최신 해외 정책모기지 사례조사

홍희정

한국주택금융공사
주택금융연구원

국민의 주거 행복을 책임지는 지속가능 주택금융의 선도기관

분야

최신 해외 정책모기지 사례조사

2025년 10월

한국주택금융공사
주택금융연구원

- 저 자 : 홍희정 (051-663-8165 / flyhongs@hf.go.kr)

- 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

목 차

Ⅰ. 서론 ····· 1

Ⅱ. 본론 ····· 2

1. 주요국의 정책모기지 시장 동향 ····· 2
2. 주요국의 정책모기지 상품 특성 ····· 42
3. 주요국의 주택금융시장과 정책모기지 인과 관계 ····· 65

Ⅲ. 결론 ····· 76

참 고 문 헌 ····· 78

요 약

□ 서론

- 연구의 필요성
  - 주택금융 사업의 국제적 확대에 따른 국가 간 정책 교류 등의 협업 필요성 증대
  - 해외 주요국의 정책모기지 시장 동향 파악 및 상품 특성의 최신 경향을 살펴보고, 기초 자료 수집을 통한 향후 신상품 개발, 제도개선 등 활용 필요
- 연구목적
  - 주요국의 정책모기지와 관련한 최신 자료 수집
  - 주요국의 주택금융시장과 정책모기지의 역사적 인과 관계 파악
- 연구내용
  - (연구대상) 미국, 캐나다, 독일, 일본, 싱가포르, 홍콩, 키르기스스탄
  - (연구범위) 내용적 범위는 크게 세 파트로 나누어 서술. 1) 정책모기지 시장 동향, 2) 정책모기지 상품 특성(비해당 국가는 유사 상품 특성), 3) 주택금융시장과 정책모기지의 역사적 인과 관계
- 연구방법론
  - 사례조사

□ 본론

- **조사대상국은 대체로 '시장상황 변화→정부/기관대응 → 제도화 및 정책모기지 도입→금융시장 성장/유동화→사회변화를 반영한 정책모기지의 확장' 구조로 발전**
- 조사대상국의 사회·경제·문화적 차이로 구체적인 정책모기지 방식은 다르게 나타남

- 미국, 캐나다, 일본, 한국은 정부보증 + 유동화 중심
- 독일은 연방 주정부 및 공공기관 중심의 사회적 지원(보조금) 중심
- 싱가포르는 공공주택공급+연금 연계의 공공모기지
- 홍콩은 주택공급+금융보증(모기지 보험·유동화)
- 키르기스스탄은 개발도상국형으로 보증 및 이슬람 금융 중심

● 거시 흐름에 따른 각 국가별 비교(계기→제도화→현재)는 다음과 같음

국가	계기(시대)	기관 및 핵심제도(상품)	정책모기지 특징	현재
미국	대공황, 금융붕괴	HOLC(1933), FHA(1934), Fannie(1938), Ginnie(1968), Freddie(1970)	정부보증+MBS 유동화, 30년 고정금리 표준화	고금리기 안정판, 규제·소비자보호, 공공성 유지
캐나다	전후 주택난	CMHC(1946), NHA모기지보험(1954), MBS CMB(1990s)	정부 모기지보험+유동화, 접근성확대	가계부채·가격 급등 대응, 생애최초·장기상환 완화
독일	전후복구	KfW(1948), 연방, 주 사회주택체계(1950)	공공장기저리+사회 복지·환경정책연계	그린모기지, 저소득·가족지원, 주보조금 확대
일본	전후복구	GHLC(1950) →JHF(2003), Flat35	정부직접대출→ 민간대출보증·유동화	Flat35S(내진, 에너지 효율), 고령화·저출산대응
싱가포르	식민후 주택난	HDB(1960)+CPF(1968)	공공주택공급+연금 자금으로 모기지 상환	청년·중산층 보조, 그린 HDB
홍콩	식민후 주택난, 대화재, 반환기 금융불안	HKHA(1954), HKMC(1997)	HOS/TPS 공급+HKMC 모기지 보험·유동화	고LTV 보증(청년·실수요), 그린모기지
키르기스스탄	주택금융 시장부재, 고금리	SMC(2015), My Home(2021-2026)	장기저리+보증, 누적형·이슬람금융	청년·지방소멸, 다운페이먼트 보증
한국	주택난, 금융위기	HF(2004), 보금자리론·MBS	정부보증형 장기고정 모기지, 유동화	청년·신혼부부 우대, 규제 정교화

- 조사대상국의 최근 정책모기지 주요 특징은 사회변화를 반영하여 단순한 금융상품에 머물지 않고 사회정책과 연계하여 확장 되어 나타남
  - 가령, 저출산·고령화(싱가포르의 연금연계형, 일본의 다자녀 플랫 등), 기후변화(각국의 그린모기지, 일본의 플랫35S 등), 인구·지방소멸(싱가포르 1인가구 HDB, 일본의 지방이주 플랫35 등) 등과 연계한 상품 출시
  - 또한 정부보조금과 같이 사회적 지원과 연계한 복지형 결합 상품(독일의 사회적 주택지원, 키르기스스탄의 사회적 모기지 등) 등이 출시 됨
- 한국주택금융공사도 사회변화를 반영하여 청년·신혼부부, 다자녀 가정 우대 상품 등 다양한 상품을 보유하고 있고, 기후변화에 대응하는 그린모기지도 실시하고 있으며, 이외에도 다양한 사회변화에 민감하게 반응하기 위한 다각적 노력을 기울이고 있음

□ 결론

- 최신 해외 정책모기지 사례를 통해 각국의 주택금융시장과 정책모기지에 대한 최신 경향을 살펴봄
- 사례조사를 통해 각국의 정책모기지가 시대를 반영하고, 사회정책과 연계되어 보다 확장되고 있음을 확인할 수 있었음
- 따라서 향후 현황 파악을 위한 사례조사를 바탕으로 후속연구를 통해 국가별 심층사례분석을 실시함으로써 사회변화 대응 전략을 체계적으로 수립하는데 활용 할 필요가 있음

I. 서론

□ 연구 필요성

- 주택금융 사업의 국제적 확대에 따른 국가 간 정책 교류 등의 협업 필요성 증대
- 해외 주요국의 정책모기지 시장 동향 파악 및 상품 특성의 최신 경향을 살펴보고 기초 자료 수집을 통한 향후 신상품 개발, 제도 개선 등에 벤치마킹 필요

□ 연구 목적

- 주요국의 정책모기지 시장 동향 파악 및 상품 특성 파악을 위한 최신 자료 수집
- 주요국의 주택금융시장과 정책모기지의 역사적 인과 관계 파악

□ 연구 내용

- 연구대상 및 연구범위
  - (연구대상) 해외 주요 7개국 (정책모기지부 요청에 따라 선정)
    - 미국, 캐나다, 독일, 일본, 싱가포르, 홍콩, 키르기스스탄
  - (연구범위)
    - 시간적 범위: 최근 자료를 위주로 수록 (가능하다면 최근 5개년 자료 반영)
    - 내용적 범위: 크게 세 파트로 나누어 1) 주요국의 정책모기지 시장 동향 2) 주요국의 정책모기지 상품 특성(관련국만 서술 또는 유사 상품 및 내용 서술), 3) 주요국의 주택금융시장과 정책모기지의 역사적 인과 관계로 서술
- 연구방법론
  - 사례조사

II. 본론

1. 주요국의 정책모기지 시장 동향

1) 미국

□ 간략한 역사

- 1930년대: 대공황과 주택금융의 붕괴
  - 대공황으로 수많은 가계가 모기지 상환에 실패하고 대규모 차압 발생
  - 당시 모기지 구조는 단기(3-5년), 일시상환(balloon payment), 금리변동형이 일반적이었음
  - 이 구조가 위기에 취약하다는 점이 드러남
- 1934년: 연방주택청의 설립
  - FHA(Federal Housing Administration, 이하 FHA) 모기지 보험 프로그램의 도입
  - 민간 금융기관이 장기고정금리 모기지를 제공하면, 정부가 디폴트 리스크를 보험 형태로 보장
  - 장기(20-30년), 고정금리, 분할상환 방식 모기지의 확산 계기가 됨
- 1938년: 패니메(Fannie Mae)의 설립
  - 국가 모기지 협회(National Mortgage Association)로 출발
  - FHA 보증 모기지를 매입하고 유동화하여 유동성 공급
  - 이로 인해 2차 모기지 시장(MBS 시장)의 토대가 형성됨
- 1968년: 패니메의 민영화 및 지니메 분리
  - 패니메의 민간회사로의 전환

- 대신 정부가 지니메(Ginnie Mae)를 신설하여 FHA/VA[1] 보증 모기지의 MBS에 지급보증을 부여함

● 1970년: 프레디맥(Freddie Mac) 설립

- 연방 주택대출모기지 공사(Federal Home Loan Mortgage Corporation) 설립
- 정책모기지를 통해 중산층의 내집마련 확대에 기여
- 반면, 점점 민간 MBS 시장과의 경계가 모호해짐

● 2008년 금융위기: GSE[2] 보증 정책모기지의 한계 노출

- 서브프라임 대출과 민간 MBS의 붕괴로 시장 전체가 붕괴 상태
- 패니메, 프레디맥은 정부 관리하에 들어감
- 이후 정부는 GSE에 대한 개혁 논의 지속

● 2010년 이후: 지속적인 개입과 GSE 개혁 논의

- FHA, VA, USDA[3] 보증 모기지는 여전히 정책모기지의 핵심 축(금융위기 직후 FHA 보증 대출 비중이 40% 이상까지 상승)
- GSE는 사실상 정부의 묵시적 보증 아래 운영되며, 시장 안정과 접근성 유지에 기여

● 2013-2016년: CRT 도입

- 패니메와 프레디맥은 정책모기지의 신용위험 분산을 위해 CRT(Credit Risk Transfer, 이하 CRT) 프로그램 도입
  - 기관투자자에게 일부 신용위험을 판매해 GSE의 위험부담을 완화
- MBS 발행은 지속되나, 리스크 분산 모델로 점차 전환

● 2017-2019년: 정책모기지의 지속과 GSE 개혁 시도

- 트럼프 행정부는 GSE 민영화 및 정부 개입 축소 방향 지시

---

1) U.S. Department of Veterans Affairs, 이하 VA
2) 정부보증업체(Government Sponsored Enterprises, 이하 GSE)
3) USDA(U.S. Department of Agriculture, 이하 USDA)

- 미국 재무부(Treasury)와 연방주택금융청(The Federal Housing Finance Agency, 이하 FHFA)은 GSE의 자본 확충 계획 및 구조 개편 보고서 발표
- 그러나 실질적 민영화 조치는 정책 및 정치적 합의의 부족으로 진전은 없음

● 2020-2021년: 코로나19로 정부 개입 강화

- 코로나19로 인한 대규모 실업과 경기 침체로 주택시장에 다시 공적 개입 강화
- GSE 및 FHA는 대출 유예, 압류 중단, 재융자 확대 프로그램 운영
- GSE의 역할은 여전히 필수적이며, 정책모기지의 시장 점유율 확대

● 2022-2024년: 금리 상승기와 정책모기지의 안정적 역할

- 미 연준(Fed)의 급격한 금리 인상(2022-2023) → 모기지 금리도 7% 이상까지 상승
- 고정금리 30년 모기지 중심의 미국 시스템은 가계의 이자 부담을 제한하고 시장 안정에 기여
- 정책모기지는 여전히 중산층 주택구입의 핵심 금융수단으로 가능
- 패니메, 프레디맥의 저소득층 및 취약계층 대상 프로그램의 지속
  - 예를들어, HomeReady, Home Possible, Manufactured Housing 지원 등

● 2024-2025년: GSE의 민영화 논의 재개 및 기술 접목

- 바이든(Biden) 행정부하에서는 GSE 개혁보다는 정책 기능 유지에 초점
- ESG, 디지털모기지, 핀테크 연계 등 기술적 변화 수용 시도
- 최근에는 기후 위험(홍수, 허리케인 등)이 모기지 자산 포트폴리오에 미치는 영향을 정량적으로 평가하기 위해 기후데이터 분석회사들과 협력하여 지리정보기반 분석기법을 도입
  - 특정 지역의 기후리스크가 높은 경우 자산 평가 시 보험 요건 강화 또는 포트폴리오 리밸런싱 고려

□ 미국의 소득 수준(GDP)

- 중위 가계소득(Median Household Income)
  - 실질소득: 2022년 일시 감소 후 2023년 회복 추세
  - 명목소득: 2020년 이후 꾸준한 상승

〈표 1〉 미국의 중위 가계소득

(단위: 달러(USD), 연간)

연도	실질 중위 가계소득	명목 중위 가계소득
2023	80,610	77,719
2022	77,540	74,755
2021	79,260	69,717
2020	79,500	67,340

- 1인당 GDP(GDP per capita, 명목기준)
  - 명목 기준 상승은 물가 상승 및 경제규모 확장 덕분이며, 2025년 예측은 약 $89,000
  - PPP 기준은 환율·생활비 차이를 보정한 지표로 미국은 구매력 기준 세계 상위권 수준
  - 두 기준 모두 미국이 1인당 경제 성과면에서 여전히 우위를 유지하고 있음을 보여줌

〈표 2〉 미국의 1인당 GDP

(단위: 달러(USD))

연도	PPP 기준	명목 GDP
2024	85,812	89,110
2023	76,343	85,989
2022	74,814	82,923
2021	67,376	75,035
2020	67,022	63,974

□ 주택시장 규제 수준

- FHA 대출 규제 변화
  - 2023년 3월

- FHA 모기지 보험료(MIP) 30bps 인하
- 대출 비용 절감 → 소득이 낮은 차주의 부담 완화

▪ 2024년 2월

- 지점 등록 의무 폐지
- 원격 대출 활성화 및 행정 부담 경감

▪ 2025년 5월

- 비영주권자 자격 박탈, 영주권자만 FHA 이용 가능 → 이민자 차별 논란

▪ 2025년 6월

- 다가구용 FHA 보험료 0.25% 인하 제안
- 비용 절감 지속 예상

☞ 2023년 이후 FHA 대출 규제는 비용 저감 중심으로 완화되다가 2025년 일부 인구 집단(비영주권자)에 대한 접근성 제한 변화도 포함

● FHFA 패니메/프레디맥 관련 정책

▪ 2024년 Q3 이후

- VantageScore 4.0 사용 허용
- FICO 독점 해제
- 렌트·유틸리티 결제 정보 반영: 신용 평가 기반 확대

⇒ 저신용자 및 사회취약계층(청년, 이민자 등)의 모기지 접근성 개선 될 것으로 기대

▪ 컨포밍론(Conforming Loan) 한도 상향

- 2020-2024년
- 최대 대출 가능한 FHA 기준 금액 연속 인상

* 2020년: $510,400 → $766,500

⇒ 대출 가능 주택가격 상승 반영, 고가 주택대출이 용이해짐

- Dodd-Frank·CFPB 감독 변화
  - CFPB[4]의 소비자 보호 강화 기조 지속
  - 그러나 트럼프 행정부에서 CFPB 해체 논의, 대출 규제·감독 리스크 증가

⇒ 대출 불공정 관행 대응력 하락 등의 우려 발생

- HMDA·RESPA 등 정보공개와 투명성 개선
  - 2018년 도입 이후 HMDA[5] 데이터 수집의 지속적 확장
  - CFPB가 재정거래 공시·영어 외 언어 접근성 강화 조치 진행 중

⇒ 모기지 대출시장 투명성이 높아지고 소비자 보호 기반이 강화됨

□ 주택금융시장 현황 및 규모

- 모기지 부채 규모
  - 총 모기지 잔액(2025년 Q1 기준)
    - 미국 전체 주택담보대출 잔액: 약 $12.8조(약 8,578건) 상승
    - 가계 평균 모기지 부채: $149,266
    - 가계 HELOC[6] (가계담보대출 한도): $4,020억, 평균 $30,594/계좌
    - 전 가계부채의 약 70%가 모기지로 차지
  - 비은행 기관 및 상업용 건물 모기지
    - 상업용/다세대 모기지 부채: $4.81조 (2025년 Q1), 이 중 $2.16조는 다세대 주택 관련
  - Agency-backed MBS (모기지 담보 증권)
    - 2025년 1월 기준 Agency MBS 발행 규모 $9.2조
    - 패니메 $3.6조, 프레디맥 $3.0조, 지니메 $2.6조

4) 미국 소비자금융보호국(Consumer Financial Protection Bureau, 이하 CFPB)
5) Home Mortgage Disclosures Act, 이하 HMDA
6) Home Equity Line of Credit, 이하 HELOC): 신용한도 내에서 필요할 때 인출하고 자유롭게 사용

- 금리 및 가격 동향

▪ 금리동향

- 30년 고정 모기지 평균 금리: 2024년 약 6.9%, 2025년 상반기 6-6.8% 고수 중
- 블롬버그 등 예측에 따르면 2025년 말 기준 약 6.75% 유지 전망

▪ 가격 동향

- FHFA HPI에 따르면 2025년 Q1 주택가격 전년대비 +4% 상승, 이전분기 대비 +0.7% 상승

- 구조적 문제 및 재무 리스크

▪ 대체연체율

- 2025년 Q1 주택모기지 연체율: 4.04%

▪ 홈 에쿼티(Home Equity)[7] 규모

- 2025년 Q1 기준 미국 전역 홈 에쿼티 $35조

□ 장기채 운용 현황(30년 이상)

- 미국의 정책모기지 증권은 크게 GSE(패니메, 프레디맥)의 UMBS[8]와 지니메의 MBS(=FHA, VA, USDA 보증대출)로 구성

- 표준만기는 30년 고정이 지배적이며, 15년 ARM은 소수

- 30년물 운용(핵심 지표)

▪ 패니메

- 2025-07 기준 MBS 잔액(프레디맥 담보분 제외) 4.064조 달러, 같은 달 발행 346.8억 달러, 전체 보증자산(GBoB), 4.129조 달러

▪ 프레디맥

- 2025-06 기준 보증 포트폴리오 잔액 3,498조 달러

7) 집을 담보로 대출을 받는 금융 상품. 역모기지와 유사
8) Uniform Mortgage-Backed Securities

- 지니메

  - 2025-07 MBS 발행 489억 달러, 잔액(RPB) 2067조 달러

- 시장 구조상 30년 고정이 표준(ARM 비중 한 자릿수대에 머무는 구간)으로 운용. 2025-04 기준 ARM 신청 비중 9.6% 수준

● 40년물 운용(핵심 지표): 신규 구입이 아니라 손실완화용

- HUD 최종 규정(2023년 5월 8일 시행)

  - 연체·취약차주 상환부담 경감을 위해 대출변경의 최대 만기 한도를 360개월에서 480개월로 상향하는 최종 규정이 확정됨. 이는 월상환액 경감과 채무 지속 가능성 제고를 위해서 임

- 지니메의 C-ET 풀(40년 모디파이 유동화 경로)

  - 지니메는 40년 모디파이 대출을 전용 풀(C-ET)로 유동화 할 수 있게 2021년 신설

  - 이는 40년 대출변경이 2차 시장에 재흡수 될 수 있도록 만든 정책적 파이프로 볼 수 있음

● 최근 동향

- UMBS 30년: 2024-2025년 발행 회복(+), 유동성은 여전히 30년 TBA 중심. 잔액은 QE→QT 전환 여파로 증가세 둔화~정체

- 스프레드: 2023년 고점 이후 강화하고 있으나, 10년 평균 대비 넓음(수급/볼 영향), 이벤트(관세·금리 전망) 때 단기 10-30bp 수준의 급변도 반발

- Ginnie 30/40: 30년이 중심이며, 40년은 손실완화 전용으로 규모는 작지만 상설 유동화 경로를 확보-정책적 안전판 역할을 하며, 잔액은 $2.8T 내외, 에이전시 내 비중 29% 차지

2) 캐나다

□ 간략한 역사

● 1946년: CMHC 설립

- 제2차 세계대전 후 주택 부족 문제를 해결하기 위해 연방정부가 캐나다 주택금융공사(Canada Mortgage and Housing Corporation, 이하 CMHC)를

설립

- 초기 목적은 퇴역 군인 및 가족을 대상으로 주택을 공급

* 현재는 주택 구매자의 진입 장벽을 낮추기 위한 공공정책의 수단으로 활용(다운페이먼트가 부족한(20% 미만) 구매자도 주택을 마련할 수 있도록 지원)

- 1954년: 민간 모기지 보험 도입
  - 은행이 주택 대출을 직접 취급할 수 있도록 허용함과 동시에 CMHC가 모기지 보험을 제공
  - 5% 또는 10% 다운페이먼트만으로도 대출 가능하게 함→주택 접근성 확대
- 1980-90년대: 고정금리, 변동금리의 혼합
  - 시장 중심의 대출 형태가 확대되었으나, CMHC는 계속해서 저다운 페이먼트 대출 보험 제공
- 2000년대: 위험 기반 보험료의 도입
  - 위험도에 따라 보험료(Mortgage Insurance Premium, MIP) 차등 부과
  - 0.6-4.0%까지 (LTV 및 대출 구조에 따라)
- 2008년 글로벌 금융위기 대응
  - 캐나다는 미국과 달리 MBS 시스템은 존재하지 않지만 모기지 보험이 보편화되어 있어 신용위기 확산이 제한적
  - CMHC는 시장 안정화를 위해 정부 보증을 확대하고 MBS 보증 지원을 확대
- 2010년대 후반: 고위험 차주 규제 강화
  - LTV 80% 초과 대출은 CMHC 보험 필수
  - 스트레스 테스트 도입: 차주가 기준금리보다 높은 가상의 금리로 상환능력 평가
  - 투기 억제와 가계부채 관리를 위한 규제 다수 시행
- 2020년
  - 코로나 초기 긴축 규제 도입

- CMHC는 최소 신용점수 600→800 상승, GDS[9] 39→35%, TDS[10] 44→42% 기준 강화
- 일부 차주의 대출 자격이 제한되어 모기지 시장에 일시적인 위축 요인으로 작용

● 2021년

▪ 기준 재조정 및 완화

- 7월 5일, 신용점수 기준을 680→600, GDS 35→39%, TDS 42→44%로 완화
- 이는 민간 모기지 보험사들과 기준을 일치시켜 불필요한 규제 역차별을 해소하기 위함

● 2024년

▪ 주택구입 및 건설 촉진을 위한 대대적 개편 (Budget 2024 시행)

- 보험 한도 상향: 1$M → 1.5$M로 확대
- 30년 모기지 완화: 신규 구축 주택 및 초저신용자에 한해 30년 상환기간 도입, 이후 대상 확대
- 다세대 유닛 리파이낸스 보험 허용: 2025년 1월부터 지하실·별동 주택(RSU) 등 추가 단위 건축 목적의 보험 리파이낸스 허용

▪ MLI Select* 도입: 사회적 가치(저렴성, 접근성, 에너지 효율)에 기반해 보험료 감면 및 상환 기간 연장

* Multi-Unit Loan Insurance Select(이하 MLI Select)는 임대용 다세대 주택의 개발 및 재융자를 지원하는 특화 모기지 보험상품으로, 사회적, 환경적 가치를 강화한 프로젝트에 인센티브를 제공. 신축이나 기존 건물 모두 가능하며, 다세대 임대주택, 학생·노인 주택, 비영리 또는 민간 주택 모두 가능

▪ 2024년 말 통계에 따르면 적정금액 $440B, MBS 보증 $165B, 채권 $60B로 전년 대비 각각 +$26B, +9%, +33% 확대

▪ 리파이낸스 개선: 임대유닛(지하세대 등) 추가 시 기존 주택에 대한 재융자 보험 허용

9) 한 달 소득에서 얼마까지 모기지를 갚는데 사용하는지에 대한 세전 부채 서비스 비율(Gross Debt Service, 이하 GDS)
10) 한 달 소득에서 얼마까지 모기지를 갚는데 사용하는지에 대한 총 부채비율로 GDS를 포함한 금액+나머지 부채(자동차론, 신용대출 등) 등 모든 것이 포함됨(Total Debt Service, 이하 TDS)

□ 캐나다의 소득 수준(GDP)

- 명목 1인당 GDP (Current US$)
  - 2020년 팬데믹 영향으로 크게 감소한 후, 2021년 +21% 급등
  - 2022년 추가 상승
  - 2023년 -3.7% 하락
  - 2024년 소폭 반등
- 실질 1인당 GDP (Current US$)
  - 2022년 최고점 이후 점진적 하락
  - 2024년 하락은 인플레이션 대비 경제 성장 둔화 및 인구 증가 영향이 복합 작용한 결과로 볼 수 있음

〈표 3〉 캐나다 1인당 GDP

(단위: 달러(USD), 연간)

연도	명목 1인당 GDP	실질 1인당 GDP (2010)
2020	43,538	42,366
2021	52,887	44,639
2022	56,257	45,678
2023	54,220	45,048
2024	54,283	44,402

□ 주택시장 규제 수준

- 캐나다의 주택시장 규제 수준은 국가 차원의 금융 안정성 확보와 주택 접근성 제고라는 두 가지 목표 사이의 균형 속에서 발전해 왔음
- 최근 5년 간 특히 고금리, 가격상승, 공급 부족 문제가 겹치면서 금융 규제는 강화, 주택 접근성 정책은 완화되는 양면적 규제 기조가 이어짐
  - 금융(모기지) 규제 수준은 강한 편

- 스트레스 테스트와 LTV 기준은 주요 선진국 대비 상대적으로 강한 수준

- 특히 2025년부터 비보험 대출 중 고위험군 총량 규제까지 시행되어 규제가 강화되는 추세

〈표 4〉 캐나다 주택시장 금융 규제 수준

규제 항목	항목 (2020-2025 기준)
스트레스 테스트	모기지 신청자는 계약금리 +2% 또는 5.25% 중 높은 금리로 상환 능력 평가
LTV 제한	80% 초과 시 모기지 보험(CMHC/Sagen 등) 의무화
TDS/GDS 비율 규제	최대 GDS 39%, TDS 44% 제한 (보험 대출 기준)
모기지 상환 기간 제한	비보험 대출 최대 30년, 정책모기지 일부만 30-45년 허용
신용점수 요건	보험 모기지의 경우 최소 600~680점 필요
고위험 차입자 제한(2025)	LTI(소득 대비 대출비용) 4.5배 초과 대출에 대해 OSFI* 가 총량 규제 도입 발표

* 캐나다 연방정부 소속의 금융감독청(Office of the Superintendent of Financial Institutions, 이하 OSFI): 은행, 보험사, 연기금 등 금융기관의 건전성과 리스크를 감독하여 금융 시스템의 안정성을 유지하는 역할 수행

▪ 세제 및 수요 억제 정책을 지역별로 강화

- 지방정부 중심의 투기성 수요 억제와 공급 확대 유도를 위한 정책을 공격적으로 도입

- 2023년 외국인 주택구매 제한 입법(Prohibition on Purchase of Residential Property by Non-Canadians Act) 시행

- 2024년 연방이 공공 토지를 민간에 리스하는 저렴한 주택 건설 촉진 발표(Public Lands for Homes Plan)[11)]

〈표 5〉 캐나다 주택시장 세제 및 수요 억제 정책

항목	내용
외국인 구매세	BC/온타리오 등 최대 25%의 추가 세금
빈집세 (Vacancy Tax)	전국적 확대 중 (벤쿠버, 토론토, 오타와 등 시행)
플리핑세 (Home Flipping Tax)	2023년 도입, 1년 내 되팔면 양도차익 100% 과세
단기임대 규제 강화	에어비앤비 등 단기임대 제한 (BC, 온타리오, 퀘벡 등 주요 도시 중심)

▪ 공급 규제(인허가·용도규제) 완화 중

- 지방자치단체 규제 완화 및 연방정부의 인센티브 확대를 통해 공급 장벽 해소를 시

11) 2024년 Canada's Housing Plan 중의 하나

도 중

- 2024년 Zoning Atlas 계획 발표: 전국의 토지이용 규제 데이터베이스 구축 추진 및 도시계획 투명성 제고

〈표 6〉 캐나다 주택시장 공급 규제

항목	내용
용도변경 규제 완화	연방 및 주요 도시, 다세대 주택 및 세컨더리 유닛 허용 확대
허가절차 간소화	토론토·벤쿠퍼 등은 Zoning 규칙 간소화 및 승인 기간 단축 추진 중
인센티브 제공	CMHC MLI Select, Green Housing 프로그램 등 개발자 대상 우대 조건 확대
재정 지원 프로그램	연방정부의 Housing Accelerator Fund (HAF) 등을 통해 지방정부 규제 개혁 유도

□ 주택금융시장 현황 및 규모

● 모기지 부채 총액과 증가율

▪ 전국의 주택 모기지 잔액은 약 2.3조 캐나다 달러 수준 (2025년 Q1 기준) 전년 동기 대비 4.5% 증가

▪ 전체 가계부채 중 모기지 비중은 약 74%로 여전히 중심적 구조를 유지

● 가계부채 부담 및 상환 비율

▪ 총 가처분소득 대비 가계부채비율은 169.7%(2024년 Q4 기준), 전년 대비 다소 감소했지만(2023년 Q4 기준 175%) 여전히 높은 수준

▪ 2023년 이후 신규 모기지의 DSR은 25% 초과가 2019년 대비 두배 이상 증가하는 등 부담 수준이 상승

● 주택 착공·시장 흐름

▪ 2025년 5월 기준 연율 기준 착공 건수는 약 279,510채로 전년 동기 대비 소폭 하락 (-0.2%) 했지만, 온타리오와 BC에서는 착공 감소

▪ 2025년 6월 MLS 매물은 206,435건으로 전년 대비 11.4% 증가, 가격은 TTD-3.7% 하락하는 등, 시장 회복과 안정화 조짐이 보임

- 상환 충격 리스크

  - 2025-2026년 중 60% 이상의 모기지가 갱신을 앞두고 있으며, 이들 대부분이 2020년대 초 저금리 시기 계약, 금리 인상 영향으로 상환액 증가 우려가 큼

  - 2024년 1분기 연체율은 2023년보다 급등하며, 미납 증가 추세를 보이고 있어 금융 안정성에 대한 경고가 나오는 상황

- 금융소비자 부담 및 소비 여력

  - 2025년 1분기, 가계부채 서비스 및 이자 납부액은 최고치로 기록, 부채서비스 비율은 14.9%까지 상승

□ 장기채 운용 현황(30년 이상)

- 캐나다의 정책모기지 장기채(30년+) 운용을 보험·만기·유동화(증권) 관점으로 2020-2025년 동향을 정리해보면, 캐나다는 미국과 같이 30년 만기 MBS가 표준인 구조가 아니라 장기 분할상환(Amortization) 허용 범위와 유동화/채권의 실제 만기(Term)가 구분되어 운용

- 차주 측 장기화 제도(2020-2025)

  - 보험부 모기지 (주택가격≤정부한도, 다운페이 20% 미만)

    - 2024년 정책변경으로 생애최초(특히 신축)는 30년 분할상환(Amortization) 허용

  - 멀티유닛·임대(정책성) - MLI Select

    - 에너지효율·저렴성·접근성 요건 충족 정도에 따라 보험료 인하, 장기 분할상환(최대 40-50년 고려 가능). 2025년 장기 분할상환 선택 시 보험료 가산이 도입되어 가격 시그널을 조정

- 유동화·채권(증권) 운용

  - NHA-MBS

    - CMHC 시의적 지급 보증이 붙는 표준 패스스루

    - 고정금리 풀 만기(텀) 상한 25년. 다수 풀은 5년 등 단기 텀이 일반적(캐나다는 5년 고정-재설정 관행). 즉, 30-50년 분할상환이더라도 풀 텀은 25년 이내로 구성

※ 캐나다는 미국과 같이 30년 고정 '대출-증권'이 일치하는 구조가 아니라, 짧은 텀 (5년 전후)과 중장기 분할상환의 결합이 보편적

- CMB (캐나다 모기지 본드)

- CHT 발행·CMHC 보증. 대표 만기 5년/10년으로 투자자 기반

- 최근 동향(정부 매입 프로그램): 2024년 정부가 연간 최대 300억 캐나다 달러 한도로 CMB를 1차 발행본의 50% 내에서 매입하기 시작. 2024년 실제 고정금리 CMB 신규 580억 중 290억 매입. 시장유동성·스프레드 안정 목적의 정책 운용

- 재정·차입 프레임과의 정합: 2024년 예산 이행법에서 CMB 관련 회계·차입 프레임을 손질(중복계상 방지 등) 하면서 프로그램 지속·보완의 형태로 운용

● 금리·만기 벤치마크와 30년 구간

- 캐나다는 정부채(GOC) 2-30년 벤치마크를 운용하며, 특히 주택대출 금리 결정에는 5년물 GOC가 중요(고정 5년 텀 관행 때문). 30년 GOC 벤치마크도 존재하지만, 모기지 유동화/채권의 핵심 만기는 여전히 5-10년 축에 형성

3) 독일

□ 간략한 역사

● 독일의 주택금융은 미국과 같이 공적 보증기관이 MBS를 대규모로 공급하는 구조가 아니라 커버드본드인 'Pfandbrief(판드브리프)', 주택저축과 대출 연계의 'Bausparen(바우슈파렌)', 독일의 정책금융기관인 Kfw(Kreditanstalt für Wiederaufbau)의 세 축이 장기간 결합되어 발전

● 1769년 → 1900년 → 2005년: 판드브리프(Pfandbrief, 커버드본드)[12]의 법제화와 현대화

- 프로이센 프리드리히 대왕 칙령(1769)으로 시작하여 「모기지은행법」(1900년)으로 발전하면서 전국적으로 통일된 규율이 만들어졌고, 2005년부터 판드브리프법(Pfandbriefgesetz, 현재 Pfandbrief Act)으로 통합되어 현재 EU 커

12) 1700년대 당시 독일 경제는 토지 소유가 핵심이었고, 토지 담보대출이 일반적이었음. 토지담보대출을 기반으로 발행된 채권이 판드브리프. 판드브리프는 발행기관의 자산과 담보 자산이라는 이중 상환 재원을 확보하여 투자자들에게 안정감을 제공함으로써 자본 시장 발전에 크게 기여하였으며, 이후 유럽 전역으로 확산되어 각 나라의 경제상황에 맞게 다양한 모습으로 발전하였고, 지금의 커버드본드 형태를 갖추게 됨

버드본드의 원형이며, 독일 장기 주택자금 조달 인프라의 뼈대가 형성

- 1924년: 바우슈파렌(Bausparen) 주택저축 캠페인으로 주택구입 및 개량을 위한 '주택저축 → 우선대출' 연계가 광범위하게 확산

- 1950년-1970년: 전후 서독체제 (사회주택, 주택저축, Kfw 체제)

  - 1950년 제1차 주택건설법(Erstes Wohnungsbaugesetz, WoBauG) 제정: 전후 주택난 해소를 위해 공급보조와 임대료·규모 규제를 연계한 사회주택(Sozialer Wohnungsbau) 체계가 등장
  - 1956년 2차 주택건설법을 거치며 법적 기반이 보강
  - 1972년 정책금융기관인 Kfw(1948년 설립)가 전후 재건 및 주택부문 금융을 지원하며 이후 '주택소유 프로그램과 에너지 효율 신축 및 개보수 대출'로 기능 확대
  - 1972년 '바우슈파르카센법(Bausparkassengesetz) 제정: 바우슈파르 은행의 전업주의(주택목적 한정), 폐쇄형 기금 운영, 담보 운영 등 감독·영업체계를 명문화(1990년 개정 등 지속 개정). 근로자 저축 장려금(Arbeitnehmersparzulage), 주택건설보조(Wohnungsbauprämie) 등 저·중산층 저축 유인을 결합

- 1949-1990년: 동동체제와 통일의 영향

  - 동독은 중앙정부 주도의 주택배분과 임대료 통제, 대규모 조립식 주택(Plattenbau) 공급 중심으로 운영되었고, 통일 후 서독식 금융·법제에 편입

- 1990년대: 사회주택 '비영리지위' 폐지와 금융 자유화

  - 전후 사회주택을 떠받친 '주택비영리제도(Wohnungsgemeinnützigkeit)'가 1990년대에 폐지(세제유인 축소 등) 이후 사회주택 재고와 민간 지방 공기업의 역할 배분 재편
  - 바우슈파렌 법제의 기술적 준비금 도입 등(1990년 개정)으로 금리환경 변화에 대한 안전장치가 정비됨

- 2000-2010년대: 판드브리프 현대화와 글로벌 위기

  - 2005년 판드브리프법(Pfandbriefgesetz) 제정: 1900년 모기지은행법 등 산재 규정을 통합 및 현대화. 이후 2021년 EU 커버드본드 지침 이행을 위한

개정이 통과되면서 현재까지 프레임워크가 이어짐

- 2007년-2009년 금융위기: 독일은 비대출기관 MBS 의존도가 낮고, 고정금리, 보수적 LTV 관행으로 가계모기지 부문 충격은 제한적임. 그러나 일부 주(州)계 은행(Landesbanken)이 해외 모기지증권 ABCP에 노출되어 타격을 입음

● 2010-2020년대 초: 주택보조금 변화와 에너지 전환 연계 금융

- 주택보조금은 시대에 따라 변동(Eigenheimzulage 종료 이후). 2018년 바우킨더겔드(Baukindergeld)가 일시 도입되어 자녀가 있는 가구의 내집마련을 지원(소득 및 자녀수 연동)
- 2021년 연방 에너지효율 건물보조(BEG) 체계 도입 이후 KfW의 신축·개보수 고효율 대출이 확대되었고, 2022년 1월 예산 소진으로 일시 중단되었다가 2월 재개되는 변화

● 2023년-현재: 기후친화 신축(Kfw)과 주택건설 둔화

- 2023년부터 Kfw는 '기후친화적 신축(Klimafreundlicher Neubau, 프로그램 297/298)' 등 신규 고효율 신축대출을 본격화함(최장 35년, 일부 10년 금리 고정, 예산 한도 내 지원)
- 금리상승 및 건설비 급등으로 2023년-2024년 주택준공 및 허가가 목표(연 40만호)에 크게 못 미쳤고, 부동산 건설 부문 전반에 조정이 이어짐

□ 독일 주택금융(정책모기지) 시스템의 구조적 특징

● 커버드본드 중심의 장기자금조달

- 판드브리프는 법정 커버풀·우선변제 등 엄격한 투자자보호로 AAA 수준 신용도를 유지, 독일 은행권의 주택대출 장기자금의 핵심 축

● 바우슈파렌(저축-대출 연계)과 국가 인센티브

- 전업 바우슈파르 은행이 주택목적 대출만 취급(전업주의), 근로자저축장려금·주택건설보조 등으로 장기 저축 → 우선대출 유도, 저소득·청년층의 자기자본 형성 통로로 가능

- Kfw/주(州) 개발은행의 정책대출

  - 소유(124)·고효율 신축/개보수(BEG, KFN 297/298) 등 정책목표(에너지 전환·내집마련)를 담은 저리·장기 대출이 상업은행 창구를 통해 보급(예산한도·정책 우선순위에 따라 조건 변동)

- 사회주택의 역사적 축과 재편

  - 1950년대 사회주택이 대도시 주택제고의 큰 축이었으나, 1990년 비영리 지위 폐지 후 재고 축소·기관 재편이 진행. 최근에는 재정지원을 통한 공공임대 확충 필요성이 재부각됨

□ 독일의 소득 수준(GDP)

- 명목 1인당 GDP 코로나 19로 인해 팬데믹 당시 둔화되었다가(2020년), 이후 회복(2021년)했으나, 2022년 유럽 에너지·물가·환율 요인으로 인해 불안정

  - 2020년 둔화, 2021년 회복, 2022년 유로화 약세로 달러 환산치 일시적 하락, 2023-2024년 회복

- 반면, 실질 1인당 GDP는 팬데믹 이후 완만한 회복을 했으며, 에너지 쇼크 영향으로 정체/소폭 하락

〈표 7〉 독일의 1인당 GDP 현황

(단위: 달러(USD), 연간)

연도	명목 1인당 GDP	실질 1인당 GDP
2020	약 45,700	약 48,900
2021	약 51,800	약 50,100
2022	약 49,200	약 49,700
2023	약 52,800	약 49,400
2024	약 55,800	약 49,000

□ 주택시장 규제 수준

- 거시건전성 및 대출 리스크 규제 강화

  - 금융감독기관 BaFin은 주거용 부동산 담보대출에 대해 부문별 체계적 리스크 완충 자본 적용(sectoral systemic risk buffer)[13]을 시작. 2025년 4월에 이

완충자본을 기존 2%에서 1%로 인하

- 주택공급 및 건설 촉진 정책

- 집값 상승 및 임대료 상승과 주택 부족이 지속되면서 연방정부 및 주 단위에서 연간 신규주택 약 40만호 건설 목표를 세움

- 2024년 6월 주택건설을 촉진하기 위한 법안 'Acceleration Law' 초안이 마련되었으며, 허가 기간 단축, 기준 완화 등의 내용을 담고 있음

- 공급 부족이 담보대출 수요, 주택가격 및 리스크 누적과도 연결되기 때문에 이 측면에서 모기지 리스크 완화와도 맞물림

- 임대시장 규제 강화 및 주거안정 중심 정책

- 임대료 상승 압력이 커지면서 연방 및 각 주에서 "임대차요금 상환(rent brake, Mietpreisbremse)" 연장 및 강화 움직임이 있음

- 임대시장 규제는 직접 모기지 상품 조건을 규제하는 것은 아니지만, 주택시장 전반 리스크 및 수요구조에 영향을 미치므로 담보대출 시장에도 파급효과가 있음

- 세제 및 구매자 부담 증가

- 주택구매에 대한 이전세(Grunderwerbsteuer)가 주마다 다르지만 최근 집값 상승에 따라 구매 부담이 증가했고, 모기지 이자공제(interest deduction) 혜택이 없는 구조라 주택담보대출의 효율성과 매력이 다른 국가에 비해 낮음

- 이는 과도한 대출 유입을 억제하는 역할을 어느 정도 함

□ 주택금융시장 현황 및 규모

● 최근 5년간 독일의 주택금융시장 현황을 살펴보면,

- 2020년 팬데믹 영향으로 주택시장 및 주택금융 모두 변동성이 크게 증가하였고, 구조적 리스크가 모색됨(잔액/발급 규모 특수 등이 수치는 적지만 전체 추세 하락 압력이 존재)

- 2021년 경기회복 기대속에 주택수요 및 주택대출 일부가 회복됨. 그러나 재료비 상승 및 공급 병목현상 등이 나타나 부담으로 작용

13) 특정 산업(섹터)이나 일부 자산군에서 발생할 수 있는 시스템적 위험에 대비해 해당 위험에 노출된 자산에 대해 추가 자본을 적립하도록 요구하는 거시건전성 정책 도구임. 주요특징은 전체 금융기관 또는 일부 산업군에 한정해 적용할 있는데, 일반적으로 주거용 부동산, 상업용 부동산 등 특정 섹터의 취약성이 높을 때 해당 부문에만 적용할 수 있음. 유럽연합 등 다수 국가에서 도입되어 특히 주거용 부동산 등 취약섹터의 리스크 완화 수단으로 활용됨

- 2022년 금리상승이 본격화 됨. 신규 주택구매용 대출 및 주택건설 모두 제약이 커졌고, 대출이자율이 상승함에 따라 주택 금융여건이 약화 됨
- 2023년 주택가격 조정 및 수요 둔화의 여파로 이자율이 높은 상태가 유지되면서 대출 신청 및 주택구매 결정이 주춤
- 2024년-2025년 초 금리 안정으로 주택금융 신규대출 증가세가 재개됨. (2024년 신규대출 약 €198.4 십억 수준). 2025년 상반기에도 전년 동기 대비 대출량 증가

독일 주택금융시장의 구조 및 특징

- 독일은 주택금융시장에서 고정금리 대출 비중이 높고 장기 고정(ex. 10년 이상) 대출이 많이 사용되는 특징이 있음. 이로 인해 금리변동 리스크가 비교적 낮음
- 주택금융시장은 담보대출을 기반으로 한 담보부채권(ex. Hypothekenpfandvriefe) 제도가 발달해 있어 금융기관의 자금 조달-주택대출 연결 구조가 비교적 견고함
- 최근 몇 년간 금리상승, 인플레이션, 건설비용 증가, 주택공급 차질 등 외부요인이 주택금융시장에 상승 리스크로 작용해 옴. 가령, 2022년 이후 금리 급등이 대출신청 및 승인, 주택구매 결정에 영향을 미침
- 신규대출의 증가, 수요 회복 신호 등이 나타나면서 시장 회복 조짐도 존재

신규 주택담보대출 실행 규모

- 2024년 독일 은행의 신규 주택구매용 주택담보대출 규모가 약 €198.4 십억 (약 214.7 십억 US$) 수준
- 이는 2024년에 전년 대비 약 +23.1% 증가 됨. 팬데믹 이후 금리 및 수요 변화로 일시 둔화된 대출이 회복세에 들어간 것으로 볼 수 있음

주택담보대출 잔액

- 2025년 3월 시점 기준으로 신규대출을 포함하는 주택구매용 대출 잔액이 약 €1.61조(약 1.74조 US$) 수준
- 금융기관 측면에서 주택담보대출 노출이 주요 리스크 요소로 작용할 수 있는 규모

- 반기 주택금융(주택구매 및 주거용 대출) 신규량

  - 2025년 상반기(1-6월) 기준, 주거용 부동산 대출 신규 약 €46.0 십억으로 전년 동기 대비 +22% 증가

  - 금리하락의 기미가 보이며, 수요 회복 기대 등이 대출 신규 증가로 연결된 것으로 파악 됨

- 은행 대출 수요 및 승인율 동향

  - 2025년 1분기 기준 주택구매용 대출에 대해 은행의 수요가 상승세이며 대출 거부율이 감소했다는 조사 결과가 있음[14)]

- 주택금융 이자 동향율

  - 2023년 11월 기준 주택구매용 주택담보대출의 평균 이자율이 약 4.3% 수준으로 2009년 이후 최고치 상태

  - 금리 상승 국면에서 대출 비용이 크게 늘어난 것이 대출 수요, 주택구매력, 시장 리스크에 영향을 준 것으로 보임

- 시장 트랜드 요약

〈표 8〉 독일 주택금융시장 현황 및 규모

항목	2020	2021	2022	2023	2024
신규 주택담보대출 실행 규모	상대적 고점 전 단계, 팬데믹 영향 혼재	초저금리 하 확대 지속	금리급등 시작 → 신규위축	고금리 하 위축 지속	€205.9bn (전년대비+ 5%)
총 주택담보대출 잔액(연말)	Q1 기준 주택담보(주거) 잔액 약 €1.15조(분기 수치, 연말은 소폭 상회)	상승세 지속	잔액 증가 둔화	정체/ 미세증가	€1.89조 (연말, 주택담보 잔액)
잔액/명목 GDP 비율	가계부채/ GDP 약 56%(가계 전체, 모기지>비	가계부채/ GDP 55.3%	가계부채/ GDP 53.6%	가계부채/ GDP 51%	단순환산시 약 43%

14) https://www.bundesbank.de

	모기지 포함)				
은행·부동산 대출 비중	은행 전체 대출 중 주택부동산 비중 약 40%대로 추정	-	-	-	(은행 포트폴리오 내 '부동산대출' 비중 약 40%대
시장 규모 (USD 기준)	-	-	-	-	~$2.05조(EUR 평균환율 1082

출처: bundesbank (Banking Statistics), World Bank

□ 장기채 운용 현황(30년 이상)

● 독일은 미국과 달리 Kfw의 주거·에너지 효율 금융(장기 만기), 판드브리프를 통한 은행의 모기지 재원 조달, 30년 만기 독일국채(분트)를 벤치마크로 한 장기 금리 환경이 조성되어 있으므로 이를 중심으로 정리

▪ 차주(가계)측

- 독일 모기지는 고정금리 기간(Zinsbindung)을 5년, 10년, 15년, 20년, 30년 중 선택하는 것이 보편적이며, 일반적으로 10-20년 고정의 수요가 가장 많음

- EU 국가와 비교하면 독일은 장기 고정 비중이 높은편(10년 초과 고정이 FRM의 절반 안팎)으로 분류되고, 이는 장기자금조달(커버드본드) 기반과 맞물려 금리변동 리스크를 낮음

▪ 정책모기지 역할의 KfW: 30-35년 만기 제공

- kfw의 가정·에너지 효율 주택금융(신축·개보수)은 최장 30년, 최근 가족주택 프로그램은 최장 35년 만기/최대 20년 고정금리를 명시. 따라서 대출만기는 30-35년까지 열어두되, 금리고정기간은 더 짧게 설정되는 경우가 일반적

- KfW는 자체 조달(유로/글로벌본드 등)로 장기금리를 낮춰 전달하고, 은행 창구를 통해 최종대출이 나가는 온-렌딩 모델을 사용. 이는 정책모기지 성격의 장기만기를 실현하는 핵심

▪ 판드브리프(커버드본드)로 보는 30년물 운용

- 발행 만기 구조: 2024년 평균 만기 6.4년(2023년 5.4년→ 금리 불확실성 완화로

장기 만기 소화 재개). 시장가이드에 따르면 보통 5-15년이 중심이나 최장 30년 발행도 제한적으로 가능

- 규모·구성: 2024년 판드브리프 신규 €57.3bn, 이 중 모기지 판드브리프 74%, 유통잔액은 약 €400bn. 2025년 들어서 독일 발생사는 글로벌 커버드본드의 약 20% 전후를 담당하는 핵심 축

- 규제·신뢰성: 판드브리프는 판드브리프법과 BaFin 감독 하에 운용되며, ECB 담보적격·LCR 고품질 자산 등 규제 특혜가 지속되어 장기물 수요 기반을지지

▪ 30년 만기 국채(분트)와의 연계

- 독일 재정청은 30년 만기 분트를 정기 발행. 이는 30년 고정 모기지 가격결정·판드브리프 장기물 스프레드의 벤치마크 역할을 수행

● 최근(2023-2025년) 동향과 시사점

▪ 발행·만기

- 2024년 판드브리프 시장은 금리 피크 아웃 기대 속에 장기 만기 재소화가 가능해짐(평균 만기 6.4년). 하지만 30년물 자체는 여전히 틈새로 유동성과 수요를 감안해 10-15년 클러스터에 물량이 쏠림

▪ 규모

- 2024년 신규발행 €57.3bn(2023년 €65.7bn), 잔액 약 €400bn, 그 중 모기지 판드브리프 비중 확대가 확인 됨. 2025년에도 독일은 유럽 커보드본드의 핵심 공급자 지위를 유지

▪ 그린/소셜 테마 장기물

- 그린·소셜 판드그리프 잔액도 꾸준히 증가(2024년 2월 기준 ~€26.4bn).

- 에너지 효율 주택 수요와 맞물려 kfw 장기대출-그린 판드브리프의 선순환 구도가 점차 강화되는 추세

4) 일본

□ 간략한 역사

● 1950년: 주택금융공사(Government Housing Loan Corporation, 이하 GHLC) 설립

- 전쟁 피해로 인한 주택난 해결과 국민 생활 안정을 위해 주택금융공사를 설립
- 정부 재정으로 장기 저리의 모기지 융자 제공
- 주택 구입 뿐 아니라 신축, 리모델링 등도 지원
- 대체로 중산층 이하 국민의 자가 주택 구입을 지원

● 1960-1980년: 주택 소유 확대와 대량공급

- GHLC는 매년 수십만 건의 모기지를 공급하며 국민의 자가주택 보급 확대
- 당시 내 집 마련은 곧 중산층 진입이라는 사회적 인식이 생겨남
- 민간 금융기관 대비 낮은 금리(1-2%)로 인기가 매우 높았음

● 1990-1999년: 버블 붕괴와 정책모기지의 전환 필요성 제기

- 버블경제 붕괴(1991) 이후, 부동산 가격과 소득이 급격히 하락
- GHLC는 대규모 장기·저리 모기지를 공급했지만 시장금리와 괴리된 인위적 저금리 유지로 인한 재정 부담 심화
- 민간 금융 기관과의 역차별 문제 발생
- 모기지 시스템 개혁의 필요성이 제기 되면서 제도 자체의 지속 가능성에 대한 논쟁 대두

● 1999-2006년: 개혁 논의와 유동화의 시작

- 정부는 GHLC의 기능을 직접 대출에서 유동화 방식으로 전환하려는 시도를 시행
- 1999년: GHLC는 일부 모기지 대출을 채권(MBS)으로 전환해 증권화
- 2003년: GHLC와 민간 금융기관이 협력해 플랫35(Flat35) 시범 도입
  - 장기 고정금리 대출을 민간이 실행 → GHLC가 채권 매입
  - 시장 리스크 완화, 민간 연계, 정부 재정 부담 경감

● 2007-2010년: GHLC 폐지, JHF 설립으로 제도 전환

- 2007년: GHLC 폐지 → 주택금융지원기구(Japan Housing Finance

Agency, 이하 JHF) 출범

- 더 이상 정부가 직접 모기지를 제공하지 않고, 민간 금융기관이 발행한 모기지 채권을 JHF가 매입하고, 이를 MBS로 유동화

- 플랫35 본격화

● 2010-2018년: 품질 기준 강화와 우대제도의 확대

▪ 플랫35 도입을 통해 단순한 자금 지원에서 주택 품질 유도형 정책모기지로 발전하였으며, 에너지 절약 등 성능 기준을 충족한 주택에 대해 초기년도 금리 인하를 제공

▪ 우대 대상 확대: 자녀가 있는 가구, 신혼부부, 고령자, 저소득층 등 다양한 계층을 포함

● 2011-2020년: 재해 및 코로나19 대응과 유연성 강화

▪ 2011년 동일본대지진 이후

- 재난 피해 주택 재건을 위한 특례 플랫35 제공

- 피해지역 거주자에 대한 상환유예 및 금리 지원 확대

▪ 2020년 코로나19 이후

- 소득 감소 가구에 대한 상환 조건의 완화(일시적 유예, 만기 연장 등의 조치 시행)

- 주택 구입 위축을 방지하기 위해 정책모기지의 경기부양 기능 수행

● 2019-2025년: 지역 맞춤형 및 지방자치단체 협업의 강화

▪ 지방정부 연계 우대제도 확대

- 지역 소멸 대응을 위한 지방 이주자 대상 금리 지원 등 등장 (ex. 지방이주 플랫35*, 다자녀 플랫35 등)

* 지방이주 플랫35는 2015년 시범 도입된 후 전국으로 확산되었으며, 운영주체는 주택금융지원기구와 지방자치단체이며, 목적은 지방 이주 정착을 촉진하여 지방소멸 방지 및 정주 인구 확보임(나가사기현, 도쿠시마현 등에서 해당 제도와 연계하여 이주자 주택 보조금 + 플랫35 금리 인하를 시행)

▪ 디지털화 및 ESG 요소 강화

- 친환경 주택에 대한 추가 금리 인하 인센티브 시범 적용

- 2023년 이후 제로에너지하우스(ZEH) 등 고성능 주택에 우선 지원

⇒ 정책모기지의 역할이 단순 금융지원에서 인구정책, 에너지정책까지 확장 됨

□ 일본의 소득 수준(GDP)

- 명목 1인당 GDP는 엔화 약세, 환율 변화, 가격 사승 등의 영향으로 최근 수년간 하락세를 보임. 특히 2022년 이후 두드러짐

- 반면, 실질 1인당 GDP는 물가 조정 및 경제 규모 변화 반영 결과, 2020년대 초반부터 지속 상승하며 2024년 기준 약 $37,145까지 향상

- 국제비교 관점에서는 하락세이나 국내 경제력과 생활수준 측면에서는 점진적인 개선이 이루어진 것으로 볼 수 있음

〈표 9〉 일본의 1인당 GDP 현황

(단위: 달러(USD), 연간)

연도	명목 1인당 GDP	실질 1인당 GDP
2020	약 40,170	약 34,643
2021	약 40,115	약 35,741
2022	약 34,000	약 36,238
2023	약 33,800	약 36,953
2024	약 32,476	약 37,145

□ 주택시장 규제 수준

- 일본의 최근 5년간(2020년대 초반-2025년 기준) 주택시장 규제 수준은 법률 기반의 규제 체계는 지속적으로 유지되면서 다음과 같은 주요 분야에서 변화와 강화가 있었음

▪ 건축·에너지 효율 기준 강화 (2022-2025)

- 2022년 에너지절약법과 건축기준법 개정을 통해, 2025년 4월부터 신축 주택은 에너지 절감 기준(TIP Grade 4, BEI Grade 4 이상)을 의무적으로 준수해야함. 해당 기준을 준수하지 못한 주택은 건축허가 제한 및 주택 담보세액공제 제외 대상이 됨

- 도쿄도는 2025년부터 주요 주택 공급사에 신규 주택에 태양광 패널 설치를 의무화하는 조례 시행

▪ 콘도미니엄 노후화와 재건축 규제 완화(2015-현재)

- 1980년대 이전 지어진 콘도미니엄의 내진 부족 문제 해결을 위해 2002년 입법 이후 2014년 개정 시 용적률 완화, 재건축 승인 절차 개선을 통해 재건축 촉진

- 도교도는 2015년 이후 재건축 촉진을 위한 특별 용적률 허용 지구 지정 및 도시개발 시스템 도입을 통해 규제를 완화하고 재개발 활성화 정책을 펼침

▪ 토지이용 및 도시계획 규제 유지

- 일본은 여전히 도시계획법과 토지이용법을 기반으로 전국적인 조닝 체제를 운영하며, 용도지역 지정, 건폐율·용적률 및 고도 제한 등 토지이용 규제를 엄격하게 적용

- 이는 불균형 개발 방지, 계획적 도시 확장 억제를 위한 구조적 장치로 유지 됨

▪ 임대차 및 임대인 안정성 유지

- 임대차법상의 임차 계약 갱신권 보호, 임대인의 갱신 거절 규제 등 지속적으로 운영

- 임대시장 규제는 장기적 안정성을 보장함

▪ 시장 동향과 규제의 상호작용

- 도교 집값은 2025년 초 기준 연간 8-10% 상승

- 인플레이션 조정 후에도 3-6%대 상승률 유지

- 임대료도 6%대 상승세

- 신규 주택인허가 건수는 2023-2024년 연속 하락하며 공급이 줄어드는 추세

□ 주택금융시장 현황 및 규모

● 신규 주택담보대출 실행 규모

▪ 2024년 신규 주택담보대출 총액은 약 17.32조 엔으로, 전년 대비 8.5% 증가 했으며, 2023년에는 3.2% 증가에 그쳤고, 2022년에는 1.5% 감소했지만 2024년 급반등

● 주택담보대출 잔액 및 GDP 대비 비율

▪ 주택담보대출 잔액(가계대출)은 2024년 말 기준으로 151.47조 엔으로 전년 대비 4.1% 성장

- 일본 GDP 대비 약 24.8% 수준으로 지난 5년간 거의 안정적(평균 24-25%)이며, 과거 평균(2009-2019년, 21.7%) 대비 증가한 상태

● 은행권 부동산 대출 및 리스크 현황

- 2023년 말 기준 일본 전 은행의 부동산 대출 비중은 총 대출의 약 17% 수준이며, 특히 지방은행에서도 부동산 관련 대출 비중은 17%로 역대 최고치 수준임
- 금융청(FSA)은 머신러닝 분석 등을 통해 부동산 대출이 금융기관의 신용리스크에 미치는 영향을 주시하고 있음

● 모기지 시장 규모 추산

- 2023년 일본 모기지 대출 시장규모는 약 448억 USD
- 2024년 약 600억 USD로 크게 성장한 것으로 추정

● 시장 트랜드 요약

〈표 10〉 일본 주택금융시장 현황 및 규모

항목	2020	2021	2022	2023	2024
신규 대출 실행 규모	-	-	감소	소폭 증가	8.5%(약 17.3조원) 상승
총 대출 잔액	안정적 증가	증가	증가	증가	151조 엔, 4.1% 상승
GDP 대비 비율	약 24-25% 유지	동일	동일	동일	24.8%
은행 부동산 대출 비중	-17%	-17%	-17%	-17%	17% (역대 최고)
시장 규모 (USD 기준)	-	-	-	약 448억 USD	약 600억 USD

□ 장기채 운용 현황(30년 이상)

● JHF의 MBS 발행 구조와 수명(WAL)

- JHK가 매월 발행하는 RMBS(MBS)는 일반적으로 35년 만기 고정금리 대출(Flat35)을 담보로 구성되며, 평균 상환 기간(WAL)은 약 10-11년 수준
- 개별 MBS는 30년 이상 장기채로 분류되지 않으며, 장기 채권을 직접 운영하는 방식 아님

- 30년 이상 초장기 국채와의 구분

  - 일본 정부는 통상 30년 및 40년물 초장기 국채(super long JGB)를 발행해 왔으나, 이들은 주택금융기관이 아닌 재무성이 발행하는 정부 채권
  - 최근 2025년 기준, 재무성은 30년물 발행 계획을 약 9000억 엔으로 축소하고, 20년물, 단기채 및 가계용 국채 비중을 확대하는 방향으로 조정

5) 싱가포르

□ 간략한 역사

- 1960년대: HDB 설립과 자가소유 기반 마련

  - 1960년, Housing and Development Board(이하 HDB) 설립
  - 초기에는 임대주택 공급 중심이었으나, 1964년 “Home Ownership for the People Scheme” 도입을 통해 자가소유 장려 시작
  - 이를 위해 국민연금제도(CPF: Central Provident Fund)의 적립금을 주택 구입에 사용할 수 있도록 허용

- 1980년대: 정책모기지 시스템 정비

  - HDB가 직접 “Concessionary Housing Loan” 제공 시작
  - 고정된 낮은 금리(당시 2.6%)로 공급하여 민간 은행 대비 안정성 확보
  - 대출 이자율은 CPE OA(Ordinary Account) 이자율 + 0.1%로 유지

- 1990-2000년대: 대출 요건 및 LTV 제도화

  - LTV, MSR (Mortgage Servicing Ratio) 등 건전성 규제를 본격 도입하여 과도한 부채 방지
  - CPE를 활용한 무이자 다운페이먼트 구조 확대

- 2010년대: 대출 규제 강화 및 보완

  - 민간은행 대출 확대에 따른 비교 선택권 강화

- 그러나 HDB 대출은 여전히 고정금리, 조기상환 위약금 없음, 안정성 보장이라는 장점으로 인기 유지

● 2020년대

- 소득요건 조정, 대출 횟수 제한(최대 2회), 사적 주택 소유자 제한(30개월 내 주택 처분 필요) 등 정책 대출 자격 기준 강화
- 2022년 HDB 대출에 대한 시장 과열 억제 조치, 재판매 대기기간 확대, 추가 보조금 유지 등의 정부 개입이 강화되며, 주택 정책의 안정성 확보에 주안점
- HDB 대출 금리는 CPF Ordinary Account (OA) 이자율 + 0.1%로 고정되어 있으며, OA 이율이 2.5%로 유지되면서 대출 금리는 2.6%로 안정적으로 유지. 반면, 2025년 기준 시장금리(은행 대출 금리)가 하락하면서 일부 시점에서는 은행 대출금리가 HDB 대출금리보다 낮아지는 역전 현상이 발생하기도 함

● 2024년대

- LTV 제한 강화: HDB 대출의 LTV 상한이 기존 80%에서 75%로 하향
  - 주택구매 시 차입 가능 금액이 줄어들며, 더 많은 초기 자금(현금 또는 CPF OA 활용)이 요구 됨
- 대출 리파이낸싱 트랜드 변화
  - 2024년 한 해 동안 은행을 통한 HDB 대출 리파이낸싱 건수가 전년 대비 약 85% 증가 (상대적으로 낮아진 은행 금리의 영향)

□ 싱가포르의 소득 수준(GDP)

● 코로나(2020년) 이후 2021-2022년 강한 회복세를 보이고 있음. GDP 및 1인당 GDP 모두 큰 폭으로 상승

● 2023년에는 다소 둔화된 성장과 함께 1인당 GDP 하락. 이는 주로 경제 회복의 속도 둔화 및 인구 증가 등의 요인일 수 있음

● 2024년 1인당 GDP가 다시 회복하면서 90,000 USD 선을 상회한 것으로 나타남

〈표 11〉 싱가포르 1인당 GDP 현황

연도	명목 GDP (억 USD)	1인당 GDP (USD)
2020	3,494.9	61,467
2021	4,341.1	79,601
2022	4,987.7	88,429
2023	5,014.3	84,734
2024	(추정) ~5,600+	90,674

□ 주택시장 규제 수준

● HDB 대출 규제 (공공주택 시장)

▪ LTV: 2024년 8월, HDB 대출의 LTV 상한이 80% → 75%로 하향 조정

- 구매자들의 초기 자금 부담 증가

▪ 재판매 제한(Wait-out Period): 민간 주택 소유자는 HDB 비보조 재판매 주택 구매 시 15개월 대기 규정을 준수해야 하며, 이는 2022년 9월 도입

▪ 재정 지원 확대: LTV 강화를 상쇄하기 위해 Enhanced CPF Housing Grant(이하 EHG) 지원 확대

- 일반 가구 최대 S$120,000, 1인 기준 최대 S$60,000까지 혜택 제공

● 공공 재판매 가격 동향 및 대응

▪ 2024년 HDB 재판매 가격 상승률: 전년 대비 9.6% 상승, 이는 2023년 4.9%의 거의 두 배에 달하는 수치

▪ 시장 과열 신호에 정부는 신중한 구매를 요청하며 추가 조치를 예고함

● 민간 주택 규제 강화

▪ Seller's Stamp Duty (SSD) 강화: 2025년 7월 적용된 개정 SSD는 보유 기간 4년까지 확대되고, 1년 내 매각 시 세율이 12% → 16%로 인상

▪ ABSD (추가취득세): 이미 높은 수준이었던 ABSD는 2023년 전국적으로 인상되어, 외국인 및 트레이딩 목적 보유자에 대한 압박을 강화한 상태

● 전반적인 시장 분위기 및 정책 방향

▪ 제공 공급 확대: 2021-2025년 동안 약 10만 가구 BTO 공급, 2025년 민간

신규 주택도 계획대로 출시되고 있어, 공급 기반을 강화하고 있음

- 가격 조정 흐름: 2025년 첫 분기 HDB 재판매 가격은 전 분기 대비 약 1.2% 상승, 연간 기준으로 5.8% 상승으로 성장세는 둔화

□ 주택금융시장 현황 및 규모

● 주택담보대출 규모 및 시장 비중

- 2025년 1분기 기준, 싱가포르의 주택담보대출 잔액은 약 SGD 2,276억 이며, 이중 80% 이상이 자가거주용 주택 대출로, 나머지는 투자용 주택 대출
- 대출 규모는 2024년 기준 싱가포르 GDP의 약 30.9%에 해당하며, 2014년의 약 45.3%에 비해 감소한 수치
- 가계 부채 중 모기지 비중은 약 72.9%로 이중 61.2%는 금융기관 대출, 11.7%는 HDB (공공주택 금융) 대출로 구성

● 주택금융 금리 동향

- 2025년 2월 기준, 싱가포르의 일반 모기지 금리는 2.5%-2.75% 수준
- 향후 SORA(Singapore Overnight Rate Average) 연동 방식에 따라 2% 초반까지 하락할 가능성이 있으며, 당분간 추가적인 하락 전망도 제기
- 금리 구조는 SIBOR에서 SORA로의 전환 추세이며, 이는 MAS(싱가포르 금융당국)의 정책 방향과 시장 안정성에 기반하여 움직임

□ 장기채 운용 현황(30년 이상)

● HDB에서 30년 이상의 만기 채권 발행은 현재 없음

- HDB는 2025년 기준 7년 만기 채권(S$700백만)을 발행했고, 2024년에도 5년 또는 최대 10년 정도의 중기채권을 중심으로 발행
- 30년 이상의 초장기 채권에 대한 발행기록은 없음

6) 홍콩

□ 간략한 역사

- 1997년: 홍콩 모기지 공사(HKMC) 설립
  - 홍콩 정부가 1997년 아시아 금융 위기 직후 주택금융 시장 안정화와 유동성 공급을 위해 홍콩 모기지 공사(The Hong Kong Mortgage Corporation Limited, 이하 HKMC)를 설립함
  - 주요 역할은 은행들의 모기지를 매입하고, 이를 기반으로 MBS(주택저당증권)를 발행하여 2차 모기지 시장을 형성하는 것이었음
- 1999년: Mortgage Insurance Programme (MIP) 도입
  - HKMC가 자회사(HKMC Insurance Limited)를 통해 시작
  - 은행 대출의 LTV 비율을 기존 60%에서 90%까지 확대 할 수 있도록 모기지 보험을 제공
  - 실수요자, 특히 첫 주택 구입자들의 내집 마련 장벽을 낮추는 역할
- 2000년대: 제도 확대 및 보완
  - MIP를 통해 HOS(공공주택분양제도) 및 SMS(Secondary Market Scheme) 구매자들에게도 보험 지원 확대
  - 은행은 HKMC이 보험 덕분에 높은 LTV 대출을 실행할 수 있었고, 서민층의 주택 소유 기회가 넓어짐
- 2010년대: 고정금리 모기지 도입
  - 2012년 이후 저금리 환경과 함께 변동금리 리스크가 커지자, HKMC가 Fixed Rate Mortgage Scheme 도입
  - 10년, 15년, 20년 고정금리 대출을 제공하여 금리 변동에 따른 상환 부담을 줄일 수 있도록 설계
  - 홍콩에서 드문 장기 고정금리 상품으로 실수요자들의 수요가 존재
- 2020년대: 제도적 유연성 강화
  - 2020년 코로나19 팬더믹 시기, 주택시장 충격 완화를 위해 MIP 적용 범위 확대

- 2024년에는 미완공 주택을 분할 납부로 구매한 실수요자를 지원하기 위해 특별 모기지 제도를 도입(LTV 80%, DSR 60%까지 허용)
- 2024년 8월 MIP의 거주요건(Owner-occupancy requirement) 완화 허용, 실직·가족 상황 변화 등 특정 조건에서 은행을 통해 승인을 받아 주택을 임대할 수 있도록 허용

□ 홍콩의 소득 수준(GDP)

- 코로나19 이후 홍콩 경제는 2021년 반등을 보였으며, 2022년 소폭 후퇴하였으나 2023년 강한 회복세를 기록 중
- 1인당 GDP도 같은 흐름을 보이며, 현재 안정적 수준 유지
- 2024년 전반적으로 추정치 기반으로 GDP와 1인당 GDP 모두 상승 경향을 보임

〈표 12〉 홍콩 1인당 GDP 현황

연도	명목 1인당 GDP	실질 1인당 GDP
2020	약 3,449	약 46,109
2021	약 3,689	약 49,771
2022	약 3,587	약 48,826
2023	약 3,810	약 50,532
2024	약 3,828	약 56,030 (추정치)

- 최근 5년 실질 성장률을 보면 코로나 시기 주춤했으나 이후 회복세

〈표 13〉 홍콩 연도별 실질 성장률

연도	성장률
2020	-6.5% (코로나19 충격)
2021	+6.4% (기저효과 중심 반등)
2022	-3.7% (공식 자료 -3.5%와 유사)
2023	+3.3% (추정치 3.28%)
2024	+2.5% (연간 확정치)

□ 주택시장 규제 수준

- 최근 홍콩 정부는 급락하는 부동산 시장에 대응해 정책모기지와 함께 다양한 규제 완화 조치를 시행 중

- 모기지 대출 규지 완화

▪ 2024년 10월: LTV 및 DSR 조정

- 홍콩금융관리국(HKMA)은 모든 주택(자가 또는 투자 목적)에 대해 LTV 최고률 70%로 표준화함
- DSR은 최대 50%로 표준화되어 과거보다 대출 여력이 확대
- 대출 신청 시 기존에 적용되던 '다른 대출 보유 시 LTV 및 DSR 10%p 감축' 조항은 폐지

▪ 2024년 2월: 주요 규제 철폐

- 추가 취득세(Additional Buyer's Stamp Duty, 이하 ABSD)[15], 신규 주택 취득세(New Residential Stamp Duty, 이하 NRSD)[16], 그리고 2년 이내 재매매 시 부과되는 특별인지세(Special Stamp Duty, 이하 SSD)[17] 등, 수년간 유지된 각종 부동산 과열 억제 세제 조치를 모두 철폐

- 세제 인센티브 변화

▪ 2023년10월: 세율 인하 조치

- BSD 및 NRSD를 15%에서 7.5%로 인하
- SSD의 과세 기간도 3년에서 2년으로 단축
- 고급 취업 이민자를 위한 인지세 환급 제도 도입

- 시장 반응과 현황

▪ 2024년 이후 시장 동향

- 규제 완화 이후 주택 거래는 일시적으로 증가했지만, 가격은 여전히 강한 하락세

□ 주택금융시장 현황 및 규모

- 주택담보대출 시장 규모

▪ 잔액 기준(March 2025 기준): 총 HK$1,877.7억 (약 1조 8,778억 홍콩달

15) 2012년 홍콩 정부는 외국인 및 다주택자의 투기성 주택 매입을 억제하기 위해 ABSD 도입
16) 2016년 11월 홍콩의 집값 과열과 외국인 투기 수요 억제를 위해 기존 인지세 제도를 강화하는 차원에서 신설
17) 2010년 11월, 홍콩 정부는 부동산 시장의 단기 투기 과열을 억제하기 위해 SSD 도입

러)로 거의 변동없이 유지 중

- 2024년 말 기준: 약 HK$1,870.6억 수준
- 전체 규모는 1조 8~1조 9천억 홍콩 달러 수준에서 안정적으로 운영됨

● 월별 승인 및 실행 동향 (2025년 초)

- 2025년 3월 승인액: 약 HK$247억
  - 이 중 1차 시장: -16.8% 감소, 2차 시장 +6.2% 증가
- 3월 실제 실행(인출)액: HK$159억
- 5월 승인액: HK266억, 인출액 HK$162억
- 6월 승인액: HK275억, 인출액 HK$177억

● LTV 구조 및 기준 변화

- 2025년 2월 기준 평균 LTV 비율은 약 63.2%로 최근 15년 내 최고 수준
- 이는 1991년 이래 70% LTV 상한 정책이 유지되어 온 가운데, 정부의 규제가 완화되면서 실질 활용도가 증가한 결과

● 리스크 지표 현황: 부실률 및 언더 워터 대출

- 연체율은 매우 낮은 수준으로 안정적인데, 예산 기준(December 2024-March 2025): 약 0.11%-0.13%

□ 장기채 운용 현황(30년 이상)

● 홍콩 모기지 공사는 Medium Term Note (MTN) 프로그램을 통해 다양한 만기의 채권을 발행하고 있으며, 이 중 30년 만기 채권도 일부 발행된 이력이 있음

- 예를 들어 2019년 해당 기관이 30년 만기 채권 총액 HK$1.2billion (약 12억 홍콩 달러)를 발행하였으며, 이 채권은 고정금리 비즈니스 지원을 위한 목적으로 발행 됨
- 다만, 이러한 초장기 채권은 예외적인 사례였으며, 최근 발행 사례에서는 10년 이하 중기물이 주를 이루고 있음

- 예를 들어 2024년 2월 홍콩 모기지 공사는 2년, 5년, 10년 만기 채권을 포함하는 HK$12 billion 규모의 벤치마크 채권을 발행한 바 있음

7) 키르기스스탄

□ 간략한 역사

- 키르기스스탄의 정책모기지 제도는 '제도적 기반 → 시범 운영 → 확산' 이라는 발전 경로를 거친 특징이 있음
- 또한 기존 공무원 대상이었으나 범위가 확대되어 일반국민 뿐 아니라 사회적 약자(외국인근로자, 이민자 등)에게까지 확대 됨
- 2015년: 국가 모기지 회사(State Mortgage Company, 이하 SMC) 설립
  - 주택금융을 운영하는 유일한 공적 기구
- 2016년: State Affordable Housing Program 개시
  - SMC와 Aiyl Bank 협력, 공무원 등 저소득층 대상 우대 조건(dus 12-14%, 15년) 모기지 대출 시행
- 2017년: 「국가 모기지 주택 대출법(State Mortgage Housing Lending Law)」 제정
  - 공공주택을 위한 장기 모기지 시스템 구축, 국가 지원 대출 체계를 제도화 함
- 2018년: 처음으로 모기지 채권 발행(200 млн soms, 만기 2년, 연 8.3%) 발행
  - 국가가 공공 모기지 금융의 자금 조달 수단으로 채권을 활용한 최초 사례
- 2021년 「국가 모기지 주택 대출법」의 일부 개정 및 보완
  - 모기지 대출 기간 확대(15년→25년)를 통해 서민층의 주택 접근성을 높이고, 장기적으로 상환 부담을 완화 시키는데 기여
- 2021-2026년: My Home 2021-2026 프로그램 공식 시행
  - 2021년 My Home 2021-2026 로드맵 발표

- 당시 중장기 주택금융 개발 계획은 최대 600,000가구, 740,000㎡ 주택공급, 8% 저이자율 모기지, 디지털 기반 대출 절차 등을 주요 목표로 함

▪ 2021년-2023년 사이 약 4,000건, 9.4억 soms 규모의 대출이 시행되었고, 총 9,500가구, 160억 soms 이상이 지원된 것으로 집계

▪ 2024년 'Social project-Cumulative Mortgage' 신설

- Eldik Bank와 SMC가 공동으로 추진 중인 사회적 프로젝트로 30% 다운 페이이먼트 저축, 이후 20% 무담보 대출(연 10%, 5년), 나머지 50% SMC 모기지 대출(연 8%, 15년) 구조로 설계

□ 키르기스스탄 소득 수준 (GDP)

● 명목 및 1인당 GDP 모두 2020년 이후 꾸준히 상승

● PPP 기준 1인당 GDP는 여전히 낮은 수준이지만, 성장 추세는 긍정적

● 실질 GDP 성장률은 2022-2024년 동안 9% 내외의 강한 회복세를 보였고, 이는 경제안정의 신호로 해석할 수 있음

● 향후에도 지속적인 성장 흐름이 이어질 것으로 전망됨

〈표 14〉 키르기스스탄 1인당 GDP 현황

(단위: USD, %)

연도	명목 GDP(USD bn)	1인당 명목 GDP	1인당 PPP GDP	실질 GDP 성장률
2020	8.27	1,104	-	-7.15
2021	9.25	1,138	-	+5.51
2022	12.13	1,216	6,133	+8.97
2023	13.99	1,269	-	+6.15
2024	17.5	2,470	7,046	+9.0

□ 주택시장 규제 수준

● 키르기스스탄의 주택시장 규제는 전반적으로 투기 억제보다는 접근성 확대 및 보편적 지원쪽으로 초점을 맞추고 있음

▪ 신용 기록 없는 대출 허용

- 최신 제도인 My Home 2021-2026 프로그램에서는 신용 기록, 소득 및 고용 이력이 없어도 모기지 대출 신청이 가능하도록 설계함. 이는 금융 접근성의 확대와 포용

적 금융 정책의 일환

- 무다운페이먼트 대출 허용

- 2025년 법 개정에 따라 보증기금(Guarantee Fund)[18] 체계가 도입되면서 무다운페이먼트 조건으로 주택 구입이 가능하게 됨

* 'Kelechek 프로그램'은 2025년 5월 도입하였으며, 주택 구입 시 초기 자금이 없는 근로자를 위해 설계된 모기지 보증 상품이 임.

- 법적 기반과 제도적 틀 구성

- 2017년에 제정된 「국가 모기지 주택대출법」은 주거권 보장, 장기 모기지 시스템 구축, 금융기관을 통한 국가 지원 체계 등을 규정 하고 있음

- 이는 제도적 안정성 확보 및 정책모기지 지원 기반 강화 측면에서 중요한 규제 기반임

□ 주택금융시장 현황 및 규모

● 모기지 시장 규모와 비중

- 모기지 잔액 비중: 키르기스스탄 전체 주택담보대출 잔액은 GDP 대비 약 2.19% 수준으로 비교적 저조한 대출 시장 규모 임

● 주택 및 건설 자금 흐름

- 건설·모기지 재출 증가세 (2022년 기준): 전체 은행 대출 포트폴리오에서 조합 건설 및 모기지 대출 비중은 약 18.3%, 전년 대비 증가

- 모기지 대출 증가량

- 건설 대출 2021→2022년 약 +2.5%

- 모기지 대출은 약 +32.2%의 급성장을 기록

● 주택시장 관련 거시적 배경

- 건설업 비중 확대: 건설 부문은 2020년 9.3% 수준의 GDP 비중을 유지하며, 2024년에는 약 +39.7% 성장으로 급격히 확장됨

18) 중소기업(SME)들이 담보 부족으로 대출을 받기 어려운 상황에서 금융 접근성을 강화하기 위해 설립된 정부 주도 기관으로, 주로 대출 담보 제공, 금융 리스 보증, 은행 보증 등을 수행하며, 농업, 제조업, 교역, 서비스 등 다양한 분야의 기업을 대상으로 보증 기반 금융 지원을 제공

- 비공식 정착지 문제: 수도 비슈케트 및 주요 도시 외곽에서는 빈곤층이 거주하는 비공식 정착지 형성이 확산되며 주택 수요 측면에서 금융 접근성과 정책 대응의 필요성 강조

● 대출 금리 수준

- 중앙은행 기준금리(정책금리)는 2024년 이후 약 9% 수준을 유지
- 상업은행의 일반 대출 금리(대출금리)는 2024년 10월 기준 약 19%
- 실제 모기지 상품 금리는 구체적으로 공개되어 있지 않지만 정책지원 대출은 4%, 6%, 8% 등의 차등 금리 체계가 운영 중이며, 대체로 8% 이하의 낮은 금리가 제공되고 있음

□ 장기채 운용 현황(30년 이상)

● 국내 장기 국채 발행 현황

- 2018년 2월 국내 국채로서 8% 쿠폰, 만기 2025년 채권 발행(KGS 2,100백만)
- 2018년 4월, 6% 쿠폰, 만기 2021년 채권을 KGS 338백만 규모로 추가 발행
- 이 기간에는 주로 증가(~5-7년) 만기물이 주류였으며, 명확한 10년 이상 장기물 기록은 제한적

● 국제 채권 시장: Eurobond 및 GMTN 프로그램

- 2025년 키르기스스탄은 국제 자본시장 접근 확대 차원에서 처음으로 Eurobond를 발행
  - 규모: USD 700백만
  - 만기: 5년 (2030년)
  - 쿠폰금리: 연 7.75%
  - 프로그램: USD 7.7B 규모의 Global Medium-Term Note (GMTN) Program 기반 초기 발행

- 수익률 동향
  - IMF/CEIC 데이터에 따르면, 2012-2017년 장기 국채 평균 수익률은 약 14.94%였으며 2017년 수익률은 약 13.02%로 감소 추세
  - 다만, 2018년 이후 장기 수익률 데이터는 제한적이며, 현재는 Eurobond 기준 수익률(7.75%)이 주요 벤치마크

2. 주요국의 정책모기지 상품 특성

1) 미국

□ 정책모기지 상품 요건

- 주택가격 한도
  - FHA 모기지: 2025년 기준 지역 약 $498.257, 고비용 지역 최대 $1.15M 이상
  - VA 모기지: 일반 기준 패니메 차용 한도 적용, VA 자체 한도 없음
  - USDA 모기지: 지역별 중위소득 기준으로 한정, 주택가격 제한 없음 (소득기반)
- 소득요건
  - FHA 모기지: 최소 소득 없음. 안정 소득 증명 필수, 고소득도 제한 없음
  - VA 모기지: 소득 제한 없음. 단, 소득 증빙 필요
  - USDA 모기지: 지역 중위소득(AMI)의 115% 이하
- 신용점수 (우대요건)
  - FHA 모기지: FICO≥580 → 3.5% 다운, 500-579→10% 다운
  - VA 모기지: 별도 신용 기준 없음. 잔여 소득 기준 적용, DTI>41%SMS 검토 필요
  - USDA 모기지: 일반적으로 FICO≥640 권장 (공식 기준 없음)

- LTV
  - FHA 모기지: 최대 96.5%(3.5% 다운)
  - VA 모기지: 최대 100% 또는 103.6%까지 가능 (funding fee 포함)
  - USDA 모기지: 최대 100% 가능 (제로 다운)
- DTI
  - FHA 모기지: 전통 기준 31/43 (front/back) 사례별 최대 50% 가능
  - VA 모기지: 공식 DTI 한도 없음. 단 41% 권고, 일부 사례 80%까지 승인
  - USDA 모기지: 공식 가이드라인 29/41 일부 46%까지 허용 사례 존재
- 우대조건 및 보험료
  - FHA 모기지: UFMIP(1.75%)+MIP년 0.8-1.05% 저신용·초저소득자용 특약 존재
  - VA 모기지: Funding Fee 0-3.6%면제 대상 있음, PMI 없음, 잔여 소득 기준 중점, 군인 우대
  - USDA 모기지: UFMP 1% 연간 MIP 약 0.35-0.5% 모기지 보험료 민간보다 저렴, 저소득 농촌지역 중심 집중 지원

□ 공급 현황 비중

- 2020-2022년 동안 정부 보증 모기지는 약 28-29%의 점유율을 유지
- 2023년 급등 한 후 (+3.5%)
- 2024년 다시 하락 (-9.3%)하여 약 22% 수준으로 축소

〈표 15〉 연도별 정부보증 점유율(FHA+VA+USDA/RHS)

연도	FHA(%)	VA(%)	USDA/RHS(%)	합계 (정부보증)
2020	약 17.2	10.2	약 0.8	28.2
2021	약 16.3	-10.2	-	-29.3
2022	16.3	10.2	약 1	28.1
2023	19.8	10.6	-	31.6
2024	13.3	8.0	1	22.3

- 2023년 증가 요인
  - FHA의 주택구입 및 모기지 재융자 비중 대폭 확대 (코로나19 회복기)
  - VA 대출 비중도 소폭 상승
- 2024년 감소 요인
  - 일반(Conventional) 모기지 시장의 회복
  - 고금리 환경에서 정책모기지 대출 감소
- 2024년 기준, 장기적으로 정부 정책이 주택구입 시장의 약 1/5 내외 차지

□ 정책모기지 상품 특성

- FHA
  - 정부 보증: HUD[19] 산하 FHA가 대출 손실을 보증
  - 저신용자 가능: FICO 점수 580 이상이면 3.5% 다운페이먼트 가능
  - LTV 최대 96.5% (3.5% 다운)
  - MIP(모기지 보험료) 부과
    - 초기 UFMIP (Upfront Mortgage Insurance Premium) 1.75%
    - 연간 MIP는 대출금·LTV 기간에 따라 0.45% → 1.05%
  - 대상: 초보 주택구입자, 중저소득층, 신용 이력이 부족한 사람

19) 미국 주택도시개발부 (U.S. Department of Housing and URban Development, 이하 HUD)

- 장점: 낮은 진입장벽(저신용, 낮은 자산도 가능), 대출 승인 유연성

VA

- 대상: 군 복무자, 퇴역군인, 군인 유가족
- 무다운 결제(0% 다운) 가능
- LTV 최대 100% 또는 그 이상 가능
- PMI 없음 (민간 보험 불필요)
- Funding Fee 부과: 0.5-3.6% (일부 면제 대상 있음)
- 잔여소득 요건(Residual income test)으로 상환능력 판단
- 장점: 최고 수준의 대출 혜택, 낮은 월 납입 부담, 군인 복지와 연계된 제도

USDA

- 대상 지역: USDA가 지정한 농촌 또는 외곽 지역
- 소득 요건: 해당 지역 중위소득(AMI)의 115% 이하
- 무다운 결제 가능
- LTV 최대 100%
- 보험료: UFMIP 1%, 연간 보험료 약 0.35-0.5%
- DTI 기준: 29%/41%, 일부 예외 시 최대 46% 가능
- 장점: 저소득층 대상 주거 접근성 확대, 상대적으로 낮은 이자율과 보험료

〈표 16〉 미국 정책모기지 상품의 공통 특성

항목	FHA	VA	DSDA
보증기관	HUD/FHA	Verterans Affairs	U.S. Department of Agriculture
대상	일반국민	군 복무 경력자	농촌거주 저소득층
최소다운	3.5%	0%	0%
LTV 최대	96.5%	100-103.6%	100%
신용요건	FICO 580 이상	없음(잔여소득 중심)	FICO 640이상 권장
소득요건	제한없음	제한없음	AMI의 115% 이하
보험료	UFMIP+연간 MIP	Funding Fee	UFMIP+연간보증료

□ 제도 개선 사례

● FHA (Federal Housing Administration)

▪ MIP 모기지 보험료 인하

- 2023년 3월: FHA는 연간 모기지 보험료(MIP)를 기존 0.85%에서 0.55%로 인하함

- 인하로 인해 약 115만 명의 차주가 연간 평균 $453를 절감했으며, 2023-2024년 총 $8.28억의 절감 효과가 있었음

▪ Streamline Refinance 개선

- FHA는 간소화 자동 재융자 프로그램의 요건을 완화하여, 소득, 감정 제외, 최근 12개월 연체

- 1건 이하 등의 요건만 충족하면 단순한 서류 및 감정 없이 재융자 가능

▪ FHA 203(k) 리노베이션 프로그램 개편

- 2024년 11월

• 소규모(Limited) 개조 최대 비용 증가: $35,000→$75,000

• 개조 기간 연장: 6→9개월, 표준형은 6→12개월

• 컨설턴트 수수료 담보 허용, 비거주자 컨설턴트 가능성 확대 등 세부 구조 개선

- 평가 규정 간소화

• 2025년 3월, FHA는 여러 감정 관련 서브 규정(sub-regulatory policies)을 철회하고, 절차를

단순화하였으며, 이로 인해 중복 업무 감소, 행정 부담 경감 등의 성과가 있었음

- VA (Veterans Affairs)
  - 2023-2025년 5월
    - 재무 취약 퇴역군인 대상 VASP 프로그램을 운용해 월 이자율을 5.5%→2.5%로 낮추었고, 17,000여 명을 지원
    - 2025년 5월 종료 예정. 국회 승인 문제를 이유로 종료 계획중이며, VA의 손실 완화 기능이 축소될 가능성이 있음
- USDA
  - 2024년 8월
    - 농민 지원 저리 대출 프로그램 개선 발표(농지, 장비용), 주택모기지 기능은 명시적 개선이 없지만 농촌 금융 접근성에 대한 전반적인 완화 정책의 일환

2) 캐나다

□ **캐나다는 한국과 달리 정부 상품으로 정책모기지가 운영되는 형태는 아니며, 일반 은행 대출과 정부 보험 요건이 결합된 형태이므로, 주택담보대출(모기지) 및 정부 인증·보험대출(특히 CMHC 보험 대상 대출) 관련 주요 요건을 중심으로 정리**

□ **상품 요건**

- 주택가격 한도
  - C$1.5M 이하 주택 (기존 C$1M → 2024년 12월 15일부터 상한)
  - 소규모 임대용 주택은 C$1M 상한 적용
- 소득요건
  - 소득제한 없음
- 신용점수
  - 신용점수 600점 이상(기존 680 → 600으로 완화)

- LTV
  - 1-2 유닛: (단독/연립주택) 최대 95%
  - 3-4 유닛: 최대 90%
- DTI
  - GDS ≤ 39%, TDS ≤ 44%
- 상환기간
  - 기본 상환기관 최대 25년 (단, 생애 첫 주택 또는 새로 건축된 주택 구매자는 최대 30년까지 허용)

□ 공급 현황 비중

- 전체 모기지 중 정부 보증 모기지 비중
  - 2019년 CMHC는 보증 모기지 시장에서 약 46%의 점유율을 차지했으나, 높은 언더라이팅 기준 도입 이후 점유율이 감소
  - 2022년 1분기 CMHC의 시장 점유율은 약 35%로 회복, 민간 보험사인 Sagen이 약 36%, Canada Guaranty는 29% 수준
  - 2023년 CMHC 보증 모기지의 약 35% 시장 점유율 유지
- 전체 모기지 잔액 대비 CMHC의 비중
  - 전체 주택담보대출 규모는 약 2.4조 CAD 이며, 그 중 CMHC 보증부 모기지의 잔액이 약 5,900억 CAD
  - 전체 주택담보대출 시장의 약 1/4 차지
- CMHC의 시장 점유율
  - 전체 보험 가입 모기지 중에서 CMHC가 차지하는 시장 점유율은 약 35% 전후로 평가 됨

□ 모기지 상품 특성

- 대상
  - 캐나다 내 주택을 구매하려는 개인 (주로 생애 첫 주택 구매자), 다운페이먼트 20% 미만일 경우 필수
- 보증기관
  - CMHC (캐나다 주택금융 공사)
- 적용주택
  - 기본 거주용 주택(1-4유닛), 투자용 제외
- 다운페이먼트
  - 5% 이상 (주택가액에 따라 차등 적용)
- 모기지 보험료
  - 대출금의 2.8%~4% 수준 (LTV와 다운페이먼트에 따라 달라짐)
- 우대조건 (에너지 효율과 지속가능한 주택에 대한 우대 프로그램)
  - CMHC ECO Plus 프로그램
    - 신축 또는 인증된 에너지 효율 주택(ex. Energy Star, R-2000, Passive House 등) 구매 시 적용
    - 구매한 주택이 공인된 효율 기준을 충족하면 보험료의 25% 환급 또는 즉시 할인
  - CMHC ECO Improvement 프로그램
    - 기존 주택을 구입 한 후 에너지 절약 개조시 적용
    - 개조에 최소 CA$20,000 이상 투자해야 하며, 대상 항목은 건축외피(창문, 단열, 지붕, 공기차단 등), 기계설비(히트펌프 등), 재생에너지 시스템(태양광, 지열 등)이 포함 됨
    - CMHC 보험료의 25% 환급

3) 독일

□ **독일은 한국과 달리 정부 상품으로 정책모기지가 운영되는 형태는 아니며, 일반 은행 및 금융기관이 대출심사 규정을 자체적으로 설정하고, 일부 거시건전성 규제를 준수 하는 방식. 일반 주택담보대출 시 은행과 규제 당국이 중시하는 기준으로 주요 요건 정리**

□ **일반적인 주택담보대출 특징**

- 주택가격 한도
  - 연방정부 차원에서 주택가격 상한을 설정해 놓은 제도는 보편적이지 않음. 즉, 특정지역이나 가격대 이상을 막는 전국적인 한도 규정은 존재하지 않음
  - 그러나 은행들이 대출 리스크를 고려하여 대출가능 금액을 내부적으로 제한하는데, 이때 주택가격/부동산 가격이 중요한 요소가 됨
- 소득요건/DTI
  - 독일 은행들은 대출신청인의 소득과 기존 부채상환 능력을 중요시 함
  - 일반적 관행으로 월소득 대비 모기지 상환액이 약 30-35% 이하가 되도록 심사하는 경우가 많음. 예를들어, 모기지 상환액이 월 소득의 35%를 초과하지 않도록 하는 것이 일반적
  - 거시건전성 규제 측면에서 European Central Bank(ECB) 등의 보고서에 따르면, 독일은 아직 DTI나 DSTI(부채서비스-소득비율) 등에 대해 법적 상한을 전국적으로 도입하지 않은 상황
- 신용점수 및 신용상태
  - 독일에서는 신용정보기관인 SCHUFA Golding AG 점수가 대출심사 시 중요한 요소
  - 외국인, 비거주자, 자영업자 등은 소득증명 및 신용검토가 더 엄격히 진행
- LTV
  - 일반적으로 거주자들은 경우에 따라 LTV 80-90%까지 가능하며, 비거주자의

경우 LTV가 55-60% 수준으로 제한되는 경우가 많음

- 거시건정성 측면에서 LTV 상한을 법으로 정해두진 않았지만, 높은 LTV 대출의 비중이 최근 감소하는 추세

● 상환기간 및 고정금리기간

- 독일의 모기지 상환 형태는 안누이테덴(Anuitätendarlehen, 원리금균등상환) 형태가 많으며, 은퇴 시점까지 잔여 채무가 남지 않도록 은행이 상환기간을 조정하여 일시상환(Volltilgerdarlehen) 방식으로 특정 연도에 잔액 제로가 되도록 설계하기도 함

- 고정금리기간은 10년, 15년, 20년이 일반적이며, 그 기간 동안 금리가 고정되고 이후 재계약 또는 재융자 가능성이 있음

● 기타 요건

- 다운페이먼트

  - 일반적으로 주택 구매 시 자기자본 확보가 필수적. 구매 비용(취득세, 공증비, 중개료 등) 자기자본으로 마련해야 하며, 경우에 따라 주택가격의 20-40% 정도 준비

□ 독일은 주(州)정부 차원의 유사 상품 및 특징

● Kfw Bankengruppe 외에 각 주(州)정부가 운영하는 주택(소유·구매·건설) 지원 프로그램이 있음. 예를 들어 저금리대출(zinsverbilligtes Darlehen) 또는 상환감면(Tilgungszuschuss) 형태로 지원

● 대상은 자기거주용 주택(소유·구매·건설) 혹은 임대주택 건설·저소득층용 주택 등이 많으며, 소득요건, 거주요건, 에너지 효율 요건 등이 조건으로 붙음

● 주(州)정부 차원의 프로그램

- NRW.Bank(노르트라인 베스트팔렌주 개발은행): Wohneigentum-Neubau oder Kauf 프로그램

  - 신축 또는 기존 주택을 자기 거주용으로 구매 또는 건설하는 경우 저금리 대출(30년 고정금리) 제공

  - 소득제한: 단독(1인)가구의 경우 연간 과세대상 소득 최대 €75,000까지, 2인 이상

가구(부부/동거 등)의 경우 최대 €100,000까지. 자녀(18세 미만) 1인 당 최대 소득 제한에 €20,000씩 상향

- 소득산정방식: 신청 시점 이전 2년차 및 3년차의 과세소득 평균을 기준
- 다운페이먼트는 총비용 대비 최소 7.5% 이상
- 상환기간은 최대 30년까지지만 소득에 따라 연장 가능

▪ Investitionsbank Schleswig-Holstein(슐레스비히-홀스타인주) 프로그램

- 사회적 주택지원(Soziale Wohnraumförderung) 및 자기거주용 주택구입(Eigentumsmaßnahmen)/건설 지원 프로그램 운영
- 제도의 성격: 주거약자들을 위한 사회적 주택지원 정책금융+보조금
- 주관 기관 연방 및 주 정부의 개발은행(Kfw, IB.SH, NRWBank 등)
- 지원유형: 저리 및 무이자 대출, 보조금, 임대료 제한, 거주자 선정제
- 지원대상: 주거취약계층(장애가구, 다자녀가구, 저소득층 등), 임대주택 공급자(지자체, 협동조합, 개발업자) 및 자가거주자
- 대상주택 유형: 사회임대주택(공공임대 사회적 주택), 일부 자가거주용 주택 신축·구입
- 지원조건: (임대주택) 35년 이상 임대료 제한, 입주자 자격 관리, (자가주택) 자가거주 의무, 소득 및 면적 상한 존재
- 소득기준: (1인 가구) €16,500-€20,000 임대용, (2인 가구) €100,000 + 자녀 1인당 €20,000 상향
- 금리 및 대출한도: (저리) 0-1% 또는 무이자, (한도) €50-100,000 자가기준
- 에너지 효율요건: 신축은 Effizienzhaus 기준 충족 필수(ex. SH55 등), 에너지 리모델링 시 추가 보조 가능
- 의무조건: 임대료 상한 및 거주자 제한 유지 의무, 자가 지원시 자가 거주 유지 기간의 의무
- 신청시점: 사업 착수 또는 계약 전 사전 승인 필수
- 보조금/대출조합: 대출+보조금 조합 가능(ex. 보조금 최대 35%)
- 지속기간/의무 유지기간: 20-35년 (임대제한 및 사회주택 지위 유지)

4) 일본

□ 정책모기지 상품 요건

- 주택가격 한도
  - 대출가능 범위: 최대 8,000만엔
  - 주거 목적 주택에 한함 (자산 투자용 주택은 제외)
  - 기술 기준 충족 필요
    - 단독주택은 70㎡ 이상, 아파트는 30㎡ 이상
    - 내진, 단열 등 JHK 규정 기준 만족 필요
- 소득요건
  - 최소 소득 요건 없음: 연소득 제한은 없고, 비정규직, 자영업자도 신청 가능
- LTV
  - 신규 대출 시: 최대 100% (주택 가격 전체 대출 가능)
  - 대환 대출 시: 기존 원금 잔액 이내 또는 담보 감정가의 200% 이내로 제한
  - 플랫35 기준 LTV 90%까지 허용한다고 하나 일부의 사례
- DTI
  - 연소득 400만 엔 미만: DTI ≤ 30%
  - 연소득 400만 엔 이상: DTI ≤ 35%
  - DTI는 플랫35 및 기타 대출(자동차, 교육 등) 합산 기준
- 대출기간 및 연령 제한
  - 대출기간: 최소 15년, 최대 35년 고정금리
  - 신청 시 연령: 만기 시 80세 이하 조건 → 대출 신청 시 약정 종료 기준으로

70세 이하 추천

- 신용점수 및 고용형태
  - FICO와 같은 국가단위 신용 점수 시스템 없음, 다만 금융기관 자체 심사 기준 적용 (직장 정보, 금융거래 이력, 상환 능력 등을 종합적으로 고려)
  - 신용평점 기반 보다는 DTI/소득 안정성 중심 심사
- 보험료 및 부대비용
  - 보증인/보증료 없음(지역 보증회사 필요 없음) → JHF가 책정
  - 단체상해보험 단독 선택 가능:
    - 가입 시 이자율 약 +0.2p 추가
    - 비가입 시 약정 이자율 약 0.2%p 낮음 (사망 시 원금 탕감 미적용)
  - 대출 시작 수수료: 최대 대출금의 약 2.2% 수준 (세금 포함)

□ 공급 현황 비중

- 과거 GHLC(1950-2003년)로 운영되던 당시에는 정책모기지 대출의 약 25-35%를 차지할 정도로 비중이 있었음
- 그러나, 금융 구조 개혁 이후(2004-2006년) GHLC는 대출 공급을 축소하였고, JHF(2007년 이후) 설립 이후 직접 대출 제공 대신 플랫35와 같은 장기 고정금리 상품을 민간 금융기관과 협업해 공급하거나 주택저당증권 보증 및 MBS 발행을 통해 정책 자금을 지원하는 형태로 운영

□ 정책모기지 상품 특성

- 대상
  - 무주택자 및 실수요자가 원칙
  - 자가를 구입 및 신축하려는 개인(투자 및 임대용은 불가)
  - 외국인도 거주 목적이면 가능(일본 내 장기체류 요건 충족 시)

- 보증기관
  - JHF
- 적용주택
  - 신축 주택, 기존 주택 모두 가능
    - 단, 주택이 일정한 품질 기준(내진성능, 에너지효율, 베리어프리 등)을 충족해야 함
  - 고성능 주택(ZEH, 장수명 주택 등)은 금리 우대
- 다운페이먼트
  - 최소 10%(원칙적 LTV 상한 90%)
  - 플랫35S(Flat35S)[20]와 같은 특례상품은 LTV 100%까지 허용 (단, 보증·담보 조건 추가 필요)
- 보험료 및 보증료
  - 모기지 보험료 없음. 대신 차주는 화재보험, 지진보험 가입 의무
  - 은행수수료와 취급 수수료는 존재
- 금리
  - 고정금리형 (최대 35년 → 상품명 Flat35)
  - 금리는 민간은행이 정하되, JHF의 기준 스프레드와 연동
  - Flat35S와 같은 우대형은 금리 인하

□ 제도 개선 사례

- 주택조건에 따른 인센티브의 확대
  - 베리어프리 주택, 고내진 성능, 고효율 에너지 주택에 대해 금리 우대 제공
    - 플랫35S: 성능 요건(에너지, 내진, 배리어프리, 장수명 주택 등) 충족 시 금리 인하

20) Flat35를 이용하면 주택 성능 요건을 충족한 경우 금리 인하 혜택을 추가 제공하는 상품. Flat35S A 타입(최초 10년 간 금리 ~0.25% 인하), Flat35S B 타입(최초 5년 간 금리 ~0.25% 인하

- 플랫35 ZEH(Zero Energy House)*: 제로 에너지 하우스를 취득하는 경우, Flat35 고정금리 대출의 적용 금리를 일정 기간 인하해 주는 제도. 주택이 기준에 적합하면 초기 5년 동안 연간 -0.75% 금리 우대

5) 싱가포르

□ 정책모기지 상품 요건

- 주택가격 한도
  - 상한 제한 없음
- 소득 요건
  - 일반가구: 월 S$14,000 이하
  - 확장가구: (부모+결혼한 자녀 가족처럼) 월 S$21,000 이하
  - 싱글(소형주택 대상): 월 S$7,000 이하
  - 기타조건: 신청일 기준 최근 30개월 내 국내외 민간 주택 소유 기록이 없어야 하며, 시장 및 노점상 1곳 이상만 소유가능하며, 직접 운영중이어야 함
- 신용점수
  - HDB 혜택형 대출은 은행 모기지 보다 신용 기준이 훨씬 완화되어 있으나, 신용 이력이 여전히 반영됨
  - 신용점수가 조금 낮아도 대출가능성은 있지만, 신용이 불량하거나 채무 이력이 있을 경우 승인 가능성 및 대출 한도에 영향을 받을 수 있음
- 우대 조건(Concessionary Elements)
  - 금리우대: HDB 모기지 금리는 CPF 보통계정(OA) 이자율 + 0.1% (현재 약 2.6%)로 매우 저렴
  - LTV 우대: 은행이 제공하는 LTV는 최대 75%, 반면, HDB 모기지의 경우 기존에는 90%까지 허용되었으나, 최근에는 최대 75%까지로 제한(2024년 8월 이후)

- DTI 요건
  - TDSR(총부채상환비율): 신청인의 월 총 소득의 최대 55% 이하 제한
  - MSR(모기지상환비율): HDB 및 EC 구입 시 월 소득의 최대 30% 이하 제한
- 상환기간
  - 최대 25년, 또는 65세 도달 시까지, 또는 남은 리스 기간에서 20년을 뺀 가장 짧은 기간

□ 공급 현황 비중

- 싱가포르 인구의 약 80%가 HDB 공공주택에 거주하고 있으므로 모기지 시장 내 중요도를 간접적으로 파악 가능
- 민간은행 대출은 해외 거주자나 실수요자 중 HDB 조건을 충족하지 않는 계층의 선택일 것으로 추정됨

□ 정책모기지 상품 특성

- 대상
  - 싱가포르 시민, 영주권자(PR)나 외국인은 HDB 대출을 직접 이용할 수 없음
- 적용주택
  - HDB 신규 분양(Build-To-Order, BTO) 및 재판매(Resale) 공공주택
- 보증기관
  - HDB 대출은 주택개발청(Housing & Development Board)이 직접 공급
  - 은행 대출과 달리 별도의 민간 보증기관(Fannie Mae/Freddie Mac과 같은 구조)은 없고 국가가 직접 관리 보증하는 형태

- 다운페이먼트
  - HDB Loan 최소 10% 다운페이먼트 (CPF 주택기금으로 충당 가능)

- 은행 Loan 최소 25% 다운페이먼트 필요 (그 중 5%는 반드시 현금)

● 모기지 보험료

- Home Protection Scheme (HPS) 가입 의무적
  - 주택 담보 대출자의 사망·영구적 장애 발생 시 남은 대출을 대신 상환해 주는 보험
  - CPF를 통해 보험료 납부 가능
- 민간 모기지 보험료(MIP) 개념은 따로 없고, HPS가 정책적 보호장치 역할을 함

● 소득 및 부채 규제(LTV/DSR/DTI)

- LTV: HDB Loan 최대 80% (은행 대출은 최대 75%)
- MSR: 대출 상환액이 월소득의 30% 이내여야 함(HDB 대출 및 은행 대출 동일 적용)
- TDSR: 모든 부채 상환액 합산 시 월소득의 55% 이내

● 우대조건

- 금리: HDB Loan은 CPF Ordinary Account 금리에 0.1%를 가산하여 적용 (즉, 고정적이고 안정적, 최근 약 2.6%)
- 은행 Loan은 변동금리 중심으로 초기에는 낮을 수 있으나 시장 금리 변동에 민감
- HDB Loan의 안정성은 소득이 낮거나 금리 리스크를 감당하기 어려운 계층에 유리

● 그 외 특징

- 재융자 불가: HDB Loan은 은행 Loan으로 변경할 수 있지만, 반대로 은행 Loan에서 HDB Loan으로 재전환은 불가능
- 정책 목적성: 단순 금융상품이 아니라 주거안정과 주택소유 촉진을 목표 설계

□ 제도 개선 사례

● MOP[21] 및 주택 유형 다양화 등의 개선

▪ 싱글 구매자 대상 완화 및 주택 유형 확대

- 2024년, 35세 이상 싱글로 신규 HDB 플랫을 구매 할 수 있도록 조건 완화

▪ Prime Location Public Housing (PHL) 도입

- 2021년 중심부에 위치한 HDB 신규 주택에 추가 보조금을 지급하는 대신 10년 최소 거주 조건, 재매각 시 초과 이익 일부 환원 등의 조건을 부과함으로써 주택 가격 급등을 억제하고 공공성 강화

▪ Home Improvement Programme (HIP) 강화

- 2024년 노후 HDB 재건을 위한 프로그램 확대

- EASE 2.0을 통해 시니어 대상 접근성의 개선, 첨단 수리 방법 도입(CRR 기법 등) 등 업그레이드 됨

6) 홍콩

□ 정책모기지 상품 요건

● 주택가격 한도

▪ 주택가격에 따라 적용 가능한 LTV 비율이 다름

〈표 17〉 홍콩의 주택가격 범위에 따른 LTV

주택 가격 범위	최대 LTV
최대 HK$10M	80%(일반) 또는 90%(첫 주택 구매자 & 정규 금여자 조건 충족시)
최대 HK$10M 초과~HK$15M	80% 또는 대출 한도 HK$9M 중 높은 쪽
최대 HK$15M 초과~HK$30M	70% 또는 대출 한도 HK$12M 중 높은 쪽

▪ 생애 첫 주택 구매자 및 정규 급여소득자의 경우 LTV 80%를 초과하는 최대 90% LTV 적용 가능

21) Minimum Occupation Period(최소 거주 의무 기간)

- 소득 요건
  - 정규급여 소득자만 기본 대상 (자영업자 등은 원칙적으로 제외되나, 의사, 변호사, 회계사 등 전문직은 예외로 허용되는 경우가 있음)
  - 소득 기준: 신청인의 월 소득은 모기지 상환액 및 다른 부채 상환액을 충분히 커버 할 수 있어야 하며 즉 소득 ≥ 월 상환 부채 조건을 만족해야 함
- DTI
  - 기본 DTI 상한: 월 소득의 50% 이하로 설정
  - 예외적인 경우
    - LTV가 90%를 초과하고 대출 기간이 25년을 초과할 경우, DTI 상한은 45%이하로 강화
- 보험료 우대 조건
  - 프리미엄 면제 및 할인 정책 (2023년 7월 개정)
    - MIP는 보험을 요구는 70% LTV 구간을 초과하는 5%까지의 대출에 대해 보험료를 면제
    - Homebuyer 일반 대상에게는 보험료 35% 할인 혜택이 제공
  - 보험료 자체는 LTV 수준과 대출기간에 따라 차등 부과되며, 일반적으로 LTV가 낮거나 첫 구매자 대상의 경우 우대 적용이 이루어짐

□ 공급현황 비중

- 전체 은행 대출에서 주택담보대출이 차지하는 비중은 약 25-30%정도이며, 이중에서 MIP가 일정 비율을 보증하고 있으며, 과거(2003년 약 9%) 데이터에 의하면 최대 10% 정도로 추정됨

□ 정책모기지 상품 특성

- 대상
  - 정규 소득자 중심, 첫 주택 구매자가 가장 큰 수혜 대상

- 보증기관
  - 홍콩 모기지 공사(HKMC Insurance Limited)에서 보증
  - 은행이 대출을 실행하면 HKMC가 보험을 통해 위험을 분담
- 적용대상(주택유형)
  - 민간 주택 및 공적 주택 관련제도(HOS, Starter Homes, Secondary Market Scheme 등) 모두 적용 가능
  - 단, 빌리지 하우스(Village House)[22]와 같이 법적 등록 제한이 있는 주택은 제외될 수 있음
- 모기지 보험료
  - LTV 및 대출 기간에 따라 0.5%-2.16% 수준 차등 적용
  - 생애 첫 주택 구매자 및 특정 조건 충족 시 보험료 35% 할인 적용

□ 제도개선 사례

- 거주 조건의 완화
  - 2024년 8월부터 MIP 보증 대상 주택에 대해 소유가자 거주하지 않아도 되는 예외적 허용 기준을 마련
    - 출산 또는 입양 예정으로 거주 유연성 필요 시
    - 실직 등 긴급 상황으로 거주 변경 필요 시
    - 기타 12개월 이상 거주 후 특별한 사정이 있는 경우
- 고정금리 모기지 제도
  - 2020년 파일럿 시행 후 2021년 정규화
    - 10년, 15년, 20년 고정금리 모기지 상품 제공

22) 홍콩의 구도심(홍콩섬, 구룡) 지역이 아니라 뉴 테리토리(New Territories) 지역의 촌락에 위치해 있으며, 대체로 특정한 전통 정책에 묶여 있어 거주, 매각, 저당권 설정 등의 제약이 큼. 따라서 소유권의 구조가 복잡하고, 양도, 저당권 설정이 제한될 수 있어 은행과 HKMC 입장에서 담보 안정성이 낮아서 제외하는 경향이 높음

- 금리는 선제적으로 조정되어 시장 내 금리 상승 취험을 완화하는 수단으로 활용됨

7) 키르기스스탄

□ 정책모기지 상품 요건

- 키르기스스탄 정책모기지는 사회적 모기지와 보수적 모기지가 존재
  - 사회적 모기지(정부 보조형), 보수적 모기지(시장형)
- 주택가격 한도
  - 대출가능 범위: 최대 4백만 KGS까지 가능(두 모기지 동일)
- 소득요건
  - 소득 요건 없음
    - 정부는 대출 신청 시 소득 증명이나 고용 형태에 따른 증빙을 요구하지 않음
- 상환기간
  - 최대 25년 (두 모기지 동일)
- LTV
  - 사회적 모기지: 최대 90% (다운페이먼트 최소 10%), 금리 4%
  - 보수적 모기지: 최대 80% (다운페이먼트 최소 20%), 금리 8%
- DTI
  - 별도 규정 없음
- 신용요건
  - 신용점수 불필요, 신용기록 없어도 가능
- 보험료/보증료
  - 없음 (두 모기지 동일)

□ 공급현황 비중

- 국영 모기지 회사는 키르기스스탄 모기지 시장에서 독점적 공급자로, 공급 규모는 연도별로 변동이 있으나 정책적 영향력이 큰 것으로 보임

- 2022년까지 급격히 증가한 공급량은 주택 시장에 대한 정부의 적극적인 개입이 있었음을 유추할 수 있고, 이후 감소한 2023-24년 공급은 정책 방향 변화의 영향[23]으로 해석할 수 있음

〈표 18〉 키르기스스탄 정책모기지 공급 현황

연도	공급량
2021 공급액	약 1.2억 KGS
2022 공급액	약 39억 KGS
2023 공급액	약 5.55억 KGS
2024 신규 공급	약 3.46억 KGS: 누적은 약 108.2억 KGS
시장 전체 규모 (2018년 기준)	주택담보대출 전체 GDP 대비 약 2.19 수준

□ 정책모기지 상품 특성

- 대상
  - 사회적 모기지: 청년층, 공공부문 근로자, 저·중소득층 실수요자
  - 보수적 모기지: 상대적으로 소득자산이 안정적인 일반 가구
- 보증기관
  - 국영 모기지 회사(SMC)
- 적용 주택
  - 아파트, 단독주택, 집단주택(Shared Housing Construction) 등
  - 기존 주택 매입도 가능하지만, 정책적으로 신규 건설 참여를 장려함
- 다운페이먼트 및 금리
  - 사회적 모기지: 최소 10%, 4%

23) 예를 들면, 직접 주택 건설 중심으로의 전환 등이 해당

- 보수적 모기지: 최소 20%, 8%

● 보험료/보증료

- 없음

● 우대 조건

- 사회적 모기지는 사실상 우대 상품
- 추가 우대 정책: 일부 지방정부·직능별 프로그램(ex. 군인, 공무원 특별쿼터) 존재
- 최근 신재생·에너지 효율 주택에 대한 우대 금리 프로그램 검토 중

□ 제도개선 사례

● 무슬림 인구 비율이 높은 현실을 반영해 이슬람 금융 방식(Shariah-Compliant) 모기지 상품을 도입[24)]

- 2024년 4월 'My Home 2021-2026' 주거 프로그램과 연계하여 이슬람개발은행(IDB) 자금을 활용한 이슬람 원칙 기반 모기지 상품 도입을 위한 협약을 맺음 → 2024년 11월 의회 비준 완료
- 도입형태는 임대 후 매입(Rent-to-own)[25)]과 Sharia 모기지 상품[26)]

● 문화·종교의 다양성을 반영한 금융정책의 실현, 국제자금 활용을 통한 정책 모기지 다변화에 기여한 것으로 평가 되고 있음

24) 키르기스스탄은 인구으 대다수가 무슬림이므로 이자(riba) 금지 원칙의 준수가 필요함에 따라 기존 정책모기지 외에 해당 상품을 도입하여 금융 포용성을 확대함. 적용방식은 총 3가지이며, 다음과 같음 ① 무라바하(Murabaha): SMC가 주택을 먼저 매입→차주에게 일정 마진을 붙여 분할상환방식으로 판매(이자 대신 이윤), ② 이자라(Ijara): 임대방식→차주가 일정 기간 임대료 납부 후 소유권을 취득, ③ Istisna(이쓰나): 건설 계약 기반→SMC가 주택 건설비를 지불하고, 완공 후 차주가 비용을 분할 상환

25) SMC가 주택을 지은 후 임대, 이후 구매 전환

26) 이슬람 율법 근거 방식으로 설계된 모기지 제공

3. 주요국의 주택금융시장과 정책모기지의 인과 관계

1) 미국

□ 주택금융시장과 정책모기지의 발전

- 주택금융시장과 정책모기지의 발전 과정은 '시장불안정 → 정부개입 → 제도화·유동화 → 민간 확장 → 위기 → 공공성 복원' 이라는 인과적 구조로 설명 할 수 있음

  - (1929년) 대공황으로 민간은행이 파산, 단기·변동금리 대출 중심의 주택금융이 붕괴되었고, 국민 다수가 대출 상환이 불가하게 되었으며, 이로 인한 압류 급증은 건설산업 붕괴로 이어짐 → 정부 대응으로 정책모기지 제도화 논의

  - (1940-70년대) 패니메, 지니메, 프레디맥 등이 설립되면서 장기고정금리 모기지가 표준화되고, 주택금융시장이 정부보증+민간은행 참여의 이중구조로 확대됨

  - (1980-2000년대) 자본시장의 유동화가 확대되면서 민간 참여도 활발해졌고, 공공 부문을 민간이 모방하면서 서브프라임 시장이 확장됨. 결과적으로 주택금융시장이 거대화되었으며 이로 인한 신용위험이 누적되었고, 이는 곧 금융불균형을 심화시킴

  - (2008년 이후) 서브프라임 사태로 민간 MBS 시장이 붕괴됨에 따라 패니메와 프레디맥의 정부관리 전환이 이루어졌고, 정책모기지가 다시 시스템 안정장치로 작동하게 됨(공공성 재강화). 이후 Dodd-Frank 법의 제정(2010년)으로 규제가 강화되고 주택금융시장은 신뢰 회복기에 접어 듬

  - (2020년 이후-현재) 주택금융시장은 여전히 패니메, 프레디맥, 지니메가 중심이며, 30년 고정금리, 정부보증, 유동화 시장이 결합된 하이브리드 정책모기지 시스템을 유지하고 있음. 또한 경기변동기(인플레이션과 고금리 등)에도 가계부채 안정판 역할을 수행

  - 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과관계를 요약하면 다음 <표 19>와 같음

〈표 19〉 미국의 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과 관계

시대	경제·시장상황	정부조치	정책모기지 역할	인과흐름
1930s	대공황·금융붕괴	HOLC·FHA설립	장기고정금리 도입, 정부보증 시작	정부개입→ 제도시작
1940-70s	성장기, 중산층확대	패니메,지니메,프레디맥 설립	제도화·주택금융 시장 성장	제도화→ 시장확장
1980-2000s	유동화·자본시장화	MBS 유동화 촉진	민간확장·시장 심화	민간확장→ 위험누적
2008s	금융위기	정부관리 복원	공공성 회복·시스템 안정화	시장위기→ 공공성 강화
2020s	고금리·인플레기	규제강화·공공성 유지	안정적 하이브리드 구조 유지	공공·민간균형 유지

2) 캐나다

□ 주택금융시장과 정책모기지의 발전

- Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC)를 중심으로 한 주택금융시장과 정책모기지의 발전 과정에 대해 설명

- 캐나다의 주택금융시장은 '주택부족 → 정부개입(CMHC 설립) → 모기지보험제도 도입 → 유동화·자본시장화 → 금융위기 조정 → 포용적 재편'이라는 인과적 흐름을 가지며, 정책모기지는 '주택소유 + 금융안정 완충장치'로서 기능을 수행해 옴

  - (1940년대) 제2차 세계대전 이후 캐나다에서는 귀환군인, 도시화, 주택공급 부족 등 복합적 문제가 나타나면서 주택 및 주택금융에 대한 대규모 정부 개입 필요성이 제기 됨 (민간은행 제공 주택대출은 일반적으로 고다운페이먼트, 단기상환으로 여유자금이 없는 가구는 주택구입이 어려움) → CMHC 설립 (1946년)

  - (1950년대) CMHC의 설립으로 주택금융시장에 정부가 본격적으로 개입하였으며, 국가주택법 개정 등을 통해 모기지 대출 보험(Mortgage Loan Insurance) 제도가 도입되어 다운페이먼트가 적거나 신용이 덜 안정된 가구도 은행 대출을 받을 수 있게 됨. 이 제도를 통해 은행 등 금융기관은 대출 리스크가 크게 줄었고, 주택구입을 위한 금융접근성이 확대 됨

- (1960-90년대) 모기지 보험과 정부지원이 결합되면서 주택소유율이 상승했고, 주택금융시장도 규모와 복잡성이 증가함

  - 당시 CMHC는 모기지담보증권(Mortgage Backed Securities, MBS) 및 캐나다 모기지 채권(Canada Mortgage Bonds) 구조를 통해 금융시장의 유동화 기능을 지원하였고, 이러한 변화는 주택구입자 중심의 금융상품이 단순히 은행대출 수준을 넘어 금융시장 전체의 구조적 파트로 자리 잡게 하는 계기가 됨

- (2000-현재) 주택가격 상승, 가계부채 증대, 금융리스크 확대 등의 문제에 대응하기 위해 캐나다 정부 및 CMHC는 다운페이먼트 요건을 강화하고, 대출기간 및 상환조건 조정 등의 조치를 시행

  - 예를들어 2024년 정부가 보험대출 상한액을 증가시키고, 신규주택 또는 생애최초 구입자에 대해 30년 상환 허용 등의 개편안 발표

- 이러한 과정을 통해 정책모기지는 단순히 주택구입을 위한 자금 지원책에서 시장 안정 및 리스크 완화 장치로 발전하게 됨

- 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과관계를 요약하면 다음 <표 20>과 같음

<표 20> 캐나다의 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과 관계

시대	경제·사회적 배경	정부조치 (제도변화)	정책모기지 역할	인과흐름
1940s	전후 주택난, 귀환군인, 이민증가로 민간 대출 부족	CMHC 설립(1946)	공공자금 통한 주택공급·저리대출 시작	주택공급 부족→정부의 직접 개입→공공주택·주택금융 체계 구축
1950s	중산층 확산, 금융기관 자금 부족	국가주택법(NGA) 개정→보험모기지제도 도입	정부보증 중심의 정책모기지 구조 확립	대출위험 완화→금융기관의 주택대출 확대→주택소유 촉진
1960-80s	도시화, 인구증가	CMHC의 주택대출보증 확대, 사회주택 병행	장기대출·주택소유율 65%대 상승	중산층 주택수요 증가→장기고정금리 확대→정책모기지 대중화
1990s	금융자유화, 글로벌 자본이동	CMHC MBS 및 캐나다 모기지 본드 도입	유동성확보, 금융시장 안정 기능 강화	유동화 필요→자본시장 연계→정책모기지의 시장기반 강화

2000-08s	주택가격 상승, 신용완화	민간모기지 확대, 정부보증 범위 확대	시장확대와 함께 감독 필요성 증대	과잉대출→부채 증가→리스크 누적
2008 이후	글로벌 금융위기, 가계부채 급증	모기지보험·다운페이먼트 규제 강화, CMHC 감독 강화	정책모기지의 위기완충 장치 역할 강화	민간위기→정부 개입 복원→공공성 강화
2020s	인플레이션, 주택가격 급등	모기지 개편(2024): 30년 상환허용·보험한도 상향	청년·생애최초 중심의 주택금융지원 강화	주택구입 접근성 악화→규제완화·지원 확대→실수요자 중심 재조정

3) 독일

□ 주택금융시장과 정책모기지의 발전

- 독일은 미국이나 한국과 같은 형태의 정책모기지가 아닌 공공금융기관(Kfw, 주(州) 개발은행) 중심의 장기저리대출 형식의 모기지가 자리잡고 있어 이와 관련하여 주택금융시장과의 관계를 인과적 구조로 설명

- 독일의 주택금융시장과 모기지 발전은 '전후 재건 → 국가주도의 장기저리 정책금융 도입 → 사회복지형 모기지 제도화 → 통일 후 주택 개량(정부 보조형 주택개량 대출 확대 등) → 에너지·기후 조건 결합형 주택금융정책' 이라는 인과적 흐름을 가짐

  - (1940-50년대) 제2차 세계대전 후 약 400만 채 이상의 주택이 손상되었고, 대규모 난민과 이주민 유입으로 심각한 주택난 발생 → Kfw Bankengruppe (Kreditanstalt für Wiederaufbau) (1948년) 설립, 연방주택건설법 (Bundeswohnungsbaugesetz) 제정(1949년) → 국가주도의 장기저리 정책금융 도입으로 주택금융 체계 형성

  - (1960-70년대) 경제적으로 산업화, 도시화가 급속히 진행됨에 따라 도시 인구가 폭발적으로 증가하면서 임대료가 상승하고 주거불평등이 확대됨 → 사회적 주택지원(Soziale Wohnraumförderung) 제도 도입으로 저소득층 및 다자녀가구 대상 장기저리대출 및 보조금 제공, 주 정부별로 공공임대·자가주택 대출 프로그램 운영(NRW.Bank, LfA 등) → 공공금융을 통한 사회복지형 모기지 제도화 형성

- (1990년대) 동서독 통일(1990년) 이후 동부지역 주택 노후화와 공실 문제가 심각해짐. 이에 주택개량 지원 프로그램(Kfw Modernisierungsprogramm) 도입을 통해 노후 주택 개량·리모델링 대출 공급 및 운영을 실시. 또한 지방정부와 민간이 협력한 주택재생 금융 활성화가 이루어짐

- (2000-2010년대) EU 차원의 온실가스 감축 및 에너지 전환(Energiewende) 정책 강화를 통해 Kfw는 Energieeffizient Bauen/Sanieren 프로그램을 출범 → 고효율주택(Effizienzhaus)에 저리무이자 대출을 제공

- (2020년대) 에너지 위기, 고금리, 저출산·고령화에 대응하여 기후친화적 신축 대출(Kfw Klimafreundlicher Neubau) (2023년)을 운영. 각 주별로 사회적 주택지원 확대. 저소득층·청년·장애인 대상 자가주택 및 임대주택 대출 병행

- 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과관계를 요약하면 다음 <표 21>와 같음

<표 21> 독일의 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과 관계

시대	경제·사회적 배경	정부조치 (제도변화)	(정책)모기지 역할	인과흐름
1940-50s	전후 재건, 주택부족	KfW 설립, 연방주택건설법 제정	장기저리 재건형	재건필요→정책금융 도입
1960-70s	도시화, 주거불평등	사회주택지원 제도 도입	사회복지형	산업화→사회복지형 모기지 제도화
1990s	통일, 동서격차	KfW 리모델링 대출 도입	재건 및 균형형	통합필요→개량·재생 중심 대출
2000-10s	기후변화 대응	에너지효율대출 도입	환경친화형	환경정책→그린 모기지 발전
2020s	에너지 위기·인구감소	기후친화적 신축대출 도입	사회+기후복합형	복합위기→지속가능 금융 확대

4) 일본

□ 주택금융시장과 정책모기지의 발전

- 주택금융시장과 정책모기지의 발전 과정은 '전후복구 → 고도성장기 → 버블기 → 금융위기 → 저금리·장기고정금리 체계 확립 → 환경·복지형 정책모기지'로 발전이라는 인과적 구조로 설명 가능

- (1940-50년대) 제2차 세계대전 후 도시 파과와 심각한 주택난이 있었음. 당

시 약 450만호의 주택이 부족했고, 민간자금은 거의 전무했음. 이에 주택금융공고(GHLC)(1950년)를 설립하여 정부가 직접 재원을 조달하여 서민에게 저리·장기 대출 공급

- (1960-70년대) 산업화와 도시화로 인구가 도시로 집중됨에 따라 경제적 소득이 급등함으로 주택소유 수요가 폭증하게 됨에 따라 주택금융공고의 대출 규모가 급격히 확대 됨. 당시 도시 근로자 중심의 정책모기지(공공자금 대출)가 확립 되었고, 민간은행도 정부보증 기반의 모기지 공급에 참여 함

- (1980-90년대 초) 부동산·주식 버블과 토지가격의 급등으로 민간은행 중심의 고위험·단기대출이 확대 됨. 이에 주택금융공고는 정책모기지의 금리 인하로 서민층의 부담을 완화함으로써 공공정책 대출은 시장 안정화에 기여

- (1990-2000년대 초) 버블붕괴 이후 구조 조정기에 접어들면서 자산가격이 급락하고 금융기관의 부실, 장기불황이 이어짐. 이에 주택금융공고를 해체하고 주택금융공사(JHF)를 설립하여 정부 직접대출 방식에서 벗어나 민간대출을 유동화·보증하는 구조로 개편

  - 대표적인 상품으로 플랫35(Flat 35)를 도입함으로써 민간은행 대출에 대해 주택금융공사가 장기·고정금리로 보증

- (2010-2020년대) 저출산·고령화, 장기저금리, 에너지 효율·지속가능성의 중시 속에서 정책모기지는 환경·복지형으로 진화 됨

  - 대표 상품인 플랫35를 확대하여 플랫35S(고효율주택·지진대응형 주택) 등 우대금리형 정책모기지를 새롭게 도입. 동일본대지진 이후(2011년)에는 재난복구형·리모델링형 대출을 신설하고, 2020년 이후 그린모기지·자녀가구 우대 상품 등을 출시함으로써 사회정책과 결합된 정책모기지 상품 출시

- 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과관계를 요약하면 다음 <표 22>와 같음

〈표 22〉 일본의 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과 관계

시대	경제·사회적 배경	정부조치 (제도변화)	정책모기지 역할	인과흐름
1950s	전후 복구, 주택난	주택금융공고 (GHLC) 설립	저리·장기공공 대출	주택부족→ 정부개입
1960-70s	고도성장, 도시화	공공·민간 병행 모기지	자가소유 촉진	주택수요 증가→ 시장확대
1980-90s	버블경제와 붕괴	금리조정·시민 안정정책	안정적 정책대출	민간과열→ 공공금융 안정화
2000s	장기불황, 금융개혁	주택금융공사 (JHF) 출범, 플랫35출시	고정금리·보증형	재정부담→민간 유동화 전환
2010-20s	저금리, 고령화, 환경이슈	플랫35S출시, 그린모기지 시행	친환경·복지형	사회·환경요구→ 정책다변화

5) 싱가포르

□ 주택금융시장과 정책모기지의 발전

- 싱가포르는 다른 국가들과 달리 국가주도형 토지·공공주택정책과 중앙연금기금(CPF) 기반의 모기지 시스템이 결합된 독특한 구조가 특징

- 주택금융시장과 정책모기지의 발전 과정은 '식민시기 주택난 → 독립 후 HDB 설립(정부의 직접공급) → CPF 기반 금융제도화 → 민간병행 → 복지·환경 중심의 정부주도형 주택금융(자가소유 중심의 주택국가 건설)' 이라는 인과적 구조로 설명 가능

▪ (1940-60년대) 영국 식민지 시절, 도심 과밀과 슬럼(빈민가) 확산으로 1950년대 후반에는 전체 인구의 1/3이 비위생적 주거에 거주함에 따라 1960년 주택개발청(HDB)을 설립하여 대규모 공공주택 건설을 시작

- 초기에는 임대위주(공공임대주택)였으나, 장기적으로 자가소유 정책으로 전환

▪ (1960-70년대) 중앙적립연금(CPF)의 주택구입 사용을 허가했으며(1968년), 근로자가 급여의 일부를 CPF에 적립하고, 이 자금을 모기지 원리금 상환에 활용 할 수 있게 됨. 또한 HDB 주택 구매 시 정부보조금+CPF, 적립금+HDB 대출의 3층 구조를 확립

▪ (1980-90년대) 급속한 산업화가 진행됨에 따라 국민 소득이 상승하고 HDB

신규단지 대규모 건설이 이루어짐. 당시 HDB 모기지 제도 고도화(상환기간 최대 25-30년, 저리고정금리 등)가 이루어졌고, 민간은행도 HDB 대출시장에 단계적으로 참여할 수 있게 됨에 따라 1990년 초반 자가보유율이 90%를 넘어섬

- (2000년) 경제자유화가 시행되고, 금융산업이 개방됨에 따라 민간금융시장과 정부 정책이 병행됨. 당시 민간금융은 주택담보대출이 전면 허용되었고, 시장금리와 변동금리를 중심으로 발전한 반면, 정부 HDB은 사회적 목적(저소득층, 생애최초 등)을 중심으로 고정금리, 보증형으로 발전하였음

- (2010-2020년대) 사회·경제적으로 부동산 가격의 상승, 고령화, 세대 간 자산격차의 심화 등으로 주택금융은 복지·환경 정책과 결합되어 발전

  - 청년·신혼·노인 대상 맞춤형으로 Enhanced CPF Housing Grant(EHG), Prozimity Housing Grant 등 도입

  - 노년층의 자산유동화를 지원하기 위해 HDB Lease Buyback Scheme

  - 에너지 효율 주택 리노베이션을 지원하기 위해 Green HCB Initiative

- 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과관계를 요약하면 다음 <표 23>과 같음

<표 23> 싱가포르의 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과 관계

시대	경제·사회적 배경	정부조치 (제도변화)	정책모기지 특징	인과흐름
1940-60s	주택난, 식민지 도시문제	HDB 설립, 공공임대시작	공공건설형	주택부족→정부 직접공급
1968~	근로자 중심 산업사회	CPF 주택대출 허용	연금연계형	금융부족→연금 자금 활용
1980~90s	산업화·도시화, 소득상승	HDB·CPF 결합 강화	자가촉진형	경제성장→자가 소유확대
2000s	금융개방	민간은행 HDB 대출 실행	사회적목적형	시장자유화→공공·민간 분리하여 이원적 구조
2010-20s	고령화·부동산 격차	EHG, 역모기지, 그린 HDB 시행	포용·지속가능형	사회복지·환경 정책 결합

6) 홍콩

□ 주택금융시장과 정책모기지의 발전

- 미국 패니메나 캐나다의 CMHC와 같이 정부보증+모기지 유동화를 결합한 홍콩형정책모기지 모델을 갖고 있음

- 주택금융시장과 정책모기지의 발전 과정은 '식민시기 주택난 → 공공주택제도 시행(HKHA 설립) → 자가소유촉진(HOS) → 금융제도화(HKMC) → 사회·환경 포용금융'으로 이어지는 인과적 구조

  - (1940-60년대) 세계 2차 대전 이후 중국 본토 피난민으로 인한 급격한 인구유입 및 대화재(Shek Kip Mei)로 인해 5만 명 이상의 이재민 발생으로 주택난 심화. 1954년 홍콩주택청(HKHA)을 설립하여 임대형 공공주택 건설을 통한 서민 주거안정을 도모함으로써 정부주도 주택 정책의 기반 형성

  - (1970-80년대) 고도 경제성장과 함께 중산층이 형성됨에 따라 자가소유 수요 증가. 정부보조형 분양 및 대출제도가 도입(HOS, PSPS 등)되어 주택금융시장의 확대. 상업은행이 정부보조형 대출에 참여하기 시작

  - (1990년대) 홍콩 반환(1997년)을 앞두고 부동산시장의 변동성 확대. 이에 정부는 홍콩 모기지 공사(HKMC)를 설립하고, 상업은행의 주택대출을 매입하는 모기지 유동화(MBS) 시장 형성에 기여. 또한 MIP 도입을 통한 은행 대출 상향(LTV 90%까지 가능)으로 주택금융의 제도화와 안정화 도모

  - (1998-2000년대) 금융위기로 인해 주택가격이 급락하고 대량 부실대출이 발생함에 따라 홍콩모기지 공사는 MBS 매입 및 보증 강화로 금융시스템 안정화 역할을 수행. 한편, 홍콩주택청은 신규분양 축소, 민간시장의 회복을 유도. MIP 확대로 인한 고LTV 대출 지속 가능

  - (2010-2020년대) 2010년 이후 전 세계적으로 저금리, 홍콩 부동산 가격의 급등으로 주택소유율(50%)이 정체 되고, 청년층 주택 진입이 어려워짐

    - 홍콩모기지공사는 MIP를 청년·생애최초 구입자 중심으로 재조정

    - 중산층을 대상으로 하는 공공분양·보증형 모기지 공급(Starter Homes Pilot Scheme, 2018)

    - 친환경 건축물 대상 금리우대(Green Mortgage Scheme, 2021)

- 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과관계를 요약하면 다음 <표 24>와 같음

<표 24> 홍콩의 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과 관계

시대	경제·사회적 배경	정부조치 (제도변화)	정책모기지 특징	인과흐름
1940-60s	식민시기 주택난, 대화재	HKHA 설립, 공공임대 시작	공공임대형	주택난→정부 직접공급
1970-80s	경제성장기, 중산층형성	HOS, PSPS 도입	분양보조형	자가소유 수요→ 정부보조형 분양
1997	반환전후 금융불안 고조	HKMC 설립, MIP 도입	보증형 정책모기지	시장불안→ 정부보증·유동화 제도화
1998-2000s	금융위기, 부실대출	HKMC MBS, 보험 확대	안정형	위기대응→ 금융안정화 기능 강화
2010-20s	주택가격 급등, 세대격차	Starter Homes, Green Mortgege	청년·환경중심형	주거격차·환경문제→포용금융 결합

7) 키르기스스탄

□ 주택금융시장과 정책모기지의 발전

- 키르기스스탄은 다른 선진국형 제도(미국, 한국 등)와 달리 개발도상국형 제도의 특징을 지님

- 주택금융시장과 정책모기지 발전 과정은 '시장부재 → 정부주도 제도 구축(SMC 설립) → 공공보증·장기대출 → 이슬람 금융 도입 → 포용·지속가능적 금융'으로 발전하는 인과적 구조로 설명 됨

- (1990-2000년대 초) 1991년 소련 해체 후 독립하였으며, 중앙계획경제의 붕괴로 주택은 대부분 사유화되었고, 장기주택대출 시장은 부재했음. 상업은행은 단기·고금리 대출(연 18-20%) 중심으로 일반 가계는 접근 불가능. 따라서 일반 가계는 주택자금 대부분을 현금·비공식 자금(가족, 친인척 지원)에 의존

- (2000-2015년대) 장기주택대출 공급의 부족으로 서민층의 주택 접근성이 악화되었고, 주택시장 정상화 및 서민주거 안정이 필요한 시점으로 정부는 국가모기지 공사를 설립(2015년)함. 이를 통해 정부재정+국제개발자금(AIIB,

EBRD 등)을 활용한 저리 장기대출 공급 체계를 마련함으로써 장기정책모기지 제도화 시작

- (2016-2022년대) 국가 모기지 주택대출법 제정(2017년)으로 공무원, 저소득층을 대상으로 공공보증·저리장기대출 상품 출시(서민형 모기지 프로그램) 및 실행

- (2023-2024년 초) 인구의 90%가 이슬람교인으로 비이자(Shariah-compliant) 금융 수요 존재. 이에 누적형 모기지(Cumulative Mortgage Program) 시행, 이슬람 모기지(Islamic Mortgage Scheme, Murabaha 방식) 도입으로 문화·종교적 금융방식을 도입하여 포용적 금융 실시

- (2024년 이후) 저소득층 주택난 해소와 주택노후화 문제를 해결하기 위해 국가 모기지 공사는 'My Home 2021-2026' 국가주택전략 발표. 지방·농촌 지역 청년을 위한 저리 대출 및 보증 강화, 에너지 효율 주택 시범 도입을 통한 국가 지원

- 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과관계를 요약하면 다음 <표 25>와 같음

<표 25> 키르기스스탄의 주택금융시장과 정책모기지 발전의 인과 관계

시대	경제·사회적 배경	정부조치 (제도변화)	정책모기지 특징	인과흐름
1990-2000s	독립초기, 주택 사유화, 시장부재(상업 은행 중심 고금리 대출)	-	-	시장실패→ 제도부재
2000-2015s	주택금융기반 구축	GIK 설립	정부주도형	정부개입→ 제도시작
2016-2022s	중산층·공공부문 중심	국가 모기지 주택대출법 제정, 사회적 모기지 실시	공공보증 중심	정부보증→서민 대출 시작 및 확산
2023-2024s	포용적 금융·신규 수요 확대	누적형 모기지, 이슬람 금융 도입	포용·비이자	정부보증→신용·문화적 다양성 반영
2024 이후	지방·청년·기후 정책 결합	My Home 2021-2026, 보증강화	복지·환경적 특성	사회정책 결합→지속가능 모기지

III. 결론

□ 각 국의 주택금융시장과 정책모기지 발전 과정 변화 요약

- 조사대상국 대부분은 '시장상황 변화 → 정부/기관 대응 → 제도화 및 정책모기지 도입 → 금융시장 성장/유동화 → 사회변화를 반영한 정책모기지의 확장' 구조로 동일하게 발전함

- 다만, 조사대상국의 사회·경제·문화적 차이로 구체적인 정책모기지 방식은 다름

  - 미국, 캐나다, 일본, 한국은 정부보증 + 유동화 중심
  - 독일은 연방 주정부 및 공공기관 중심의 사회적 지원(보조금) 중심
  - 싱가포르는 공공주택공급 + 연금 연계의 공공모기지
  - 홍콩은 주택공급 + 금융보증(모기지 보험·유동화)
  - 키르기스스탄은 개발도상국형으로 보증 및 이슬람 금융 중심

- 거시 흐름에 따른 각 국가별 비교를 요약하면 <표 26>과 같음

<표 26> 거시 흐름에 따른 각 국가별 비교 (계기 → 제도화 → 현재)

국가	계기(시대)	기관 및 핵심제도(상품)	정책모기지 특징	현재
미국	대공황, 금융 붕괴	HOLC(1933), FHA(1934), Fannie(1938), Ginnie(1968), Freddie(1970)	정부보증+MBS 유동화, 30년 고정금리 표준화	고금리기 안정판, 규제·소비자보호, 공공성 유지
캐나다	전후 주택난	CMHC(1946), NHA모기지보험(1954), MBS CMB(1990s)	정부 모기지보험+유동화, 접근성확대	가계부채·가격급등 대응, 생애최초·장기상환 완화
독일	전후 복구	KfW(1948), 연방, 주 사회주택체계(1950)	공공장기저리+사회복지·환경 정책연계	그린모기지, 저소득·가족지원, 주보조금 확대
일본	전후 복구	GHLC(1950)→JHF(2003), Flat35	정부직접대출→민간대출보증·	Flat35S(내진, 에너지 효율),

			유동화	고령화·저출산 대응
싱가포르	식민후 주택난	HDB(1960)+CPF(1968)	공공주택공급+연금자금으로 모기지 상환	청년·중산층 보조, 그린 HDB
홍콩	식민후 주택난, 대화재, 반환기 금융불안	HKHA(1954), HKMC(1997)	HOS/TPS 공급+HKMC 모기지 보험·유동화	고LTV 보증(청년·실수요), 그린모기지
키르기스스탄	주택금융 시장부재, 고금리	SMC(2015), My Home(2021-2026)	장기저리+보증, 누적형·이슬람 금융	청년·지방소멸, 다운페이먼트 보증
한국	주택난, 금융위기	HF(2004), 보금자리론·MBS	정부보증형 장기고정 모기지, 유동화	청년·신혼부부 우대, 규제 정교화

- 최근 조사대상국들에게 나타나는 정책모기지의 주요 특징은 사회변화를 반영하여 정책모기지가 단순한 금융상품에 머물지 않고 사회정책과 연계하여 확장되고 있다는 것임

  - 가령, 저출산·고령화(싱가포르의 연금연계형, 일본의 다자녀플랫 등), 기후변화(각국의 그린모기지, 일본의 플랫35S 등), 인구·지방소멸(싱가포르 1인 가구 HDB, 일본의 지방이주 플랫35)등과 연계한 상품 출시, 정부보조금과 같이 사회적 지원과 연계한 복지형 결합 상품(독일의 사회적 주택지원, 키르기스스탄의 사회적 모기지 등) 등이 출시 됨

- 현재 한국주택금융공사도 사회변화를 반영하여 청년·신혼부부, 다자녀 가정 우대 상품 등 다양한 상품을 보유하고 있고, 기후변화에 대응하는 그린모기지도 실시하고 있으며, 이외에도 다양한 사회변화에 민감하게 반응하기 위한 다각적 노력을 기울이고 있음

- 추후 본 보고서의 사례조사를 바탕으로 후속연구를 통해 국가별 심층사례 분석을 실시함으로써 사회변화 대응 전략을 체계적으로 수립하는데 활용할 필요가 있음

참 고 문 헌

Anutosh Das. (2021), Public Housing in the Global Cities: Hong Kong and Singapore at the Crossroads. Urban and Regional Planning

Committee on the Global Financial System BIS. (2003), Macroprudential policies to mitigate housing market risks, Bank for International Settlements. https://www.bis.org/publ/cgfs69.pdf

Green, R. K. & Wachter, S. M. (2007) "The Housing Finance Revolution: A Global Perspective", Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium Paper.

Jaffee, D. & Quigley, J. M. (2011) "The Role for Government in the U.S. Mortgage Market", NBER Working Paper No. 17685.

Kobayashi, M., (2016), "The Housing Market and Housing Policies in Japan", ADB Working Paper

Nobuyoshi Y & Kazumine K., (2008), How has Japan Housing Finance Agency's Flat 35 affected regional housing loan markets?, Government Auditing Review, Vol 15.

OECD (2002), "Housing Finance in Transition Economies"

Prepared for the Bipartisan Policy Center (2012), A Comparative Context for U.S. Housing Policy: Housing Markets and the Financial Crisis in Europe, Asia, and Beyond, Bipartisan Policy Center.

Reiss, D. J. (2016) "The Federal Housing Administration (FHA) and Private Mortgage Insurance", Cornell University Law School.

State Mortgage Company (2022), Housing Finance in Kyrgyz Republic

Tiwari & Moriizumi. Y. K., (2010), "Efficiency in housing finance: a comparative study of mortgage instruments in Japan" European Journal of Housing Policy, Vol.4

U.S. Census Bureau (2023), Income in the United States

U.S. Government Accountability Office (GAO) (2014) "Housing Finance System:

A Framework for Assessing Reform Options”

Virginie Traclet (2005), Structure of the Canadian housing market and finance system. https://www.bis.org/publ/wgpapers/cgfs26traclet.pdf

Wachter, S. M. (2007) “Mortgage Markets” (웹페이지·강의자료 형식)

Willis, M. A. (2010) “Improving U.S. Housing Finance through Reform of Fannie Mae and Freddie Mac”, Urban Institute.

Yusuke Shimoda(2023), Housing assistance measures amid rising interest rates and a declining population, Japan research Institute. https://www.jri.co.jp/en/MediaLibrary/file/english/periodical/jrirj/2023/06/shimoda.pdf?utm_source=chatgpt.com

https://assets.cmhc-schl.gc.ca/sites/place-to-call-home/fthbi/fthbi-product-highlight-sheet-en.pdf?rev=14bc8b17-1a0f-4049-ae6c-cba8c9989827%27&utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 4월 28일)

https://ewsdata.rightsindevelopment.org/projects/58345-001-kyrgyz-republic-enhancing-access-to-affordable-a/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 7월 14일)

https://finexity.com/en/blog/kfw-forderbank-what-is-it-actually?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 4월 28일)

https://home.treasury.gov/policy-issues/coronavirus/assistance-for-state-local-and-tribal-governments/homeowner-assistance-fund?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 4월 28일)

https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2022/09/Germany.pdf?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 9월 15일)

https://medium.com/realestatejapan/home-mortgages-in-japan-e462970f66b2 (검색일: 2025년 6월 17일)

https://think.ing.com/articles/german-housing-markets-affordability-pillars-show-signs-of-strain/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 9월 15일)

https://timesca.com/state-mortgages-in-kyrgyzstan-can-now-be-obtained-without-credit-history/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 7월 14일)

https://www.bankofcanada.ca/2024/11/canadas-mortgage-market-a-question-of-balance/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 5월 20일)

https://www.canada.ca/en/department-finance/news/2024/06/30-year-mortgages-for-first-time-buyers-of-new-builds.html?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 5월 20일)

https://www.centris.ca/en/blog/finance/everything-you-need-to-know-about-cmhc-mortgage-loan-insurance?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 5월 20일)

https://www.cmhc-schl.gc.ca/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 4월 28일)

https://www.cmhc-schl.gc.ca/professionals/project-funding-and-mortgage-financing/funding-programs?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 4월 28일)

https://www.cpf.gov.sg/member/home-ownership/using-your-cpf-to-buy-a-home?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 14일)

https://www.cpf.gov.sg/member/infohub/educational-resources/3-differences-between-hdb-loan-and-bank-loan?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 14일)

https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD0000000000534575/Outlook_for_the_German_housing_market_2024_2025%3A_R.pdf?&utm_source=chatgpt.com&realload=55u2bSsIW3efTmLLpMNW~0MDAJNVOn65VaB26FRp7w1YPc5kEXHSO3Np4CJGkjry (검색일: 2025년 4월 28일)

https://www.eib.org/en/press/all/2024-179-eib-group-and-deutsche-bank-launch-mortgage-programme-for-climate-friendly-housing-in-germany?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 9월 15일)

https://www.expatica.com/jp/house/housing/japan-mortgage-79377/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.fhfa.gov/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.fhfa.gov/news/news-release/u.s.-house-prices-rise-2.9-percent-year-over-year-unchanged-quarter-over-quarter?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일

https://www.freddiemac.com/pmms?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 4월 28일)

https://www.globalpropertyguide.com/europe/germany/price-history?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 5월 20일)

https://www.hangseng.com/en-hk/personal/mortgages/government-housing/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.hkma.gov.hk/eng/smart-consumers/mortgages/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.hkmc.com.hk/eng/our_business/fixed_rate_mortgage_scheme.html?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.hkmc.com.hk/eng/our_business/mortgage_insurance_programme.html?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.housingauthority.gov.hk/en/home-ownership/hos-secondary-market/index.html?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.iamexpat.de/housing/buy-house-germany/allowances-loans-subsidies?utm_source=chatgpt.com (2025년 9월 15일)

https://www.iamexpat.de/housing/property-news/new-loan-scheme-help-low-income-families-buy-house-germany?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 9월 15일)

https://www.jhf.go.jp/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.jhf.go.jp/english/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Privatpersonen/Bestandsimmobilie/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 9월 15일)

https://www.madeforfamilies.gov.sg/support-measures/your-home-matters-new/housing-schemes-and-grants?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 5월 20일)

https://www.mansionglobal.com/library/financing-and-mortgages/canada-mortgage-and-housing-corp?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 4월 28일)

https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/usa-home-loan-market?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 4월 28일)

https://www.mpamag.com/ca/mortgage-industry/industry-trends/canadas-new-mortgage-rules-are-here-insights-from-brokers/518221?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 4월 28일)

https://www.mynicehome.gov.sg/hdb-how-to/buy-your-flat/what-you-need-to-know-about-housing-loans-for-your-hdb-flat/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.nchfa.com/news/policy-matters-blog/new-report-us-housing-market-finds-record-numbers-across-three-key-metrics?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.policyalternatives.ca/news-research/singapore-housing/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 5월 20일_

https://www.rd.usda.gov/programs-services/single-family-housing-programs/single-family-housing-guaranteed-loan-program?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.realestate-tokyo.com/buy/loan-info/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.reuters.com/world/americas/canada-relaxes-some-mortgage-rules-tackle-housing-crisis-2024-09-16/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 5월 20일)

https://www.sdg16.plus/policies/singapores-housing-development-board-provides-housing-to-80-percent-of-residents/?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 6월 17일)

https://www.usa.gov/government-home-loans?utm_source=chatgpt.com (검색일: 2025년 4월 28일)

Bundesbank, https://bundesbank.de

CMHC SCHL, https://www.cmhc-schl.gc.ca

European Mortgage Federation European Covered Bond Council (EMF/ECBC), https://hypo.org

Fannie Mae, https://www.fanniemae.com

FreddieMac, https://www.freddiemac.com

Ginnie Mae, https://www.ginniemae.gov

Hong Kong Housing Authority, https://www.housingauthority.gov.hk

Hong Kong Monetary Authority, https://www.hkma.gov.hk

Housing & Development Board, https://www.hdb.gov.sg

Housing and Urban Development, https://www.hud.gov

Japan Housing Finance Agency, https://www.jhf.go.jp

KfW Bank aus Verantwortung, https://www.kfw.de

NRW.Bank (Wir fördern Ideen), https://www.nrwbank.de

State Mortgage Company(SMC), https://gik.kg

The Hong Kong Mortgage Corporation Limited, https://www.hkmc.com.hk

The Times of Central Asia, https://timesca.com

U.S.Federal Housing, https://www.fhfa.gov