



6월 금융 및 부동산시장 동향 및 시사점

9.13 부동산 정책이 성공할 수 있었던 이유 !!



약탈적 금융이란 금융회사가 차주에게 높은 금리로 대출을 제공하는 것이 아니라 낮은 능력(소득)에 비해 무리하게 대출을 유도해, 대출의 덩어리에 빠지도록 하는 것을 말한다. 정부의 부동산 정책 역시 마찬가지이다. 다주택자 여부를 떠나 가계가 소득 대비 무리하게 주택을 구매하는 것이 규제 대상이 되어야 한다. 전세가격이 급등하고 대출의 전용이 용이한 상태에서는 세제 정책 중심의 부동산 정책은 한계가 불가피해 보인다.

>>> 정부의 부동산 정책, 가격 하락을 야기할 가능성 낮음

기준금리 인하 등 유동성 확대 정책 기조하에서 12.16대책, 6.17 대책의 효과는 제한적으로 나타나는 것으로 평가. 자금 용도 전용이 용이하고 이자상환 비중이 높은 대출 구조 하에서 정부 정책으로 인한 가계의 대출 급증 추세가 지속되는 한 추가 대책과 무관하게 주택가격 상승 추세는 지속될 것으로 예상.

2018년 9.13 대책이 성공할 수 있었던 것은 1) 금리 인상을 통한 유동성 축소 유도과 2) DSR 제도, 자금 용도 규제 강화 등 전면적 대출 규제 강화로 대출 증가율을 큰 폭으로 낮출 수 있었던 점임. 그 결과 6개월 만에 서울 주요지역 아파트 가격이 10% 내외로 하락. 다만 가격 하락으로 인한 경기 침체, 금융 불안이라는 외부 효과에 적절히 대응하지 못함에 따라 정책 기조 변경을 야기, 정책의 일관성을 잃는 결과를 초래함.

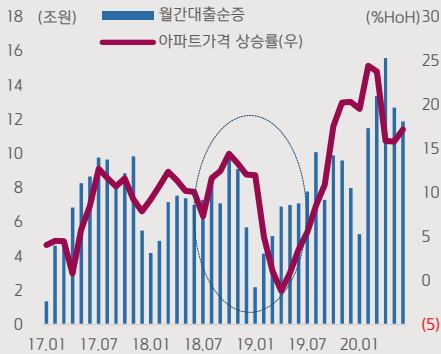
세제 강화 등 정부의 강도 높은 추가 대책이 예상. 전세가격 급등 상황, 금리 인하로 대출태도가 개선된 상황에서 정책 효과를 거두기 쉽지 않은 상황. 은행 입장에서 볼 때 주택가격의 과도한 상승은 향후 건전성을 악화시킬 수 있다는 점에서 주가에 부담요인으로 작용할 것

>>> 영업환경 개선으로 2분기 은행 수익성 호조 지속 전망

은행 면담 내용과 한은 예대금리차 동향을 종합해 보면 2/4분기 은행 순이자마진이 당초 우려 대비 하락 폭이 크지 않을 것. 6월에도 저원가성 예금이 급증한 데다 경쟁 환경이 완화됨에 따라 신규 예대금리차가 개선되었기 때문. 여기에 정부의 지급결제 사고 증가와 함께 이 분야에 대한 규제 강화가 장기적으로 은행 순이자마진에 긍정적 영향을 미칠 것.

부동산 시장 호조, 대출 증가, 양호한 순이자 마진, 비은행 자회사 실적 호조 등의 영향으로 은행의 2분기 영업수익은 시장 기대보다 매우 좋을 것으로 추정. 다만 사모펀드에 대한 총당금, 여신에 대한 추가 총당금 적립이 실적 변동성을 야기할 것이나 그럼에도 대부분 은행주주가 시장 기대치를 크게 상회할 것으로 예상. 은행업종에 대한 비중확대 의견을 유지.

정부의 유동성 축소 정책, 가격 안정화의 핵심 요소



자료: 한국은행, 부동산114, 키움증권 리서치센터
주: 아파트가격은 수도권, 연환산 기준

Compliance Notice

- 당사는 7월 9일 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

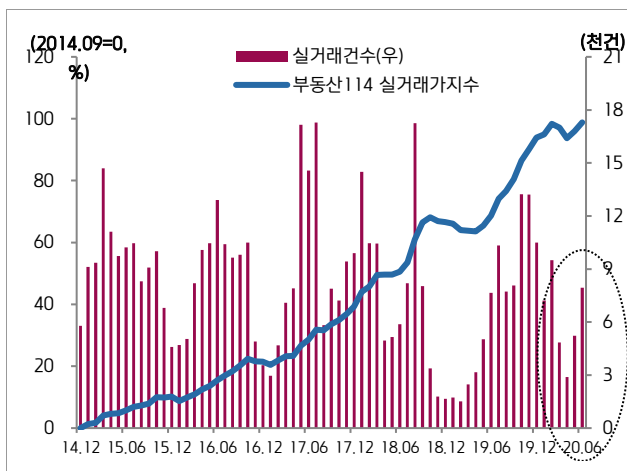
02) 3787-0304/ysyoung@kiwoom.com

1. 부동산 시장 동향 : 코로나 정책, 부동산 시장에 긍정적 기여

예상했던 대로 코로나 위기로 약세를 보였던 아파트 가격은 5월에 이어 6월에도 상승 추세가 지속되었다. 지역별로는 부동산114 실거래가지수 기준으로 전국 아파트가격은 1.7%, 서울 +1.5%, 경기 +2.4%, 인천 +2.1% 상승하였다. 주목할 점은 정부의 핀셋정책 영향으로 규제 영향이 적은 서울 변두리, 경기, 인천 지역 가격 상승 폭이 컸으며 경남, 경북, 울산 등 장기간 하락해 금융 부실화 위험이 컸던 지역까지 상승하였다는 점이다. 주간 단위 분석에서도 유례없는 강력한 대책으로 평가 받았던 6.17 대책의 정책 효과는 크지 않은 것으로 나타났다. 6.17 대책 발표 이후 전국과 서울지역의 3주간 아파트 가격 상승률은 연환산 기준으로 각각 3.8%, 4.6%를 기록하였다. 12.16대책에 이어 이번 대책 역시 풍선 효과가 진행되었던 것으로 분석된다.

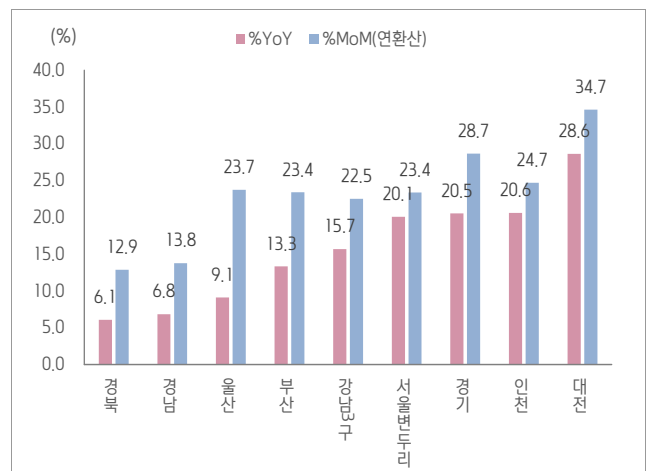
한편 향후 주택 시장의 선행 지표로 볼 수 있는 전세가격 역시 강세가 지속되고 있다. 실거래가지수 기준 서울, 경기 전세가격은 각각 0.5%, 1.1% 상승하였다. 이와 같은 상승 결과 서울 및 강남 3구 지역의 2년 전 대비 전세가격 상승률은 연환산 기준으로 각각 9.0%, 12.2%를 기록하였다. 서울 및 강남 3구 아파트 전세가격이 각각 4.9억 원, 8.1억 원인 점을 고려해 볼 때 전세가격이 상승했다는 것은 다주택자(임대인)가 재계약 과정에서 전세금 인상을 통해 평균 3천 5백 만원, 9천 만원 원의 자금을 마련할 수 있을 수 있음을 의미한다.

서울 아파트 가격 상승률과 거래량 추이



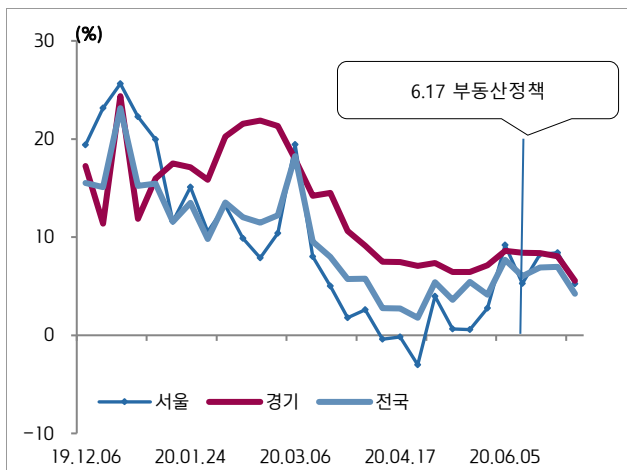
자료 : 부동산114 실거래가지수 기준, 키움증권 리서치센터.

2020년 6월 지역별 실거래가 지수 상승률 비교



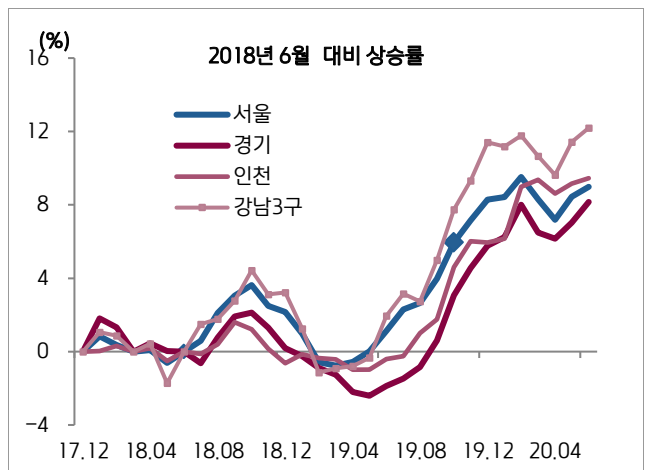
자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터. 주: 실거래가지수 기준

주요 지역 주간 아파트가격 추이(연환산)



자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터

2년 전대비 전세가격 상승률 추이

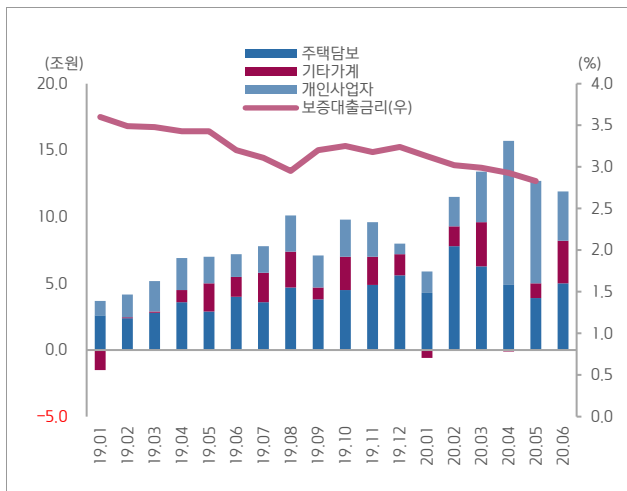


자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터. 주: 실거래가지수 기준

은행 중심의 금융시스템 체계하에서 유동성 확대 정책이란 은행 대출 증가 유도 정책을 의미한다. 내수 부진, 구조조정 지연 등으로 대출 자금이 실물 투자로 연결될 가능성이 낮은 상황에서 유동성 확대 정책은 부동산, 주식 등 자산효과(Wealth Effect) 견인 정책을 의미한다고 볼 수 있다. 내수 경제에서 부동산 시장이 차지하는 비중이 절대적인 이유로 역대 정부가 단기적 부양책으로 가장 많이 사용해 왔던 정책이다. 따라서 정부의 유동성 확대 정책이 효과적이라면 은행 가계 대출이 이전 대비 큰 폭으로 증가할 것이다. 반면 주택시장 안정을 위한 정부의 대출 규제 효과가 실현된다면 대출 증가율은 큰 폭으로 둔화될 것이다.

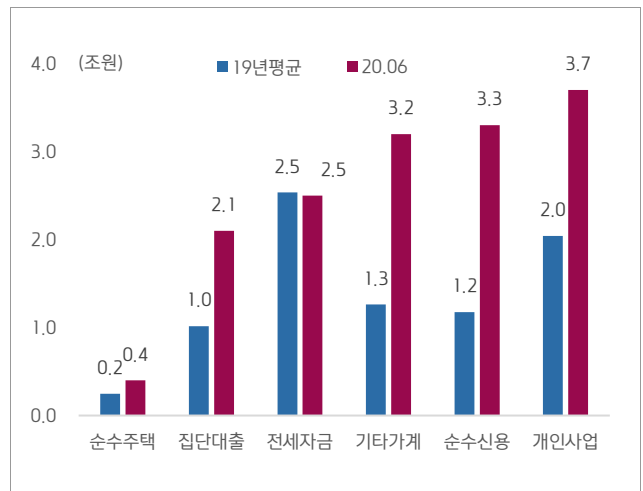
정부의 유동성 확대 정책의 결과 6월 은행의 가계 및 개인사업자 대출은 전월 대비 11.9조원 증가하였다. 2019년 평균 대출 순증 금액 대비 68% 많다. 2월부터 6월까지 2019년 대출 규모의 2/3에 달하는 65조원 순증, 잔액 기준으로 10.5% 상승하였다. 정부의 대출 규제에도 경기부양을 위한 정책적 의도와 맞물려 느슨한 대출 용도 규제로 정부의 대출 규제가 효과가 크지 않았다는 점이다. 실제 6월 전국 아파트 거래량이 2019년 평균 대비 41%나 증가하였지만 규제의 영향이 큰 주택담보대출은 전월대비 0.4조원 증가하였다. 반면 전세자금대출, 신용대출, 개인사업자대출 등은 각각 2.5조원, 3.3조원, 3.7조원 증가하였다. 순수주택담보대출은 전체 대출 순증의 4%에 미치지 못하였다.

대출종별 순증규모와 보증대출금리 추이



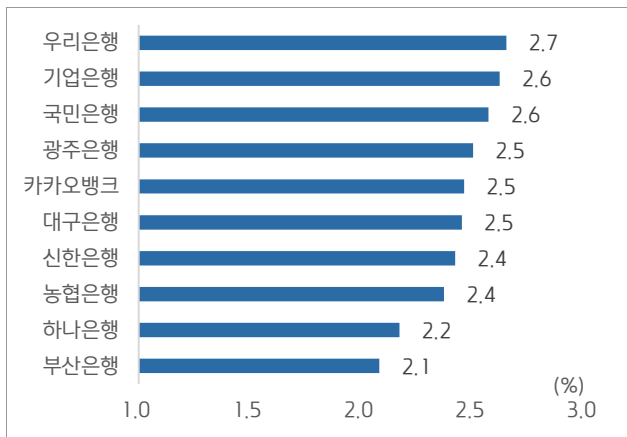
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

월별 가계대출 순증 비교



자료: 한국은행, 금융감독원, 키움증권 리서치센터

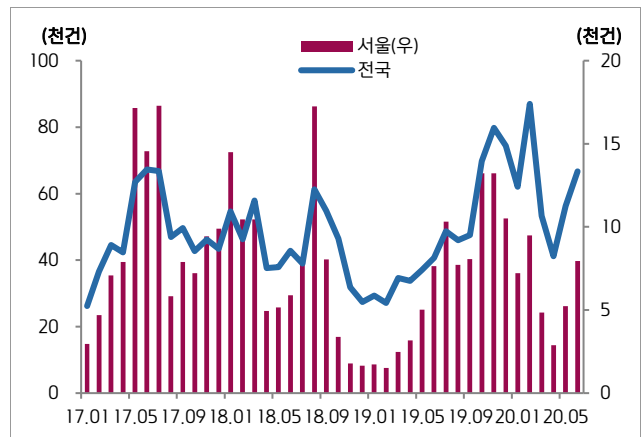
은행별 주택금융공사 전세자금대출 비교



자료: 은행연합회, 키움증권 리서치센터

주: 6월 29일~7월 5일

전국 및 서울 아파트 매매건수 추이



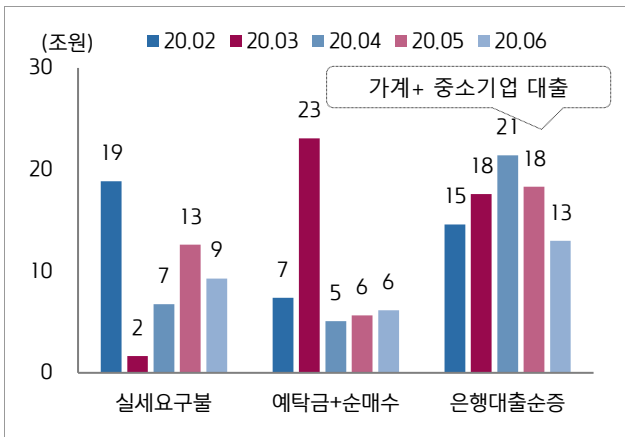
자료: 부동산114, 국토교통부, 키움증권 리서치센터

2. 향후 추가 대책 발표 가능성과 전망

6.17 대책 이후에도 부동산 가격 상승 추세가 지속, 부동산 문제가 정치적, 사회적 문제로 대두되고 있다. 이에 따라 보유세 및 양도세 인상, 임대차 3법 도입 등 범정부 차원에서의 강력한 대책을 준비하는 것으로 알려져 있다. 정부의 적극적인 대책에도 유동성 확대를 통한 경기 부양 정책을 수정, 투기수요를 근원적으로 차단하지 않는 한 2018년 9.13 대책과 같은 정책 효과를 거두기는 어려워 보인다. 그 이유는 다음과 같다.

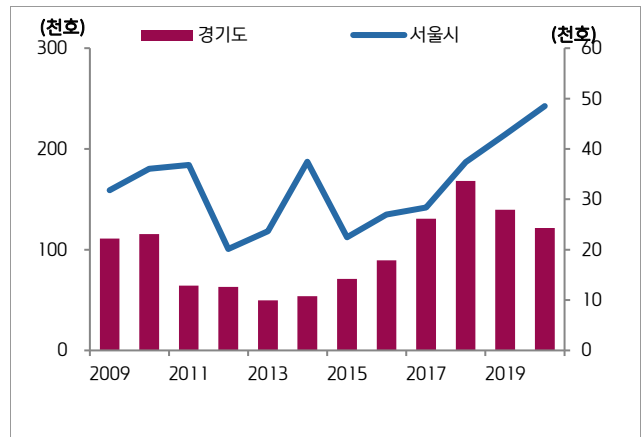
첫째, DSR, 원리금 분할 상환 전면도입 등 총체적 규제 방식이 아닌 개별적 규제는 새로운 풍선 효과 현상 유발할 수 있기 때문이다. 이런 이유로 규제 강도가 높은 서울 지역은 규제에서 자유로운 30 대 가구가 지방은 상대적으로 50~60 대 비중이 무리하게 레버리지(부채)를 이용해 주택을 구매하는 것으로 추정된다. 규제가 많아지면서 규제 차익도 클 것이라는 기대도 높아짐에 따라 투자자뿐만 아니라 실수요자 역시 소득 수준을 무시하고 무리하게 주택을 구매하는 경향이 보편화되는 것이다. 둘째, 보유세 인상 등 정부의 주택 보유자에 대한 주택 매도 유도 정책이 실효성을 거두기 어려운 상황이라는 점이다. 전세가격이 2년 전대비 10% 이상 상승하면서 다주택자의 현금 흐름이 크게 개선 되는데다 신용대출 등 대출 여력도 늘어나 보유세 인상을 이유로 주택을 급매로 내놓는 사례는 기대와 달리 많지 않을 것으로 판단된다. 주택가격 안정을 위해서는 전세가격 안정이 선결되어야 하지만 전세대출금리가 큰폭으로 하락한 데다 임대차 3법 도입 영향으로 전세가격 상승 추세는 지속될 가능성이 높다.

최근 자금흐름 동향과 추이



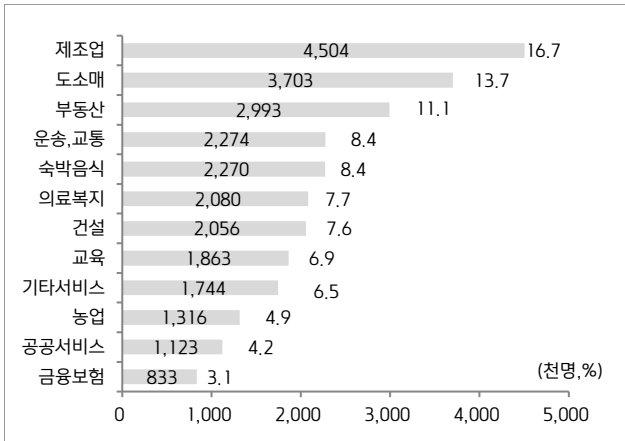
자료: 한국은행, Fnguide, 키움증권 리서치센터

서울 및 경기 입주물량 추이



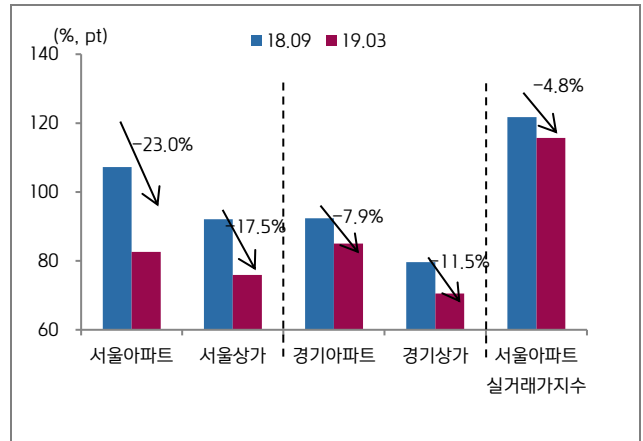
자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터

ILO 기준 고용인수와 비중 비교 (2019년 기준)



자료: ILO, 키움증권 리서치센터

9.13 대책 이후 경매시장 동향

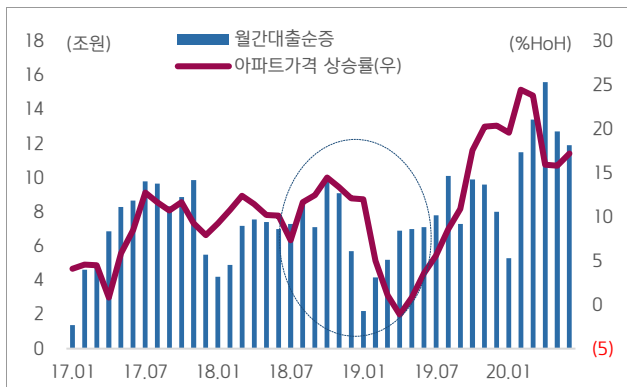


자료: 법원경매통계, 키움증권 리서치센터

부동산 시장은 주식시장과 같은 개방형 시장이 아니라 폐쇄형 시장(Closed market)으로 정부가 정책 기조를 바꾼다면 주택 시장은 급속히 안정될 것이다. 이미 2018년 하반기 9.13 부동산 안정화 대책을 발표, 주택시장 안정화를 이루어낸 바 있다. 정책 목표 달성이 가능했던 이유는 첫째, 정책 목표를 자산가격 조정 및 주거 복지 확대에 두고 금리 인상('18년 11월)을 통해 유동성을 축소하였기 때문이다. 둘째, DSR 도입, 자금 조달 계획서 강화, 대출 용도 제한 강화 등 부분적 규제 방식 보다는 전면적 규제 방식을 채택하였다. 그 결과 2019년 상반기 가계 대출 순증금액은 32조원으로 2020년 상반기 70.4조원의 절반에도 못미쳤다. 그러나 대부분 경제 주체는 정부의 9.13 대책을 전형적인 실패 사례만 기억하고 있다. 그 이유는 집값 안정 과정에서 발생하는 외부효과에 대해 대비하지 못함으로써 정책 기조가 결국 부양책으로 변경하는 계기가 되었기 때문이다. 실제 9.13 대책으로 주택 시장이 침체에 들어서자 이 과정에서 수반되는 내수 부진, 고용 감소, 그리고 은행 부실화 위험 등 다양한 부작용이 현실화되었고 정부는 이에 대한 별다른 대책을 제시하지 못하였다.

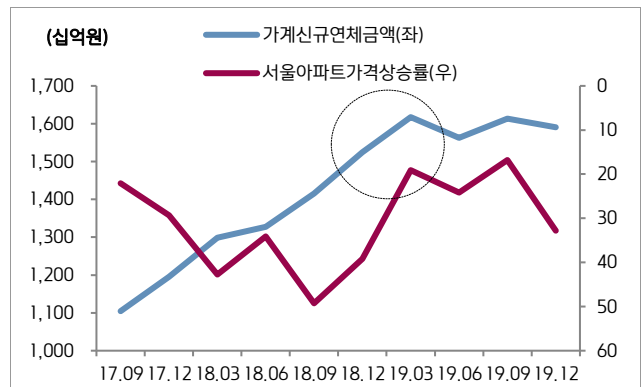
부동산 시장 안정화가 경제적 문제를 넘어 정치 사회적 문제로 부상하면서 정부의 정책 기조 변화 가능성이 대두되고 있다. 그러나 이대로면 정부의 추가 대책은 부동산 가격 상승으로 인한 구조적 문제를 더욱 심화시키거나 집값 안정화를 달성해도 고용 감소, 내수 부진 심화, 금융 부실화 문제로 가격 부양책으로 변경될 가능성이 높다. 2008년 금융 위기 이후 집값 안정화라는 문제를 해결한 미국 정부의 정책, 즉 "DSR 원리금 분할 상환"의 법제화와 함께 약탈적 대출에 대한 강력한 규제를 통해 정책 목표를 달성한 미국의 사례를 재고해 볼 필요가 있다.

정부의 유동성 축소 정책, 가격 안정화의 핵심 요소



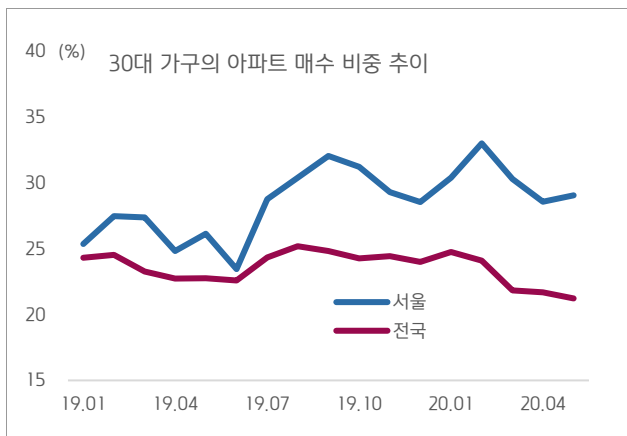
자료: 한국은행, 부동산114, 키움증권 리서치센터
주: 아파트가격은 수도권, 연환산 기준

주택 가격 하락, 금융 부실 확대 요인



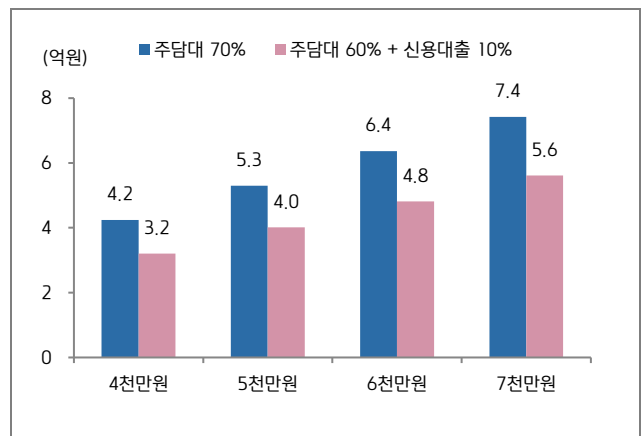
자료: 금융감독원, 부동산114, 키움증권 리서치센터

정부 규제로 무주택자의 주택 매수 증가



자료: 한국감정원, 키움증권 리서치센터

소득별 구매 가능 주택가격 추정



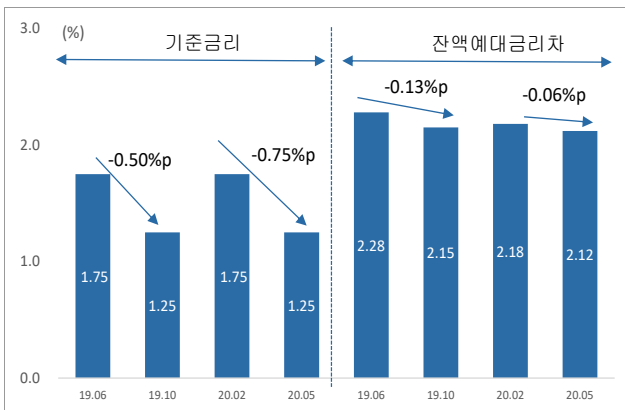
자료: 키움증권 리서치센터 추정
주: 주택대출 만기 30년, 3.5% 가정. 신용대출 10년, 금리는 4.0% 가정

3. 자금 시장 동향과 은행 순이자마진 추이

그 동안 한국은행의 기준금리 인하 영향으로 은행 순이자마진 하락 압력이 클 것으로 예상해왔다. 그러나 2/4분기 은행 마진은 전분기 대비 2~3bp 내외로 하락, 당초 우려했던 것보다 크게 줄어들 것으로 예상된다. 2016년 사례, 2008년 이후 미국 사례를 볼 때 정부의 개입만 확대되지 않는다면 3/4분기 이후 점진적 상승도 기대해 볼 만하다. 실제 은행 순이자마진에 대한 설명력이 높은 한국은행 예대금리차 동향을 보면 4월, 5월 각각 2bp 하락, 2019년 대비 기준금리가 더 큰 폭으로 하락 했음에도 마진 하락 폭은 상대적으로 적었다. 그 이유는 다음과 같다.

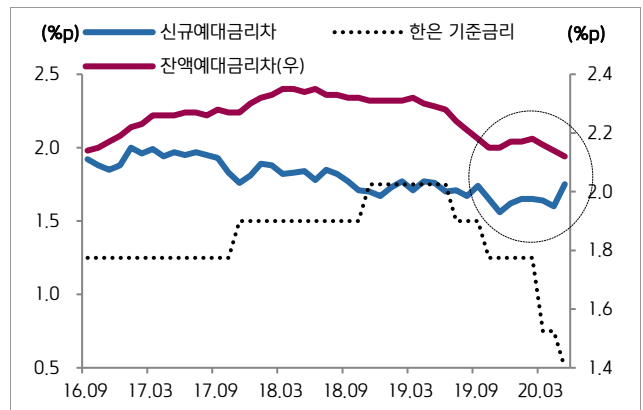
첫째, 코로나 위기 이후 은행 저원가성 예금이 급격히 늘어나고 있기 때문이다. 실제 2/4분기 저원가성 예금은 45.7조원 순증, 코로나 위기 이후 가장 높은 규모로 증가하였다. 이는 1) 기준 금리 인하로 정기예금의 매력도가 떨어진 점, 2) 대기업 대출이 대기성 자금으로 저원가 성 예금에 상당부분 예치된 점, 3) 정부 정책으로 부동산 거래가 증가 하면서 부동 자금이 크게 늘어난 점 때문으로 판단된다. 둘째, 전반적인 대출 수요 증가 등에 힘입어 자금 시장이 수요자 시장(Buyers' Mrket)에서 공급자 시장(Sellers' Market)으로 전환되었기 때문이다. 대출 수요가 과도하게 늘어나면서 은행이 마진을 늘릴 수 있는 여건이 마련된 데다 정부의 시장 개입도 어느 정도 줄어든 탓이 크다. 한편 보이스 피싱, 부정 결제 등 지급 결제 사고가 급증하면서 정부 역시 은행뿐만 아니라 지급결제 회사에 대한 규제 강화를 추진하고 있다. 정부의 규제 강화가 단기적으로 은행 수익성에 부담이 될 수 있지만 지급결제시장의 경쟁 환경을 완화할 수 있다는 점에서 긍정적인 측면이 매우 크다.

최근 기준금리 하락에도 상대적으로 적은 마진하락폭



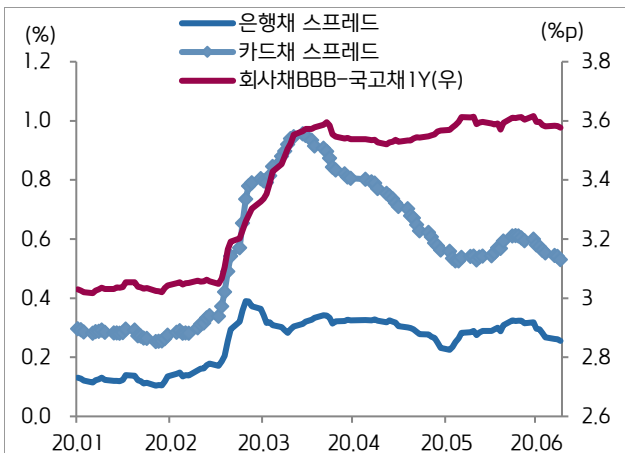
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

신규 및 잔액예대금리차 추이



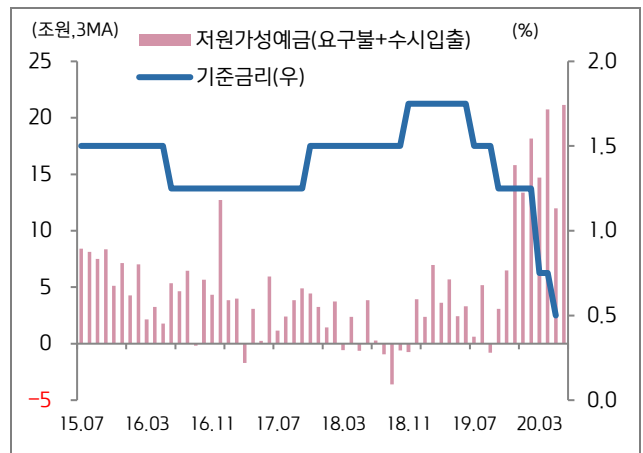
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

은행, 카드 및 회사채 스프레드 추이



자료: BondWeb, 키움증권 리서치센터

코로나 위기 이후 급격히 늘어나고 있는 저원가성예금



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

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 일체의 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.