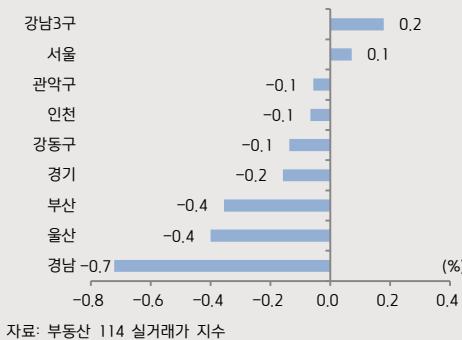




19년 3월 대비 19년 6월 가격상승률



Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

Sector Comment

7월 금융 및 부동산시장 동향 및 시사점
주택시장 양극화, 장기적 금융 불안정 요인

'17년 8. 2 대책 시 정책 목표와 달리 가계부채 절은 악화되었고, 집값 양극화는 더욱 심해졌다. 그래서 역대 가장 강력한 9. 13대책을 내놓았다. 그러나 여전히 부채가 증가하면서 절은 더 악화되고 집값 양극화는 더 심해지고 있다. 원인은 간단하다. 전세관련 부채와 개인사업자대출을 가계 부채로 편입하지 않고 규제한 상황에서 저금리 정책을 전개한 탓이다. 대외 여건 악화로 금융 불안정성이 높아지는 상황에서는 장기적 부담요인이다.

>>> 전세시장과 주택시장 양극화 현상 심화되는 것으로 나타나 현 추세대로면 지역간 아파트 전세가격과 매매가격 양극화가 가속화될 것으로 예상. 대출 금리 인하 영향으로 고가 아파트의 주거비 부담이 줄어들면서 강남 등 인기 지역에 대한 수요가 몰리기 때문. 반면 변두리 지역, 지방 지역은 입주물량 증가, 고가 아파트로 이주 등으로 하락, 역전세 상황이 심화될 것으로 예상. 역전세 심화는 부채 디레버리지 가속화의 요인으로 작용할 것.

아파트 매매시장도 정부의 대출 금리 인하가 다주택자의 레버리지를 이용한 투자수요를 늘리는 요인으로 작용, 인기 지역 아파트 가격 상승을 유발할 것. 원인은 전세를 투자자의 레버리지 수단으로 보지 않고 무주택자의 주거수단으로만 보고 전세보증금, 개인사업자 대출을 가계부채에 포함하지 않은 탓임. 즉 가계대출에 전세보증금, 전세자금 대출, 임대사업자 대출 등을 인별 합산 관리하지 않고 LTV, DSR 등에 대해 일반 가계대출과 다른 규제를 적용함. 여기서 규제의 허점이 발생, 정부가 대출금리를 계속 낮추어 대출 수요를 늘리면 주택담보대출 대신 전세자금대출, 전세보증금, 개인사업자 대출 등을 이용한 특정 부동산 투자가 늘어나는 것임. 반면 공급 과잉에 대출을 소극적으로 이용하는 비강남 지역 주택시장은 하락세가 가속화될 것으로 예상.

>>> 단기 낙폭 과대, 저점 매수 관점은 유효해 보임

은행 순이자마진은 당분간 하락 추세가 불가피해 보임. 그 이유는 1) 경기둔화 속도가 빨라지면서 시장금리가 7월 인하한 기준금리 1.5% 이하로 하락, 추가적인 인하가 없는 한 금리 하락으로 인한 마진 하락은 지속될 것으로 예상. 2) 신잔액 코픽스를 도입한데다 대환대출의 경우 LTV, DSR을 유예해줌에 따라 은행간 금리 경쟁은 더욱 심해질 것으로 예상. 다만 대출 증가율이 유지되어 3분기 이자이익은 완만한 증가율을 기록할 것.

부채 위험 증가, 자산가격 하락 위험 증가로 금융 안정성이 갈수록 악화되는 상황인데다 은행 마진이 하락하면서 이를 흡수할 여력도 점차 감소하고 있음. 장기적인 관점에서는 은행주에 부담 요인으로 작용할 것. 다만 단기간에 낙폭이 과다하고 하반기 배당 투자도 노력 볼 만해 저점 매수 관점은 유효해 보임.

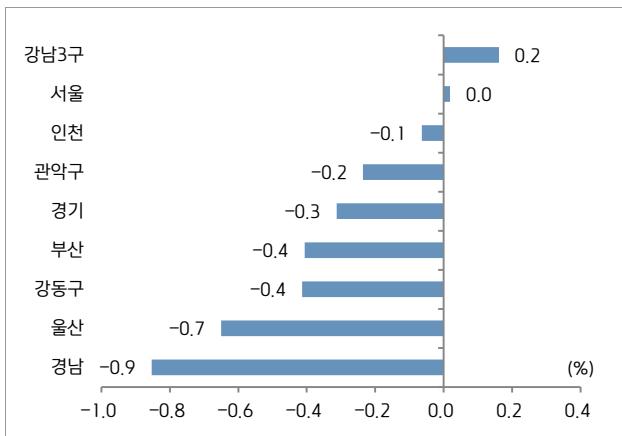
전세가격, 지역별 양극화 가 갈수록 심화되고 있음

1. 전세 시장 : 강남 주요 지역을 중심으로 가파른 상승세 기록

한국 감정원 기준으로 7월 서울 아파트 전세 가격은 전월 대비 0.02% 상승, 소폭 상승 반전하였다. 반면 경기 -0.3%, 부산 -0.4%, 울산 -0.7%, 인천 -0.1%, 경남 -0.9% 등 지역간 가격 격차는 확대된 것으로 나타났다. 주요 단지 실거래가격을 추출해 조사해 본 결과 강남을 중심으로 빠르게 반등하였으며 역전세 현상은 강동구, 관악구 등 입주 물량이 있는 지역에만 제한적으로 나타났다. 대출금리 하락과 은행 대출태도 완화가 고가 아파트 전세 수요를 늘리는 요인으로 작용했기 때문이다. 그 결과 강남 3구 등 고가 아파트 지역과 변두리 지역간 가격 차별화가 가속화되고 있는 것으로 판단된다.

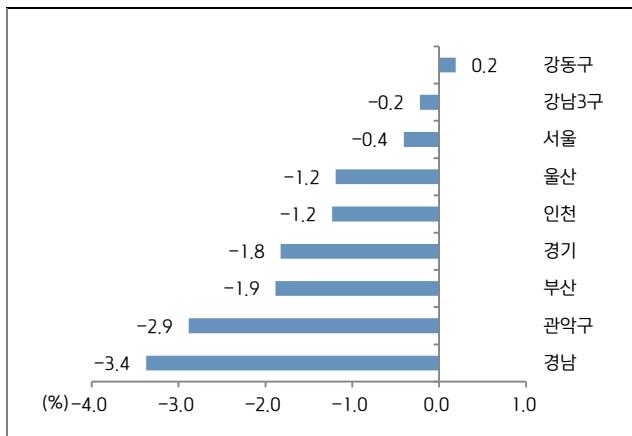
지난 보고서에서 언급하였듯이 현 추세대로면 지역간 전세가격 양극화가 가속화될 것으로 예상된다. 정부의 기준금리 인하, 은행 대출 금리 인하 유도 정책으로 고가 아파트의 주거비 부담이 줄어들면서 강남 등 인기 지역에 대한 수요가 몰릴 가능성이 높기 때문이다. 반면 변두리 지역, 경기 지역 전세가격은 계속 하락할 것으로 예상된다. 입주물량 증가 영향으로 빙집이 늘어나는 데다 강남 등 고가 아파트로의 이주 수요가 늘어나기 때문이다. 여기에 분양가 상한제 확대 적용으로 재건축 아파트 멀실이 크게 감소할 것으로 예상, 공급이 수요를 초과하는 현상이 상당기간 초래되면서 변두리 및 지방 지역의 중저가 아파트 전세가격 하락 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

19년 7월 기준 전월대비 전세가격 상승률



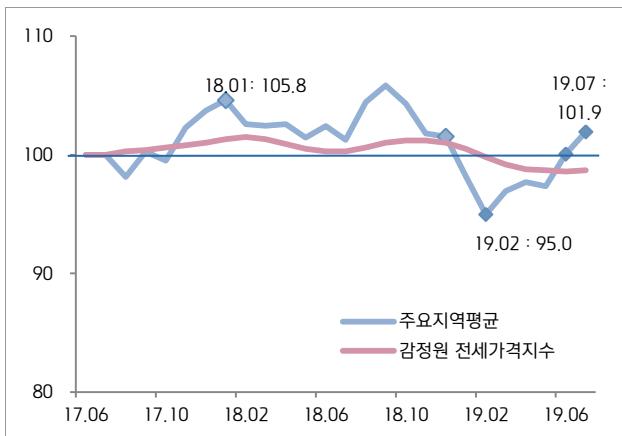
자료: 한국감정원

19년 3월 대비 19년 6월 전세가격 상승률



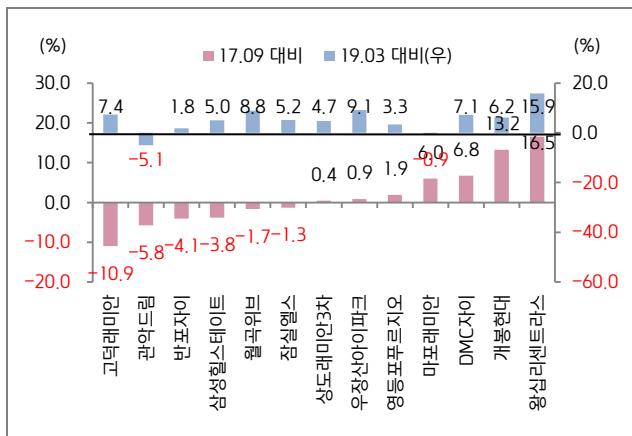
자료: 부동산114 실거래가 지수

서울 10개 대단지 아파트 전세가격 지수 추이



자료: 국토교통부, 키움증권

주요 지역 전세가격 변동률 비교



자료: 국토교통부 실거래가 기준, 84㎡형, 2019년 7월 기준

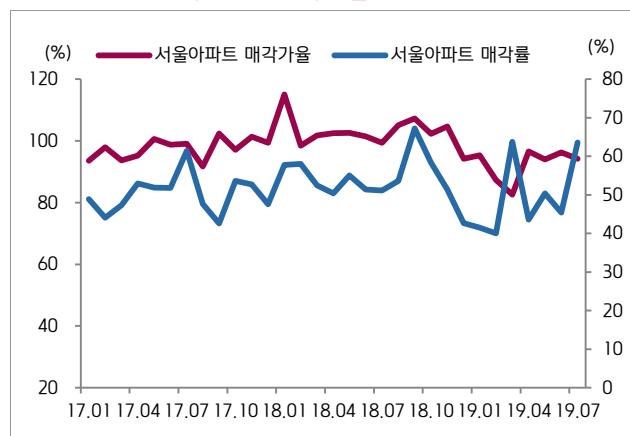
주택시장의 지역별 가격
양극화, 갈수록 심화될
것으로 예상

2. 주택시장 동향 및 전망

한국 감정원 기준으로 7월 서울 아파트가격은 전월 대비 0.07% 상승, 8개월 만에 처음으로 상승하였다. 주요 단지를 추출해 조사해 본 결과 강남 등 특정지역이 높은 가격 상승률을 기록, 주요 인기단지의 경우 전 고점에 근접한 것으로 나타났다. 거래량 역시 빠르게 증가해 투자 심리가 크게 개선된 것으로 평가된다. 6월 신고기준 서울 아파트 거래량은 4,470건으로 전월대비 30%, 저점 대비 175% 증가하였다. 투기 수요에 민감해 선 행지표로 지칭하는 경매 시장의 아파트 경락가율도 상승 추세가 지속되고 있다. 7월 아파트 낙찰가율과 낙찰률은 94.2%, 63.6%로 매우 높은 수준을 기록했다.

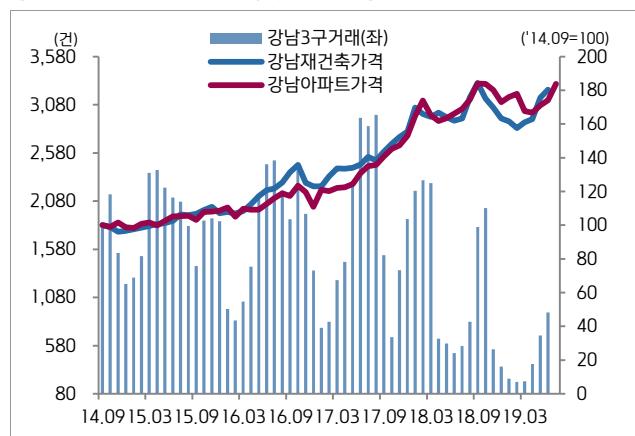
하지만 지난 8.2 부동산 대책 이후와 마찬가지로 예상했던 대로 지역별 양극화가 심화되고 있다. 서울과 대전을 제외한 전 지역의 아파트 가격이 전월대비 하락하였다. 세종 -0.5%, 울산 -0.4%, 대구 -0.2%, 경기 -0.2%, 인천 -0.1% 등으로 대부분 지역이 하락폭이 유지되거나 확대되었다. 실거래가격을 볼 때 양극화는 더 심하다. 지난 3월말 대비 6월말 아파트 실거래가지수 상승률을 보면 강남 3구는 1.2% 상승했지만 경기, 인천 1.6%, 부산 2.4%, 광주 2.6%, 경남 2.1% 하락한 것으로 나타났다.

서울 아파트 매각률 및 매각가율 추이



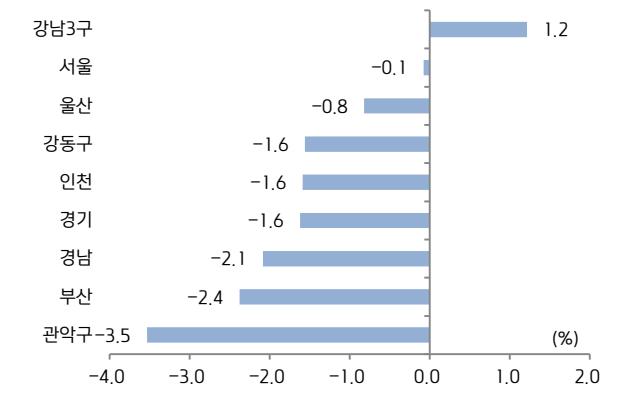
자료 : 법원경매통계, 매각율은 우축 데이터

강남 주요 아파트 가격 및 거래량 추이



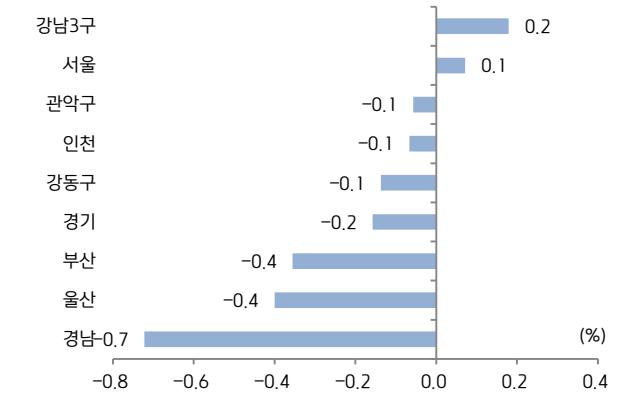
자료: 국토교통부 실거래가,
주: 강남재건축은 은마아파트 84㎡, 잠실주공아파트 76.5㎡ 기준
강남아파트는 삼성동 힐스테이트, 잠실엘스, 반포자이 아파트 84㎡ 기준

19년 7월 기준 전월대비 아파트 가격 상승률



자료 : 한국감정원

19년 3월 대비 19년 6월 가격 상승률



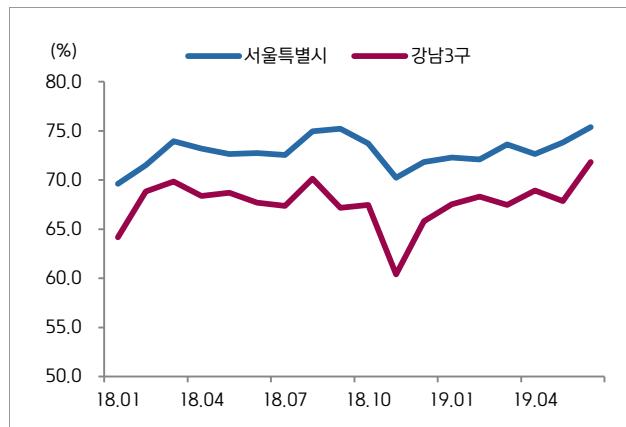
자료: 부동산 114 실거래가 지수

정부 규제의 험점이 부동산 정책이 실효성을 약화시키고 있는 것으로 평가

다른 투자재와 달리 정부의 정책이 부동산 가격에 가장 많은 영향을 미친다. 주식, 채권과 달리 외국인 투자 비중이 상대적으로 낮고 공급뿐만 아니라 대출 등 투자수요에 영향을 미칠 수 있는 정책 수단을 정부가 갖고 있기 때문이다. 역대 가장 강력한 대책이라 할 수 있는 9.13 대책은 어느 정도 서울 아파트 가격 안정화에 기여를 하였다. 대출 규제를 강화한데다 부동산 시장의 험점을 차단하였지만, 무엇보다 정부의 정책적 의지가 강하다고 판단한 이유이다.

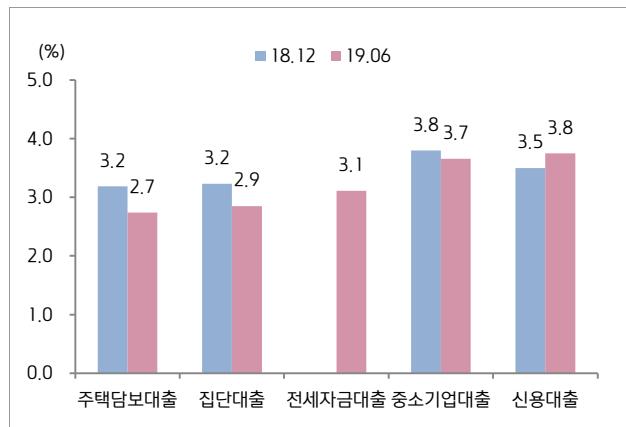
그러나 경기 침체가 가속화되면서 구조조정보다는 경기 부양에 대한 필요성이 커지면서 정책 강도가 크게 약화되고 있다. 기준금리 인하 등 정부의 대출 금리 인하 유도 정책은 다주택자의 레버리지를 이용한 투자수요를 늘리는 요인으로 작용할 것이다. 실제 6월과 7월 가계 대출 순증은 이미 2018년 평균 수준을 상회했고, 강남 3구와 서울 전세거래 비중은 71.8%, 75.4%로 2014년 이후 최고를 기록했다. 정부가 정책 기조를 변경하지 않는다면 이와 같은 강남 등 고가 아파트 지역 중심의 가격 상승은 당분간 지속 될 것이다. 강남 아파트 가격 상승의 원인은 단순한데 있다. 전세를 투자자의 레버리지 수단으로 보지 않고 무주택자의 주거수단으로만 보고 전세보증금, 개인사업자 대출을 가계부채에 포함하지 않은 탓이다. 즉 가계대출에 전세보증금, 전세자금 대출, 임대사업자 대출 등을 인별 합산관리하지 않고 LTV, DSR 등에 대해 일반 가계대출과 다른 규제를 적용하였다. 이러면 대출 규제 효과가 나타나지 않는다. 정부가 대출금리를 계속 낮추어 대출 수요를 늘리면 주택담보대출 대신 전세자금대출, 전세보증금, 개인사업자 대출 등을 이용한 특정 부동산 투자만 늘어나는 것이다.

서울시 및 강남3구 전세거래비중 추이



자료: 국토교통부, 부동산 114

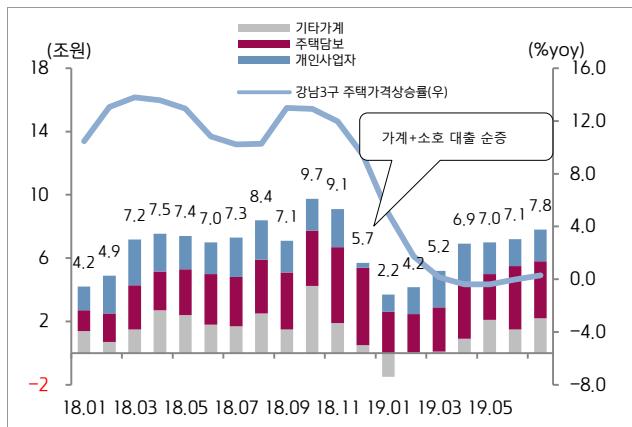
대출 종류별 금리 비교



자료: 한국은행, 한국주택금융공사

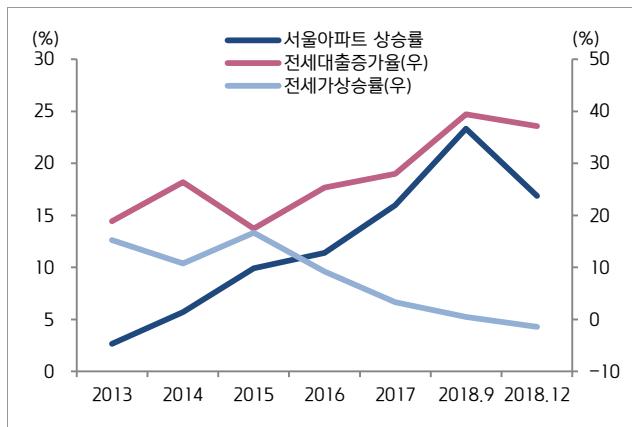
주: 전세자금대출 금리는 한국주택금융공사에 공시된 7월 4대은행 및 카카오뱅크의 금리 평균

은행 가계대출 순증 추이



자료: 금융감독원, 한국감정원

전세대출 증가율과 아파트매매가격 상승률의 추이



자료: 한국은행, 국토교통부

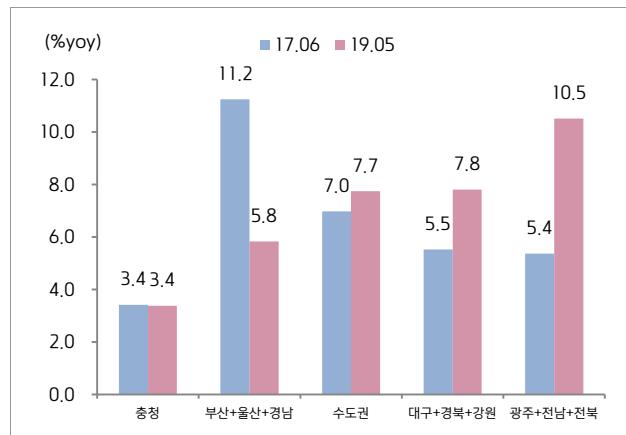
양극화 심화, 향후 정책의 보완이 불가피해 보임

문제는 당초 목표와 달리 정부 정책이 가계부채 위험은 억제하지 못하고 강남 등 고가 아파트 가격만 상승하고, 가격 하락 폭이 큰 수도권, 지방 아파트 하락을 심화시킨다는 것이다. 금융시스템 관점에서 볼 때 규제 정책이 오히려 위험을 키우는 격이 되었다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 투자수요는 가격 상승 가능성이 높은 특정지역에만 몰릴 수 있기 때문이다. 여기에 대다수 지방 지역 거주자들은 특정지역 거주 다주택자와 달리 규제를 피해 대출을 이용하는 데 미숙하다는 점이다. 둘째, 입주물량 증가에 분양가 상한제까지 도입한데 따른 공급물량 부담 영향을 지방 지역은 더 받을 것이기 때문이다. 절대적으로 지방 입주 물량이 많은 데다 대출금리가 싸지면서 교통, 교육 환경 등이 편리한 서울 지역으로 이주하는 사례가 많아지고 있다. 이대로면 송파 헬리오시티뿐만 아니라 강동 지역의 증가한 입주물량을 수도권 거주자들이 강남 진입의 기회로 삼을 수도 있다.

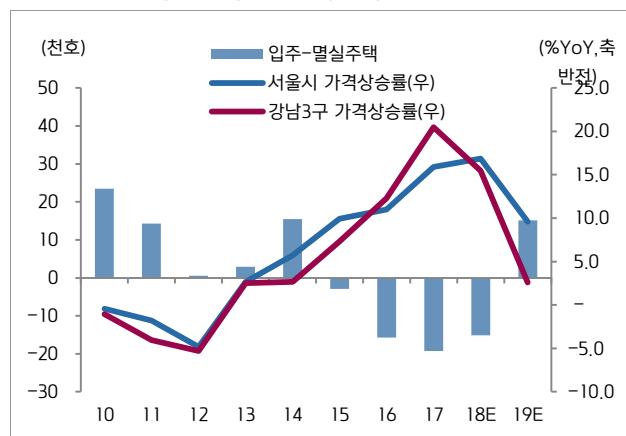
이대로면 2017년 8.2 대책에 이어 9.13 대책도 부채 증가는 막지 못하고 주택시장 양극화만 초래해 실패한 정책이 될 수 밖에 없다. 부동산 시장 안정화 정책이 정부의 핵심 정책이었던 점을 고려해 볼 때 정책의 보완이 불가피해 보인다. 또 다시 부채의 위험을 줄이고 부동산 시장을 안정화 정책을 취할지 주목해야 할 시점이다.

지역별 예금은행 가계대출 연간증가율 비교



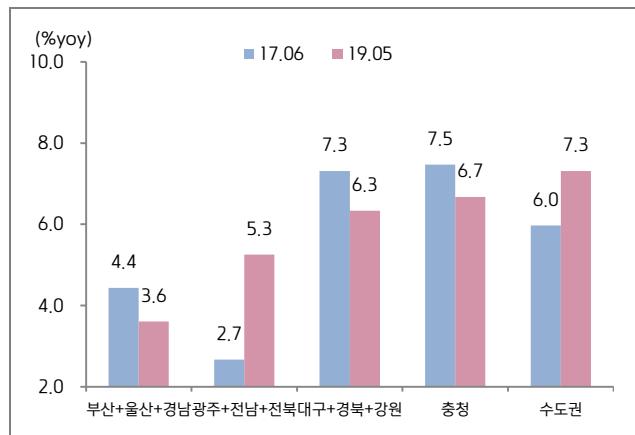
자료: 한국은행

서울 아파트 공급물량과 주택가격



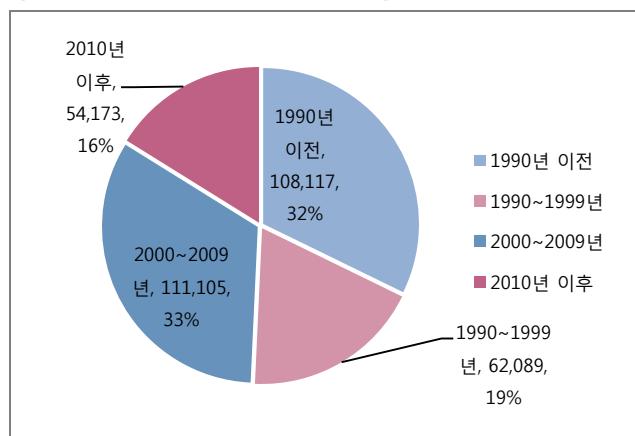
자료: 통계청, 부동산 114

지역별 예금은행 중기대출 연간증가율 비교



자료: 한국은행

강남 3구 노후 아파트 수치와 비중



자료: 통계청

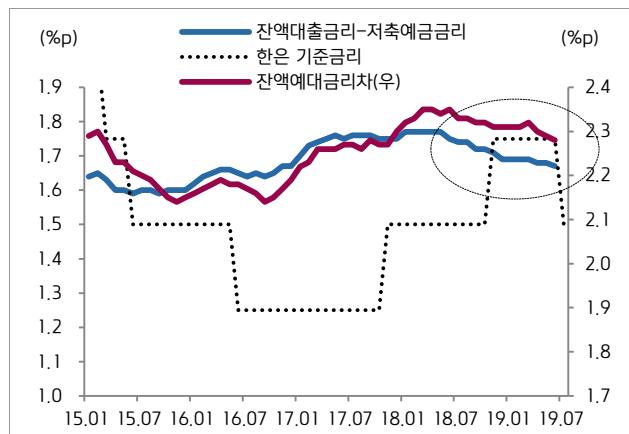
시장금리 하락, 은행간 경쟁 심화는 은행 마진 하락 요인으로 작용

4. 기준금리와 주택시장

지난 7월 예상대로 한국은행이 기준 금리를 인하했다. 경기 침체에 따른 시장금리 하락으로 장단기 금리차가 빠르게 축소되면서 금리 인하 필요성이 높아진 이유에서다. 대개 기준 금리 인하는 장단기 금리차를 개선, 은행의 순이자마진에 긍정적인 영향을 미친다. 그러나 경기 둔화속도가 빨라지면서 시장금리가 7월 인하한 기준금리 1.5% 이하로 하락, 추가적인 인하가 없는 한 기준 금리 인하에 따른 은행의 마진 개선 효과는 거의 없을 것으로 판단된다. 이대로면 은행의 마진 하락 폭은 2/4분기보다 더 클 것으로 예상된다.

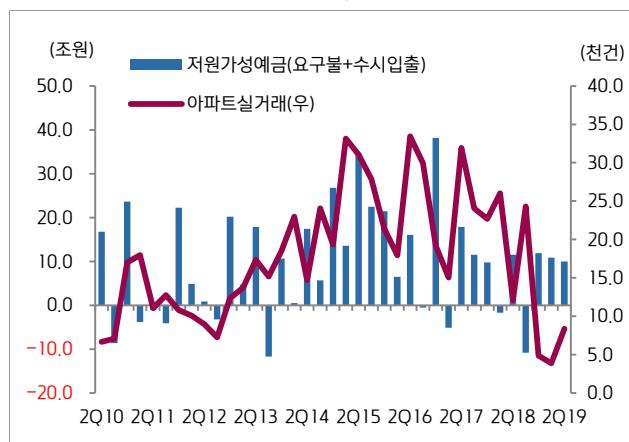
한편 기준금리 인하와 은행간 대출 경쟁 영향으로 은행의 대출금리는 매우 빠른 속도로 하락하고 있다. 6월 신규 주택담보대출 금리와 신용대출 금리는 각각 2.74%, 4.23%로 3개월 만에 0.3%p, 0.4%p 하락했다. 여기에 정부가 기존 잔액코픽스 대비 0.3%p 가까이 낮은 신잔액 코픽스를 도입한 데다 대환대출의 경우 LTV, DSR을 유예해 줌에 따라 은행간 금리 경쟁은 더욱 심해질 것으로 예상된다. 앞으로 은행이 순이자 마진을 방어하기 어려운 이유이다.

은행 잔액 예대금리차 추이와 하락 원인



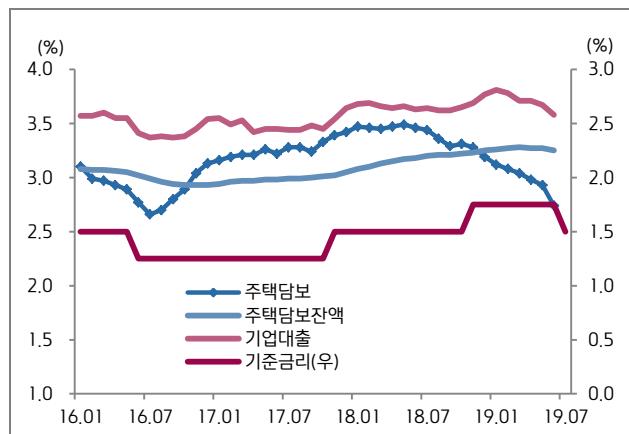
자료: 한국은행

아파트 실거래 건수와 저원가성예금 추이



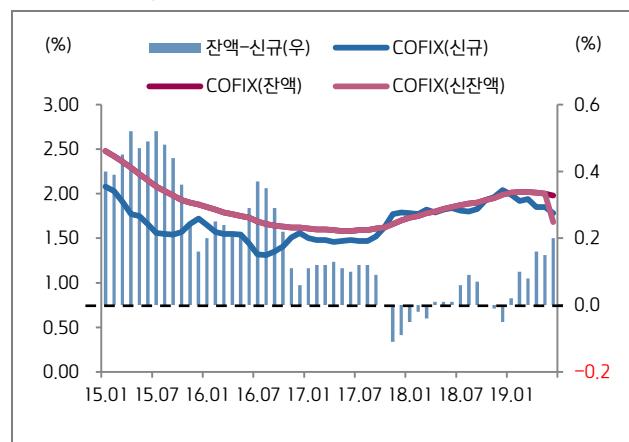
자료: 부동산114, 한국은행

은행 대출금리 추이 비교



자료: 한국은행

신규 및 잔액기준 COFIX 및 캡 추이



자료: 한국은행

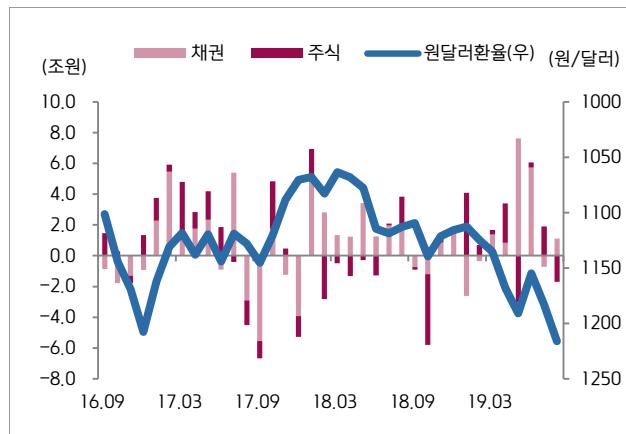
외국인 투자자의 자금이
탈보다 내국인의 해외 이
탈이 더 우려되는 상황

4. 은행의 외화 유동성 변화 가능성 점검

그동안 계속 한국 투자를 늘렸던 외국인 투자는 지난 7월 채권에서 31억 달러를 순상환, 자금 이탈 우려가 확대된 바 있다. 더욱이 일본 수출 규제 이후 자금 이탈이 가속화될 것이라는 우려가 있었지만 다행히 외국인의 자금이탈은 나타나지 않았다 실제 8월 12일까지 외국인 투자는 국채를 중심으로 총 1.1조원의 채권을 순매수하였다. 경기 침체 우려가 장기화로 국채 금리가 하락한 점이 외국인 순매수 증가의 요인으로 판단된다. 그러나 현 단계에서 외국인 투자자들이 국채 또는 통안채를 매도할 여지는 여전히 존재해 계속 주목해야 할 필요가 있다. 국채 금리 하락이 충분히 이루어져 어느 정도 일단락될 경우 외국인의 국채 투자 수요가 줄어들 수 있으며 스왑스프레드 상승으로 재정차익이 줄어들 여지도 있기 때문이다.

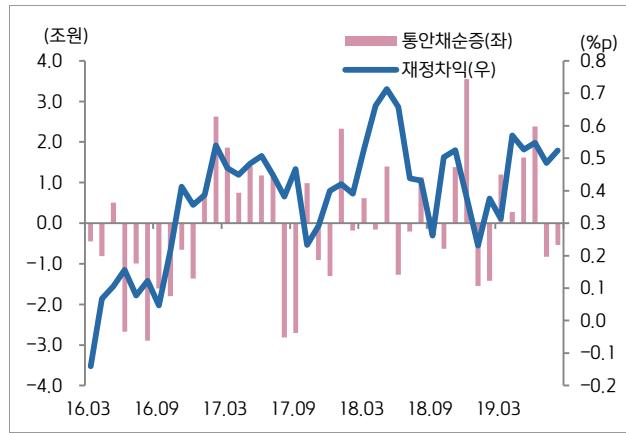
국내 개인 및 기업들의 해외 투자 확대도 주목해야 보아야 할 부분이다. 시일이 지날수록 해외 투자가 늘어나고 있다. 이런 상황이 지속될 경우 만성적인 달러 부족현상이 재현될 수도 있어 주시해야 할 부분이다. 모두가 은행 유동성과 연관된 부분을 지속적인 관찰이 필요해 보인다.

외국인투자의 채권 및 주식 투자자금 추이



자료: Quantiwise, BondWeb

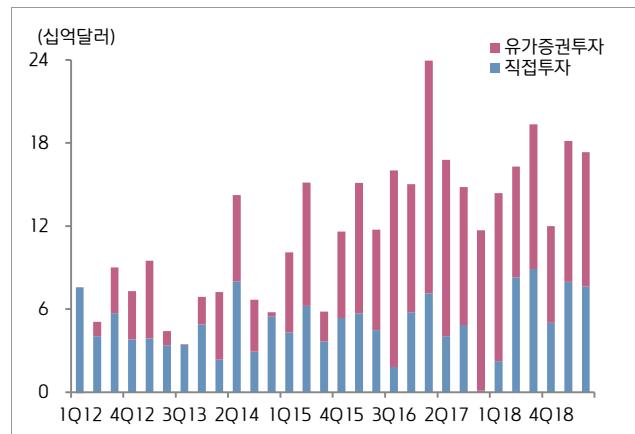
외국인의 통안채 투자 추이와 재정차익 추이



자료: Bondweb, 주: 3개월 만기 기준

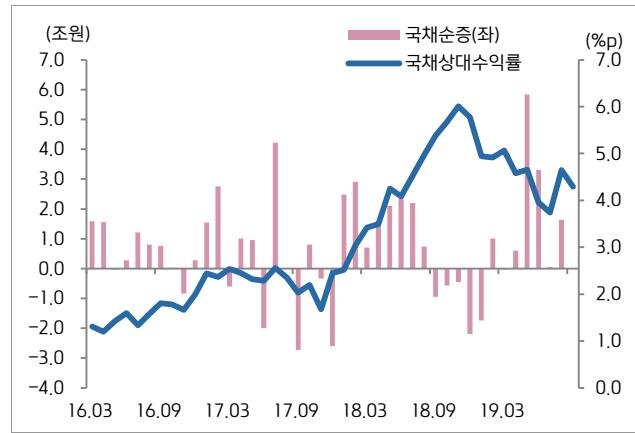
외국인 투자의 재정차익 = 한미간 금리차 - Swap rate

국내 가계와 기업의 해외 자산 투자 추이



자료: 한국은행, 국제수지 기준

스왑레이트와 재정차익 추이



자료: Bondweb

외국인 투자 재정차익 = 한미간 금리차 - Swap rate

투자의견 및 적용기준

기입	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%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.