

■ 이 슈 진 단

주택시장 침체 장기화... 자산 디플레이션 우려 증폭

강민석 | KB금융지주경영연구소
부동산연구팀장

자산 디플레이션이란 경기 위축으로 인해 주식, 부동산 등의 자산 가격이 하락하고, 이것이 기업의 설비투자 축소, 소득 및 소비 감소 등의 악순환으로 이어지며 경제 침체가 가속화되는 것을 의미한다.

자산 디플레이션은 일차적으로 소비 여력을 감소시키고 시중 자금을 부동산화시키면서 금리 불안, 저성장 등 경제 전반에 다양한 악영향을 끼칠 수 있다는 점에서 지속적인 우려의 대상이 되고 있다.

자산 디플레이션 우려

현재 국내 경제는 글로벌 경제 불안정으로 인해 경제 성장률 둔화가 예상되고 있다. 지난 7월 기획재정부와 한국은행에 따르면 국제통화기금

(IMF)은 경제 전망을 수정하면서 올해와 내년의 세계 경제 성장률을 각각 3.5%, 3.9%로 수정했다. 이는 종전 전망치보다 각각 0.1%p, 0.2%p 하향 조정된 것이다. 국내 경제 성장률 역시 전망치가 지속적으로 하향 조정되고 있다.

한국은행은 지난해 말 올해 성장률을 3.7%로 전망했으나, 4월에는 3.5%, 7월에는 3.0%로 조정했으며, 국제통화기금 역시 지난해 9월 4.4%로 전망한 데 이어 올해 6월에는 3.25%까지 전망치를 낮췄다. 전체적인 국내경기가 침체되는 가운데 글로벌 경기 변동에 따른 주식시장 변동성도 커지고 있다.

주식시장은 올 4월 2,000포인트를 넘었으나 6월에는 1,821포인트까

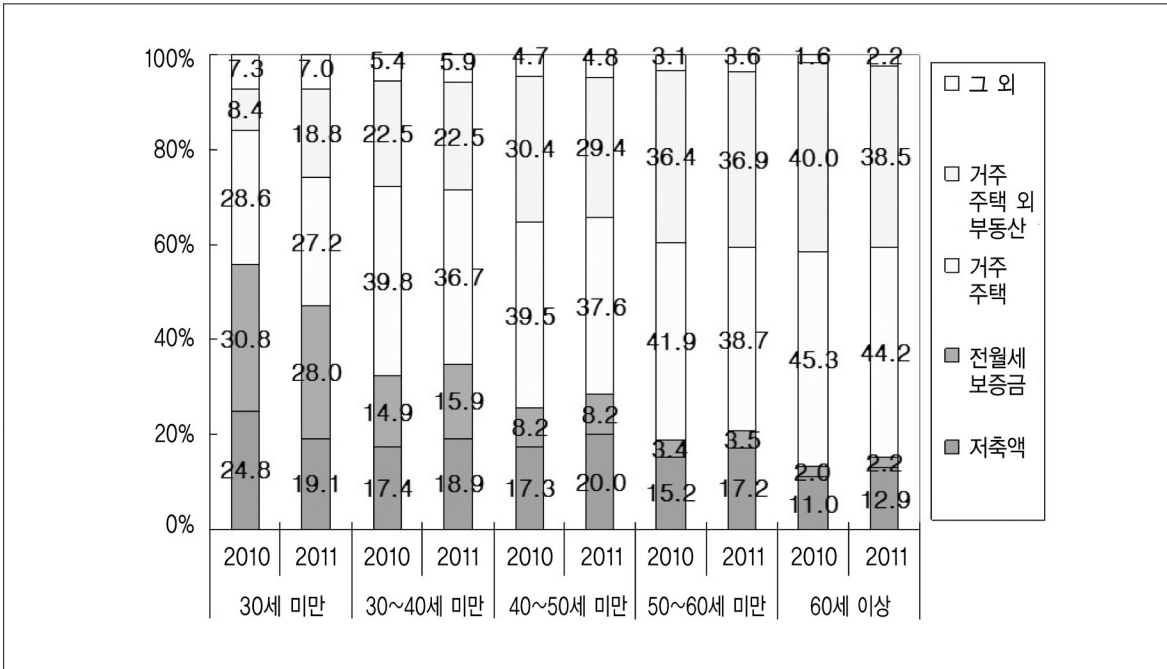
지 하락하기도 했다. 최근 다시 회복세를 보이고 있으나 글로벌 경제의 불안정한 상황이 지속되고 있어 여전히 불안감이 남아 있는 상황이다.

이러한 상황에서 주택시장의 침체는 매우 큰 우려 요인이다. 지난 7월 주택가격지수는 2년 만에 하락한 것으로 나타났다. 그동안 호황을 보이던 지방 주택경기의 상승세가 크게 둔화된 데다 수도권 주택시장의 침체가 지속되고 있기 때문이다.

특히, 부동산이 국내 가계 자산의 80%를 점유하고 있는 상황에서 주택경기의 침체는 매우 우려스러운 수밖에 없다. 한국은행에서 발표한 2011년 가계금융 조사에 따르면 국내 가계의 자산 구조는 금융 자산이 23.2%, 실물 자산은 76.8%(부동산

■ 이 슈 진 단

국내 가계의 자산 포트폴리오(2011년)



자료 : 통계청, 「2011년 가계금융조사」.

73.6%)로 실물 자산의 비중이 압도적으로 높다.

특히, 연령대가 높을수록 금융 자산 보유 비중은 낮고 부동산 비중이 높은 것으로 나타났다.¹⁾ 이는 금융 자산 축적 후 일정 자산이 확보되면 주택 구입 등 대부분 부동산에 투자하고 있기 때문이다.

이러한 국내 가계 자산 포트폴리오의 구조를 보면, 최근 주택경기의 침체에 따른 자산 디플레이션에 대한 대비는 반드시 필요하다고 볼 수

1) 전월세 보증금을 포함한 금융 자산의 비중은 30대 미만의 경우 46.1%인 반면, 60세 이상 가구는 83.0%에 달했다.

주택시장 얼마나 하락했나

최근 주택경기 침체와 이에 대한 대책이 이슈화되고 있으나 실제 주택 가격 하락폭은 그리 크지 않다. 수도권 침체가 2007년부터 지속된 반면, 지방의 주택경기 호조가 2010년부터 나타나면서 전국 지수로는 하락세를 보이지 않았다. 2011년에는 지방 5대 광역시가 15.1%나 상승하는 등 전국적으로는 6.9%나 상승했다.

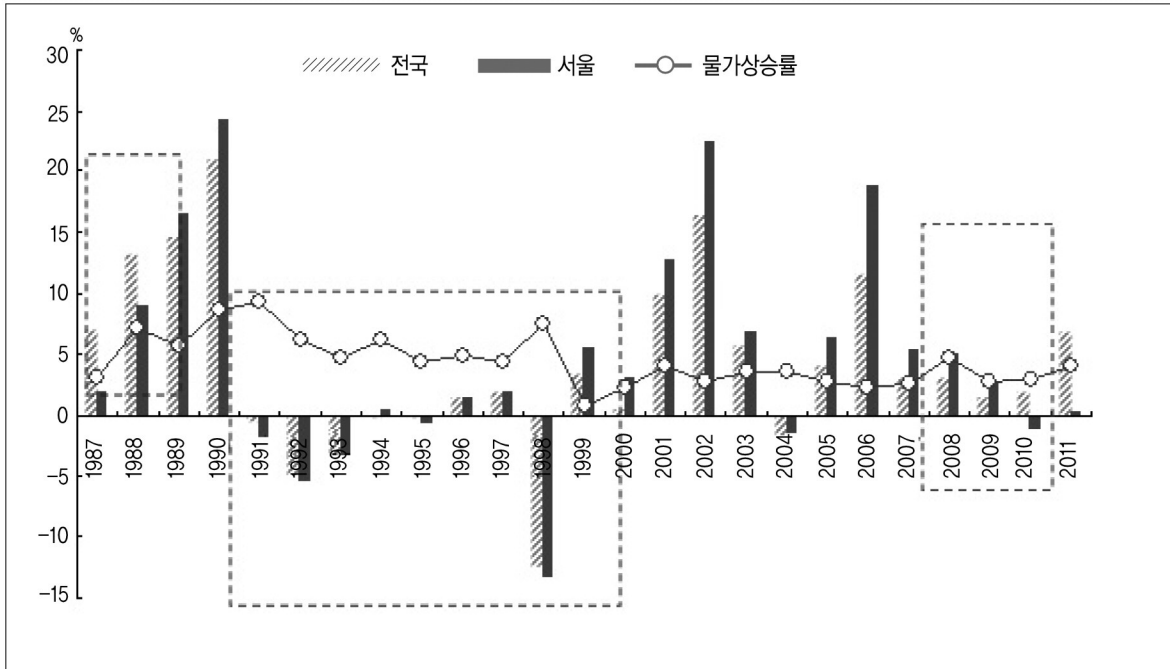
그러나 물가 상승률을 감안하면 전반적인 주택시장은 실질 가치 하락이

지속되고 있는 상황이다. 2008년 이후 전국적으로 3년 간 물가 상승률에 미치지 못했으며, 2011년 지방 주택경기 호황으로 물가 상승률을 웃돌았으나, 최근 지방 주택경기 상승세는 급격하게 둔화되고 있다.

특히, 시가 총액 기준으로 약 70%나 차지하고 있는 수도권이 2007년 이후 침체가 지속되고 있다는 점을 감안하면 자산 디플레이션에 대한 걱정이 기우라고만 볼 수는 없다.

한 부동산정보업체 발표에 따르면 수도권 매매 시가 총액(시세 기준 2012년 3월 15일)은 약 1,316조원으

주택 가격과 물가 상승률 추이



자료 : 한국은행, 국민은행.

로 1년 전(2011년 3월)보다 27조원이 나 감소한 것으로 나타났다. 특히 서울은 17조 488억원 감소해 감소폭이 가장 큰 것으로 조사됐다.

향후 장기적인 주택경기 전망에 대한 부정적인 시각이 많다는 점도 고려해보아야 한다.

주택 보급률이 100%를 넘어섰으며, 가구 구조 역시 4인 가구에서 1~2인 가구 중심으로 변화하고 있고, 인구 구조가 고령화되면서 전반적인 수요 여력이 낮아질 것으로 예측되고 있다. 주택시장에 대한 전망이 부정적으로 나타나고 있는 주요

원인이다.

물론 가격은 수요와 공급이 결정하는 것인 만큼 공급이 크게 감소한다면 가격이 지속적으로 하락할 것이라고 장담할 수는 없다. 그러나 여러 주택시장의 여건을 감안할 때 과거와 같은 주택시장의 호황을 기대하기 어려운 것은 사실이다.

자산 포트폴리오 전략의 수정 필요

과거 주택시장은 국내 가계의 자산 증식에서 매우 유용한 수단이었다. 1987년부터 2010년까지 24년 간 투자 수익률을 보면 주식의 누적 수익

률은 652%, 회사채는 941%로 주택(572%)보다 높았다. 그러나 아파트의 경우 1,037%로 가장 높은 수익률을 보였으며, 서울(1,336%)로 한정할 경우 수익률은 더욱 높아진다.

무엇보다 주택이 매력적이었던 이유는 안정성에 있다. 주식의 경우 변동성이 40%에 달했으나, 아파트의 경우 10% 수준에 불과했다. 이는 아파트가 안정성과 수익성에서 얼마나 효자 역할을 해왔는지 보여준다고 할 수 있다.

그러나 주택시장의 이러한 안정성과 수익성을 향후에도 기대하기에는

■ 이 슈 진 단

투자 상품별 투자 수익률 비교

(단위 : %)

기간	주택					주식	채권		정기예금	
		단독	연립	아파트	서울		강남	회사채		국고채
최근 5년	39.2	24.9	56.3	41.0	47.8	41.9	48.7	31.7	25.3	23.3
10년	120.0	54.0	113.4	162.8	211.1	237.7	306.4	73.7	59.0	52.4
15년	173.3	66.0	150.8	263.3	362.5	435.6	132.3	201.9	162.9	138.8
20년	236.4	94.8	207.8	357.2	488.2	601.4	194.6	503.7	-	-
24년(87년)	572.1	243.0	518.1	1,036.9	1,335.8	1,675.4	652.4	941.3	-	-

주 : 1) 주식은 종합주가지수(연월 말) 기준, 회사채는 장외 3년, AA- 등급 기준, 국고채는 3년 만기 기준, 정기 예금은 신규 취급 기준 활용.
 2) 누적 수익률은 2010년 말을 기준으로 산출하였음.

자료 : 이종아(2011. 8), 「주택시장의 투자수익률 분석」, KB금융지주경영연구소.

어려운 상황이다. 앞서 언급한 바와 같이 과거와 같은 수익성을 기대하기는 어렵기 때문이다. 또한 최근 주택 시장이 과거와는 달리 지역별, 규모별, 유형별로 차별화 추세를 보임에 따라 안정성 역시 크게 낮아졌다고 볼 수 있다.

이러한 주택시장의 변화는 과거에 비해 보유 자산의 가치를 올리거나 유지시키는 데 많은 어려움으로 작용할 수밖에 없다.

이렇듯 다양한 경제 환경의 변화와 주택시장의 여건 변화로 인해 자산 포트폴리오 변화의 필요성이 매우 커진 상황이다. 자산 포트폴리오에서 주택이 과도한 비중을 차지하는 전략에서 벗어나야 한다는 의미이다.

자산 포트폴리오에 대한 재검토 필요

일반적으로 가계의 자산 포트폴리

오 계획을 세우는 데 있어서 가장 기본적인 사항은 경제 및 금융 시장의 변화이다. 그리고 환경 변화에 따라서 적절하게 이를 수정하고 변화시켜 나가야 한다.

일본과 같은 주택 가격의 급락을 예단하기는 너무 이르다. 그러나 과거와 같은 주택시장의 호황을 기대하기도 어려운 것이 사실이다. 결국 이와 같은 상황의 변화는 가계의 자산 포트폴리오 변화를 통해 극복해야 한다.

부동산은 향후에도 매우 안정적인 투자 자산 중 하나임은 분명하다. 불안정한 임대 상황에서 안정적인 주거를 가능하게 해줌과 동시에 자본 이득도 기대할 수 있기 때문이다.

그러나 부동산에 대한 집중도는 분명히 완화될 필요가 있으며, 부동산에 투자를 하더라도 다양하게 분산

투자하는 전략을 수립하는 것이 요구된다고 하겠다.

우선 자금의 운영 목적에 따라 단기성 투자 자산과 장기성 투자 자산을 분명하게 구분할 필요가 있으며, 부동산에 대해서는 장기적인 시각으로 접근하는 것이 필요하다.

단기적으로 부동산의 매매를 통한 시세 차익을 노리는 투자는 거래 비용을 유발할 뿐만 아니라 단기적인 매도 시점을 판단하기 어렵다는 점을 감안하면 긴 안목을 가지고 투자하는 것이 바람직하다.

보험 혹은 펀드, 리츠(REITs) 등의 간접 투자, 상가와 오피스텔 등 수익형 부동산 등 부동산 자산 상호간의 포트폴리오 조정 역시 해법이 될 수 있을 것이다. 