

SURVEY AND RESEARCH

03

하락의 추억, 침체에 대한 회고 : 일본 주택시장 장기침체 원인 분석 및 한국 주택시장 시사점 검토

- I. 서론
- II. 최근 일본 주택시장 동향
- III. 90년대 이후 일본 주택시장 장기침체의 원인
- IV. 한국주택 시장에 대한 시사점 1 : 주택수요(인구구조론과 주택가격)
- V. 한국주택 시장에 대한 시사점 2 : 주택공급과 거시경제 측면
- VI. 결론

김 동 길*

한국주택금융공사 리스크관리부 주택보증리스크팀원

최근 일본 주택가격은 2013년 아베노믹스 이후 지속적으로 상승하고 있으나, 그 이전 20여 년 동안 일본의 주택가격은 지속적으로 하락하였다. 하락의 원인으로는 통화정책 및 금융감독정책 실기, 주택공급량 조절 실패 등이 꼽힌다. 그러나 2010년대 초반 한국에서는 앞에서 언급한 원인과는 다른 주장이 설득력을 얻었다. 즉, 생산가능인구비중의 감소로 대변되는 인구구조의 문제로 일본 주택시장이 장기침체에 빠졌으며, 한국도 일본과 유사한 인구구조를 가지고 있으므로 장기침체에 빠질 우려가 있다는 것이다. 하지만 이러한 예상과 달리 한국의 주택시장은 '14년 이후 상승세로 진입하여, 정부가 강력한 규제책을 여러 차례 내놓을 정도로 활황기를 맞았다. 또한 미국, 유럽 등 다른 나라의 사례를 비교해보면 생산가능인구비중의 감소가 지속되고 있음에도 불구하고, 주택가격은 '08년 글로벌 금융위기 때의 수준에 근접하는 등 일본과는 다른 양상이다. 주택가격은 인구구조와 같은 수요요인뿐 아니라, 주택공급 실적과 같은 공급요인의 상호작용에 의해 결정됨을 간과해서는 안된다. 또한 각국의 거시경제환경의 특수성 역시 고려할 필요가 있다.

* 한국주택금융공사 리스크관리부 주택보증리스크팀 팀원 (dgkim@hf.go.kr)

※ 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

※ 본 조사결과는 「통계법」 제3조 제1호 및 「동법 시행령」 제2조 제5호에 해당하는 수량적 정보로서, 통계법 적용대상이 아님을 알려드립니다.

I. 서론

2008년 글로벌 금융위기 당시 미국을 필두로 전 세계 주요 국가들의 주택가격이 하락하였고, 한국도 예외가 아니었다. 주택가격에 대한 비관적 전망이 득세하는 가운데, 일부 전문가들은 한국의 인구구조가 일본과 유사하므로 주택수요가 줄어들어 일본과 같은 장기침체를 피할 수 없으며, 베이비부머들이 은퇴하면 소득이 없어 집을 팔 수밖에 없기 때문에 주택가격은 지금보다 더 하락할 것이라고 예상하기도 했다. 그들의 분석과 전망 때문인지, 2010년대 초반 한국 주택시장에 대한 수많은 논의와 전망 속에서 '상승'이란 단어는 찾기 어려웠다.

하지만 주택시장 장기침체의 종갓집인 일본이 2013년 아베노믹스의 본격화 이후, 우하향하던 주택가격지수 곡선을 꺾어 우상향으로 바뀌놓았다. 한국 역시, 2014년 이후 지방에서 시작된 주택가격 상승세가 수도권으로 옮겨 붙어, 현 정부가 여러 차례 강력한 부동산 대책을 내어놓을 정도가 되었다. 그리고 세계 곳곳의 주택시장은 글로벌 금융위기 전 고점을 회복했다는 소식을 알려왔다. 그러자 주택가격 장기침체론은 자연스레 자취를 감추고 말았다.

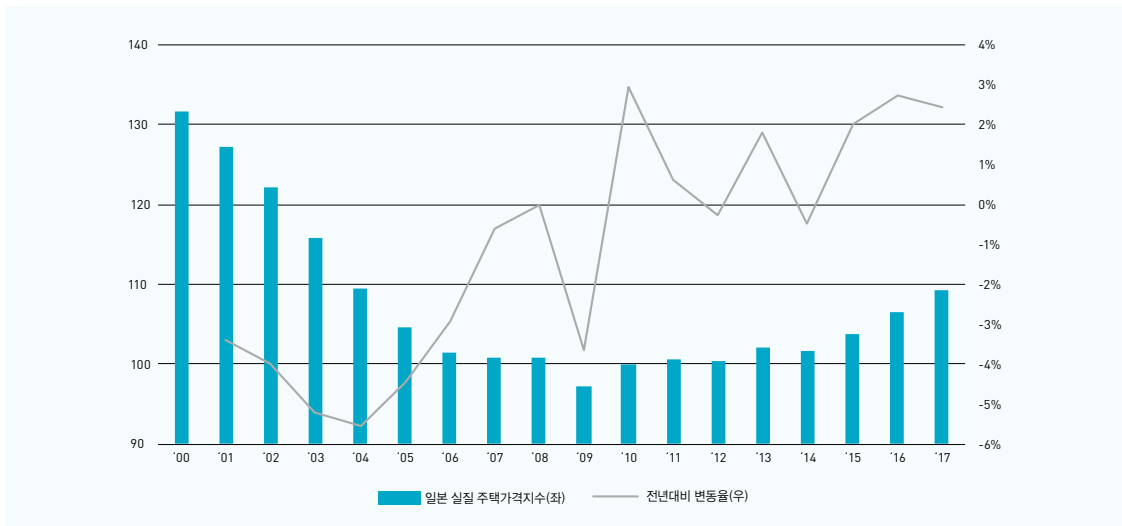
이처럼, 한때 한국 주택시장을 품이었던 일본식 장기침체 우려는 이제 많이 사그라들었다. 하지만 현재 울산·창원·거제 등에서 진행되고 있는 주택가격 하락이 타 지역으로 확산될 경우, 해당 이슈가 재점화될 여지는 남아 있다. 또한, 장기침체론의 주된 논거였던 인구구조 변동 이슈 역시 저출산·고령화 문제가 여전히 심각한 점을 감안할 때 무시할 수 없는 요인이다. 그러므로 과거 일본 주택시장 장기침체의 배경과 원인을 다시 한 번 들여다보는 일은, 이미 틀린 것으로 확인된 경제전망 자료를 심심풀이로 뒤져보는 것으로 치부할 수 없는 일이 되었다. 다만, 일본 사례에 지나치게 경도되는 것을 막기 위해, 다른 나라들은 어떠한가 우리 주택시장만의 고유한 특성은 무엇인지 살피는 일도 필요할 것이다.

따라서 본고에서는 일본 주택시장의 현황과 과거의 장기침체 원인을 분석해 보았다. 그리고 일본의 장기침체가 인구구조로 인한 것이었다는 주장에 대해서는 타국의 사례와 비교해 다른 나라에도 적용 가능한 것인지 검증해 보았다. 이러한 수요측면의 논의 외에 주택 공급 측면, 정부정책 및 한일 거시경제 상황에 대한 비교를 통해 일본의 장기침체 경험이 한국 주택시장에 주는 교훈이 무엇인지 생각해 보았다.

II. 최근 일본 주택시장 동향

일본의 주택가격은 2010년 이후, 실질적으로는 2013년부터 도쿄도¹⁾를 중심으로 지속적으로 상승하고 있다. 한국은행(2018)에 따르면, 이러한 주택가격 상승은 크게 아베 정부의 경기부양 노력에 따른 금융여건 개선과 경기회복 및 관광업 활황에 따른 상업용 부동산 수요 증가에 따른 파급효과로 인한 것이다.

[그림 1] '00년~'17년 일본 실질 주택가격지수 및 전년대비 주택가격지수 변동률



출처: OECD

2013년부터 아베노믹스의 일환으로 양적·질적 금융완화정책(QQE: Quantitative and Qualitative Monetary Easing)이 추진되었고, 신규 대출금리의 하락추세는 더욱 공고해졌다. 이로 인해 가계 및 부동산업에 대한 금융기관 대출은 2015년부터 크게 증가하기 시작했고, 마이너스금리가 도입된 2016년부터는 가계의 주택담보대출도 예년대비 증가폭이 늘었다. 또한 경제침체로 인한 기업구조조정과 혁신노력으로 기업의 효율성이 높아졌고, 아베노믹스로 인한 지속적인 엔화약세로 'Made in Japan'의 수출경쟁력이 향상되어 경기 회복세가 유지되고 있다. 또한 2011년 동일본 대지진조차 엔저의 힘에는 못미쳤는 지, 일본으로의 관광객이 크게 증가하고 있다. '01~'11년 연평균 3.6%씩 증가하던 방일관광객 수는, '12~'16년 동안 연평균 29.3%로 폭증하여 '11년 622만 명에서 '16년 2,404만 명으로 약 4배가량 증가했다²⁾. 이 때문에 오피스, 상가, 숙박업소, 공장과 같은 상업용 부동산에 대한 수요가 크게 증가하였고, 이는 부동산 가격 상승원인으로 작용했다. 또한 늘어나는 수요를 충족시키기 위해 숙박시설 건설도 급증('11년 327건 → '17년 1,171건)했다. 이러한 경제적인 여건을 바탕으로, 일본의 주택가격 또한 지속적인 상승세를 보이고 있다.

1) 도쿄도는 23개의 특별구, 26시, 5정, 8촌을 포함한 광역자치단체로 구성되어 있으며, 면적은 2,191km²로 서울(605km²)보다는 크고 수도권(11,704km²) 보다는 작다. 인구는 '15년 1,349만 명으로, 서울('17년 6월 1,017만 명) 보다 많고, 수도권('17년 2,567만 명)보다는 작다.

2) 김수혜, '한국 추월한 일 관광산업, '한국에 관광객 357만 명 뒤지던 일본, 이제 680만 명 앞선다', 조선일보 '17.3.10

그러나 2013년 이전의 일본의 주택가격은 현재의 이러한 급등과는 전혀 다른 모습이었다. 90년대 초 버블붕괴 이후 20여 년간 하락세를 면치 못했다. '93년 정점(190)에 달한 도쿄 주택가격지수는 2017년에 겨우 그 절반을 회복한(97) 상황이다.

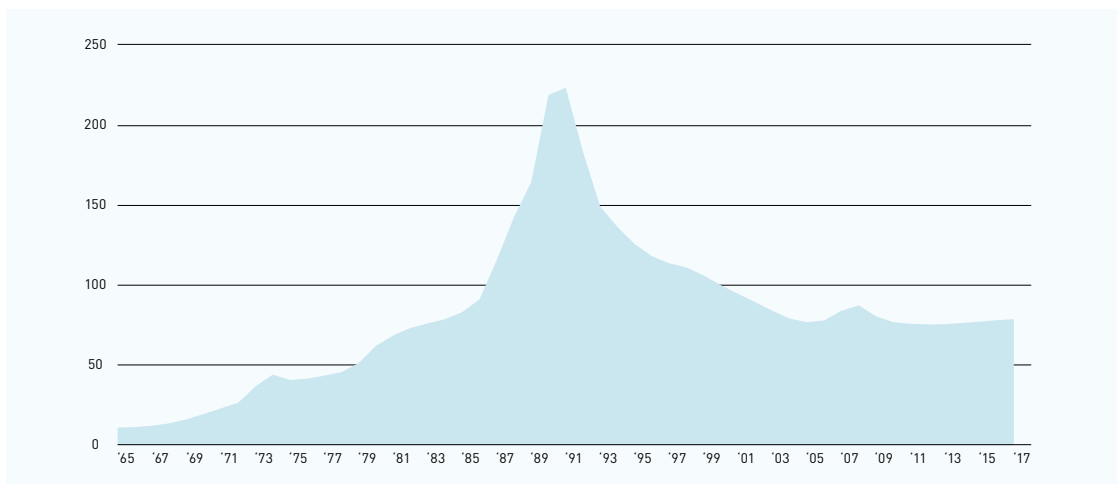
[그림 2] '93~'18 일본 도쿄도 주택가격지수 추이



출처: 일본부동산연구소

보다 긴 시계열이 확보되는 주거용지 가격지수로 살펴보면, '86년에는 100을 넘지 못했던 지수가 단 5년 만에 두 배가 넘는 200을 초과하는 수준까지 급등 후, '91년을 정점으로 급락하여 현재까지 정점의 절반인 100에도 못 미치고 있다. 이처럼 급등과 급락, 그리고 20년이 넘는 주택가격 하락을 겪었던 일본의 주택시장 장기침체의 원인은 무엇이었는가?

[그림 3] '70년~'17년 일본 6대 도시 주거용지 가격지수 추이



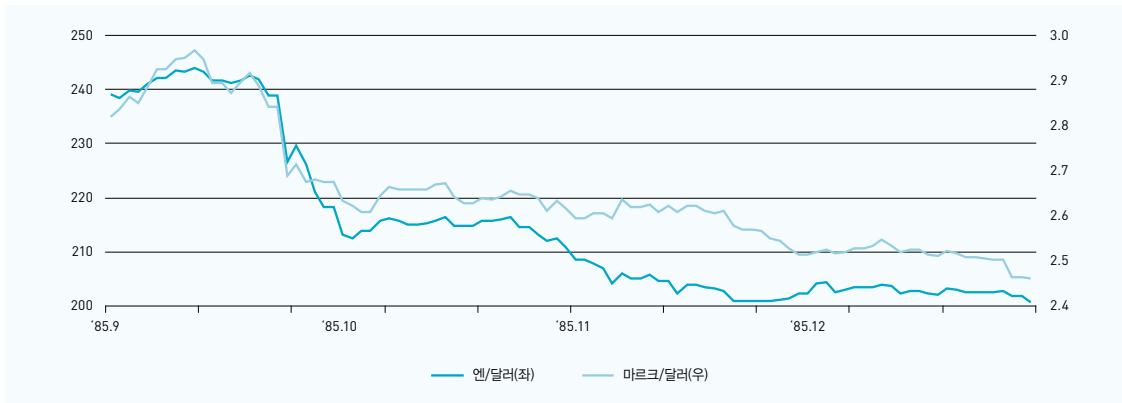
출처: 일본토지연구소

III. 90년대 이후 일본 주택시장 장기침체의 원인

1. 미국의 쌍둥이 적자, 그리고 플라자 합의

홍춘욱(2017)³⁾에 따르면, '80년 출범한 미국의 레이건 행정부는 경기부양을 위해 감세를 실시하는 한편, 소련과의 군비 경쟁을 위해 재정지출(군사비 등)을 확대하였다. 이로 인해 대규모 재정적자가 발생하였고, 정부지출 확대에 따른 경기부양 효과로 소비 및 설비투자가 증가함에 따라 경상수지 적자 또한 증가하였다. 당시에 이를 쌍둥이 적자라 불렀다. 그런데 레이건 행정부는 이러한 쌍둥이 적자를 금리 및 세금인상으로 해결하지 않고, 외환시장 개입(타국 통화 대비 달러화 약세 유도)을 통해 풀고자 했는데, 이것이 플라자 합의다. '85년 9월 22일, 미국 뉴욕 플라자호텔에서 G5 경제선진국(미국, 서독, 일본, 프랑스, 영국) 재무장관과 중앙은행 총재들이 모여 미 달러화 대비 일본 엔화와 서독 마르크를 절상하기로 합의했다. 그 이후 엔/달러 및 마르크/달러 환율이 지속적으로 하락하여, 플라자 합의 이전 1달러당 244엔에 달하던 엔/달러 환율은 11월 말 201엔까지 하락하였고, '95년 4월 19일에는 합의 이후 최저치인 80엔까지 하락하였다.

[그림 4] 플라자 합의 전후(1985.9~12월) 엔/달러, 마르크/달러 환율변동 추이



출처: 한국은행

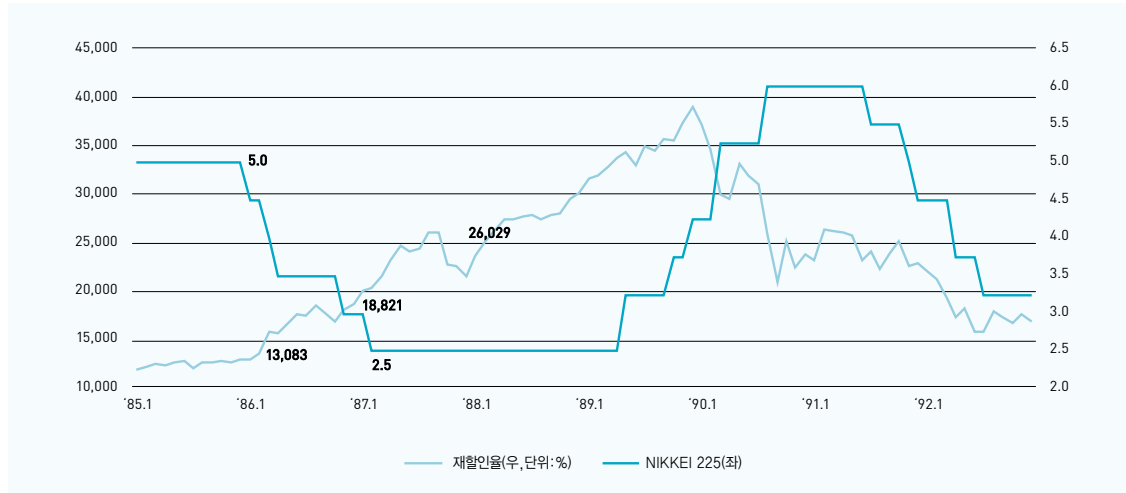
2. 일본의 대응

엔/달러 환율의 하락으로 수입 물가는 하락한 반면, 수출 상품의 달러가격은 상승하여 수출환경은 악화되었다. 또한 일본 내 고용 환경까지 악화되자 디플레이션 우려가 점증하였다. 이에 일본은행(BOJ)은 정책금리 인하로 물가하락에 대응했다. 정책금리지표였던 제한인율을 '85년 말 5.0%에서 '87년 초 2.5%로 2.5%p 인하하여 물가하락 압력을 완화하고 경기활성화를 도모했다. 이로 인해 내수업종 중심으로 경기가 활성화되자 일본증시는

3) '인구와 투자의 미래' 2장의 주요 내용을 요약

활황을 맞았다. 일본 대표 주가지수인 NIKKEI225는 '85년 말 13,083에서 '86년 말 18,821, 87.8월 26,029으로 두 배 가까이 상승했다. 경기가 과열양상을 띄자, 금융당국은 기준금리 인상 전에 시중은행 금리인상을 창구지도 하는 등 금리정상화를 시도했다. 그러나 '87년 10월 19일 발생한 미국의 주가 폭락 사태(블랙먼데이)⁴⁾로 인해 기준금리 인상을 하지 못하고 시장개입 시기를 놓쳤다. 그 후, 증시에 이어 부동산시장이 과열되기 시작했다.

[그림 5] 플라자 합의 이후의 일본 정책금리 및 주가지수 추이



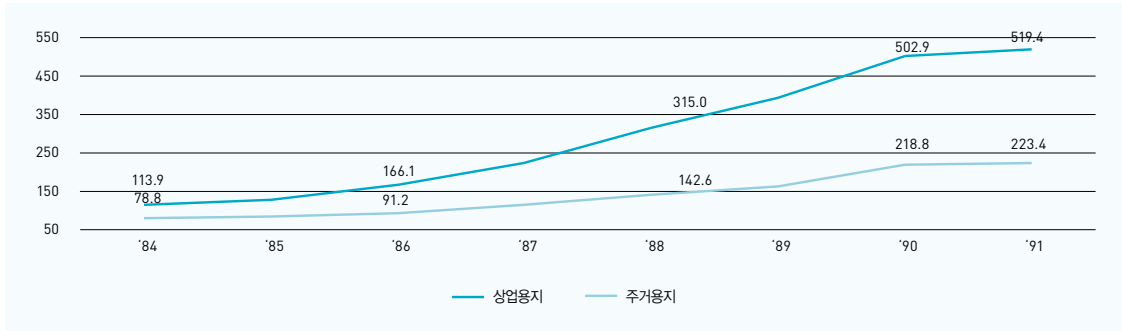
출처: 일본은행, 한국은행

4) '87년 10월 19일, 다우존스 지수가 하루 동안 2,246에서 1,738 포인트로 22% 폭락한 사건. 당시 연준 의장이던 앨런 그린스펀은 금리를 인하하고 통화공급을 확대하는 한편, 베이커 재무장관은 독일을 방문하여 독일 금리인하를 요청했다. 이처럼 기만하게 대응한 이유는 대공황 재발의 공포를 떨치기 위함이었는데, 결국 연말 주가지수는 1,938포인트로 회복되어 금융시장 안정에 성공했다.

3. 부동산 시장의 과열

이미 '80년대 중반부터 상승국면에 접어들었던 지가는 '87년 이후 상업용지를 중심으로 급등하기 시작했고, 이러한 추세는 주가가 급락한 '91년까지 이어졌다. 일본 주요 6대 도시(도쿄도, 오사카, 교토, 요코하마, 나고야, 고베) 지가지수의 경우, 상업용지는 114('84년)에서 503(90년)으로 341%, 주거용지는 79('84년)에서 219('90년)로 177% 상승하였다.

[그림 6] '84~'91년 일본 6대 도시 주택용지·상업용지 지가지수 추이



출처: 일본토지연구소

이는 주식시장 호황으로 기업 증자가 쉬워져 기업의 은행권 대출이 감소하자, 은행이 기업대출 대신 부동산 및 가계대출로 영업력을 집중하여 부동산 관련 대출이 크게 늘어난 데 기인하였다. 실제로, 주택담보대출의 경우 LTV 120%까지 대출해준다고 광고⁵⁾할 정도로 금융기관 간 대출경쟁이 치열했다. 그리고 기업 역시 증자로 마련된 자금을 부동산에 투자하였다.

[표 1] 일본 은행권의 부동산 관련 대출액 추이

(단위: 억 엔)

구분	'88년(A)	'90년(B)	증가율 $\{=(B-A)/A\}$
부동산 업종 대출	314,486	424,269	35%
주택 관련 대출잔고	250,164	381,509	53%

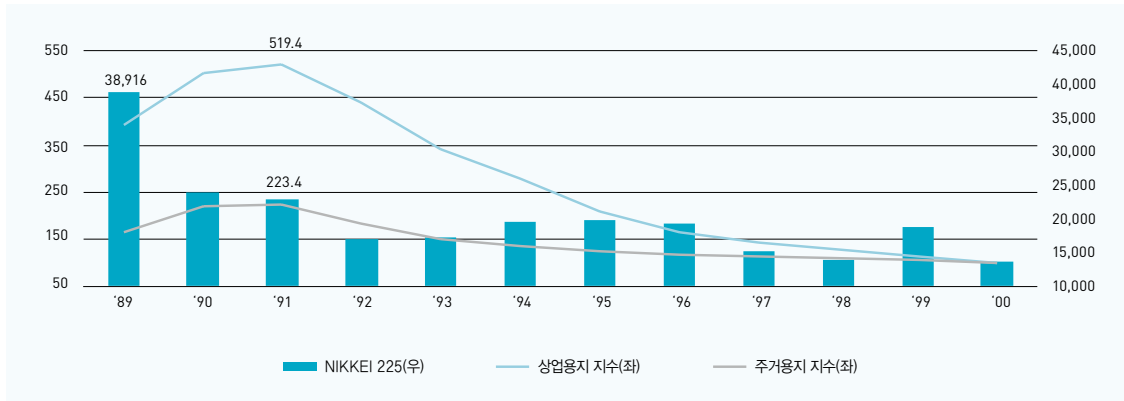
출처: 홍춘욱(2017), 재인용

결국, 일본은행은 '89년 5월 정책금리를 2.5%에서 3.25%로 0.75%p 인상했고, '89년 10월, 12월에 연달아 금리를 인상하였다. 주식시장이 일본은행의 긴축정책에 먼저 반응하였는데, '88년 말 3만 포인트를 돌파한 일본 주가지수는 '89년 12월 29일 38,916 포인트를 정점으로 하락하여, '90년 말 23,489 포인트, '92.4월 2만 포인트 붕괴, 02.1월에는 1만 포인트마저 붕괴하는 장기침체에 빠지게 되었다. 지가는 1년 뒤, '91년을 정점으로 지

5) 주택(토지)가격 전액은 물론 등기료까지 대출 받을 수 있었는데, 이는 '07년 서브프라임 모기지 사태 직전의 미국 상황과 매우 유사하다.

속적으로 하락하여, '00년 기준으로 상업용지 가격은 정점대비 1/5, 주택용지 가격은 1/2 이하 수준으로 추락했다. 이렇게 진행된 일본 주택시장의 장기침체는 일본은행의 과도한 통화긴축정책이 한 원인이 되었다는 지적이 있다. 일본은행의 기준 금리인상 기간('89.5월~'90.8월) 동안 인상폭은 350bp(2.5% → 6.0%)였는데, 이는 1년간 250bp를 내린 '86년 금리인하기간보다 더 컸다⁶⁾.

[그림 7] '89~'00년 일본 주가지수 및 6대 도시 지가지수 추이



출처: 한국은행, 일본토지연구소

4. 금융규제 및 주택공급 정책상 문제점

금융기관의 부동산대출에 대한 감독이 미흡했던 점도 주택시장 장기침체의 원인으로 꼽힌다. 청와대 경제정책 비서관실('06)에 따르면, 금융기관 간의 대출 유치 경쟁이 과열되어 LTV가 120%에 이르자, 일본 대장성은 부동산 산업에 대한 금융기관의 대출을 직접 규제하는 '부동산관련 용자 총량규제'를 '90년 3월에 시행하기에 이른다. 이 대책은 은행, 생명·손해보험사 등에 대하여 부동산 산업에 대한 대출 증가율이 총대출 증가율 이하가 되도록 규제하고, '부동산업자, 건설업자, 비은행금융기관(리스社 등)에 대한 대출상황을 감독당국에 보고하도록 의무화하는 게 골자였다. 이로 인해, 2분기 이후 부동산담보대출 증가율이 총대출 증가율을 하회하기 시작했고, 총대출 중 부동산 대출의 비중도 하락하기 시작하여, 부동산대출의 급증을 잡는 데 성공하였다.

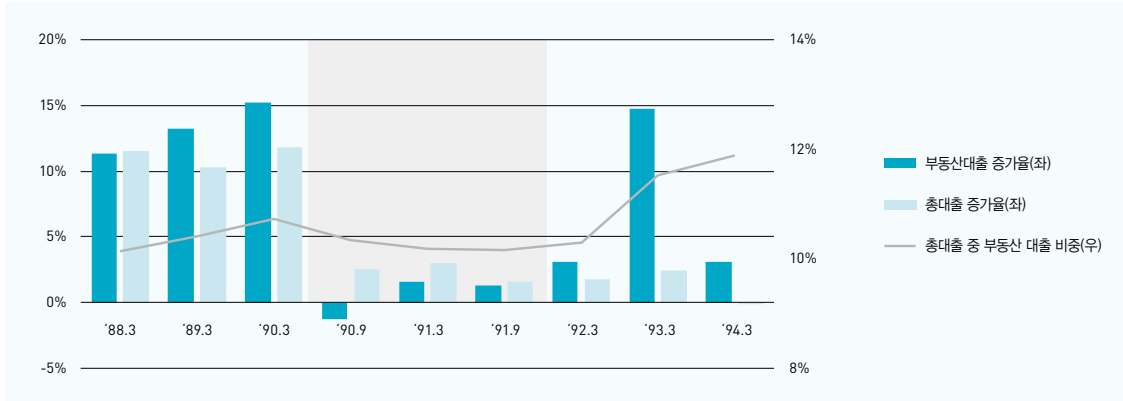
그러나 현석(2017)에 따르면, 이러한 총량규제는 버블붕괴를 촉발하는 등의 부작용을 야기하였다. 우선 총량 규제의 시기는 도쿄도에서의 대출증가폭 및 부동산가격 상승세가 컸던 '87~88년 무렵이 적절했는데, 결과적으로 주택가격 버블을 훨씬 더 키운 후 시행됨에 따라 시장에 가해진 충격이 클 수밖에 없었다. 게다가, 앞서 언급

6) 다만, 미국의 경우 글로벌 금융위기 발생 전 금리인상기간인 ('04.6~'06.6) 2년 1개월간 425bp(1%→5.25%)를 올렸고, 글로벌 금융위기 시기에는 1년 4개월간('07.9~'08.12) 500bp(5.25%→0.25%)를 낮춰 대응한 사례도 있어, 단순히 기준금리 변동폭만을 두고 주택시장 침체의 원인이라고 단정할 수는 없다.

한 일본은행의 기준금리 인상과 총량규제 시기가 겹침에 따라, 금융긴축의 강도가 너무 강해져 결과적으로 주택 시장 붕괴에 비견되는 수준의 침체 국면으로 전환되고 말았다.

[그림 8] 부동산관련 용자 총량규제 전후의 대출증가

(단위: %)

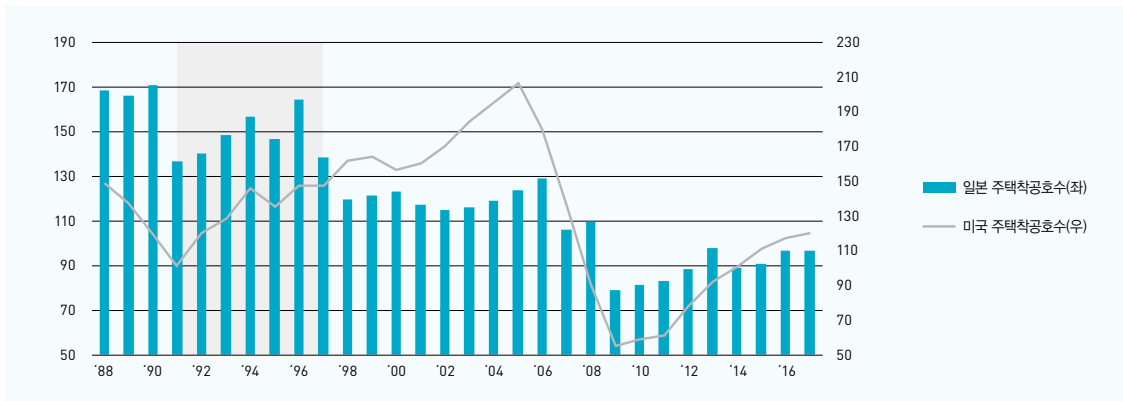


출처: 현석(2017), 일본 전국은행의 대출잔액 추이 표를 재가공

또한 앞서 언급한 주택수요 관리 외에 주택공급에 있어서도 주택가격 하락을 부추기는 조치가 이어졌다. '90년 171만 호에 달했던 주택착공실적이 '91년에 137만 호로 급감했으나, 그 후에 다시 매년 증가하여 아시아 외환위기 발발 직전인 '96년에는 164만 호로 버블붕괴 전 수준까지 늘어났으며, '08년 글로벌 금융위기까지 매년 100만 호가 넘는 신규주택이 착공되었다. 주택가격 하락에도 불구하고 주택 공급이 줄지 않았기에, 주택시장 침체는 길어질 수밖에 없었다. 이는 '05년 207만 호를 정점으로 공급이 감소하여 9년이 지난 '14년(100만 호)에도 정점의 절반도 공급되지 않은 미국과 극명하게 대조되는 사례이다.

[그림 9] 미국과 일본의 연도별 주택착공호수 추이

(단위: 호)



출처: 일본 국토교통성, 미국 Census Bureau

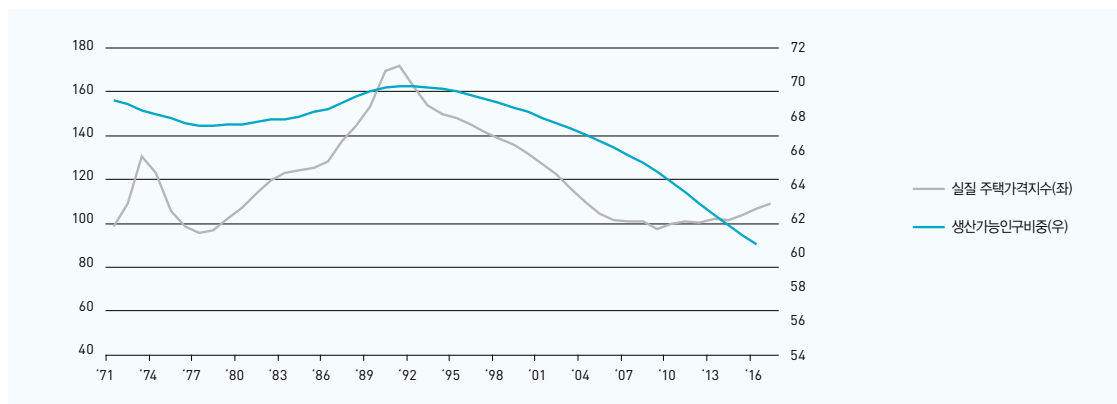
IV. 한국주택 시장에 대한 시사점 1 : 주택수요(인구구조론과 주택가격)

이처럼 일본 주택시장의 장기침체는 플라자 합의라는 외부충격에 대한 일본정부의 대응이 초래한 주택가격 버블과, 그 버블을 제대로 관리하지 못한 정부의 정책실패 및 블랙먼데이로 인한 건축 기회 상실이라는 불운 등이 겹친 것에서 비롯된 독특한 사례다. 그런데 이것 외에 자주 언급되는 원인이 한 가지 더 있는데, 바로 인구구조 문제다. 일본 베이비붐 세대의 은퇴를 전후해 일본경제 성장률이 둔화되었는데, 생산가능인구의 감소가 잠재 GDP의 성장을 방해하여 장기침체를 초래했다는 것이다. 이들은 말 그대로 경제활동에 참여하고 있어 경제성장에 기여하는 연령대의 사람들인데, 주택수요의 측면에서는 결혼, 자녀 출산, 보다 좋은 집에 살고자 하는 욕구 등의 이유로 주택 구입 수요가 있는 집단이다. 그런데 이들이 줄어 주택수요가 감소하였고, 그로 인해 주택시장 침체가 오랫동안 이어져왔다는 것이다. 이 문제가 중요한 것은 한국 역시 동일한 인구구조 변화를 겪을 것으로 예상되기 때문이다.

일본의 생산가능인구(15세~64세)는 '95년 8,713만 명을 정점으로 감소하기 시작하여 '16년 7,683만 명으로 줄어들었다. 반대로, 65세 이상 고령자 비중은 '91년 12.3%에서 '06년에 20%를 돌파했고, '16년 기준 26.6%다⁷⁾. 일본의 주택시장 침체도 '91년부터 시작되어 생산가능인구비중의 감소 추세와 유사한 하락세를 오랫동안 보였다. 따라서 인구구조론이 상당히 설득력 있게 다가왔던 게 사실이었다.

[그림 10] 일본 실질 주택가격지수와 생산가능인구비중

(인구비중 단위: %)



출처: OECD, World Bank. 실질주택가격지수는 2010=100

그래서 2010년대 초반, 일부 전문가들은 한국 역시 일본과 같이 생산가능인구 감소에 따른 주택수요 감소로 주택가격이 하락(폭락)할 것이라고 전망하였다. 물론 주택수요의 감소는 주택가격의 하락을 초래하는 중요한 변수

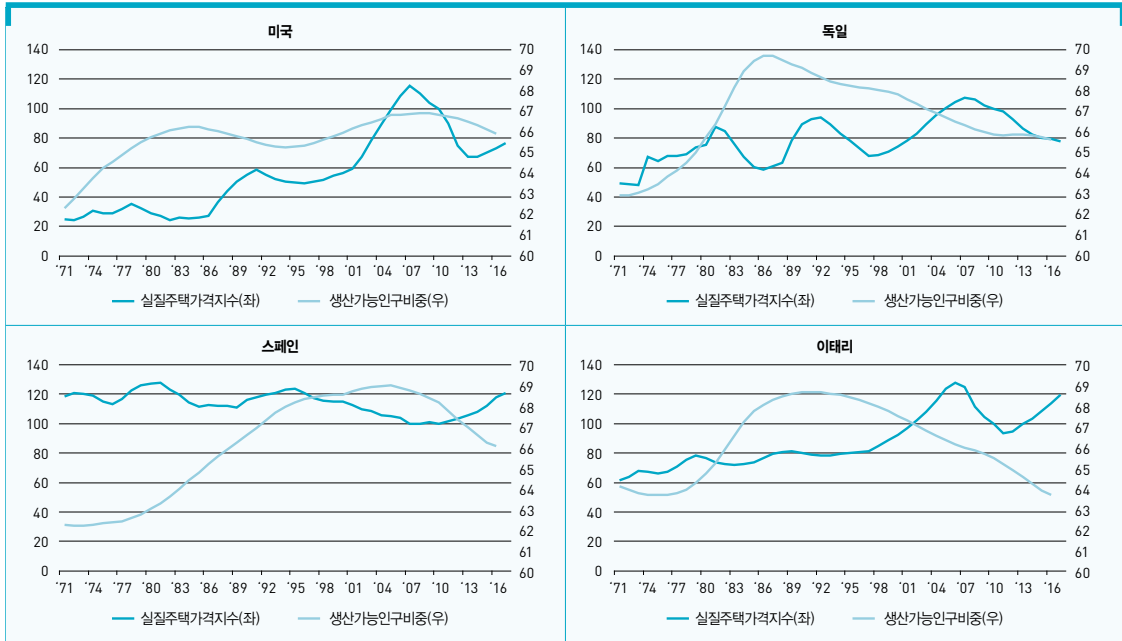
7) 세계은행 통계(data.worldbank.org)에서 일본의 생산가능인구 및 65세 이상 고령자 비율 참고

다. 하지만, 주택가격 형성에 있어 주택수요만이 유일한 변수는 아니며, 일본의 사례만 가지고 한국도 그렇게 될 것이라고 단정하기 어렵다. 실제로, 미국과 유럽 국가들의 사례는 전혀 다른 결과를 제시한다.

미국의 경우, 2000년대 중반 베이비붐 세대가 본격적으로 은퇴하였고, 때마침 글로벌 금융위기가 발생하여 버블붕괴 초기의 일본과 유사한 패턴을 나타내었다. 그러나 '11년을 고비로 미국경제는 회복되었고, 주가지수는 사상최고치를 경신하는 한편 주택가격은 '13년 이후 상승세를 지속하고 있다. 일본과 마찬가지로 '90년대 중반에 생산가능인구 비중이 정점을 찍고 하강 중인 이태리도 '08년 글로벌 금융위기 직전에 정점을 찍고 급락했던 주택가격이 다시 정점에 근접해가고 있다. 스페인도 글로벌 금융위기 무렵 생산가능인구 비중이 정점을 찍고 지속적으로 하강 중이나 주택가격은 오히려 금융위기 이전 수준으로 상승하고 있으며, 독일은 사실상 인구비중과 주택가격간의 상관관계를 찾기 어려워 보인다. 그 외에 호주, 캐나다, 기타 유럽국가의 사례를 검토해 봐도 생산활동인구 비중 및 총인구 감소가 주택가격 하락으로 이어진 경우는 없다. Knoll(2012) 등에 따르면, 세계 주요국의 물가를 감안한 실질 주택가격지수를 보면 주택가격의 급등과 급락을 경험한 국가는 일본이 유일했다.

[표 2] 미국, 독일, 스페인, 이태리의 실질 주택가격지수 및 생산가능인구비중 추이

(인구비중 단위: %)



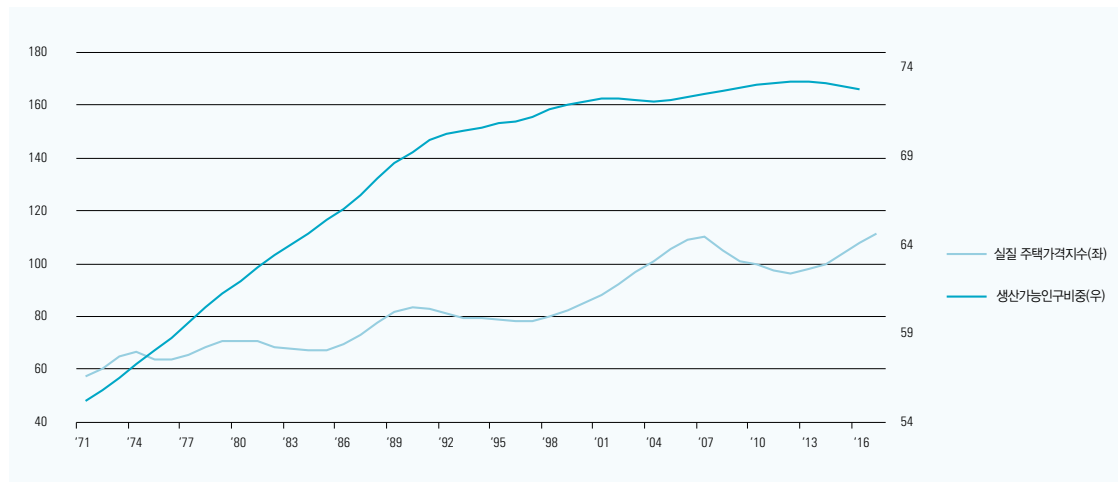
출처: OECD, World Bank. 실질주택가격지수는 2010=100

따라서 생산활동인구 비중 등 인구구조가 일본과 유사한 패턴을 띠며 변화하고 있다고 해서 한국도 일본처럼 주택시장에 장기침체가 올 것이라고 주장하기는 무리가 있다. 실제로 한국 역시 생산가능인구비중은 '13년 73.4%를 정점으로, '16년에는 72.9%로 약간 하락하였다. 그리고 추후에도 이 비중은 지속적으로 하락할 것으로 예상된다. 하지만 '14년 이후 전국적으로 주택가격이 상승하는 한편, 최근에 서울 일부 지역의 주택가격이 최

고치를 경신하는 등 인구구조와는 관계없는 추세를 보이고 있다. 일본 역시 생산가능인구 및 비중이 지속적으로 하락하고 있지만, 주택가격지수는 최근 몇 년간 상승 중이다.

[그림 11] 한국 실질 주택가격지수 및 생산가능인구비중 추이

(인구비중 단위: %)



출처: OECD, World Bank. 실질 주택가격지수는 2010=100

생산가능인구를 포함한 전체 인구를 놓고 볼 때, 인구수가 예상과 달리 빨리 줄어들고 있지 않은 점 또한 감안해야 한다. '05년 인구추계 당시 '18년부터 인구가 감소할 것으로 예상되었다. 그러나 국민 평균수명의 증가와 국내에 정착하는 외국인의 증가 등의 이유로, '15년 인구추계 결과 '31년 5,296만 명을 정점으로 '32년부터 인구가 감소할 것으로 예측치가 수정되었다. 고령자 및 외국인이 적극적인 주택 수요자라 보기는 어렵지만, 이들 역시 소유 또는 임대 형태로 주택에 거주해야 한다. 따라서 외국인의 증가 및 고령자의 비중확대는 주택가격 하락을 초래할 만한 유의미한 주택 수요 감소를 막는 요인으로 작용할 것이다.

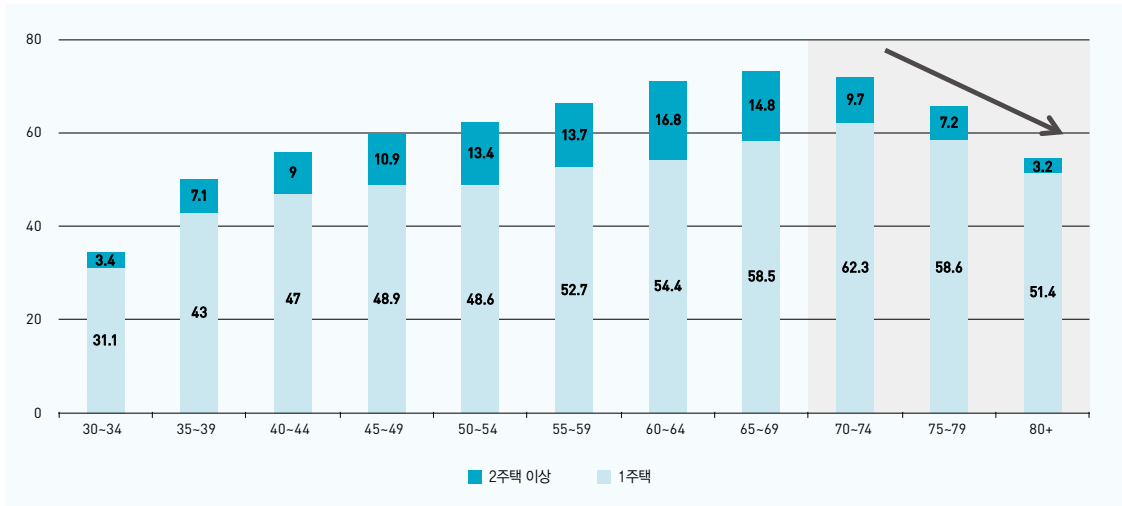
또한, '15년 인구주택 총조사 기준으로 약 711만 명(전체인구의 약 14.3%)에 달하는 베이비부머 세대(55~63년생)의 은퇴 시점에 소득이 부족해진 이들 세대가 주택을 매도하기 시작하고, 이들이 많은 주택 매물을 내어놓아 주택가격이 지속적으로 하락할 것이라는 주장도 제법 설득력을 얻었다. 하지만 이들 베이비부머 세대의 실질적인 은퇴가 상당부분 진행되고 있는 지금⁸⁾, 결과는 상당히 다르게 나오고 있다. 오강현(2017)에 따르면, 2016년 가계금융복지조사 결과를 분석한 결과 노후 생계비 마련 및 부채상환 등을 위한 주택 자가보유 은퇴가구의 주택처분 행태는 정년(60세) 후 완만히 증가하다가 70세를 기점으로 뚜렷하게 증가한다. 다시 말해, 노령인구의 주택 매도는 은퇴 후 10년 뒤인 70세 이후에야 유의미하게 증가하는 것으로 나타났다. 즉, 은퇴 직후에 집

8) 이들 베이비부머 세대 중 최고령인 1955년생이 생산가능인구 상단인 64세를 초과하는 시점인 2020년부터가 개념에 충실한 베이비부머 은퇴시기로 볼 수 있으나, 실질적으로 64세까지 현직에서 왕성하게 일하는 사람이 많지 않고, 임금피크제 실시 등으로 정년인 60세 초과 채우기 쉽지 않은 현실을 감안하였다.

을 내다 파는 것이 아니라 은퇴 후에도 일자리 등을 구해 근로활동을 지속하거나, 주택 외에 다른 수입원을 최대한 활용한 후에 주택 처분에 나서는 것이다. 따라서 베이비부머 세대 중 가장 나이가 많은 1955년생이 현재 64세이며 70세와는 한참 거리가 있는 점을 감안할 때, 은퇴가구의 대규모 주택 매도에 따른 주택가격 하락은 당장 발생하기는 어려울 것으로 예상된다.

[그림 12] 연령대별 주택보유자 비중

(단위: %)



출처: 한국은행, 통계청 2016가계금융복지조사

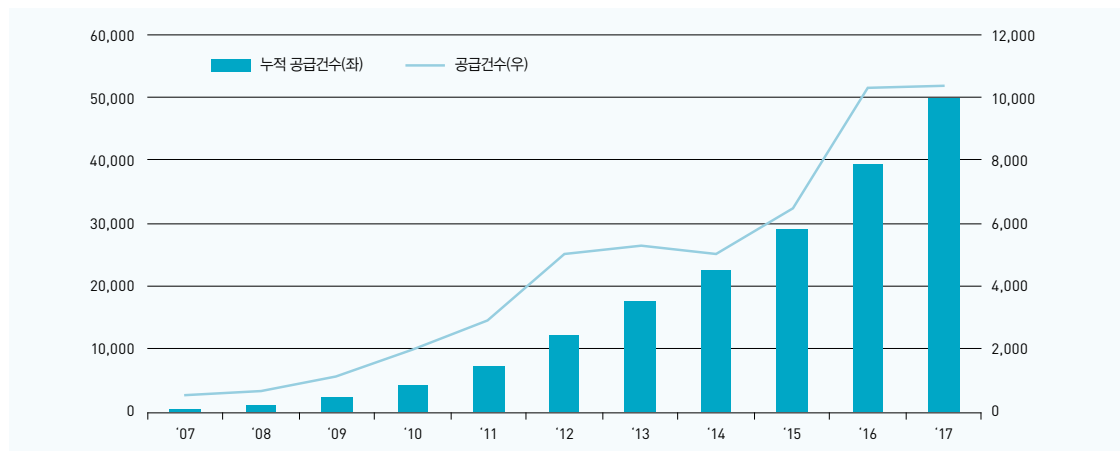
또한, 주택연금과 같이 주택 매도 없이도 일정한 수입을 얻을 수 있는 노후 소득 보장 수단이 보편화되고 있다. 주택연금은 '07년 출시 이후 가입자가 꾸준히 증가하여 '16년 이후 연간 1만명 이상이 가입하고 있다. 미국의 경우 고령가구의 1%가 주택연금과 같은 역모지기 상품에 가입하는 데 17년이 걸렸지만, 한국의 경우는 이보다 7년 빠른 10년만에 도달할 정도로 가입속도가 빠르다⁹⁾. 또한 주택연금 수요실태조사(2017)에 따르면, 만 60~84세 노년가구의 27.5%가 집을 자녀에게 물려주지 않겠다고 응답했는데, 이런 비중은 최근 3년간 증가하고 있다(24.3%(15) → 25.2%(16) → 27.5%(17)). 그리고 동일 연령대 노년가구의 17.7%가 주택연금에 가입할 의향이 있으며, 이 비중 또한 최근 3년간 증가하고 있다(13.5%(15) → 14.6%(16) → 17.7%(17))¹⁰⁾. 따라서 베이비부머를 위시한 고령가구는 주택연금을 국민연금, 퇴직연금 같은 노후 소득 보장 수단으로 인식하고 있음을 알 수 있다.

9) 고제현, '노령복지의 실마리, 주택연금에서', 헤럴드경제, '18.3.15

10) 전종현, '노년 5가구 중 1가구 주택연금 이용 의향 있어', 매일경제, '17.11.30

[그림 13] 주택연금 공급현황

(단위: 건)

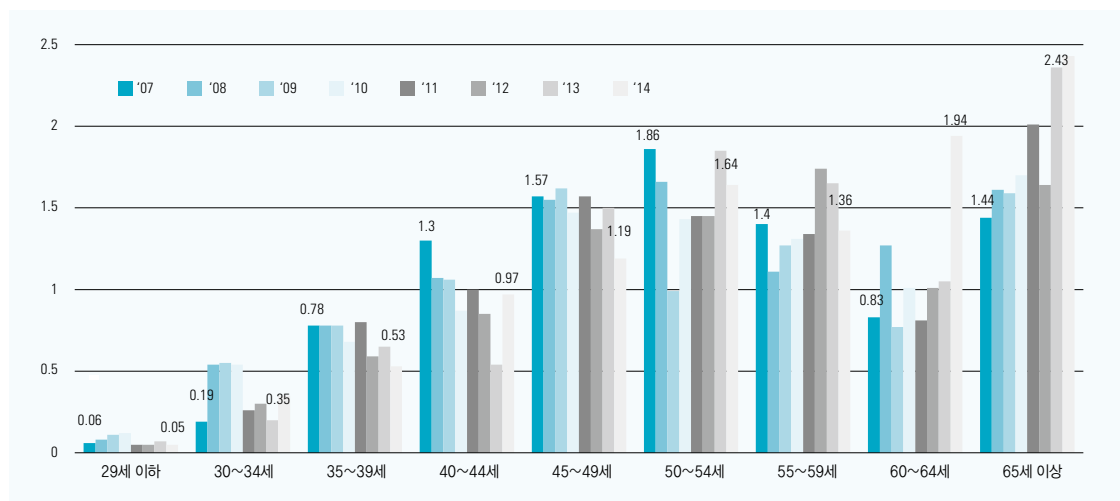


출처: 한국주택금융공사 주택금융통계시스템 Houstat

그리고 베이비부머 세대는 주택가격의 장기적인 상승을 직접 체험한 세대여서, 오히려 주택매매차익 또는 월세 소득 확보를 위해 오히려 주택 투자에 적극적으로 나설 여지도 있다. 한국감정원('17)에 따르면, 거주주택 외에 부동산 투자를 하고 있는 60세 이상 가구의 비중이 주택가격이 정점을 찍었던 '07년 대비 14년에 크게 증가한 것으로 나타났다. '07년에 60~64세 가구의 0.83%가 거주 중인 주택 외에 다른 부동산을 투자목적으로 구입하였으나, '14년에는 이 비중이 1.94%로 상승했다. 그리고 65~69세 가구 역시 '07년 1.44%에서 14년 2.43%로 상승했다. 반면에, 다른 연령대의 가구는 해당 기간 동안 전반적으로 투자가구 비중이 감소한 것으로 나타났다¹¹⁾. 따라서 고령자의 주택 대량 매도로 인한 주택가격 하락 우려는 기우에 그칠 가능성을 배제하기 어렵다.

[그림 14] '07~'14 연령대별 거주주택 이외 부동산 투자 비율

(단위: %)



출처: 한국감정원('17), 93p 표를 재가공

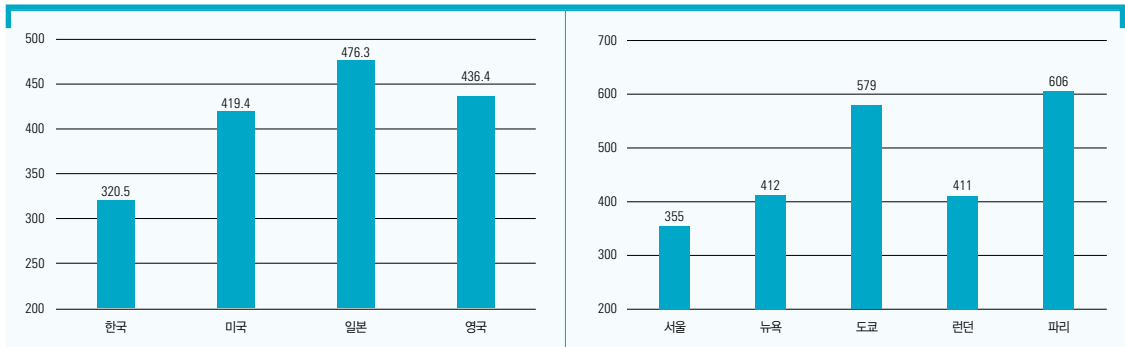
11) 30~34세 가구가 '07년 0.19%에서 '14년 0.35%로 증가하였으나, 그 외 59세 이하 모든 연령대의 가구는 '07년 대비 '14년에 투자가구 비중이 감소하였다.

V. 한국주택 시장에 대한 시사점 2 : 주택공급과 거시경제 측면

이처럼 인구구조의 변동으로 인한 주택가격 하락론은 아직까지 한국 주택시장에는 유효하지 않다. 하지만 앞서 언급한 바와 같이, 주택가격은 주택수요 측면 외에 주택공급 측면을 고려해야 하며, 한 국가의 거시경제 상황까지 종합적으로 감안할 때 보다 나은 분석이 가능하다. 먼저 주택공급 현황을 살펴보자. 한국의 인구 1천 명당 주택수는 320.5호로, 미국 419.4호('15년), 일본 476.3호('13년), 영국 436.4호('13년) 대비 적은 수준이다¹²⁾. 서울은 355호('15년)로, 뉴욕 412호('10년), 도쿄 579호('13년), 런던 411호('11년), 파리 606호('12년) 보다 작아 주요국 수도 대비 주택공급이 충분하다고 보기 어렵다¹³⁾.

[표 3] 주요 국가별, 도시별 인구 1천 명당 주택수

(단위: 호)



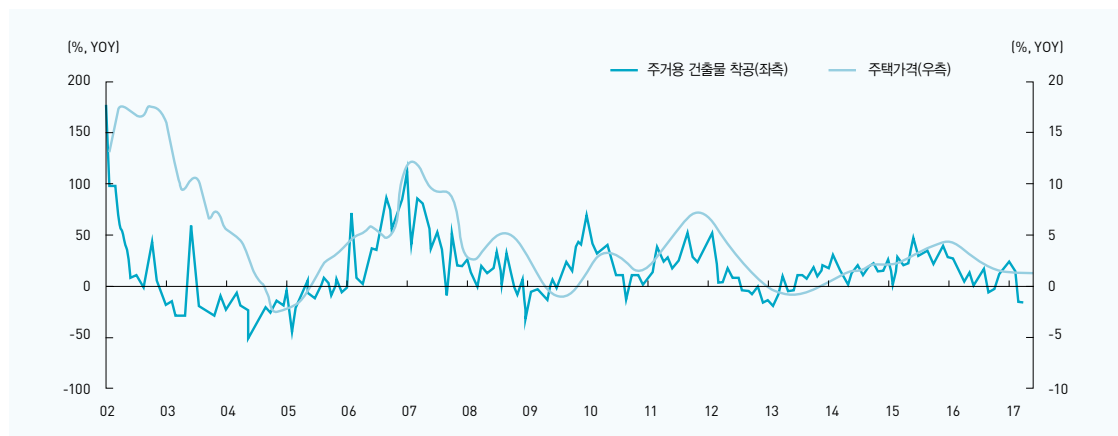
출처: 서울연구데이터베이스

홍춘욱(2017), 김효진(2016)에 따르면, 한국주택가격은 주택공급량에 따라 등락을 거듭하고 있다. 전년대비 주거용 건축물 착공건수 변동률과 주택가격변동률이 유사한 움직임을 보이고 있기 때문이다. 물론 주택수요가 주택가격에 절대적인 요소라고 보기 어렵듯, 주택공급만이 절대적인 요소로 단정지을 수는 없다. 그러나 인구 1천 명당 주택수에서 확인할 수 있듯이, 우리나라의 주택공급이 충분하다고 보기 어려운 상황에서 주택공급의 영향력을 간과해서는 안된다.

12) 2015년 인구주택총조사 참고

13) 서울연구데이터서비스 참고

[그림 15] 한국 주택착공 변동률과 주택가격 변동률 비교



출처: KB국민은행, 통계청, 홍준욱(2017)에서 재인용

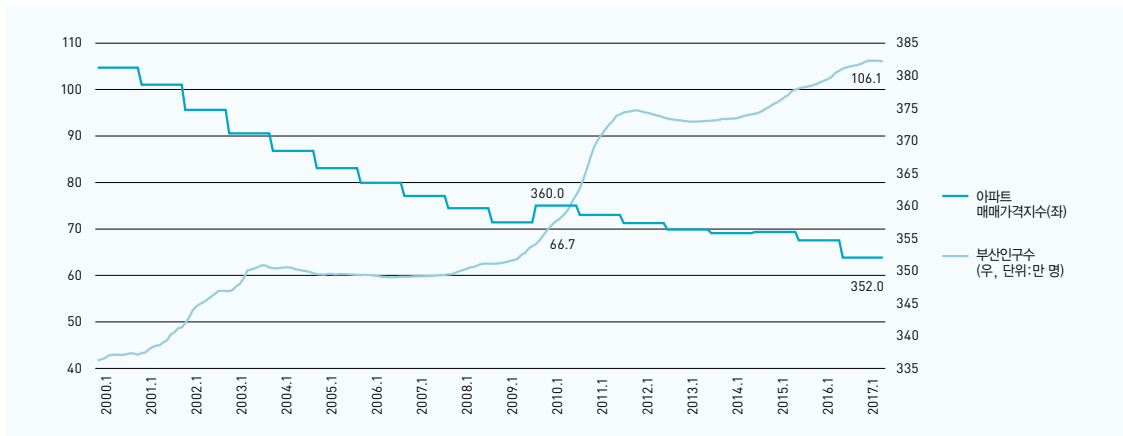
실제로, 주택가격이 주택공급량에 큰 영향을 받는다는 사실은 노태우 정부의 주택 200만 호 건설 정책으로 입증된 바가 있다. 이촌향도 현상에 따른 수도권 및 광역시로의 인구집중, 수출 중심의 경제성장 전략 추진에 따라 상대적으로 국민 주거안정을 위한 정책 추진이 등한시되면서, 증가하는 주택수요를 공급이 따라잡지 못했다. 그래서 서울을 비롯한 선호지역의 부동산 가격은 '80년대 중반부터 매년 크게 올랐고, 전세가 역시 매년 갱신될 때마다 큰 폭으로 올라, 오른 전세금을 마련하지 못한 가장의 자살소식이 신문 사회면에 심심찮게 소개되는 등 큰 사회 문제가 되었다. 당시의 상황은 '한 지붕 세 가족이라는 드라마 제목이 가장 잘 드러내주고 있는데, 이러한 극심한 주택난을 해소하기 위해 노태우 정부는 '87년에 대통령 선거 공약으로 주택 200만 호 공급을 공약했다. 하승주(2017)에 따르면, '88년 당시 한국의 전체 주택량이 667만 호였는데, 단 5년 사이에 전체 주택 물량의 1/3 가까이를 추가 공급하는 엄청난 정책이었다. 하지만 당초계획보다 1년 빠른 '91년에 이미 223.7만 호를 공급하여 공약 이행을 완료했고, '98년 아시아 외환위기 전까지 주택가격을 안정적으로 유지하는 데 큰 영향을 미쳤다¹⁴⁾.

주택가격이 주택공급량에 큰 영향을 받는다는 주장은, 2000년대 부산의 사례를 통해서도 확인할 수 있다. 박원갑(2014)에 따르면, 부산의 인구는 지속적으로 감소하고 있으나 아파트 가격은 '10~'17년 동안 크게 상승하였다. KB 부산아파트 매매가격지수를 살펴보면 '10.1월 67에서 '17.12월 106으로 58% 상승하였다. 반면, 인구는 '10년 360만 명에서 '17년 352만 명으로 지속적으로 감소하고 있다¹⁵⁾. 즉, 인구의 감소 국면 속에서 주택가격은 상당한 속도로 상승하였다.

14) [그림 14]를 보면 90년대 내내 한국 실질주택가격지수가 80내외에 머무르고 있음을 확인할 수 있다.

15) 전국 인구는 '06년 4,899만 명에서 '16년 5,170만 명으로 증가하였다.

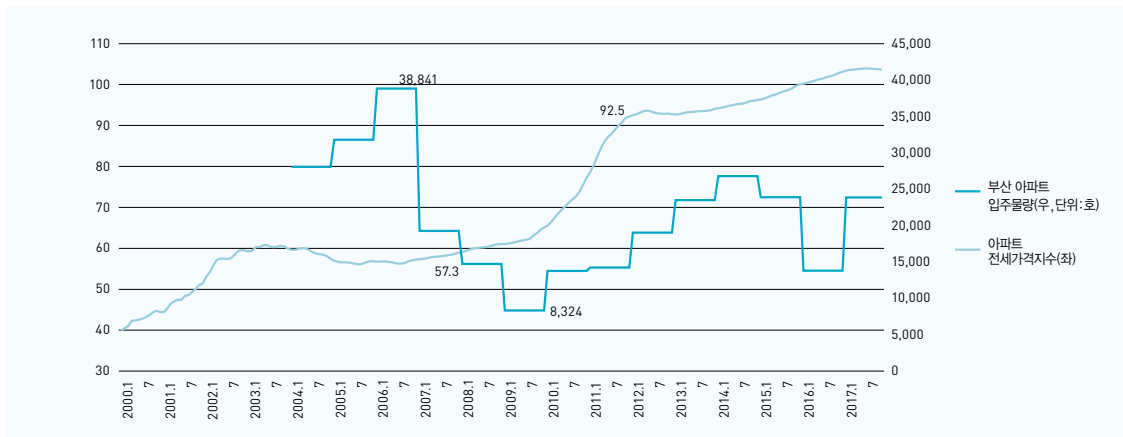
[그림 16] '01~'17년 부산 아파트 매매가격지수 및 인구 추이



출처: KB국민은행, 부산광역시, 2015.12=100, 부산인구수는 연 단위로 처리

닥터아파트에 따르면, '07~'12년 연평균 부산 신규 아파트 입주 물량은 14,897가구로, '04~'06년 32,895가구 대비 55% 감소했다. 실수요를 반영하는 아파트전세가격이 '07~'12년 사이 62% 상승한 것을 감안해 볼 때, 신규 아파트 수요 대비 공급이 부족했던 것으로 추정된다. 인구의 감소폭보다 주택공급의 감소폭이 더 커서 주택가격이 상승했다고 해석할 수 있을 만한 부분이다.

[그림 17] '00~'17 부산 아파트 전세가격지수 및 '04~'17 아파트 입주물량 추이



출처: KB국민은행, 닥터아파트, 2015.12=100, 아파트 입주물량은 연 단위로 처리

마지막으로 거시경제의 영향을 살펴보자. 혹은 일본과 한국의 경제구조가 비슷하기에 한국이 일본의 전철을 밟을 것이라고 예상하기도 하는데, 박상준(2017)에 따르면 한국과 일본 경제는 공통점도 있지만 차이점도 많다. 우선, 공통점은 경제활동인구(노동력)가 감소하고 있으며, 경제성장률·잠재GDP·인플레이션율이 낮은 수준으로 유지되고 있다는 것이다. 그러나 한국의 경우 부실채권과 기업부채 비율, GDP 대비 정부부채 비율이 일본보다

낮으며, 일본과 같은 심각한 수준의 버블형성이 없었다는 장점이 있다. 실제로, 글로벌 금융위기를 맞아 한국 정부는 과감한 재정정책을 통해 위기를 극복하고자 하였다. 위기의 한가운데 있던 '09년에는 연간 GDP의 4% 이상의 재정을 투입하였다. 이러한 재정투입이 가능했던 이유 중 하나는 정부부채 비율이 OECD 국가 중에서도 매우 낮은 수준인 31%에 머물러 있었기 때문이다. 또한 일본과 달리 한국경제는 수출중심이며, GDP성장률도 일본보다는 높은 수준이라 일본보다 인구 감소 및 내수 침체로 인한 경제적 악영향에 상대적으로 자유롭다.

[표 4] 국가별 GDP 대비 정부부채비율 비교

(단위: %)

	한국	미국	일본	스페인	독일	이태리	영국
'09년	31	106	203	62	75	126	77
'16년	38	127	234	117	76	156	121
차이	7	21	31	55	1	30	44

출처: 한국은 기재부 국가채무 통계, 한국 외 국가는 OECD

그러나 한국은 가계부채가 많고, 부와 소득 불평등 정도가 일본보다 높다는 단점이 있다. 또한 청년실업률과 비정규직 비율이 높아 소득 불평등 개선이 쉽지 않다는 점 또한 일본에 비해 좋지 않은 점이다. 실제로 일본 기업의 대졸인력 구인난에 대한 기사가 심심찮게 한국 언론에 실릴 정도로, 일본의 고용환경은 구직자에게 유리한 상황이다. 이처럼 한국과 일본의 거시경제 현황과 경제구조는 근본적으로 다른 점들이 여럿 눈에 띈다. 그러므로 이러한 거시경제 환경이 주택시장에 미치는 영향 또한 유사하다고 보기 어렵다.

[표 5] 장기침체 돌입여부에 대한 한일 양국의 경제 특징 비교

구분	내용
공통점	① 경제활동인구(노동력) 감소 ② 경제성장률, 잠재GDP, 인플레이션율이 낮은 수준 ③ 저금리 상황 지속
차이점	한국이 유리 ① 부실채권과 기업 부채비율이 낮음 ② GDP 대비 정부부채 비율이 낮음 ③ 80년대 말 일본과 같은 버블형성이 없음
	한국이 불리 ① 가계부채가 많고, 부와 소득 불평등 정도가 높음 ② 청년실업률이 높고, 비정규직 비율이 높음

출처: 박상준(2016), 「불황터널 진입하는 한국 탈출하는 일본」 요약

V. 결론

세상의 모든 가격은 각각의 수요와 공급이 만나는 점에서 결정된다. 수요가 감소할 때 공급이 더 많이 감소하면 가격은 오를 수 있으며, 그 반대의 경우도 물론 가능하다. 2010년대 초반 많이 회자되었던 한국 주택시장의 일본식 장기침체론은 수요의 감소에 지나치게 치중하여, 주택가격 결정요인으로서의 공급의 역할을 간과하여 절름발이 예측이 되고 말았다. 그리고 수요 감소를 추정하는 데 있어서도, 주택연금과 같은 대안상품 및 베이비부머 세대의 주택 투자 증가 등 예상 밖 요인들로 인해 큰 예측 오차가 발생하고 말았다. 또한 일본 외 다른 국가들의 사례를 살펴봐도, 생산가능인구비중 감소라는 수요요인 하나만으로는 주택가격 변동을 설명하기가 쉽지 않았다.

그러나 2차 세계대전 이후 수십 년 동안 인구의 증가, 경제의 성장 등 '증가와 성장'의 시기를 구가해오다 이후 '감소와 후퇴'를 오랫동안 경험했던 일본의 사례는 앞으로 비단 우리나라뿐만 아니라 세계 여러 나라가 다가올 문제를 해결하는 데 있어 교훈으로 삼아야 할 것이다. 일본의 90년대 초반 버블붕괴 이후 내놓았던 통화정책을 반면교사로 삼아, 미국이 '08년 글로벌 금융위기에 과감한 금리인하와 통화공급으로 대공황으로의 전이를 막아냈던 것이 좋은 사례다.

과거 주택시장 호황기에 분양했던 주택의 준공 및 입주가가 속속 시작되고 있다. 부산의 경우 아파트 필요공급량은 연간 13,000호인 데 반해, 입주 예상물량은 '18년 20,792호, '19년 23,349호, '20년 21,404호로 필요량을 크게 초과할 것으로 보인다¹⁶⁾. 경기도 역시 '11~'14년의 준공물량은 5~6만여 호였으나, '15년 7.1만, '16년 9.8만, '17년 13.4만 호로 크게 증가했으며, '18년 18만, '19년 14만여 호로 예상되는 준공 물량 역시 과거대비 많은 수준일 것으로 추정된다¹⁷⁾. 또한 국토교통부(2018)에 따르면, 3월 누계 준공물량(15.5만 호)이 2005년도 통계 집계 이후 최대치를 기록하는 등 전국적으로도 주택공급이 크게 증가하고 있다. 이 때문에 지금은 공급 과잉으로 인한 단기적인 주택가격 하락이 우려되는 시점이다. 만약, 여기에 경기침체 또는 다른 형태의 외부충격(금융위기 재발 등)이 더해진다면, 한국주택시장은 큰 혼란에 빠질 수 있다. 따라서 과거 다른 나라의 정책 사례들을 교훈삼아 우리 앞을 가로막을 수 있는 불확실성에 대비해야 한다. 다만, 긴축시기를 놓쳤던 통화정책, 주택가격 버블붕괴에 따른 경기침체를 막기 위해 오히려 주택공급을 늘렸던 경기부양 정책 등 일본의 정책실패는 반면교사로 삼아, 한국 주택시장에 더 큰 부담으로 작용하지 않도록 유의해야 할 것이다.

16) 김진성·이대성, 입주 대기만 6만 세대, 규제 안 풀면 고스란히 '폭탄', 부산일보, '18.3.18

17) 이석우, 경기도에 집 넘치는데... 서울도 못 버틴다, 조선일보, '18.4.25

〈참고자료〉

1. 논문

- Knoll, K. and Schularick, M. and Steger, T. No Price Like Home: Global House Prices, 1870~2012, AER, Vol. 107 No.2, 2017.2, pp.331~353
- 오강현 외 4명, 인구고령화가 주택시장에 미치는 영향, BOK 경제연구, 2017-25호, 한국은행, 2017

2. 단행본

- 김효진, 「나는 부동산 싸게 사기로 했다」, 카멜북스, 2016
- 박원갑, 「한국인의 부동산심리」, 알에이치코리아, 2014
- 박상준, 「불황타널 진입하는 한국 탈출하는 일본」, 매일경제신문사, 2016
- 이재범 · 김영기, 「부동산의 보이지 않는 진실」, 프레너미, 2016
- 조영태, 「정해진 미래」, 북스톤, 2016
- 최윤식, 「2030 담대한 미래」, 지식노마드, 2013
- 하승주, 「대한민국 부동산 7가지 질문」, 스마트북스, 2017
- 홍춘욱, 「인구와 투자의 미래」, 에프엔미디어, 2017

3. 보고서

- 국토교통부, 「전국 주택건설실적」, 2018.3월
- 김기종, 「일본의 부동산 버블현상 및 한일간 차이점 분석」, KDB 경제이슈 62p, 2003
- 김형근, 「신정부, 신부동산 정책과 시장 전망」, NH투자증권 리서치본부, 2017.8
- 박시내 · 심규호, 「베이비붐 세대의 현황 및 은퇴효과 분석」, 2010년 상반기 연구보고서 제1권, 통계청
- 손정락, 「일본 버블붕괴 사례에 비추어 본 국내 주택시장의 전망」, NICE Credit Insight, 10~15p,
- 조동애, 장태윤, 「일본 주택시장 동향과 제약 요인」, 한국은행 국제경제리뷰 제2018-4호, 한국은행, 2018.2.28.
- 채상욱, 「풍성한 수요억제책과 빈약한 공급확대 대책」, 하나금융투자 Equity Research 건설/부동산, 2017.8.3.
- 청와대 경제정책비서관실, 「일본의 부동산 버블 경험의 시사점」, 7~9p, 2006
- 한국감정원, 「실질 투자수익률이 연평균 아파트매매거래에 미치는 영향」, 부동산시장 분석 보고서(2016년 동향 및 2017년 전망), 한국감정원, 2017.1.12
- 현석, 「일본 부동산대출 총량규제의 교훈과 시사점」, 자본시장포커스 2017-18호, 2~5p, 2017
- 홍춘욱, 「글로벌 금융시장 100년의 경험이 주는 부동산 투자 인사이트」, 키움증권, 2017.8

4. 언론기사 및 인터뷰

- 고제현, 「노령복지의 실마리, 주택연금에서」, 헤럴드경제, '18.3.15
- 김덕례, 「잡으려면 똬다?」, 조선일보, 2017.7.19.
- 김수혜, 「한국 추월한 일 관광산업, '한국에 관광객 357만명 뒤지던 일본, 이젠 680만명 앞선다.」, 조선일보 '17.3.10
- 김진성 · 이대성, 입주 대기만 6만 세대, 규제 안 풀면 고스란히 '폭탄」, 부산일보, '18.3.18
- 김효진 인터뷰: 일본과 같은 부동산 폭락은 오지 않는다, 피프스, 2017.10.11
- 박원갑 인터뷰: 부동산으로 돈버는 사람은 원래 돈많은 사람들, 피프스, 2017.10.10
- 송원형, 「집값하락..지방(수도권)서울로 확산」, 조선일보, 2017.8.17.
- 안준용 · 김민정, 「집값 크게 안 떨어질 듯...」, 조선일보, 2017.8.24.
- 이미지, 「살 곳은 충분 VS 살고 싶은 곳이 부족」, 조선일보, 2017.8.11.
- 이석우, 경기도에 집 넘치는데... 서울도 못 버틴다, 조선일보, '18.4.25
- 하승주 인터뷰: 부동산 베스트셀러 저자가 말하는 8/2대책, 피프스, 2017.9.30.
- 홍춘욱 인터뷰: 인구와 투자의 미래: 키움증권, 피프스, 2017.5.16.

5. 통계

- 경제협력개발기구(OECD) 통계시스템 : data.oecd.org
- 세계은행(World Bank) Open Data : data.worldbank.org
- 서울연구데이터서비스(http://data.si.re.kr)
- 일본부동산연구소(Japan Real Estate Institute) : www.reinet.or.jp/en/index.html
- 일본은행(Bank of Japan) : www.boj.or.jp/en/index.htm/
- 일본토지연구소(The Land Institute of Japan) : www.lij.jp/english/
- 한국감정원 부동산통계 : www.r-one.co.kr
- 한국은행 경제통계시스템 ecos.bok.or.kr
- KB국민은행 부동산통계 : nland.kbstar.com