

정책모기지의 금리위험 완충효과: 코로나19 저금리기 실행대출의 상환부담분포에 대한 반사실적 분석¹⁾

김 광 욱 (한국주택금융공사 주택금융연구원 팀장)

- ⊕ 본 연구는 2019.1~2021.6 정책모기지 62.0만 건을 대상으로 동일 차주가 혼합형 모기지(5년 고정 후 6개월 주기로 변경)를 이용했다고 가정한 반사실적 분석(counterfactual analysis)을 시도하여, 정책모기지가 단순한 저금리 공급수단에 그치지 않고 금리상승이 가계 현금흐름으로 전이되는 경로와 장기적으로 상환부담의 tail-risk를 완충하는 위험관리수단으로 평가 가능하다는 점을 확인
- ⊕ 분석 결과, 최초 금리 재조정 시점의 정책모기지 월 상환액은 평균 61.3만원, 혼합형은 72.5만원으로 상대적 금리위험 완충효과는 평균 19.0%로 추정, 특히 월 상환액이 30% 이상 증가하는 고위험(tail-risk) 차주 비중이 8.1%로 추정(+50bp 및 +100bp 스트레스에서는 tail-risk가 각각 23.3%, 55.9%로 확대)
- ⊕ 정책모기지로 인해 회피된 누적 상환부담은 평균 65.1만원(6개월)에서 259.2만원(24개월)으로 증가하며, 절대적인 누적효과는 신용등급보다 대출규모에 따라 차별화

1. 코로나19 저금리기 이후 부각된 모기지 금리구조 차이

▶▶ 저금리기에 실행된 주택담보대출은 이후 금리정상화 과정에서 금리구조에 따라 상이한 상환경로를 경험

- ⊙ 변동·혼합형 모기지는 시장금리 상승이 월 원리금 상환액으로 직접 전이되는 반면 고정금리 정책모기지는 최초 약정금리를 유지하여 차주의 cash-flow risk를 차단
 - 즉 정책모기지는 실행시점의 금리우대뿐 아니라 미래 금리변동위험을 차주로부터 분리하는 장기 금리위험 헤지(interest-rate hedge) 수단으로 기능
 - 본 연구는 코로나19 저금리기에 실행된 대출이 급격한 금리상승 국면을 통과했다는 점에서, 고정금리 모기지가 차주의 상환부담을 어느 정도 안정화했는지를 사후적으로 정량화

▶▶ 기존 연구는 모기지 금리구조가 통화정책과 시장금리 변화의 가계 현금흐름 전달경로를 결정하는 핵심 요인임을 확인

- ⊙ 변동·혼합형 모기지는 시장금리 변화가 원리금 상환부담과 소비에 직접 전이되는 반면 고정금리 구조는 이러한 cash-flow channel을 완충

1) 본 연구는 한국주택금융공사 내부 규정에 따라 개인정보 비식별·최소화 원칙을 준수하여 수행되었음

- 즉 고정·변동금리의 차이는 단순한 금융상품 선택을 넘어, 금리충격이 차주의 현금흐름으로 전이되는 정도를 결정하는 계약구조의 차이임을 의미
- 그 결과, 모기지의 안정적 현금흐름 보장이 가계의 재무위험 관리뿐 아니라 거시적 소비 안정성 및 금융 건전성에도 중요한 역할을 담당

모기지 금리구조와 가계 현금흐름에 관한 주요 해외연구

연구	분석 대상	주요 결과
Campbell & Cocco (2003)	FRM vs ARM	• 모기지 금리구조를 가계의 위험관리 선택으로 접근. ARM은 금리변동에 따른 상환액 위험을 차주가 직접 부담
Calza et al. (2013)	국가별 주택금융시장	• 변동금리 비중이 높은 국가일수록 통화정책 충격의 가계소비 파급효과가 크게 나타남
Di Maggio et al. (2017)	미국 ARM 차주	• 금리 리셋에 따른 월 상환액 변화가 소비 및 디폴트 등 가계행동에 직접 영향을 미침
Cloyne et al. (2020)	미국·영국 가계	• 모기지 부채를 보유한 가계의 소비가 금리변화에 상대적으로 민감
Flodén et al. (2021)	스웨덴 가계	• 변동금리·고부채 가계에서 통화정책의 cash-flow channel이 강하게 나타남

▶ 이에 본 연구는 정책모기지 미시자료와 반사실적 분석을 이용하여 금리상승기 장기 고정금리의 상환부담 안정화 효과를 정량적으로 검증

- ⑤ 실제 정책모기지 차주가 동일한 대출잔액과 잔존만기를 유지한 상태에서 5년 고정 후 6개월마다 금리가 재조정되는 혼합형 모기지를 이용했다고 가정
 - 정책모기지과 일반 주택담보대출 차주를 직접 비교하지 않고 동일 차주의 금리구조만 변경함으로써, 차주특성의 차이보다 금리구조 자체가 상환부담에 미치는 영향을 측정
 - 이를 통해 정책모기지가 없었을 경우 발생했을 월 상환부담과 실제 정책모기지의 상환부담을 비교하여 금리위험 완충효과를 추정
- ⑥ 정책모기지의 금리위험 완충효과는 ‘보험가치(Insurance Value, IV)’를 기준으로 평가
 - 보험가치는 정책모기지를 통해 차주가 회피한 상대적 월 상환부담 증가폭으로 정의²⁾

$$Insurance\ Value_i (IV_i) = \frac{P_i^{CF}}{P_i^{policy}} - 1$$

P_i^{CF} : 혼합형 모기지 차주의 월 상환액, P_i^{policy} : 정책모기지 차주의 월 상환액

2) 사후적으로 실현된 상환부담 격차를 의미하며, 사전적 옵션가치나 후생 기준의 보험가치와는 구별

➤ 이를 바탕으로 정책모기지의 금리위험 완충효과를 세 가지 측면에서 분석

- 첫째, 대출실행 5년 후 최초 금리재조정 시점에서 보험가치의 평균과 분포를 추정하고(단일 시점 기준, 이하 '정태적' 분석), 정책모기지가 차주의 월 상환부담을 어느 정도 완충했는지 평가
- 둘째, 보험가치가 평균 차주에 균등하게 나타나는지 아니면 **상환부담 분포의 tail-risk와 특정 신용등급에서 집중적으로 나타나는지**를 분석(특히 정책모기지 대비 월 상환액이 30% 이상 증가하는 차주를 주요 tail-risk 지표로 설정하여 큰 상환충격의 발생 가능성을 확인)
- 셋째, 최초 금리재조정 이후 24개월 동안의 상환경로를 재구성하여 **누적 보험가치**를 산정하고, 시장금리에 +50bp+100bp의 추가 충격을 가한 스트레스 테스트를 통해 금리환경 악화 시 정책모기지의 완충효과가 얼마나 확대되는지 분석
 - 반사실적 금리는 해당 시점의 시장 주택담보대출 금리에 차주별 신용등급 가산금리를 적용³⁾

$$r_{it}^{CF} = r_{it}^{market} + spread(CB_i)$$

r_{it}^{CF} : 반사실적 차주의 대출금리, r_{it}^{market} : 시장 대출금리, $spread(CB_i)$: 신용등급별 금리 스프레드

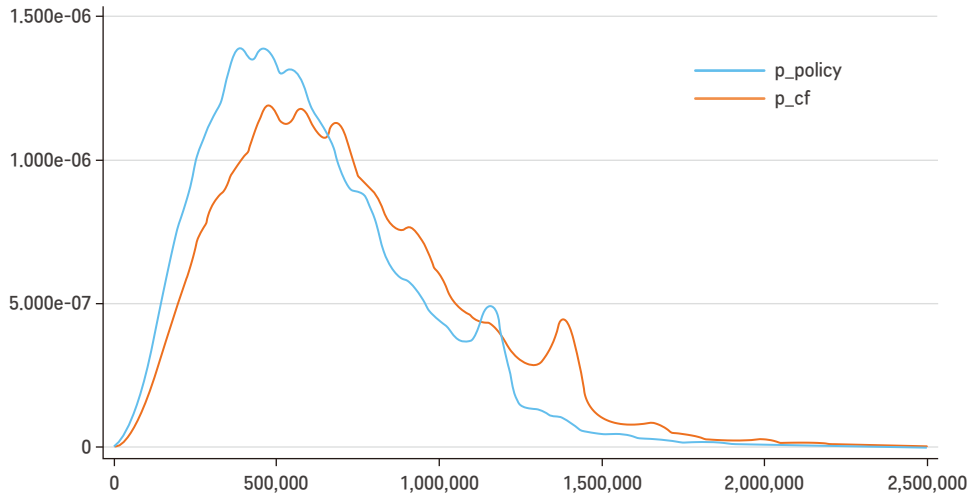
2. 월 상환부담 분포 비교

▶ 정책모기지와 혼합형 모기지의 월 상환액 분포는 뚜렷한 차이를 보이며, 상환부담 격차는 대출실행 시점에 따라 상이한 보험가치(IV)로 추정

- 5년 후 최초 금리재조정 시점에서 혼합형 모기지의 월 상환액 분포는 정책모기지보다 전반적으로 우측으로 이동하고 상단부도 두꺼워지는 특징이 확인
- 전체 표본에서 정책모기지의 월 원리금상환액은 평균 61.3만원인 반면, 혼합형은 평균 72.5만원으로 약 11.1만원 증가
- 분석기간 정책모기지 금리는 평균 2.25%로 유지되는 반면, 최초 재조정 시점의 반사실적 혼합형 금리는 평균 4.01%까지 상승하여 시장금리 변화가 월별 debt-service burden으로 직접 전이

3) 신용등급별 금리 스프레드는 은행연합회에서 제공하는 신용등급별 혼합형 모기지 대출금리(2026년 1~6월)를 가정하여 추정. 동 스프레드는 분석 전 기간에 동일하게 적용하였으며, 이는 IV의 신용등급 간 격차를 결정하는 핵심 가정

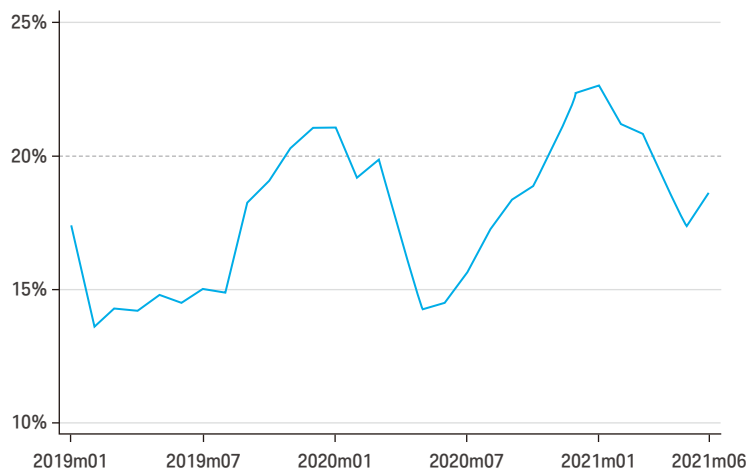
Figure 1 원리금상환액(월) 분포 변화: 정책모기지 vs 반사실적 혼합형 모기지⁴⁾



p_policy : 정책모기지 월 상환액, p_cf : 혼합형 모기지 월 상환액

- 이러한 월 상환액 격차를 정책모기지 대비 반사실적 혼합형의 상대적 상환부담인 보험가치로 측정하면, 대출실행 시기별 평균 보험가치는 대체로 14~22% 범위에서 변동
 - 이는 동일한 정책모기지라 하더라도 실행 코호트(cohort)별로 5년 후 직면한 시장금리 수준과 금리재조정 위험이 달랐음을 의미
 - 특히 저금리기에 체감하기 어려웠던 미래 금리조정 위험이 이후 금리정상화 과정에서 상이한 크기의 상환부담 격차로 현실화되었음을 시사

Figure 2 대출실행 시기별 평균 보험가치 추이



4) 상환액분포는 대출 실행 5년 후 금리재조정 첫 달 기준이며 상환방식(원금균등상환, 원리금균등 등)은 정책모기지 차주의 선택을 그대로 가정(단 정책모기지의 체증식상환은 원리금균등으로 적용)

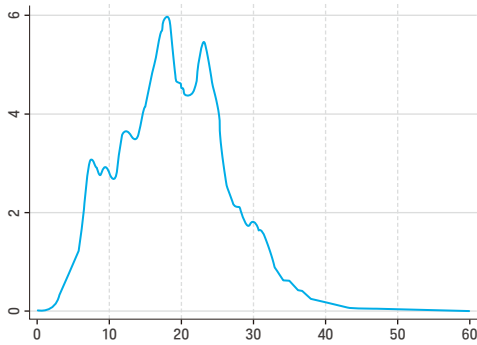
3. 분포 상단(tail)에서 더 뚜렷한 금리위험 완충효과

▶▶ 최초 금리재조정 시점의 보험가치는 평균 19.0%(중위값 18.7%)이며, 일부 차주에서는 30%에 근접하거나 이를 상회하는 상환부담 증가가 발생

③ 전체 차주의 절반은 상환부담 증가폭이 13.5~23.8% 범위에 위치

- 특히 보험가치 상위 10% 차주는 월 상환부담이 약 29% 이상 증가하는 것으로 나타나, 평균 차주보다 큰 금리재조정 충격이 분포 상단에 집중
- 실제 30% 이상 증가 차주는 8.1%, 40% 이상은 0.7%로 나타나 큰 폭의 상환충격은 일부 차주에 집중

Figure 3 정책모기지의 정태적 보험가치 분포와 tail-risk

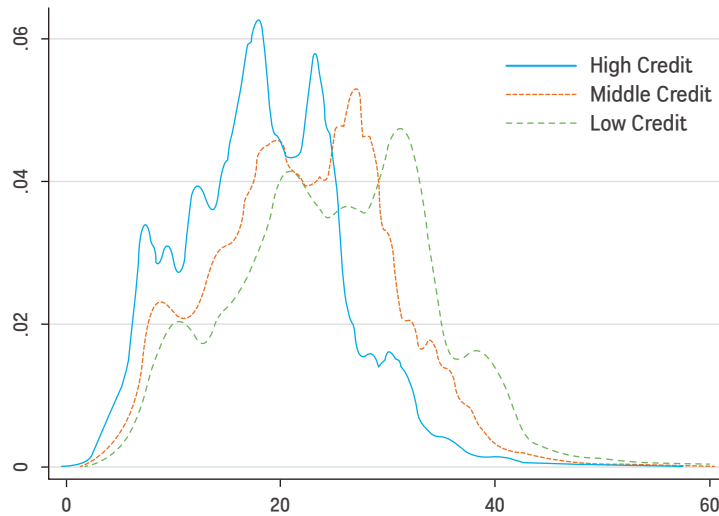


상환부담 증가	차주 수(명)	비중(%)
10% 이상	534,693	86.31
20% 이상	270,057	43.59
30% 이상	50,224	8.11
40% 이상	4,450	0.72
50% 이상	296	0.05

▶▶ 정책모기지는 다수 차주의 상환부담을 안정화하는 동시에 일부 차주가 직면할 수 있었던 큰 폭의 금리재조정 충격을 차단

- ③ 평균 보험가치만으로는 이러한 분포적 효과를 충분히 설명하기 어려우므로, 정책모기지 대비 월 상환액이 30% 이상 증가하는 경우를 주요 tail-risk 기준으로 설정
- 특히 이러한 tail-risk가 어떤 차주에서 상대적으로 크게 나타나는지를 확인하기 위해 신용등급별 분포와 고위험군 비중을 비교

Figure 4 신용등급별 정태적 보험가치 분포



주: High Credit=1~3등급, Middle Credit=4~6등급, Low Credit=7~9등급

▶ 신용등급이 낮을수록 보험가치와 30% 이상 tail-risk 비중이 뚜렷하게 상승

- ⑤ 평균 보험가치는 1~3등급 18.4%, 4~6등급 22.1%, 7~9등급 25.0%로 증가
 - 30% 이상 상환부담 증가 차주 비중은 각각 6.7% → 15.1% → 33.5%로 더욱 큰 차이를 보임
 - 특히 7~9등급에서는 약 3명 중 1명이 30% 이상의 상환부담 증가에 해당하는 반면 1~3등급에서는 약 15명 중 1명 수준으로 나타남
- ⑥ 이는 시장금리 상승 시 금리재조정에 따른 상환부담 충격이 신용등급별로 동일하게 나타나지 않음을 시사
 - 정책모기지의 고정금리 구조는 평균적인 상환부담 변동을 줄이는 데 그치지 않고, 시장형 금리체계에서 상대적으로 큰 상환충격에 노출될 수 있는 저신용 차주의 현금흐름을 안정화하는 기능을 수행

신용등급별 보험가치 및 tail-risk

구분	보험가치(%)	Tail≥30%(%)	대출액(억원)	LTV(%)	주택가격(억원)	연령(세)
1~3등급	18.40	6.71	1.36	56.59	2.61	42.98
4~6등급	22.11	15.07	1.18	60.97	2.08	44.40
7~9등급	25.00	33.51	1.06	60.27	1.90	45.71

4. 금리충격 확대에 따라 커지는 정책모기지의 완충효과

▶ 실제 금리경로만으로는 금리상승 폭에 따른 정책모기지의 보호효과 변화를 확인하기 어려워 추가적인 금리충격 시나리오를 적용

- ③ baseline은 각 차주의 최초 금리재조정 시점에 실제 관측된 시장금리를 적용한 결과로, 본 연구에서는 금리상승 충격이 더 컸을 경우 정책모기지의 완충효과가 어떻게 달라지는지를 확인하기 위해 +50bp 및 +100bp 스트레스 시나리오를 추가
 - 정책모기지 금리와 상환액은 그대로 유지하고, 반사실적 혼합형 모기지의 최초 재조정 금리에 각각 50bp와 100bp를 추가하여 월 상환액과 보험가치를 재산정
 - 따라서 본 스트레스 분석은 향후 금리수준에 대한 전망이 아니라, 동일 차주가 보다 높은 시장금리 환경에 노출되었을 경우의 반사실적 상환부담을 비교하는 시나리오 분석임

▶ 금리충격이 확대될수록 평균 보험가치보다 tail-risk 비중이 빠르게 증가

- ③ 평균 보험가치는 baseline 19.0%에서 +50bp(24.0%), +100bp(29.6%)로 단계적으로 상승
 - 특히 30% 이상 상환부담 증가 차주 비중은 8.1% → 23.3% → 55.9%로 크게 확대
 - +100bp 충격에서는 평균 보험가치가 약 30% 수준인 동시에, 전체 차주의 절반 이상이 30% 이상의 월 상환액 증가에 노출되는 것으로 추정
 - 즉 금리상승의 영향은 평균 상환액을 일정하게 높이는 데 그치지 않고, 분포의 상당 부분을 고위험 구간으로 이동시키는 형태로 나타남

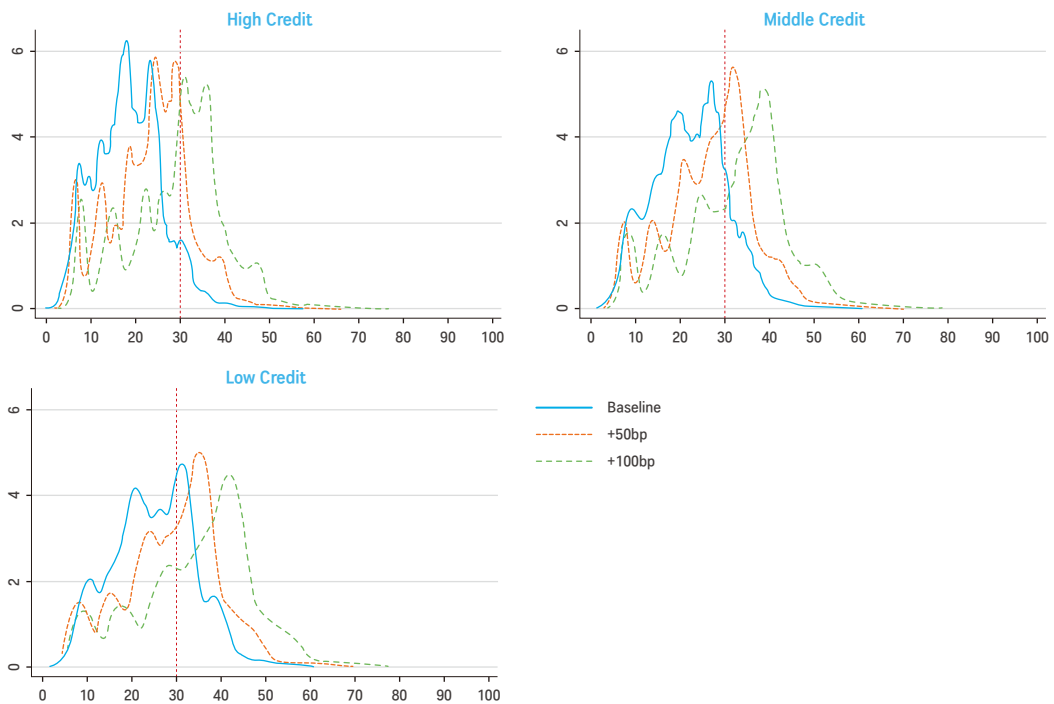
▶ 신용등급별로는 baseline에서 저신용 차주의 tail-risk가 높지만, 금리충격이 커질수록 고위험 구간이 전 신용등급으로 확산

- ③ baseline의 30% 이상 tail-risk는 1~3등급 6.7%, 4~6등급 15.1%, 7~9등급 33.5%로 신용등급이 낮을수록 높게 나타남
 - +50bp에서는 각각 20.4%, 40.7%, 51.9%로 상승하고, +100bp에서는 54.5%, 63.8%, 67.4%로 확대되어 모든 신용등급에서 절반 이상의 차주가 30% 이상 상환부담 증가 구간에 진입

금리 스트레스 상황에서 보험가치 및 tail-risk 비중 변화

신용등급	Baseline IV	+50bp IV	+100bp IV	Baseline Tail≥30%	+50bp	+100bp
1~3등급	18.40	23.44	29.05	6.71	20.43	54.49
4~6등급	22.11	26.68	32.42	15.07	40.65	63.77
7~9등급	25.00	28.92	34.58	33.51	51.88	67.41

Figure 5 신용등급별 정태적 금리 스트레스 테스트



▶ 이는 정책모기지의 고정금리 기능이 금리충격이 클수록 더 중요한 완충장치로 작동함을 의미

- Ⓢ baseline에서는 큰 상환충격이 상대적으로 일부 차주, 특히 낮은 신용등급에서 두드러지지만 금리충격이 확대되면 tail-risk가 전 신용등급으로 빠르게 확산
- Ⓢ 따라서 정책모기지의 금리위험 완충효과는 일정한 수준의 편익이 아니라, 시장금리 충격이 커질수록 보호대상과 보호규모가 함께 확대되는 상태의존적(state-dependent) 특성을 가짐
 - 이는 장기 고정금리 정책모기지가 평상시의 금리부담 경감수단을 넘어, 급격한 금리상승기에 가계의 대규모 현금흐름 충격을 차단하는 완충장치로 기능할 수 있음을 시사

5. 금리재조정 이후 누적되는 상환부담 절감효과

▶▶ 최초 금리재조정 이후 정책모기지로 인해 회피된 실제 상환부담을 누적 상환부담 절감액 (Cumulative Payment Saving, CPS)으로 측정

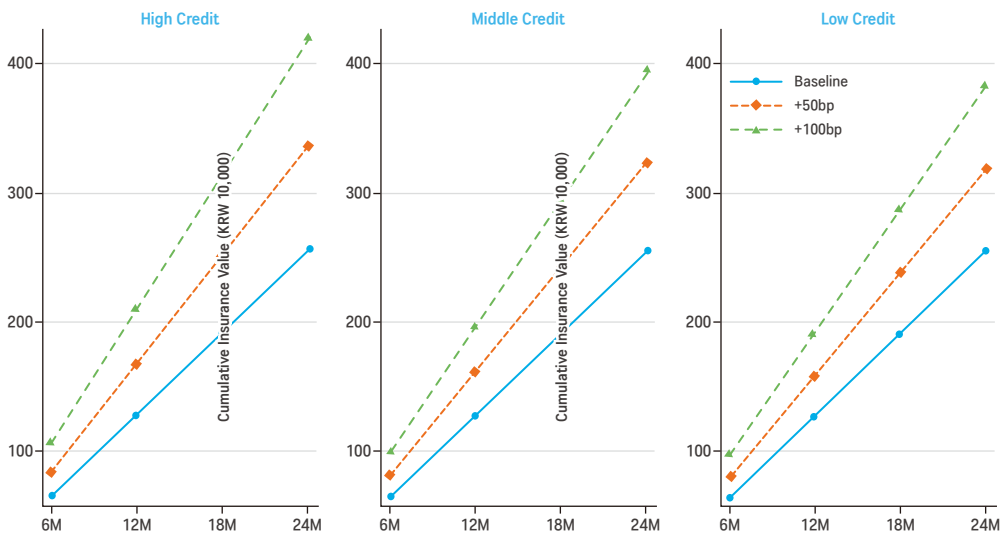
- ⊙ CPS는 반사실적 혼합형모기지와 정책모기지의 월 원리금상환액 차이를 최초 금리재조정 이후 24개월간 합산한 금액으로 정의
 - $CPS_i > 0$ 은 정책모기지의 고정금리 유지로 인해 해당 기간 동안 차주가 그만큼의 추가 상환부담을 회피했음을 의미
 - 혼합형 금리는 최초 리셋 이후 6개월마다 시장금리를 반영하여 재조정하는 것으로 설정⁵⁾

$$Cumulative\ Payment\ Saving_i(CPS_i) = \sum_{t=1}^{24} P_i^{CF} - \sum_{t=1}^{24} P_i^{policy}$$

▶▶ 정책모기지를 통해 회피된 누적 상환부담은 6개월 약 65.1만원에서 24개월 약 259.2만원 수준으로 확대

- ⊙ 신용등급별 CPS는 6개월 시점에는 약 64~65만원, 12개월 약 125~127만원, 24개월에는 약 255~257만원으로 지속적으로 누적

Figure 6 신용등급별 CPS 스트레스 테스트



5) 다만 시장금리가 관측되지 않는 2026년 6월 이후에는 별도의 금리전망을 적용하지 않고 마지막으로 적용 가능한 재조정 금리를 유지하여 24개월 상환경로를 산정. 따라서 실행시기가 늦은 코호트일수록 24개월 경로 중 미관측 구간의 비중이 크다는 점에 유의

신용등급별 CPS 추이(baseline)

신용등급	6개월	12개월	18개월	24개월
1~3등급	64.6만원	126.7만원	191.9만원	257.3만원
4~6등급	64.3만원	125.3만원	189.9만원	254.7만원
7~9등급	64.9만원	126.5만원	191.6만원	256.8만원

▶▶ 금리충격이 확대될수록 정책모기지가 회피하는 누적 상환부담도 뚜렷하게 증가

- Ⓢ 전체 차주의 평균 CPS는 baseline에서 6개월 65.1만원, 12개월 127.7만원, 24개월 259.2만원으로 누적되며, 추가적인 시장금리 충격을 가할 경우 그 규모가 더욱 확대
 - 24개월 CPS는 +50bp에서 338.8만원, +100bp에서 419.9만원으로 증가하여 baseline 대비 각각 약 79.6만원, 160.7만원의 추가적인 상환부담을 회피
 - 정태적 스트레스 테스트가 최초 금리재조정 시점의 상대적 월 상환부담과 tail-risk를 보여준다면, CPS 분석은 이러한 금리충격이 이후 2년간 실제 현금흐름 부담으로 얼마나 누적되는지를 금액 기준으로 보여줌

▶▶ 신용등급별 CPS는 baseline에서는 유사하지만, 공통적인 금리충격이 커질수록 대출잔액이 큰 고신용 그룹에서 절대금액 효과가 확대

- baseline의 24개월 CPS는 1~3등급 257.3만원, 4~6등급 254.7만원, 7~9등급 256.8만원으로 신용등급 간 차이가 거의 없음
- 반면 +100bp 충격에서는 각각 419.7만원, 395.9만원, 382.9만원으로 차이가 다소 확대
- 이는 최초 리셋 시점의 평균 잔존대출액이 1~3등급 1.12억원, 4~6등급 0.98억원, 7~9등급 0.88억원으로 고신용 그룹에서 더 크기 때문으로 해석 가능

신용등급별 CPS 비교(스트레스 테스트)

신용등급	24M Baseline	24M +50bp	24M +100bp	5년 후 잔액
1~3등급	257.3	337.8	419.7	1.12억원
4~6등급	254.7	324.6	395.9	0.98억원
7~9등급	256.8	319.3	382.9	0.88억원

주: 전체 차주 평균 CPS(24개월 baseline 259.2만원, +50bp 338.8만원, +100bp 419.9만원)는 신용등급이 부여되지 않은 차주(N=16,833)를 포함

▶▶ 정태적 보험가치와 CPS는 정책모기지의 금리위험 완충효과를 서로 다른 측면에서 보여줌

- ③ 정태분석에서는 신용등급이 낮을수록 보험가치와 tail-risk가 크게 나타난 반면, CPS는 실제 대출노출액까지 반영하므로 baseline에서는 신용등급 간 절대금액 차이가 거의 나타나지 않음
 - 추가적인 공통 금리충격이 커질수록 잔존대출액이 큰 차주의 절대 상환부담 증가폭도 커지면서, +50bp+100bp 시나리오에서는 고신용 그룹의 CPS가 상대적으로 확대
 - 따라서 정책모기지의 완충효과는 신용위험 프리미엄에 따른 상대적 상환부담 위험(IV)과 대출노출액에 의해 결정되는 절대적 현금흐름 효과(CPS)를 함께 고려할 때 보다 명확하게 평가 가능

6. 결론 및 시사점

▶▶ 정책모기지의 금리위험 완충효과는 평균적인 금리차보다 분포의 tail과 금리충격 확대 시 더욱 뚜렷하게 나타남

- ③ 평균 보험가치는 19.0%이나, 정책모기지 대비 월 상환액이 30% 이상 증가하는 고위험 차주 비중은 baseline 8.1%에서 +100bp 충격 시 55.9%까지 확대
 - 이는 정책모기지의 편익을 평상시 시중금리와 금리차만으로 평가할 경우, 금리 상승기에 확대되는 상태의존적(state-dependent) 보호효과를 과소평가할 수 있음을 시사

▶▶ 장기 고정금리 정책모기지는 시장금리 충격의 가계 현금흐름 전이를 완화하는 완충장치로 기능

- ③ 혼합형·변동금리 모기지는 금리재조정을 통해 시장금리 상승이 기존 차주의 debt-service burden으로 전이되는 반면 장기 고정금리는 이러한 cash-flow channel을 차단 또는 지연
 - 정책모기지로 인해 회피된 누적 상환부담은 24개월 기준 평균 259.2만원으로 추정되며, 금리충격이 확대될수록 그 규모도 증가
 - 따라서 정책모기지는 개별 차주의 월 상환액을 안정화하는 동시에, 금리상승기에 가계부문의 현금흐름 충격이 누적되는 것을 완화하는 거시적 금융안정장치(macro-financial buffer)로 평가 가능

▶▶ 정책모기지의 보호효과는 상대적 상환위험과 절대적 현금흐름 효과를 구분하여 평가할 필요

- ③ 저신용 차주는 신용위험 프리미엄의 영향으로 상대적 보험가치와 tail-risk가 크게 나타나는 반면, 절대 누적 상환부담 절감액은 잔존대출액이 큰 차주(고신용)에서 더 크게 발생
 - 따라서 정책모기지의 분배효과는 단순한 '취약차주 보호(상대적 보험효과)'보다 신용위험 가격차등과 대출노출액(절대적 현금흐름)이 결합된 결과로 해석하는 것이 적절

▶ 정책적 시사점: 장기 고정금리 공급의 편익은 금리상승기 tail-risk 억제 관점을 포함하여 평가될 필요

- ⑤ 정책모기지 공급규모의 편익 평가 시 단순한 금리차뿐 아니라 금리충격 시 회피되는 tail-risk 규모를 함께 반영하는 것이 타당
 - 상품 설계공급 우선순위 판단에서 '월 상환액 30% 이상 증가'와 같은 상환충격 기준을 보조지표로 활용 가능
 - 장기 고정금리 공급의 지속가능성은 MBS-커버드본드 등 장기 고정금리 조달수단의 안정적 확보와 직결

▶ 본 분석은 반사실적 가정에 의존하므로 다음의 해석상 유의점이 존재

- ⑤ 신용등급별 가산금리를 전 기간 동일하게 적용하였으며, 정책모기지 차주는 소득·주택가격 요건 충족자이므로 시장 평균 스프레드가 그대로 적용되지 않을 수 있음
- ⑤ 반사실적 차주의 중도상환·대환 선택을 배제한 설계이므로 CPS는 상한(upper bound)으로 해석할 필요
- ⑤ 후기 실행 코호트일수록 24개월 상환경로 중 관측되지 않는 구간의 비중이 커, 해당 구간은 마지막 재조정 금리를 유지한 가정에 의존

기초통계량

변수	평균	표준편차	P25	P50	P75
연령(세)	43.19	10.68	35.00	41.00	50.00
CB등급	2.03	1.42	1.00	2.00	3.00
주택가격(억원)	2.57	1.32	1.65	2.30	3.20
대출금액(억원)	1.34	0.75	0.77	1.21	1.80
LTV(%)	57.12	14.98	49.08	61.86	69.80
정책모기지 금리(%)	2.25	0.33	2.05	2.23	2.45
5년 후 정책모기지 월 상환액(만원)	61.33	32.68	37.21	55.65	79.59
반사실적 혼합형 금리(%)	4.01	0.17	3.93	4.01	4.09
반사실적 월 상환액(만원)	72.47	37.57	44.81	66.53	94.17
정책적 보험가치(%)	18.97	7.60	13.50	18.67	23.79
24개월 누적 CPS(만원)	259.20	160.23	136.56	232.01	351.04

주: 전체 분석표본 N=619,513. 신용등급별 분석은 1~9등급 유효표본 N=602,680을 사용

| 선행연구 |

- Campbell, J. Y. and J. F. Cocco (2003), "Household Risk Management and Optimal Mortgage Choice," Quarterly Journal of Economics, 118(4), 1449-1494.
- Calza, A., T. Monacelli and L. Stracca (2013), "Housing Finance and Monetary Policy," Journal of the European Economic Association, 11(S1), 101-122.
- Di Maggio, M., A. Kermani, B. J. Keys, T. Piskorski, R. Ramcharan, A. Seru and V. Yao (2017), "Interest Rate Pass-Through: Mortgage Rates, Household Consumption, and Voluntary Deleveraging," American Economic Review, 107(11), 3550-3588.
- Cloyne, J., C. Ferreira and P. Surico (2020), "Monetary Policy when Households Have Debt," Review of Economic Studies, 87(1), 102-129.
- Flodén, M., M. Kilström, J. Sigurdsson and R. Vestman (2021), "Household Debt and Monetary Policy: Revealing the Cash-Flow Channel," Economic Journal, 131(636), 1742-1771.

Pick of the Season

HF Navigator

Global Trend

부록

