한국 고유의 주택금융 채널과 파급경로

한국주택금융공사 주택금융연구원

민 병 철 · 고 제 헌 · 방 송 희

* 본 보고서는 2022년 하반기 기본과제로 선정되어 수행되었으며 2022년 11월 18일 한국주택학회·한국주택금융공사 공동컨퍼런스에서 발표되었음.
** 본 보고서의 내용은 연구자 개인의견으로 한국주택금융공사의 공식 견해가 아님을 밝힘.

Contents

- 연구개요
- 보증금부채와 유동성 추이분석
- 보증금부채 이용가구 특성분석
- 보증금부채를 매개로 한 위기 파급경로
- 결론 및 시사점

1. 연구개요

검토배경

- ❖ 한국의 주택시장, 전세계 유례없는 유동성 파급채널 전세시장 존재, 이로 인해 한국은 매매시장 뿐만 아니라 임차시장도 금융화 되어 있는 특수한 구조

- ❖ 한국 경제의 주요 위험요소로 논의되는 높은 가계부채 수준과, 2020~2021년 주택매매 및 전세가격 급등 현상을 이해하고 잠재리스크를 정확히 진단하기 위해서는 주택임대시장을 매개로 파급되는 유동성채널, 즉 보증금 시장에 대한 이해 필요

- ❖ 본 보고서에서는 주택임대시장을 매개로 공급되는 개인간 직접금융(보증금 부채)의 규모 및 간접금융(가계신용, 주담대, 전세대출) 등 주택시장에 영향을 미치는 유동성 추이를 살펴보고, 보증금을 통해 자금을 조달하는 가구의 특성을 분석, 이를 바탕으로 보증금 부채를 매개로 한 시장 위험의 파급 경로 예상

전세의 본질과 특징

❖ Kim & Shin(2009,2011) 전세모형

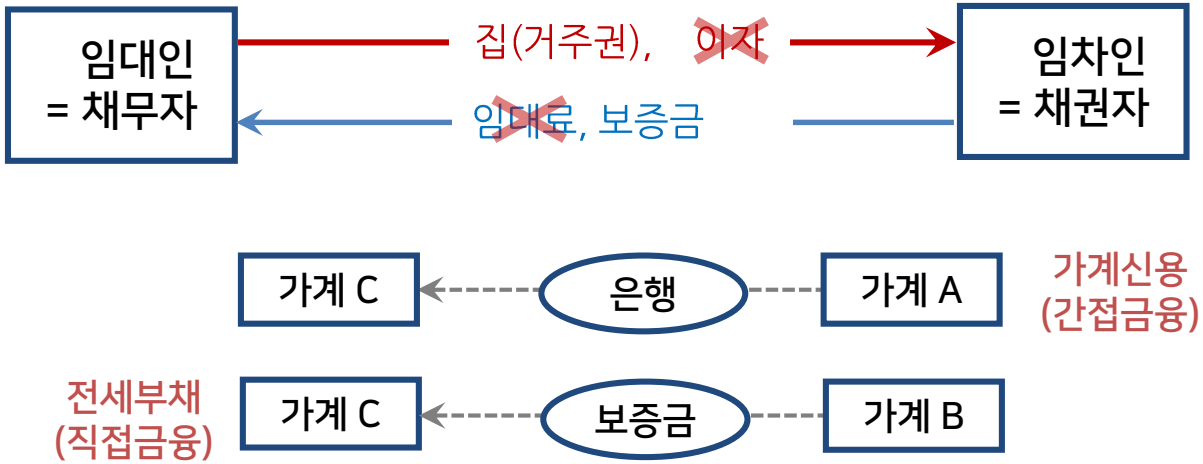
- 전세의 본질은 단순한 주택임대계약이 아니라 주택 임대와 금융의 교차거래(“Housing Repo”)
- 집과 전세금 cross collateralization

❖ 임대인 입장에서 전세보증금을 자금 조달 수단으로 볼 때

- 2년 만기 고정금리 대출
- 이자율 = 전월세전환율
- 후속 세입자가 존재한다면 연장 가능
- 매월 이자 지출이 발생하지 않음

❖ 이자율 수준이 보증금 또는 대출 의 선택적 이용의 절대적 요인이 아님

- 대출한도
- 월지급금 상쇄
- 개인 신용도와 무관한 만기연장



가계 C의 부채는?

전세보증금은 임대인과 임차인 즉 개인 또는 가계 간 발생하는
직접금융부채

용어의 정리

- 직접금융과 간접금융 : 전세보증금은 임대인과 임차인 즉 개인 또는 가계 간 발생하는 직접금융. 본 보고서에서는 보증금부채를 직접금융으로, 금융기관 등을 통해서 자금이 조달되는 가계대출, 주택담보대출, 전세대출 등을 간접금융으로 정의

- 보증금부채 : 임대인입장에서 임차인에게 수령한 전세보증금을 의미, 본 보고서는 보증금을 임대인 입장에서 자금조달 수단이자 계약기간 종료 후 임대인이 반환해야 하는 부채로 보아 보증금부채라 정의하고 임차인이 금융기관 등을 통해 조달한 전세(자금)대출과 구분

- 전세대출 : 금융기관 등을 통해 조달된 전세자금 대출을 의미하며, 현행 전세대출 규모를 파악할 수 있는 공식통계가 없는 바, 본 보고서에서는 전세자금 대출 보증을 취급하는 HF, HUG, 서울보증보험에서 발생한 전세자금 대출 보증잔액을 전세대출로 정의.

2. 보증금부채와 유동성 추이분석

보증금부채 추정 방식: 평균전세가격 이용법

- 주택 전월세 양과 가격에 대한 완전 정보(perfect information)가 존재한다면 현재 시점의 모든 보증금 합산을 통해 보증금부채를 파악할 수 있으나 이런 통계는 존재하지 않음
- 김세직·고제헌(2018)은 평균전세가격을 이용 전세보증금규모와 보증부월세(준전세) 보증금 규모 추정 한 바 있고,
- 김세직·이정환·고제헌(2021)은 실거래건수를 고려하여 신고 시점의 보증금을 현재시점으로 부터 과거로 전세 가구수 만큼 합산하는 방식으로 실거래 보증금 총액을 추정
- 본 연구에서는 장기 시계열 활용 측면에서 김세직·고제헌(2018)의 평균전세가격 추정 방식이 강점이 있어 이를 활용하여 분석

보증금부채 추정방법

$$\text{보증금부채} = \sum_{i=1}^{3} P_{ij} \times H_{ij} + \sum_{i=1}^{3} \widehat{m_i}\ P_{iqj} \times H_{iqj}$$

$$\widehat{m_i} = \frac{\sum_{k=1}^{n} \frac{D_k}{D_k + \frac{R_k * 12}{j_k}}}{n}$$

D : 보증금, R : 월세, J : 전월세전환율

P_{ij} : 주택유형별(아파트,단독,연립다세대) 평균 전세가격

H_{ij} : 주택유형별(아파트,단독,연립다세대) 전세가구수

H_{iqj} : 주택유형별(아파트,단독,연립다세대) 준전세가구수

$\widehat{m_i}$: 주택유형별(아파트,단독,연립다세대) 준전세보증금비율 ➔ 국토교통부 전월세실거래데이터 활용(보증금>0이상)

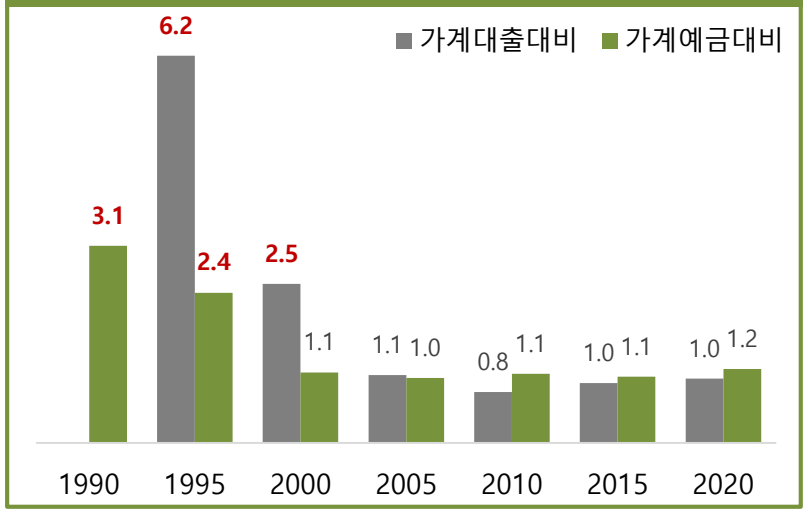
보증금부채 장기 추이

❖ 1997년 주택은행 민영화 및 2000년대 일반은행 주택담보대출 취급이 급증하며 보증금 규모의 상대적 크기는 축소되었으나, 여전히 예금은행 가계대출에 버금가는 규모

- 보증부월세를 포함한 전체 보증금부채(임차보증금) 규모 추정치(김세직 외, 2021)와 예금은행 가계대출 및 가계예금 규모를 비교 해보면, 1990년대는 보증금부채가 예금은행 가계대출 및 가계예금의 2배를 초과

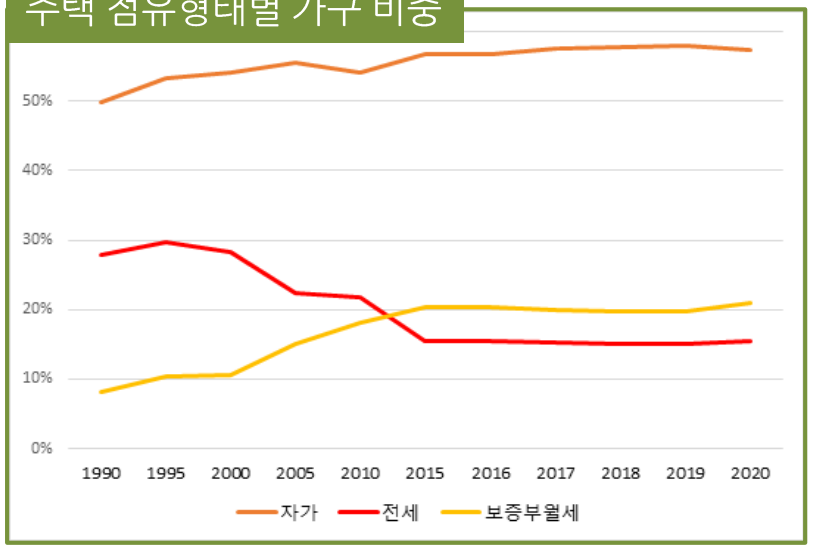
❖ 보증금부채의 상대적 규모는 2000년대까지 감소. 반면, 주택 점유형태 비중의 변화에도 불구하고 보증금부채 변동률은 ①IMF이후, ②2000년대 초반 카드사태 시기를 제외하고 상승(+) 했으며, 특히2020년 유례없는 상승폭 시현

가계대출 및 가계예금대비 보증금부채 규모



자료 : 한국은행 경제통계시스템

주택 점유형태별 가구 비중



자료 : 인구주택총조사(1990-2015,2020), 주거실태조사(2016-2019)

보증금부채 전년대비 변동률

*(1990-2010)임차가구수 정보가 5년 주기로 존재하여 선형보간업으로 추정

보증금부채와 주택자금대출

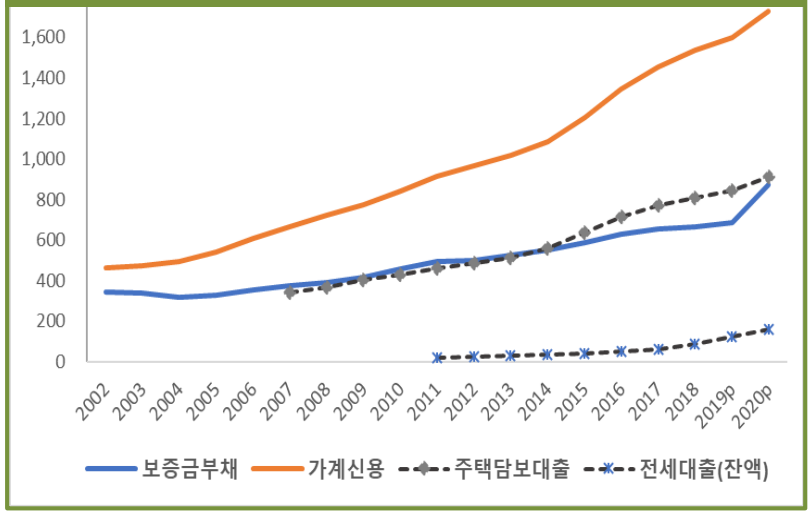
❖ 보증금부채 규모는 주택담보대출 규모와 유사한 수준. 보증금부채 증가율은 2012년 이후 가계대출 및 주택담보대출보다 낮았으나, 2020년 급격히 증가하는 모습

- 2020년 두드러진 가구 분화와 임차가구수가 증가, 그리고 전세가격 급등이 원인일 것으로 판단

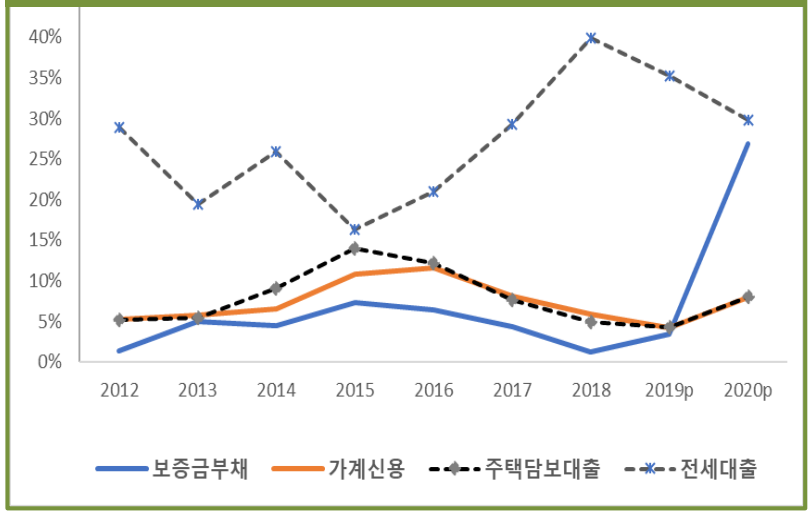
❖ 전세대출 규모는 주택담보대출 및 보증금부채와 비교하여 상대적 작지만 증가세는 두드러진 양상

- 과거 보증금의 상당 부분이 개인 저축/사금융으로 조달되었으나, 전세대출 취급으로 제도권 금융권에서 조달되는 비중 증가가 원인인 것으로 판단

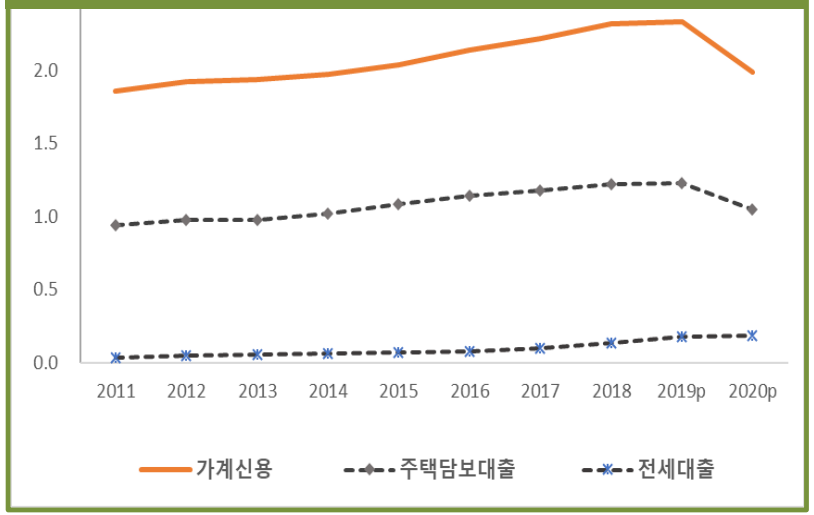
주택 금융자금 규모와 추이 (단위:조원)



직접금융(보증금부채) 및 간접금융 증가율 비교



직접금융(보증금부채) 대비 간접금융 규모



자료 : 한국은행 경제통계시스템, 직접계산

지역별 보증금부채와 주담대 비율

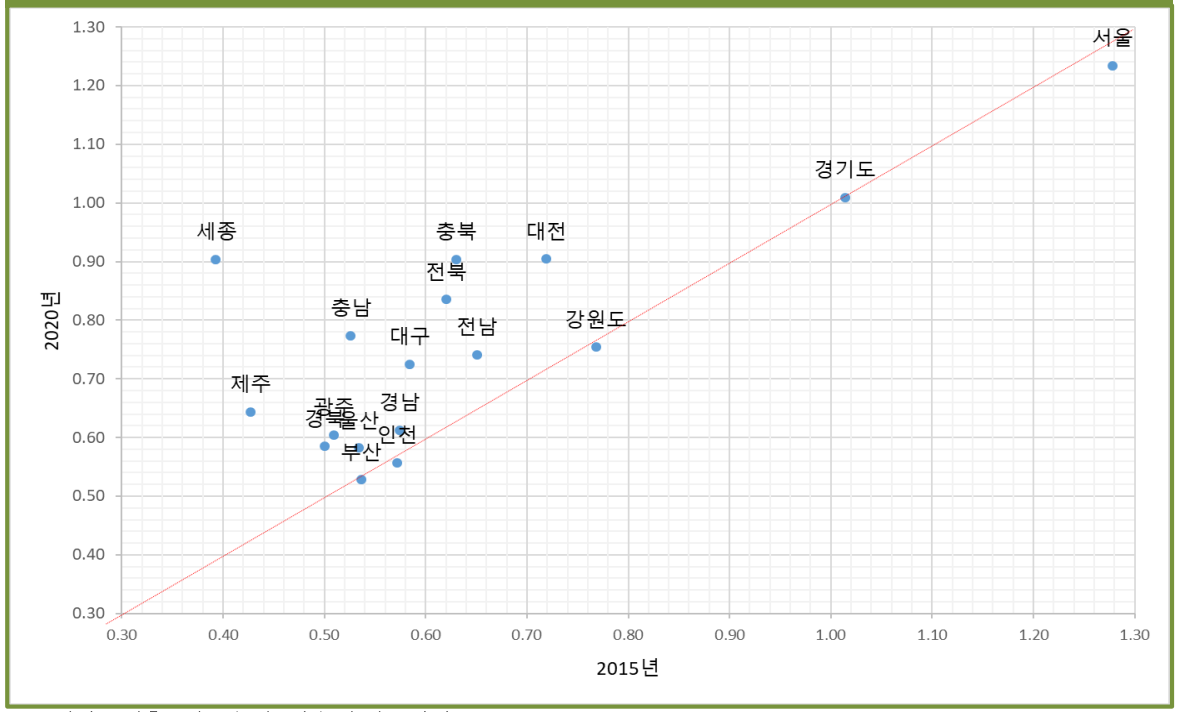
❖ 시기별 비교를 위하여 보증금부채를 지역별로 추정하고, 지역별 주택담보대출 잔액 대비 보증금부채 잔액 비율을 2015년 2020년 각각 계산. 검토결과 서울 및 경기지역에서 시기와 무관하게 동 비율이 확연히 높은 모습

- 2015년, 2020년 시점 간 동 비율의 지역별 차이를 살펴보면, 서울과 경기는 시점 간 큰 차이를 보이지 않았으나, 세종 ·충북 등 지방에서 2015년 보다 2020년 동 비율의 증가가 두드러지게 관찰

지역별 보증금부채와 주택담보대출 규모 (단위:십억원)

구 분	보증금부채		예금은행 주택담보대출	
	2015	2020	2015	2020
강 원	6,069	9,076	5,942	8,980
경 기	169,115	251,073	125,405	185,634
경 남	18,746	23,151	24,548	28,193
경 북	9,668	12,438	14,539	15,866
광 주	8,124	14,353	12,002	17,715
대 구	18,890	29,662	24,307	30,515
대 전	12,669	20,108	13,254	16,589
부 산	24,134	35,555	33,835	50,243
서 울	256,890	355,487	151,158	214,866
세 종	1,676	6,471	3,207	5,341
울 산	7,161	8,763	10,086	11,233
인 천	23,432	32,829	30,812	44,010
전 남	5,875	9,903	6,790	9,971
전 북	7,926	12,655	9,604	11,302
제 주	1,737	4,389	3,057	5,085
충 남	9,597	14,965	13,716	14,428
충 북	7,172	11,711	8,563	9,672

지역별 보증금부채/주담대* 비율의 시점(2015 vs 2020)비교



* 주택담보대출=예금은행+비은행 예금기관
- 지역별 비은행 예금기관 대출액은 전체 주담대 대비 예금은행, 비은행 예금기관 주담대 비중을 사용하여 추정

유동성지표와 주택관련 대출 및 거래와의 상관관계

❖ 상관관계 분석결과 다른 유동성지표에 비해 M1/M2 비율이 주택시장과의 상관관계를 대체적으로 잘 설명

- 분석에 사용된 자료의 시간적 범위 : M1, M2, M1/M2, L, Lf, 보증금부채 :1998-2020, 주택매매액, 실거래보증금:2012-2020

구분	보증금부채	주택담보대출	매매거래액		실거래보증금액	
			(전년대비)	(직전3년평균대비)	(전년대비)	(직전3년평균대비)
M1 (말잔, 원계열)	0.652	0.558	0.811	0.881	0.615	0.749
M2 (말잔,원계열)	-0.328	0.298	0.585	0.514	0.681	0.699
M2-가계 및 비영리단체	0.371	0.293	0.560	0.738	0.420	0.630
M1/M2	**0.654**	**0.504**	**0.795**	**0.901**	**0.568**	**0.694**
L (광의 유동성)	0.184	0.362	0.496	0.799	0.531	0.632
Lf(금융기관 유동성)	-0.01	0.46	0.25	0.61	0.45	0.66

M1(협의통화)=현금통화+요구불예금,수시입출식 저축성예금-동금융상품의 예금취급기관 간 상호거래분
M2(광의통화)=M1+기간물정기예금,적금 및 부금+시장형금융상품+실적배당형금융상품+금융채+기타-동금융상품 중 장기상품-동금융상품의 예금취급기관간 상호거래분

기준금리와 M1/M2 비율

❖ M1/M2 비율은 현금성 금융자산 수요의 대리변수로, 기준금리와 M1/M2 비율의 반비례 경향이 확인됨.

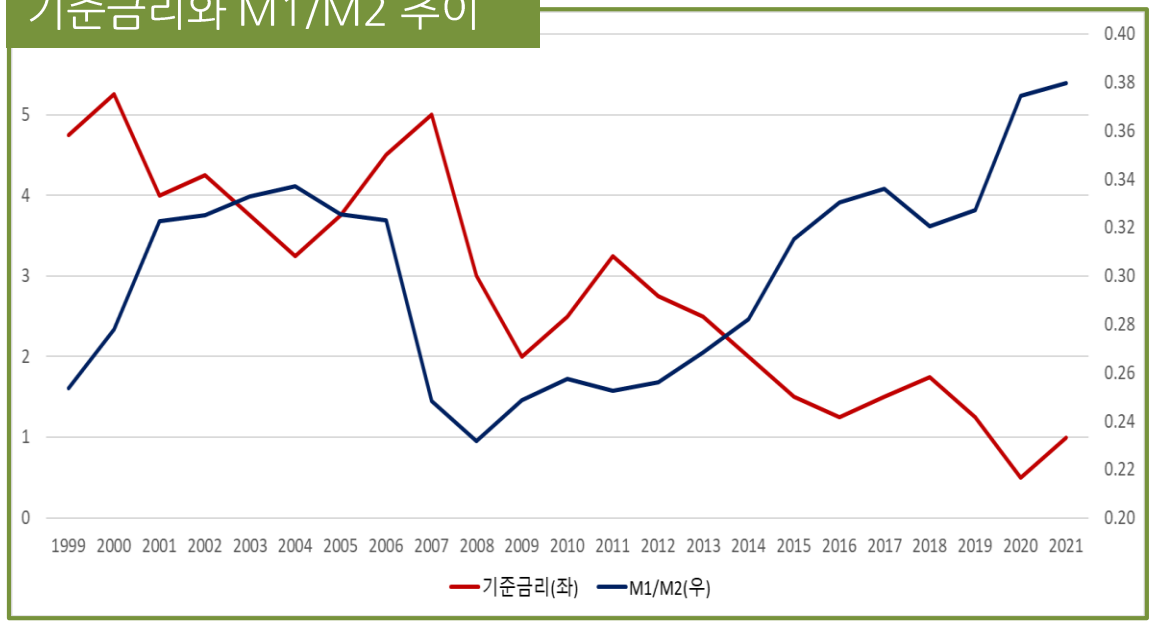
① 저금리 기조 하에서 예금성 자산에 대한 수요 감소

② 비예금성 자산에 대한 투자자금조달 및 기회비용 감소

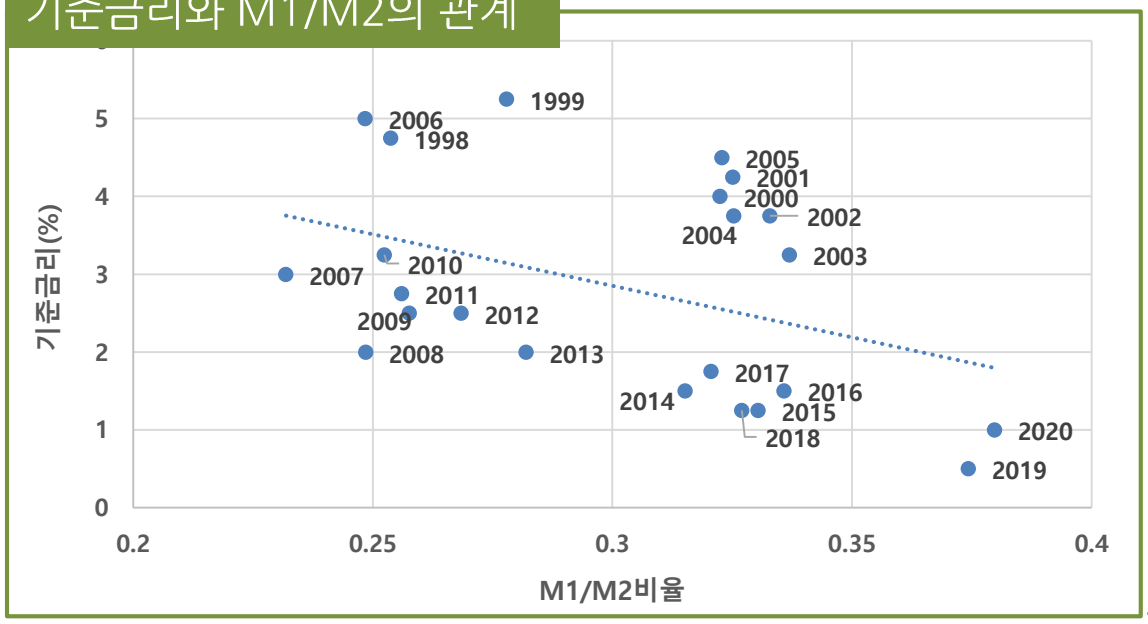
③ 경기불확실성에 따른 현금보유수요

➔ ①, ② 요인이 우세할 때, M1/M2는 주택을 포함한 비예금성 자산에 대한 수요의 대리변수로 활용될 수 있을 것

기준금리와 M1/M2 추이



기준금리와 M1/M2의 관계

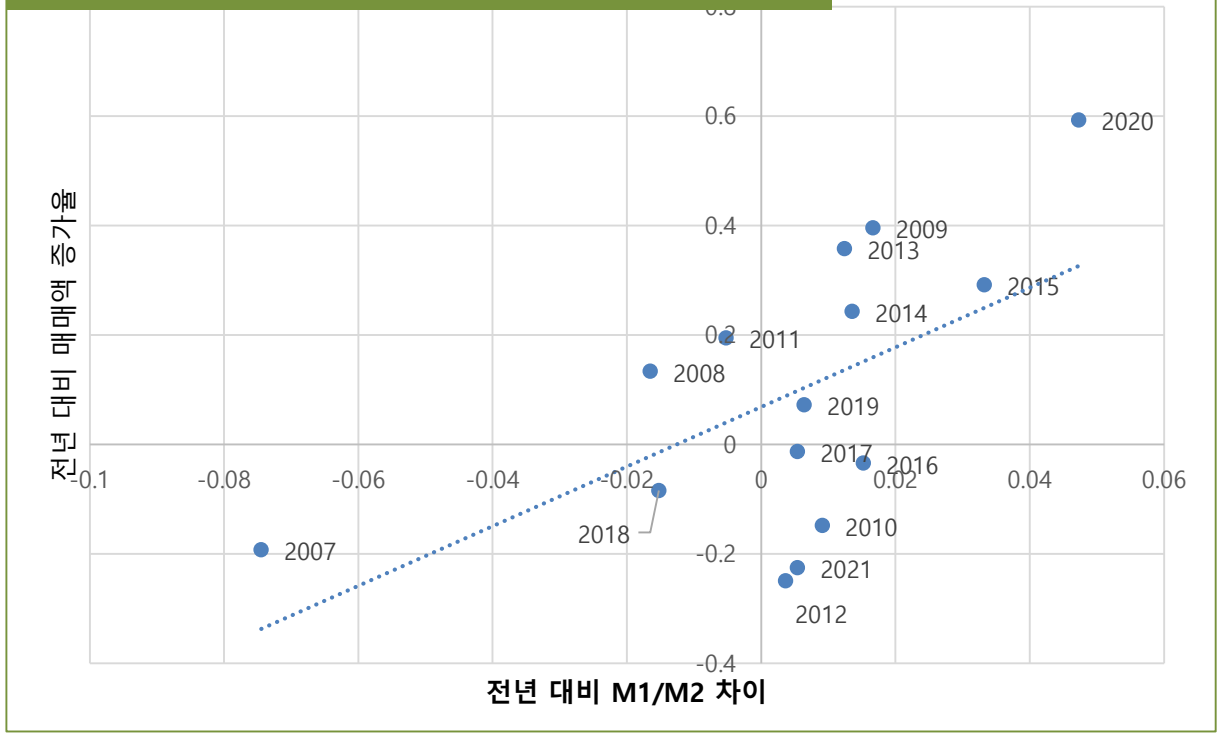


M1/M2비율과 주택거래의 관계

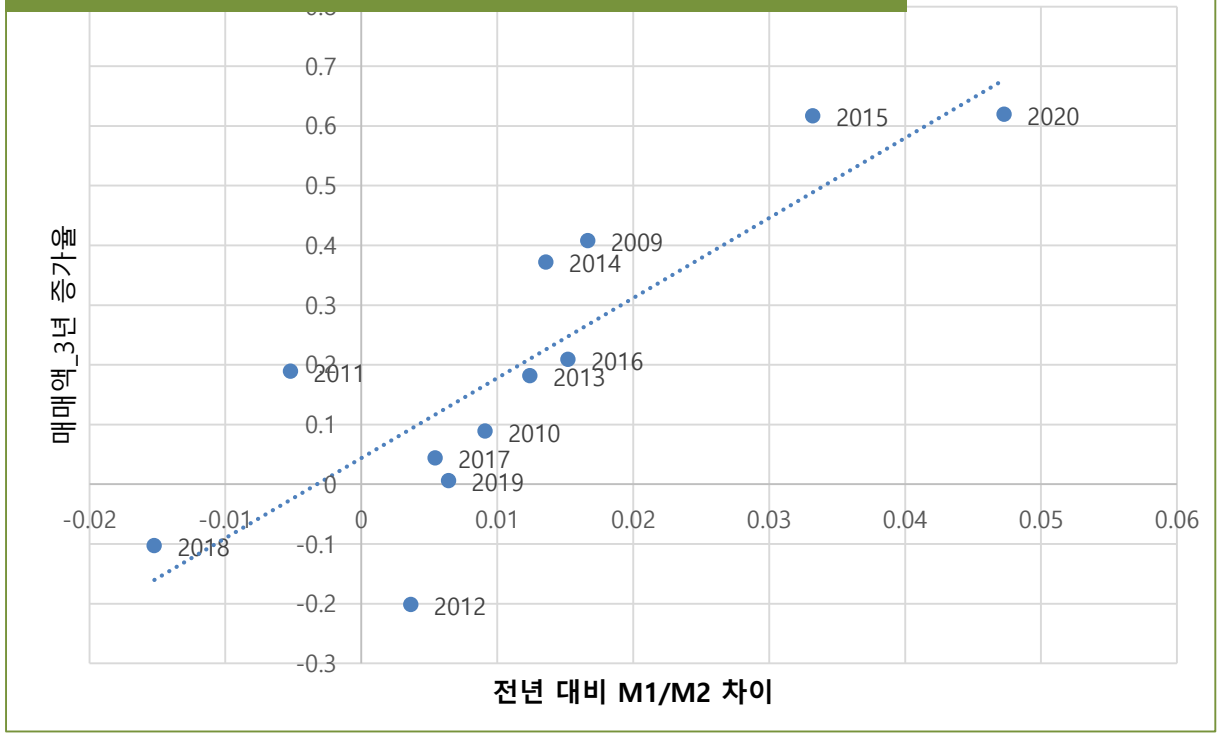
❖ M1/M2비율이 증가할수록 주택거래 증가 경향 확인, 이는 동 비율이 비예금성자산에 대한 수요를 반영하고 있음을 시사

- 2020년은 특히 M1/M2비율과 주택 매매거래 총액의 동반 증가가 뚜렷하게 관찰

M1/M2 주택거래의 관계(전년대비 매매액 기준)



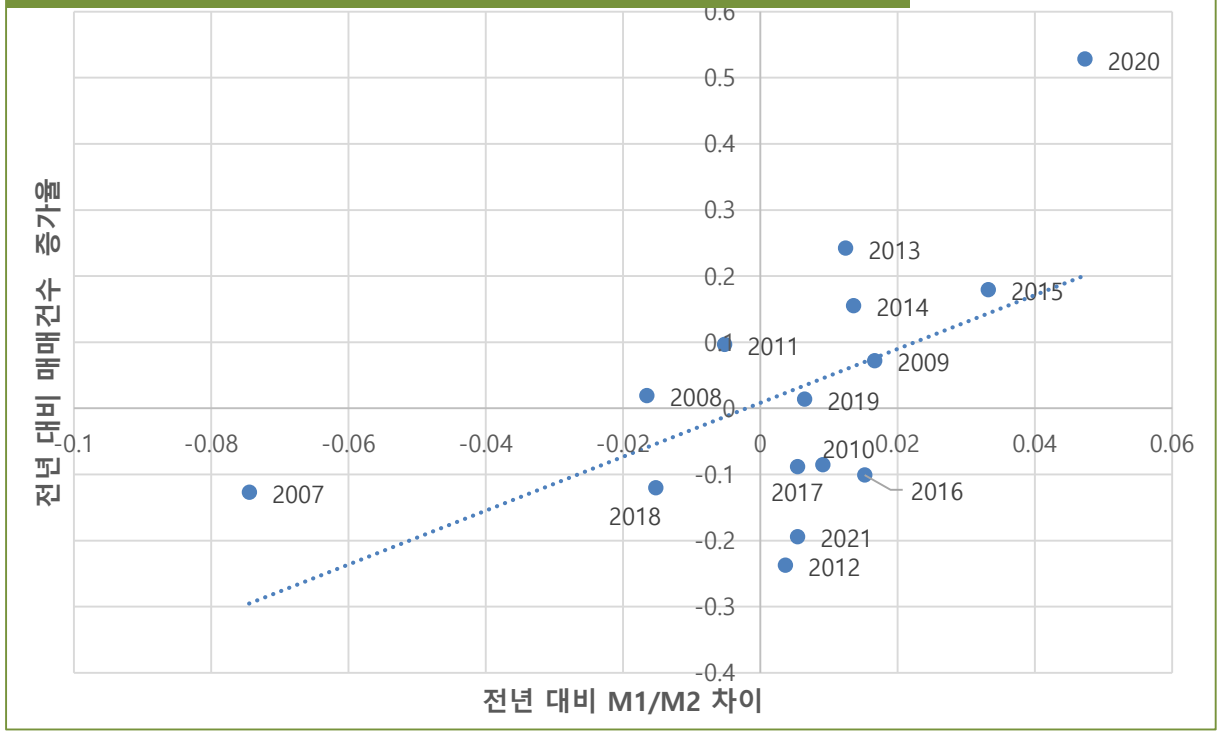
M1/M2 주택거래의 관계(직전3년 매매액 증가율 기준)



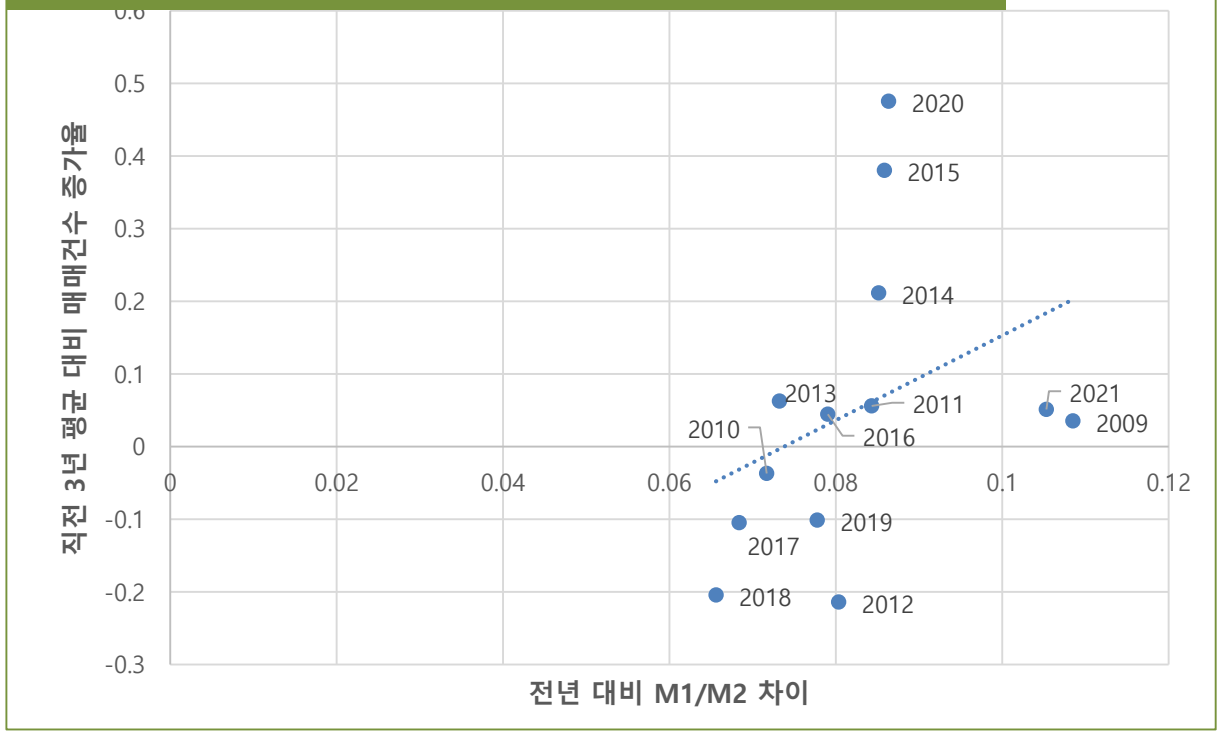
M1/M2비율과 주택거래의 관계

❖ 주택거래 변수를 매매거래 총액이 아닌 매매 거래건수로 살펴봐도 동일한 경향성이 관찰

M1/M2 주택거래의 관계(전년대비 매매거래건수 기준)



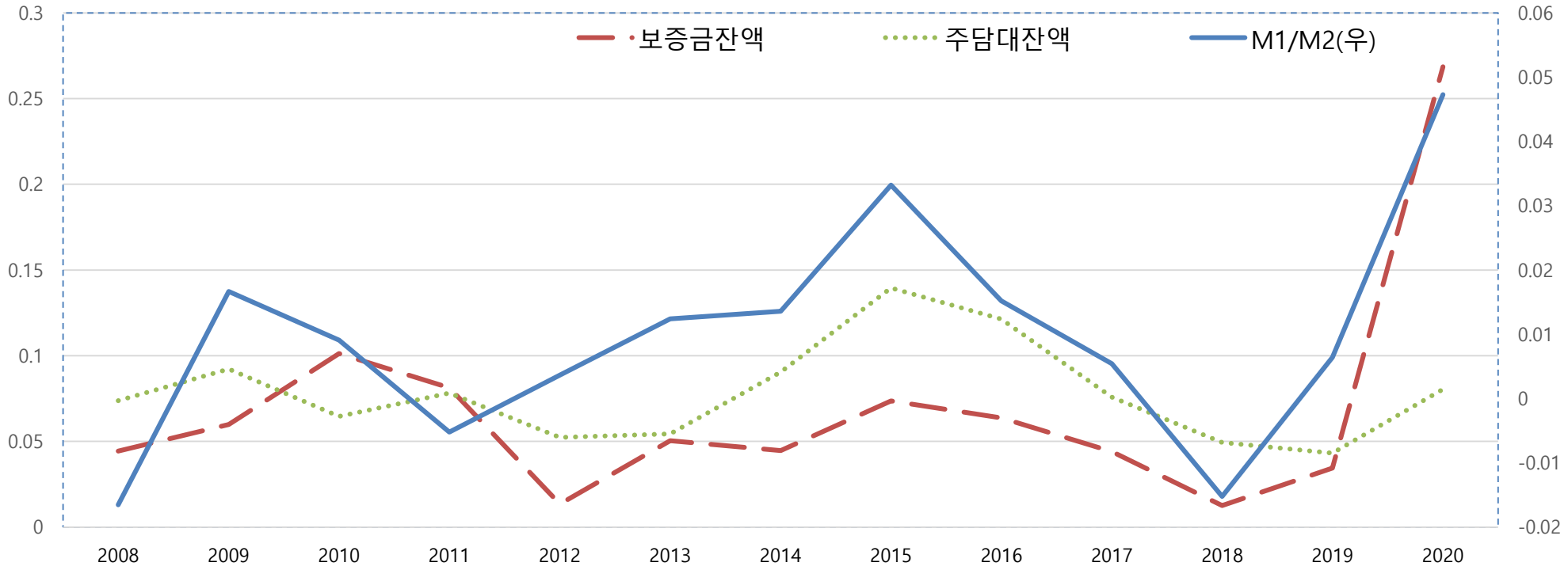
M1/M2 주택거래의 관계(직전3년 매매거래건수 증가율 기준)



M1/M2비율과 보증금부채, 주담대 변화율

- ❖ M1/M2비율 변화와 주담대 및 보증금부채 변화율 유사한 양상
- ❖ 2020년 동 비율 증가폭이 가장 컸지만 주담대증가율은 예년보다 높지 않았고, 보증금부채 증가율은 급증

➔ 주택담보대출 규제가 강화됨에 따라 보증금 부채 증액 등을 통한 우회 자금조달 가능성 증가를 시사



3. 보증금부채 이용가구 특성분석

1) 보증금부채 이용 가구 현황분석

2) 보증금부채 이용 시 자산 구성의 변화 분석

분석자료 : 가계금융복지조사 마이크로데이터, 2020-2021년 간 패널데이터 이용

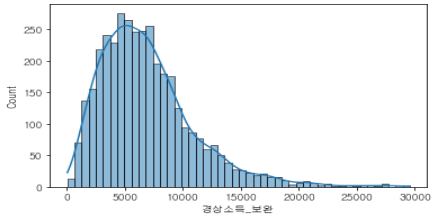
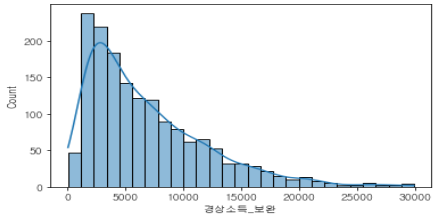
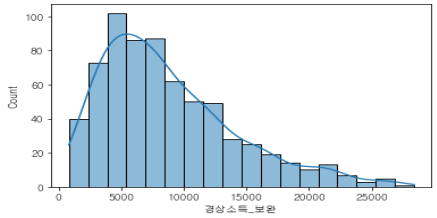
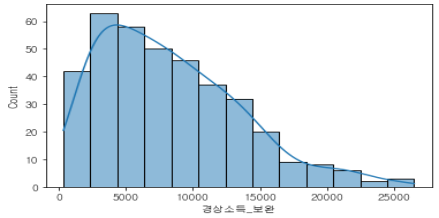
* 가금복 표본의 80%는 전년 표본 유지, 20%는 신규가구 추가 방식. 본 보고서에서는 표본이 유지되는 80%를 대상으로 분석 실시. 때문에 전체 가구에 대한 대표성은 다소 떨어질 수 있음

보증금부채 이용가구 특성

❖ 주택구입을 위한 자금조달 수단으로 보증금만 이용한 가구와 보증금과 주담대를 같이 이용한 가구의 특성 차이 발견

- 보증금만 보유한 경우는 상대적으로 가구주가 고령이고, 저소득층 비중이 높게 나타남.

❖ 주담대와 보증금을 같이 이용한 가구 중 주담대보다 보증금이 더 많은 경우, 레버리지가 더 높고 가격상승 전망도 긍정적이고, 수도권에 주로 분포

구분	주담대만 보유	보증금만 보유	주담대≥보증금	주담대<보증금
비율	34.3%	12.8%	6.2%	3.9%
연령	50	61	55	52
경상소득	6,585만 원	6,163만 원	8,132만 원	8,218만 원
				
수도권 비중	48.2%	53.8%	48.7%	64.0%
부채/자산	27.8%	8.3%	32.4%	40.2%
주택자산 규모	3.25억 원	6억 원	8.3억 원	9억 원
주택가격 상승 전망	42.0%	41.4%	45.9%	50.2%

부채 증가액에 대응하는 자산 증가액

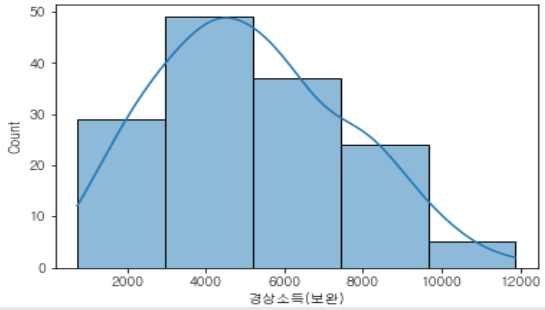
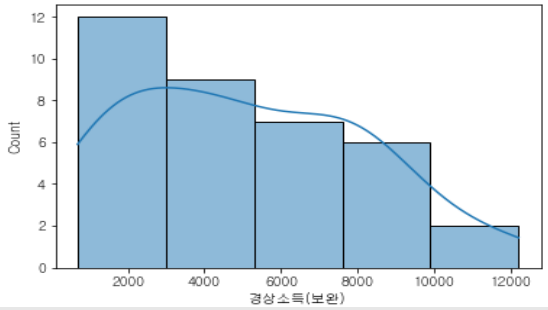
- 대체로 주담대이용가구는 자가 거주 목적의 주택 구입을 위해, 보증금 이용가구는 거주목적 이외의 기타 부동산 구입 목적으로 사용
- 이미 주택을 보유한 경우에 보증금을 추가로 이용
- 대부분 보증금과 주담대를 선택적으로 이용하는 것으로 나타났으며, 두 가지 모두 이용하는 경우 자산의 증가폭이 매우 크게 나타남.

구분	부채 증가x	주담대만 증가	보증금만 증가	둘 다 증가
비중	87.2%	6.2%	3.4%	0.8%
부채 증가액	0	10,373 만 원	8,697 만 원	33,455 만 원
저축액 증가액	937 만 원	676 만 원	1,212 만 원	-1,632 만 원
거주주택 증가액	3,500 만 원	16,219 만 원	5,185 만 원	8,705 만 원
거주주택 이외 부동산 증가액	257 만 원	4,181 만 원	15,369 만 원	48,648 만 원
주택 보유자	65.6%	79.0%	91.5%	92.7%
자가 거주자(전)	59.2%	72.3%	75.0%	73.4%
자가 거주자(후)	58.9%	92.7%	74.6%	74.0%

무주택자의 주택 구입 시

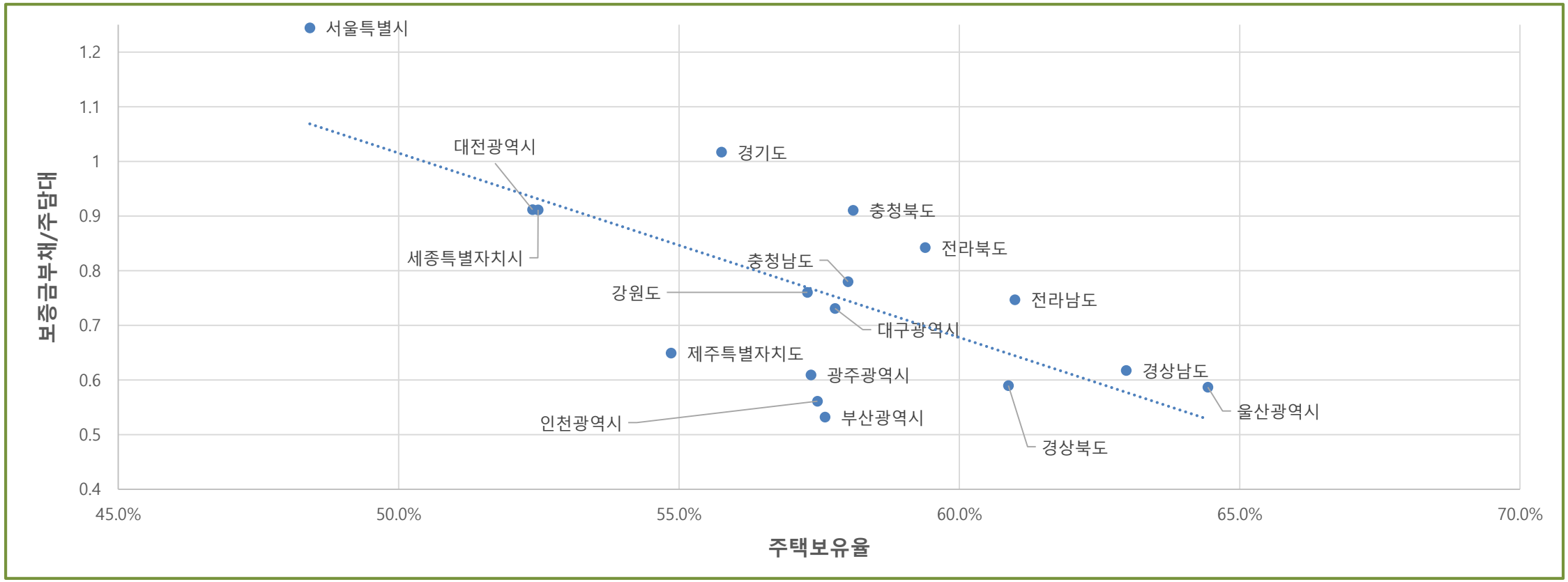
- 주담대만 이용한 가구에 비해 보증금만 이용한 가구의 경상소득이 상대적으로 낮고, 분포에서도 저소득가구의 이용이 두드러진 특징을 보임.

- 반면, 이들 가구가 보증금을 이용하여 주택을 구입하더라도 대부분 해당 주택에 거주하지 못하는 것으로 나타남.

구분	주담대만 이용	보증금만 이용	둘 다 이용
비중	49.5%	11.1%	3.1%
만 나이	46	49	50
경상소득	6,162만 원	5,638만 원	3,588만 원*
			• 가금복 2020-2021년 패널자료, • 표본수가 349개 밖에 되지 않아 해석에 유의 필요
주택 자산	35,000	35,000	61,500
주택 부채/주택 자산	46.9%	45.1%	50.0%
자가거주 비중	91.9%	13.1%	61.7%

보증금부채/주담대 비율과 주택보유율

- 지역별로 나누어서 분석(시도단위), 2020년
- 보증금부채/주담대 비율이 높을수록 주택보유율 낮게 나타났으며, 이는 보증금이 거주주택 외 주택 투자에 많이 이용되기 때문인 것으로 추정

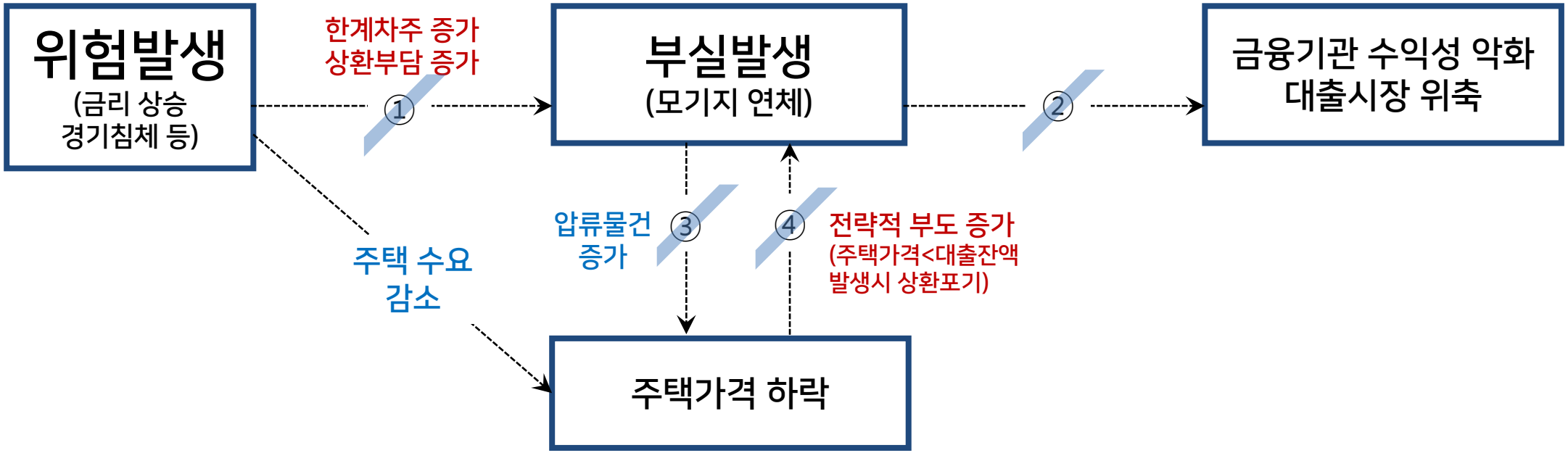


4. 보증금을 매개로 한 위기파급경로

일반적인 모기지 시장 및 주택시장에서 위험의 파급경로

❖ 역사적으로 경제충격 발생시 모기지 부실화와 주택시장 침체는 동시 다발적으로 발생하는 경향이 높으며, 악순환의 고리를 절연하여 피해를 최소화하는데 구제 정책 집중

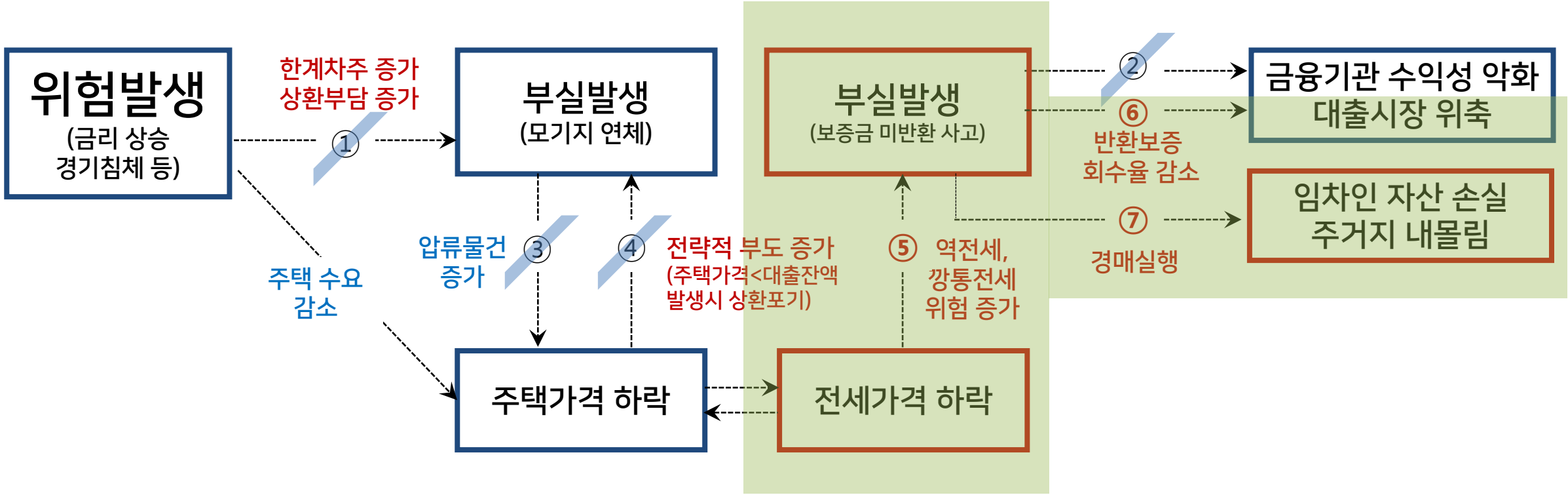
- 2000년대 초·중반 저금리 기조와 주택경기 호조 속에 다수 국가들의 가계부채가 빠르게 증가하였고, 2008년 글로벌 금융위기를 기점으로 미국뿐 아니라 아일랜드, 스페인 등은 주택가격 급락을 경험. 이들 국가들은 가계부채 부실화에 따른 위기 심화를 막기 위해 한시적으로 다양한 채무조정 프로그램을 시행



➔ 정부는 재융자(②) 확대, 채무조정(①, ④), 압류대안(③) 등 구제프로그램 시행으로 위험의 파급경로 차단

한국의 위기 파급경로 예상

- ❖ 한국의 경우 강력한 LTV 규제 시행 등 주택가격 하락에 따른 전략적 부도 등 리스크는 상대적으로 작지만,
- ❖ 전세가격 하락에 따른 역전세 및 깡통전세 위험 증가로 금융기관 및 보증기관(정부등)의 손실 확대와 계약의 당사자인 임차인의 자산 손실 발생가능성이 높고, 임대인 부도로 인한 임차인의 주거지 내몰림 가능성도 존재
- ❖ 반면 보증보험 등에 가입하지 않은 임차인의 경우 직접적 자산 손실 우려에도 불구하고 사실상 구제 수단이 없는 상황



5. 결론 및 시사점

결론 및 시사점(1)

- ❖ 과거로 부터 한국의 전세제도는 서민의 주거안정과 주거상향이동을 위한 사다리의 역할, 임차인 주거비 부담완화에 기여했다고 평가. 다만, 본 연구는 임대보증금을 임대인의 자금조달 채널, 즉 임대인의 부채의 관점에서 해석하고 이로 인한 숨겨진 위험의 파급경로를 제시고자 한 시도로 해석에 주의가 필요

- ❖ 보증금부채의 장기 추이(1990-2020)를 살펴본바, 보증금부채를 통한 자금조달 비중은 감소 하였으나 2000년대 후반 이후 감소세는 확인되지 않음
  - 특히 2020년 보증금부채는 주택담보대출보다 빠르게 증가, 또한 보증금 조달을 위한 전세대출규모도 빠르게 증가

- ❖ 2000년대 후반 이후 저금리 기조가 지속되며, M1/M2비율도 증가세. 이는 주택 포함 비예금성 자산에 대한 수요가 반영된 것으로 해석
  - M1/M2 비율과 주택거래 양의 상관관계 뚜렷하게 나타남

- ❖ 2020년의 보증금부채 급증은 M1/M2비율 증가와 동반, 반면 동시기 주택담보대출 규제 강화로 금융기관을 통하지 않은 우회 자금조달 수요로 보증금이 증가한 것으로 보임
  - 보증금 보유 가구와 주담대 보유 가구 비교 분석결과, 주담대와 보증금을 동시에 보유하고 보증금 자금조달 비중이 높은 그룹의 레버리지가 높고, 주택가격상승에 대한 기대가 더 높고 자산 규모 증가폭이 큰 것으로 확인

결론 및 시사점(2)

❖ 지역별로 구분하여 보증금부채를 추정결과, 수도권이 지방에 비하여 주택담보대출대비 보증금부채가 높은 것을 확인

- 또한 동 비중이 높은 지역의 주택보유율은 낮게 나타나는데 이는 보증금부채를 거주주택 이외 주택 투자에 많이 이용하는 경향을 반증
- 한편 2015년 대비 2020년, 수도권보다 지방의 주담대 대비 보증금부채 규모가 확대. 보증금부채를 갭투자 등 투자목적으로 활용시 상대적으로 주택가격이 낮은 지역의 투자 접근성이 높을 수 있음

❖ 한국은 고유의 주택금융 채널의 존재로 일반적인 모기지 시장과 주택시장에서의 위험 파급경로 이외에 숨겨진 위험의 파급경로가 존재

- 전세가격 하락에 따른 역전세 및 깡통전세 위험 증가로 금융기관 및 보증기관(정부등)의 손실 확대와 계약의 당사자인 임차인의 자산손실 발생가능성이 높고, 임대인 부도로 인한 임차인의 주거지 내몰림으로 주거불안 확대 가능성 존재
- 주택금융채널의 관점에서 보증금 부채의 존재는 임대인의 위험이 정부와 선의의 임차인에게 전가되는 구조로, 임차인의 직접적 자산 손실 구제를 위한 수단을 고민할 필요