



Sector Comment

4월 금융 및 부동산시장 동향 및 시사점

전세가격 하락 확대, 주택가격 조정 심화 요인



헬리오시티 입주가 일단락된데 4~5월 입주가 줄어들자 매매가격 하락 폭이 둔화되었다. 그러나 매수 수요 둔화로 인한 거래 감소 지속으로 전세가격 하락 과정에서 서울 아파트가격은 재차 조정을 받을 가능성이 높다. 과거에 보지 못했던 가격 조정은 정부와 은행 주도의 구조조정을 가속화할 것이다. 외화 유동성의 악화 조짐까지 있는 상황에서 구조조정이 지연되면 금융시스템의 불안정성으로 확대될 수도 있기 때문이다.

>>> 전세가격 하락, 주택가격에 부정적 영향 미칠 듯

4월 실거래 전세가격은 전월 대비 1% 이상 하락, 전월 대비 하락 폭이 확대된 것으로 추정. 서울 지역 아파트 전세시장의 역전세 상황은 하반기 갈수록 심화, 주택가격 하락 요인으로 작용할 것으로 예상됨. 1) 2018년 1월 단기 고점을 기록해 전세가격이 현재 수준을 유지하더라도 역전세 상황이 심해지는 구조임. 2) 4~5월 다소 주춤했던 입주물량이 6월부터 본격적으로 늘어날 것으로 예상됨.

4~5월 입주물량 감소이후 호가가 상승했지만 매수 수요 부진으로 매매 거래가 급감, 전세가 하락으로 급매 늘어날 경우 주택가격은 빠르게 하락할 것으로 예상. 2008년 사례, 최근 지방 사례를 보더라도 전세가격 하락은 주택가격 하락을 유발해 왔음

>>> 은행 유동성 다소 악화, 대출태도 영향 줄 수 있음

4월 은행과 비은행의 가계 대출 태도 보수화 현상은 다소 완화됨. 은행은 개인사업자 대출 중심으로 기업대출도 큰 폭으로 증가함. 수요 증가보다는 은행간 경쟁 심화 탓으로 판단. 은행 및 비은행의 가계에 대한 대출태도 보수화는 재차 심화될 것으로 예상. 저원가성 예금이 이탈하면서 은행의 유동성이 나빠지고 있는데다 정부의 대출규제 강화에 이어 종합검사 실시 등 구조조정 영향을 받을 것으로 예상되기 때문.

>>> 제반여건 고려시 외화 유동성 악화 가능성 배제할 수 없음

현재까지 원달러 환율이 가파르게 상승하고 있지만 외국인의 주식과 채권 매도 규모가 크지 않아 현재까지 은행 외화 유동성 변화에 의한 것으로 보기 어려움. 그러나 향후 외화 유동성은 악화될 요인을 갖고 있음. 1) 재정차익이 가파르게 상승함에도 5월 외국인의 통안채 매도가 늘어났다는 점.이런 현상은 과거 금융위기 때에나 나타나는 현상임. 둘째, 외국계 신용평가사의 등급 조정 등 외환 수급 변화에 영향을 미칠 수 있는 요소가 생길 수 있다는 점임. 이미 S&P는 국내 기업의 신용등급 조정을 예고한 바 있으며 21일 무디스 역시 신용전망 연례 브리핑을 계획 중.

은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304/ysyoung@kiwoom.com

서울 주요단지 전세가격 추이



자료: 한국감정원, 주요지역 평균
자료 내 열거한 서울 주요 단지를 지수와 한 수치임

Compliance Notice

- 당사는 5월 14일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

전세가격 하락 시 주택가격도 하락했던 것으로 나타나

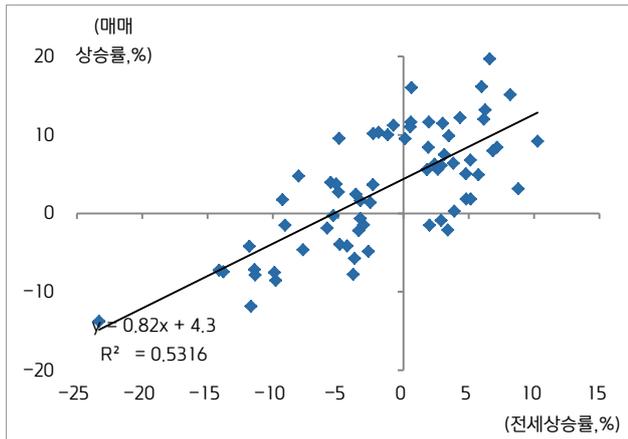
1. 전세 가격의 변화

서울 아파트 전세가격 추이는 향후 주택가격을 결정짓는 가장 중요한 변수가 되어왔다. 전세가격 하락은 다주택자가 보유한 부채의 디레버리지를 유발해 주택을 불가피하게 매도하는 상황으로 내몰기 때문이다.

2008년 말 대규모 입주 증가로 역전세난이 발생한 송파, 강남, 서초 등 강남 지역 아파트는 일시적으로 큰 폭으로 하락하였다. 2009년 3월 2년 전 대비 송파구 전세가격이 10.9% 하락하자 매매가격이 9% 하락했으며 서초구 10.9% 하락하자 9% 하락했다. 과천시 10.5%, 하락한 후 18.4%, 성남시 8.5% 하락한 후 10.5% 하락하였다.

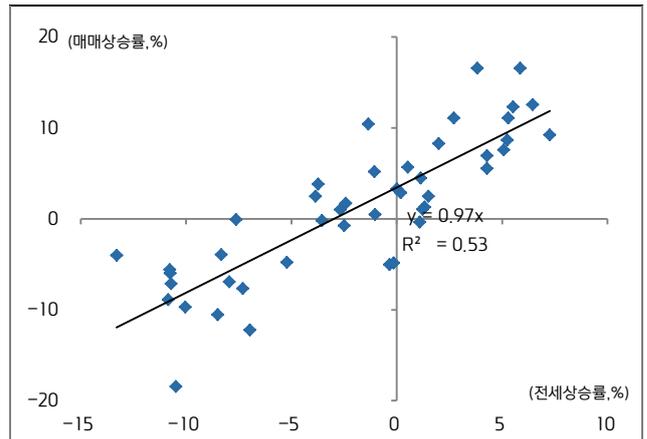
이와 같은 현상은 2018년에도 뚜렷이 나타났다. 최근 경남, 울산, 충북 등 아파트 가격이 큰 폭으로 하락한 사례 역시 전세가격 하락이 결정적인 역할을 하였다. 특히 최초 계약 대비 전세가격이 10% 이상 하락할 때 주택가격 하락 압력이 커지는 것으로 나타났다. 이 것은 10% 이상 하락하면 세입자의 경우 이주하려는 욕구가 증가하기 때문으로 풀이된다.

서울과 경기 아파트가격과 전세가 변동률('19.03)



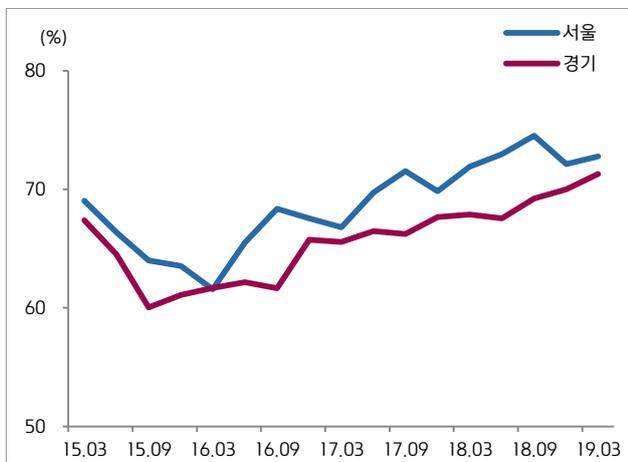
자료: 부동산114 실거래가지수 기준
전세가격은 2년전대비 상승률, 매매가격은 1년 전대비 상승률

서울과 경기 아파트가격과 전세가 변동률('09.03)



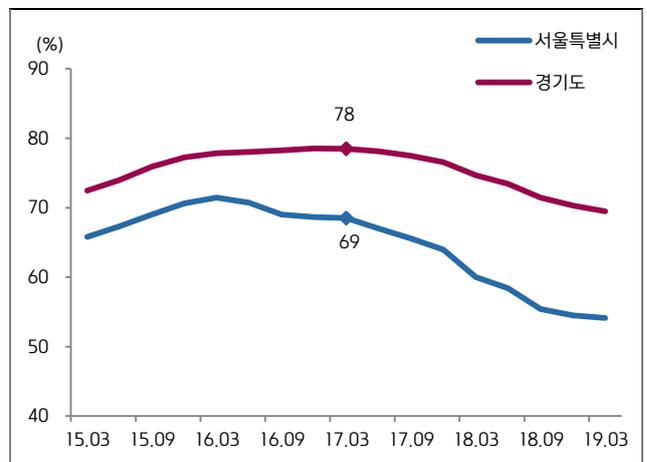
자료: 한국감정원
전세가격은 2년전대비 상승률, 매매가격은 1년 전대비 상승률

서울 및 경기 지역 전세거래 비중



자료: 국토교통부

서울과 경기지역 전세가율 추이



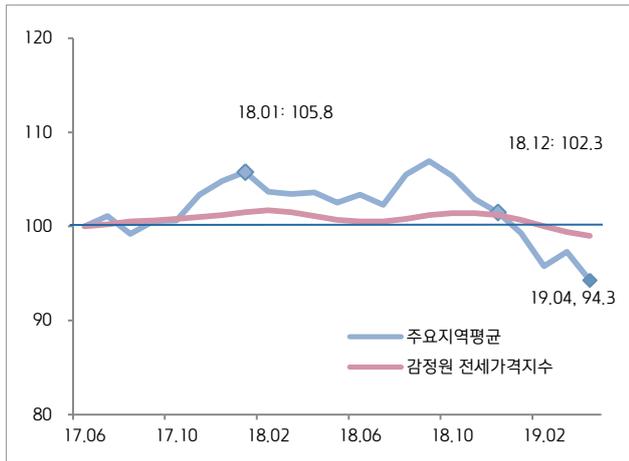
자료: 부동산 114

수급 악화 요인 등으로
역전세 현상 가속화될 것
으로 전망

서울 지역 아파트 전세시장의 역전세 상황은 하반기 갈수록 심화, 주택가격 하락 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 4월 실거래 전세가격은 전월 대비 1% 이상 하락, 전월 대비 하락 폭이 확대된 것으로 추정된다. 서울 지역 아파트 시장에서도 역전세 현상이 본격적으로 나타날 것으로 예상하는 이유는 다음과 같다.

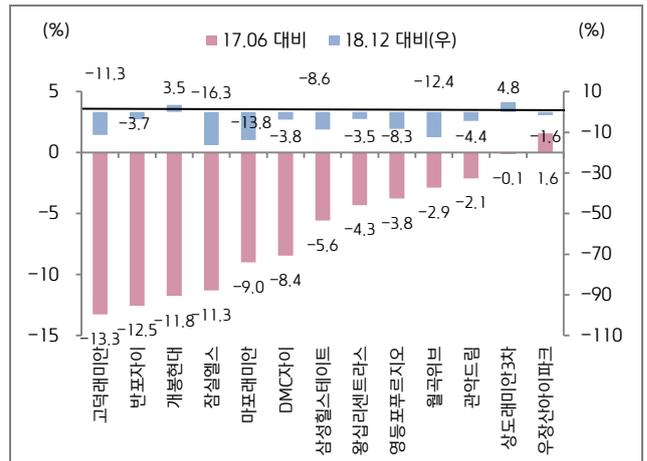
첫째, 2년 전 서울 전세가격이 가파르게 상승, 2018년 1월 단기 고점을 기록해 전세가격이 현재 수준을 유지하더라도 하반기에는 역전세 상황이 심해질 것으로 예상된다. 2019년 4월 주요 단지 아파트의 가격 지수는 94.3으로 가격 변동이 없더라도 2018년 1월 계약분이 돌아오는 2020년 1월에는 10% 차이가 난다. 둘째, 4~5월 다소 주춤했던 입주물량이 6월부터 본격적으로 늘어날 것으로 예상된다. 더욱이 하반기 강동구 지역의 입주물량이 몰려 있어 강동구뿐만 아니라, 송파, 성동구 등 주변 지역에 까지 영향을 미칠 것으로 예상된다. 2019년부터 재건축 진행에 따른 멸실주택이 크게 줄어들 것으로 예상된다. 그 결과 2019년 추가로 늘어나는 서울의 미 거주 아파트 수는 35천 가구에 달할 것으로 예상된다. 미 거주 아파트가 증가하면 집주인은 세입자를 못 구해 불가피하게 주택을 매도할 수 밖에 없다.

서울 주요단지 전세가격 추이



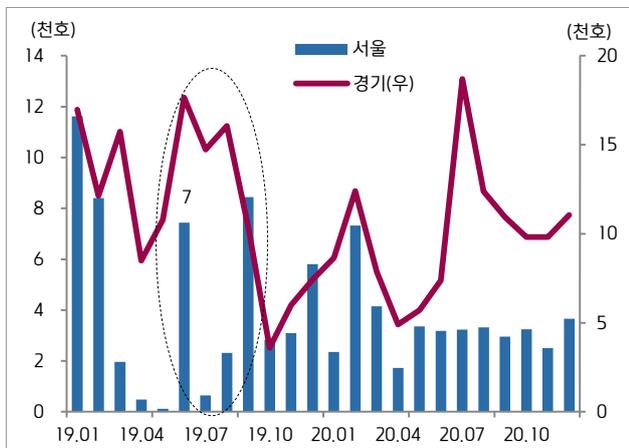
자료: 한국감정원, 주요지역 평균
열거한 서울 주요 단지를 지수화 한 수치임

주요 지역 전세가격 변동률 비교



자료: 국토교통부 실거래가 기준, 84㎡형, 2019년 4월 기준

월별 서울 및 경기 입주물량 비교



자료: 부동산114

연도별 비거주 서울 아파트 추정 추정



자료: 통계청, 부동산 114
빈집 = 입주물량 - 멸실주택 - 2인 이상 이주 가구수

주택가격 하락 가능성 현
시점에서 높음

2. 부동산 시장 침체 가능성

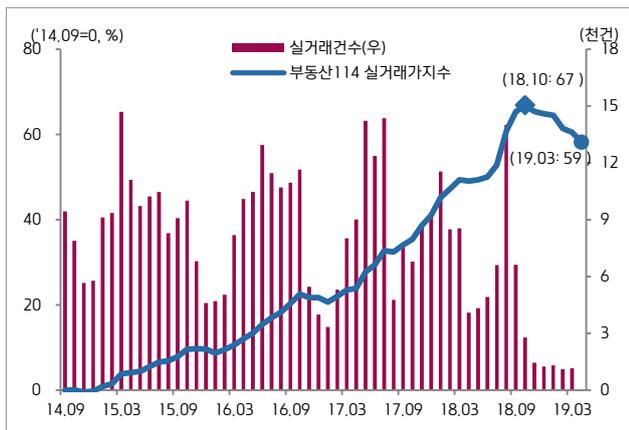
3월 서울 아파트 가격은 실거래가 기준으로 전월 대비 0.6% 하락하였다. 하락 폭은 전월 대비 다소 둔화된 것이다. 가격 하락폭이 둔화된 것은 급매가 해소되면서 호가가 상승한 것이다. 그러나 일시적 현상으로 전세가격 하락이 본격화되는 6월 이후 급매물 증가로 다시 하락 추세가 가속화될 것으로 예상된다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 주택 거래가 시일이 지날수록 감소하고 있다는 점이다. 정부의 규제 영향 등으로 매수 수요가 둔화된 데 따른 것으로 하반기 역전세 현상이 나타나면 매도 물량을 받아 줄 수 없을 것으로 예상된다. 일종의 계단식 하락 양상이 나타날 가능성이 높다.

둘째, 경매시장 매각가율 하락이 가속되고 있다는 점이다. 2019년 1분기 서울 평균 경매가율은 87.6%로 2018년 1분기 대비 18.7%p 하락하였다. 경매시장은 실세 가격을 반영하는 대표적 시장 중 하나이다. 레버리지 축소 과정에서 다주택자는 보유주택을 급매로 처분하는 것 이외에는 별다른 방법이 없다.

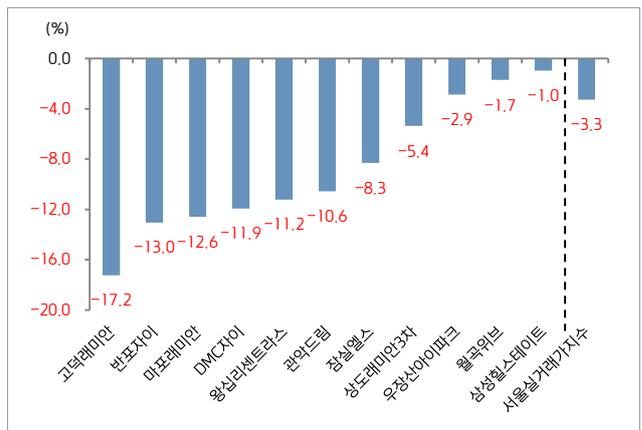
셋째, 주택 시장 안정화를 정부의 의지가 확고하다는 점이다. 입주물량이 줄어 들고 급매물이 소화되면서 호가가 상승하자 국토교통부는 예정되어 있던 것을 앞당겨 3차 신도시를 발표하였다. 투자 심리를 사전에 차단하겠다는 의지를 엿볼 수 있는 대목이다. 평균적인 무주택자가 주택을 구매할 수 있는 정도로 하락하기 전까지는 정부가 정책 기조를 변경하기는 어려워 보인다.

서울 아파트 실거래가와 실거래 건수 추이



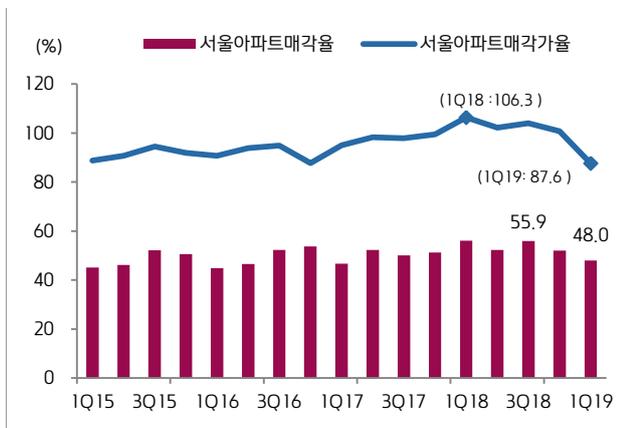
자료: 부동산 114, 국토교통부

18년 10월 대비 실거래가 하락률



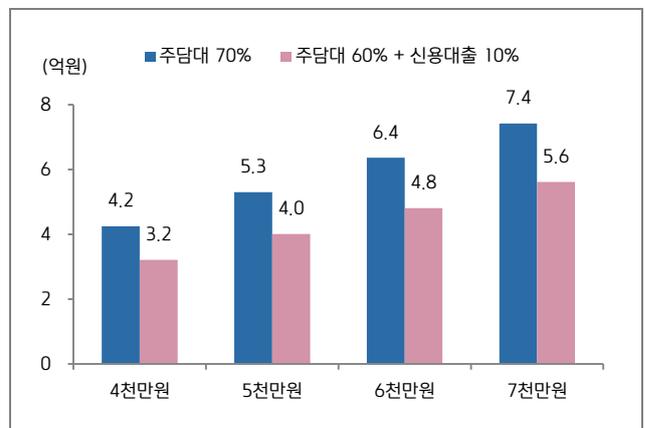
자료: 부동산 114, 국토교통부

서울지역 경매 매각가율, 매각률 하락



자료: 대법원경매통계

소득별 구매 가능 주택가격 추정



자료: 키움증권 추정, 주택담보대출 만기 30년, 3.5% 가정. 신용대출은 10년, 금리는 4.0% 가정

대출태도 예금 이탈로 보
수화 될 가능성 높음

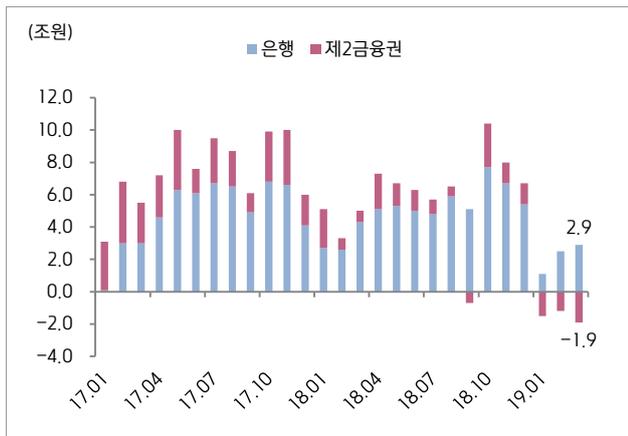
3. 은행 및 비은행의 대출태도 변화

4월 은행 가계와 기업 대출 순증액은 11.1조원으로 전월 대비 큰 폭으로 증가하였다. 부동산 거래 침체로 주택담보대출 수요가 줄어들었지만 전세자금 대출, 기실행된 집단대출의 늘어난 데다 은행간 대출 경쟁 심화로 소호 및 법인 중기대출이 크게 늘어났기 때문이다. 긍정적이라면 은행과 비은행의 가계대출 축소 현상은 다소 둔화되었다.

주요 내용으로 4월 은행 가계 대출 순증액은 3월 2.9조원에서 4.5조원으로 늘어났다. 이 가운데 집단대출이 2.1조원, 전세자금 대출이 0.6조원 늘어난 데 따른 것으로 순수 주택담보대출 증가액은 1조원 내외에 불과한 것으로 추정된다. 여기에 신용대출이 전월 -0.1조원에서 1.0조원 증가하였다. 제2금융권 가계대출은 0.6조원 증가해 전월 -2.0조원 대비 늘어났다. 은행 중소기업 대출이 5.0조원(개인사업자 2.4조원) 증가, 성장을 주도하였다.

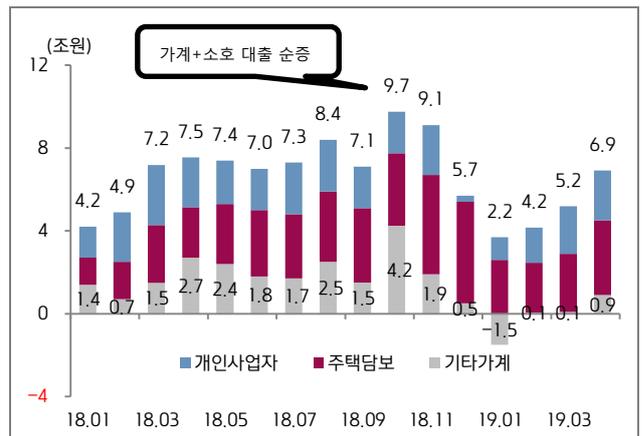
조달 측면에서 보면 저원가성 예금이 4월 13.6조원 감소하였다. 5월 9일까지 실세요구불 예금이 2.8조원, 총예금이 5.5조원 이탈한 것으로 나타나 사실상 3월에 유입된 자금의 대부분이 이탈한 것으로 추정된다. 여기에 카드, 신탁, 캐피탈 등 비은행의 가계 연체율이 가파르게 올라가면서 은행 신용대출 금리도 다시 상승, 향후 가계 부문에서 대출태도는 다시 보수화될 가능성이 적지 않다.

은행과 비은행 가계대출 순증 추이



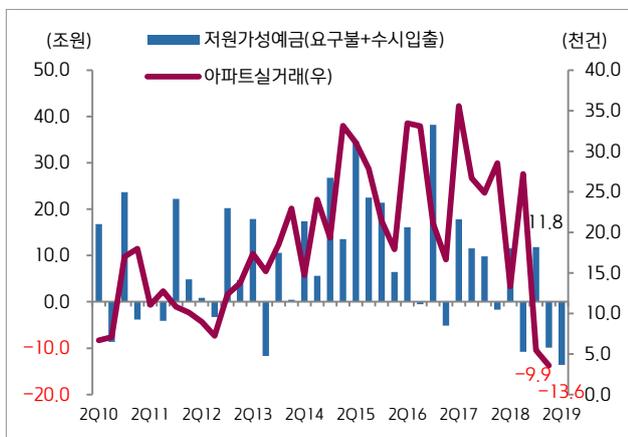
자료: 한국은행

가계 및 개인사업자 대출 월별 추이



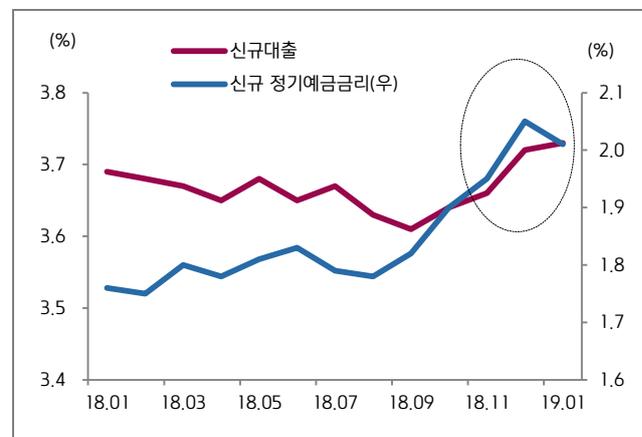
자료: 한국은행

아파트 실거래 건수와 저원가성예금 추이



자료: 부동산114, 한국은행

신규대출금리와 정기예금 금리 추이



자료: 한국은행

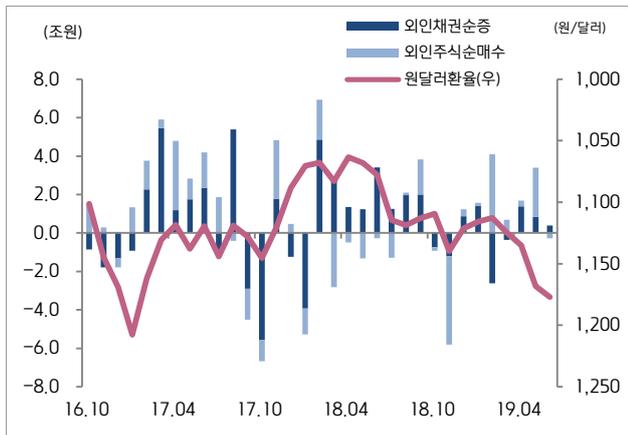
향후 은행의 외화 유동성
여건 악화될 조짐 있음

4. 은행의 외화 유동성 변화 가능성 점검

원달러 환율이 가파르게 상승하고 있지만 현재까지 은행 외화 유동성 변화에 의한 것으로 보기 어렵다. 전월 외국인은 채권을 4.8억 달러, 주식을 22.4억 달러 순매수했다. 5월 역시 13일까지 3,860억 원의 채권을 매수하고 주식(코스피, 코스닥)을 2,700억 매각해 수급 측면에서 단기적 외화 유동성 부족 현상은 나타나지 않았다. 그러나 향후 외화 유동성은 악화될 요인을 갖고 있다. 그 이유는 다음과 같다.

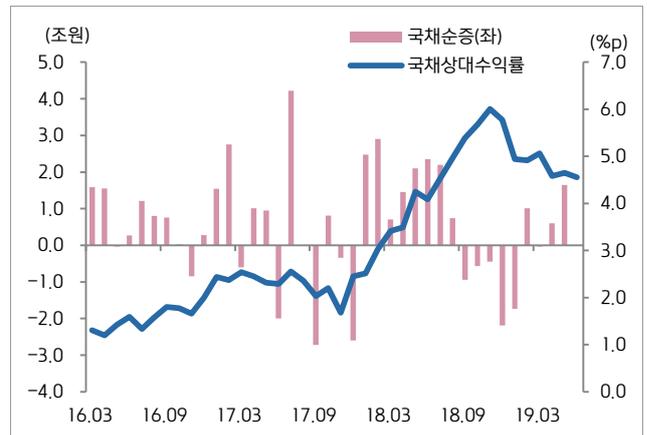
첫째, 재정차익이 가파르게 상승함에도 5월 외국인의 통안채 매도가 늘어났다는 점이다. 이런 현상은 과거 금융위기 때에나 나타나는 현상이다. 둘째, 외국계 신용평가사의 등급 조정 등 외환 수급 변화에 영향을 미칠 수 있는 요소가 늘어나고 있다는 점이다. 이미 S&P는 국내 기업의 신용등급 조정을 예고한 바 있으며 21일 무디스 역시 신용전망 연례 브리핑을 계획하고 있다. 달러에 대한 투기적 수요 증가로 원화 가치가 하락하는 상황에서 수급 상황까지 악화될 경우 은행의 외화 유동성은 일시에 나빠질 가능성을 배제할 수 없다.

외국인투자자의 채권 및 주식 투자자금 추이



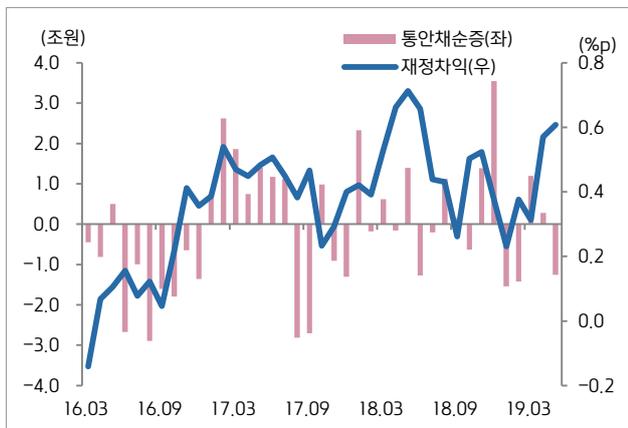
자료: Quantwise, BondWeb

외국인투자자의 국채 순매수와 상대수익률 추이



자료: Bondweb 주: 3월 말까지 수치, 상대수익률은 미국 국채 3년 기준

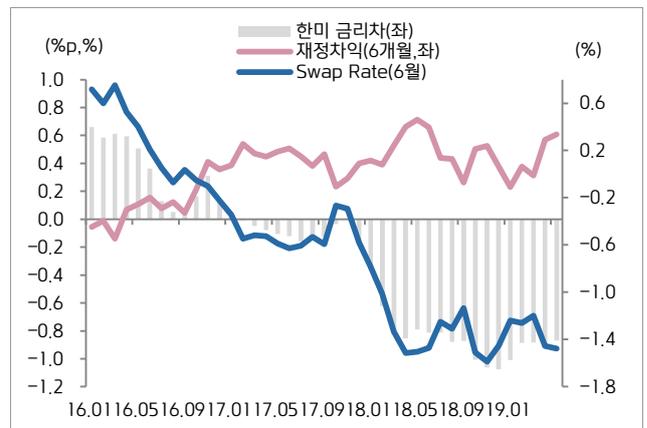
외국인의 단기채권 투자 추이와 재정차익 추이



자료: Bondweb, 주: 6개월 만기 기준

외국인 투자자의 재정차익 = 한미간 금리차 - Swap rate

스왑레이트와 재정차익 추이



자료: Bondweb

외국인 투자 재정차익 = 한미간 금리차 - Swap rate

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%