



Sector Comment

6월 금융 및 부동산시장 동향 및 시사점

기준금리 인하, 향후 정책 전환의 잣대가 될 것



장기적으로 볼 때 부채 구조조정과 주택시장 안정화는 선결해야 할 과제이다. 이런 이유로 채무재조정 활성화, 비은행에 대한 DSR 규제 강화 등 구조조정을 위한 정책을 마련해 왔다. 그러나 경기 침체 심화로 구조조정이 지연되는 분위기도 감지된다. 따라서 기준금리 인하 여부가 중요한 기준이 될 것이다. 기준금리 인하를 결정할 경우 2분기 양호한 실적과 맞물려 은행 주 단기 상승도 기대해 볼 만하다.

>>> 3분기 공급 물량 증가로 전세가격 하락 지속 예상

6월 서울 아파트 전세가격은 전월 대비 0.06% 하락, 하락 폭이 둔화. 주요 단지를 추출해 조사해 본 결과 이주 수요 영향이 컸던 강남 등 특정지역을 중심으로 전세가격이 가파르게 상승. 재건축 이주가 전세가격 아파트 가격 상승에 결정적인 기여를 함. 그러나 3분기에는 전세가격 하락 예상. 1) 하반기 강동구를 중심으로 입주물량이 크게 늘어남. 2) 멸실주택 물량도 대폭 줄어들기 때문. 3분기, 늦어도 4분기부터는 본격적인 역전세에 진입할 것으로 예상

>>> 현재 여건 고려 시 주택시장 안정화 될 가능성 높음

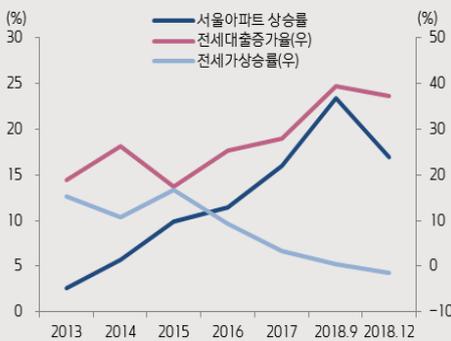
6월 서울 아파트가격도 전월 대비 0.09% 하락, 5월 0.2% 하락 한 것에 비해 하락 폭이 둔화됨. 주요 단지를 추출해 조사해 본 결과 강남 등 특정지역, 재건축 아파트를 중심으로 아파트가격이 가파르게 상승. 다만 거래량이 늘어났지만 과거 평균의 1/3도 못미쳐 강남 등 특정지역을 중심으로 전개. 향후 주택가격은 1)역전세 가속화 여부와 2)금융회사의 대출태도 3)향후 추가적인 정부의 주택시장 안정화 정책에 의해 결정, 종합해 볼 때 하향 안정화될 가능성이 높은 것으로 판단.

>>> 기준금리 인하 여부, 정부 정책 기조 변경이 기준이 될 듯

가계부채 증가와 함께 서울 아파트시장이 상승하면서 금융 시스템의 불안정성이 높아지고 있음. 따라서 정부는 부동산 가격 하락 시 금융시스템의 불안정성이 높을 수 있다는 점을 고려해 가계부채 구조조정과 함께 주택시장 안정화를 추진해 왔음. 그러나 추진 과정에서 내수 부진에 대외 불확실성까지 높아지면서 정책 동력이 약화되는 조짐도 나타남.

따라서 7월 18일 예정된 금통위의 기준금리 인하 결정이 향후 정부의 정책의 방향을 판단하는 중요한 잣대가 될 가능성이 높음. 은행간 경쟁 심화로 높은 대출 증가율을 보이는 상황에서 기준금리를 인하할 경우 은행의 대출태도가 크게 개선될 것이기 때문. 주택에 대한 투기 심리가 살아나고 있는 상황에서 기준금리 인하는 서울 주요 아파트 시장에 긍정적인 영향을 미칠 것임. 현재 대출 규제로 금리 인하가 주택시장 양극화와 한미간 금리차 확대에 따른 금융시스템 안정성 약화를 초래할 수 있다는 우려도 적지 않아 결정하는 데에는 진통이 있을 것으로 판단.

전세대출 증가율과 아파트매매가격 상승률의 추이



자료: 한국은행, 국토교통부

Compliance Notice

- 당사는 7월 11일 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.

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

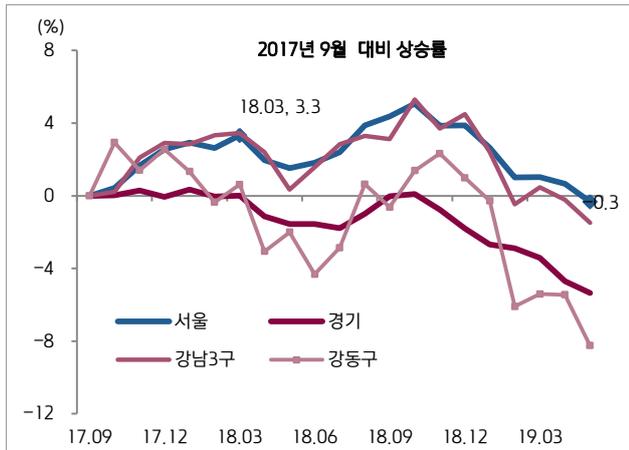
전세가격, 강남 3구 등
주요지역을 중심으로 가
파르게 반등함

1. 전세 시장 : 강남 주요 지역을 중심으로 가파른 상승세 기록

한국 감정원 기준으로 6월 서울 아파트 전세 가격은 전월 대비 0.06% 하락, 하락 폭이 둔화되었다. 부동산114 실거래가 지수 역시 0.98%로 하락, 하락 추세가 지속된 것으로 나타났다. 그러나 지수가 하락한 것과 달리 주요 단지를 추출해 조사해 본 결과 이주 수요 영향이 컸던 강남 등 특정지역을 중심으로 전세가격이 가파르게 상승했던 것으로 나타났다. 강남 3구의 월평균 전세 거래건수가 2천건 수준으로 송파지역의 2,857건의 이주 수요는 전세가격 아파트 가격 상승에 결정적인 기여를 한 것으로 판단된다. 이처럼 전세가격의 상승 반전이 지속되면 강남 3구뿐만 아니라 다른 지역까지 확산되면서 하반기 예상하였던 역전세 우려가 상당수준 완화될 수 있다.

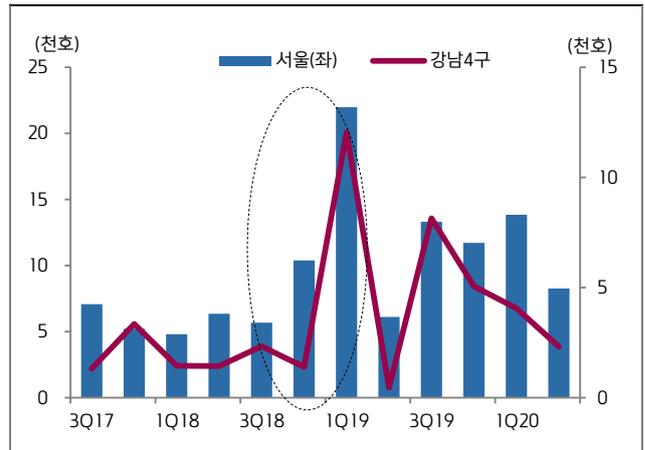
다만 다음과 같은 여건을 고려해 볼 때 전세가격 상승이 지속되기는 어려울 것으로 보인다. 그 이유는 첫째, 하반기 강동구를 중심으로 입주물량이 크게 늘어난다는 점이다. 6월로 예정된 입주물량의 대부분이 7월로 지연되면서 입주 물량이 예상보다 늘어날 것이라는 점이다. 부동산114에 따르면 3분기와 4분기 서울 지역에 예정된 입주물량은 13천호, 17천호에 달한다. 둘째, 멸실주택 물량이 많지 않다는 점이다. 2분기와 달리 3분기에 예정된 대단지 아파트의 이주가 거의 없다는 점이다. 10월 반포주공 아파트 2,120세대 이주가 확정되어 있지만 4분기 입주물량을 고려해 볼 때 영향은 제한적일 것이다.

서울과 경기 아파트가격과 전세가 변동률 추이



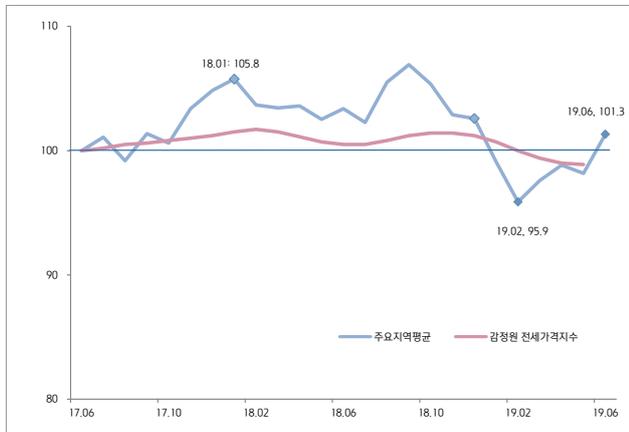
자료: 부동산114 실거래가지수 기준

서울 아파트 입주물량 추이



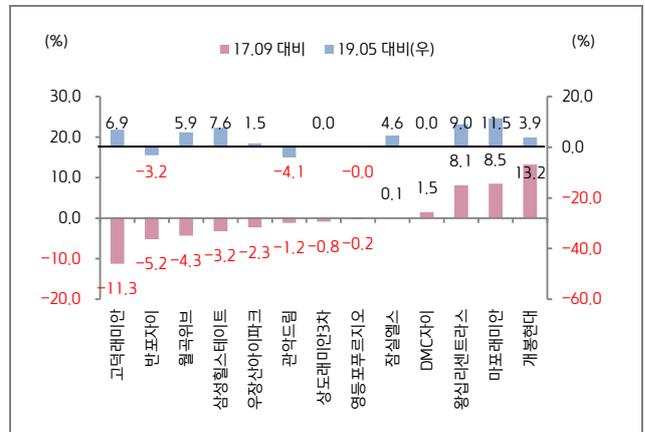
자료: 부동산114

서울 10개 대단지 아파트 전세가격 지수 추이



자료: 국토교통부, 키움증권

주요 지역 전세가격 변동률 비교



자료: 국토교통부 실거래가 기준, 84㎡형, 2019년 6월 기준

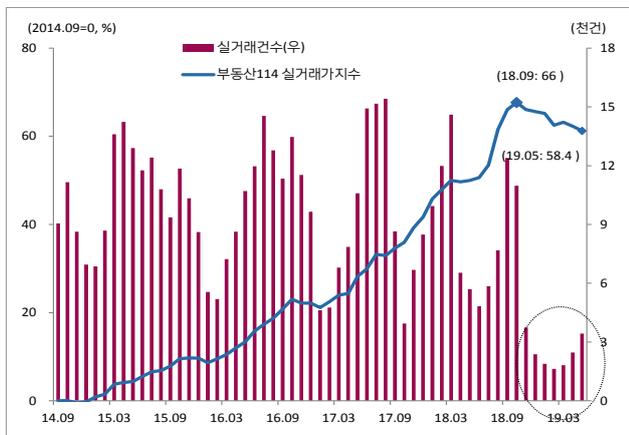
수급 요인, 은행의 대출 증가 요인등으로 강남 재건축을 중심으로 매매가격도 가파르게 상승

2. 주택시장 동향 및 전망

한국 감정원 기준으로 6월 서울 아파트가격은 전월 대비 0.09% 하락, 5월 0.2% 하락한 것에 비해 하락 폭이 둔화되었다. 그러나 지수가 하락한 것과 달리 주요 단지를 추출해 조사해 본 결과 이주 수요 영향이 컸던 강남 등 특정지역, 재건축 아파트를 중심으로 아파트가격이 가파르게 상승한 것으로 나타났다. 실제 은마아파트, 잠실 주공아파트 등 핵심 재건축 단지 아파트 가격은 2018년 전 고점 수준까지 근접한 것으로 나타났다. 가격 상승뿐만 아니라 거래량도 전년의 1/3 수준이지만 큰 폭으로 늘어났다. 5월 서울 아파트 거래량은 신고일 기준으로 3,432건으로 지난 3월 대비 87% 증가하였다. 가격과 함께 거래가 동반 상승한 것으로 주택시장이 분위기가 크게 호전된 것으로 평가된다. 이처럼 서울 아파트 시장이 크게 호전된 이유를 정리하면 다음과 같다.

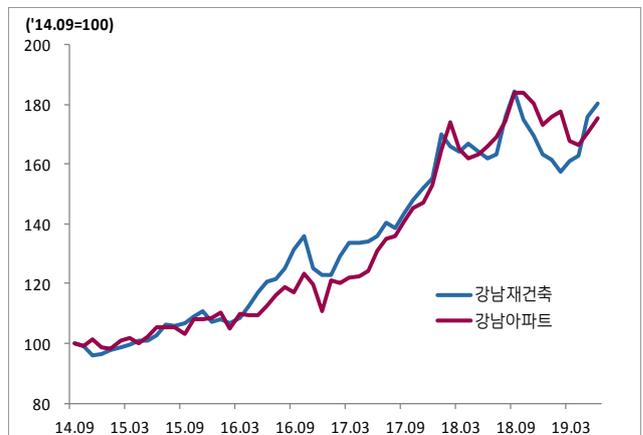
첫째, 전세 시장과 마찬가지로 공급 물량 감소가 아파트 매매가격 상승에 결정적인 기여를 한 것으로 판단된다. 2019년 5월까지 강남 3구 월 평균 거래량이 345세대에 불과한 점을 고려해 볼 때 2,857세대의 30%만 매수 수요로 전환한다 하더라도 단기적으로는 가격 상승에 기여를 한것으로 판단된다. 둘째, 은행의 가계대출 증가 요인 때문이다. 정부 규제로 가계대출 증가가 어려울 것으로 보았지만 예상과 달리 개인사업자대출을 포함한 가계대출은 여전히 높은 증가율을 기록했다. 기업대출까지 포함할 경우 은행의 2분기 대출 증가율은 더 높은 수준을 기록한 것으로 추정된다. 과거처럼 주택담보대출만 주택 투자를 위한 레버리지 수단으로 보는 것은 근시안적 접근이다. 강남 재건축 아파트 등에 투자를 하는 전문 투자자의 경우 근로소득자보다는 사업자일 가능성이 높다. 즉 정부 규제를 피해 사업자 대출, 전세자금대출 등과 전세보증금을 이용해 투자했을 가능성을 배제할 수 없다. 전세자금대출이 전세가격이 아니라 주택가격과 상관관계가 높은 것은 이를 방증한다. 기존의 저금리 기조와 LTV 70%대의 레버리지 수단인 전세제도가 있는 한 기존 대출 규제로만은 은행 대출을 규제하는 것은 한계가 있다. 셋째, 정부 정책 기조 변화 기대감이 주택시장에서 투자 심리에 영향을 미쳤기 때문이다. 재건축 아파트 등은 전형적인 투자 목적 상품으로 투자 심리 변화가 가격에 결정적인 영향을 미쳐왔다. 규제 중심의 부동산 정책을 맡아왔던 책임자가 교체된데다 경기 침체로 금리 인하 기대가 높아진 점이 결정적인 영향을 미쳤다. 결국 당초 예상했던 주택시장 안정화와 가계 부채 구조조정이 경기 침체로 상당기간 지연될 것이라는 기대가 커진 것이다.

서울 아파트 실거래지수 추이와 실거래건수



자료 : 부동산114, 한국감정원

주요 지역 아파트가격 실거래가 추이



자료: 국토교통부 실거래가,

주: 강남재건축은 은마아파트 84㎡, 잠실주공아파트 76.5㎡ 기준

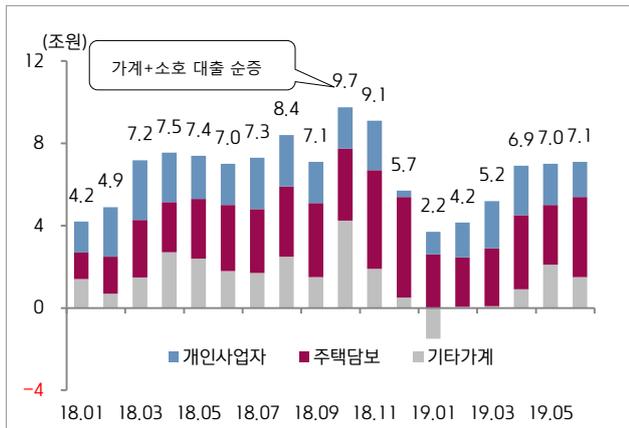
강남아파트는 삼성동 힐스테이트, 잠실엘스, 반포자이 아파트 84㎡ 기준

주택가격 하락 가능성 현
시점에서 높음

서울 아파트 시장은 매수 계층, 매도 계층 모두 매우 취약하다. 정부의 각종 대출 규제에 자금 출처 조사까지 강화되어 정상적 투자자뿐만 아니라 실수요자조차 집을 사기 어렵다. 반대로 주택을 보유한 대부분 다주택자 또한 상당금액의 평가이익을 낸 상태인데다 보유비용도 낮아 적극적 매도의 필요성도 크지 않다. 선불리 매도했다가는 과중한 양도세만 부담해야 한다. 이런 이유로 향후 주택가격은 1)역전세 가속화 여부와 2)금융회사의 대출태도 3)향후 추가적인 정부의 주택시장 정책에 의해 결정될 것으로 예상된다.

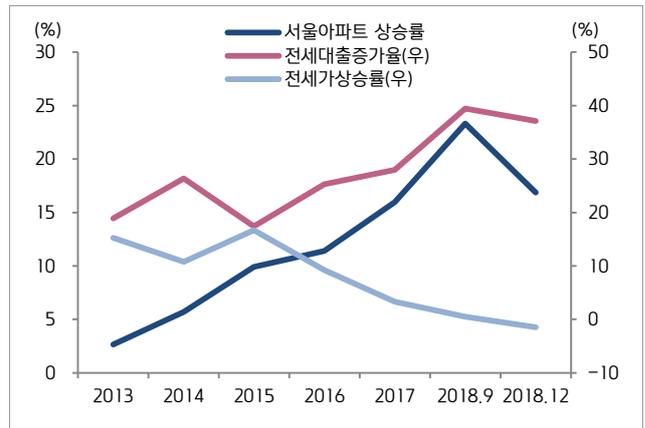
이대로면 하반기 역전세 재현의 가능성은 여전히 높다. 앞서 말한대로 강동구를 중심으로 입주 물량이 늘어날 것이기 때문이다. 헬리오시티 9,510가구 보다 많은 가구가 강동구를 중심으로 입주를 앞두고 있다. 둘째, 정부의 주택시장 안정화에 대한 의지가 강한 점을 고려해 볼 때 추가적인 정책이 나올 가능성이 높다는 점이다. 강남 재건축 아파트 등 특정지역을 중심으로 반등하자 국토교통부는 민간아파트 분양가 상한제 등 과감한 정책까지 검토하고 있다. 주목할 것은 은행 대출이 계속 늘어나는 점을 고려해 추가 대출 규제를 발표할지 여부이다. 셋째, 은행의 대출태도 변화 가능성을 들 수 있다. 하반기부터 은행들이 성장 목표를 낮추고 있는 데다 은행에 이어 비은행에 대해서도 DSR 규제를 도입함에 따라 전반적으로 은행의 대출 태도가 보수화될 수 있다. 다만 핀테크 활성화와 더불어 인터넷전문은행의 점유율 확대 등으로 은행간 경쟁 강도가 심화되고 있어 주택가격이 예상과 달리 상승추세가 지속된다면 정부 규제에도 그 영향은 제한적일 수 있다.

은행 가계대출 순증 추이



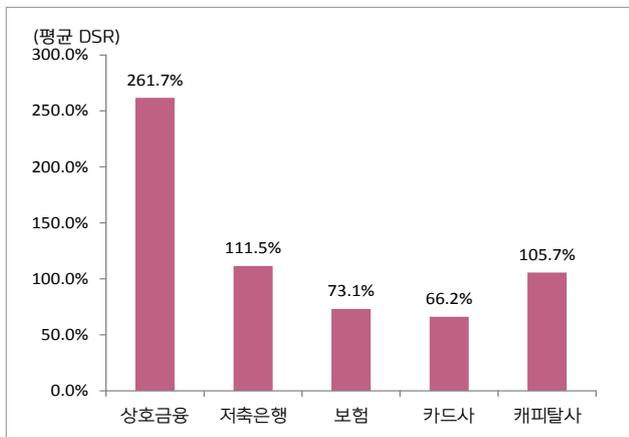
자료: 금융감독원

전세대출 증가율과 아파트매매가격 상승률의 추이



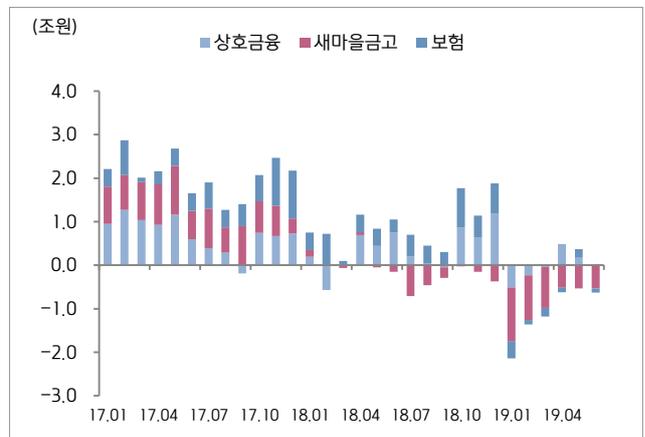
자료: 한국은행, 국토교통부

업권별 평균 DSR 관리목표 수준 비교



자료: 금융위원회

비은행 가계대출 순증 추이



자료: 금융감독원

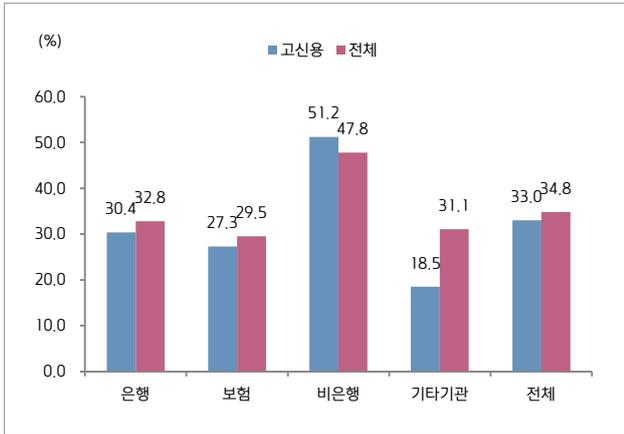
가계부채 구조조정, 주택 시장 안정화가 필요한 시점

3. 구조조정과 주택시장

가계부채 증가와 함께 서울 아파트시장이 상승하면서 금융 시스템의 불안정성이 높아지고 있다. 소득으로 이자도 갚지 못하는 가계, 즉 DSR 70%를 넘는 가계가 30%를 넘고 있는데 영업이익으로 이자도 못내는 기업이 30%를 넘는 것으로 알려졌다. 은행의 주력 대출 대상인 부동산임대업은 40%를 넘는다. 따라서 정부는 부동산 가격 하락 시 금융시스템의 불안정성이 높을 수 있다는 점을 고려해 가계부채 구조조정과 함께 주택시장 안정화를 추진해 왔다. IFRS9을 적극 활용하도록 유도하고 채무재조정 활성화 방안을 마련해 선제적 구조조정이 이루어질 수 있도록 하고 있다.

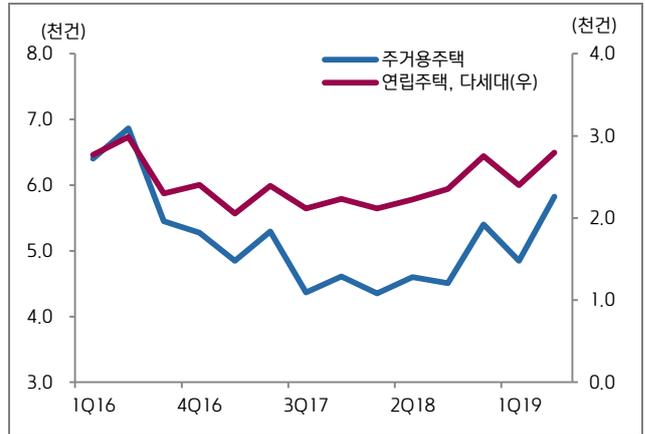
그러나 추진 과정에서 내수 부진에 대외 불확실성까지 높아지면서 정책 동력이 약화되는 조짐이 나타나고 있다. 2분기 주택가격이 반등한 결정적인 것도 되짚어 보면 구조조정보다는 경기부양에 초점을 맞출 수 밖에 없을 것이라는 시장의 판단에서 비롯되었다. 실제 IFRS 9 적용 기준을 강화하기보다는 지방은행의 경우 완화된 기준인 시중은행에 맞출 것을 검토하는 것으로 알려져 있다.

업권별, 신용등급별 DSR 70% 초과대출 비중 비교



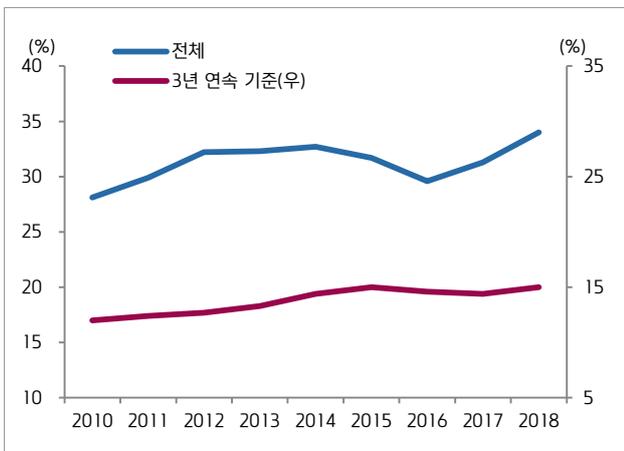
자료: 한국신용평가

주거용 주택 경매신청건수 추이



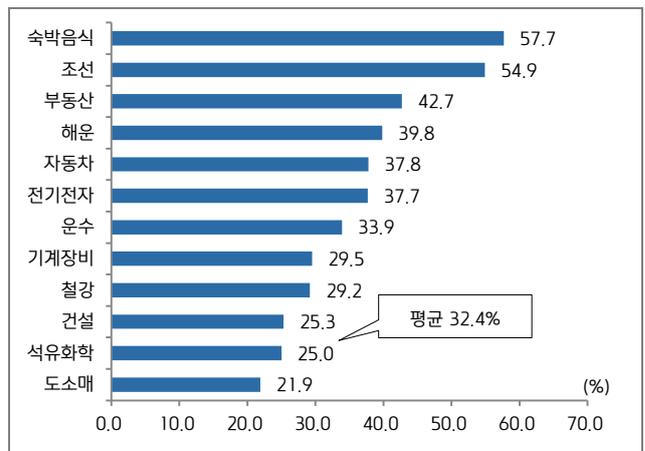
자료: 법원경매통계

이자보상배율 1배 미만 기업 비중 추이



자료: 한국은행, KIS-Value

이자보상배율 1배 미만 산업별 비중



자료: 한국은행, KIS-Value

기준금리 인하 여부, 정부의 정책 기조를 판단하는 중요한 기준이 될 것

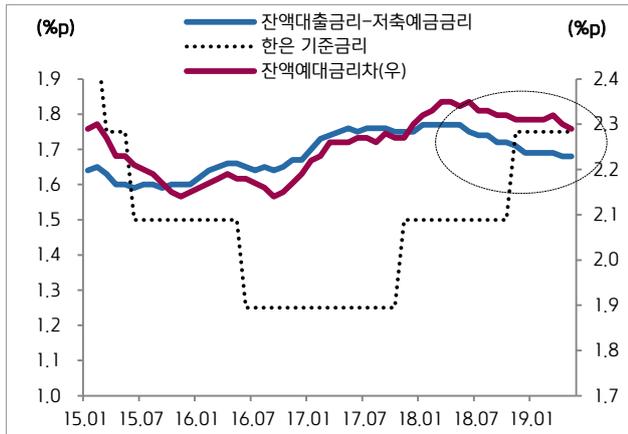
4. 기준금리와 주택시장

한편 7월 18일 예정된 금통위의 기준금리 인하 결정이 향후 정부의 정책의 방향을 판단하는 중요한 잣대가 될 가능성이 높다.

그 이유는 첫째, 은행간 경쟁 심화로 높은 대출 증가율을 보이는 상황에서 기준금리를 인하할 경우 은행의 대출태도가 크게 개선될 것이기 때문이다. 주택에 대한 투기 심리가 살아나고 있는 상황에서 기준금리 인하는 서울 주요 아파트 시장에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 둘째, 구조조정은 은행의 자발적인 의지가 필요한데 현실적으로 추진 동력을 얻기 어렵기 때문이다. 서울 아파트 가격 상승 추세가 유지되면 구조조정보다는 당장의 이익에 초점을 맞출 것이다.

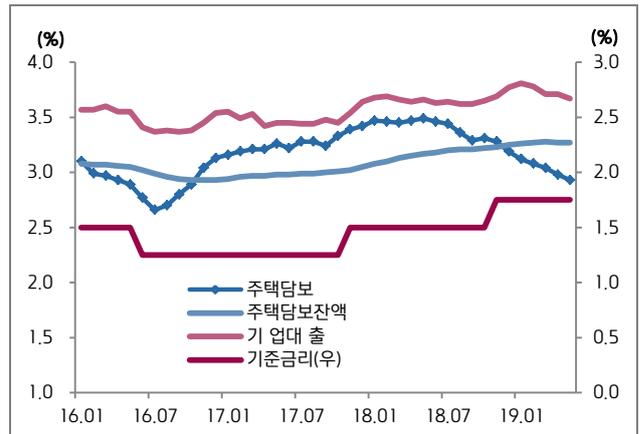
다만 기준 금리 인하는 기존의 강도 높은 규제로 주택시장은 서울과 지방, 강남과 비강남간 양극화가 심화되는 요인으로 작용할 가능성이 높다. 이 사안은 한국은행이 기준 금리 인하를 결정하는 데 있어 부담요인으로 작용할 것이다. 한편 기준금리 인하는 은행 주가에 단기적으로 긍정적일 것이다. 그 동안 은행 마진 악화의 요인이었던 정기 예금 금리가 하락하면서 순이자마진에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 여기에 대손비용 감소뿐만 아니라 구조조정에 대한 우려가 당장은 완화될 수 있기 때문이다. 대출의 기준금리 가운데 은행채 비중이 많았던 지방은행이 마진측면에서 볼 때 수혜 폭이 클 수 있다.

은행 잔액 예대금리차 추이와 하락 원인



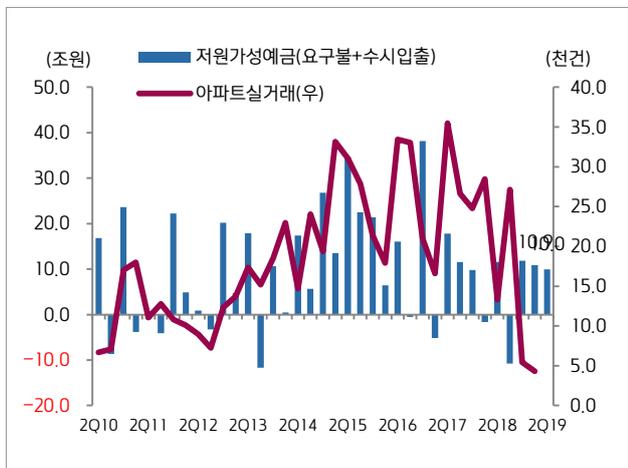
자료: 한국은행

은행 대출금리 추이 비교



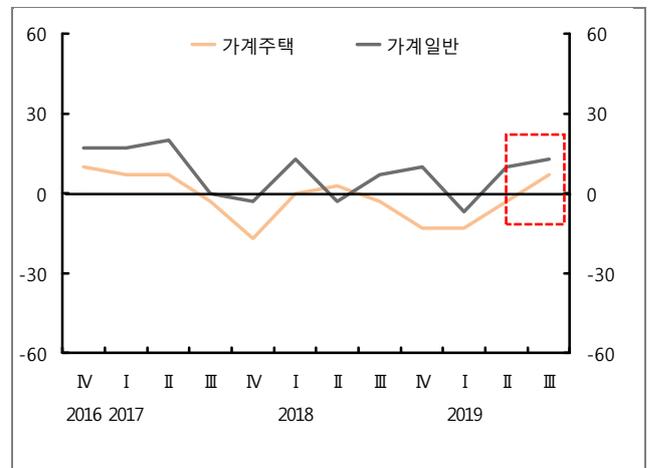
자료: 한국은행

아파트 실거래 건수와 저원가성예금 추이



자료: 부동산114, 한국은행

국내 은행의 대출 수요지수 추이



자료: 한국은행

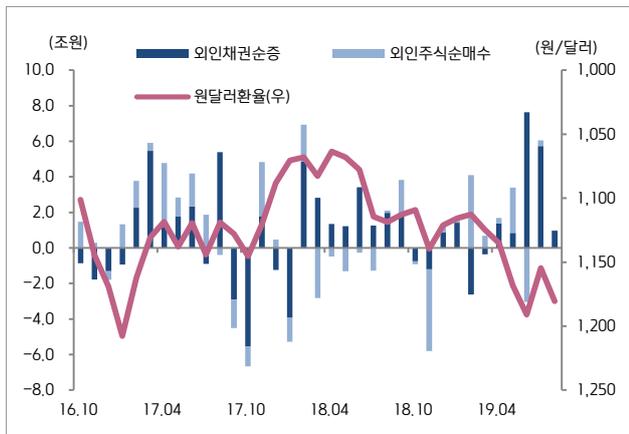
일본계 은행 자금 이탈시
영향은 제한적 평가

4. 은행의 외화 유동성 변화 가능성 점검

일본의 수출 규제 등 한일간 마찰이 지속되면서 일본계 자금의 회수가능성까지 제기되고 있다. 그러나 은행업 및 금융시장에 미치는 직접적인 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 그 이유는 첫째, 일본계 금융회사의 국내 유가증권 투자나 대출규모가 많지 않다는 점이다. 실제 2017년, 2018년 일본의 국내 증권 투자금액은 각각 25억 달러, 26억 달러로 전체 외국인 투자자금의 4.4%, 5.8%에 달한다. 여신 규모도 69조원으로 전체 기업 대출금의 3% 수준이다. 둘째, 외국인의 국내 투자가 늘어나고 있어 외국인의 자금이탈이 일어나도 영향은 제한적일 것이라는 점이다.

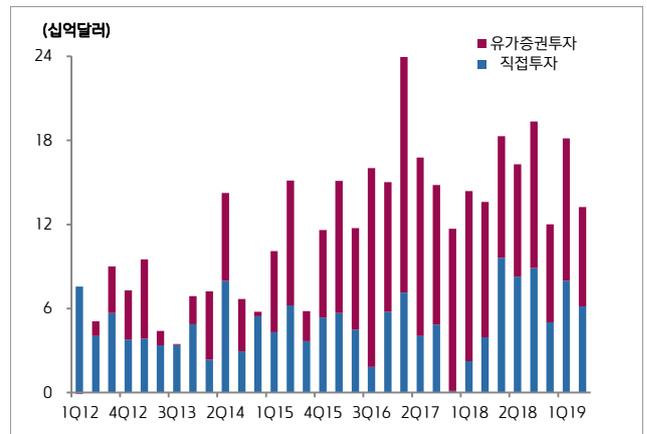
그러나 한일간 마찰이 장기화되어 국내에 투자되어 있는 여타자금의 이탈로 확산된다면 그 영향은 확대될 가능성을 배제할 수 없다. 그 이유는 첫째, 과거보다 채권자금이 많이 유입되었는데 이 경우 재정차익 또는 단기 매매차익을 추구하는 핫머니성 자금이 많아 외부 변수가 변화할 경우 자금이 일시에 이탈할 수 있기 때문이다. 둘째, 국내 가계와 기업의 해외 투자 수요가 지속적으로 증가, 외화 수요가 늘어나고 있다는 점이다 실제 2019년 1월부터 5월까지 155억 달러 경상수지 흑자를 기록했고 외국인투자자가 100억 달러의 유가증권을 매수했음에도 외환보유고는 17억 달러 감소하였다. 반면 같은 기간 국내 가계와 기업은 직접투자 형식으로 141억 달러, 증권 투자 방식으로 149억 불을 투자하였다. 종합해 볼 때 구조적으로는 금융 안정성은 과거 보다 취약해졌다고 볼 수 있다. 이 점 역시 한국은행이 기준금리를 변경하는 데 있어 부담스러운 변수가 될 것이다.

외국인투자자의 채권 및 주식 투자자금 추이



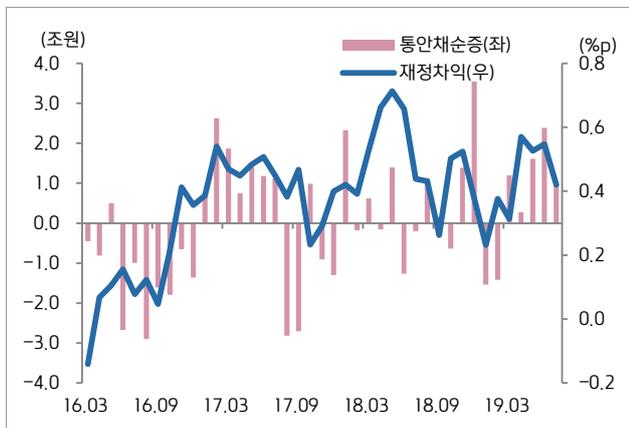
자료: Quantiwise, BondWeb

국내 가계와 기업의 해외 자산 투자 추이



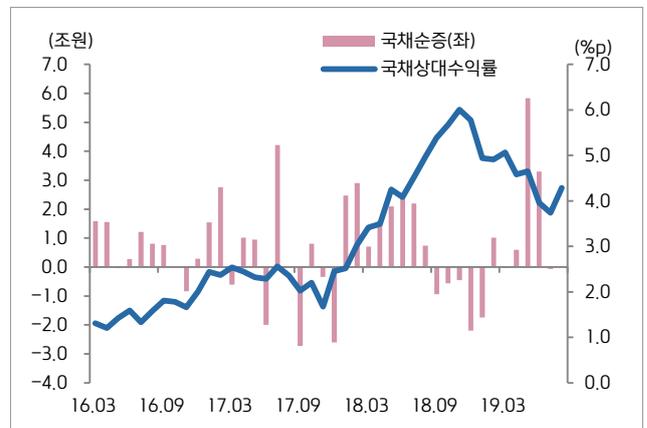
자료: 한국은행, 국제수지 기준, 2Q19 수치는 1.5를 곱한 값임

외국인의 통안채 투자 추이와 재정차익 추이



자료: Bondweb, 주: 3개월 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%