자산시장 분석과 서울 아파트가격 버블 추정해 부동산 시장의 안정화와 정책의 일관성 이뤄야

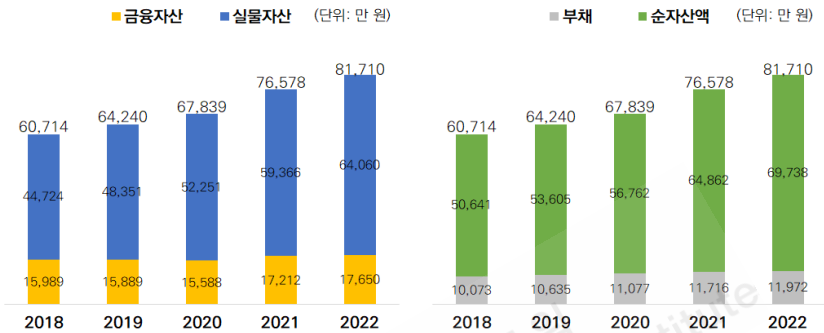
서울은 부동산 자산 증가·양극화 심화…2020년 아파트 거주 가구 43%로 상승

전국의 가구 경상소득이 2018년 5,705만 원에서 2022년 6,414만 원으로 최근 5년간 12.4% 늘어난 반면, 주택 시가총액은 2017년 4,314조 원에서 2021년 6,534조 원으로 51.5% 증가하여 부동산시장을 중심으로 자산가격의 상승이나 양극화가 심화하였다. 국민대차대조표상 국내 국민순자산은 2017년 1경 4,314조 원에서 1경 9,808조 원으로 38.4% 증가하였는데, 이 중 건설자산과 토지자산 비중이 85.2%(2021년 기준)에 달해 부동산 중심으로 자산이 늘어난 것을 알 수 있다. 서울의 아파트 거주 가구 비중은 2005년 36.8%에서 2020년 43.0%로 상승하였는데, 최근 부동산가격 급등으로 자산가격의 양극화는 더욱 심화할 것으로 예상된다. 자산가격 급등으로 양극화 문제는 실물경제뿐만 아니라 금융경제에도 불균형을 초래하며 장기적으로 지역경제 성장을 저해하는 구조적 요인으로 작용한다.

2022년 서울은 전국보다, 2018년보다 실물자산·순자산액 연평균 증가율 뚜렷해

2022년 전국 총자산은 가구당 평균 5억 4,772만 원으로, 2018년 4억 2,036만 원 대비 4년간 연평균 6.8% 증가하였다. 서울시의 2022년 총자산은 8억 1,710억 원이었으며, 2018~2022년 사이 연평균 7.7% 증가하였다. 2022년 전국 자산 중 금융자산은 1억 2,126만 원, 실물자산은 4억 2,646만 원으로 실물자산이 금융자산의 3배가 넘는 것으로 나타났다. 2018~2022년간 금융자산의 연평균 증가율은 4.0%인 반면, 실물자산의 연평균 증가율은 7.7%로 나타나 증가율 또한 실물자산이 금융자산의 2배 가까운 수준이었다. 서울시의 2022년 금융자산은 1억 7,650만 원, 실물자산은 6억 4,060만 원으로, 실물자산이 금융자산의 3배 이상으로 확인됐다. 2018~2022년간

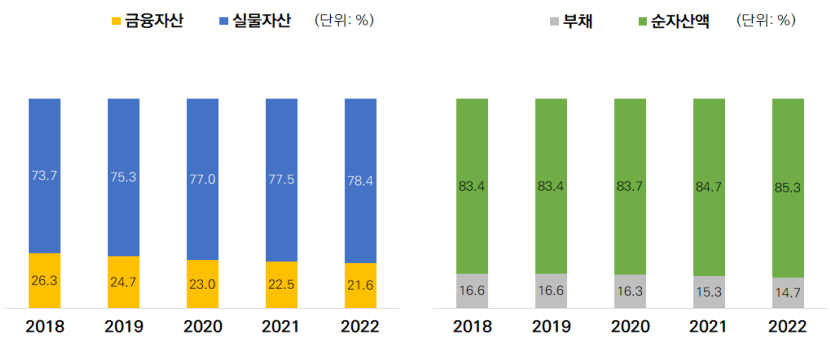
서울의 금융자산이 연평균 2.5% 증가했지만, 실물자산은 연평균 9.4% 늘어나 전국보다 실물자산의 증가율이 더 큰 것으로 조사되었다. 2022년 전국의 부채는 9,170만 원이며, 자산에서 부채를 뺀 순자산액은 4억 5,602만 원으로 나타났다. 전국 부채의 2018~2022년간 연평균 증가율은 4.6%이고, 순자산액의 연평균 증가율은 7.3%로 순자산액이 더 크게 증가하였다. 2022년 서울시 부채는 1억 1,972만 원, 순자산액은 6억 9,738만 원이었으며, 2018~2022년간 부채의 연평균 증가율은 4.4%로 전국보다 낮았고 순자산액의 연평균 증가율은 8.3%로 전국보다 높게 조사되었다.



[그림 2] 서울시 자산 현황 추이(2018~2022)

자료: 통계청(각 연도)

2022년 전국의 금융자산 비중은 22.1%, 실물자산 비중이 77.9%로, 금융자산 비중은 2018년 대비 2.5% 감소, 실물자산은 2.5% 증가하였다. 전국 자산 중 부채 비중은 16.7%, 순자산액 비중은 83.3%였으며, 부채는 2018년 대비 1.5% 감소, 순자산액은 1.5% 증가하였다. 서울시의 2022년 금융자산 비중은 21.6%, 실물자산 비중은 78.4%로 전국 대비 금융자산의 비중은 낮고, 실물자산의 비중은 높은 것으로 조사되었다. 2018년 대비 금융자산 비중은 4.7% 감소, 실물자산은 4.7% 증가하였다. 자산 중 부채 비중은 14.7%, 순자산액 비중은 83.3%로 전국보다 부채 비중은 낮고 순자산액 비중은 높았다. 서울시의 부채 비중은 최근 4년간 1.9% 감소하였고 순자산액 비중은 그만큼 증가하였다.

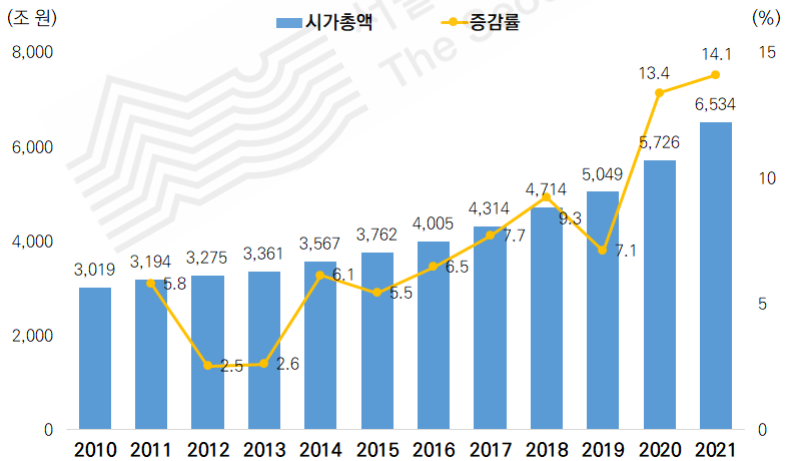


[그림 3] 서울시 자산 현황 비중 추이(2018~2022)

자료: 통계청(각 연도)

서울·경기, 전국 부동산 시가총액 절반 이상 차지…강남3구, 서울의 34.4% 차지

2021년 기준 전국 주택 시가총액은 6,534조 원으로, 전년 대비 808조 원, 2011년 3,194조 원 대비 2배 이상 증가하였다. 전년 대비 증가율은 2015년 이후 증가폭이 점차 커지다 2020년부터는 10% 이상의 높은 증가율을 보였다.



[그림 4] 전국 주택 시가총액 및 전년 대비 증감률 추이(2010~2021)

자료: 통계청(2010~2021)

2022년 기준 서울시의 부동산 시가총액은 총 5,235조 원으로 전국에서 가장 높았으며, 그다음은 경기도(4,810조 원)로 확인됐다. 3위인 부산(961조 원)은 서울시나 경기도와는 격차가 매우 커 사실상 서울시와 경기도의 시가총액이 전국 부동산의 대부분을 차지하였다. 인구 1인당 부동산 시가총액 1위는 서울(5.51억 원)이었고, 그다음은 제주도(5.28억 원), 세종(4.25억 원), 경기(3.54억 원) 순이었으며, 전국 평균은 3.45억 원으로 집계되었다. 세종시의 부동산 시가총액은 160조 원으로 전국에서 가장 낮았지만, 인구 1인당 부동산 시가총액은 3위를 차지하였다. 전국에서 인구 1인당 부동산 시가총액이 가장 낮은 지역은 전북으로 조사되었다.

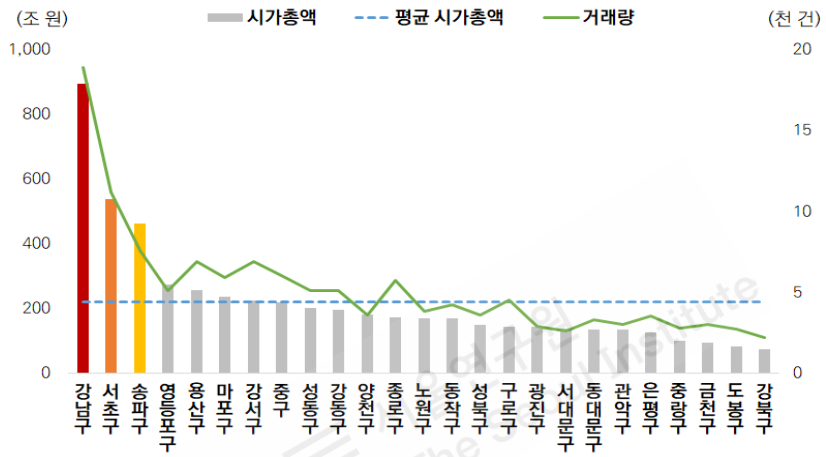
[그림 5] 시도별 부동산 시가총액

[그림 6] 시도별 인구 1인당 부동산 시가총액

자료: 공간의 가치(2022년 3월 말 기준)

주: 부동산은 상업, 주거, 나지 합계

서울시에서 시가총액이 가장 높은 곳은 강남구의 894조 6천억 원이었으며, 거래량도 18.9천 건으로 가장 높게 집계되었다. 그다음은 서초구(538조 원), 송파구(461조 8천억 원) 순이었으며, 강남구와는 격차가 큰 편이다. 강남구, 서초구, 송파구 등 강남 3구 시가총액은 총 1,894조 4천억 원으로, 서울시 전체 시가총액 5,502조 1천억 원 중 34.4%를 차지하고 있다. 평균 시가총액 220.1조 원을 웃도는 구는 강남구, 서초구, 송파구, 영등포구, 용산구, 마포구, 강서구의 7개 구였으며 중구는 평균과 비슷한 수준, 나머지 17개 구는 평균 아래인 것으로 나타났다.



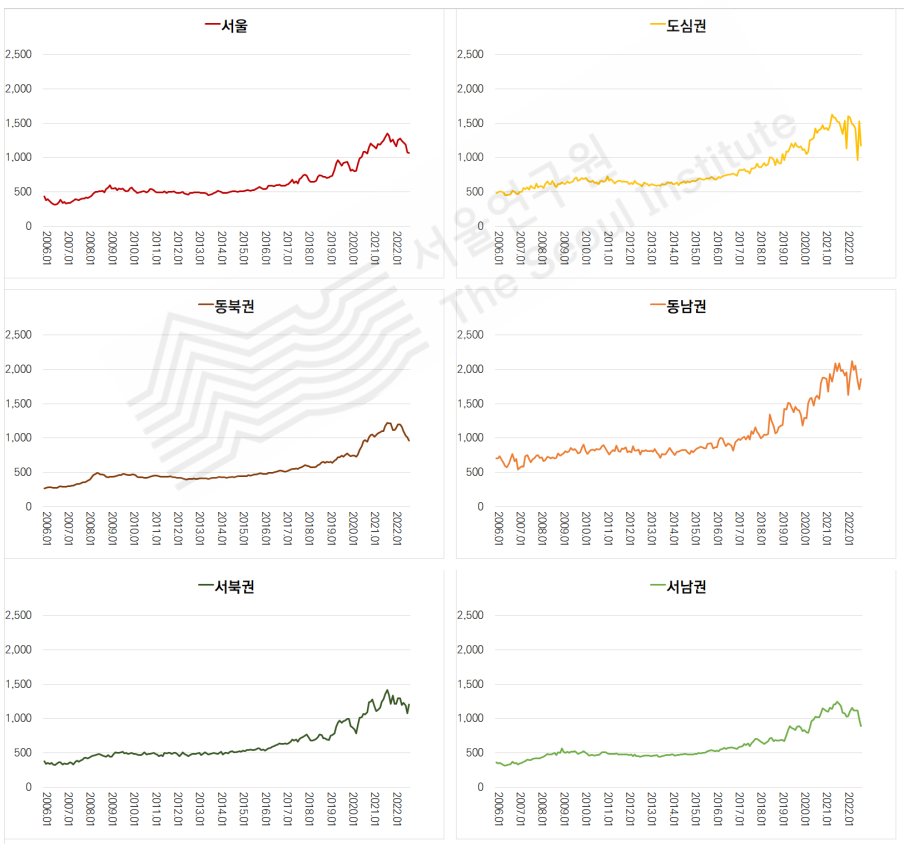
[그림 7] 서울시 구별 부동산 시가총액 및 거래량(2021)

자료: 공간의 가치(2022년 3월 말 기준)

서울 아파트 매매가격은 경제성장률과 정(+)관계, 대출금리와 부(-)관계 보여

서울시 아파트 매매 실거래 중위가격은 2006년 1월부터 2016년 1월까지 10년간 1.25배 상승에 불과하였으나, 2016년 1월부터 2022년 1월까지 6년간 2.22배 상승하였다. 2006년 1월부터 2022년 9월 사이 서울시 아파트 매매 실거래 중위가격은 평균 638.5만 원이었으며, 권역별로는 동남권(1,022.5만 원)이 가장 높았고 동북권(554.4만 원)이 가장 낮았다. 같은 기간 서울시 아파트 매매 실거래 중위가격은 1㎡당 최고 1,350.7만 원, 최저 318.6만 원이었으며, 권역별 최고가는 동남권 2,123.9만 원이었다. 서울시의 아파트 최고가격은 2021년 5월부터 2022년 4월 사이로 이후 조금씩 하락하는 추세이다.

(단위: 만 원/㎡)

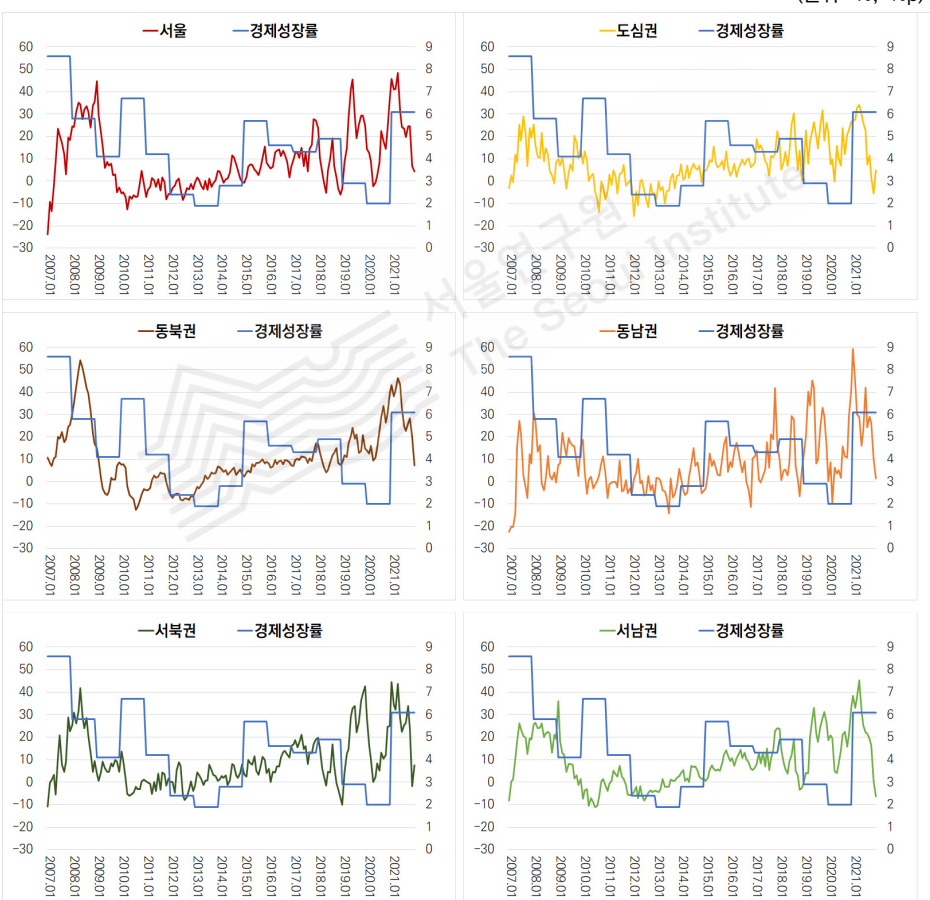


[그림 8] 서울시 권역별 아파트 매매 실거래 중위가격 추세(2006.1.~2022.9.)

자료: 통계청(2006~2022)

2007년 1월 기준 서울시 아파트 매매 실거래 중위가격은 전년 동기 대비 -23.9%로 감소한 반면, 2007년 서울시 경제성장률은 전년 대비 8.6%p 상승하였다. 아파트 매매가격은 2008년까지 큰 폭으로 올랐지만, 2008년 하반기 세계금융위기와 함께 2009년부터 하락하기 시작하였다. 경제성장률도 2007년 전년 대비 8.6%p까지 성장하였으나 2008년 5.8%p, 2009년 4.1%p까지 하락하였고, 2010년에 소폭 반등했다가 이후 2014년까지 하락세를 기록하였다. 서울시 아파트 매매가격은 2015년부터 전년 대비 소폭 상승하기 시작하였으며, 경제성장률 역시 2015년부터 상승추세이다. 2020년 코로나19 등의 여파로 아파트 매매가격과 경제성장률 모두 주춤하였으나, 2021년 두 지표 모두 다시 상승하였다.

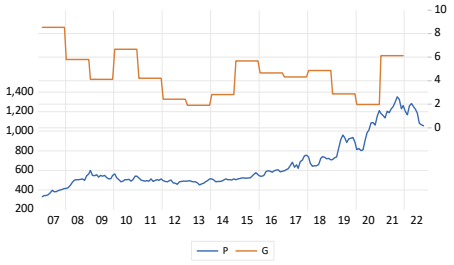
(단위: %, %p)



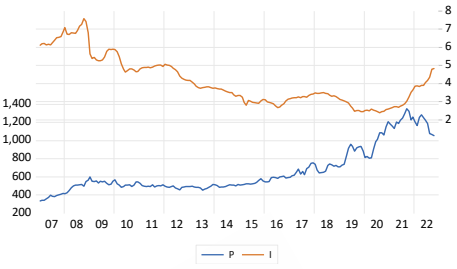
[그림 9] 서울시 아파트 매매가 증감률 대비 경제성장률(2007~2021)

자료: 통계청(2006~2022) - 지역소득

회귀분석으로 서울의 아파트매매가격, 경제성장률, 주택담보대출 금리 간의 관계를 분석한 결과, 경제성장률이 1%p 오르면 아파트매매가격이 평당 20.12만 원 상승하는 반면, 주택담보대출 금리가 1%p 오르면 평당 아파트매매가격은 117.06만 원 떨어져 아파트 가격과 성장률 간에는 정(+)의 관계, 주택담보대출 금리와는 부(-)의 관계가 존재하는 것으로 나타났다.



[그림 10] 아파트 가격과 성장률 추이



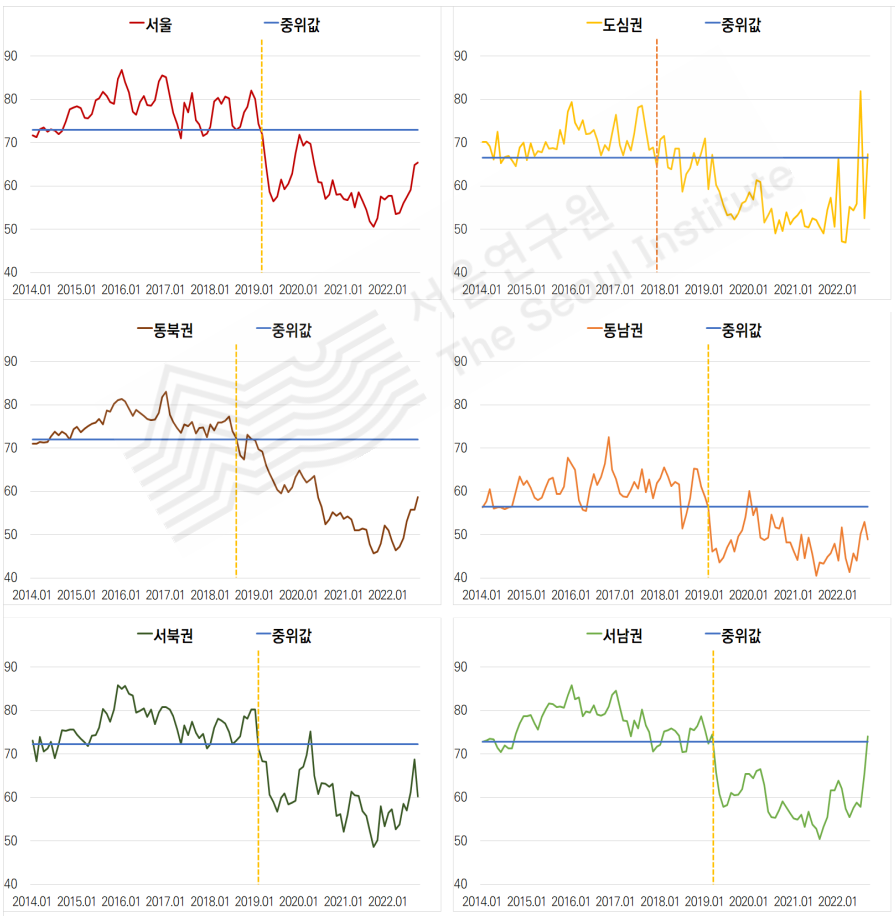
[그림 11] 아파트 가격과 금리인상 추이

서울연구원 The Seoul Institute

여러 실증분석 통해 서울 아파트 가격 버블 추정…누적평균 버블 214%에 달해

서울지역 아파트 가격의 거품을 추정하기 위해 전세·매매가격 비율을 이용한 계산 방법, 상태공간모형 추정 방법, CAMP 모형 시뮬레이션 방법을 사용하였다. 전세가율이란 주택의 매매가격 대비 전세가격의 비율로 전세가율이 낮아지면 전세가격보다 매매가격이 높다고 볼 수 있기 때문에 집값에 거품이 끼었다고 해석된다. 서울의 아파트 버블은 2019년부터로 볼 수 있는데, 권역별로는 도심권의 버블이 다른 권역에 비해 이른 2018년 시작되었고, 나머지 권역은 모두 2019년부터 버블 상태에 진입하였다. 3년간 유지되던 버블 상태는 2022년 들어 조금씩 빠지는 추세이다.

(단위: %)

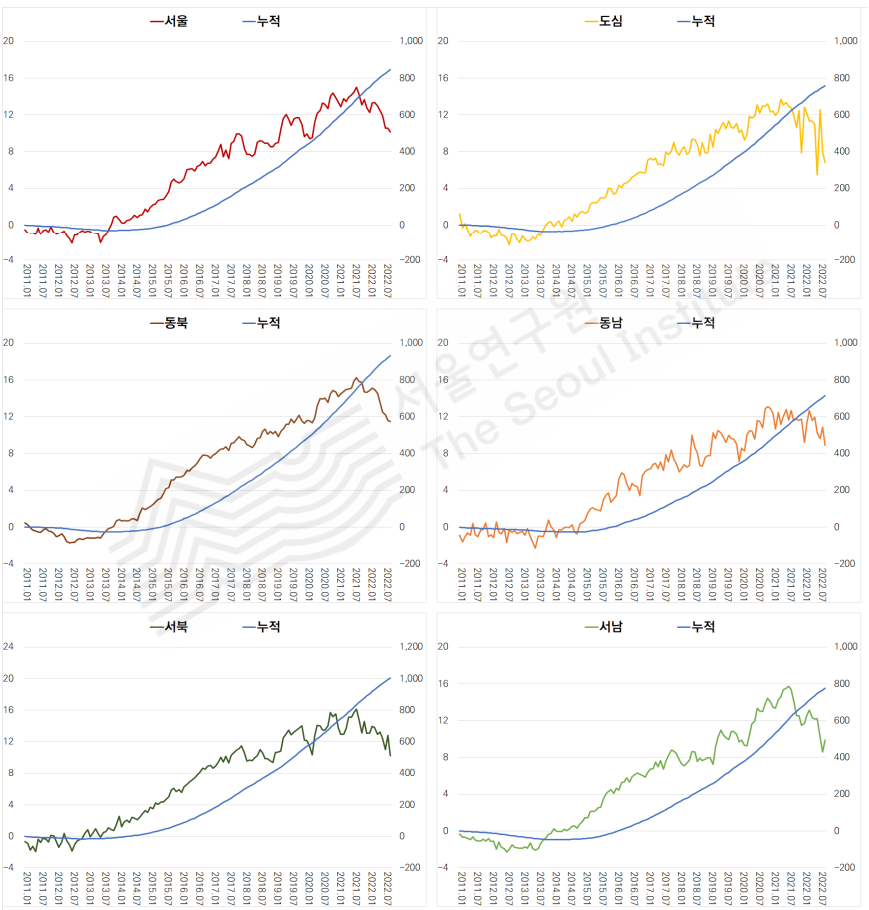


[그림 13] 서울시 권역별 아파트 버블 구간 추정

자료: 통계청(2006~2022)

상태공간모형(SSM)으로 2011년 1월~2022년 10월까지의 자료를 분석한 결과 서울의 누적 평균 버블은 213.9352%였으며, 권역별로는 서북권(287.2550%), 동북권(240.9157%), 도심권(185.1792%), 서남권(177.1828), 동남권(171.1595%) 순으로 각각 추정되었다. 지역별로 생성된 버블은 서울(2021. 8.) 15.02%, 권역별로는 동남권(2020. 11.) 13.09%, 도심권(2021. 4.) 13.7%, 서남권(2021. 7.) 15.71% 순으로 최대 증가율에 도달하였으며, 지역별로 차이는 있으나 버블의 최댓값 도달 후 빠르게 하락하는 추세로 전환되고 있는 것으로 분석되었다.

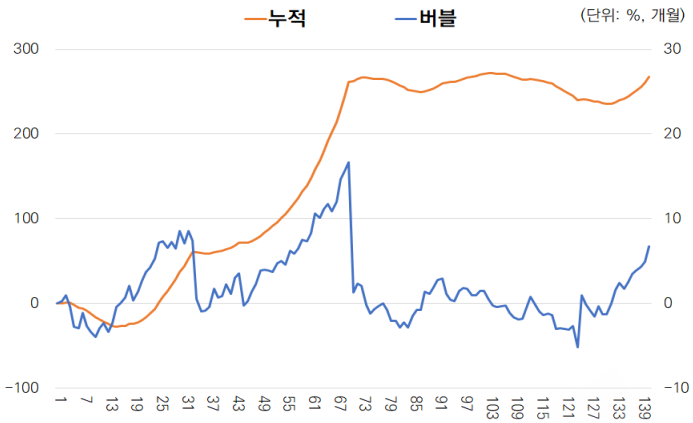
(단위: %)



[그림 14] 서울 및 5대 권역별 버블 추이(2011. 1.~2020. 9.)

CAPM에 근거한 가상적인 시뮬레이션으로 서울지역 아파트 가격의 버블을 산출한 결과, 과거 12여 년간 서울지역 전체 아파트 가격의 버블 수준은 평균 매월 1.8975%,

누적 159.2509% 생성한 것으로 분석됐다. 분석기간 실험 결과, 월별로 생성된 최대 버블값은 16.6914%, 최솟값은 -5.1861%로 도출되었는데, 버블이 생성되고 중반 이후부터는 전반적으로 정체수준을 유지하였다.



[그림 15] 가상적 시뮬레이션에 의한 버블 수준 추정

부동산시장 안정화와 지역경제 연계 위해 지자체 차원의 가격 모니터링 필요해

아파트의 권역별·구별 가격 모니터링으로 추세를 파악하고, 허위매물 의심사례 적발 등 부동산시장 안정화 및 지역경제 연계를 위한 지자체 차원의 가격 모니터링이 필요하다. 또한 중개기관 및 지역 커뮤니티 매매 호가 담합 등 관리 감독을 통해 부동산 거래 및 부동산 서비스에 대한 이상거래나 불법행위를 감시하고, 부동산 거래 시세에 의도적으로 영향을 주는 행위의 처벌이 강화되어야 한다.

가격 불균형으로 지역 간 부(자산)의 격차가 커지는 문제를 파악하고, 부동산시장이 시장의 기본요인을 초과할 만큼 과도하게 상승한 원인도 파악해야 한다. 이를 통해 부동산 정책의 일관성을 유지하고, 장기간 상승 추세이던 부동산 가격이 급격하게 하락하는 데에 따른 연착륙 정책 방안이 마련되어야 한다.

서울시와 경기도의 시가총액이 전국 부동산의 절반 이상을 차지하고 있으며, 아파트 거주 가구 비중도 증가하는 상황에서 서울시 아파트 가격 버블 추정의 필요성이 반복적으로 제기될 것으로 보인다. 앞으로 부동산 정책, 지역정책, 산업정책의 기초 자료로 활용이 가능할 것으로 판단된다.