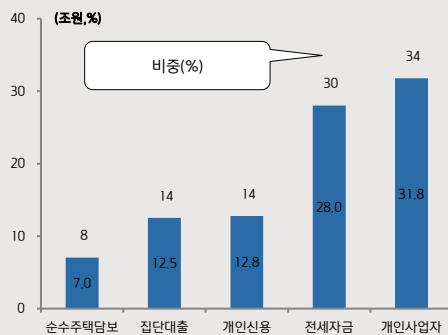




2019년 이후 5대은행 가계대출 순증과 비중



자료: 연합뉴스, 금융감독원, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 6월 19일 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

6.17 부동산 정책 평가 및 전망

정부의 부동산정책이 실패할 수밖에 없었던 이유



유동성이란 대출을 의미한다. 정부의 강력한 규제에도 그 동안 규제를 피해 부동산 투자를 위한 은행의 대출은 급증, 집값 급등과 함께 가계부채 위험 증가가 은행주의 할인 요인으로 작용하였다. 그러나 이제는 우리 정부의 정책이 달라지고 있다 !! 주거 복지를 위한 임대차 관련 법안 도입, 은행 건전성 강화를 위한 감독당국의 규제 강화 정책이 금융 시스템의 안정성, 나아가 부동산 시장 안정화의 핵심 변수가 될 수 있다.

>> 6.17 부동산 대책, 이전과 마찬가지로 풍선 효과 불가피

이번 조치 역시 12.16대책과 같이 파격적인 정책으로 강남 및 고가 아파트와 재건축 아파트 주택가격의 안정화에 어느 정도 기여 예상. 다만 9.13 대책 이후 도입되었던 DSR 규제 강화, 원리금 분할 상환 확대 등은 이루어지지 않았으며 주택 레버리지 투자의 핵심인 신용대출, 전세보증금 역시 별도로 규제를 하지 않아 풍선 효과 피하기 어려울 것. 규제 대상이 되지 않는 지역의 아파트, 일반 주택, 토지, 상가 등으로 매수 수요가 확산될 수 있으며 다시 규제 대상 지역의 가격이 재 상승하는 결과를 초래할 수 있음.

>> 경기 부양을 고려한 부동산 정책, 정책 신뢰도 약화 원인

정부의 부동산 정책이 정책 목표를 달성하지 못하는 이유는 1) 금리 인하, 대출 확대 등 유동성 확대 정책이 부동산 시장의 투기 수요를 늘리는 요인으로 작용하기 때문. 2) 과다 부채 보유 다주택자의 주택 매도를 유도하기보다는 신규 매수 수요 억제 중심의 정책으로 제시 되기 때문. 즉 부채 구조조정 중심의 정책이 동반해서 나오지 않았기 때문. 3) 경기부양을 위한 시장 부양(금리 인하), 과열에 따른 부동산 규제 등 반복된 냉온탕식 정책 결과 정책의 신뢰도가 크게 하락하였다는 점임.

>> 정부의 정책 기조 변화, 부동산 시장 변화의 핵심 요인

향후 정부의 정책기조 변경 가능성은 높음. 금융위기를 겪고 나면서 경기부양보다는 1) 전월세 임대료 인상 제한, 거주기간 확대 등 주거 복지 확대, 2) 부채 구조조정을 통한 금융의 안정성 제고가 정책의 우선 순위로 부상하고 있기 때문.

6.17 부동산 대책은 가계 부채 위험 관점에서 볼 때 은행에 부정적이지만 단기적으로 대출 증가로 은행 이자이익 증가로 2분기 실적에 긍정적 기여 예상. 궁극적으로 부채 구조조정을 통해 은행의 이익의 안정성이 제고된다면 배당성향 제고 등을 통한 주가 Re-Rating도 기대해 볼만함. 향후 정부 정책 변화에 관심을 기울일 것을 권고. 은행업종에 대한 "Overweight"의견을 유지함.

6.17 부동산 정책, 강남 및 특정지역 고가 아파트 가격 안정화에 기여 예상

1. 6.14 부동산 대책(코로나 위기 전후) 발표 전까지 부동산시장 동향 분석

'19년 12.16대책 이후 6개월만에 6.17 부동산 시장 안정화 대책이 발표되었다. 대책의 핵심 내용은 다음과 같다.

첫째, 과열 지역 투기수 수요 유입을 차단하기 위해 투기과열지구를 추가 지정하는 한편 조정대상지역을 경기, 인천, 대전, 청주 등 주요 지방 지역으로 확대하였고, 거래질서 조사 체계 강화, 주택담보대출 및 전세자금 대출의 실거주 요건을 강화하였다. 이에 따라 규제지역에 대해서는 투자 목적 용도로 주택 담보 대출을 이용하기가 매우 어렵게 되었다. 둘째, 재건축 안전진단 절차를 강화하는 한편 정비사업 조합원 분양 요건을 강화해 조합원이 분양신청 전 까지 2년 이상 거주하도록 하였다. 셋째, 세금 회피 수단으로 이용되었던 법인을 이용한 부동산 투자에 대한 규제를 강화해, 규제지역에 대해서는 사실상 법인을 이용한 부동산 투자를 제한하였다. 마지막으로 수도권 주택공급 기반을 마련하는 등 주택 공급물량을 확대하였다.

이번 조치 역시 과거에는 볼 수 없었던 매우 파격적인 정책으로 강남 및 고가 아파트와 재건축 아파트 주택가격의 안정화에 일정 수준 영향을 미칠 것으로 예상된다. 그러나 9.13 대책 이후 도입되었던 DSR 규제 강화, 원리금 분할 상환 확대 등은 이루어지지 않았으며 주택 레버리지 투자의 핵심인 신용대출, 전세보증금 역시 별도로 규제를 하지 않았다.

과열요인 차단을 통한 주택시장 안정화

과열지역에 투기수요 유입 차단	정비사업 규제 정비	법인을 활용한 투기수요 근절	12.16 대책 및 공급대책 후속조치 추진
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 조정대상지역 지정 <ul style="list-style-type: none"> - 경기인천대전청주대부분 ◆ 투기과열지구 지정 <ul style="list-style-type: none"> - 경기인천대전 17 개 지역 ◆ 토지거래허가구역 지정 ◆ 거래질서 조사체계 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 실거래 기획조사 시행 - 자금조달계획서 및 증빙자료 제출 대상 확대 ◆ 주택담보대출 및 전세자금대출 규제 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 규제지역 주담대 및 보금자리론 실거주 요건 강화 - 전세자금대출보증제한강화 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 재건축안전진단 절차 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 안전진단 시도 관리 강화 및 부실안전진단제재 - 2차안전진단현장조사강화 및 자문위 책임성 제고 ◆ 정비사업 조합원 분양 요건 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 투기과열지구조정대상지역에서 조합원 분양신청 시까지 2년 이상 거주 필요 ◆ 재건축부담금 제도개선 <ul style="list-style-type: none"> - 재건축 부담금 분격 징수 - 공시가격 현실화에 따른 공시비율 적용 및 재건축 부담금 귀속비율 조정 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 주택 매매임대사업자 대출규제 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 모든 지역 개인법인 사업자 주담대 금지 ◆ 법인 등 세제 보완 <ul style="list-style-type: none"> - 종부세율인상및공제폐지 - 조정대상지역신규임대주택종부세제폐지 - 주택 양도 시 추가세율 인상 및 장기등록임대도 적용 ◆ 부동산 매매업 관리 강화 ◆ 법인 거래 조사 강화 <ul style="list-style-type: none"> - 법인대상 실거래 특별조사 - 법인용 실거래 신고서식 도입 - 모든 법인 거래에 지금조달계획서 제출의무화 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 주택시장 안정화 방안(12.16 대책) <ul style="list-style-type: none"> - 분양가상한제 및 1216 대책 관련 5 가지 법률 신속 개정 ◆ 수도권 주택공급 기반 강화방안(5.6) 후속조치 <ul style="list-style-type: none"> - 공공참여 기로주택정비사업 1 차공모 사업지구 선정 및 2 차 사업지 공모(8 월) - 공공재개발사업시범사업(9 월) - 준공업지역 민관합동사업 공모(9 월) - 오피스상가 주거 용도변경 사업 시범사업 선정(10 월)

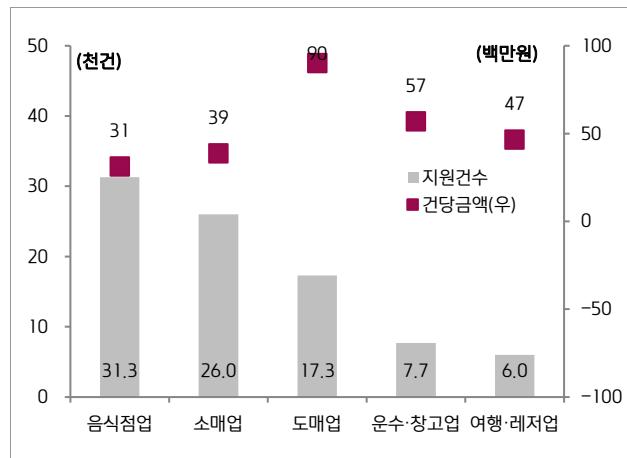
자료: 국토교통부

9.13 대책과 같은 전반적
인 주택시장 안정화 기대
하기 어려울 듯

2. '9.13 대책과의 비교를 통해 본 6.17 부동산 정책의 영향 분석
12.16 대책의 연장선상에 있는 6.17 부동산 대책이 일정 기간 주택시장을 안정화하는 데 기
여할 것이지만 9.13대책과 같은 주택시장 안정화를 기대하기는 어려워 보인다. 그 이유는 다
음과 같다.

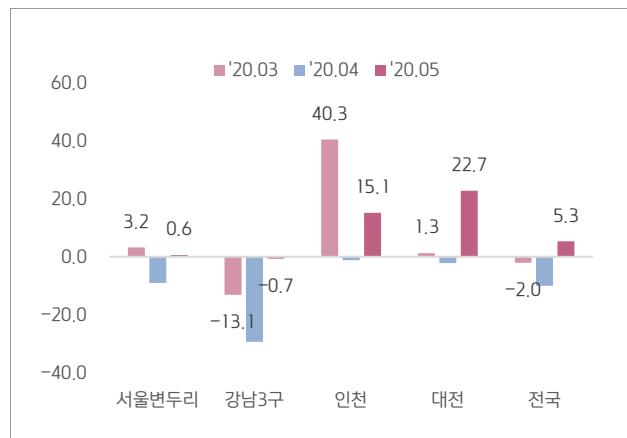
첫째, 금리 인하, 대출 확대 등 정부의 코로나위기 극복을 위한 유동성 확대 정책이 부동산
시장의 투기 수요를 늘리는 요인으로 작용할 수 있기 때문이다. 코로나 위기로 부동산 시장
침체 현상이 심화되자 3월 기준금리를 0.5%p 인하, 기준금리를 사상 최저 수준인 0.75%로
낮춘 바 있으며 코로나 위기 극복을 위해 자영업자, 중소기업에 조원을 대출 형태로 지원한
바 있다. 그 결과 2020년 3월~5월 3개월만에 연간 대출 수준인 82조원의 은행대출이 증가
한 바 있다. 개인사업자를 포함한 가계대출 또한 41.7조원으로 전년 동기 대비 두배를 상회
한다. 이번 정부의 유동성 확대 정책의 경우 정부가 직접 자금 배분에 개입, 최대한 많은 수
의 개인사업자, 중소기업에 자금을 제공하도록 한 결과 총 51.2조원 89만건을 제공, 과거 어
느 때보다 유동성 확대 효과가 큰 것으로 분석된다. 더욱이 자금을 일률적으로 지원하는 한
편 자금의 용도를 제한하지 않음에 따라 주식, 부동산 시장 등으로 자금이 유입될 가능성이
높다. 다만 대출금액은 자영업자 기준으로 1인당 최대 최대 7천만원, 평균 4천만원 수준으
로, 주식시장 또는 청약시장, 저가 부동산, 경매 시장 등으로 유입될 가능성이 높은 것으로
분석된다.

업종별 소상공인 대출 지원 건수 및 건당 금액



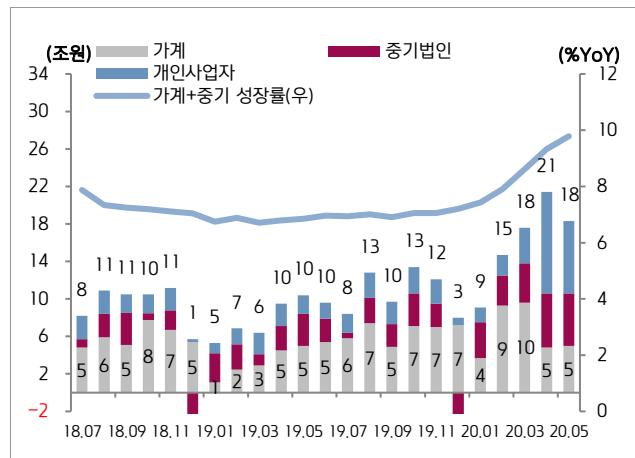
자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

코로나위기 전후 아파트 매매가격 변동률 추이



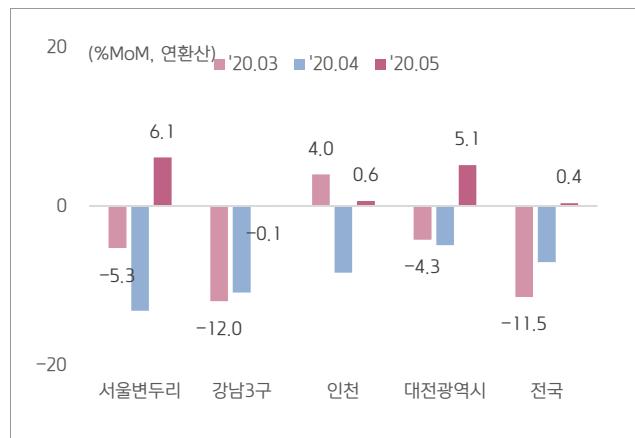
자료: 한국은행, 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

국내 은행 가계 및 기업대출 순증 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

코로나위기 전후 아파트 전세가격 변동률 추이



자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터

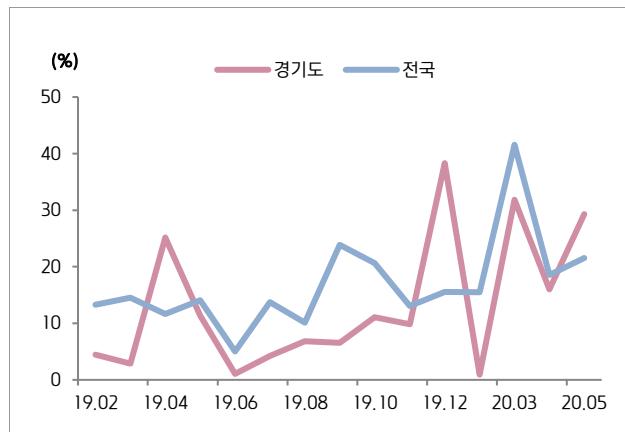
정부의 유동성 확대정책,
코로나 위기 이후 위축된
부동산 시장 정상화 기여

한편 정부의 유동성 확대 정책은 위기에 직면했던 부동산 시장을 정상화시키는 데 결정적인 기여를 하였다.

정부의 유동성 확대 정책 결과 급락하였던 서울 및 경기 지역의 아파트 매매가격과 전세가격은 5월 이후 급반등하였다. 5월 서울 및 경기 아파트 매매가격은 전월 대비 2.2%, 2.9% 상승하였고 전세가격도 서울 2.2%, 전국 0.4% 상승 반전하였다.(연환산 기준) 3월과 4월 하락 폭이 가속화되었던 것과는 대조적이다. 주목할 점은 급락하였던 거래량이 크게 증가, 시장 여건이 크게 개선되었다는 점이다. 실제 코로나 위기 영향으로 4월 서울, 경기 아파트 매매 거래량은 2월 대비 66% 감소하였지만 5월에는 전월 대비 59%나 증가하였다. 위기 국면에서 거래량 감소는 연체율 증가를 유발, 금융 부실화를 초래할 수 있다는 점에서 우려되었던 사안이다. 여기에 청약시장도 빠르게 호전되고 있다. 청약시장의 호전은 은행 및 증권사의 부동산 PF 부실화 위험을 크게 개선할 수 있다는 점에서 매우 긍정적인 사안이다.

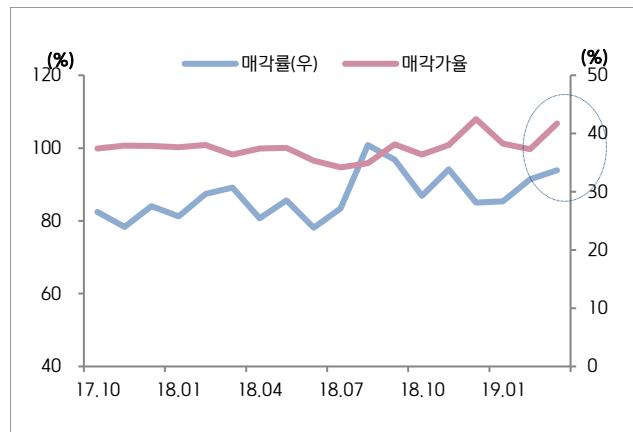
다만 정부의 유동성 확대 정책에 따른 전국적인 부동산 가격의 상승, 이에 따른 가계 부채의 증가 가능성은 높인 결과 '6.17 대책'을 제시하는 계기가 되었던 것으로 평가된다.

유동성 증가로 아파트 청약 시장 반등세 나타나



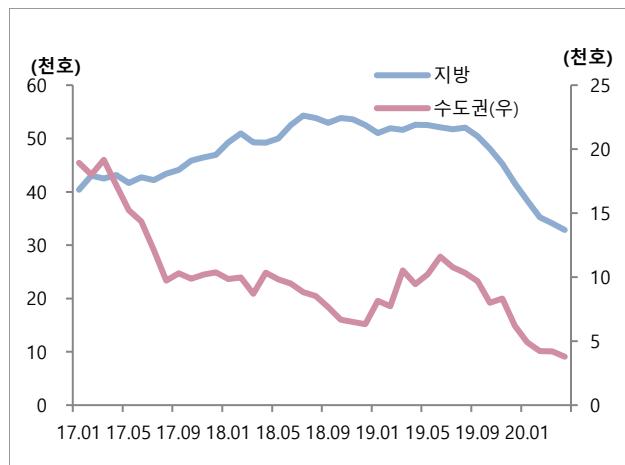
자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터

수도권 경매시장 매각률과 매각가율 추이



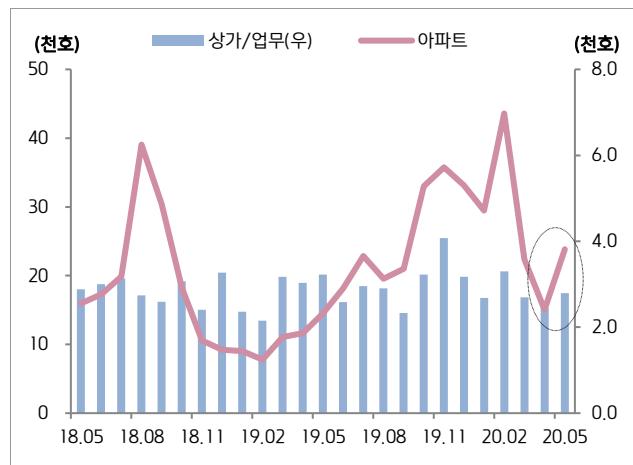
자료: 법원통계정보, 키움증권 리서치센터

월별 미분양 아파트 추이



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

서울 및 경기 아파트 및 업무용부동산 거래건수



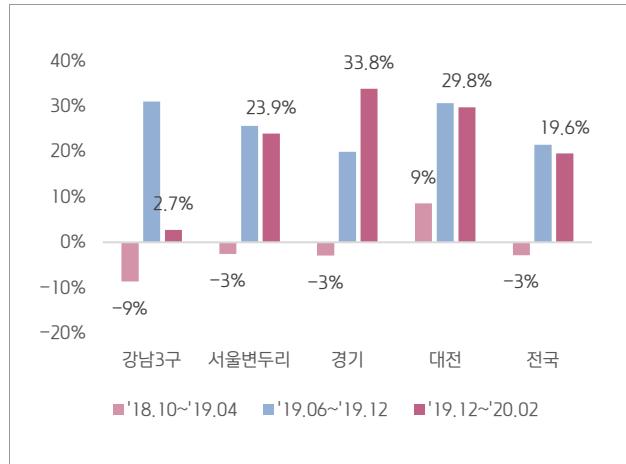
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

늘어난 투기수요로 풍선 효과 심화 될 듯

둘째, 이처럼 투기 수요가 늘어난 상황에서 특정지역에 대한 신규 매수 수요 억제 중심의 정책은 풍선 효과를 더욱 심화시킬 수 있다는 점이다. 즉 규제 대상이 되지 않는 지역의 아파트, 일반 주택, 토지, 상가 등으로 매수 수요가 확산될 수 있으며 다시 규제 대상 지역의 가격 상승하는 결과를 초래할 수 있다. 현 단계에서 주택시장을 안정화하기 위해서는 기존 주택보유자가 주택을 매도해야 하는 상황을 초래할 만한 정책이 필요한 데 찾기 어렵다. 금리 인하 정책으로 부채의 보유 비용이 현격히 줄어듦에 따라 강남 아파트 등 고가 아파트 보유자의 경우 정부 정책에도 보유 주택을 매도 시기를 기다릴 가능성이 높다. 한편 '12. 16 대책 역시 예상했던 대로 풍선 효과가 뚜렷이 나타났다. 강남을 규제하자 서울 변두리 아파트가 상승하였고 경기 아파트 가격이 상승하자 인천, 청주 등 기타 지역으로 확산되었다. 이번 정책이 '12. 16 대책과 마찬가지로 과다 부채 보유 다주택자가 보유 주택 매도를 유도하는 근원적 대책이 제시되지 않는 한 실질적 효과는 크지 않을 것으로 판단된다.

셋째, 여러 차례 반복된 부동산 정책의 결과 집값 안정이라는 정책에 대한 기대가 크게 약화되었다는 점이다. 현 정부가 발표한 정책 가운데 가장 효과적인 정책은 '18년에 발표한 9.13 대책이었다. 실제 9.13 대책 이후 6개월 후인 '19년 4월 서울과 강남3구 아파트 실거래가 지수는 연환산 기준으로 5%, 9% 하락한 바 있다. 9.13 대책이 효과를 거둘 수 있었던 것은 DSR(총부채 상환 능력비율), 자금조달계획서 제출 확대 등을 도입, 자산(부동산) 중심의 규제 일변도에서 부채(대출) 중심의 규제 등 진일보한 규제를 도입하였을 뿐만 아니라 경기와 무관하게 일관된 주택시장 안정화 정책을 전개할 것이라는 시장의 기대가 있었기 때문이었다. 그러나 집값이 하락하자 주택시장 침체로 인한 내수 위축 우려가 높아지면서 부동산 시장 침체에 대한 비판이 높아지기 시작하였다. 결국 한국은행의 두 차례 기준금리 인하 등 정책 조가 경기 부양으로 선회하면서 '19년 하반기 주택시장 활황 재현의 결정적인 계기가 되었다. 경기부양과 부동산 시장 안정이라는 상충되는 정책을 취하는 한 여전히 같은 상황이 반복될 가능성을 배제할 수 없다.

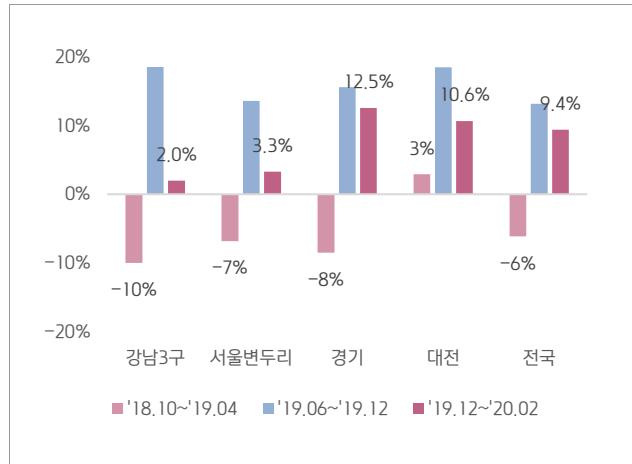
기간별 지역별 아파트 매매가격 변동률 추이



자료: 부동산 114, 키움증권 리서치센터

주: 실거래가 지수 기준으로 상승률은 연환산

기간별 지역별 아파트 전세가격 변동률 추이



자료: 부동산 114, 키움증권 리서치센터

주: 실거래가 지수 기준으로 상승률은 연환산

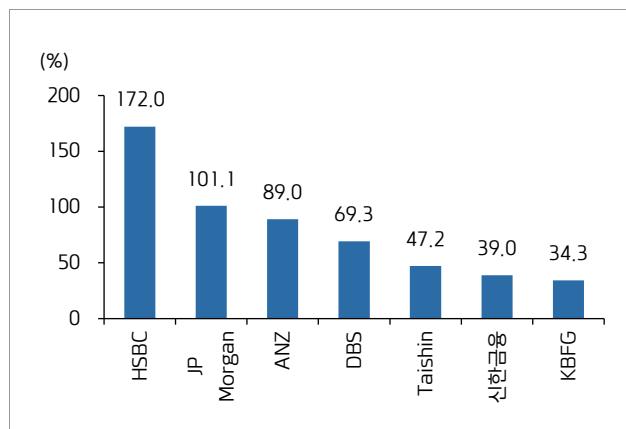
원리금 분할상환 확대 중 심의 부채 구조조정, 향 후 부동산 시장 안정화의 변수

3. 향후 부동산 시장에 변화를 유발할 수 있는 변수는 ?

총선 이후 정부의 정책기조가 달라지고 있다. 지금까지 부동산 정책의 핵심은 경기 침체를 수반하지 않는 핀셋 정책이었다. 그러나 금융위기를 겪고 나면서 경기 부양보다는 주거 복지 확대, 부채 구조조정을 통한 금융의 안정성 제고가 정책의 우선 순위로 부상하고 하고 있다. 구체적인 내용을 요약하면 다음과 같다.

첫째, 정치권을 중심으로 경기 부양보다는 주거 복지 확대를 위한 정책이 다양하게 제시될 수 있다는 점이다. 임대료 인상 제한, 거주기간 확대 등 주거 복지 개선을 위한 제도가 검토되고 있다. 만일 여과없이 임대차보호법이 도입될 경우 주택시장에 적지 않은 영향을 미칠 가능성이 높다. 둘째, 감독당국의 정책 기조 변화 가능성을 들 수 있다. 과거와 달리 경기부양을 위한 수단으로 은행이 이용되는 횟수가 크게 줄어들고 있다. 반면 건전성 관리 강화, 총당금 적립률 상향 조정, 배당 자제를 통한 자본비율 상향 등을 요구하고 있다. 금융위기를 겪은 상황에서 소득 대비 과도하게 높은 자산가격과 이에 따른 가계부채 발부실화 위험이 향후 주된 위험 요소라는 점을 고려해 볼 때 감독당국 역시 미루었던 부채 위험 축소를 위한 대책을 제시할 가능성이 높다. 미국 등 선진국 사례를 볼 때 가계부채 구조조정과 주택 시장 안정화에 가장 효과적인 대책은 “원리금 분할 상환”, “DSR(총부채 상환 능력 비율)”을 확대 적용하는 것이다. 신용대출, 전세자금 대출, 집단대출 등 원금을 내지 않고 DSR을 적용하지 않는 가계 대출에 대한 위험가중치 상향, 대출금리 인상을 유도함으로써 원리금 상환을 유도하는 방안이 대표적인 방안이다. 투기 수요의 정의는 주택을 여러채 보유한 것이라 아니라 자신의 상환능력(소득) 대비 부채를 과도하게 이용해 주택을 구매하는 것이다.

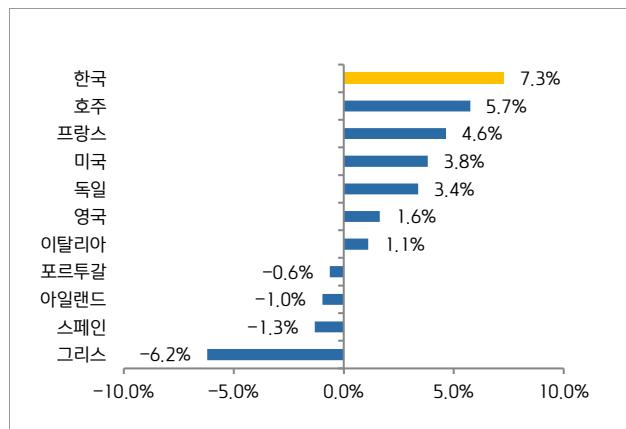
국가별 주요 은행의 2019년 배당성향 비교



자료: 금융감독원, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

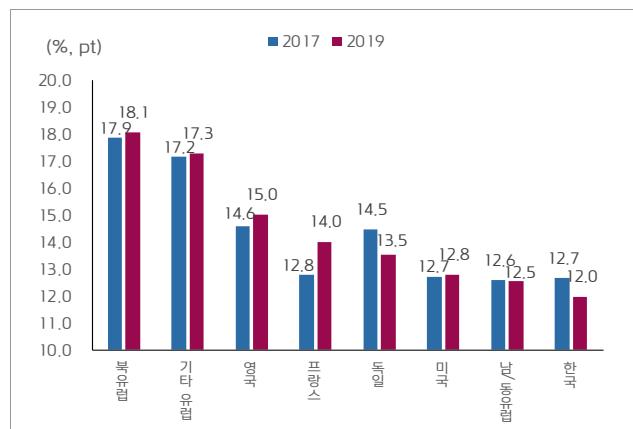
주: 배당성향에는 자사주 매입을 포함한 수치임

최근 은행 예금과 대출순증 추이



자료: 한국은행, ECB, FRB, 키움증권 리서치센터

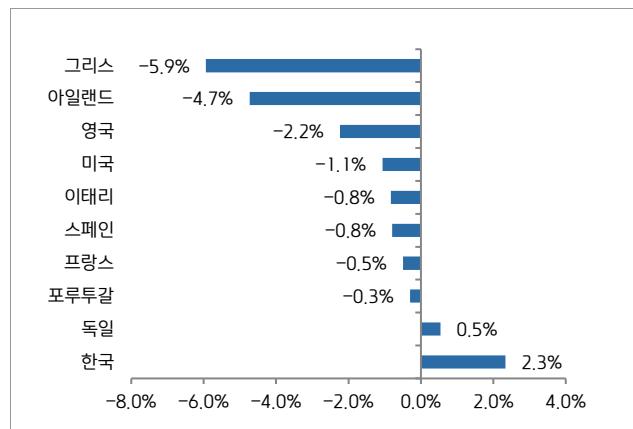
주요 국가 은행 별 보통주 자본비율 비교



자료: Thomson Reuters, 키움증권 리서치센터

주: 한국은 4대 시중은행

코로나위기 이후 은행별 대출 증가율('20년 2월~4월)



자료: 한국은행, ECB, FRB, 키움증권 리서치센터

6.17 부동산 대책, 부채

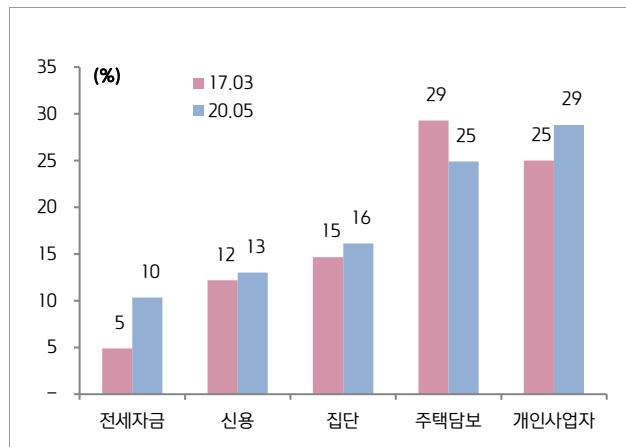
위험을 늘릴 수 있다는
점에서 부정적

4. 정부의 부동산 정책이 은행에 미치는 영향

6.17 부동산 대책은 가계 부채 위험 관점에서 볼 때 은행에 부정적인 뉴스이다. 그 이유는 다음과 같다.

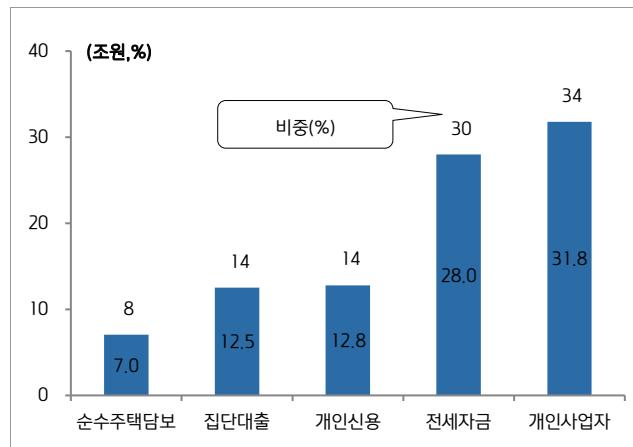
첫째, 정부의 대출 규제에도 투기 수요가 지속적으로 늘어나면서 은행 대출도 동반하여 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 실제 한국 은행의 가계 여신 증가율은 주요 국가 은행 중 최근 4년간 가장 높은 성장률을 기록하였으며 코로나 위기 이후에도 가장 높은 수치를 보였다. 둘째, 규제를 피한 주택투자가 늘어나면서 부채의 질이 갈수록 악화되고 있기 때문이다. 5대 시중은행 기준으로 원리금을 분할 상환하는 순수 주택담보대출의 비중은 '20년 5월 말 현재 1/4 수준에 불과하며 '19년 이후 순증 기준으로는 8%에 그친다. 정부 규제가 가계 부채 위험을 더욱 키우고 있음을 확인할 수 있다. 다만 단기적으로는 높은 여신 성장을 유지로 순이자마진 감소에도 양호한 이자이익 수준을 유지할 것으로 예상, 실적에 긍정적인 기여를 할 것으로 예상된다. 그러나, 정부의 부동산 정책과 금융감독 정책 기조가 변경된다면 크게 달라질 수 있다. 단기적으로 실적 부진이 불가피하지만 구조조정을 통해 부채의 위험을 점진적으로 축소한다면 여신 성장을 하락 + 순이자마진 상승에 따른 이익의 안정성 제고라는 점에서 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 선진국 은행 사례를 볼 때 은행주 주가 상승의 선결조건은 이익의 안정성 제고를 통한 자본비율 상향, 이에 따른 배당성향 상승이다.

5대 시중은행의 가계 및 개인사업자 대출 비중



자료: 각사, 키움증권 리서치센터

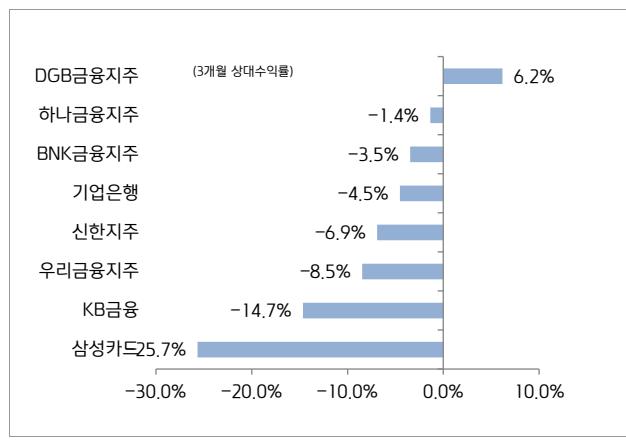
가계 및 개인사업자 대출 순증금액과 비중



자료: 5대시중은행, 키움증권 리서치센터

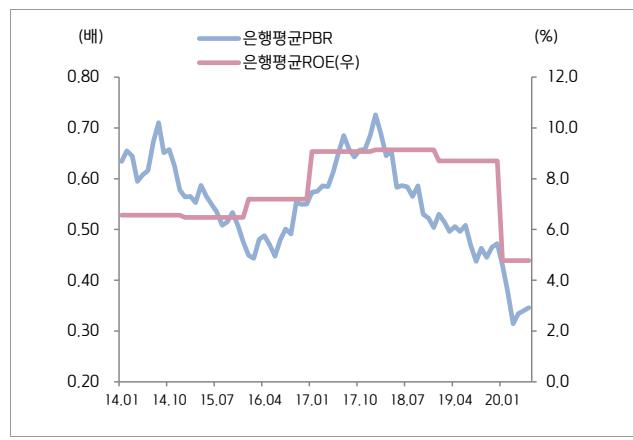
주: 2019년부터 2020년 5월까지 순증자료

금융회사별 상대 수익률 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

은행업 평균 ROE 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%

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.