



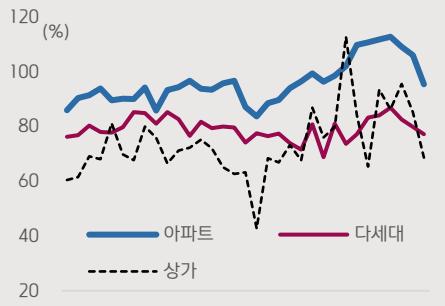
다주택자 양도세 중과 유예 영향 평가 거래량과 은행 충당금이 부채구조조정의 변수



주택가격 안정화와 함께 거래량이 급감하고 있다. 거래량 급감은 채무 불이행 및 미분양 증가 등 금융 부실 증가의 요인으로 작용할 가능성이 높다. 따라서 성공적인 부채 구조조정을 위해서는 시장 기능을 유지할 수 있는 거래량과 가격 하락을 감내할 수 있는 금융회사의 충분한 충당금 적립이 선결 요건이다. 다주택자 양도세 중과 유예를 통해 거래량을 늘릴 수 있다면 반드시 필요한 정책일지도 모른다.



수도권 부동산 경매시장 매각가율 추이



자료: 법원 경매정보, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 01월 03일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식 을 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.

>>> 대출 규제 영향으로 매매가격 하락, 거래량 급감

연쇄적인 기준금리 인상에 이어 대출 규제 강화 영향으로 부동산 가격 하향 안정화 달성. 핵심은 거래 건수의 급감으로 12월 수도권 아파트 거래건수는 2021년 월평균의 1/4 수준으로 감소함. 2022년부터 DSR 규제를 강화하고, 대출 총량 규제를 강화한데다 금융소비자보호법 강화를 준비하고 있어 정책 기조의 변화가 없는 한 가격 하락, 거래량 감소 현상은 지속될 것으로 예상

>>> 거래량 급감, 부채구조조정 지속의 중요한 변수

거래량이 급감하면서 수도권 아파트 경매시장의 매각가율이 전월 대비 10.5%p 하락, 급락하는 현상이 발생. 즉 거래가 급감한 상황에서 가격 하락 추진 시 채무 불이행이 급격히 늘어나 금융 부실이 급증할 수 있음을 시사함. 금융회사 충당금 적립 수준이 매우 미흡한 상황에서 추가적인 대비 없이는 금융 부실의 증가는 금융 불안정성으로 연결될 수 있다는 점에서 부채 구조조정 지속의 중요한 변수가 될 것임

>>> 거래량 회복을 위해 양도세 중과 완화 필요할 듯

여야 차기정부 후보는 양도세 중과의 한시적 유예를 추진하겠다는 뜻을 밝힘. 실제 다주택자가 전체 주택의 절반을 보유해 양도세에 대해 중과를 한시적으로 완화한다면 거래량 증가에 어느 정도 기여할 것으로 예상. 아울러 증여 및 편법적 가구 분할 등에 대한 제도적 보완, 나이가 부채 과다 보유자의 2년 미만 보유 중과에 대한 한시적 완화 역시 거래량을 늘리는 데 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대됨.

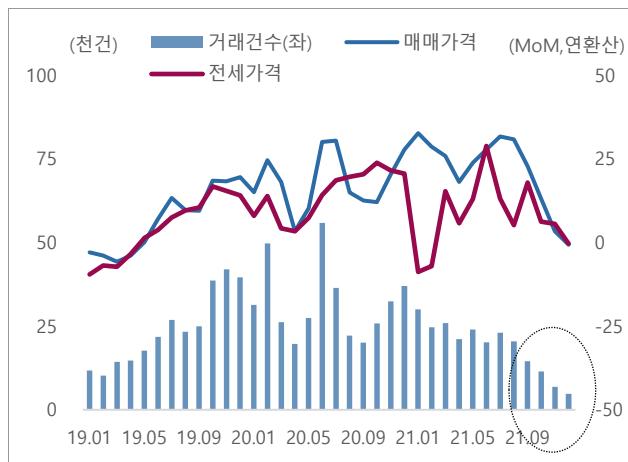
금융회사 입장에서 볼 때 가격 하락과정에서의 거래량 증가는 금융 불안정성을 완화할 수 있는 측면에서 긍정적 측면이 적지 않음. 다만 상대적으로 부족한 충당금 수준을 고려해 볼 때 추가 충당금 적립이 필요, 이에 따른 일시적 이익 감소는 불가피해 보임. 장기적인 이익의 안정성을 고려해 볼 때 긍정적인 측면이 더 큰 것으로 평가.

대출 규제 강화로 아파트 매매가격 하락 반전할 가능성 높아

2021년 전국과 수도권 아파트가격은 부동산114기준으로 전월 3.4%, 3.3% 대비 각각 0.5%, 0.7%(연환산) 하락했다. 미 신고 거래분을 포함할 경우 하락 전환이 본격화되었다고 단언하기는 어렵지만 적어도 상승률은 크게 둔화된 것으로 판단된다. 주목할 점은 급감한 거래량이다. 12월말까지 신고된 수도권 아파트 거래 건수는 2021년 월평균 거래량의 1/4, 2020년 평균의 1/8 수준인 4,800건으로 감소한 것으로 추정된다. 이는 2018년 9. 13대책 이후인 2019년 2월 거래량보다도 절반 이상 적은 규모이다.

주택가격 상승률 둔화, 거래량 급감의 원인은 무엇보다 한국은행과 금융당국의 기준금리 인상, 그리고 대출 규제 강화에 있다. 따라서 전년에 이어 2022년에도 대출 규제가 강화됨에 따라 2019년 상반기와 같이 거래량 급감 후 급매 중심의 주택가격 하락 반전 추세가 재현될 것으로 예상된다. 대출 규제로 매수 수요가 크게 억제된 상태에서 과잉 대출을 견디지 못한 일부 과다채무 다주택자가 급매로 내놓으면서, 소량의 주택이 전체 가격 하락 추세를 주도할 것이기 때문이다. 실제로 금융당국 역시 2022년 1월부터 총대출액 2억 원 이상 차주에 대해 DSR을 규제하기로 했다. 아울러 올해는 전년보다 1%p 낮은 연 4~5%대 대출 총량 규제를 전세자금대출을 포함해 실시하기로 했고, 의사, 변호사 등 전문직종에 대해서도 연봉 수준으로 대출 한도를 축소하는 등 대출 규제를 강화했다. 여기에 미국 FRB의 기준금리 인상에 맞서 한국은행 역시 선제적인 금리 인상을 예고, 유동성 축소에 따른 집값 하락 추세는 지속될 가능성이 높다.

수도권 아파트 매매가격과 전세가격 상승률 추이



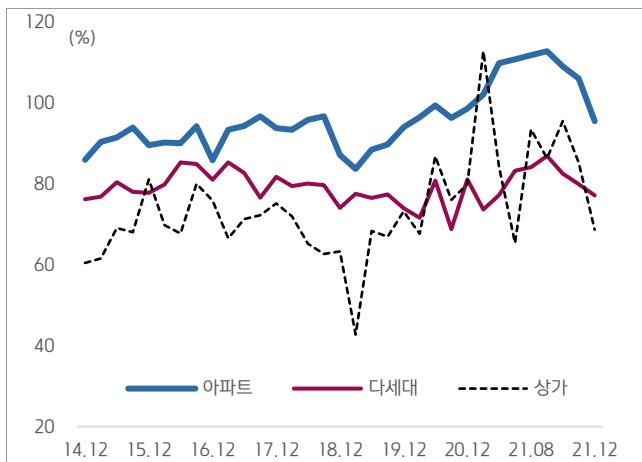
자료: 부동산114 실거래가지수, 국토교통부, 키움증권 리서치센터

향후 가계대출 규제 강화 주요 내용

개별 DSR 조기 시행		
1단계 2021년 7월~	2단계 기준: 2022년 7월 변경: 2022년 1월	3단계 기준: 2023년 7월 변경: 2022년 7월
주택담보대출 ① 전 규제지역 6억원 초과 주택	총 대출액 2억원 초과 (② 유지)	총 대출액 1억원 초과 (③ 폐지)
신용대출 ② 1억원 초과		
대상 신규 취급 주택담보대출의 12.4%	전체 대출자의 13.2% 전체 대출금액의 51.8%	
제2금융권 DSR 기준 강화 (2022년 1월~)		카드론 대출 시 DSR 규제 적용 (2022년 1월~)
• 개인별 DSR 60% → 50%		④ 신용대출 7년 → 5년
DSR 계산 시 대출 만기 산정 현실화		DSR 계산에서 제외되는 대출
• 신용대출 7년 → 5년		전세자금대출, 중도금대출, 300만원 이하 신용대출, 서민금융상품, 보험계약대출, 예적금담보대출, 현금서비스 등
• 비주택담보대출 10년 → 8년		

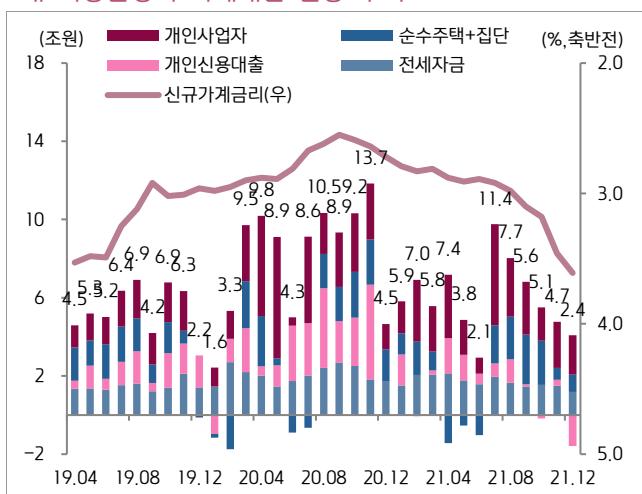
자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

수도권 부동산 경매시장 매각가율 추이



자료: 법원 경매정보, 키움증권 리서치센터

5대 시중은행의 가계대출 순증 추이



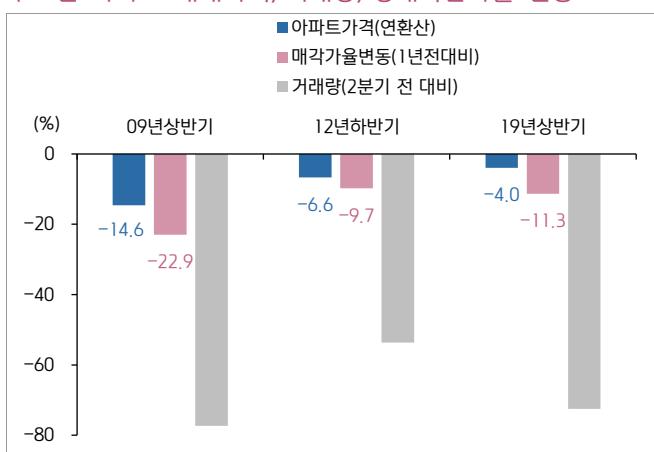
자료: 언론보도 참조, 키움증권 리서치센터

거래량 급감 현상, 채무 불이행 증가 요인으로 작용할 것

후진적인 국내 주택시장의 특성 상 가격이 하락 국면에 직면하게 되면 거래량이 급감하게 된다. 거래량이 급감한다는 것은 시장 기능을 사실상 상실한다는 것으로 경매 시장이 대체할 수 밖에 없다. 실제 12월 수도권 아파트 및 다세대주택 매각가율은 95.4%, 77.1%로 각각 전월 대비 10.5%p, 2.8%p 하락했다. 이처럼 1~2개월 사이에 매각가율이 급락한다는 것은 부채 과다 주택 투자가 많음을 시사한다. 즉 부채 구조조정을 위해 대출 규제 강화를 지속할 경우 자발적 구조조정이 어려워 상당수 과다 채무자가 원리금 상환 부담을 견디지 못하고 채무 이행을 포기해 금융회사 연체율이 빠르게 증가할 것으로 예상된다. 실제 2018. 9.13 대책 때에도 6개월 만에 은행 신규 연체금액은 전년 동기대비 24.5%나 증가한 바 있다.

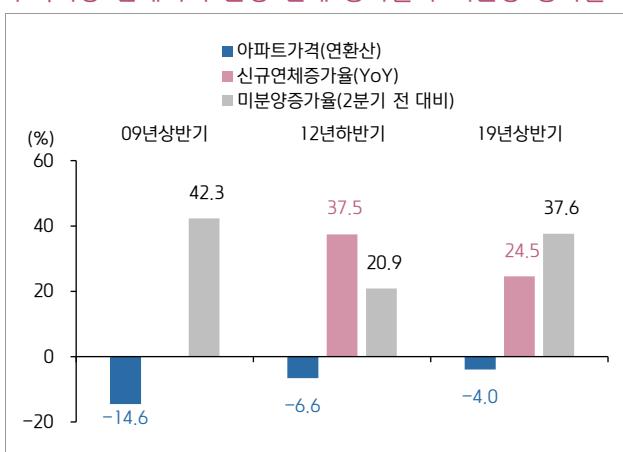
주택시장이 시장 기능을 상실하게 되면 지역 또는 물건이 열위인 부동산을 중심으로 미분양이 크게 늘어날 것이다. 미분양이 늘어난다는 뜻은 증권, 캐피탈 등 금융회사가 보유한 부동산 PF 부실이 급증할 수 있음을 시사한다. 아울러 토지나 공장을 담보로 연장되었던 한계기업의 여신 회수가 가속화될 것이며, 이 과정에서 기업 대출의 건전성 악화도 피하기 어려울 것으로 예상된다. 이처럼 시장 기능이 마비된 형태의 주택가격 하락은 장기간 감내하기 어려운 현상이다. 결국 금융당국은 이를 해소할만한 대안이 없다면 부채 구조조정을 수정하거나 포기할 수 밖에 없다.

수도권 아파트 매매가격/거래량/경매낙찰가율 변동



자료: 국토교통부, 한국은행, 키움증권 리서치센터

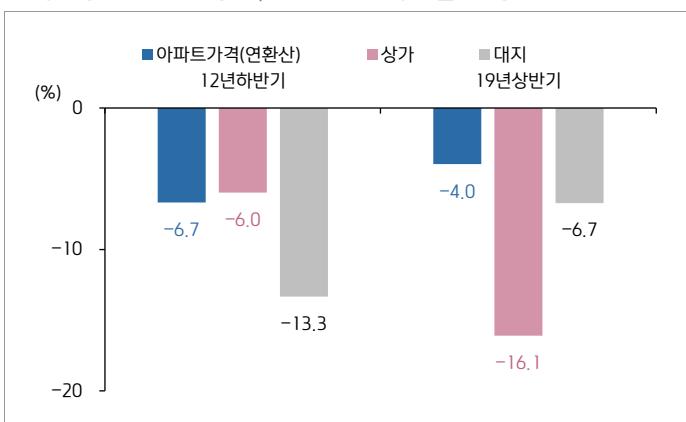
주택시장 침체기의 은행 연체 증가율과 미분양 증가율



자료: 부동산114, 금융감독원, 국토교통부, 키움증권 리서치센터

주: 실거래가지수 수도권 기준

주택시장 침체 시 상가, 대지의 매각가율 변동



자료: 법원경매통계정보, 부동산114 실거래가지수 수도권 기준

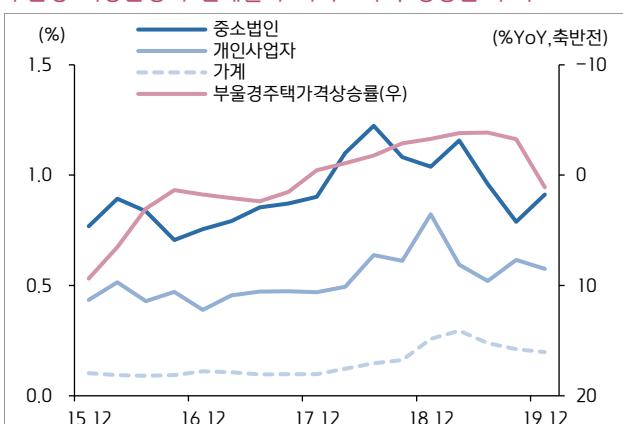
주: 매매가격은 '09년 상반기 '08년 8월 대비 '09년 2월 상승률

'12년 하반기 '11년 12월 대비 '12년 12월 상승률

'19년 상반기 '08년 10월 대비 '19년 4월 상승률

상가와 대지는 2분기 전 대비 매각가율 변동폭

부울경 지방은행의 연체율과 아파트가격 상승률 추이



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

주: 대구은행, 부산은행, 경남은행 평균

성공적 부채 구조조정의 변수는 거래량과 은행의 충분한 적립율

2018. 9. 13 대책은 현 정부에서 처음으로 추진한 대표적인 부채 구조조정을 통한 집값 안정 대책이었다. 그러나 이 정책이 실패할 수 밖에 없었던 주된 원인은 부채 구조조정 과정에서 발생하는 여러 부작용에 대한 대안을 마련하지 못한데다, 과다 채무자의 구조조정에 대한 반발에 대해 제대로 대응하지 못한 탓이며 근본적인 원인은 거래량 급감 문제를 해소하지 못했기 때문이다. 결국 부채 구조조정을 해결하지 못하고 2019년 하반기 두 차례 기준금리 인하를 추진하는 등 부양책으로 정책 기조를 바꾸었다. 따라서 9.13 대책에 이어 두번째 시도하는 부채 구조조정을 통한 주택 시장 안정화 정책의 성공 여부에 있어, 거래량 증가를 통한 시장 기능 유지와 금융회사의 충당금 적립 강화가 가장 중요한 변수가 될 것으로 판단된다.

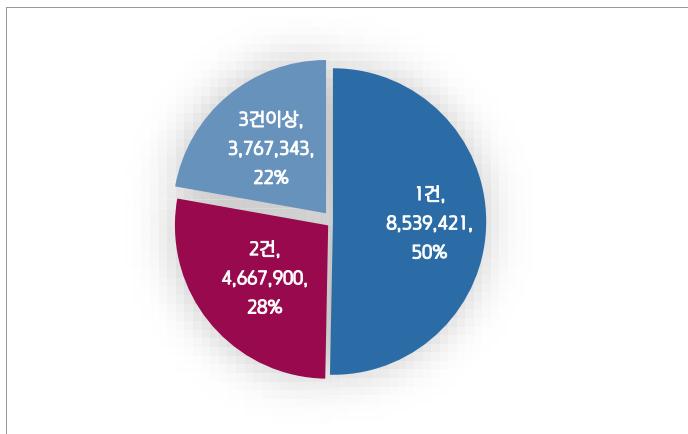
한편 여당은 1년, 야당은 2년의 유예기간을 검토하는 등 여야 후보는 선거를 앞두고 다주택자 양도세 중과 유예 정책을 추진하고 있다. 정책의 일관성을 저해할 수 있다는 점에서 부정적인 시각도 적지 않지만 이를 보완한다면 거래량을 늘리는 데 있어 상당부분 긍정적인 기여를 할 것으로 예상된다. 그 이유는 첫째, 2주택자가 전체 재고의 28%, 3주택자가 22%로 다주택자가 전체 주택의 절반에 가까운 주택을 보유하고 있다는 점이다. 만일 다주택자가 보유한 주택의 매도를 유도할 수 있다면 거래량 증가, 즉 공급 증가에 크게 기여할 것으로 예상된다. 둘째, 다주택자에 대한 양도세 중과가 거래량 감소에 일정 수준 영향을 미치고 있기 때문이다. 일반적으로 감당하기 어려운 처벌이나 과세를 징구할 경우 실효성을 잃는 사례가 적지 않다. 따라서 정부가 2주택자와 3주택자에 대해서는 각각 기본세율의 20%p, 30%p를 중과하자 시장에서 매각을 포기하는 사례가 많을 수 밖에 없다. 실제 전체 주택의 절반을 다주택자가 보유함에도 양도세 중과를 감수하고 거래하는 사례는 2020년 기준으로 전체 거래의 5%에 못미치고 있다.

양도세 중과 유예 및 중과 개요

	2주택자	3주택자이상
개정전	양도차익에 따라 기본세율(6~40%) 적용	
2017.8.2	양도차익 중과 2018년 3월까지 8개월간 유예	
2018.4.1	기본세율 +10%p	기본세율 +20%p
2019.12.16	10년 이상 보유 양도세 중과 배제, 장기보유특별공제 적용(20년 6월까지 6개월)	
2019.12.16	2년미만 양도세 인상 21.1월까지 12개월간 유예	
2020.7.1	양도차익 중과 '21년 5월까지 10개월간 유예	
2021.1.1	1~2년미만 : 기본세율 → 40%	보유기간 1년미만 : 40% → 50%
2021.6.1	1~2년미만 : 40 → 60%	보유기간 1년미만 : 50% → 70%
2021.6.1	기본세율 + 20%p	기본세율 + 30%p

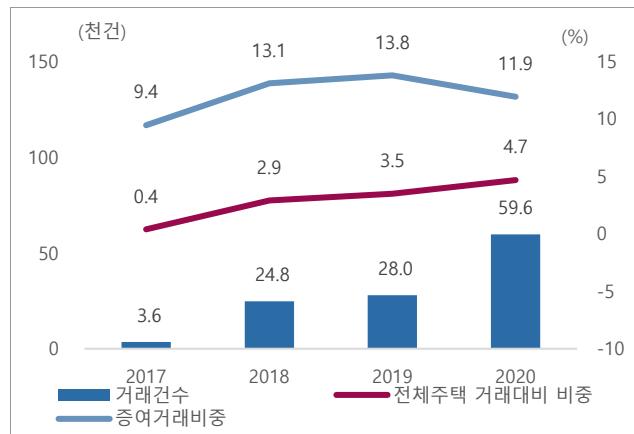
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

2020년 기준 다주택자와 1주택자의 주택 보유 비중



자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

다주택자 고율 양도소득세 건수와 비중 추이



자료: 국세청, 부동산114, 키움증권 리서치센터

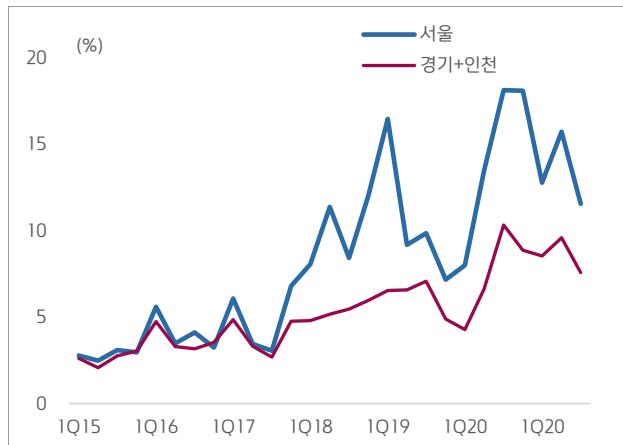
다주택자 중과 완화, 거래량 증가를 위해서는 보완책 필요

다만 다주택자 양도세 중과 완화를 통해 거래량 증가 효과를 거두려면 다음과 같은 보완책을 제시해야 할 것으로 판단된다. 주요 내용을 요약하면 다음과 같다.

첫째, 다주택자의 증여성 거래를 규제해 규제의 하점을 해소해야 한다는 점이다. 실제 2020년 증여 거래가 전체 거래의 12%로 매매 거래의 두 배를 상회하고 있다. 이는 배우자(직계비속) 증여의 경우 6억(5천만 원) 원의 공제를 받는 데다 세율 역시 10%~50%로 다주택자 양도세 부담률 대비 낮아 비교 우위가 매우 높다. 아울러 증여 시점 5년 후 매매를 하게 되면 증여시점이 취득가액이 되어 양도세도 낮출 수 있다. 2021년부터 다주택자의 증여 취득세를 2주택자는 8%, 3주택 이상은 12%로 올렸지만 여전히 양도세 일반과세 보다 높아 증여의 증가 추세가 지속되고 있다. 아울러 편법적 가구 분할의 방법으로 1세대 1주택의 혜택을 볼 수도 있어 관련 규정을 수정하지 않는 한 다주택자 양도세 중과를 완화한다고 해서 다주택자가 적극적으로 보유주택을 매도할 가능성은 높지 않다. 실제 2019년 12.16 대책에서 추진한 6개월 간 한시적 양도세 중과 유예의 경우에도 10년 이상 보유 세대가 여타 세대와 달리 매도를 크게 늘렸다는 증거는 찾아 보기 어렵다.

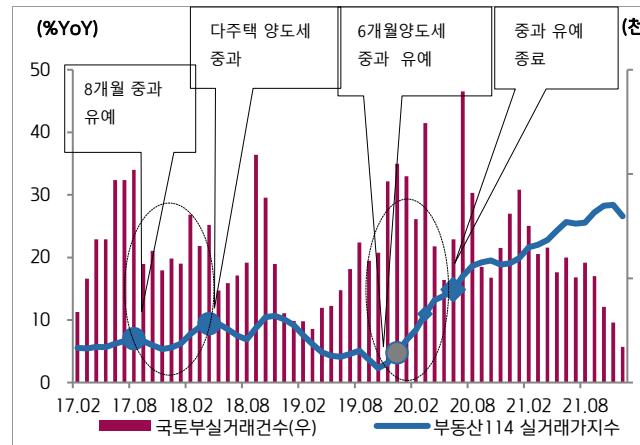
반면 수도권 아파트 보유 가구 순증 추이를 보면 주택 실수요 비중이 낮은 1인 가구와 2인가구가 각각 38%, 49%를 차지하는데 상당수가 60대 고연령층 가계인 것으로 나타났다. 주택 보급률 하락이 가구 분할, 세대 분리 등 절세 목적을 위한 편법적 행위 때문일 가능성이 높은 것으로 추정하는 대목이다.

아파트 거래에서 증여 거래가 차지하는 비중



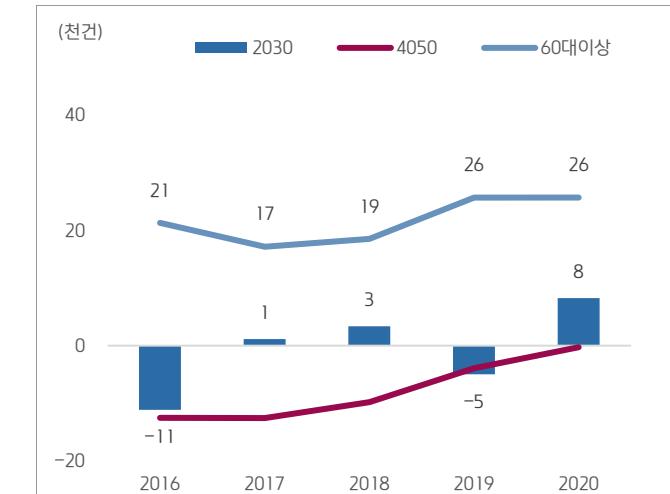
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치센터

구간별 양도세 완화 시점 별 수도권 아파트 거래량 추이



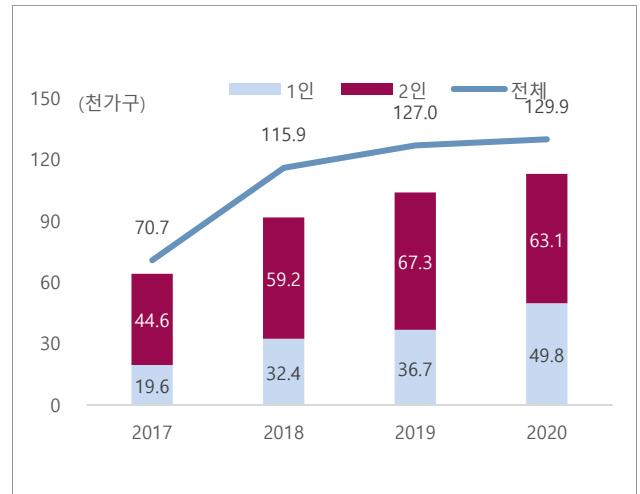
자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터

연령별 수도권 아파트 순매수 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

수도권 아파트 소유가구 순증 구성 추이



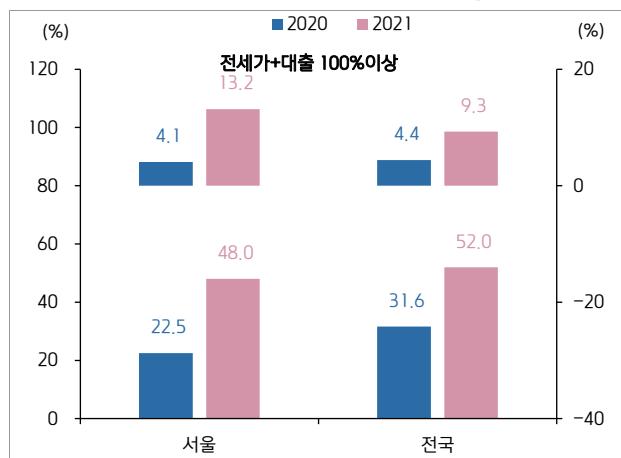
자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

은행에 대한 충당금 적립
률 상향, 만기 확대가 선
결 요건

둘째, 다주택자뿐만 아니라 과다한 레버리지를 이용해 주택을 구매한 일주택자에 한하여 한시적으로 2년 이내 매도 시 양도세 중과 규정을 유예할 필요가 있다. 정작 위험도가 큰 차주는 다주택자보다는 최근 1~2년 사이에 다세대주택, 오피스텔 등에 무리하게 갑투자한 2030세대 일주택자로, 금융 안정 측면에서 볼 때 정책적 지원이 더 필요한 계층이라 할 수 있다. 만일 양도세 등 거래 비용을 이유로 보유주택 매각을 통한 부채 조정을 미룬다면, 주택가격 하락 추세가 가속화될 경우 상당수가 파산 위험에 빠질 수 있기 때문이다. 참고로 2년 미만 거래 비중은 2020년 현재 전체 주택거래의 7%로 양도세 중과 등의 영향으로 2017년 대비 7.4%p나 감소했다.

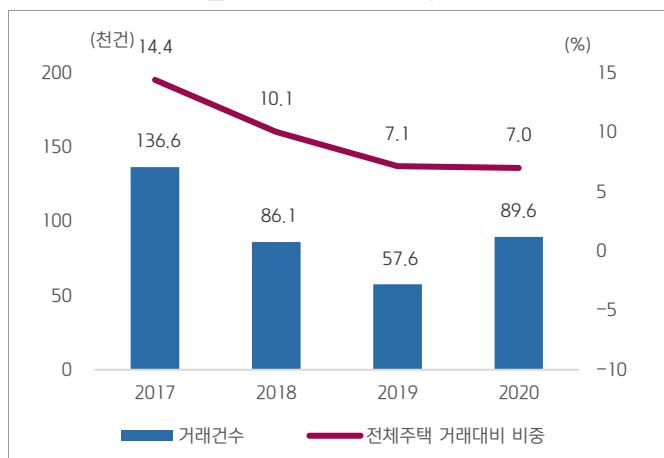
셋째, 은행 및 비은행에 대한 충당금 적립률 상향과 함께 원리금 분할 상환 및 대출 만기 연장 확대 등의 사전적 구조조정을 적극적으로 추진해야 한다는 점이다. 매도 물량을 늘려 주택가격 하락을 유도하는 방안은 차주의 자발적 구조조정을 유도, 차주의 채무 불이행 위험을 낮춘다는 측면에서 긍정적인 면이 크다. 그러나 공정 시장 가격이 하락함에 따라 담보가치가 하락하게 되며, 신규 대출 및 만기 연장 축소 등 신용 경색 문제를 피하기 어렵기 때문이다. 더욱이 국내 은행 및 비은행의 충당금 적립률 수준은 상대적으로 낮은 원리금 분할상환 비중으로 인해 전세계 주요 국가 중 가장 낮은 편에 속해 있어, 금융회사의 대출 태도는 단기간 내에 보수화 될 가능성이 높다. 따라서 이를 해소하기 위해서는 대출 만기 확대, 원리금 분할 상환 비중 확대뿐만 아니라 충당금 적립률 상향 조정이 절대적으로 필요하다.

전체 캡투자 거래 가운데 고위험 투자 비중 비교



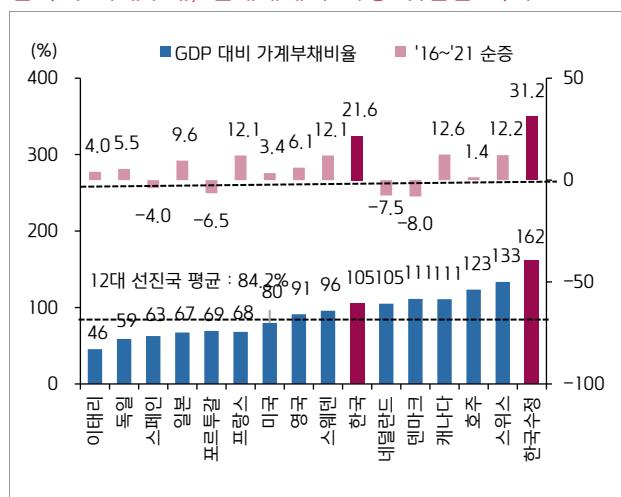
자료: 민주당 강준현 의원 보도자료. 2021년은 7월 누계기준

2년 미만 거래 고율 과세 거래 및 비중 추이



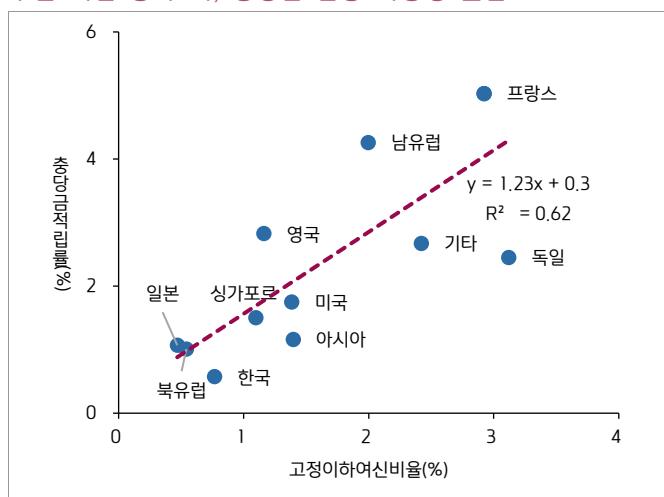
자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

한국의 가계부채, 전세계에서 가장 위험한 국가



자료: BIS, 키움증권 리서치센터 주:2021년 3월 기준

부실 여신 증가 시, 충당금 급증 가능성 높음

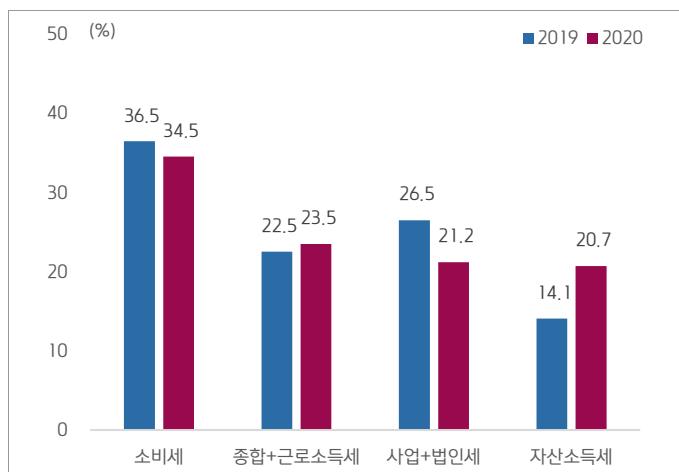


자료: Refinitiv, 금융감독원, 키움증권 리서치센터

가계성 법인, 기업의 편 법적 부동산 투자를 차단하지 못하는 금융당국 한편 여야 정치권은 양도세 종과 유예뿐만 아니라 종합부동산세, 재산세 등 보유세 인하도 동시에 추진하는 것으로 알려져 있다. 단기간에 과도한 세율 조정으로 인한 조세 부담 증가를 고려해 볼 때 조세의 안정성 측면에서 일정 수준 조정이 필요해 보인다. 다만 양도세 종과 유예와 달리 종합부동산세 등 보유세 인하는 부정적인 측면도 적지 않아 신중한 검토가 필요한 것으로 판단된다. 그 이유는 다음과 같다.

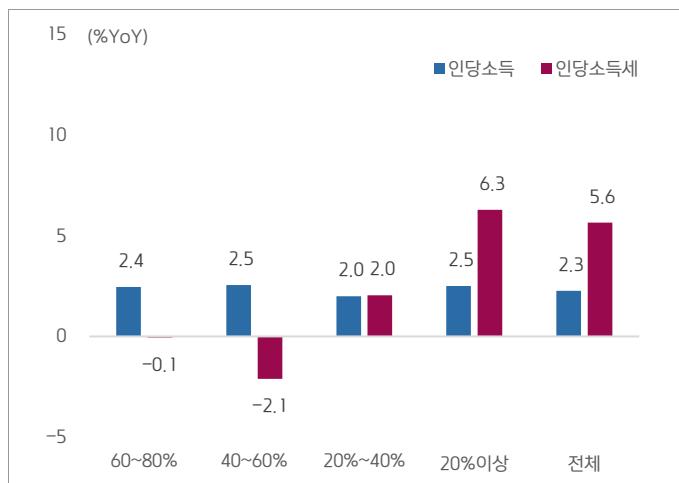
첫째, 보유세 조정이 다주택자의 부담을 줄여 궁극적으로 집값 안정, 부채 구조조정 속도 자연의 요인으로 작용할 수 있다는 점이다. 정부가 추진하는 정책의 효율성을 높이려면 어느 정도의 반발은 감수해야 할 수 밖에 없다. 둘째, 단순히 보유세 인하를 조정하기보다는 조세 형평성, 근로의욕 제고 등을 위한 종합적인 세율 조정이 필요한 시점이라는 점이다. 즉, 정부의 인플레이션 유발 정책의 결과 발생한 과도한 자산가격 상승이 실질 임금소득 감소가 가계의 근로의욕을 현저히 떨어뜨린 것으로 판단된다. 따라서 상대적으로 종합부동산세 등 보유세에 대한 조세 저항이 강한 것은 고소득자의 과도한 근로소득세 부담에 따른 저항으로 풀이된다. 실제로 인플레이션의 가속화에 따른 실질 소득 감소와 달리 세율 구간의 미조정으로 세수 부담은 갈수록 늘어나, 2020년 기준 임금소득은 2.2% 상승한 반면 근로소득세는 5.6%나 증가하였다. 더욱이 전체 소득세의 72%를 상위 10%가 부담함으로써 일부 계층이 소득세의 대부분을 부담하는 구조가 고착화되고 있어, 고소득자의 실질 소득 감소가 더 큰 것으로 추정된다.

2020년 국세의 부문별 비중 비교



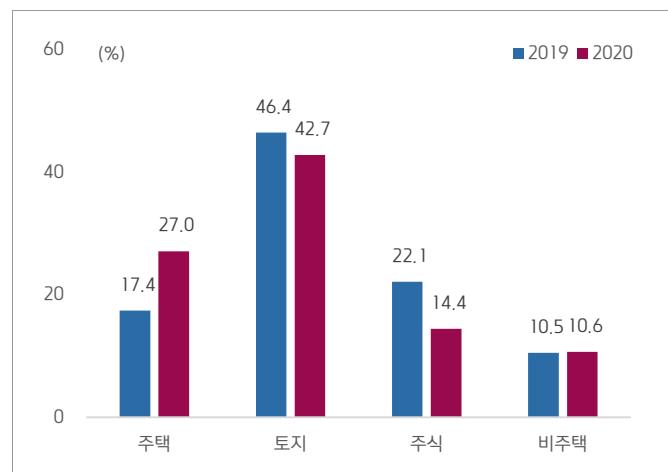
자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

분위별 인당소득 증가율과 소득세 증가율 비교



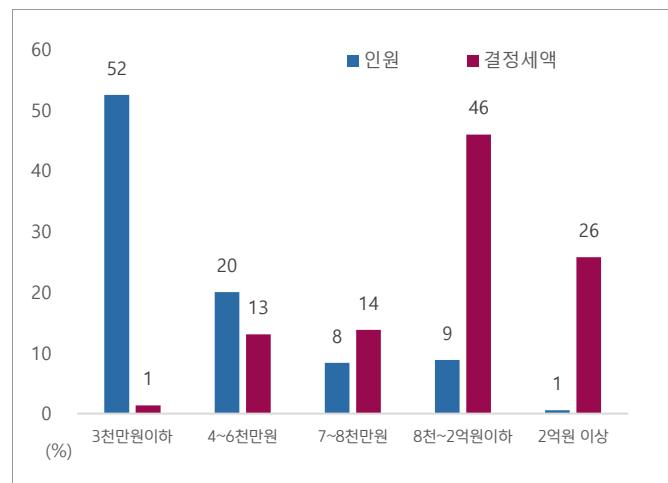
자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

2020년 부문별 양도소득 비중 비교



자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

근로소득 대상 인원과 결정세액 구성



자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 01월 03일 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.

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.