2018. 9. 14

▲ 건설
Analyst **박형렬**
02. 6098-6695
hr.park@meritz.co.kr

RA **민사영**
02. 6098-6652
sayeong.min@meritz.co.kr

**Overweight**

# 9월 13일 부동산 대책, 의미는 있다.

## - 레버리지 상품은 이제 하나 남았다.

- ✓ 수요가 다주택자의 투기 중심인지, 무주택자의 내 집 마련인지는 후행적으로 파악
- ✓ 2017년 LTV/DTI 강화를 통해 전체 주택 수요의 대출 레버리지 감소
- ✓ 다만 임대사업자 대출(한도 60%~80%)를 통한 우회적인 대출 확대
- ✓ 투기지역에서 우회적으로 가능했던 대출한도 감소에 따라 수요는 감소 전망
- ✓ 거래 둔화 지속, 신규 수요에 대한 우려로 주택 공급 압축 전망

### 대출의 우회적인 경로 차단

2017년 LTV/ DTI 강화를 통해 투기지역을 중심으로 급격하게 대출한도를 줄였음에도 불구하고, 부동산 시장이 여전히 상승하는 이유를 정부는 임대사업자 대출 등 우회적인 대출 경로를 들었고 이를 차단했다. 향후 투기지역에서는 실수요와 투자수요 모두 40% LTV 이상의 대출이 불가능해졌고, 과잉 수요는 일정부분 감소할 것으로 전망된다.

### 종부세 강화와 전세 대출 강화의 의미

장기적으로 영향을 주는 종합부동산세 강화는 현 시점에서 큰 의미는 없는 것으로 판단된다. 이는 현재 강화된 세율 효과보다 더 큰 영향을 주는 것이 다주택자에 대한 양도세 중과이기 때문이다. 종합부동산세를 피하기 위해 주택을 매도할 경우 양도세 증가 효과가 더 크며, 다주택자의 매물이 급격히 늘어나지는 않을 것이다.

전세대출 강화는 일시적 이주 수요에 영향을 준다. 재건축 또는 재개발 과정에서의 이주, 기존 주택을 보유하고 있으나 학군 등의 영향으로 나타나는 일시적 임대수요 중 부부 합산 소득이 1억원이 넘을 경우 전세 대출을 받기 어려워진다. 이 경우 반전세 또는 월세 형태의 거주 수요가 높아질 수 있다.

### 건설업체 - P (이미 규제) Q(수도권 공급 감소 가능성) C(영향 낮음)

건설업체 입장에서 분양가는 이미 HUG의 보증 등을 통해 일정 수준 이상에 대한 규제는 받아오고 있다. 현재의 청약 경쟁률을 보면, 소비자는 주변 시세 대비 크게 높지 않은분양가에 매력을 느끼고 있어 P(분양 가격)에 대한 영향은 크지 않을 것이다.

다만 수도권의 신규 분양에서 투자 수요 감소 우려로 공급 계획에 대한 재점검 또는 지연이 나타날 수 있다. 대형 건설업체는 경우 이주 계획이 이미 잡혀있는 재건축/재개발 프로젝트 중심으로 분양 구조가 변하고 있어 큰 영향은 없을 것이다.

# 9월 13일 대책- 의미가 있다.

**수요자가 레버리지를 원한다면, 이제 하나 남았다.**

2017년 이후 정책은 수요자의 매수 심리를 억제하려고 노력했다. 그래서 별다른 내용이 없더라도 당위적인 내용을 중심으로 자주 부동산을 언급하고, LTV/DTI를 중심으로 대출을 제한했다.

다만 수요를 억제하는 과정에서 부작용으로 나타날 공급 감소를 우려해 임대주택 확대를 추진하였으며, 명확한 임대 시장 관리를 위해 개인의 임대사업자 전환을 유도했다.

대부분은 정책이 의미하는 방향대로 흘러갔다. 1) 대출이 억제되면서 수요가 줄어든 것도 맞고 2) 양도세 중과, 장기 임대사업자 등록 등의 과정에서 공급도 감소했다. 3) 이 결과로 주택 거래량이 줄어들면서 시장의 변동성도 완화되었다.

문제는 수요가 우회적인 경로의 대출을 찾게 된 것이다. 기존에 집을 보유한 다주택자들을 제도권으로 편입시킬 목적이었던 임대주택사업자 관련 혜택이 신규 주택 구매를 통한 임대사업자 등록으로 이어졌다. 무주택자 입장에서 대출한도 40%로 주택 구매가 어려울 경우, 직접 거주하지 않고 60~80% 대출을 받고 장기 보유하는 임대사업자 등록이 가능했다.

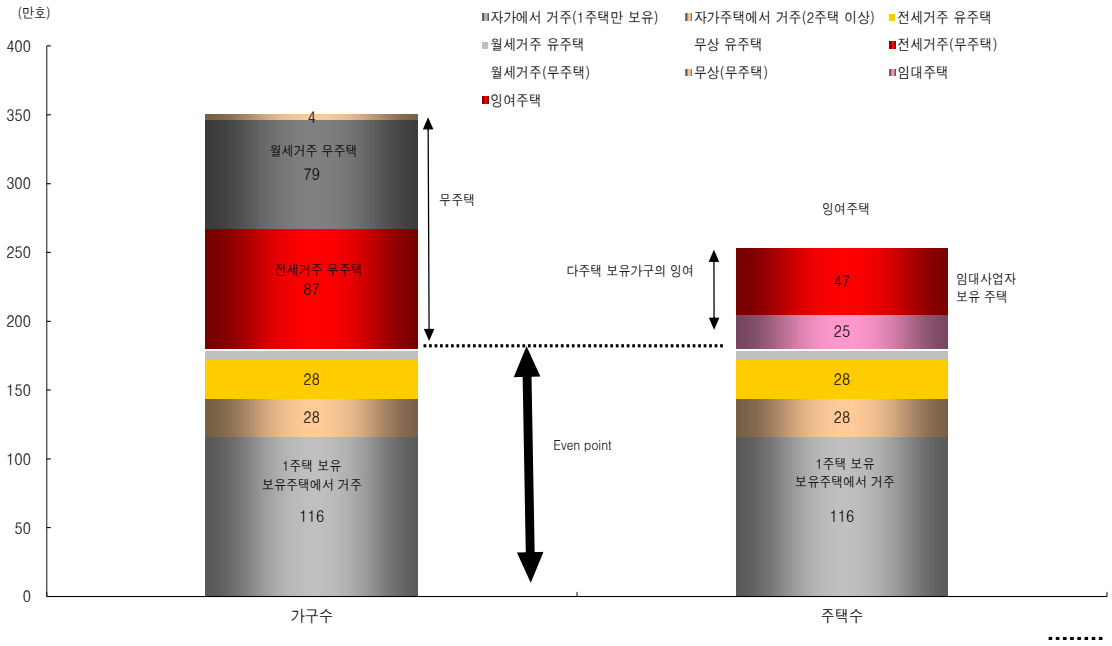
**수요자가 여전히 레버리지를 원한다면 이제 부동산 시장에 남아있는 레버리지 상품은 신규 분양시장 밖에 없다.**

9월 13일 대책의 의미는 수요자 입장에서 아직 남아있던 우회적인 레버리지의 경로를 막은 것이며, 새로운 대책을 찾는 시점까지 구매력은 감소할 것이다. 한정된 현금의 효율적 사용이 중요해진다. 무주택자는 단 한번의 레버리지 기회를 좀 더 고민해서 사용해야 하며, 다주택자는 레버리지 없이 보유 현금 범위에서 투자를 고민해야 한다.

1) 가격이 하락하고 있는 지방 부동산은 레버리지를 일으킬 필요가 없고 2) 수도권 부동산 시장은 입지가 좋지만 비싼 지역에 대한 수요는 감소할 것이다. 줄어든 구매력만큼 가성비를 찾게 되며, 분양 시장을 제외한 기존 주택 매매시장은 전체적으로 둔화될 것이다. 3) 가격 상승을 주도했던 서울에서도 이제 전체를 보던 사람들에게 평생 살 수 있는 하나의 집을 강조하고 있다. 결국 서울 내에서도 다시 압축되어, 거점 구역의 신규 APT 또는 신규 개발허가를 받은 APT 중심으로만 가격 상승이 이어질 것이다.

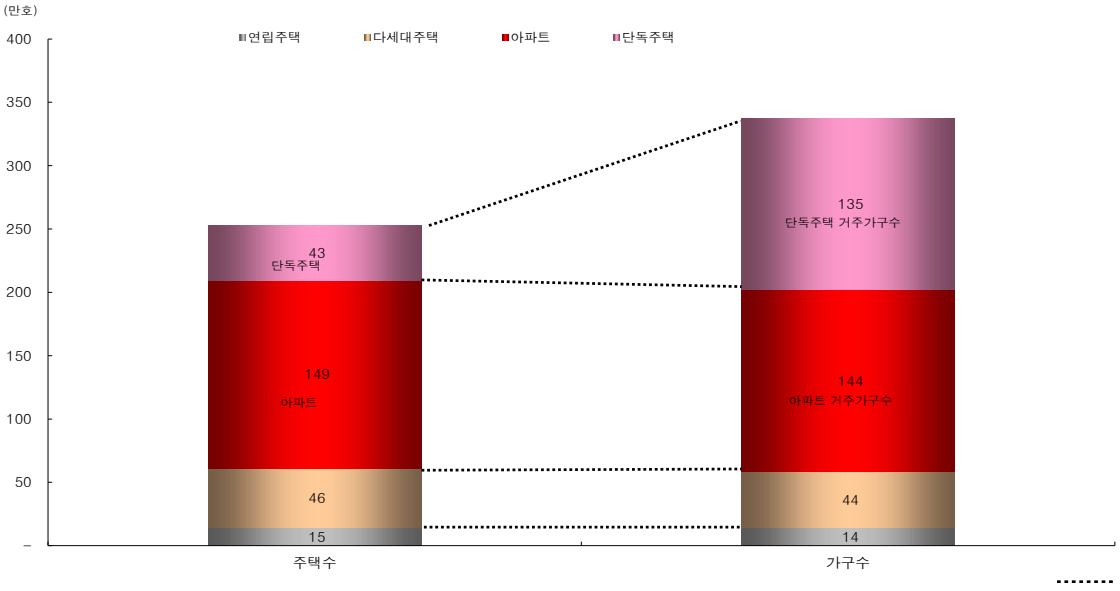
**'레버리지를 어떻게 극대화 시키는가'가 중요한 시장에서 '한정된 레버리지를 어떻게 사용하는가' 가 중요한 시장으로 변했다.**

## 그림1 서울 가구별 거주 형태와 다주택가구




자료: 메리츠종금증권 리서치센터

## 그림2 서울 유형별 거주 주택




자료: 메리츠종금증권 리서치센터

### 임대사업자 관련 규제 강화: 의미가 있다. 기존 주택 수요는 감소

2017년 대출 규제 강화 이후 대부분의 다주택 수요 뿐만 아니라, 무주택자 역시 대출 한도를 높이기 위해 임대사업자 등록을 통한 대출을 활용하였다.

이번 규제를 통해 임대사업자의 대출을 통한 투기 지역 주택 구매, 또는 무주택자의 우회적 레버리지 확대는 줄어들 것으로 판단된다. 따라서 기존 주택에 대한 신규 수요는 감소할 것으로 판단된다.

다주택자의 양도세 중과, 재건축 조합원 지위 양도 금지 등 기존 주택의 공급을 막는 규제가 지속되고 있어, 향후에는 공급과 수요가 동시에 감소하는 시장이다. 서울 전체의 주택 가격은 변동성이 떨어질 것으로 전망되나, 다만 거주 선호도가 높은 지역의 신규 주택에 대한 수요는 오히려 늘어날 수 있다.

이는 A지역에서 B 지역으로의 전환 자체가 어려워 졌기 때문에, 장기적으로 거주하고 싶은 신규 아파트로 대상을 압축할 가능성이 높기 때문이다.

**표1 주택임대사업자에 대한 규제**

| |
|---|
| **조정대상지역 신규취득 임대주택 양도세 중과 (소득세법 시행령 §167의3 등)** |
| (현행) 조정대상지역 다주택자가 8년 장기 임대등록 주택(수도권 6억원.비수도권 3억원 이하)을 양도시 양도세 중과 제외 |
| (개정) 1주택 이상자가 조정대상지역에 새로 취득한 주택은 임대등록시에도 양도세 중과 |
| (2주택)일반세율+10%p (3주택이상)일반세율+20%p |
| **조정대상지역 신규취득 임대주택 종부세 과세 (종부세법 시행령 §3)** |
| (현행) 8년 장기 임대등록한 주택(수도권 6억원.비수도권 3억원 이하)에 대하여 종부세 비과세(합산 배제) |
| (개정) 1주택 이상자가 조정대상지역에 새로 취득한 주택은 임대등록시에도 종부세 합산 과세 |
| **등록 임대주택 양도세 감면 가액기준 신설 (조세특례법 시행령 §97의3 · 5)** |
| (현행) 등록 임대주택(국민주택 규모 이하)에 대해 양도세 감면 |
| - 주거전용면적 85㎡이하, 수도권 밖 읍·면지역은 100㎡이하 |
| - 양도세 100% 면제(10년 이상 임대): '18.12.31일까지 취득하고 취득일부터 3개월 이내 임대등록하는 분에 한해 적용 |
| - 장기보유특별공제 50%(8년 이상~10년 미만 임대).70%(10년 이상 임대) |
| (개정) 등록 임대주택 양도세 감면 요건으로서 주택가액 기준 신설 |
| - 임대개시시 수도권 6억원.비수도권 3억원 이하 주택에 한해 적용 |
| **투기지역.투기과열지구내 주택을 담보로 하는 임대사업자대출에 LTV 40% 도입** |
| -(現) 금융회사가 통상 60~80% 정도 수준의 LTV를 자율적으로 적용 |
| - 특히, 투기지역.투기과열지구내 고가주택(공시가격 9억원 초과)을 신규 구입하기 위한 주택담보대출은 원천적으로 금지 |
| - 주택담보대출(가계대출, 사업자대출)을 이미 보유한 임대사업자에 대해 투기지역 내 주택취득 목적의 신규 주담대 금지 |
| **(적용시기) 대책발표 후 새로 취득하는 주택부터 적용** |
| - 대책발표 전 매매계약 체결+계약금 지불한 경우 종전규정 적용 |

자료: 기획재정부, 메리츠종금증권 리서치센터

### 문제가 되는 것은 전세 관련 대출 강화: 일시적 이주수요에 부담

1주택자를 대상으로 전세 대출 강화된다. 문제는 재건축 또는 재개발 과정에서 일시적인 이주 수요가 발생하는데, 이 경우 부부 합산 소득이 1억원이 넘어갈 경우 전세 대출에 대한 보증이 어려워 질 수 있다.

이미 살고 있던 지역을 벗어나지 못한다면, 이주 수요가 많은 지역을 주변으로 전세에서 반전세 또는 월세 중심으로 전환이 일어날 것이다. 공급이 수요에 맞춰서 이루어진다면, 전세 시장이 다시 불안정해 질 수 있다.

**표1 주택구입 목적시 지역별 LTV·DTI 비율**

| 주택가격 | 구 분 | | 투기과열지구 및 투기지역 | | 조정대상지역 | | 조정대상지역 外 수도권 | | 기타 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | LTV | DTI | LTV | DTI | LTV | DTI | LTV | DTI |
| 고가주택 기준 이하 주택 구입시 | 서민실수요자 | | 50% | 50% | 70% | 60% | 70% | 60% | 70% | 없음 |
| | 무주택세대 | | 40% | 40% | 60% | 50% | 70% | 60% | 70% | 없음 |
| | 1주택 보유 세대 | 원칙 | 0% | - | 0% | - | 60% | 50% | 60% | 없음 |
| | | 예외 | 40% | 40% | 60% | 50% | 60% | 50% | 60% | 없음 |
| | 2주택이상 보유세대 | | 0% | - | 0% | - | 60% | 50% | 60% | 없음 |
| 고가주택 구입시 | 원 칙 | | 0% | - | 0% | - | 고가주택기준 이하 주택구입시 기준과 동일 | | | |
| | 예 외 | | 40% | 40% | 60% | 50% | | | | |

주: 고가주택은 공시가격 9억원 초과, 음영은 이번 대책으로 변경된 부분
자료: 기획재정부, 메리츠종금증권 리서치센터

**표2 공적 전세자금(HUG, 주금공) 보증 제도 보완**

| 요 건 | 現 공적 보증요건 | | | 개 선 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 주금공 | HUG | ▶ | 주금공 | HUG |
| 주택보유수 | 없음 | | | 다주택자 제한 (2주택 이상) | |
| 소득요건 | 없음 | | | 1주택자의 경우 부부 합산 소득 1억원 이하 | |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

**표3 고가 1주택자 장기보유특별공제 요건 강화**

| 보유기간 | 3~4년 | 4~5년 | 5~6년 | 6~7년 | 7~8년 | 8~9년 | 9~10년 | 10년이상 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 공제율 | 24% | 32% | 40% | 48% | 56% | 64% | 72% | 80% |

(현행) 고가(실거래가 9억원 초과) 1주택자는 거주기간 요건 없이 보유기간에 따라 최대 80% 장기보유특별공제 적용

(개정) 2년이상 거주한 경우에 한해 장특공제(10년, 최대 80%) 적용

- 2년미만 거주시 일반 장특공제(15년, 최대 30%) 적용

자료: 기획재정부, 메리츠종금증권 리서치센터

### 종합 부동산세 강화: 큰 의미를 두기는 어렵다.

장기적으로는 보유세 강화가 영향을 주겠지만, 1주택자의 경우 직접적인 세금 증가가 거의 없고, 3주택 이상으로 보더라도 보유 자산 규모 대비 당장 급하게 주택을 팔아야 할 정도의 정책은 아니다.

대부분의 사람들이 이야기 하듯이, 다주택자가 현재 가격이 급등한 주택을 매도하지 못하는 현실적인 이유는 양도세 중과 제도 때문이다. 다주택자의 양도세 중과 제도는 시기 마다 변해왔기 때문이다. 매도 시점에서 과세 제도의 영향을 받는다고 보면, 다주택자는 종부세 증가를 수년간 부담하더라도 양도세율이 완화되기를 기다리는 편이 낫다.

시가 34억원 기준으로 다주택자의 보유세 증가는 연간 1,372만원에서 1,728만원이다. 종합부동산세 강화에 따라 늘어나는 세금은 전체 주택 가격의 0.1% 수준이다.

**표1 종합부동산세**

| 과세 (시가) | 현행 | 당초 정부안 | | 수정안 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2주택 이하 | 3주택 이상 | 일반 | 3주택이상& 조정대상지역 2주택 |
| 3억이하 (1주택 18억원 이하, 다주택 14억원 이하) | 0.5% | 현행 유지 | 현행 유지 | 현행 유지 | 0.6% (+0.1%pt) |
| 3~6억원 (1주택 18~23억원, 다주택 14~19억원) | | | | 0.7% (+0.2%pt) | 0.9% (+0.4%pt) |
| 6~12억원 (1주택 23~34억원, 다주택 19~30억원) | 0.75% | 0.85% (+0.1%pt) | 1.15% (+0.4%pt) | 1.0% (+0.25%pt) | 1.3% (+0.55%pt) |
| 12~50억원 (1주택 34~102억원, 다주택 30~98억원) | 1.0% | 1.2% (+0.2%pt) | 1.5% (+0.5%pt) | 1.4% (+0.4%pt) | 1.8% (+0.8%pt) |
| 50~94억원 (1주택 102~181억원, 다주택 98~176억원) | 1.5% | 1.8% (+0.3%pt) | 2.1% (+0.6%pt) | 2.0% (+0.5%pt) | 2.5% (+1.0%pt) |
| 94억초과 (1주택 181억원 초과, 다주택 176억원 초과) | 2.0% | 2.5% (+0.5%pt) | 2.8% (+0.8%pt) | 2.7% (+0.7%pt) | 3.2% (+1.2%pt) |
| 세부담상한 | 150% | 현행 유지 | | 150% | 300% |

주: 1주택자 공시가격 9억원(시가 약 13억원) 이하, 다주택자 공시가격 6억원(시가 약 9억원)는 과세 제외
주2: ( )는 현행대비 증가 세율
자료: 기획재정부, 메리츠종금증권 리서치센터

**표2 1세대 1주택자(세액공제 0%)**

| 과표 | | 3억원 | 6억원 | 12억원 | 21억원 | 50억원 | 94억원 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (공시가격) | | (12.7억원) | (16.5억원) | (24억원) | (35억원) | (72억원) | (127억원) |
| (시가) | | (18억원) | (23.6억원) | (34억원) | (50억원) | (102억원) | (181억원) |
| 종부세 | 현행 | 94 | 187 | 554 | 1,375 | 4,020 | 10,673 |
| | 당초안 | 99 | 215 | 713 | 1,814 | 5,589 | 14,834 |
| | (만원,%) | (+5, 5.3) | (+28, 15.0) | (+159, 28.7) | (+439, 31.9) | (+1,569, 39) | (+4,161, 39) |
| | 수정안 | 104 | 293 | 911 | 2,242 | 6,500 | 16,435 |
| | (만원,%) | (+10, 10.6) | (+106, 56.7) | (+357, 64.4) | (+867, 63.1) | (+2,480, 61.7) | (+5,762, 54.0) |
| 재산세 등 | | 399 | 538 | 817 | 1,236 | 2,584 | 4,630 |
| 보유세 | 현행 | 492 | 725 | 1,372 | 2,611 | 6,604 | 15,303 |
| | 당초안 | 498 | 753 | 1,530 | 3,050 | 8,173 | 19,464 |
| | (만원,%) | (+5, 1.2) | (+28, 3.8) | (+159, 11.5) | (+439, 16.8) | (+1,569, 23.8) | (+4,161,27.2) |
| | 수정안 | 503 | 832 | 1,728 | 3,478 | 9,084 | 21,065 |
| | (만원,%) | (+10, 2.1) | (+106, 14.6) | (+357, 26.0) | (+867, 33.2) | (+2,480, 37.6) | (+5,762, 37.7) |

주: 19년 공시가격을 기준, 종부세 = 종부세 + 농특세(종부세의 20%), 재산세 등 = 재산세 + 지방교육세(재산세의 20%) + 도시지역분(재산세 과표의 1.4/1000)
자료: 기획재정부, 메리츠종금증권 리서치센터

**표3 조정지역 2주택 또는 3주택 이상자**

| 과표 | | 3억원 | 6억원 | 12억원 | 21억원 | 50억원 | 94억원 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (공시가격) | | (12.7억원) | (16.5억원) | (24억원) | (35억원) | (72억원) | (127억원) |
| (시가) | | (18억원) | (23.6억원) | (34억원) | (50억원) | (102억원) | (181억원) |
| 종부세 | 현행 | 94 | 187 | 554 | 1,375 | 4,020 | 10,673 |
| | 당초안 | 99 | 215 | 713 | 1,814 | 5,589 | 14,834 |
| | (만원,%) | (+5, 5.3) | (+28, 15.0) | (+159, 28.7) | (+439, 31.9) | (+1,569, 39) | (+4,161, 39) |
| | 수정안 | 104 | 293 | 911 | 2,242 | 6,500 | 16,435 |
| | (만원,%) | (+10, 10.6) | (+106, 56.7) | (+357, 64.4) | (+867, 63.1) | (+2,480, 61.7) | (+5,762, 54.0) |
| 재산세 등 | | 399 | 538 | 817 | 1,236 | 2,584 | 4,630 |
| 보유세 | 현행 | 492 | 725 | 1,372 | 2,611 | 6,604 | 15,303 |
| | 당초안 | 498 | 753 | 1,530 | 3,050 | 8,173 | 19,464 |
| | (만원,%) | (+5, 1.2) | (+28, 3.8) | (+159, 11.5) | (+439, 16.8) | (+1,569, 23.8) | (+4,161, 27.2) |
| | 수정안 | 503 | 832 | 1,728 | 3,478 | 9,084 | 21,065 |
| | (만원,%) | (+10, 2.1) | (+106, 14.6) | (+357, 26.0) | (+867, 33.2) | (+2,480, 37.6) | (+5,762, 37.7) |

주: 세부담상한 적용: (당초안) 150%, (수정안) 조정대상지역 2주택자 및 3주택 이상자 300%, 1주택 및 기타 2주택자 150%
자료: 기획재정부, 메리츠종금증권 리서치센터

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 9월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:박형렬,민사영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

### 투자등급 관련사항 (2016 년 11 월 7 일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|---|---|---|
| 추천기준일<br>직전 1 개월간<br>종가대비 4 등급 | Buy | 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +20% 이상 |
| | Trading Buy | 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 미만 |
| **산업** | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3 등급 | Overweight (비중확대) | |
| | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

### 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|---|---|
| 매수 | 97.1% |
| 중립 | 2.9% |
| 매도 | 0.0% |

2018 년 6 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율