



Sector Comment

5월 금융 및 부동산시장 동향 및 시사점

가계부채 구조조정의 명분 찾기



비은행의 DSR 규제 강화는 다주택자에게는 치명적인 뉴스이다. 전세가격 하락 발 부채 구조조정을 피할 마지막 통로를 차단한 것이기 때문이다. 정부는 자산가격 하락 이전에서 은행 주도로 선제적 구조조정을 추진하기 보다 자산가격 하락 이후 명분을 얻어 구조조정을 추진하려는 것으로 보인다. 그러면 은행의 변동성은 좀 더 확대 될 수 있음을 유념할 필요가 있다.

>>> 하반기 전세가격 하락 발 주택가격 하락 전망

5월 서울 아파트 전세가격은 입주물량 감소, 이주 수요 증가에도 하락 추세가 지속되었음. 해당지역은 상승 반전했지만 그 여파가 여타 지역으로 확산되지 않으면서 전월 대비 1.2% 하락, 하락 폭이 확대. 이주 수요는 일단락 되는 반면 입주물량이 6월부터 크게 늘어나 전세가격 하락 폭은 갈수록 확대될 전망이다. 전세가격 하락 추세가 현 추세대로면 하반기 말 전세가격은 평균적으로 2년 전 대비 10% 이상 하락하는 지역이 속출할 것으로 예상됨.

전세가격 하락은 그동안 누적된 가계 부채의 구조조정을 촉발하는 계기가 될 것임. 은행뿐만 아니라 비은행까지 DSR 규제를 도입함에 따라 전세금 만기 연장이 어려운 다주택자는 주택 매각을 통해 부채를 줄일 수 밖에 없기 때문임. 주택가격 하락 요인으로 하반기 핵심 사안이 될 것임.

>>> 제2금융권 DSR 규제, 한계채무자 부실 증가 요인

예정대로 상호금융, 카드, 저축은행 등 제2금융권에 대해서도 DSR 규제를 실시하기로 함. 유예기간을 두었지만 당초 기대와 달리 예외사항을 최소화 해 시장에 미치는 영향은 매우 클 것으로 예상. 동 정책은 비은행의 대출 축소를 가속화시키는 요인으로 작용, 한계 채무자의 부실 증가 요인으로 작용할 것. 다주택자가 기댔 곳이 비은행이었는데 이마저 막히는 것으로 향후 주택시장에 적지 않은 부담 요인이 될 것으로 예상

>>> 은행 원화 유동성 악화, 기준금리 인하 시 개선 전망

은행의 원화 유동성은 부동산 시장 침체 영향, 예대율 규제로 인한 정기 예금 금리 경쟁 등의 영향으로 부진한 모습임. 그러나 한국은행이 기준금리를 인하한다면 원화 유동성이 다소 완화되면서 순이자마진에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨.

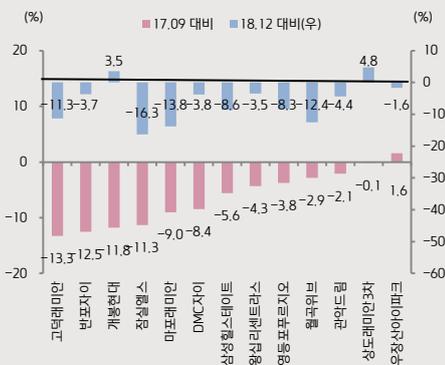
당초 예상했던 대로 하반기 주택가격 하락 위험이 높아지고 있음. 이에 따라 정부는 6월 은행 종합검사 이후 은행 주도로 적극적인 구조조정에 나설 것으로 기대해 왔음. 그러나 최근 보도 자료, 은행 측 면담 결과 구조조정은 다소 늦어질 것으로 예상. 주택가격 하락이 가시화되어 구조조정의 명분을 얻은 이후 구조조정을 추진하려 할 가능성이 높아 보임. 정부 정책은 계속 업데이트 할 계획임.



은행/카드
Analyst 서영수

02) 3787-0304/ysyoung@kiwoom.com

서울 주요단지 전세가격 추이



자료: 국토교통부 실거래가 기준, 84㎡형, 2019년 4월 기준

Compliance Notice

- 당사는 6월 12일 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.

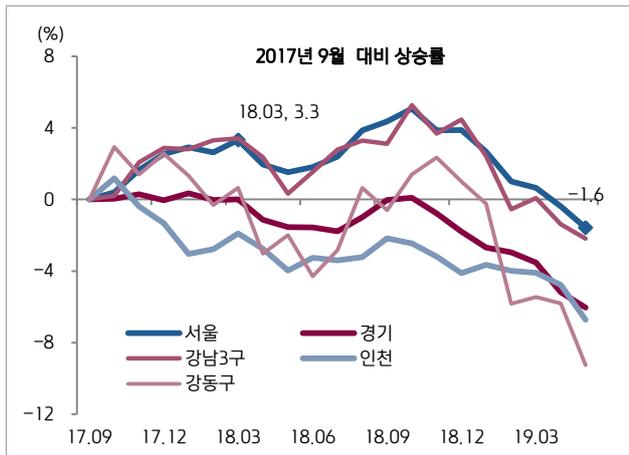
전세가격 하락 시 주택가
격도 하락했던 것으로 나
타나

1. 전세 시장 변화

전세시장은 주택시장과 달리 실수요와 공급에 의해 결정되는 시장이다. 단기적으로 수요는 안정적인 반면 공급은 변동성이 높아 일시적인 입주물량 증가, 멸실에 따른 이주 수요 증가가 전세가격에 많은 영향을 미친다. 실제 잠실 진주아파트와 미성·크로바아파트 총 2,857가구 이주가 각각 6월 말, 8월말 종료로 이주가 본격화된 반면 4월, 5월 서울 입주물량이 각각 478호, 114호로 크게 줄어든 점이 전세가격 안정화의 요인으로 작용하였다. 여기에 경기지역 입주물량도 평균 9,645호로 1분기 평균 대비 35% 감소하였다.

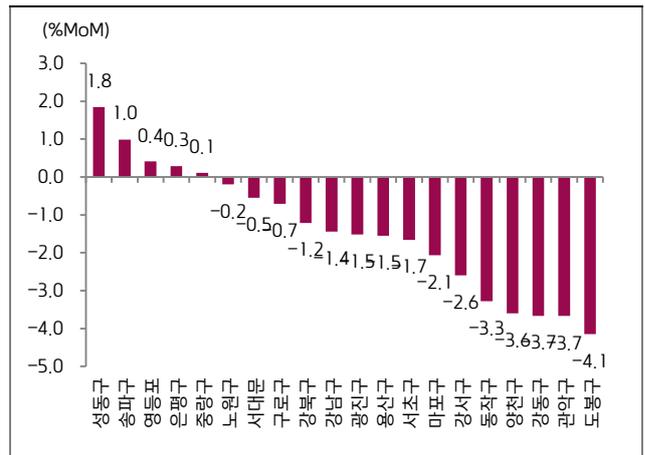
5월 전세가격지수는 이를 명확히 반영하고 있다. 호가를 반영하는 감정원 전세 가격지수는 전월 대비 0.1% 하락, 하락 폭이 둔화되었다. 이주수요가 있었던 송파지역의 강세가 두드러진 반면 여타지역은 하락 추세가 지속되었다. 다만 실거래가 지수 상승률은 전월 대비 -1.2%(4월 -1.0%)로 하락 폭이 확대되었다. 송파, 성동 등 이주 관련 지역은 각각 1.0%, 1.8% 상승하였던 반면 여타 지역은 하락 추세가 심화된 것으로 나타났다. 이처럼 감정원 지수와 실거래가 지수가 차이가 나는 것은 역전세 상황이 본격적으로 진행되면서 호가를 낮게 내놓지 못하는 데 기인, 거래량이 감소하면서 급매물 중심으로 거래되기 때문이다.

서울과 경기 아파트가격과 전세가 변동률('19.03)



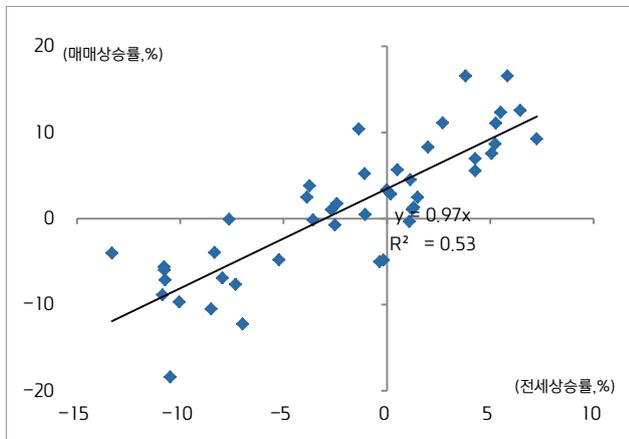
자료: 부동산114 실거래가지수 기준
전세가격은 2년전대비 상승률, 매매가격은 1년 전대비 상승률

5월 서울 차치구별 실거래 전세가 상승률 비교



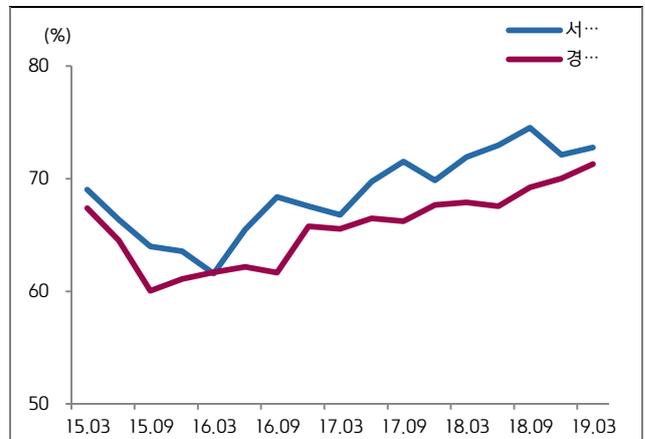
자료: 부동산114
실거래가 기준

서울과 경기 아파트가격과 전세가 변동률('09.03)



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

서울 및 경기 지역 전세거래 비중



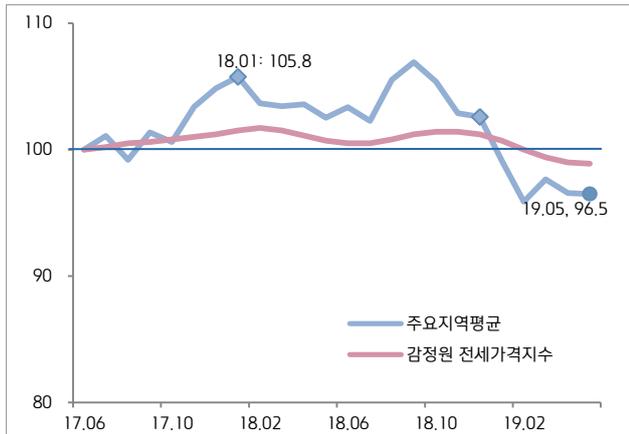
자료: 국토교통부

수급 악화 요인 등으로
역전세 현상 가속화될 것
으로 전망

한편 4~5월 하락 폭이 둔화되었던 전세가격은 7월 이후 다시 하락 추세가 이어질 것으로 예상된다. 이주수요가 일단락된 반면 서울과 경기지역을 중심으로 입주물량이 큰 폭으로 증가하기 때문이다. 정부의 재건축 규제 강화 영향으로 재건축을 결정, 입주하는 단지가 많지 않은 반면 입주물량은 늘어나면서 단기 공급 부담이 커지기 때문이다. 6월 예정 아파트 입주물량은 서울과 경기 각각 7천 4백호, 1만 7천 7백호로 큰 폭으로 증가한다. 이어서 2020년 초까지 강동지역에만 1만 가구가 공급되는 것으로 알려져 있다. 경기 지역 물량도 연말까지 대기하고 있어 공급 물량 부담은 계속 확대될 것으로 판단된다.

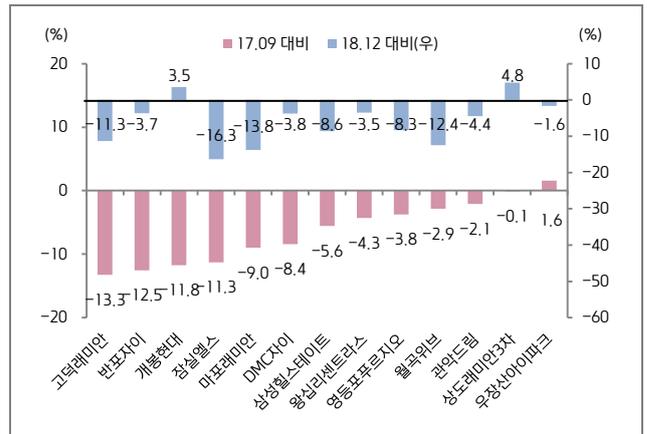
여기에 2년 전인 2017년 전세가격이 가파르게 상승한 것 또한 큰 부담 요인이다. 전세는 대부분 2년 계약으로 2년 전대비 하락폭이 커지면 재계약이 어려워지기 때문이다. 더욱이 10% 이상 확대 될 때 재계약 중단으로 인한 전세보증금 부채 축소 현상이 본격화될 것으로 예상된다. 실거래지수 기준 단기 고점은 2018년 3월, 최고점은 10월로 2019년 5월 대비 각각 5.0%, 6.7% 높다. 월 평균 하락 폭을 감안해 볼 때 2019년 9월 경에는 전세가격은 2년 전 대비 평균 10% 이상 낮을 것으로 예상된다. 현재 전세가격 추이는 당초 예상했던 수준에서 크게 벗어나지 않고 있다. 주요 대형 단지 주요 단지의 실거래가격을 조사해 본 결과 가격 갭이 커 전세가격 발 부채 축소 현상은 피하기 어려울 것으로 예상된다.

서울 주요단지 전세가격 추이



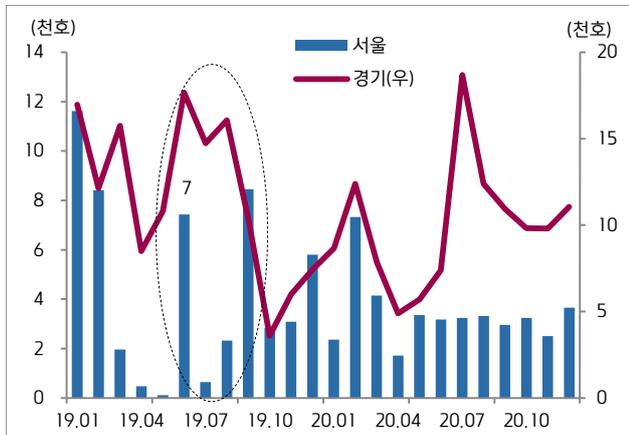
자료: 한국감정원, 주요지역 평균
열거한 서울 주요 단지를 지수화 한 수치임

주요 지역 전세가격 변동률 비교



자료: 국토교통부 실거래가 기준, 84㎡형, 2019년 4월 기준

월별 서울 및 경기 입주물량 비교



자료: 부동산 114

연도별 비거주 서울 아파트 추정 추정



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

주택가격 하락 가능성 현
시점에서 높음

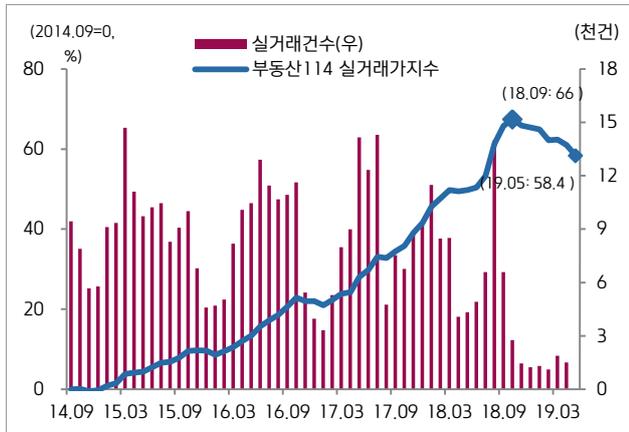
2. 5월 아파트 시장 추이와 침체 가능성

서울 아파트 시장은 매수층, 매도층 모두 매우 취약한 상황이다. 대출 규제, 자금 입출 관련 규제 영향으로 사실상 집을 사기가 어려졌다. 그렇다고 매도하기도 어렵다. 대부분 다주택자들은 평가이익이 상당해 양도세 부담과 적은 보유 비용으로 부채 축소 압박이 없는 한 매각할 이유가 없기 때문이다. 종부세 등 세금이 매도자의 매도 수요를 자극할 것으로 예상하는 전문가들이 있지만 평가이익 수준을 고려해 볼 때 큰 의미를 두기 어렵다. 결론적으로 향후 가격 변화는 약간의 수급 변화에 의해 거래없이 급변동할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

5월 주택가격은 감정원 기준으로 0.1% 하락, 전월 0.3% 대비 축소했지만 실거래가는 전월비 1.7% 하락, 하락 폭이 확대되었다. 5월 신고된 물량이 적은 원인도 있지만 호가 갭이 커지면서 급매물만 거래된 데 따른 것으로 풀이된다. 3~5월 재건축 아파트가 송파구, 강남구를 중심으로 상승했다. 이것은 일시적으로 공급물량이 줄어든데다 전세가율이 낮아 부채 축소 영향이 상대적으로 적기 때문으로 보여진다.

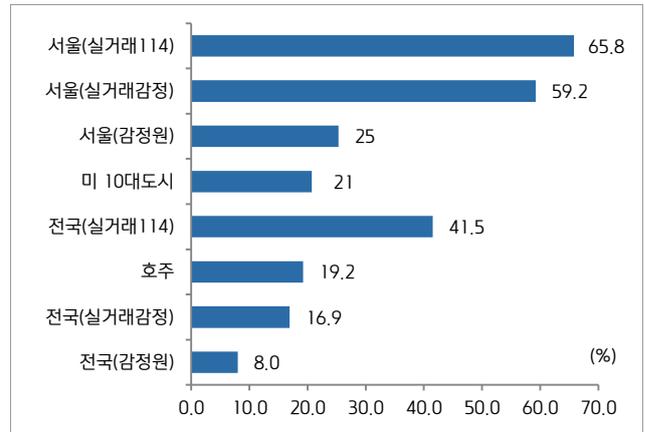
결국 향후 주택가격은 전세가율에 의해 결정될 것이다. 예상대로 9월 이후 서울 아파트 전세가율이 1년 전 대비 10% 이상 하락하면 세입자의 전세보증금 상환 요구가 크게 늘어나기 때문이다. 여기에 정부는 예정대로 비은행권에 대해서도 DSR 규제를 도입하였다. 급전을 빌릴 수 있었던 2금융권에서 조차 막히게 됨에 따라 투자목적으로 보유한 집주인은 질질 끌다 경매에 넘어가기 보다는 주택을 매각해 차익을 챙기려 할 것이다. 전세 시장발 부채 구조조정이 시작된다는 의미이다.

서울 아파트 실거래가와 실거래 건수 추이



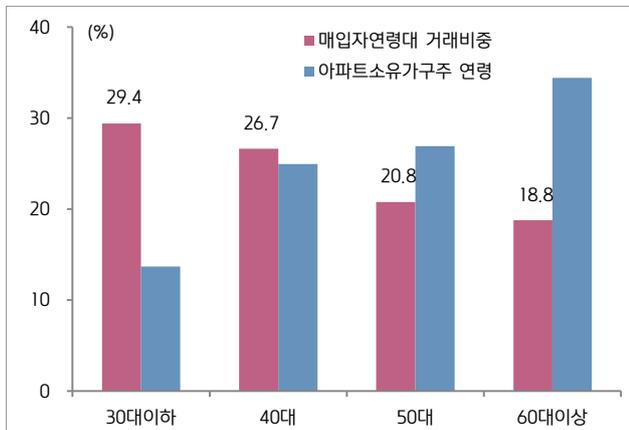
자료: 부동산 114, 국토교통부

서울과 경기 아파트가격과 전세가 변동률('09.03)



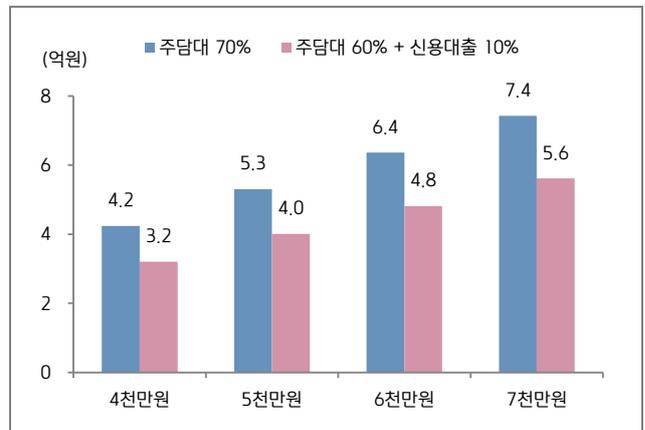
자료: 한국감정원
전세가율은 2년전대비 상승률, 매매가격은 1년 전대비 상승률

서울 아파트 매매 연령대별 비중(2019년 1월~4월)



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

소득별 구매 가능 주택가격 추정



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

제2금융권 DSR 규제 강화, 금융산업에 중요한 변수가 될 것

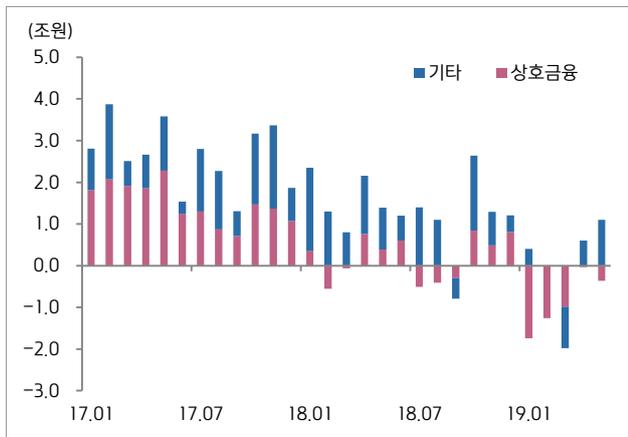
3.제2금융권 DSR 규제 확대 영향

정부는 예정대로 상호금융, 카드, 저축은행, 캐피탈, 등 모든 제2금융권에 대해 DSR 규제를 도입하였다. 금융회사 별 상황에 맞게 차등하여 유예기간을 부여함으로써 도입에 따른 영향을 최소화할 수 있도록 하였다. 그러나 리스, 주식담보대출 등 거의 대부분의 가계대출을 규제 대상에 포함하여 정부 의도와 달리 영향이 매우 클 것으로 예상, 가계 부채 구조조정을 촉발하는 결정적인 변수가 될 것이다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, DSR 제도는 도입 자체로 제2금융권 금융회사의 대출을 위축시키는 요인으로 작용할 것이기 때문이다. 유예기간과 상관없이 차주의 DSR 수준을 파악해 고 DSR이 확인될 경우 부실화 책임 문제로 만기 연장 등을 추진하기 어렵다는 것이다. 다중채무자인 경우는 더욱 심하게 나타날 것이다. 2003년 카드사태가 개인 카드 정보를 5개사가 공유하면서 시작된 것과 같은 이치이다. 둘째, 제2금융권의 경우 만기가 짧고 이자만 내는 대출 비중이 낮아 대출 회수 경쟁이 생길 경우 급격히 진행될 수 밖에 없다는 점이다. 더욱이 후순위 대출의 경우 은행먼저 대출 회수에 나설 가능성이 높다.

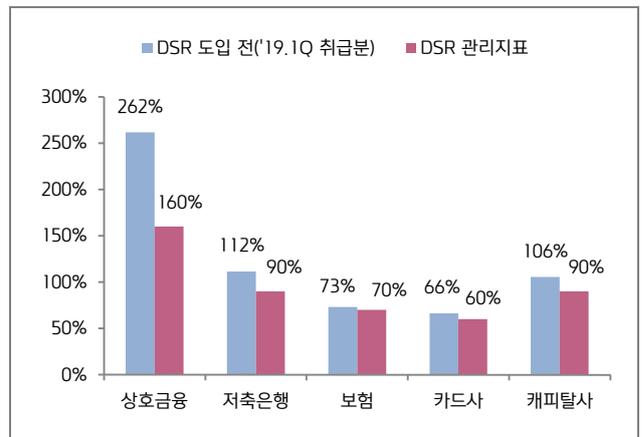
이미 제2금융권의 대출 회수 현상은 새마을금고, 신협 등 서민금융기관 중심으로 지난 4/4분기 이후부터 본격적으로 나타나고 있다. 대출의 질이 나쁜데다 만기도 짧아 대출 회수가 용이하기 때문이다. 현 시점에서 제2금융권의 대출 회수는 한계채무자의 부실화를 촉발시킬 가능성이 높다. 참고로 수도권 지역의 다세대주택, 단독주택 등 열위 물건의 경매 물량이 빠르게 증가하고 있다. 대출 회수로 인하여 경매가 늘어난 원인으로 해석된다. DSR규제가 본격화되면 이와 같은 추세는 보다 심화될 것으로 예상된다.

비은행 가계대출 순증 추이



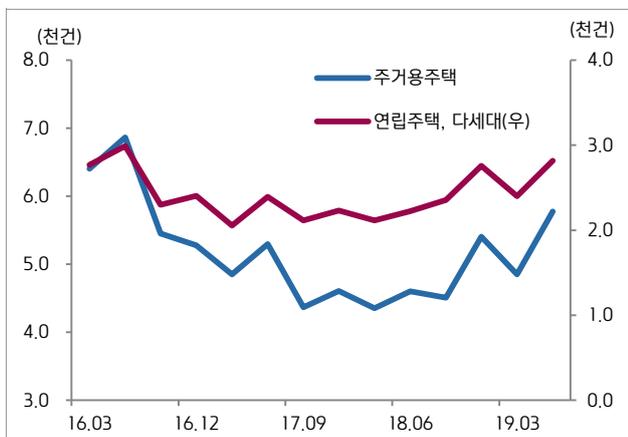
자료: 금융감독원

업권별 평균 DSR 관리목표 수준 비교



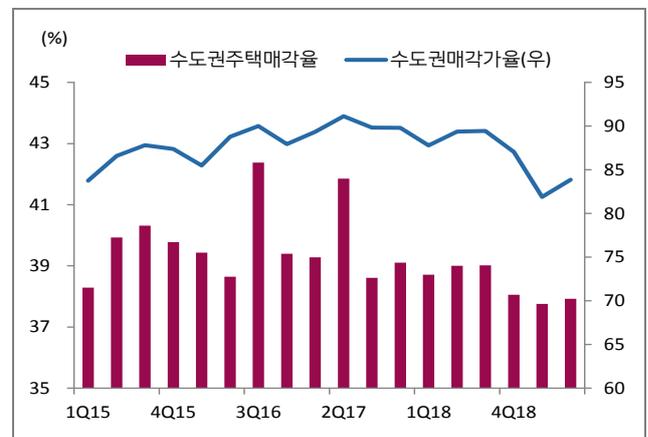
자료: 금융위원회

주거용 주택 경매신청건수 추이



자료: 법원경매통계

경매 매각가율과 매각율 추이



자료: 법원경매통계

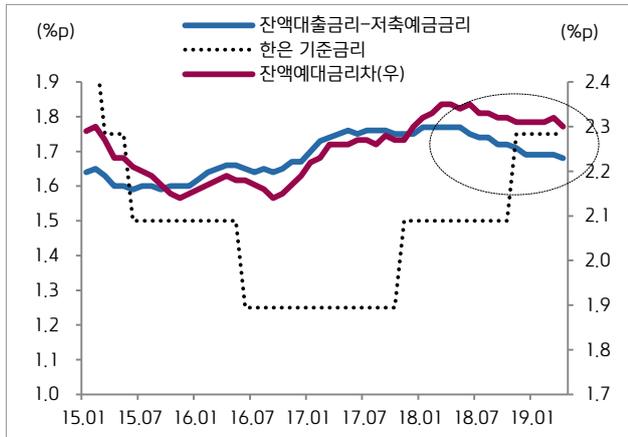
은행의 대출태도는 다소
완화되고 있음

4. 은행의 대출태도와 기준금리 인하 영향

정부의 대출 규제가 정착되면서 은행의 대출태도는 점차 개선된 것으로 나타났다. 5월 가계 및 소호대출 순증액은 7조원 수준으로 2018년 수준을 회복했다. 순수 주택담보대출보다는 집단대출, 전세자금대출이 양호한 성장을 기록했고 계절적으로 신용대출이 늘어났기 때문이다. 은행간 대출 경쟁이 여전히 진행되면서 규제가 적은 분야로 대출이 늘어난데 따른 것으로 순수 가계 부문의 대출태도가 개선된 것으로 보긴 어렵다. 경기 침체가 장기화되면서 한은의 기준금리 인하 기대감이 높아지고 있다. 기준 금리 인하로 주택담보대출을 중심으로 은행의 대출태도가 완화될 것으로 기대하지만 그 가능성은 높지 않은 것으로 판단한다. 당장 대출 규제를 풀 가능성이 낮은 데다 이미 주택 담보대출 금리는 충분히 낮아 추가 인하에 따른 영향이 크지 않을 것이기 때문이다.

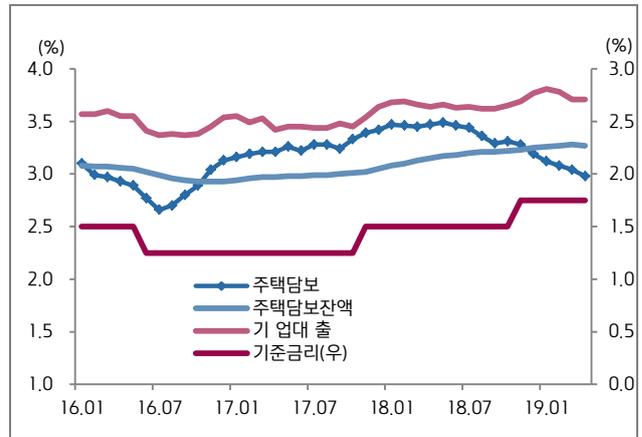
그럼에도 현 시점에서 기준금리 인하는 은행의 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 그 이유는 첫째, 은행 순이자 마진에 긍정적인 기여를 할 것이기 때문이다. 기준금리가 인하할 경우 저원가성 예금 이탈이 점차 둔화될 것으로 예상되는 이유에서다. 그 동안 단기 금리가 상승하면서 자금이 고원가성 예금으로 이탈, 은행의 조달 비용 상승 요인으로 작용하였다. 실제 4월~5월 2개월간 은행의 저원가성 예금은 총 조원 이 탈했다. 여기에 2020년부터 적용되는 예대율 기준 강화에 따른 부담도 다소 완화할 것이다. 국내 은행은 기준 강화에 대비해 국채대비 금리가 높은 정기예금을 유치, 마진 부담의 요인으로 작용한 바 있다. 둘째, 주택담보대출을 제외한 기업, 소호 등 여타 부문의 대출 증가와 더불어 건전성에 다소 기여할 수 있다는 점이다.

은행 잔액 예대금리차 추이와 하락 원인



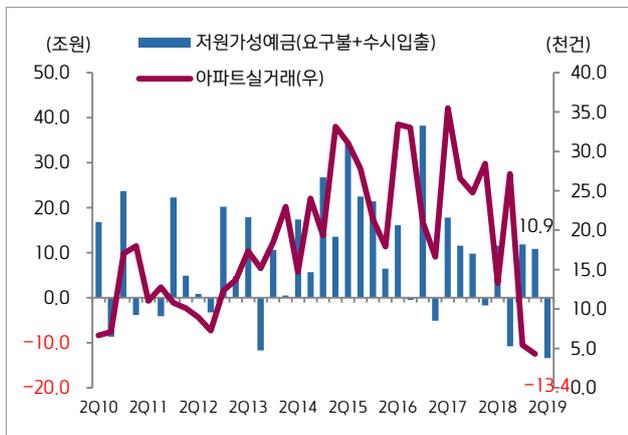
자료: 한국은행

은행 대출금리 추이 비교



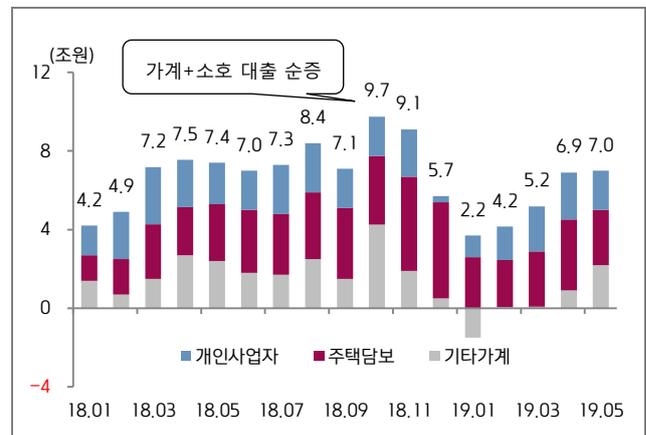
자료: 한국은행

아파트 실거래 건수와 저원가성예금 추이



자료: 부동산114, 한국은행

은행의 대출 순증 추이



자료: 한국은행

외국인 채권 자금 유입 급증, 장기적으로 외화 유동성 위험을 높이는 요인

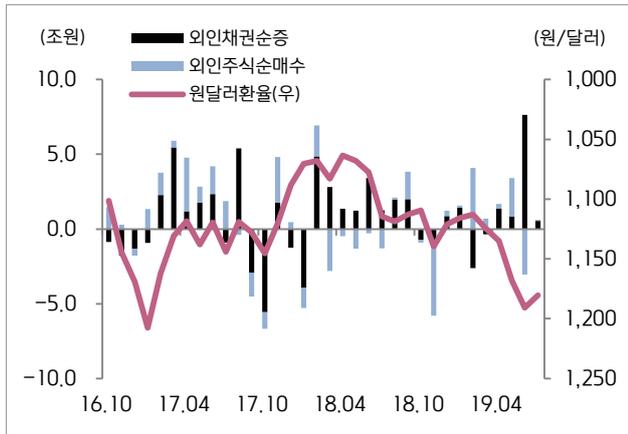
4. 은행의 외화 유동성 변화 가능성 점검

5월 외국인 투자자가 주식을 매도했던 것과 달리 국내 채권을 7.6조원 순매수한 것으로 나타났다. 월간으로는 2007년 11월 이후 가장 많은 규모이다. 부문별로는 국채를 5.8조원, 통안채를 1.6조원 순매수하였다. 다만 6월 이후 채권 순매수 규모는 크게 줄어들고 있다.

다만 외국인의 국채 투자 확대는 글로벌 채권자금의 증가와 경기 침체에 따른 가격 하락 기대로 들어온 일시적 자금일 가능성이 높아 지속될 것으로 보기는 어렵다. 그 이유는 다음과 같다.

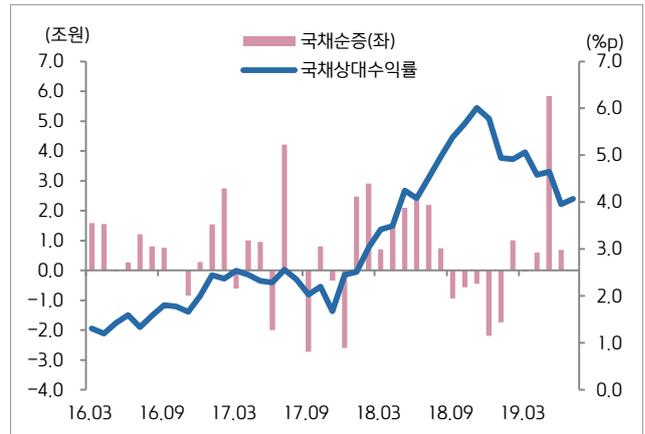
첫째, 스왑레잇의 상승으로 재정차익이 줄어들면서 외국인의 통안채 매도가 늘어날 가능성이 높아졌다는 점이다. 통안채는 재정차익 변화에 큰 영향을 미치는데 그 결과 6월에 만 12일까지 2천억 순매도로 돌아섰다. 둘째, 국채 역시 순매수가 줄어들 가능성이 높다는 점이다. 전반적 추세는 상대수익률에 의해 결정되는데 상대수익률이 크게 하락했기 때문이다. 실제 국채 역시 6월들어 12월까지 7천 억원 수준으로 크게 줄어들었다. 2007년 말 외국인의 채권 순매수 확대 이후 6개월 만에 채권 자금 이탈로 외화 유동성 문제가 생겼다는 점을 감안해 볼 때 외국인 채권자금 유입이 단기적으로는 유동성 위험을 높이는 요인으로 작용할 수 있다.

외국인투자자의 채권 및 주식 투자자금 추이



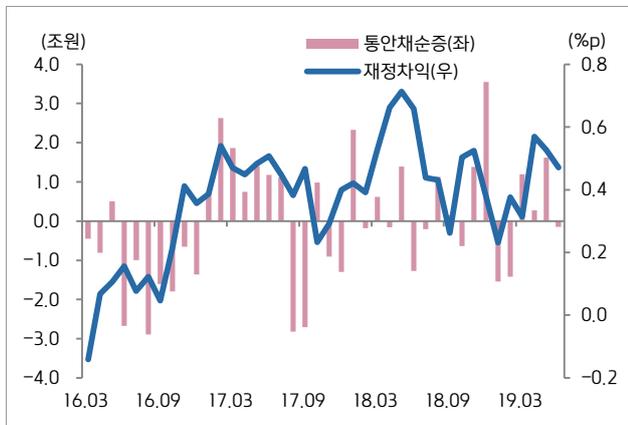
자료: Quantiwise, BondWeb

외국인투자자의 국채 순매수와 상대수익률 추이



자료: Bondweb 주: 6월 11일 까지 수치, 상대수익률은 미국 국채 3년 기준

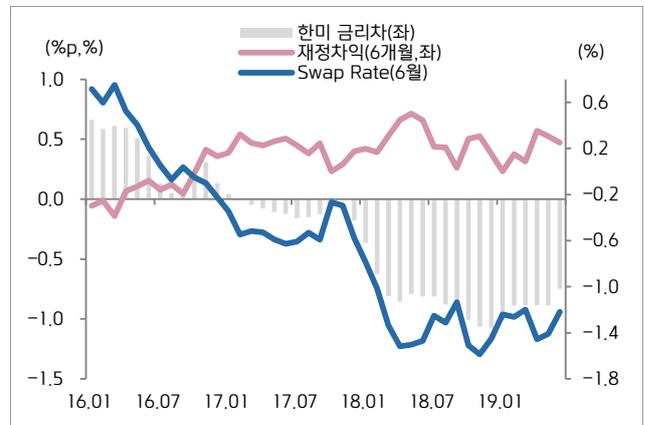
외국인의 단기채권 투자 추이와 재정차익 추이



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%