

# KDI FOCUS

## KDI FOCUS

2014년 2월 24일(통권 제36호)

자료문의 | KDI 홍보팀

주소 339-007 세종특별자치시 길재길 15

Tel 044-550-4030

Fax 044-550-0652

집필자 | 조만 겸임연구위원(02-3299-1280)

김경환(국토연구원 · 서강대학교)

KDI FOCUS는 시의성 있는 경제·사회적 이슈를 간략하게 정리한 시론 성격의 자료

Korea's Leading Think Tank

www.kdi.re.kr

## 동아시아 대도시 주택가격 변동성의 비교 · 분석

조 만 | KDI · KDI국제정책대학원

김 경 환 | 국토연구원 · 서강대학교

“향후 주택시장 안정화 정책의 목표를 가격안정에서 공급 및 대출까지를 포함한 보다 포괄적인 시장안정으로 전환하고, 이를 위한 정책개입의 조건, 시기, 수단을 더욱 명확히 할 필요”

### I. 서론

대부분의 국가에서 부동산이 국부에서 차지하는 비중은 여타 자산보다 훨씬 높다. 우리나라의 경우 2011년 기준 총국가자산은 8,318조원이고, 이 중 68.5%가 주거용·비주거용 건물 및 토지 자산으로, 부동산의 비중이 미국(약 30%) 등 선진국에 비해 월등히 높다.<sup>1)</sup> 또한 부동산은 고액 투자자산

인 동시에 한 번의 구입으로 다년간 소비가 가능한 내구재이기 때문에 개발·소유·운영에 있어서 금융의 역할이 매우 중요하다. 최근 글로벌 금융위기 과정에서 미국과 유럽의 사례에서 볼 수 있듯이 레버리지의 급격한 증감이 부동산시장의 변동성을 심화시키고, 이는 다시 경제 전반의 시스템리스크로 전이되어 장기적인 경기침체로 이어질 수 있다. 본고는<sup>2)</sup> 우리나라와 중국, 일본, 타이완, 홍콩,

1) 한국의 경우 2011년 국가자산통계, 미국의 경우 연방준비은행의 2013년 Flow of Funds 자료 사용.

2) 본고는 Man Cho, Kyung-Hwan Kim, and Bertrand Renaud, *Real Estate Volatility and Economic Stability: An East Asian Perspective*, Research Monograph, KDI, forthcoming의 일부 내용을 발췌·재정리한 것임.

**동아시아 6개국 최대 도시의 주택가격 변동성을 비교·분석하고, 부동산시장 안정화 정책에 대한 시사점 도출**

싱가포르 등 동아시아 6개국 최대 도시의 주택가격 변동성을 비교하고, 그 결정요인을 시장 수요·공급 펀더멘털과 제도적 요인으로 구분하여 분석한 다음, 이를 토대로 부동산시장 안정화 정책에 관한 시사점을 제시하는 데 목적이 있다. 이 주제에 대한 연구는 주로 미국과 유럽에 편중되어 있으나, 본고는 경제성장 과정, 고령화 등 인구구조의 변화, 그리고 유교 등 문화적 측면에서 유사점을 지니고 있는 동아시아 국가들의 사례를 분석함으로써 보다 현실적인 정책시사점을 도출할 수 있다는 점에서 의의가 있다.

**II. 주택시장 환경 및 변동성 추이**

**분석대상 6개국은 모두 고령화·소가족화가 빠른 속도로 진행되고 있음.**

본 연구의 분석대상인 6개국의 주택시장 관련 주요 지표는 <표 1>에 정리되어 있다. 1인당 국민소득은 싱가포르와 일본이 가장 높고 홍콩이 그다음이며 우리나라와 타이완이 비슷하고 중국이 가장 낮다. 인구구조 면에서 살펴보면 6개국 모두에서 고령화와 소가족화가 빠르게 진행되고 있다. 자가 거주율은 중국(89%), 싱가포르(87%), 타이완(83%) 등에서 높게 나타나고, 일본과 한국, 홍콩은 각각 61%, 54%(자가보유율은 61%), 51%로 임대가구의 비중이 상대적으로 높다.

**6개국의 주요 도시 모두에서 큰 폭의 주택가격 사이클이 관찰되었고, 현재 베이징, 상하이의 실질주택가격 상승률은 1980년대 중·후반 도쿄의 가격상승률을 크게 상회**

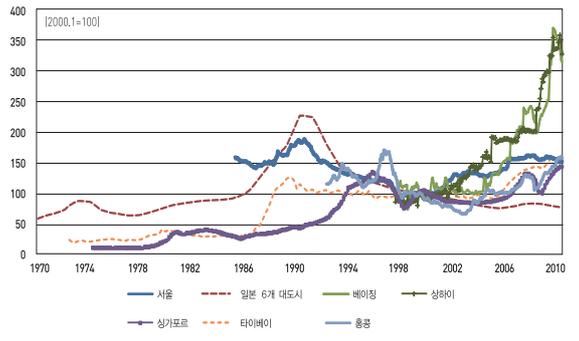
주택은 일반적으로 거래빈도가 낮고 거래비용이 높으며 건물 속성 및 위치 등이 이질적(異質的)이기 때문에 가격산정이 비효율적이고 부정확하며, 가격이 시장 수요·공급 펀더멘털 이외에 시장참여자의 심리(미래가격 상승에 대한) 및 제도적 요인의 영향을 많이 받는다. 이에 따라 주택가격의 시계열 추이는 통상 단기적으로 특정 시기의 가격상승이 다음 시기의 가격상승으로 이어지는 양의

**<표 1> 주택시장 관련 지표의 비교**

	한국	일본	중국	싱가포르	홍콩	타이완	합계·평균
<b>A. 인구 및 경제 지표</b>							
인구(백만명)	48.9	127.5	1338	5.1	7.1	23.1	1,550
65세 이상 인구 비중(%)	11.1	22.7	8.2	9.0	12.7	10.7	12.4
평균 가구원 수 <sup>1)</sup>	2.8	2.6	3.2	4.4	3.1	3.0	3.2
1인당 GDP <sup>2)</sup>	22,961	45,659	4,833	48,286	34,058	21,410	29,534
<b>B. 주택 및 모기지 시장 지표</b>							
자가거주율(%) <sup>3)</sup>	54.2	61.1	89.3	87.2	51.9	83.8	73.3
GDP 대비 주택 담보대출비율(%)	33	37	28	-	39	28	33.0

주: 1) 일본은 2008년, 중국은 2009년, 홍콩은 2006년, 나머지는 2011년 기준임.  
 2) 단위는 명목 US\$로, 2011년 기준임.  
 3) 일본은 2008년 기준임.

**<그림 1> 동아시아 대도시의 실질주택가격지수 추이**



상관관계를 보이며, 장기적으로는 주택가격이 펀더멘털 가격으로부터 크게 괴리될 경우 장기평균으로 회귀하는 음의 상관관계를 나타내는 경향이 있다.

실제로 분석대상 6개국의 주요 도시 모두에서 큰 폭의 주택가격 사이클이 관찰되었다(그림 1). 서울, 타이베이, 도쿄는 1980년대 중·후반에, 싱가포르와 홍콩의 경우는 1990년대 중·후반에 큰 규모의 가격 상승·하락기를 경험하였다. 중국 대도시의 주택가격은 2009년에 팽창 통화정책이 시행된 이후 상승세가 지속되고 있다. 그림에서 보는 바와 같이, 베이징, 상하이의 실질주택가격 상승률

〈표 2〉 아시아 도시별 실질주택가격의 기초통계량

(단위: 전년동기 대비, %)

	1990년대 <sup>1)</sup>		2000년대 <sup>2)</sup>		싱가포르	1990년대 <sup>1)</sup>		2000년대 <sup>2)</sup>	
	평균	표준 편차	평균	표준 편차		평균	표준 편차	평균	표준 편차
서울	-4.5	8.0	4.3	7.1	싱가포르	8.7	19.2	3.2	13.5
도쿄	-10.0	6.4	-1.4	4.7	타이베이	-1.2	6.7	4.5	9.3
베이징	-	-	13.5	18.9	평균	-1.6	12.7	4.8	11.4
홍콩	-0.9	23.1	4.9	15.0					

주: 1) 시작 시점은 도쿄와 홍콩은 1994년 2/4분기임.

2) 마지막 시점은 서울 2012년 1/4분기, 도쿄, 베이징, 홍콩은 2010년 4/4분기, 타이베이는 2010년 1/4분기임.

자료: 국민은행; 한국은행; CEIC.

은 1980년대 일본의 사례를 포함한 모든 도시의 상승기의 수치보다 높았다. 최근의 실증분석에 의하면 베이징, 상하이, 선전 등 동부 연안도시의 주택가격이 매우 빠르게 상승하였고, 시장 펀더멘탈에 비해 크게 고평가되어 있는 것으로 나타났다.<sup>3)</sup>

분석대상 6개 도시의 실질주택가격 상승률의 기초통계량은 〈표 2〉에 요약되어 있다. 이 표를 통해 우리나라의 주택가격은 연간 상승률의 단순평균과 표준편차 양 측면에서 비교적 안정적이었음을 알 수 있다. 서울을 포함한 동아시아 대도시들의 2000년대의 주택가격 추이를 보면 1990년대에 비하여 평균 증가율은 상승한 반면 변동성은 감소하였다. 2000년대를 기준으로 서울의 주택가격 상승률은 6개국 평균 수준이며, 변동성은 도쿄 다음으로 낮았다.

한편, 1980년 이후 상기 동아시아 6개 대도시의 주택가격 변동을 실증적으로 분석한 결과, 총 11회의 지속적이고 큰 규모의 주택가격 사이클이 관찰되었다. 본 연구에서는 상기 6개 도시의 실질주택가격지수의 분석과 관련 문헌을 토대로 도시별 가

〈표 3〉 동아시아 대도시의 주택가격 사이클 비교

	가격 상승기	연평균 증가율 (%)	총 증가율 (%)	이후 가격 추이	상승 원인 및 정책대응
서울(1)	87.6~91.4	7.27	28.3	안정세 (외환위기 이전까지)	■원인: ①, ② ■정책대응: ④, ⑤, ⑥
서울(2)	01.1~08.4	6.89	50.3	하락세 (수도권 중심으로)	■원인: ①, ③, ④, ■정책대응: ⑤, ⑥, ⑦
동경	86.10~90.12	21.84	91.7	장기 침체	■원인: ①, ②, ③, ⑤ ■정책대응: ⑥, ⑦, ⑧
싱가포르 (1)	93.2~96.6	28.22	93.1	96~98년 기간 중 급격히 하락	■원인: ①, ③, ⑧ ■정책대응: ⑤, ⑥, ⑦
싱가포르 (2)	06.12~10.12	12.47	49.9	최근까지 상승세 지속	■원인: ⑤, ⑦ ■정책대응: ⑥, ⑧
타이베이 (1)	86.8~90.2	50.39	181.4	소폭 하락 & 안정세	■원인: ①, ③, ④, ⑥ ■정책대응: ⑤, ⑦
타이베이 (2)	06.1~10.1	13.10	53.7	최근까지 상승세 지속	■원인: ③, ⑤ ■정책대응: ④, ⑥
홍콩(1)	95.10~97.5	32.02	51.2	AFC 기간 중 급격히 하락	■원인: ①, ⑤, ⑦ ■정책대응: ⑥
홍콩(2)	08.12~10.11	24.20	46.0	최근까지 상승세 지속	■원인: ⑤, ⑦ ■정책대응: ⑥
베이징	08.10~11.9	29.82	86.5	최근까지 상승세 지속	■원인: ①, ②, ③ ■정책대응: ④, ⑤, ⑥
상하이	08.10~11.	28.55	82.8	최근까지 상승세 지속	■원인: ①, ②, ③ ■정책대응: ④, ⑤, ⑥

주: 주택가격 상승 원인 및 정책대응 항목별 내용

〈원인〉 ① 거시경제 호황·회복, ② 도시화로 인한 택지·주택공급 부족, ③ 주택대출 확대(규제완화, 금리·환율 변동 등), ④ 건설금융(PF대출 등) 확대 ⑤ 국제유동성 유입, ⑥ 토지보상으로 인한 유동성 확대, ⑦ 외국인 이주 등 해외인구 유입, ⑧ 공공주택 입주대상 확대  
〈정책대응〉 ④ 주택공급의 대규모 확대, ⑤ 부동산세제 강화(취득·보유·양도세 강화, 비임무용 부동산 과세 등), ⑥ 대출규제(DTI·LTV 규제 등), ⑦ 분양가상한제 등 주택에 대한 가격규제, ⑧ 금리인상 등 통화정책, ⑨ 'currency attack'에 대응한 외환정책, ⑩ 외국인 구입 규제, ⑪ REITs 확대 등 기타 금융시장정책(장기 침체에 대한 대응)

격상승의 변곡점(즉, 이전 시기보다 뚜렷하게 높은 상승률을 기록한 상승기의 시작점)과 고점을 식별하고, 동 기간 가격상승의 지속 정도 및 평균 상승률을 추정하였다. 추정 결과와 도시별, 시기별 가격상승의 주요 요인과 정책대응, 그리고 상승기 이후의 가격 추이는 〈표 3〉에 정리하였다. 관찰된 11개 실질주택가격 사이클의 평균 지속기간은 3.6년, 연평균 상승률은 23%에 달하였다.

Reinhart and Rogoff(2008)<sup>4)</sup>는 일본 부동산가

우리나라의 주택가격은

여타 동아시아 국가에 비해서

안정적인 수준

1980년 이후 동아시아

6개 대도시에서 총 11회의

지속적이고 큰 규모의

주택가격 사이클을 관찰

3) 이에 대한 분석은 김경환·조만, 「중국 지역 주택시장의 위험요인 분석」, 강동수 편, 「중국 지역경제체제의 특징과 위험요인」(한국개발연구원, 근간 예정) 참조.

4) Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, "Is the 2007 US Sub-Prime Financial Crisis So Different?: An International Historical Comparison," *American Economic Review: Papers & Proceedings* 98(2), 2008.

**도쿄(1986~90년)의  
연평균 상승률 21.8%를  
상회하는 사례가 4회 관찰되었고,  
서울의 경우 상승기의 주택가격  
상승률이 여타 동아시아  
도시에 비하여 낮은 수준**

**금융자유화, 통화정책 또는  
환율정책 등 금융시장을 통한  
대규모의 유동성 증가가  
주택가격 상승의 요인으로 작용**

격의 버블 붕괴와 이후 진행된 금융시장의 불안은 2차 세계대전 이후 5대 금융위기 중의 하나로 꼽았다. 그러나 본 연구의 분석대상인 일부 동아시아 국가에서는 1980년대 중·후반 일본의 주택가격 상승폭을 상회하는 몇 가지 사례가 관찰되었다. 예를 들면 타이베이(1986~90년)와 싱가포르(1993~96년)의 주택가격 연평균 상승률과 총상승률은 일본보다 높았고, 베이징(2008~11년)과 상하이(2008~11년)의 연평균 상승률은 각각 29.8%, 28.5%에 달하여 도쿄(1986~90년)의 21.8%를 상회하였다. 반면, 서울의 두 차례 사이클(1987~91년 및 2001~08년)에서의 연평균 상승률은 각각 7.2%, 6.8%로 여타 동아시아 도시에 비하여 상대적으로 낮았다.

### Ⅲ. 시장 펀더멘털 요인의 분석

**빠른 경제성장과 주택공급  
부족이 가격상승의 원인으로  
파악되었고, 특별히 우리나라의  
주택가격은 GDP 성장률의  
변화에 더욱 민감하게 반응**

시장 펀더멘털 측면에서 동아시아 도시 주택가격 상승의 주요 원인은 크게 세 가지로 정리할 수 있다. 첫째, 수요 측면에서 빠른 경제성장과 이에 수반되는 도시화, 그리고 공급 측면에서 대도시 지역의 만성적인 택지 및 주택공급 부족이 결합하여 가격상승의 원인이 되었다. 서울(1987~91년)과 최근의 중국 대도시 주택가격 상승, 1980년대와 1990년대 여타 동아시아 도시들의 주택가격 상승은 대부분 수급불균형의 결과인 것으로 해석할 수 있다. 한 가지 특이 사항은 우리나라의 주택가격이 여타 동아시아 국가들에 비하여 거시경제 성장률의 변화에 더욱 민감하게 반응한다는 사실이다. 즉, 실질

GDP 1% 변동에 따른 주택가격 변동률의 평균치는 서울이 2.16%로 홍콩 0.69%, 도쿄 0.29%, 타이베이 0.33%에 비해 훨씬 크다.

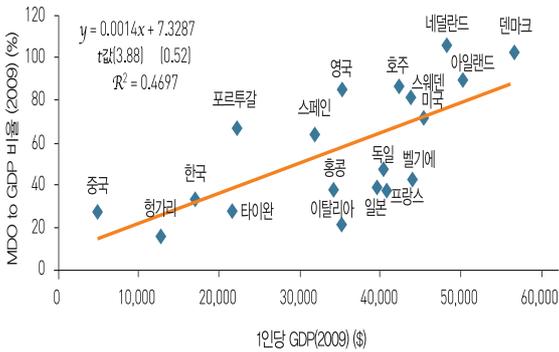
둘째, 금융자유화, 통화정책 또는 환율정책 등 금융시장을 통한 대규모의 유동성 증가이다. 서울(2001~08년)을 비롯하여 도쿄(1986~90년), 싱가포르(1993~96년), 타이베이(1986~90년)와 최근의 중국 대도시 가격상승 사례가 이에 속한다. 이론적으로 주택대출이 증가하면 자산시장에서 고위험·고수익을 선호하는 투자자의 비중이 높아져 해당 자산에 대한 수요가 증가하여 가격이 상승하게 되고, 가격상승은 다시 대출 증가로 이어지는 내생적인 관계를 가지게 된다. 실증적인 측면에서 주택가격과 주택대출의 연결고리는 주택소유에 따르는 '사용자비용'(금융비용, 감가상각비, 세금, 기대가격상승률 등을 반영한 연간 세후(after-tax)비용)이다. 즉, 주택대출이 증가하면 사용자비용이 하락하고 이에 따라 주택자산에 대한 수요가 증가하여 주택가격이 상승한다는 것이다. 그러나 우리나라는 다른 동아시아 국가들에 비하여 1990년대 말의 금융자유화 이후 주택대출 확대에 따른 주택시장의 변동성 증가를 비교적 잘 관리해 온 것으로 보인다.

셋째, 건설금융의 확대 및 기타 주택시장 내부·외부적 요인이 주택가격 상승의 원인으로 작용하였다. 서울(2001~08년)과 타이베이(1986~90년)의 경우 주택가격 상승기의 후반부에 건설금융이 확대되었고, 이로 인해 상승기가 종료된 이후 가격침체가 장기간 지속되었다. 이 외에도 타이베이(1986~90년)의 경우 대규모 토지보상비 지급이 가격상승의 주요 요인인 것으로 알려져 있으며, 실

**건설금융의 확대,  
대규모 토지보상비 지급 등도  
가격상승 요인으로 분석됨.**

5) 타이완 정부는 1970년대 초반부터 대규모 공공사업을 위한 토지수용을 실행하였고, 이에 대한 토지보상비의 지급이 1980년대 중·후반에 집중되면서 부동산 및 주식 가격이 큰 폭으로 상승한 것으로 조사되었다. 싱가포르의 경우 1990년대 초·중반 공공주택 입주자의 소득상한을 네 차례 완화하였고, 주택구입자에 대한 CPF(Central Provident Fund)의 대출도 확대한 것이 주택가격 상승의 제도적 요인이었다. 반면, 2000년대 중반 이후 싱가포르의 주택가격 상승은 고급인력 유치를 위한 이민정책으로 인한 유입인구의 대규모 증가와 이로 인한 수요 증가가 원인 중의 하나인 것으로 조사되었다.

〈그림 2〉 MDO-to-GDP 비율 vs. 1인당 GDP(2009년 기준)



〈표 4〉 주택시장에 대한 정책개입 수단의 비교

	공급규제 종합지수	공급 탄력성	신규주택에 대한 가격규제	양도소득세 (다주택중과)	보유세 (세율)	공공주택 비율
서울	16	0.04	O(공공민간)	O(O)	O(<0.5%)	5%
도쿄	8	0.99	X	O(X)	O(1~1.5%)	na
상하이	8	-0.45	X	O(X)	X	<10%
싱가포르	11	0.37	O(공공)	X	O(<0.5%)	83%
홍콩	2	1.1	X	X	O(<0.5%)	29%
타이베이	8	1.3	X	O(X)	O(0.5~1%)	1%

주: 모든 도시에서 주택거래세 부과(취등록세 또는 stamp tax).  
 자료: Kim et al.(2011); Cho et al.(2013).

가포르에서는 두 차례 상승기에 공공주택 입주대상의 확대와 이민정책의 변화가 주요 원인으로 작용하였다.<sup>5)</sup>

IV. 제도적 요인의 분석

주택가격 순환성에 영향을 미치는 중요한 제도적 요인으로는 주택금융, 부동산세제, 기타 시장안정화 관련 규제 등을 들 수 있다. 우리나라의 주택담보대출잔액(Mortgage Debt Outstanding: MDO)은 2012년 말 현재 450조원으로 GDP의 약 35% 수준이다. [그림 2]에서 보는 바와 같이, 세계 여러 나라들의 GDP에 대한 MDO 비율은 대체로 개인소득에 비례하는 경향이 있으며, 이를 고려하면 우리나라의 주택대출 규모는 평균에 근접한 수준이다. 그러나 비제도권 대출인 전·월세보증금(2012년 기준 396조원)을 합하면 총주택대출 규모는 846조원으로 GDP의 70% 수준에 달한다. 또한 우리나라의 주거용 건물 및 대지의 총액(약 1,780조원) 대비 제도권·비제도권 주택대출잔액 합계

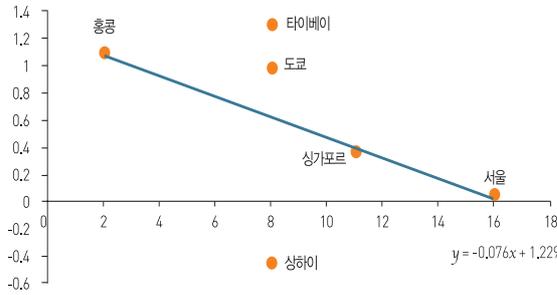
는 47.5%로 미국의 약 50%에 근접하는 수준으로 추정된다. 우리나라 주택소유자 중 약 37%가 대출이 없다는 점을 감안할 때,<sup>6)</sup> 실제 차입자의 실효 담보인정비율(LTV)은 이보다 더 높을 것으로 추론할 수 있다.

부동산 세제에 있어서 동아시아 국가들은 몇 가지 유사점 및 차이점을 보인다. 먼저 양도소득세는 싱가포르와 홍콩을 제외한 4개국에서 부과된다(표 4 참조). 일본, 중국, 한국에서는 거주주택에 대해 양도소득세가 면제되는데, 한국에서는 1가구 1주택을 일정 기간 이상 보유한 경우 일정 가액 미만의 주택으로 면제대상이 제한되어 있다. 한편, 2013년 말에 폐지된 1가구 2주택 이상에 대한 양도소득세 중과세제도를 지닌 나라는 우리나라가 유일하였다. 주택보유세는 6개국 모두에서 부과되고 있으나, 이들 국가에서 재산세는 지방정부가 재원을 조달하기 위해 세율과 과표를 결정하는 순수한 의미의 지방세인 미국의 재산세와 다르다. 우리나라의 보유세는 지방세인 재산세와 국세인 종합부동산세로 구성되는데, 누진적 세율구조를 통해 응분의 원칙에 따라 재분배를 목적으로 과세되는 측

**우리나라의 제도권 주택대출 규모는 적절한 수준으로 보이나, 비제도권 대출인 전·월세보증금을 합하면 GDP 대비 70%에 이릅니다.**

6) 전·월세보증금과 대출이 없는 주택보유자 비율은 2011년 가계금융복지조사, 그리고 주택자산 총액은 2011년 국가자산통계 기준.

[그림 3] 도시별 공급규제 정도 및 주택공급 탄력성



자료: 그래프의 x축은 공급규제 종합지수를, y축은 공급탄력성을 나타냄.

면이 강하다. 끝으로 거래세는 취득세 또는 인지세 (stamp duty)의 형태로 부과되며, 싱가포르와 홍콩에서는 주택경기의 조절수단으로 사용되고 있다.

**6개국은 부동산세제 및**

**대출규제를 시장안정화를 위한**

**일반적인 정책수단으로**

**사용하고 있고, 주택 및**

**토지 공급 관련 규제의 강도는**

**우리나라가 가장 높고**

**공급탄력성은 상하이에**

**이러 가장 낮은 수준**

동아시아 국가들은 토지보유 규모에 대한 제한, 주택거래 허가제(또는 신고제), 고가 주택 또는 외국인의 거래에 대한 특별거래세 등 다양한 정책수단을 통해 투기억제를 위한 시장개입을 해왔다. 싱가포르, 타이완, 홍콩에서는 담보인정비율(LTV) 및 총부채상환비율(DTI)에 대한 규제를 1980년대부터 시행하였고, 우리나라에서도 2000년대에 이러한 규제를 도입한 바 있다. 마지막으로, 신규주택에 대한 가격규제를 실시하는 나라는 우리나라와 싱가포르가 있으나, 공공 및 민간 분양 모두에 대한 가격규제를 실시하는 나라는 우리나라가 유일하다. 토지 및 주택 공급 관련 규제의 정도를 나타내는 복합지수(composite index)에<sup>7)</sup> 의하면 서울의 규제가 다른 동아시아 도시에 비하여 가장 강력하며 주택공급의 탄력성도 서울이 상하이에 이어 두 번째로 낮은 것으로 나타났다(그림 3 참조).

[표 5] 부동산 관련 재산권 및 규제에 관한 복합지수 정의

지 표	조사 항목 내용	수 치
I-1	개인 및 가구당 택지보유 한도 규제 여부	있음: 1, 없음: 0
I-2	개인 및 가구당 농지보유 한도 규제 여부	있음: 1, 없음: 0
I-3	토지매입 허가 의무를 규정한 법·규제 여부	있음: 1, 없음: 0
I-4	외국인 토지 소유 및 거래 허용 여부	있음: 1, 없음: 0
I-5	시가 대비 수용토지 보상 수준	10% 초과: 1, 10% 미만: 0
I-6	정부가 보상 없이 민간택지를 공공시설 용도로 장기간 지정 가능한지 여부	있음: 1, 없음: 0
I-7	정부가 시가보다 낮은 가격에 토지를 매입할 수 있도록 하는 규제 존재 여부	있음: 1, 없음: 0
I-8	시가보다 낮은 가격에 토지를 매입할 수 있는 공공 개발기관 존재 여부	있음: 1, 없음: 0
I-9	택지·상업용지·공장용지 개발에 대한 최종 허가 주체	중앙정부: 1, 지방정부: 0
I-10	도시 주변에 그린벨트 또는 성장경계 지정 여부	있음: 1, 없음: 0
I-11	농지의 전용에 관한 규제 유무	있음: 1, 없음: 0
I-12	민간 택지개발 입지의 선택 범위	엄격한 규제: 1, 정상적 규제: 0
I-13	일반적 규모의 주택 건설에 필요한 인허가 소요시간	1년 초과: 1, 1년 미만: 0
I-14	임대료 규제 시행 여부	있음: 1, 없음: 0
I-15	민간이 공급하는 신규주택 배분에 관한 정부개입 여부	있음: 1, 없음: 0
I-16	신규주택 가격규제 유무	있음: 1, 없음: 0
I-17	전체 주택 채고 중 공공부문 보유 주택의 비중	10% 초과: 1, 10% 미만: 0
I-18	1가구 다주택 보유 양도소득세 종과 여부	있음: 1, 없음: 0
I-19	재산보유과세 세율 결정 주체	중앙정부: 1, 지방정부: 0

**V. 정책 시사점**

상기 분석을 기초로 하여 본 장에서는 향후 부동산시장의 안정화를 위한 몇 가지 정책 시사점을 살펴보기로 한다.

첫째, 향후 정책목표를 주택가격 안정에서 보다 포괄적인 주택시장 안정으로 전환하고, 이를 위한

7) Kim, Malpezzi, and Kim(2008)은 총 19개 문항의 서베이 결과를 통하여 산출한 지수로 토지 및 주택 소유 관련 규제의 강도를 도시별로 측정하였고, 본 연구에서는 동일한 방식을 사용하여 동아시아 대도시의 규제 강도를 계산(표 5 참조).

정책개입의 조건 및 시기를 명확히 할 필요가 있다. 예를 들면 주택가격(매매가격 및 전·월세가격), 신규공급, 주택담보대출 증가율을 기준으로 시스템리스크의 가능성이 있는 주택시장의 변동성을 규정하고, 이러한 상황이 실제로 발생하는 경우 정책담당자들 간의 논의를 통하여 시장개입 여부 및 개입방식을 결정할 수 있을 것이다. 고통화·소가축화와 같이 장기적으로 주택시장의 변동성에 영향을 줄 수 있는 요인과 함께, 부동산시장과 거시경제의 다양한 연계채널에 대한 심도 있는 이론적·실증적 연구도 필요하다.

둘째, 부동산시장 안정화 정책의 효과성 및 필요성을 체계적으로 검토하여 불필요한 규제 및 시장개입은 과감하게 완화 또는 철폐할 필요가 있다. 앞으로 저성장 기조가 지속된다면 투기억제 중심의 부동산정책 기조를 탈피할 필요가 있고, 이를 위해서는 분양가상한제, 개발이익환수제 등

현재 시장상황에 부적합한 규제에 대한 재검토가 필요하다.

셋째, 가용 정책수단들의 시장안정화 효과와 이들 간의 역할분담에 대한 고려가 필요하다. 이와 관련하여 최근의 국제비교 분석 결과에 따르면 대출규제가 부동산세제 및 통화정책에 비해 부동산 시장 및 거시시장 안정화에 더욱 효과적이고, 따라서 전자가 부동산시장의 과투자와 과잉공급으로 인한 거시경제 전반에 대한 부작용을 최소화하며 직접적으로 차단할 수 있는 정책수단인 것으로 나타났다. 우리나라에서도 대출규제의 효과성에 관한 추가적인 연구와, 사용 가능한 다양한 정책수단의 역할분담에 대한 구체적인 계획이 필요할 것이다. 예를 들면 단기적인 시장안정화를 위해서는 대출규제를 사용하고, 부동산세제 및 공급물량 조절은 중·장기적인 정책수단으로 사용하는 방안을 고려해 볼 수 있겠다 ■

향후 주택시장 안정화 정책의  
목표를 가격안정에서 보다  
포괄적인 시장안정으로  
전환하고, 이를 위한  
정책개입의 조건, 시기, 수단을  
명확히 할 필요

## 참고문헌

- 김경환·조만, 「중국 지역 주택시장의 위험요인 분석」, 강동수 편, 『중국 지역경제체제의 특징과 위험요인』, 한국개발연구원, 근간 예정.
- 조만·송인호·김현아, 「임대료 대비 매매가격비율(PRR)을 통한 주택금융시장과 실물경제 간의 연계성에 대한 연구」, 『한국주택학회지』, 제21권 제2호, 2013.
- Cho, Man, Kyung-Hwan Kim, and Bertrand Renaud, *Real Estate Volatility and Economic Stability: An East Asian Perspective*, Research Monograph, KDI, forthcoming.
- Crowe, C., G. Dell'Ariccia, D. Igan, and P. Rabanal, "How to Deal with Real Estate Booms: Lessons from Country Experiences," IMF Working Paper, No. 11/91, 2011.
- Kim, Kyung-Hwan, Stephen Malpezzi, and Chung-Ho Kim, *Property Rights, Regulations and Housing Market Performance*, Center for Free Enterprise, 2008.
- Reinhart, Carmen M. and Kenneth S. Rogoff, "Is the 2007 US Sub-Prime Financial Crisis So Different?: An International Historical Comparison," *American Economic Review: Papers & Proceedings* 98(2), 2008.

