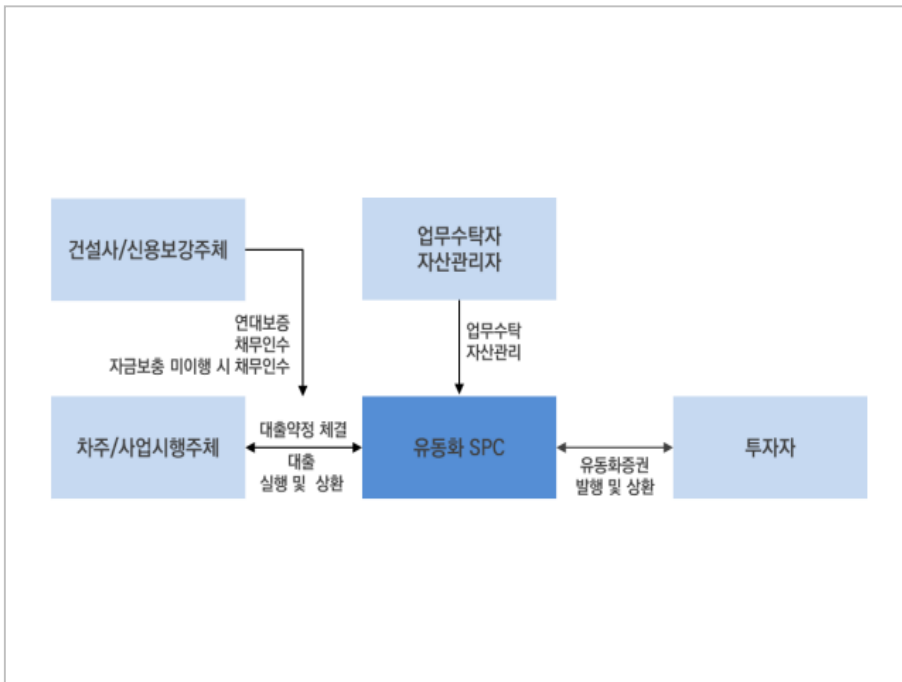


자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

건설사 신용보강 과거 금융위기 당시 대비 감소

- 건설사는 차주의 대출에 대해 연대보증하거나, 해당 채무의 기한이익이 상실되는 경우 채무인수 약정을 하거나, 유동화 SPC에 대해 자금보충을 약정하는 등 PF 대출 신용보강 제공
- 금융위기 후 주택시장 침체기에 건설사의 채무인수 발생, 건설사 신용위험 부담으로 이후 건설사들의 신용보강 기피 확산
- 건설사 신용보강 PF Loan의 만기와 유동화증권 간 만기 불일치로 발생하는 차환위험은 증권사와의 유동성 공여 약정 체결로 해결

건설사 신용보강 일반구조



자료: 한국신용평가, NH투자증권 리서치본부

건설사 신용보강 주요 방식 및 특징

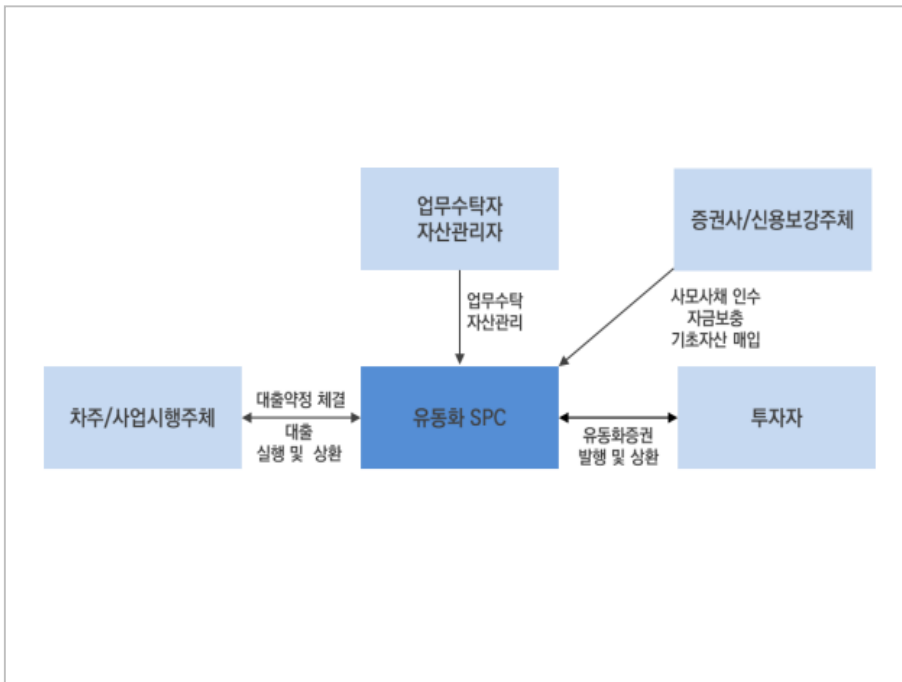
구분	주요 내용 및 특징
연대보증	• 대출채무 기한이익 상실 시 당연히 보증채무 이행의무 부담 • 최고·검색의 항변권이 인정되지 않음 • 대출채무가 무효, 감축되는 등의 경우 보증채무도 영향을 받으므로 이러한 경우에도 원래의 대출채무를 부담하도록 구성(부종성 배제)
채무인수	• 대출채무 기한이익 상실을 채무인수의 효력 발생사유로 구성 • 채무인수인은 최고·검색의 항변권을 가지는 바, 해당 권리를 계약서에 명시적으로 배제 • 부종성 배제 이슈는 연대보증과 동일
자금보충 미이행 시 채무인수	• 자금보충의 미이행 또는 자금보충약정의 해지/해제 등을 채무인수의 효력 발생사유로 구성 • 자금보충금액은 유동화증권 원리금 상환에 충분한 금액으로 구성 • 기타 주요 특징은 채무인수와 동일

자료: 한국신용평가, NH투자증권 리서치본부

증권사 신용보강 증가

- 증권사가 유동화 SPC가 발행하는 사모사채를 인수하거나 자금보충, 기초자산 매입 등 신용보강 약정을 체결
- 유동화증권 차환 실패 또는 기발행 유동화증권 상환재원 부족까지 포함하는 매입확약 방식의 비중이 높음

증권사 신용보강 일반구조



자료: 한국신용평가, NH투자증권 리서치본부

증권사 신용보강 주요 방식 및 특징

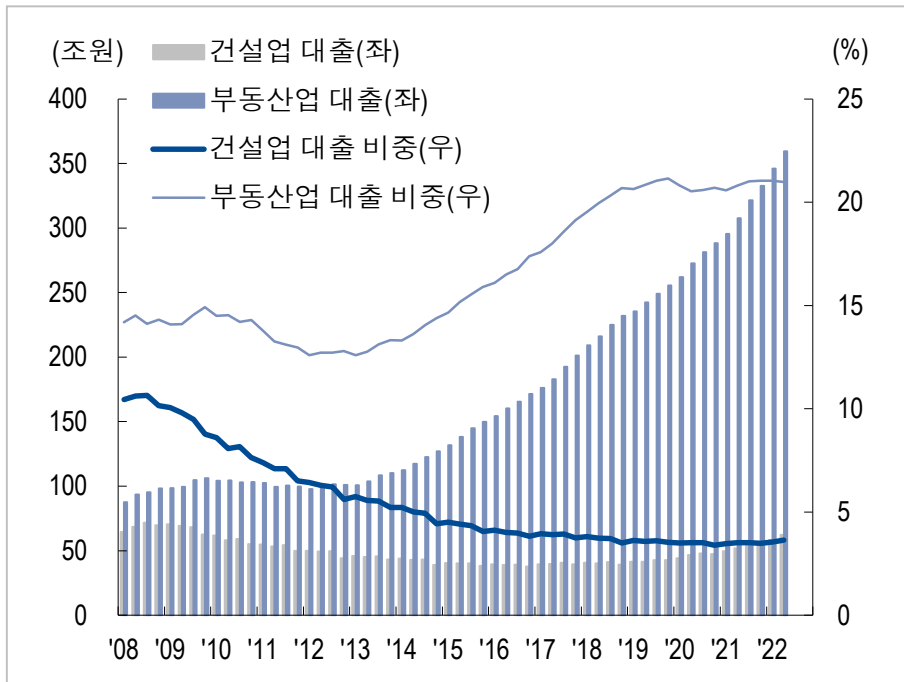
구분		주요 내용 및 특징
유동성 지원	유동화증권 매입보장	• 특정 조건에 위배되지 않는 한 기발생 유동화증권을 최초 약정에서 정한 조건대로 매입
	기초자산 매입확약	• 유동성 지원을 포함하며, 기초자산에 신용 이벤트 발생 시 사전에 정해진 가격에 매입
신용공여	SPC에 자금대여	• 유동성 지원을 포함하며, SPC의 채무에 대해 신용이벤트 발생시 혹은 SPC 자금부족 시 대출 실행
	사모사채 인수확약	• 유동성 지원을 포함하며, SPC 자금부족 시 SPC가 발행하는 무등급 사모사채 등을 매입해 자금 공급

자료: 한국신용평가, NH투자증권 리서치본부

부동산업 대출 증가, 최근 건설업 대출도 증가세

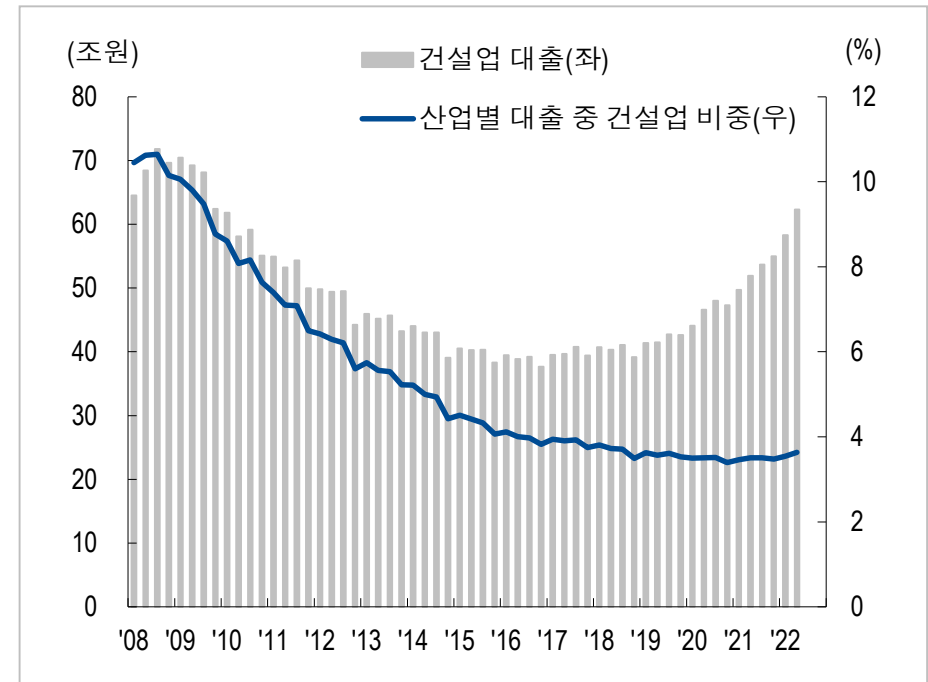
- 전 산업 대출 중 부동산업 대출 비중이 21.0%를 차지, 총 359.4조원으로 매 분기 증가
- 건설업 대출은 '08년 금융위기 후 감소하다가 최근 2년간 빠르게 증가
- '08년과 비교 시, 건설사 부채 부담보다 시행사 등 부동산업 부채 부담이 월등히 높은 상황

건설업과 부동산업 대출 추이



자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

건설업 대출 추이

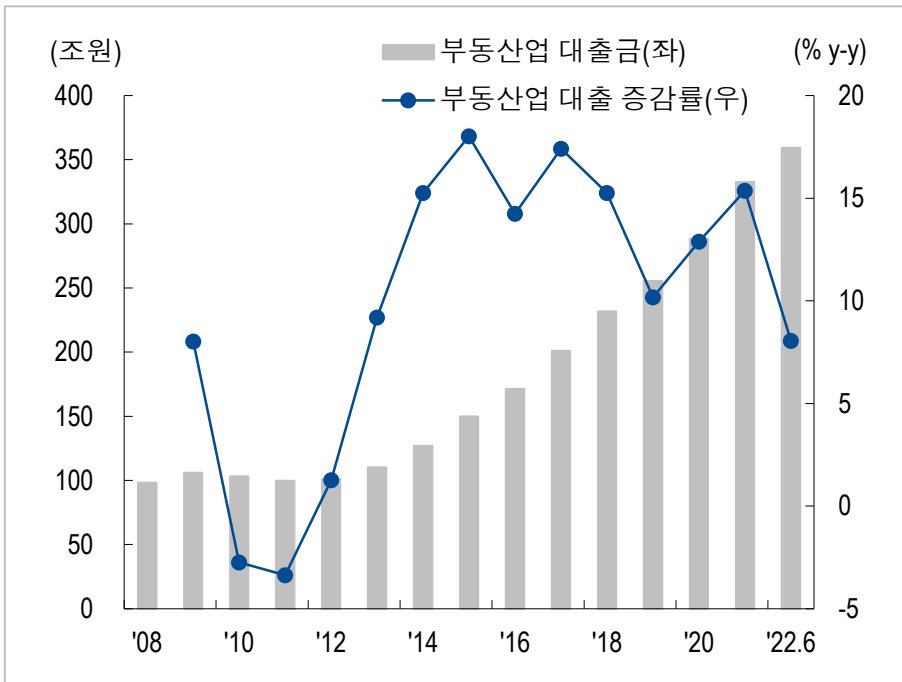


자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

부동산업 대출 부실화 가능성

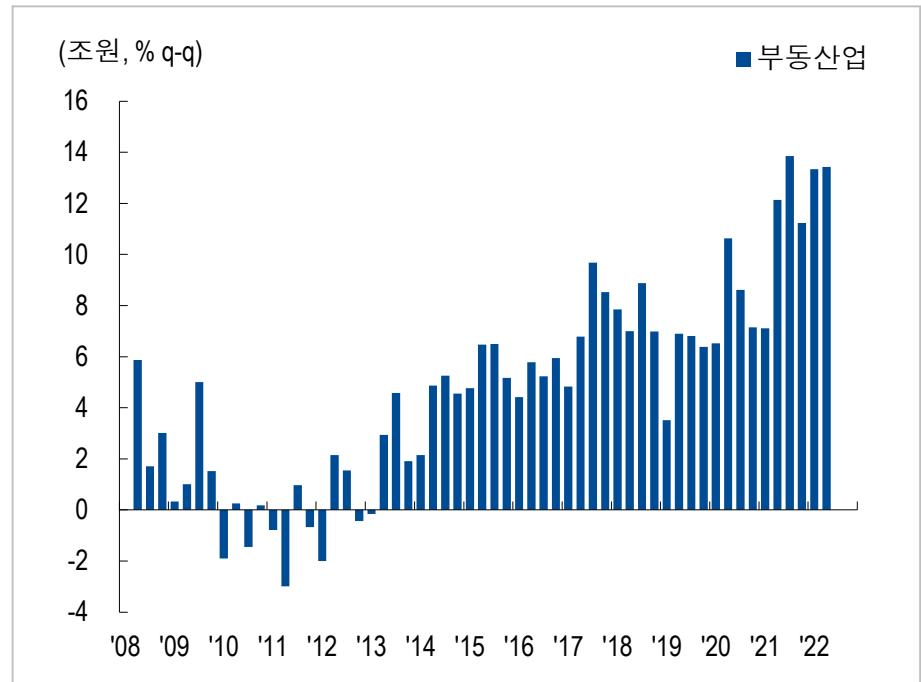
- 시행사 대출 증가, 사업 지연에 따른 금융비용 증가
- '22년 2분기 말 부동산업 대출잔액 359.4조원으로 전체 산업 대출 1,713조원의 21.0%
- DSR 규제 회피 목적으로 늘어난 부동산업 사업자 대출의 LTV는 통상 개인 주택담보대출보다 높은 수준

연도별 부동산업 대출잔액과 증감률



자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

분기별 부동산업 대출 증감

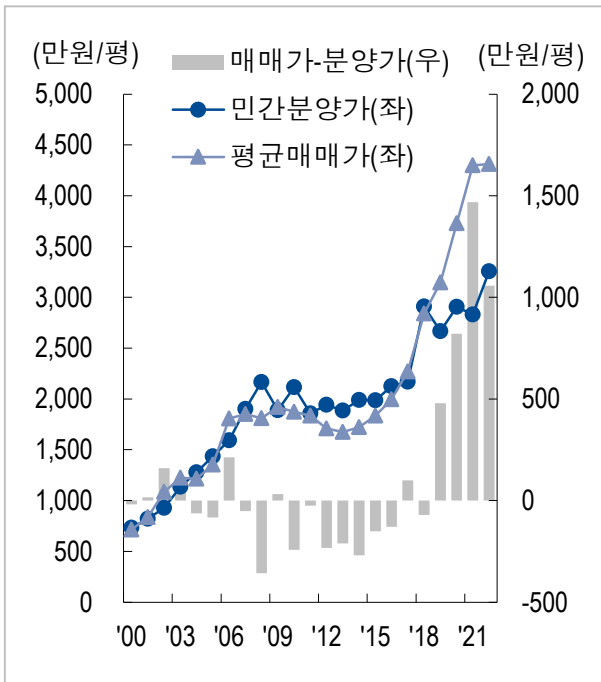


자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

신중해진 청약 시장, 경쟁률 하락

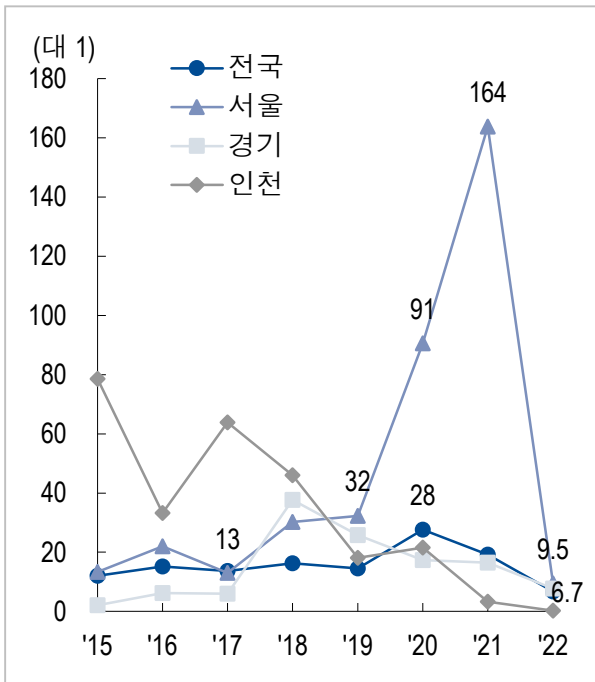
- 분양가 상한제 완화되며 분양가격 상승한 반면, 기존주택 매매가격 하락하며 청약 시세 차익 감소
- 청약시장은 분양가격에 민감해지고 있으며 가격에 따라 편차 있으나 전반적인 청약경쟁률 하락, 초기분양률 하락

서울 아파트 평균 매매가 - 분양가 추이



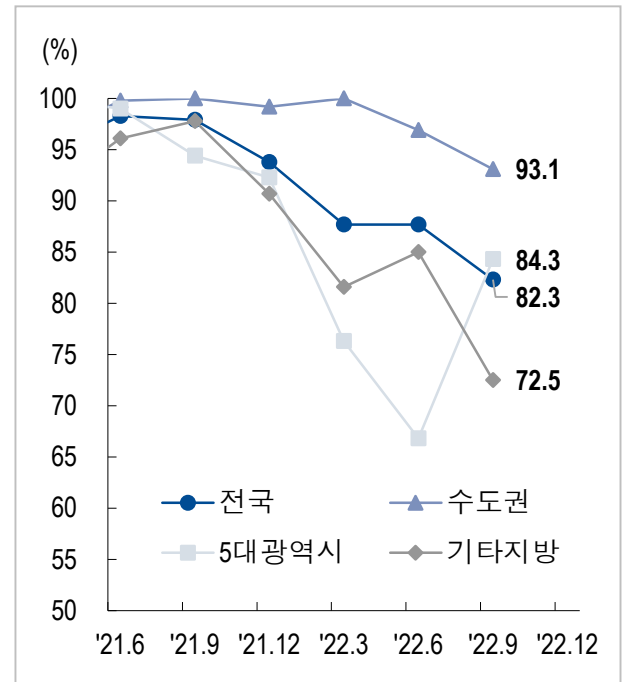
자료: REPS, NH투자증권 리서치본부

지역별 청약 경쟁률 추이



자료: 직방RED, NH투자증권 리서치본부

지역별 민간아파트 초기분양률 추이

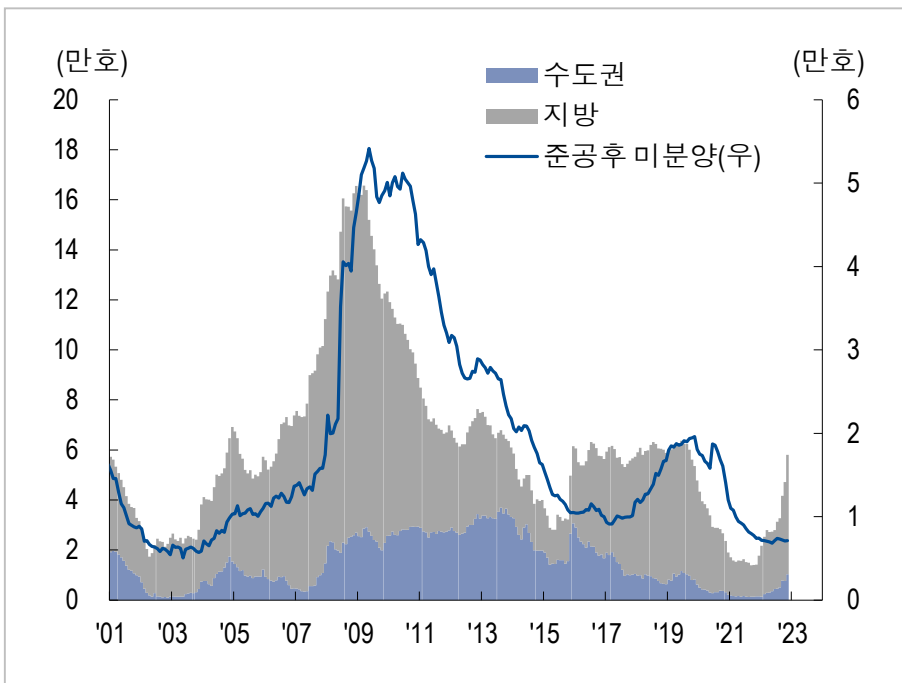


자료: 주택도시보증공사, NH투자증권 리서치본부

미분양 증가 속도가 문제

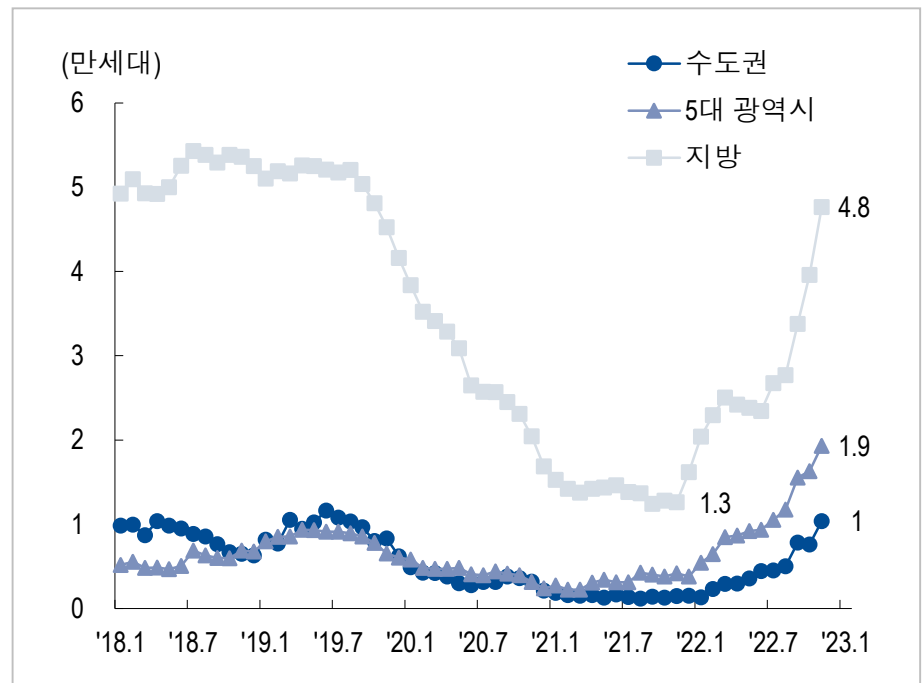
- 전국 아파트 미분양 절대 규모는 과거 금융위기 이전 대비 크지 않으나 미분양 증가 속도가 빨라지고 있어 모니터링 필요
- 개별 상품과 구조에 따라 차이는 있으나 미분양, 미계약, 미입주 증가 시 관련 부동산 금융 리스크 증대 우려

과거 대비 미분양 절대 규모는 작으나



자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

최근 증가 속도가 가파름



자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

균형점 찾기

III. 부동산 시장 경착륙 방지를 위한 규제 완화 예상

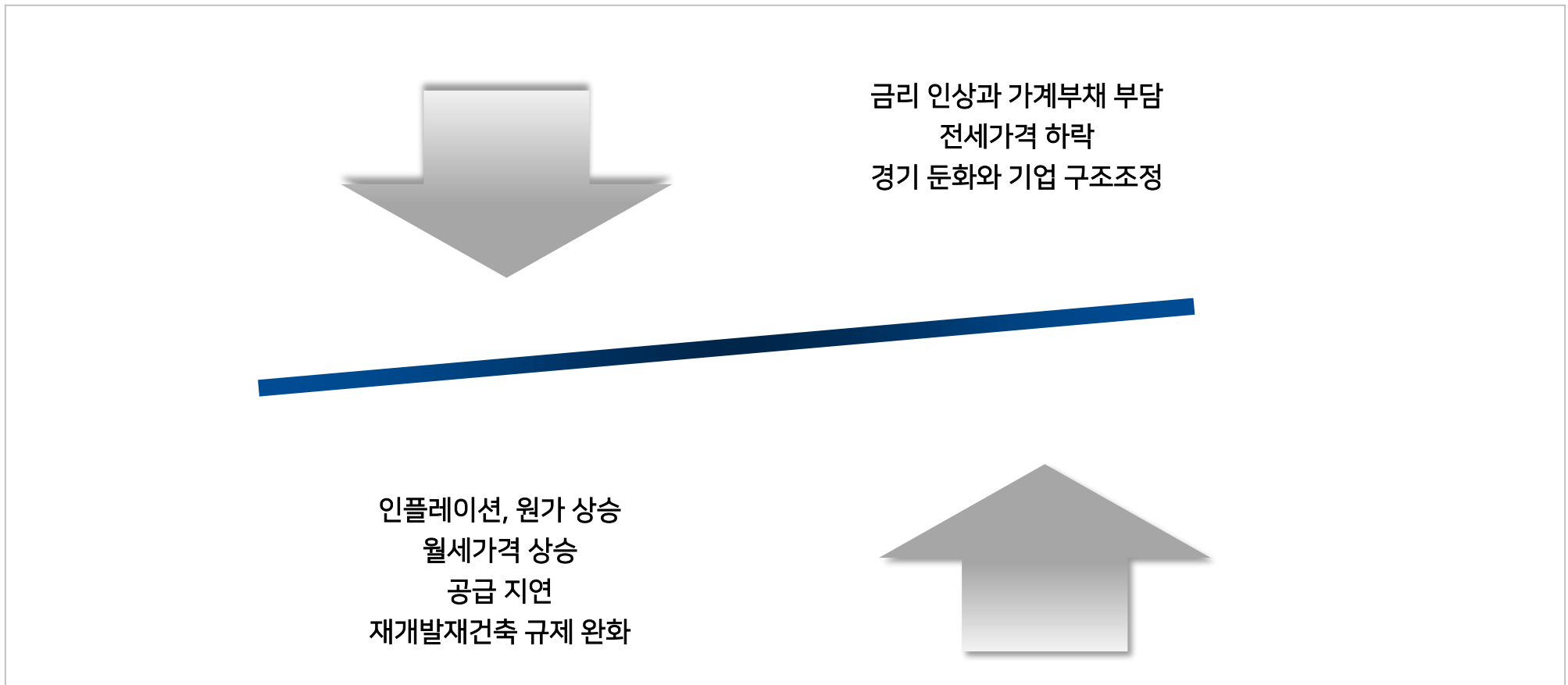
Analyst: 김열매

Tel 02)768-7426 | e-mail fruitism@nhqv.com

III. 부동산 시장 경착륙 방지를 위한 규제 완화 예상

- 부동산 가격 상승 요인보다 하락 요인 우세. 새로운 금리 환경 하에서 자산가격과 현금흐름의 균형점을 찾아가는 기간 필요

부동산 가격 상승 요인 < 하락 요인

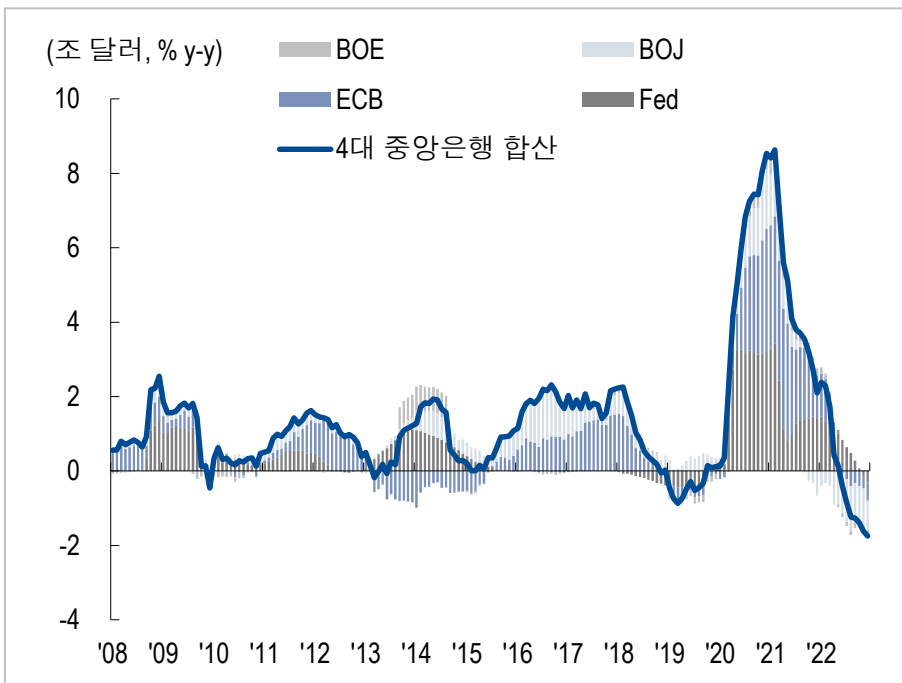


자료: NH투자증권 리서치본부

세계적인 유동성 축소 국면, 글로벌 주택가격 조정 가능성 높아

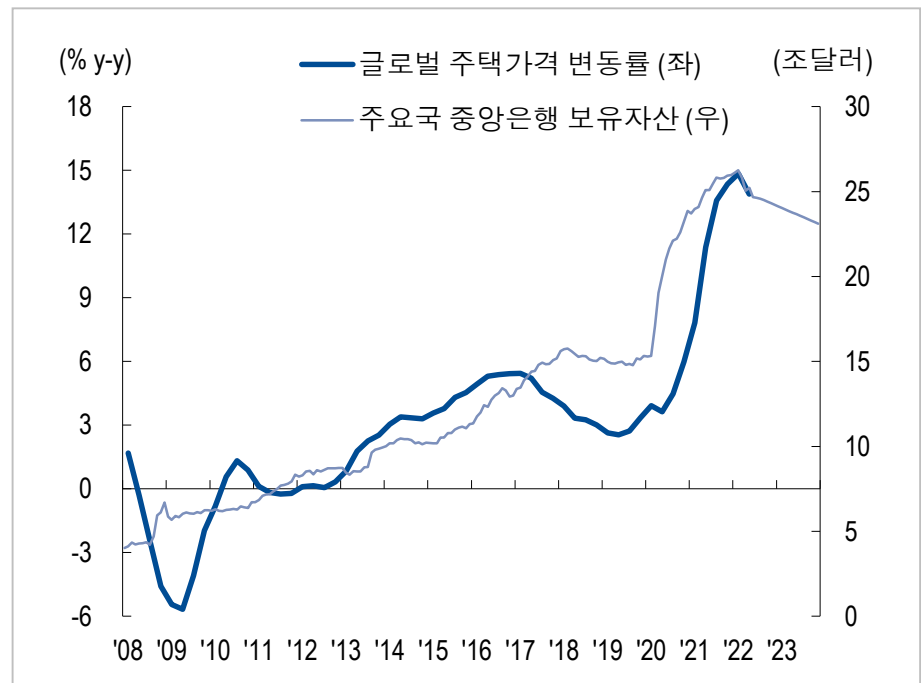
- 세계 주요 중앙은행의 본격적인 유동성 축소 국면, 인플레이션 강도에 따라 변화 여지 있으나 당분간 강력한 긴축 지속 가능성 높음
- 코로나 이후 풀린 막대한 유동성이 글로벌 주택가격 상승을 이끌었으나 가파른 금리인상, 급격한 긴축으로 당분간 주택가격 조정 가능성 높음

주요국 중앙은행 보유자산 축소



자료: NH투자증권 리서치본부

글로벌 주택가격 변동률과 중앙은행 보유자산

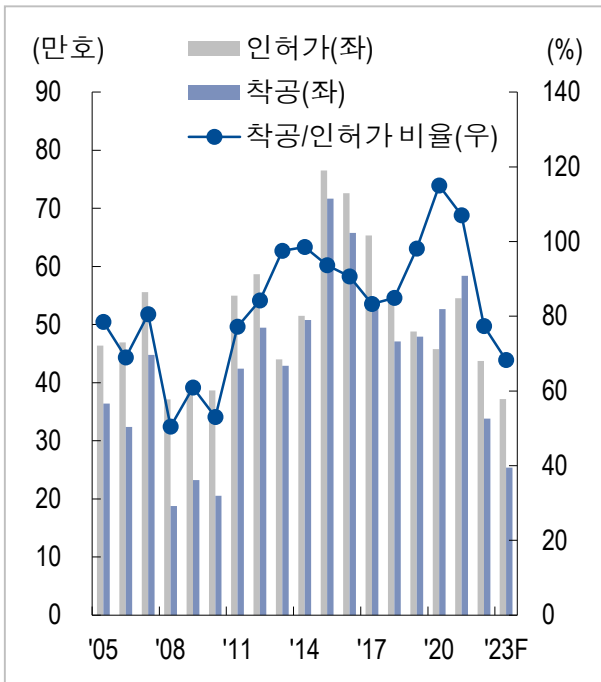


자료: 댈러스 연은, NH투자증권 리서치본부

2023년 인허가, 착공 감소, 입주 증가

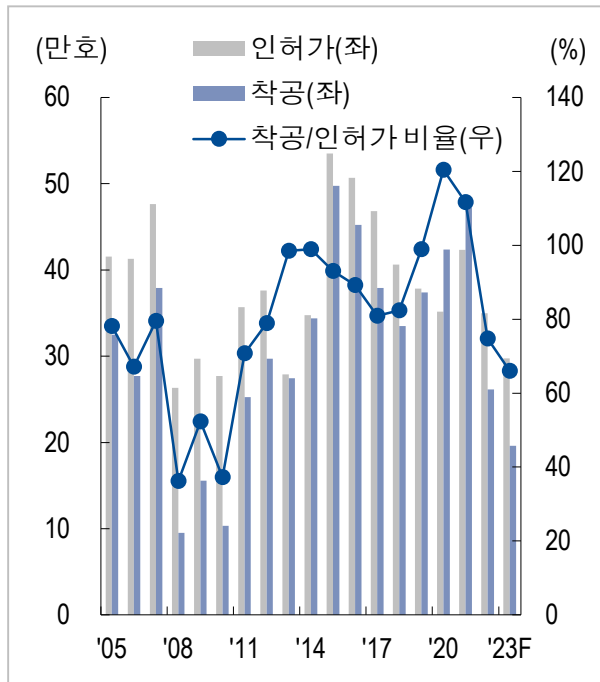
- 전국 주택건설(아파트) 인허가 '22년 43.7만호(35.0만호)에서 '23년 37.1만호(29.7만호)로 감소 전망
- 주택건설 인허가 대비 착공 비율도 '22년 77%, '23년 68%로 하락 전망
- 전국 아파트 분양물량 감소('22년 40만호, '23년 32만호), 입주물량 증가('22년 33만호, '23년 35만호) 전망

전국 주택건설 인허가, 착공



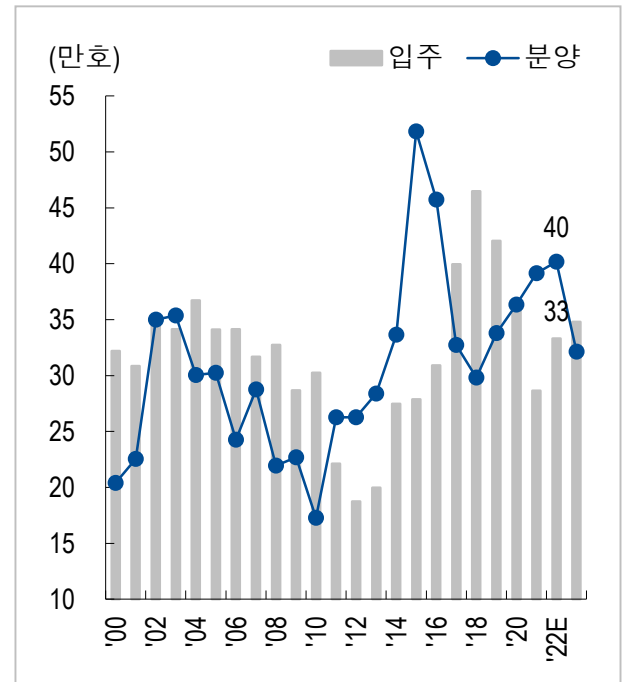
자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

전국 아파트 건설 인허가, 착공



자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

전국 아파트 분양, 입주

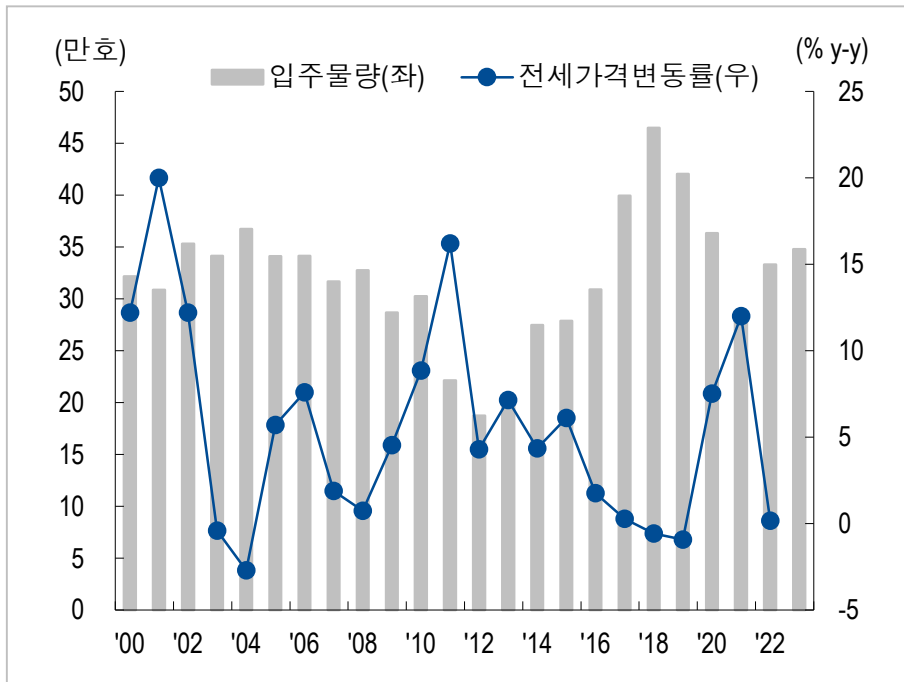


자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

전세가격 하락 진정되어야 매매가격 안정

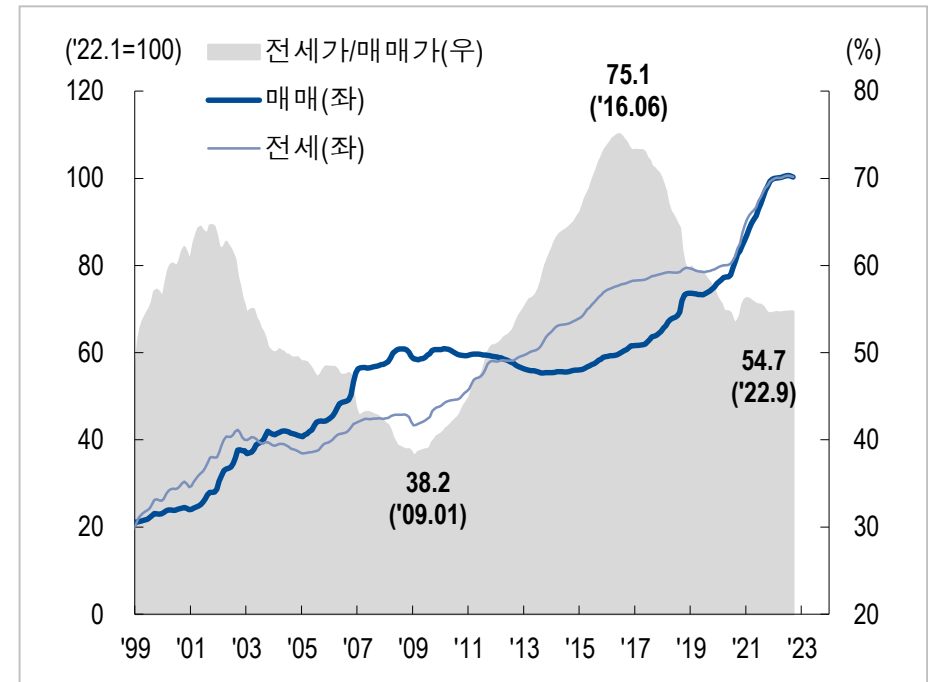
- 매매가격 하락세가 멈추려면 전세가격 하락이 진정되어야 하며 전세가격은 금리와 입주물량에 영향을 받음
- '23년 입주물량 증가와 고금리 영향으로 전세가격 약세 전망

입주물량과 전세가격



자료: 부동산114, KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

서울 아파트 매매가격 대비 전세가격 비율

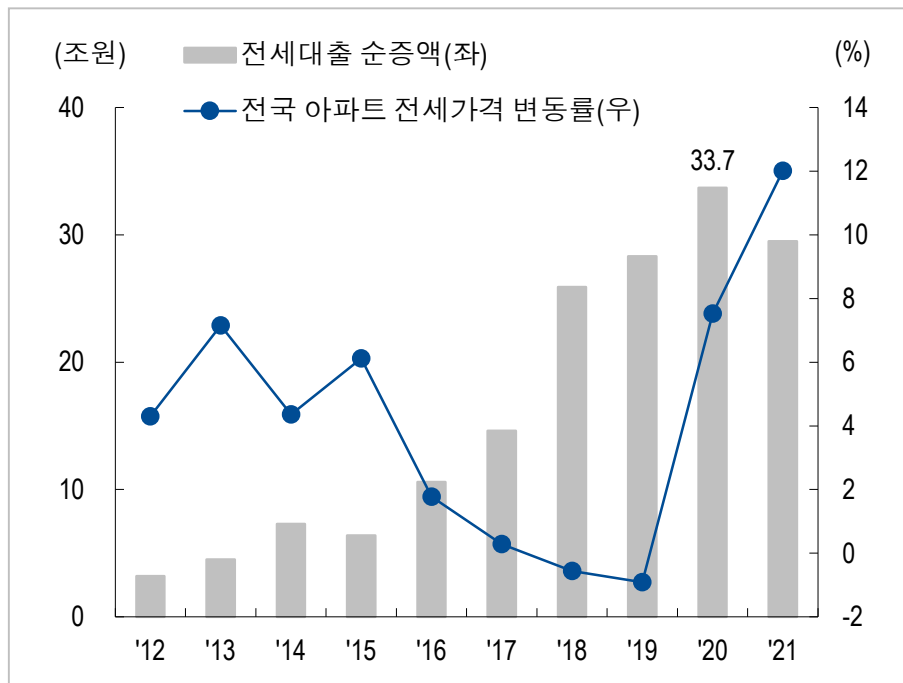


자료: KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

과거보다 금리에 민감해진 전세가격

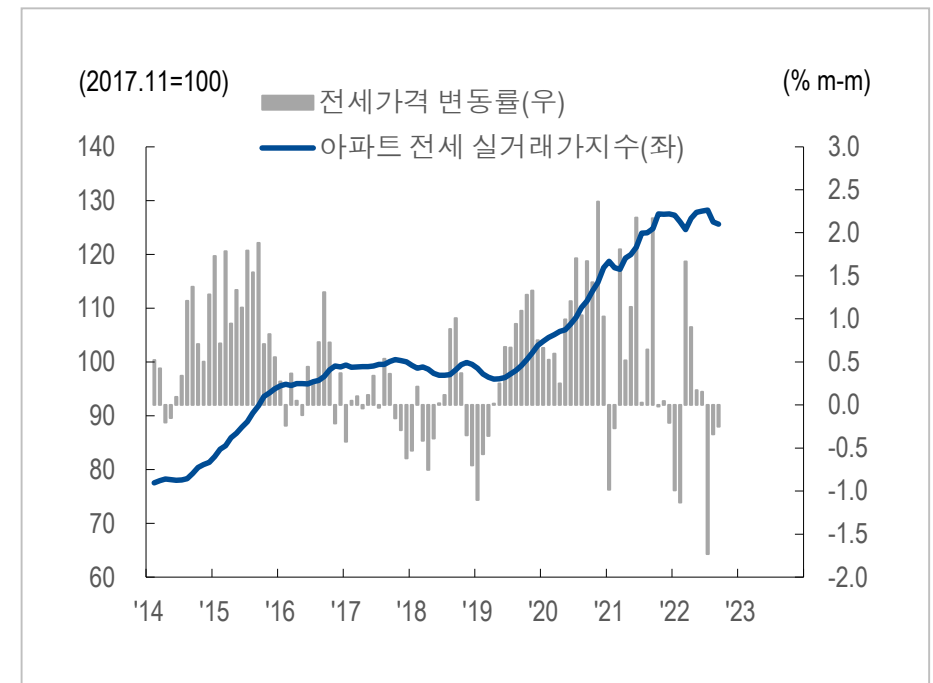
- '18년부터 '21년까지 매년 급증한 전세자금대출로 인해 과거보다 전세가격의 금리 민감도가 높아짐

전세자금대출과 전국 아파트 전세가격 변동률



자료: 한국은행, KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

전국 아파트 전세 실거래가 지수와 변동률

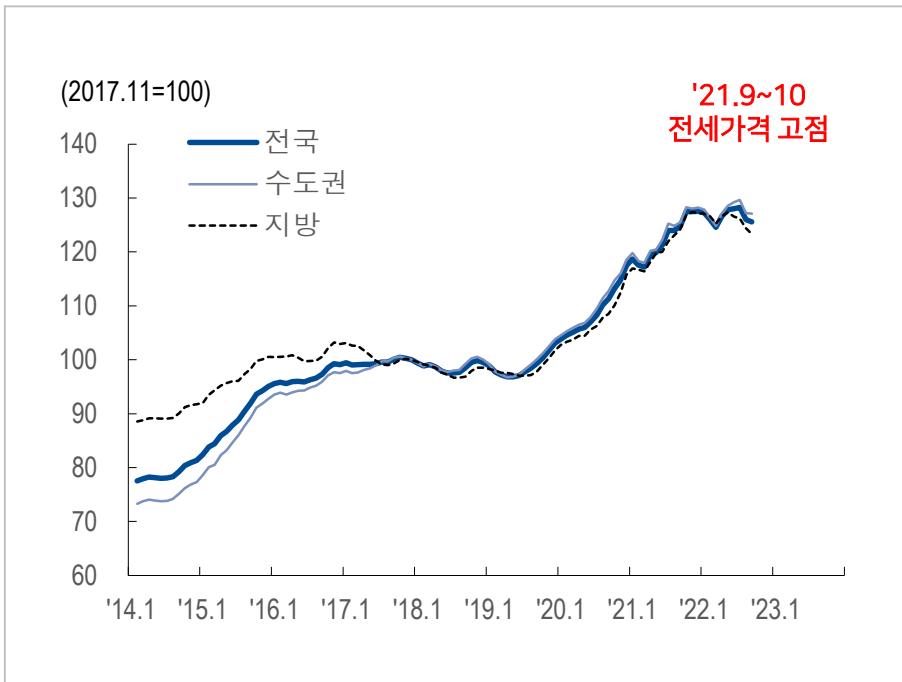


자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

2023년 부동산 시장의 리스크

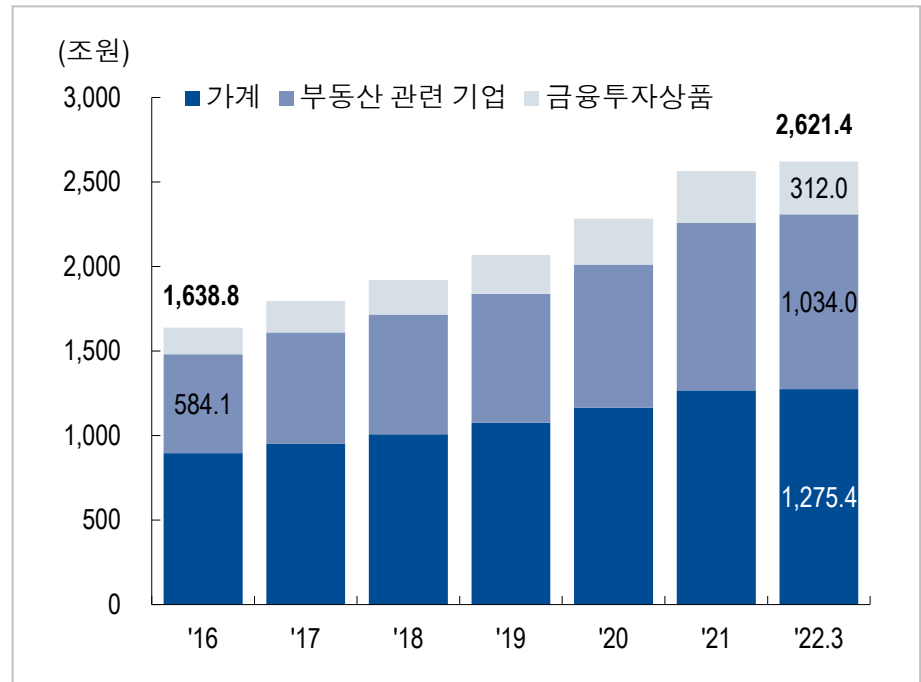
- 전세가격은 2021년 고점 형성 후 하락 중인 가운데 **2023년 2년 계약 만료 시점 역전세난 심화** 우려
- 밀어내기 분양으로 미분양 증가, 주택가격 전반적으로 하방 압력 높아지며 준공 후 미분양 증가, 주택가격 하락에 따른 부동산 관련 금융 부실화 가능성

전세가격 실거래가지수



자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

부동산 금융 익스포저, 부실화 우려

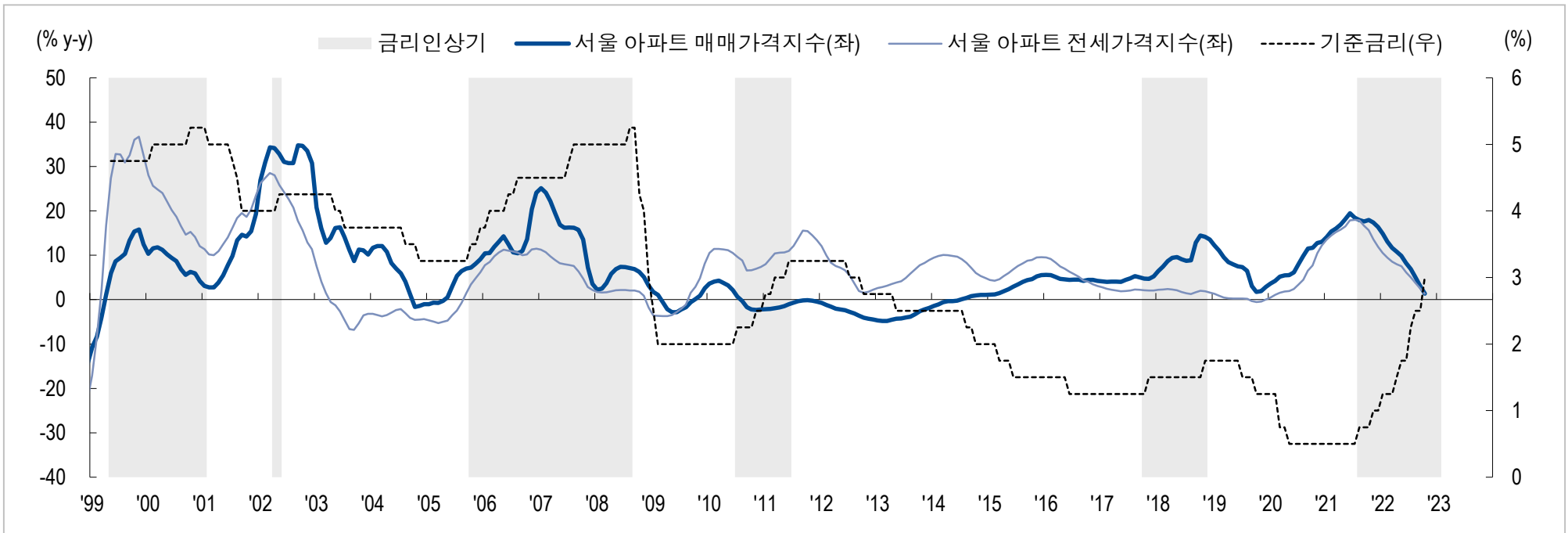


자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

역대 가장 가파른 금리인상이 주택가격 하방 압력 강화

- 과거 금리인상기에 금리인상이 지속되며 주택가격 상승률도 둔화, 2011년 금리인상기에는 주택가격 하락, 전세가격 상승
- 국토연구원에 따르면, 금리인상은 12~15개월 시차를 두고 가격을 하락시키는 것으로 분석^{주)} → 이번에는 역대 가장 가파른 금리인상과 함께 빠른 속도로 주택가격 상승률 둔화, 침체 진입 (주: 박진백(2022.7), 주택가격에 대한 금리의 시간가변적인 영향 연구, 국토연구원)
- '23년 금리인하 전환 시 주택가격 상승 반전에 대한 일각의 기대감도 있으나, 통상 주택가격은 금리 인하 후 시차를 두고 반등

과거 금리인상기 주택가격 상승률은 후행적으로 둔화했으나, 이번에는 역대 가장 가파른 속도의 금리 인상으로 전세, 매매 동반 하락세

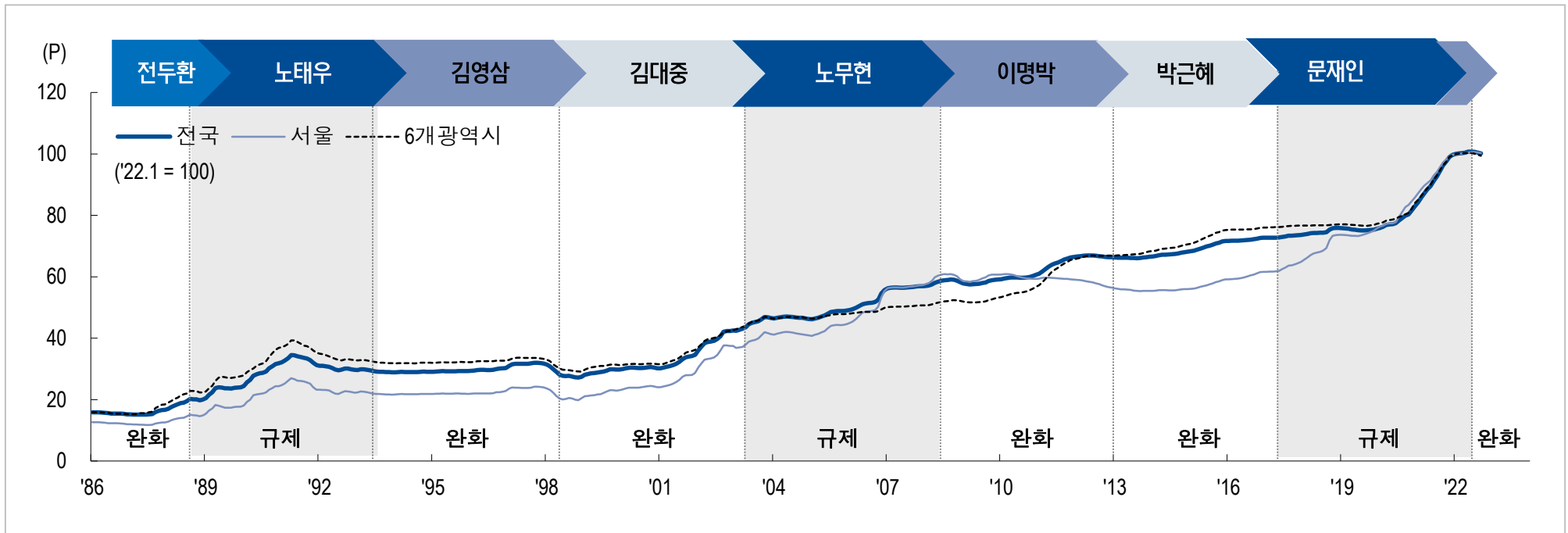


자료: 한국은행, KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

경착륙 방지를 위한 규제 완화 예상

- 새 정부 부동산 정책 방향은 규제 완화이나 최근 수년간 급등한 주택가격을 감안해 규제 완화 강도에 대해서는 신중한 입장
- 투기과열지구, 조정대상지역, 토지거래허가구역 등 규제 지역 해제 및 각종 세금 규제 완화, 재개발재건축 관련 규제 완화 검토 중
- 시장 동향에 따라 단계적 규제 완화 예상되며 정책 효과는 시차를 두고 후행할 것으로 전망

역대 정권별 부동산 가격과 정책 방향



자료: KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

IMF 당시 주택경기 활성화 및 건설투자 촉진 정책

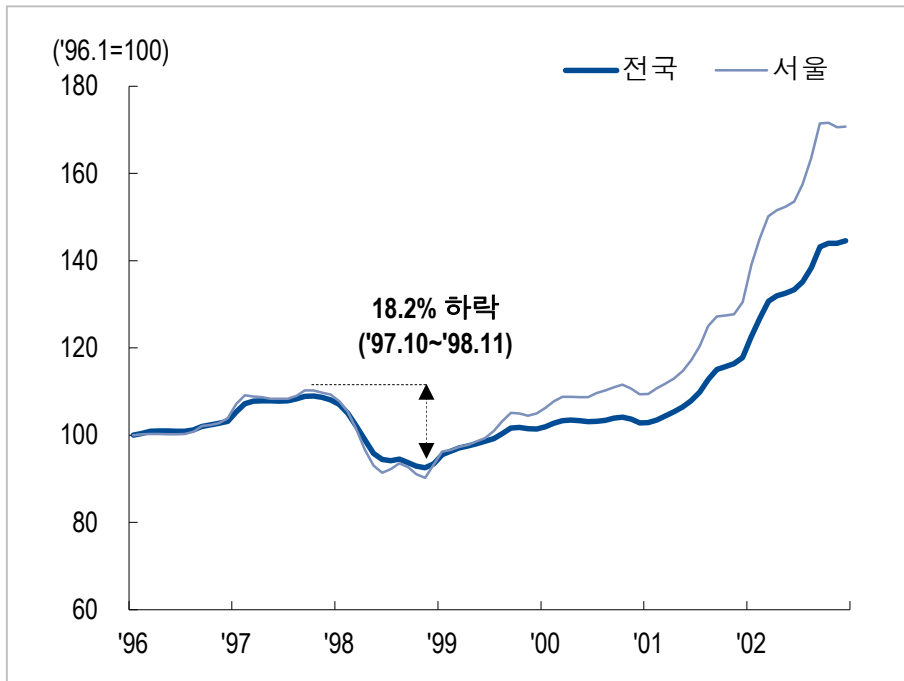
- IMF 이후 서울 아파트 가격 18.2% 하락
- 외환위기 극복을 위해 침체된 주택시장을 살리고자 주택경기 활성화 정책을 다각도로 발표
- 약 2~3년 후 아파트 가격 회복, 상승 전환

IMF 당시 부동산 정책

날짜	정책 주요 내용
'98.5.22	• 주택시장 안정대책: 양도세 한시적 면제, 취득등록세 완화, 전세금 반환을 위한 금융기관 지원 확대
6.22	• 주택경기 활성화를 위한 자금지원 방안: 중도금 대출 지원, 부도사업장 인수촉진기금 지원
9.7	• 주택경기 활성화 방안: 준공후 미분양 선별 매입, 분양가 자율화 확대
12.12	• 건설 및 부동산 경기 활성화 대책: 양도세 비과세 요건 완화, 건축규제 완화, 재개발·재건축 활성화
'99.3.22	• 주택건설 확대계획: 재건축 시행자 자금지원, 중형임대주택 건설 확대, 중도금 금리인하 및 지원대상 확대
5.31	• 서민주거 안정대책: 기금 대출금리 인하, 전세자금 지원 확대, 주택금융 확충
8.20	• 중산층 및 서민 주거안정 대책: 주택건설 확대, 소규모 재건축 및 주상복합 건축 촉진, 민간 매입임대 사업
9	• 전세가 안정대책: 임대주택 건설 확충 등
10.7	• 주택건설 촉진대책: 국민주택 재당첨제한 폐지, 입주자 모집공고 요건 완화
12.31	• 자산관리공사 설립 등 법률 개정
'00.1.10	• 주택시장 안정대책: 주택건설계획 확대, 주택구입자금 지원확대, 세입자 주거 안정 강화
'01.5.23	• 건설산업 구조조정과 투자 적정화 방안: 양도세 한시적 면제(연장), 취득등록세 한시 면제

자료: 건설산업연구원, NH투자증권 리서치본부

IMF 전후 아파트 가격

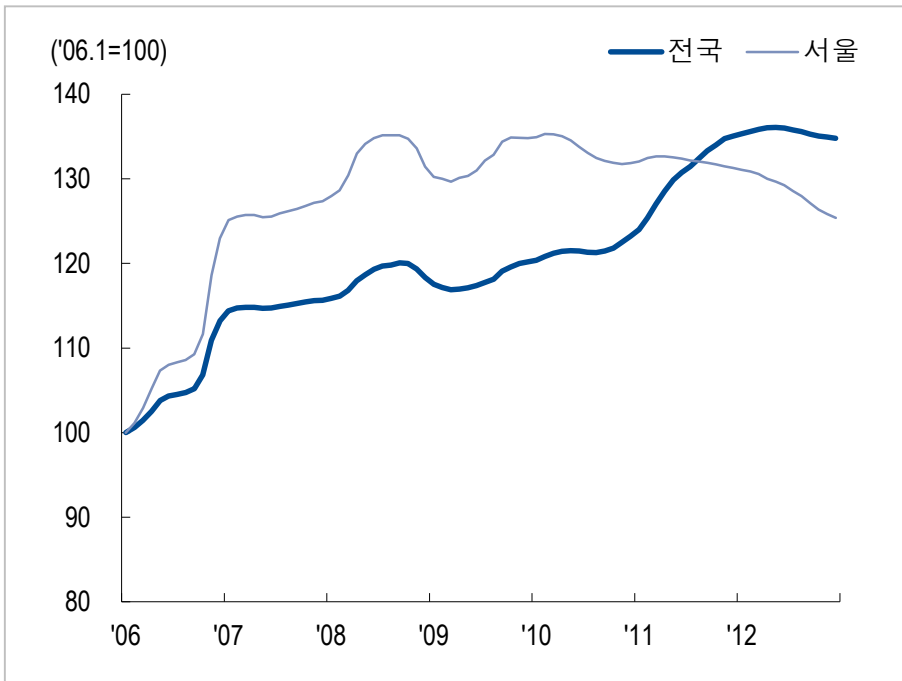


자료: KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

금융위기 이후 규제 완화

- 금융위기 이후 초기에는 지방 미분양 대상 규제를 완화하는 한편, 수도권에 대해서는 LTV, DTI 확대 적용 등 금융 규제 강화
- 지방 주택가격은 회복한 반면 서울 주택가격은 재건축 기대감으로 반등했다가 다시 하락하는 등 서울과 지방 주택가격 흐름 엇갈림

금융위기 전후 아파트 가격



자료: KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

금융위기 이후 부동산 정책

날짜	정책 주요 내용
'08.6.11	• 지방 미분양 취득등록세 완화, 일시적 2주택 기간 확대
9.1	• 세제 개편안: 양도세, 종부세, 증여세 완화
9.11	• 보금자리주택 공급 계획
10.21	• 주거부담 완화 및 건설 유동성 지원: 규제지역 해제
11.3	• 경제난국 극복 종합대책
'09.1.20	• 재건축 규제완화: 안전진단 기준 완화
2.12	• 미분양 해소 경제 활성화 세제 지원: 양도세 5년 면제
3.13	• 법인의 비사업용 토지 종과, 주택 양도세 종과 폐지
7.6	• 수도권 LTV 강화
8.24	• 전세시장 안정: 주택기금에서 저리로 최대 5조원 지원
9.4	• 수도권 DTI 확대적용
'10.1.15	• 분양가상한제 일부 현실화
3.18	• 지방 주택경기 활성화: 미분양 양도세 감면 연장
4.23	• 주택 미분양 해소와 거래 활성화로 경제 회복 견인
8.29	• 실수요 주택거래 정상화와 서민 중산층 주거 안정
'11.1.13	• 전월세 시장 안정방안: 공공부문 임대주택 공급 계획
2.11	• 전세자금 지원 확대, 매입임대 세제 지원
3.22	• 주택거래 활성화: DTI 규제 환원, 취득세 완화
5.2	• 건설경기 연착륙 및 주택공급 활성화 방안
8.18	• 전월세 대책: 주택구입 자금지원, 임대사업자 세제지원
12.7	• 주택시장 정상화 및 서민주거안정 지원방안

자료: 건설산업연구원, NH투자증권 리서치본부

주택가격 하락과 함께 단계적으로 규제 완화 예상

- 거래 절벽 지속되며 규제 완화 요구 높아짐에 따라 규제 지역 해제 → 취득등록세, 양도세 완화 검토 예상되나 다주택자 규제 완화에 신중한 입장

→ 1.3 주택시장 연착륙과 서민·취약계층 주거안정 역점 추진 대책 발표

다양한 부동산 규제 방안, 앞으로는 규제 완화 강도에 주목

공급 규제

- 재건축 안전진단 강화, 심사 강화 → 완화 방안 발표 예정
- 주택도시보증공사 분양보증 심사 강화 → PF 보증 및 분양보증 확대
- 분양가 상한제 → 완화
- 공공 임대주택 공급 확대

조세 규제

- 취득등록세 강화 → 다주택자 취득등록세 완화 및 규제 지역 해제
- 양도세 중과 → 한시적 중과 유예
- 종합부동산세·재산세 → 완화

거래 규제

- 투기과열지구·투기지역 지정 → 규제 지역 해제
- 재건축조합원 지위양도 금지
- 재건축 초과이익 환수제 → 개편(완화)
- 분양권 전매제한 완화

금융 규제

- LTV, DTI, DSR 요율 하향조정 및 적용범위 확대 → 생애최초 등 일부 완화, 규제 지역 해제로 사실 상 LTV 완화
- 저금리 대출 심사요건 강화 → 특례 보증자리론 등 대출 규제 완화
- 대출금리 인상

자료: NH투자증권 리서치본부

1.3 주택시장 연착륙과 서민·취약계층 주거안정 역점 추진 대책

- 빠른 속도의 전면적인 규제 완화 정책 발표, 과거 역대 규제 완화 정책과 비교 시 잔존한 규제는 공급 속도 조절과 재건축 관련 규제

1.3 주택시장 연착륙 정책 주요내용

규제지역 해제 및 분양가 상한제 적용 지역 해제

- (규제지역) 강남, 서초, 송파, 용산을 제외한 전 지역을 투기과열지구, 조정대상지역, 투기지역에서 해제
- (분양가 상한제) 강남, 서초, 송파, 용산을 제외한 전 지역을 분양가 상한제 적용지역 지정 해제
- 2주택자 취득세 중과, 양도세 중과 등이 배제되며 LTV 등 대출한도 확대
- 청약 재당첨 10년 제한 규제도 적용되지 않게 됨

각종 거래 규제 완화 및 실거주요건, 청약 규제 완화

- 분양권 전매제한 완화: 수도권 공공택지 및 규제지역은 3년, 과밀억제권역 1년, 그 외 지역 6개월로 완화
- 수도권 분양가 상한제 주택 실거주 의무 폐지
- 1주택 청약 당첨자 기존주택 처분 의무 폐지
- 무순위 청약 자격 요건 완화: 무순위 청약 자격요건 중 '무주택 요건' 폐지
- HUG PF 대출 보증 공급 규모 확대('23년 10조원), 금리·심사요건 등 개선

서민·취약계층 주거안정

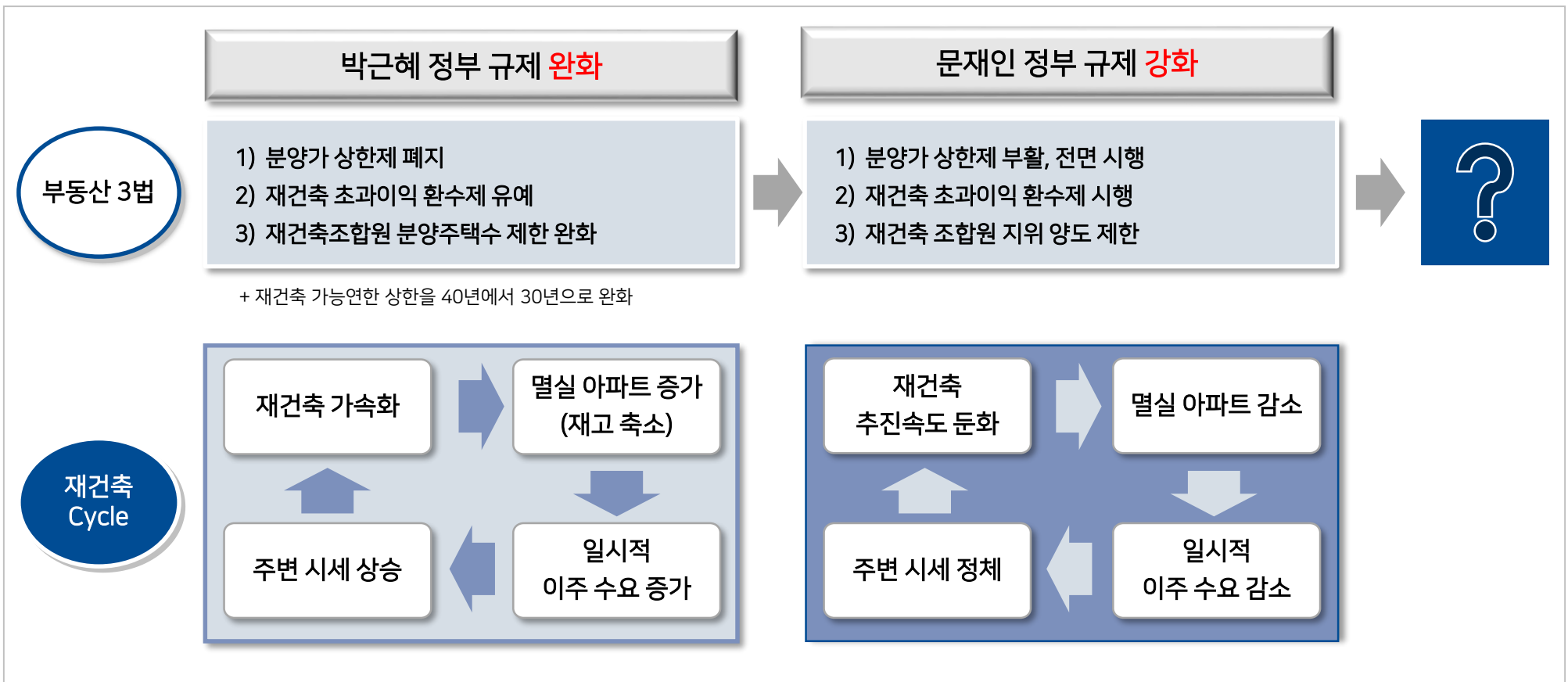
- 공공주택 100만호 공급: 향후 5년간('23~'27) 공공주택 100만호를 공공분양과 공공임대로 다양하게 공급
- 공공임대주택 질적 개선
- 주거비 지원, 맞춤형 주택 및 서비스 제공 등 주거 안전망 확충, 전세사기 근절 및 피해자 지원

자료: NH투자증권 리서치본부

수급 여건에 변화를 가져올 수 있는 재건축 규제 완화 가능성

- 재건축 규제는 도심 수급 여건에 변화를 가져올 수 있는 강력한 요인으로 과거 부동산 시장 침체기에 재건축 규제 완화를 통해 시장 활성화

재건축 관련 핵심 규제와 재건축 Cycle

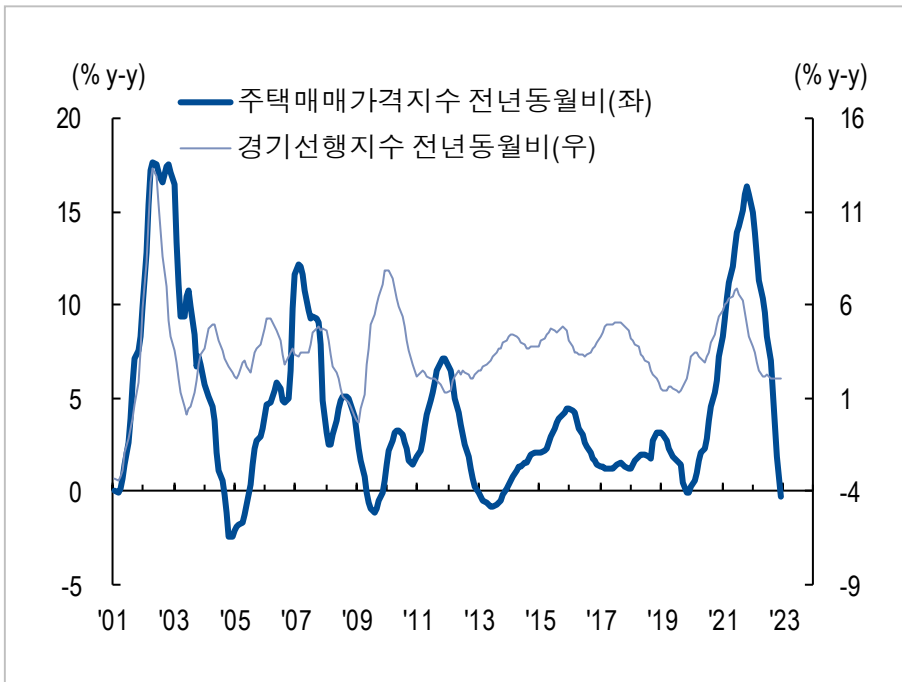


자료: NH투자증권 리서치본부

'23년 경기선행지수 반등 시점에 일시적인 회복 가능성

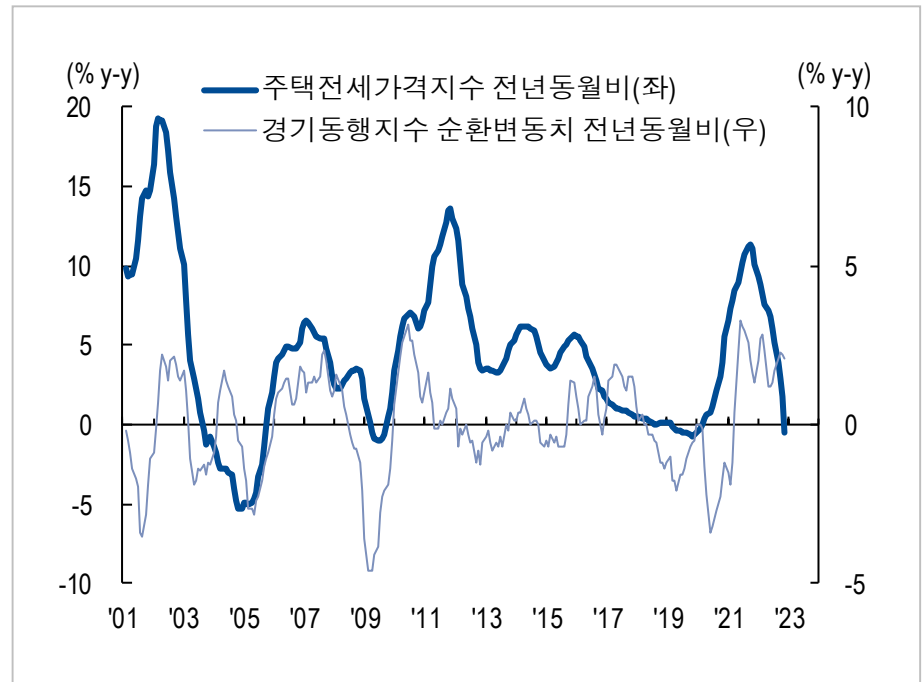
- 경기선행지수 반등 시점에 부동산 가격도 일시적으로 회복할 가능성 있음
- 경기선행지수 저점은 2023년 하반기로 예상되나 여전히 불확실성이 높은 상태로 당분간 부동산 가격 추가 하락 가능성이 높음

주택매매가격과 경기선행지수



자료: 통계청, KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

주택전세가격과 경기동행지수

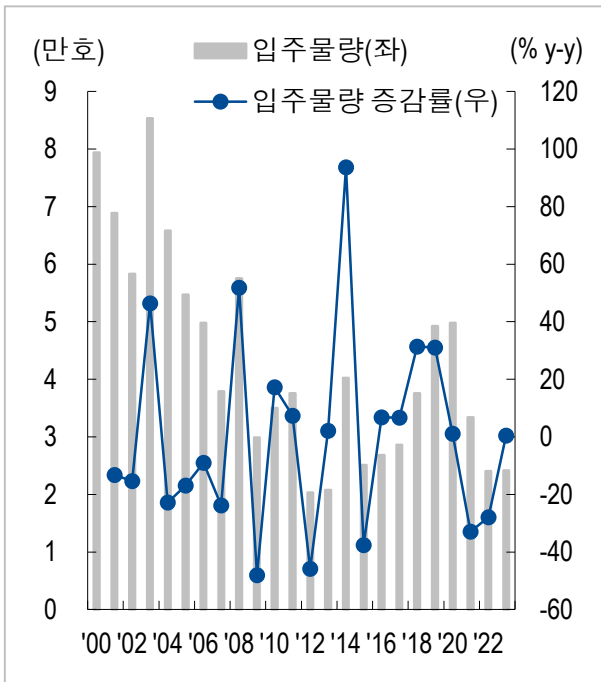


자료: 통계청, KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

서울 아파트 입주물량 '22년과 유사하나 개포 등 특정 대단지 입주 부담

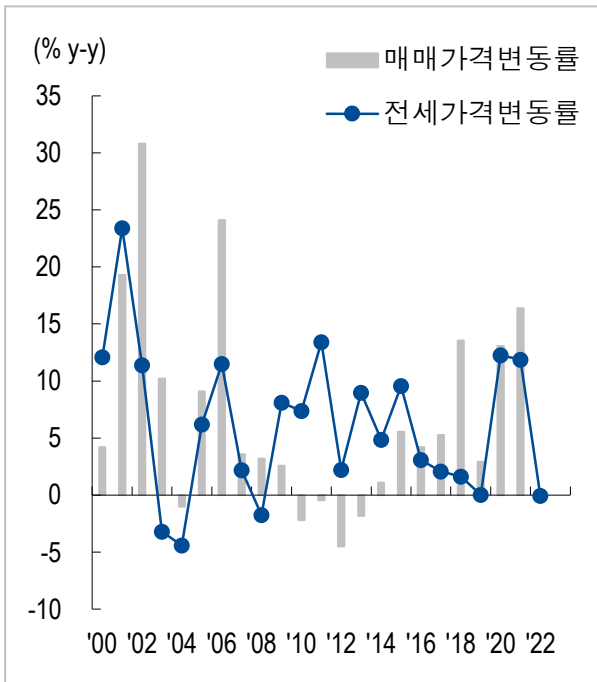
- 서울 아파트 입주물량은 '21년 33,405호로 전년비 32.9% 감소, '22년 24,068호로 전년비 28.0% 감소, '23년 24,170호로 '22년과 유사
- 개포 4, 개포 1 등 대단지 입주 부담, 둔촌주공 입주 시점을 서울 전세가격 흐름과 관련해 주목할 필요

서울 아파트 입주물량과 입주물량 증감률



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

서울 아파트 매매가격과 전세가격 변동률



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

서울 입주 예정 주요 단지

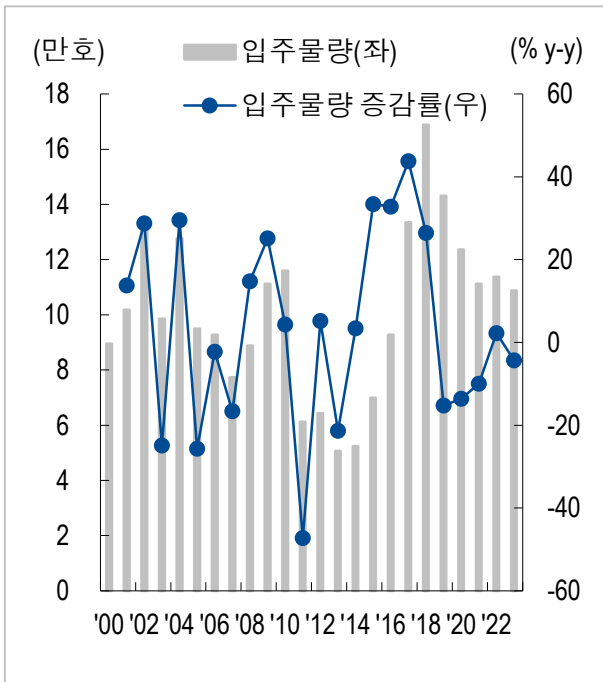
단지명	총세대수	입주예정
개포자이프레지던스	3,375	'23.2
반포 래미안원베일리	2,990	'23.8
흑석 리버파크자이	1,772	'23.2
DMC SK뷰아이파크포레	1,464	'23.7
청량리역롯데캐슬SKY	1,425	'23.7
DMC파인시티자이	1,223	'23.7
노원롯데캐슬시그니처	1,163	'23.6
청량리역한양수자인	1,151	'23.5
자양 롯데캐슬리버파크	878	'23.7
힐스테이트리슈빌강일	809	'23.9
DMC아트포레자이	672	'23.2
디에이치퍼스티어	6,702	'24.1

자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

경기도 아파트 입주물량 '22년 소폭 증가

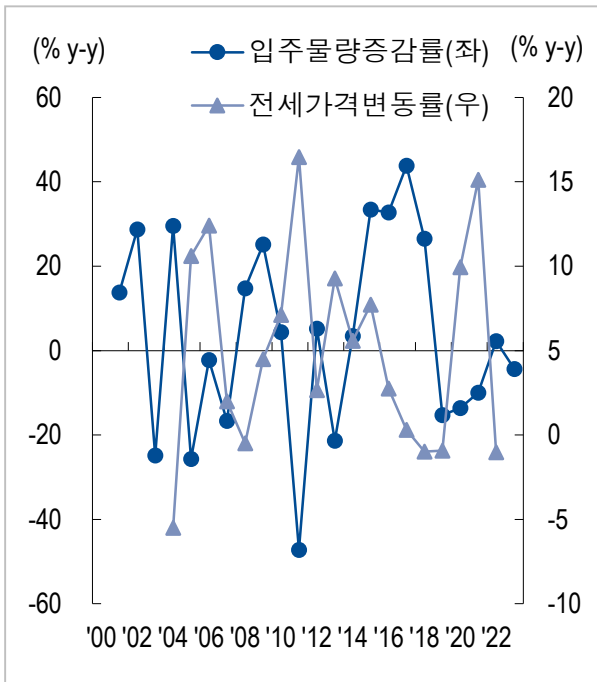
- 경기도 아파트 입주물량은 '21년 11.1만호로 전년비 10.0% 감소, '22년 11.4만호로 전년비 2.2% 증가, '23년 10.9만호 예정

경기도 아파트 입주물량과 입주물량 증감률



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

경기도 아파트 입주물량과 전세가격 변동률



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

경기도 입주 예정 주요 단지

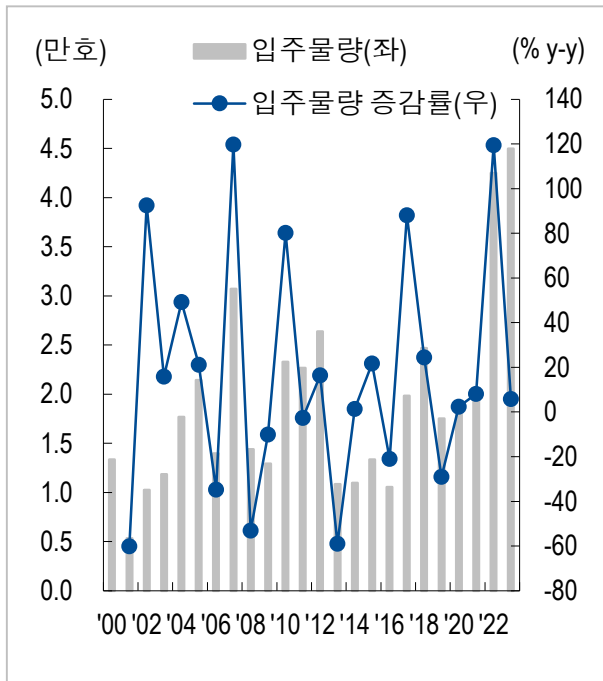
단지명	총세대수	입주예정
e편한세상금빛그랑메종	5,320	'22.11
산성역자이푸르지오	4,774	'23.10
부천일루미스테이트	3,724	'23.2
수원센트럴아이파크자이	3,432	'23.2
용인보평역서희스타힐스	1,963	'23.12
용인명지대역서희스타	1,872	'23.3
화성시청역서희스타힐스	1,846	'23.8
신광교제일풍경채	1,766	'23.10
안산푸르지오브리파크	1,714	'23.4
쌍용더플래티넘프리미어	1,696	'23.12
영흥공원푸르지오파크	1,509	'23.6
더샵오포센터리체	1,475	'23.12

자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

인천 아파트 입주물량 증가, 전세가격 하락 심화

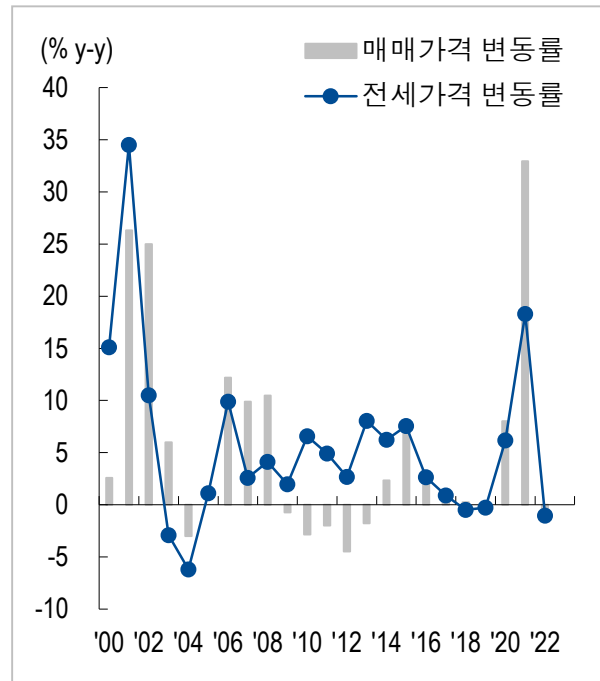
- 인천 아파트 입주물량은 '21년 19,366호로 전년비 8.1% 증가 후 '22년 42,515호, '23년 44,984호로 2년 연속 급증
- 인천은 '18년 서울 부동산 가격 급등시기에도 매매가격 하락하며 공급 증가하지 않았으나 최근 2년간 분양 급증, 향후 2년간 입주물량 증가해 전세가격 추가 하락 가능성 높은 지역 → 수도권 전세가격 전반에 미치는 영향 확대 여부 모니터링 필요

인천 아파트 입주물량과 입주물량 증감률



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

인천 아파트 입주물량과 전세가격 변동률



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

인천 입주 예정 주요 단지

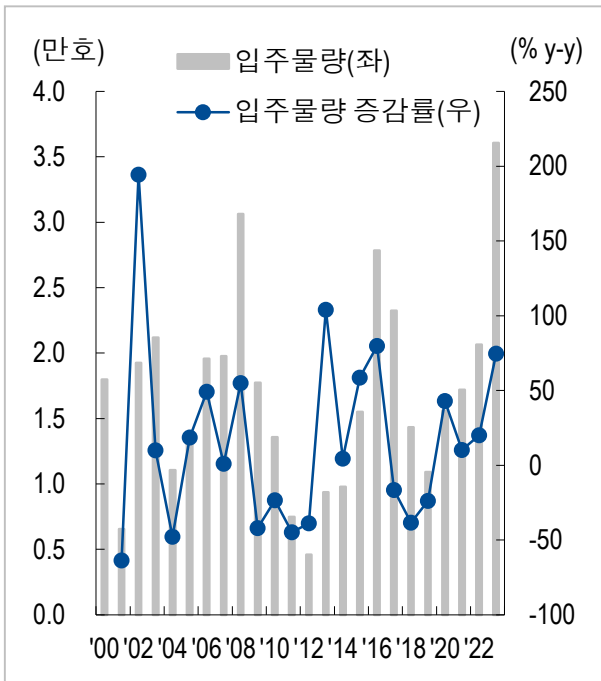
단지명	총세대수	입주예정
e편한세상부평그랑힐스	5,050	'23.10
힐스테이트푸르지오주안	2,958	'23.6
검암역로열파크씨티푸르	4,805	'23.6
용현자이크레스트	2,277	'23.11
주안파크자이더플래티넘	2,054	'23.2
호반써밋송도	1,820	'23.2
루원시티2차SK리더스뷰	1,789	'23.6
부평캐슬&더샵퍼스트	1,623	'23.11
루원시티린스트라우스	1,412	'23.6
힐스테이트부평	1,409	'23.6
e편한세상영종국제도시	1,409	'23.3
힐스테이트자이계약	2,371	'24.3

자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

대구 아파트 입주물량 증가, '23년 입주물량 부담 심화

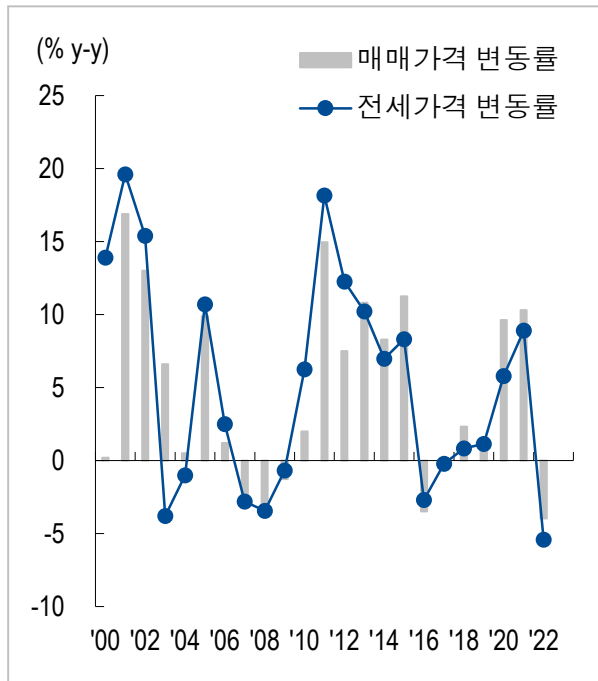
- 대구 아파트 입주물량은 '22년 20,653호에서 '23년 36,059호로 74.6% 급증
- '20년 이후 매매가격 상승과 함께 분양 급증, '23년 입주물량 부담으로 전세가격 추가 하락 가능성 높은 지역

대구 아파트 입주물량과 입주물량 증감률



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

대구 아파트 입주물량과 전세가격 변동률



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

대구 입주 예정 주요 단지

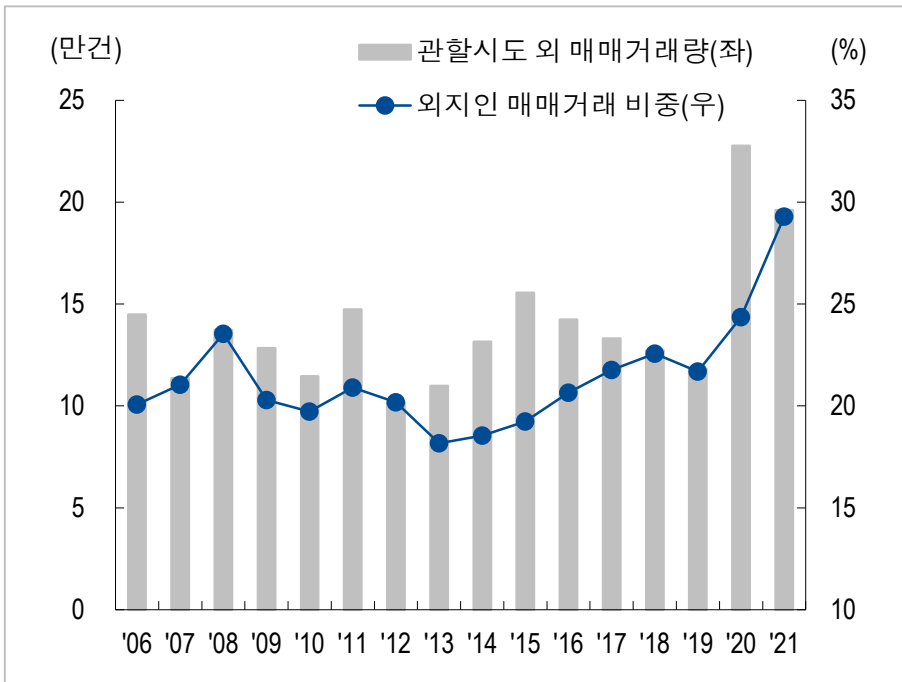
단지명	총세대수	입주예정
서대구역반도유보라센텀	1,678	'23.10
서대구역화성파크드림	1,594	'23.10
서대구센트럴자이	1,526	'23.8
달성파크푸르지오힐스테이트	1,501	'23.6
서대구KTX영무예다음	1,418	'23.3
수성범어W	1,340	'23.12
수성더팰리스푸르지오	1,299	'23.10
해링턴플레이스동대구	1,265	'23.7
동대구해모로스퀘어	1,122	'23.4
동대구역화성파크드림	1,079	'23.6
한양수자인더팰리시티	1,021	'23.12
대구역오페라더블유	989	'23.12

자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

외지인 매수 비중 높았던 지역의 리스크 점증

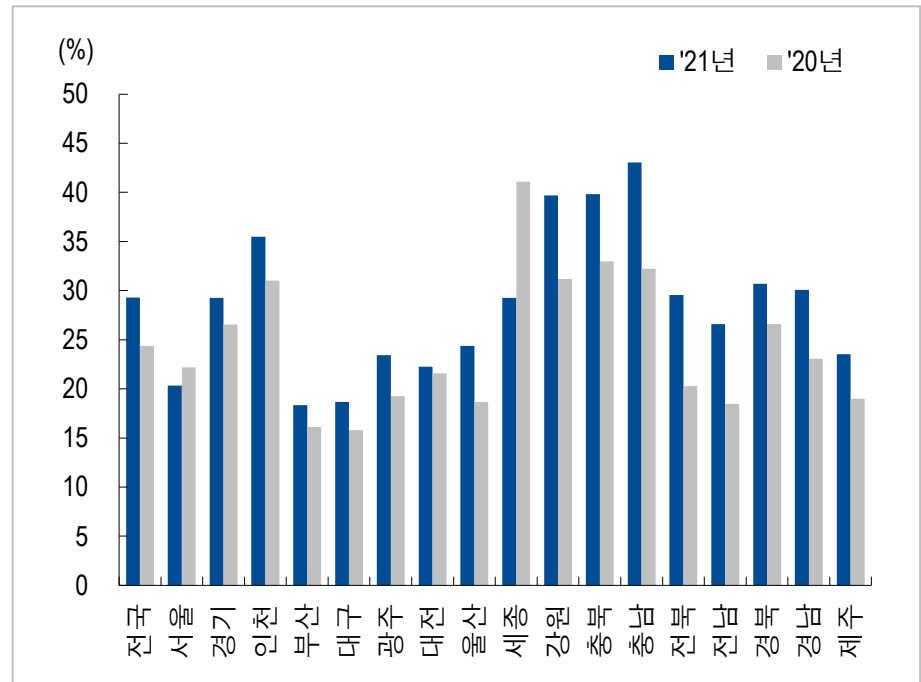
- 최근 2년간 전국 아파트 매매거래 중 외지인 매수 증가
- 외지인 매수가 많았던 지역일수록 투자 수요가 강했을 것으로 추정되며 주택시장 침체기 상대적 약세 가능성이 높음

전국 관할시도 외 매매거래량과 외지인 비중 추이



자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

매매가격 대비 전세가격 비율

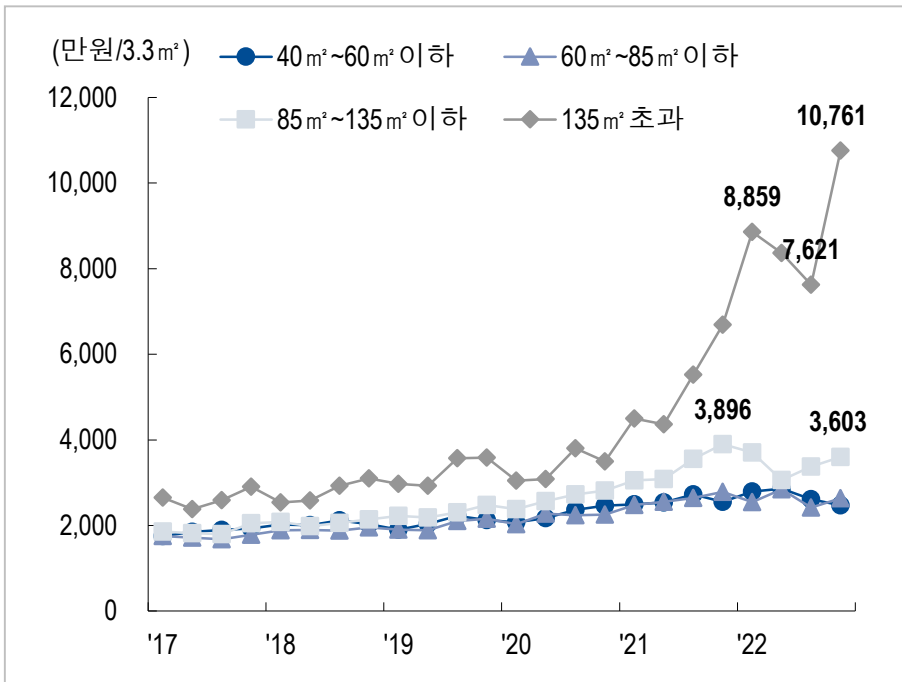


자료: 한국부동산원, NH투자증권 리서치본부

아파트보다 급등한 서울 고가 오피스텔 가격 하락 리스크

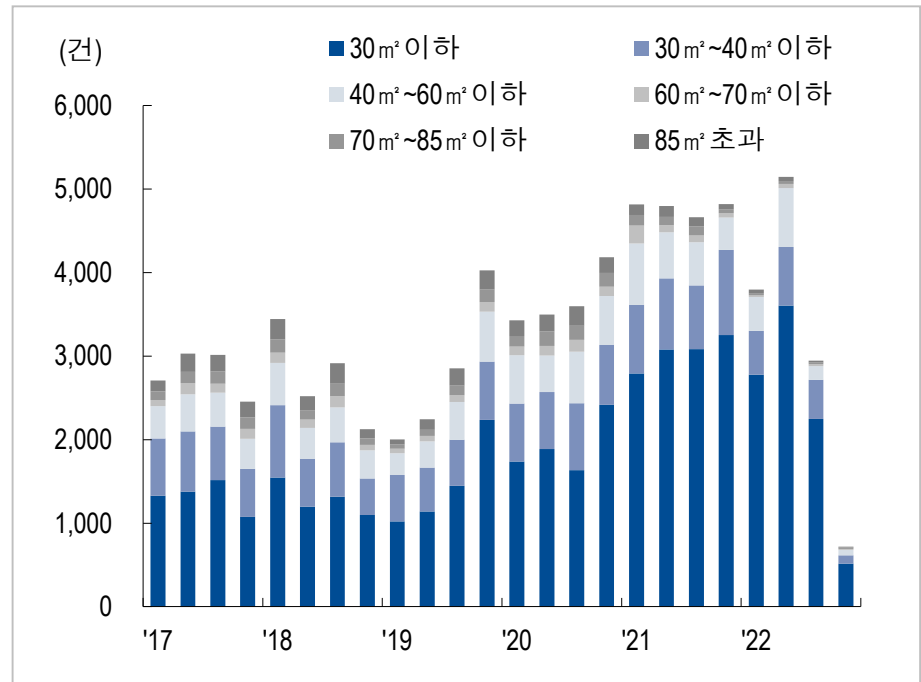
- 분양가 상한제 규제 회피 가능한 중대형 초고가 오피스텔의 분양 증가
- 아파트 규제 강화의 반사 수혜 영향으로 가격 상승한 상품에 주의, 현금흐름에 집중할 필요
- 생활형 숙박시설, 지식산업센터 등 규제 회피 상품 가격 전반적으로 과열, 금리 상승과 대출 규제 영향으로 하방 압력

서울 오피스텔 전용면적별 평균 매매가격



자료: 직방, 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

서울 오피스텔 전용면적별 거래량



주: 4Q22 거래량은 '22년 11월 19일까지 집계 기준

자료: 직방, 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

준주택 상품 전반적으로 차주별 DSR 규제 강화 영향 크게 받아

- 아파트 대출 규제 강화와 높은 청약 경쟁률로 인해 상대적으로 규제가 느슨한 오피스텔 등 준주택 상품 시장 과열 → 금리인상과 차주별 DSR 규제 강화 영향으로 미분양 증가
- 생활형 숙박시설과 도시형 생활주택 등은 공급자(시행사와 건설사)에게 유리한 상품으로 공급 과잉, 과도한 레버리지 위험

오피스텔, 생활형 숙박시설, 도시형 생활주택 비교

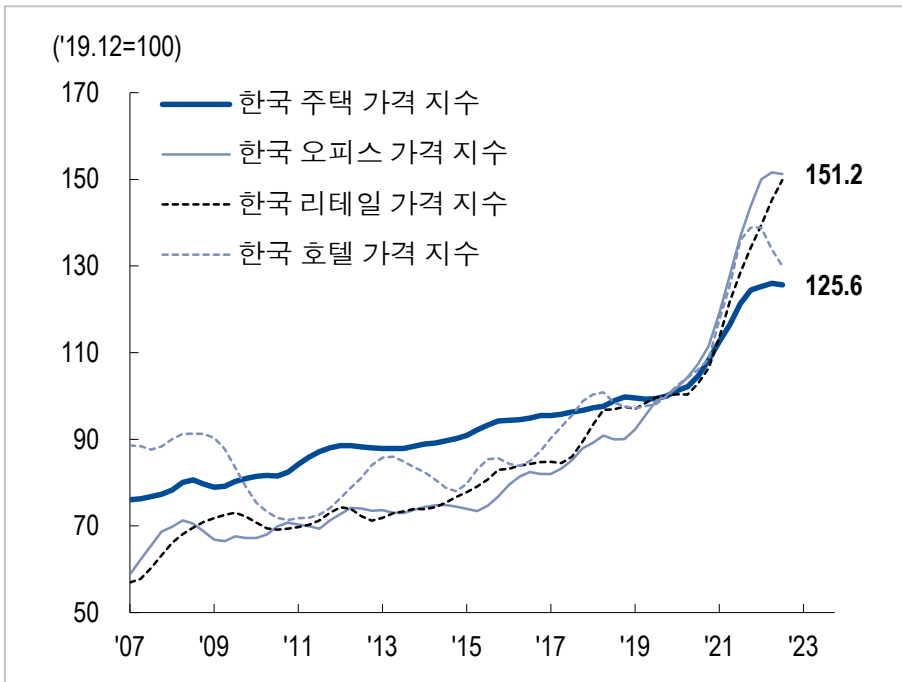
구분		오피스텔	생활형 숙박시설	도시형 생활주택
용도 분류		업무시설	생활 숙박시설	공동주택(300세대 미만)
건물 용도		주거/임대/사무	주거/임대/사무/숙박	주거/임대
관련 법규		건축법	건축법, 공중위생관리법	주택법(주택건설촉진법)
주택 수 포함 여부	청약	미포함	미포함	포함
	세제	미포함(주거용으로 사용 시 포함)	미포함(전입 신고 후 30일 이상 포함)	포함
입지조건		중심상업지역	관광지/상업지역	주거밀집지역
운영방식		-	위탁업체/개인	-
용도		업무 또는 주거	주거 또는 숙박	주거
바닥난방		전용 면적 120m ² 이하 설치 가능	설치 가능	설치 가능
욕실/취사		가능	가능	가능
부가세		부과	부과	부과하지 않음
취득세		단일세율(4.6%)	단일세율(4.6%)	차등적용(1%~12%)

자료: NH투자증권 리서치본부

주택보다 가파르게 상승한 오피스 가격, Cap rate 하락

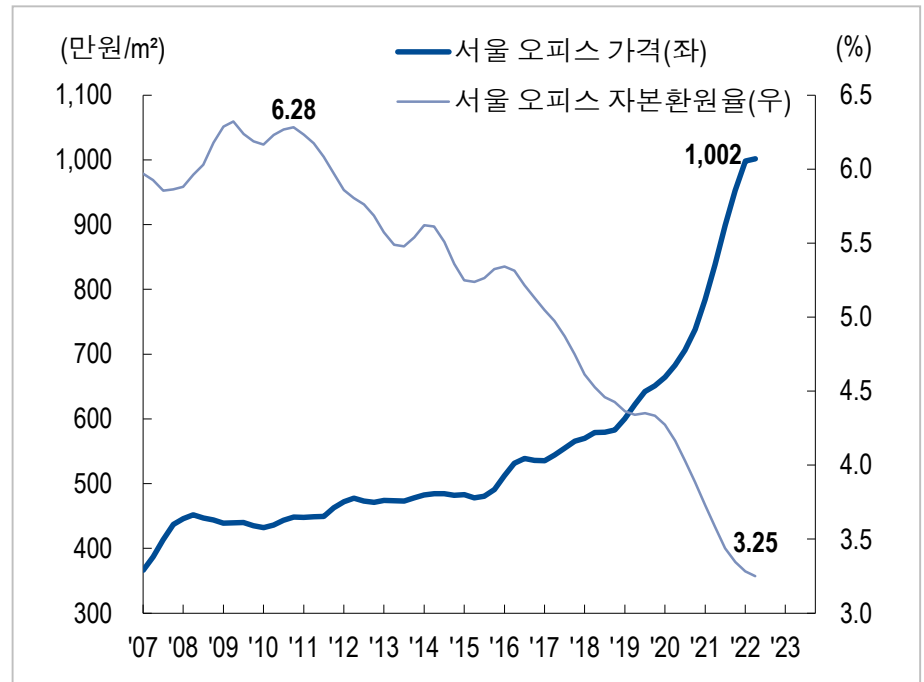
- 한국 오피스 가격은 코로나 이후 선진국 타국가 대비 탄탄한 오피스 수요가 부각되며 상승, Cap rate 하락
- 주거용 부동산보다 오피스와 리테일, 호텔 등 상업용 부동산 가격의 상승폭이 컸음

한국 상업용 부동산 가격 추이



자료: RCA, KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

서울 오피스 가격과 Cap rate(자본환원율) 추이

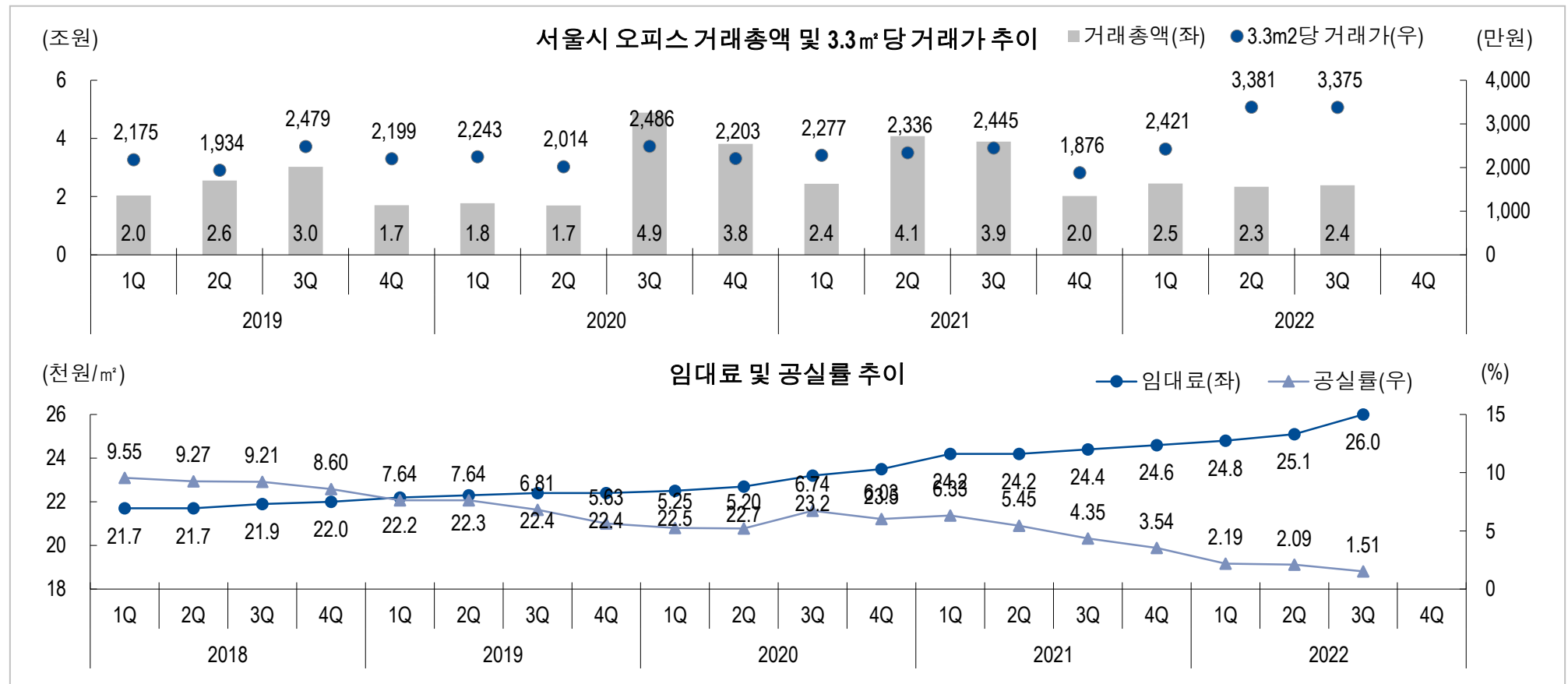


자료: RCA, NH투자증권 리서치본부

서울 오피스 공실률 하락, 임대료 상승

- 서울 주요 지역 Core 오피스 공실률은 역대 최저치로 낮은 상황에서 임대료 상승

서울 오피스 임대료와 공실률, 분기별 거래금액 및 거래가격

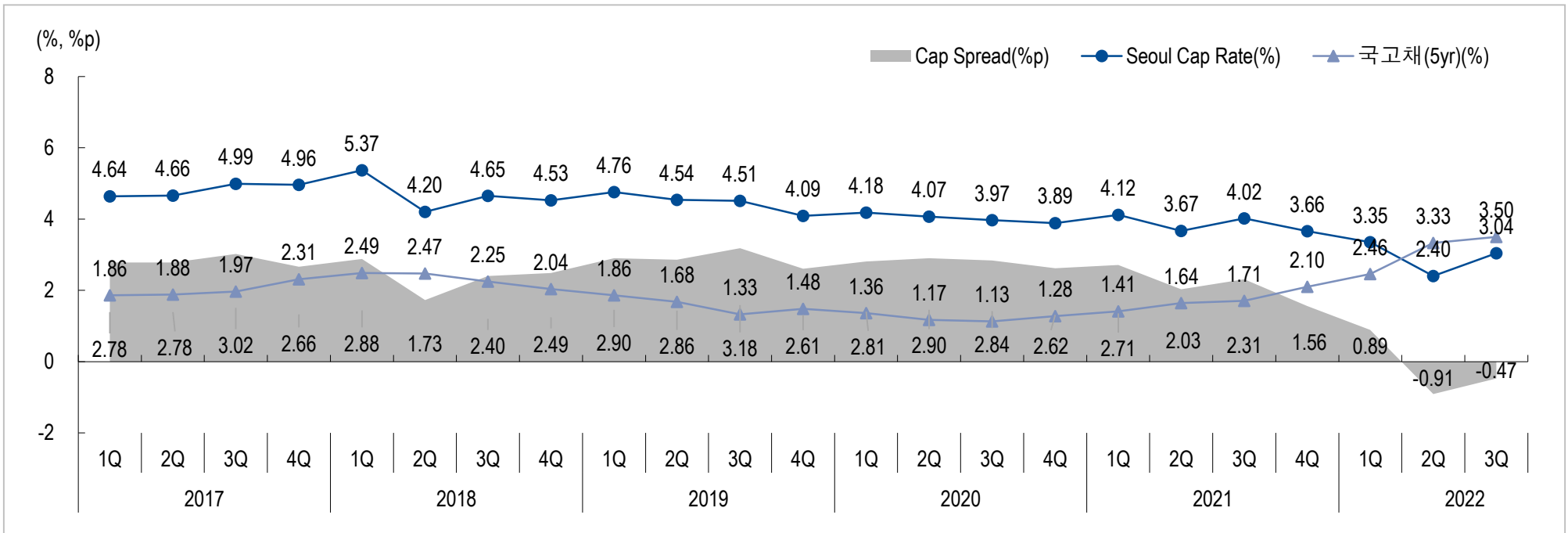


자료: 교보리얼코, NH투자증권 리서치본부

채권금리 상승하며 상업용 부동산 투자 매력 감소

- 금리 상승으로 인해 상업용 부동산의 전반적인 투자 매력 감소
- 서울 오피스 가격 상승으로 Cap rate(자본환원율) 하락, 금리 인상으로 채권금리 상승, Spread 역전
- 서울 오피스 신규 공급 적고 공실률 낮아 임대료 상승이 가격 지지하고 있으나 추가 금리 인상 시 가격 하락 리스크 증대

서울 오피스 Cap rate와 국고채 금리

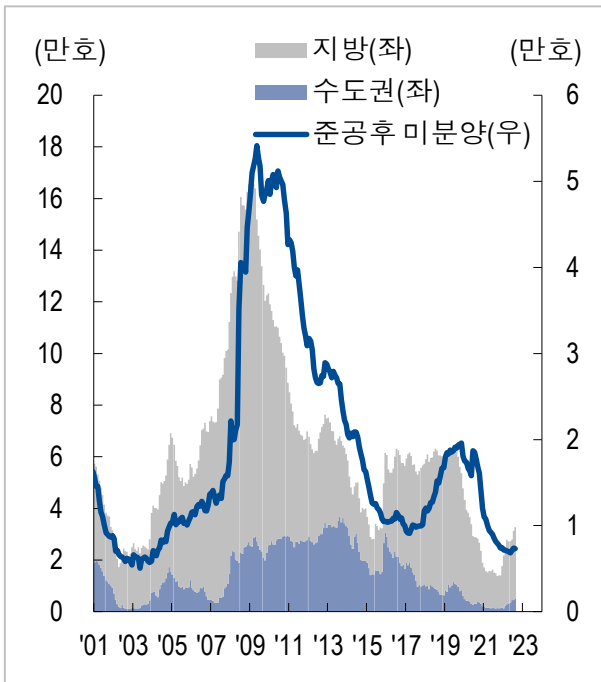


자료: 교보리얼코, KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

금융위기 이후와 현재 부동산 시장의 차이

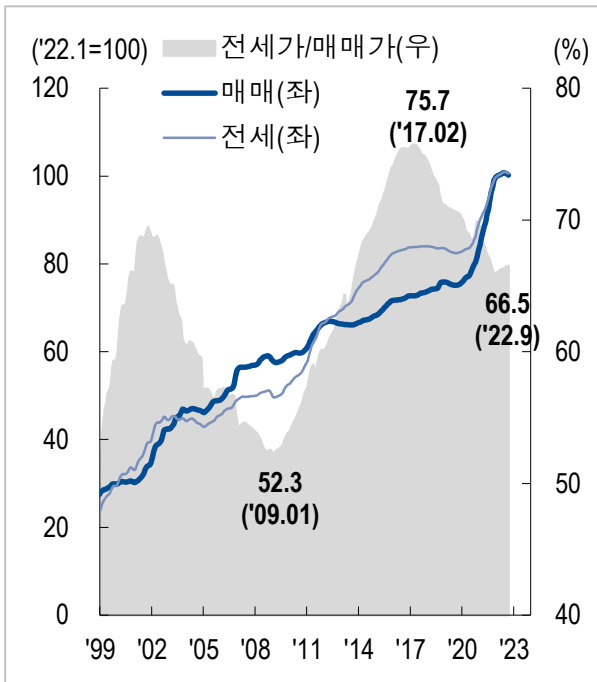
- 금융위기 당시에는 전국 미분양이 16.5만호에 달해 시장 침체가 장기화되었으나 현재는 4.2만호로 대내외 환경 안정되면 단기 물량 소화 가능한 수준. 장기 침체를 우려할 상황은 아니라고 판단함
- 전세가/매매가 비율도 과거 대비 높은 수준. 다만, 저금리 전세대출과 임대차법으로 상승한 전세가격이 금리 인상으로 하락세라는 점은 부담
- 부동산 PF의 유동화, ABSTB(AB단기사채) 증가해 차환 부담이 반복되는 상황

미분양 적체 수준



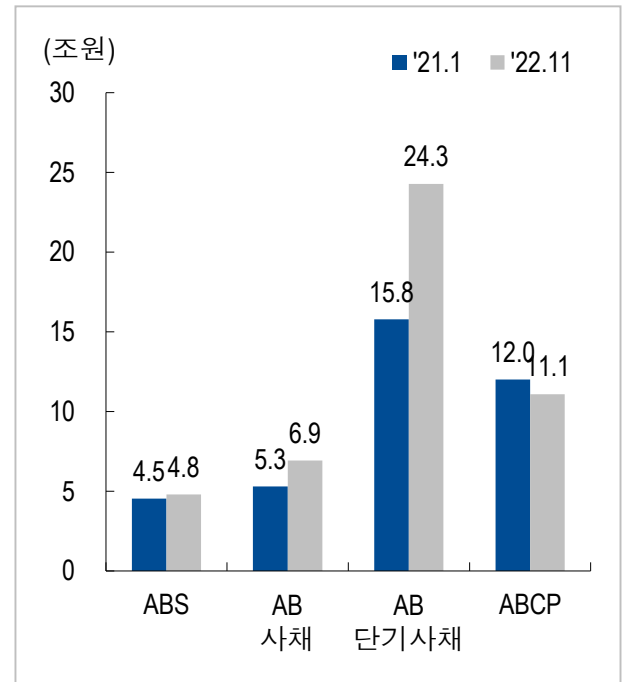
자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

전세가/매매가 비율



자료: KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

부동산 PF의 유동화, ABSTB 증가

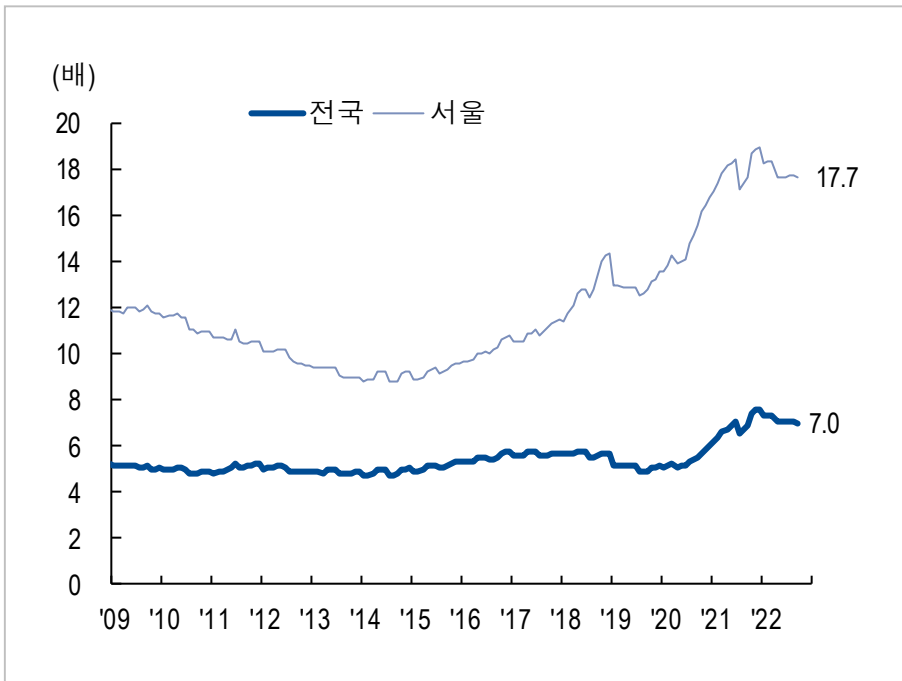


자료: 한국예탁결제원, NH투자증권 리서치본부

높아진 PIR 부담, 구매력 저하

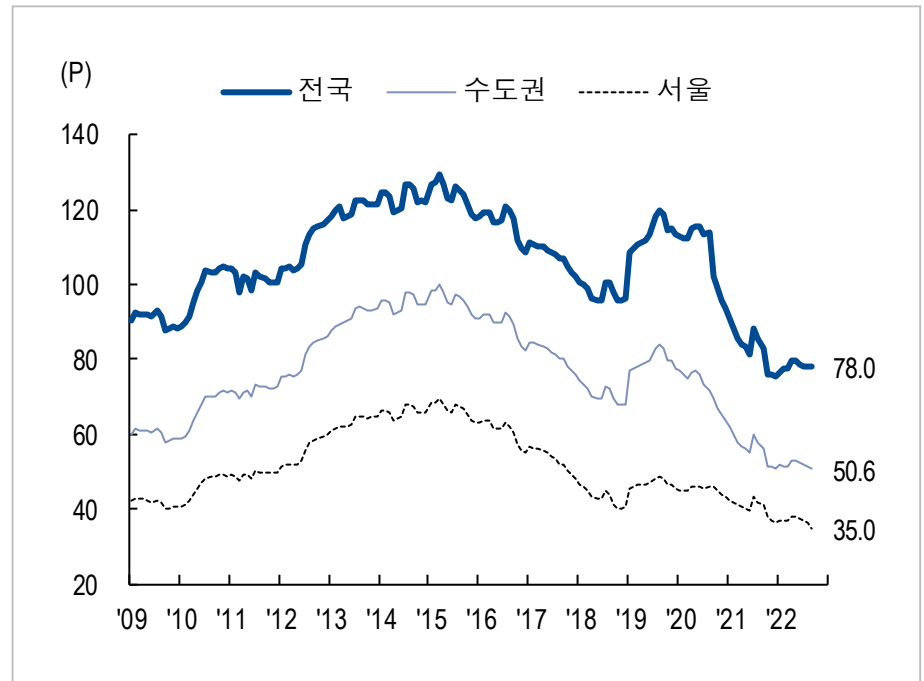
- 가파른 가격 상승으로 소득 대비 주택가격 역대 최고 수준, 특히 서울 PIR은 '21년 12월 19.0배 기록 후 '22년 9월 17.7배(전국 7.0배)
- 금리가 주택구매력에 미치는 영향력이 높아져 있는 상황

주택 평균 PIR(Price to income ratio)



주: PIR(Price to income ratio)= 주택가격/가구소득. 3분위 중간값 기준
자료: KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

주택구매력지수 HAI(Housing Affordability Index)

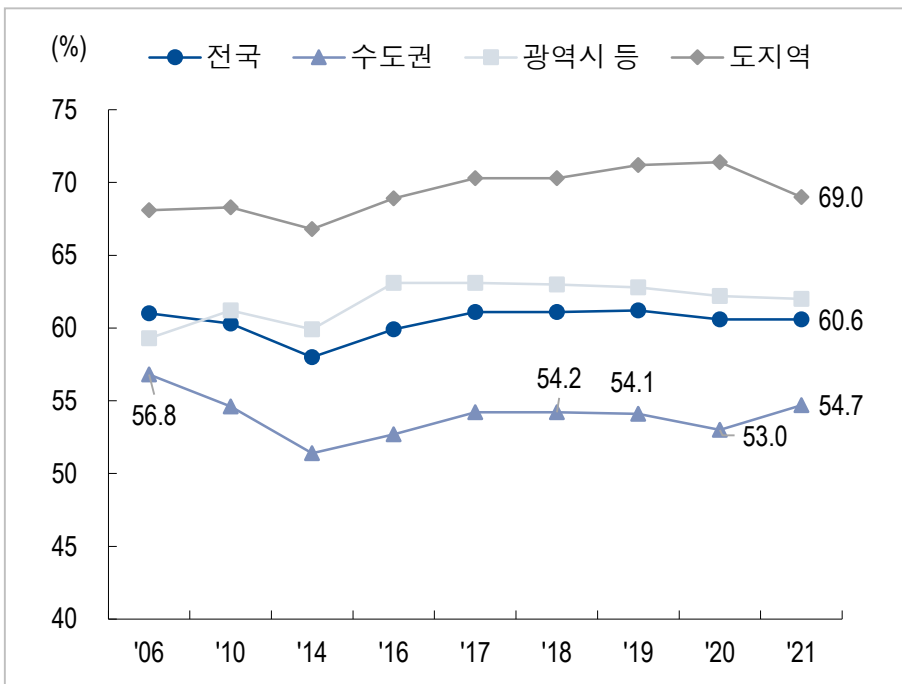


주: HAI = (중위가구소득 ÷ 대출상환가능소득) × 100. 우리나라에서 중간정도의 소득을 가진 가구가 금융기관의 대출을 받아 중간가격 정도의 주택을 구입한다고 가정할 때, 현재의 소득으로 대출원리금상환에 필요한 금액을 부담할 수 있는 능력을 의미. HAI 100 이상은 해당 가구의 능력이 충분함을, 상승은 주택구매력 증가를 뜻함
자료: KB국민은행, NH투자증권 리서치본부

낮은 자가보유율, 집을 필요로 하는 사람은 여전히 존재

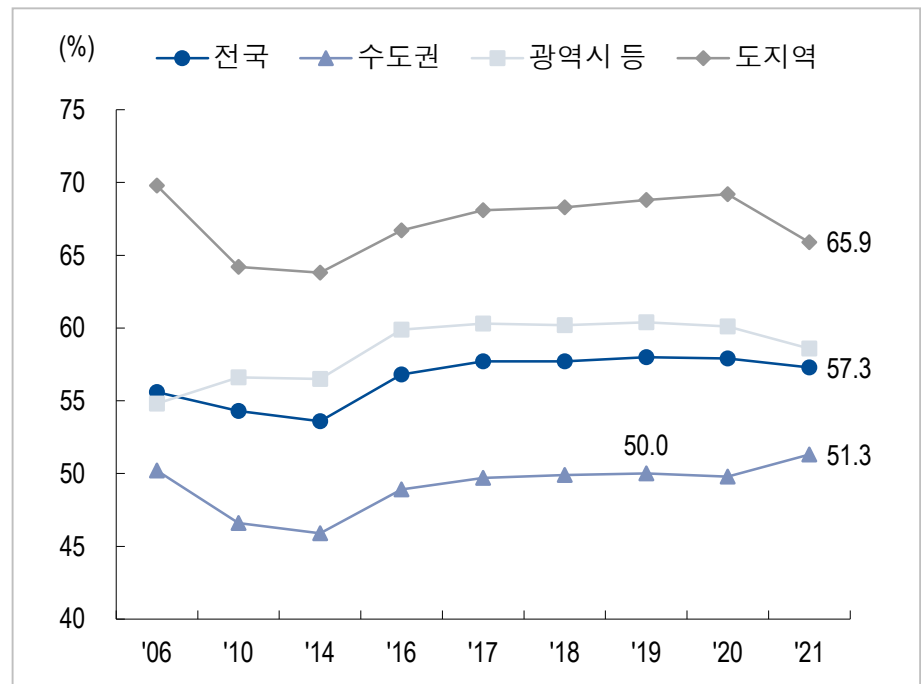
- 장기 수요 부진을 우려할 상황은 아님
- 전국 자가 보유율은 2017년 61.1%에서 2021년 60.6%로 0.5%p 하락
- 수도권 자가 보유율은 2018년 54.2%에서 2021년 54.7%로 0.5%p 상승, 자가 점유율은 동기간 49.7%에서 51.3%로 1.6%p 상승

지역별 자가 보유율



자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

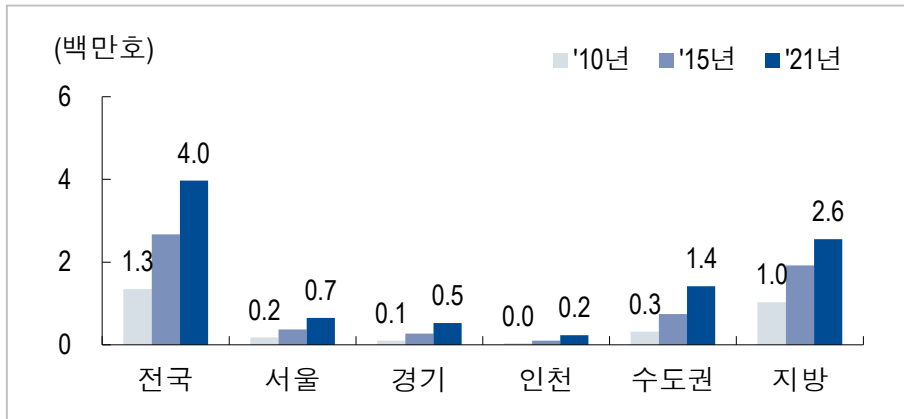
지역별 자가 점유율



자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

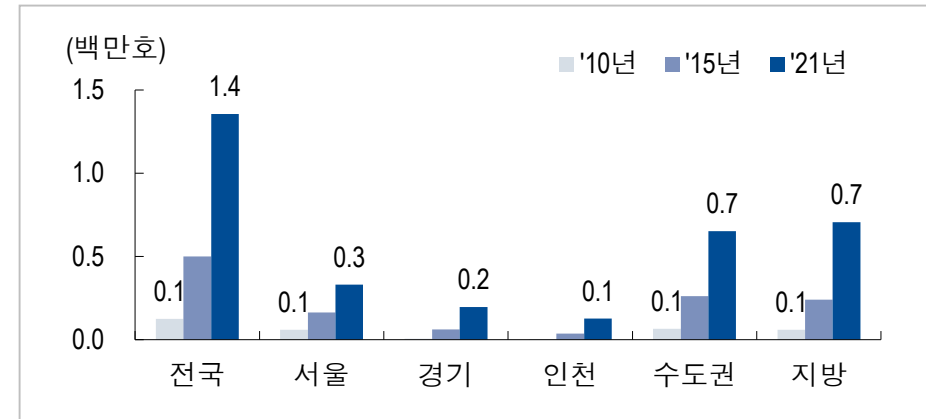
노후 주택의 축적, '08년보다 재개발재건축 정책 영향력이 커질 것

30년 이상 노후 주택 수



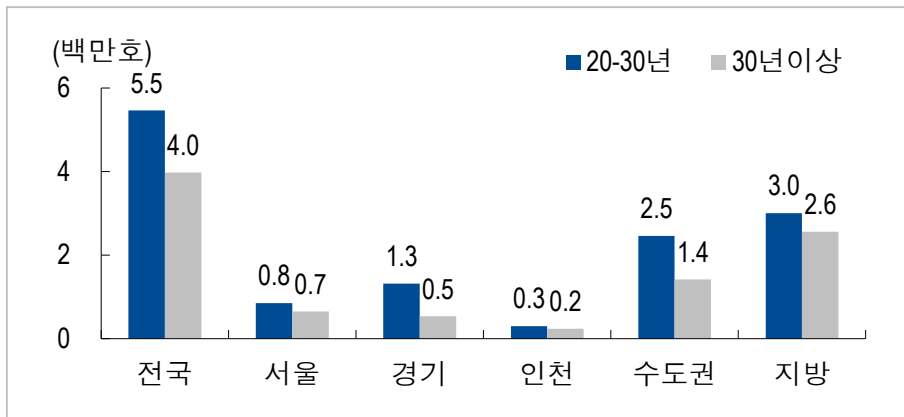
자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

30년 이상 노후 아파트 수



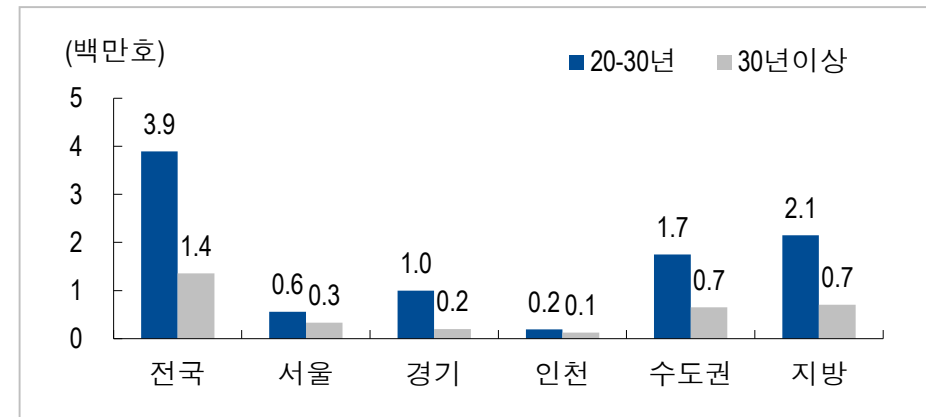
자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

노후 주택 현황(2021년 기준)



자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

노후 아파트 현황(2021년 기준)

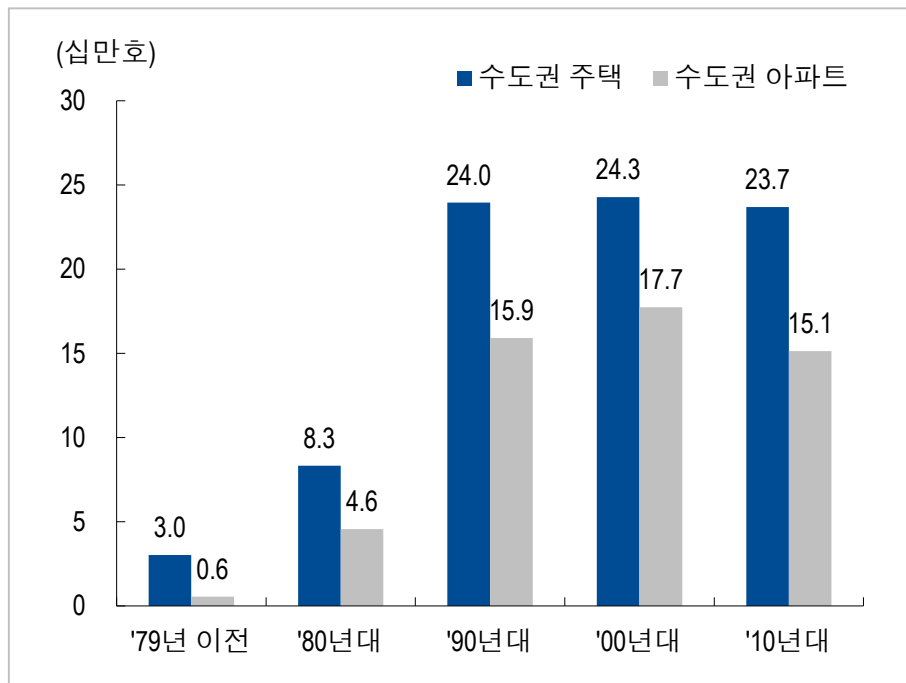


자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

1기 신도시 특별법 기대감과 신중한 입장의 국토교통부

- 분당, 일산 등 1기 신도시를 포함해 수도권에 '90년대 지어진 아파트의 재건축 연한이 도래하기 시작
- 1기 신도시 특별법 기대감 높으나, 국토교통부는 '마스터플랜'을 '24년 중 발표할 계획으로 신중한 입장
- 1기 신도시와 동시대 건설된 수도권 아파트 재건축, 3기 신도시와의 균형발전 등 고려할 요소가 많아 조율에 시간이 필요할 전망

수도권 주택 및 아파트 건축연도별 현황(2019년)



자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

재건축 연한 30년이 도래하는 1기 신도시

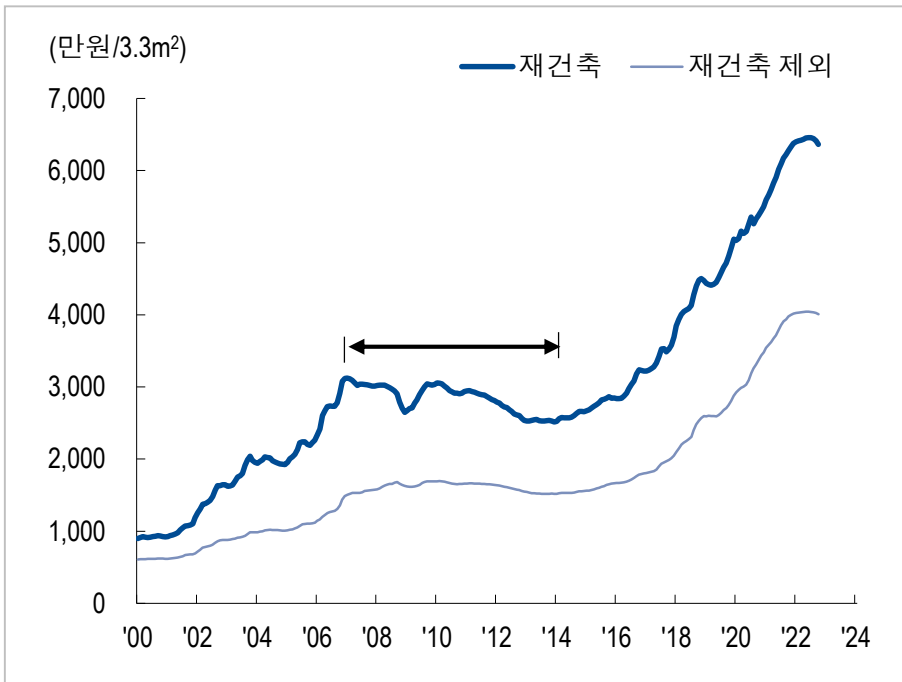
구분	면적 (천m ²)	주택건설 (천호)	사업기간	최초입주
분당	19,639	97.6	'89.8~'96.12	'91.9
일산	15,736	69	'90.3~'95.12	'92.8
평촌	5,106	42	'89.8~'95.12	'92.3
산본	4,203	42	'89.8~'95.1	'92.4
중동	5,456	41.4	'90.2~'96.1	'93.2
소계	50,140	292	-	-

자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

재건축 정책에 따라 가격 변동성이 커질 수 있는 노후 아파트

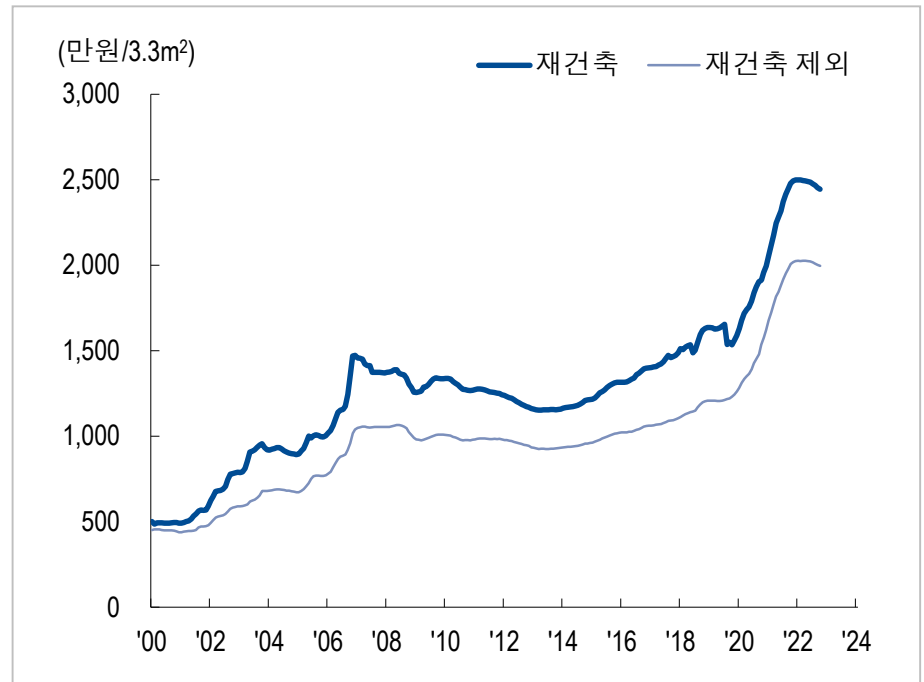
- 도심 재건축 아파트 가격은 재건축 제외 일반 아파트 대비 상승기와 하락기에 변동성이 큰 편
- 서울 재건축 아파트 가격은 '07년 1월 고점 형성 후 '13년 12월 말 저점까지 약 19.5% 하락한 바 있음
- 재건축 사업 추진 속도는 금리 등 거시경제 환경뿐 아니라 정비사업 정책 영향을 크게 받으며 이에 따라 가격 변동성이 높음

서울 재건축 아파트 평균 매매가격 추이



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

경기도 재건축 아파트 평균 매매가격 추이



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치본부

가장 중요한 변수는 금리, 그리고 이후에 나타날 정책 변화

- 현재 가장 중요한 변수는 금리 인상 속도와 레벨, 추가 금리 인상 강도에 따라 전세의 월세화, 전세가격 추가 하락폭 확대 가속화 가능 → 부동산 역시 현금흐름에 집중해야 하는 시기. 우량 임차인 수요가 꾸준한 지역, 상품이 하방 경직성 확보에 유리
- 상대적으로 레버리지 비율이 높은 준주거 상품과 규제 강도가 약했던 지역의 부실화 우려, 면밀한 모니터링 필요
- 가격 상승기에 신규주택 공급 부족을 야기한 도심 재개발재건축 정책이 지속적인 화두, 긴 호흡에서 지켜봐야 할 정책 변수

부동산 가격 상승 요인보다 하락 요인 우세한 가운데 Cash Flow에 집중한 자산 선별 필요



자료: NH투자증권 리서치본부

-
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
-