



주택가격 상승세 둔화가 가계부채와 보험산업에 미치는 영향

전용식 연구위원, 정인영 연구원

- 정부는 최근의 부동산시장 과열을 경계하고 가계부채를 안정적으로 관리하기 위해 관련 규제를 강화함.
 - 투기수요 억제와 실수요자 중심의 시장 재편을 위해 주택전매 제한, 청약자격 강화 등의 대책을 마련하였고, 여신심사 강화와 원리금 분할상환 비중을 확대하는 등 주택담보대출 규제를 강화함.
- 이러한 정부의 규제 강화에 금리 상승 우려가 더해지며 주택(아파트)매매가격 상승률이 하락하는 모습을 보이고 있으며, 향후 부동산경기는 더욱 하락할 것이라는 전망이 확대되고 있음.
 - 정부는 경기진작을 위해 2013년부터 2015년까지 부동산 관련 규제를 지속적으로 완화하였고 이로 인해 아파트매매가격 상승세가 지속됨.
 - 그러나 2016년 11월 3일 국토교통부의 주택시장 관리방안 발표 이후 2017년 1월 발표된 아파트매매·전세가격 증가율은 전월대비 각각 0.01%, 0.04%로 크게 둔화됨.
- 부동산 경기둔화는 가계부채 관리에는 긍정적이나 내수위축 우려가 커지고 있으며 여신시장에서는 풍선효과가 발생하고 있음.
 - 2015년까지 가계부채가 부동산 경기와 동행하는 것으로 나타나 부동산 경기둔화는 가계부채 관리에 시차를 두고 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망됨.
 - 반면 아파트매매가격 상승률에 반영된 부동산 경기가 둔화될 경우 소비와 건설투자에 부정적 영향을 미칠 수 있음.
 - 부동산 경기둔화와 은행의 여신심사 가이드라인 강화로 은행권의 주택담보대출 증가세는 둔화되는 반면, 보험회사 등 비은행권 주택담보대출 증가세가 확대되고 있음.
- 특히 풍선효과로 보험계약대출 증가세가 확대될 경우 보험계약의 해약·효력상실 규모가 증가할 가능성이 있어 보험회사의 해약률 관련 위험관리가 강화될 필요가 있음.
 - 보험계약대출이 증가했던 2000년대 초반과 글로벌 금융위기 전후는 경기부진과 은행의 대출심사 강화로 풍선효과가 확대되었던 시기이며 보험계약대출과 보험계약의 해약은 정(正)의 상관관계가 있는 것으로 분석됨.
 - 실제 해약률이 보험회사가 예상한 해약률보다 높아질 경우 유동성 부족이 초래될 우려가 있음.
 - 향후 도입될 IFRS17 기준은 보험부채시가평가에 해약률을 고려하기 때문에 해약률 관리가 중요함.

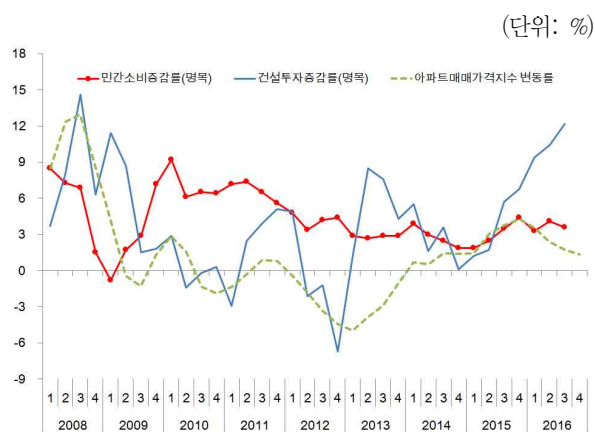
1. 검토배경



■ 가계부채 관리를 위해 정부는 2015년부터 여신심사 가이드라인을 확대하고 있으며 최근에는 부동산 정책 기조를 전환함.

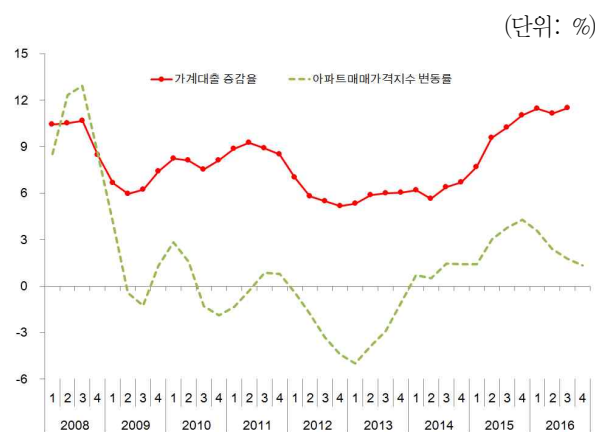
- 2016년 11월 3일 국토교통부의 주택시장 관리방안은 2013년부터 지속된 부동산 관련 규제 완화 기조를 강화로 전환한 것임.
 - 정부는 경기활성화를 위해 2013년부터 2015년까지 부동산 관련 규제를 지속적으로 완화하였고 이로 인해 주택가격 상승세가 지속됨(<그림 1> 참조).
 - 그러나 국토교통부의 주택시장 관리방안 발표 이후 2017년 1월 발표된 아파트 매매·전세가격 증가율은 전월대비 각각 0.01%, 0.04%로 둔화됨.¹⁾
- 여신심사 가이드라인은 가계부채를 관리하기 위해 소득증빙 강화와 분할상환 비중을 높이는 방향으로 금융회사의 여신심사를 강화하는 정책임.

<그림 1> 아파트매매가격 상승률과 내수



주: 전년동기대비 증가율임.
자료: 한국감정원; 한국은행.

<그림 2> 아파트매매가격 상승률과 가계대출



주: 전년동기대비 증가율임.
자료: 한국감정원; 금융감독원.

■ 주택가격 상승세 둔화는 내수위축, 가계부채 증가세 둔화로 이어질 것으로 보임.

1) 수요 중심의 시장형성을 통한 주택시장의 안정적 관리방안은 실수요자 중심의 주택시장 형성을 위해 투기과열지역에 대해 전매제한, 청약자격 강화 방안 등을 포함하고 있음; 국토교통부 보도자료(2016. 11. 3).

- 주택가격 상승세 둔화는 소비, 투자 등 내수위축으로 이어질 수 있음(〈그림 1〉 참조).
 - 2015년 이전까지 가계대출 증가세와 주택매매가격(아파트매매가격) 상승률이 시차는 있지만 같은 방향으로 움직이고 있어, 주택매매가격 상승률 둔화가 지속될 경우 시차를 두고 가계부채 증가세 둔화로 이어질 것으로 전망됨(〈그림 2〉 참조).
 - 2016년 들어 주택매매가격 상승세는 둔화되고 있으나 가계대출 증가세는 지속되고 있는데 이는 대출규제 강화에 대비하기 위한 대출수요 집중과 “풍선효과” 때문인 것으로 판단됨.
- 본고에서는 가계부채 관리를 위한 부동산 정책과 여신심사 가이드라인 강화정책이 실물경제, 여신시장 및 보험회사에 미칠 수 있는 파급효과를 검토함.

2. 부동산 정책과 가계부채



- 정부는 내수활성화를 위해 2013년부터 2015년까지 부동산 관련 규제를 지속적으로 완화함.
- 2013년 재개발 및 재건축 규제 완화, 총부채상환비율(DTI)과 주택담보인정비율(LTV) 확대, 2014년에는 완화된 LTV 및 DTI를 금융업종 및 지역별 차등 없이 일괄 확대 적용함.
- 규제 완화로 주택가격 상승, 건설투자 증가를 통한 내수경기가 확대되었으나 가계부채도 급증함.
- 2012년 전년대비 2.1% 하락했던 전국 아파트매매가격은 2013년 0.8%, 2015년 4.9%로 상승하였고 전국 전세가격의 경우, 2012년 1.9%에서 2015년 7.0%로 상승함(〈그림 1〉 참조).
 - 건설투자 증가율은 2012년 4/4분기 -1.65%에서 2016년 4/4분기 11.8%로 상승함.
 - 우리나라 가계대출 증가율은 2012년 6% 수준에서 2016년 11.7%로 상승함(〈그림 2〉 참조).
 - 특히 가계부채 중 부동산담보대출이 차지하는 비중은 44.3%에 달하고 증가율은 13.4%로 가계부채 증가의 주요 원인으로 보임.
- 이에 2015년 이후 정부의 부동산 관련 정책은 부동산 시장 과열 분위기를 경계하고 가계부채를 안정적으로 관리하기 위한 방향으로 전환됨.

- 2015년 7월 22일, 분할상환, 상환능력심사 강화 등의 내용을 담은 가계부채 종합 관리방안을,²⁾ 그리고 2016년 8월 25일, 가계부채 문제를 주택공급조절³⁾ 측면에서 접근한 가계부채 관리방안을 발표함.⁴⁾
 - 2016년 11월 3일 국토교통부는 실수요자 중심의 시장형성을 위해 투기과열지역에 대해 전매제한, 청약자격 강화 등의 내용을 담은 주택시장 관리방안을 발표함.
- 이러한 가계부채·부동산 대책 이후 2016년 4/4분기 은행권의 주택담보대출 증가세가 둔화되었으며 수도권을 중심으로 주택매매가격 증가세가 둔화되고 있음.

3. 주택가격 상승세 둔화의 영향



- 최근의 금리 상승과 정부의 부동산 정책, 금융권의 여신심사 가이드라인 확대 등의 영향으로 주택가격 상승률 둔화와 주택담보대출 증가세 둔화로 이어질 전망
- 국고채 5년물 금리는 2016년 7월 1.25%에서 2017년 2월 초까지 1.85%로 상승함.
 - 2017년 3월 13일부터 여신심사 가이드라인이 상호금융, 새마을금고에도 적용되고 은행권 주택담보대출의 분할상환 비중과 고정금리 비중 목표치도 각각 55%, 45%로 상향됨.⁵⁾
- 주택가격 상승률 둔화는 내수위축으로 이어질 수 있고 금융권의 여신심사 가이드라인 확대는 여신시장에 영향을 미칠 것임.

가. 실물경제: 내수위축 지속

- 아파트매매가격 증가율과 민간소비 증가율은 2012년 말까지 동행하는 모습을 보였으나 2013년부터 주택가격과 민간소비 간의 관계가 약화되는 모습을 보이고 있음(〈그림 1〉 참조).

2) 금융위원회 보도자료(2015. 7. 22), “가계부채 종합 관리방안”.

3) 가계부채 급증의 주요한 원인으로 주목되는 주택공급 과잉문제 해결을 위해 택지공급축소, 건축 인허가 자제 유도, 보증심사 강화 등 주택공급 관리를 통한 가계부채의 증가속도 조절 시도.

4) 금융위원회 보도자료(2016. 8. 25), “가계부채 관리방안”.

5) 금융위원회 보도자료(2016. 12. 12), “금융위·금감원 합동 리스크 점검회의”.

- 아파트매매가격 증가율 하락은 경제주체의 부를 감소시켜 소비감소로 이어질 수 있음.
- 가계의 주거형태별로 소비에 미치는 효과가 다르게 나타날 수도 있으나 소비감소 효과가 더 클 것으로 예상됨.
 - 주택보유자의 경우 주택가격 하락 시 실질적인 부가 감소하고 담보대출을 증가시킬 수 있는 여력이 축소되어 소비가 감소하는 효과가 있는 반면, 전월세 가계는 임차비용이 감소할 경우 주거비 하락과 대출증가 등으로 소비를 늘릴 가능성이 있음.

■ 반면 아파트매매가격 상승으로 활발했던 건설투자는 증가세가 둔화될 것으로 전망됨.

- 부동산정책 완화의 영향으로 2014년 말 이후 건설투자 증가율은 크게 상승하여 우리나라 경제성장에 대한 기여도가 확대됨.
- 2008년부터 2012년까지 아파트매매가격 증가율이 하락하던 시기의 건설투자 증가율은 15%에서 -6%로 하락함.

나. 여신시장: 주택담보대출 증가세 둔화와 풍선효과

■ 2016년 4/4분기 예금취급기관의 주택담보대출 증감액은 전분기에 비해 소폭 감소함.

- 2016년 4/4분기 예금취급기관의 주택담보대출 증감액은 16.9조 원으로 3/4분기 17.1조 원, 2/4분기 17.9조 원에 비해 감소하였는데 예금은행의 주택담보대출은 줄어들었으나 비은행예금취급기관의 경우 증가함.
 - 예금은행권의 주택담보대출 증감액은 9.0조 원으로 전분기 13.4조 원에 비해 4.4조 원 감소함.
 - 비은행예금취급기관의 주택담보대출 증감액은 7.9조 원으로 전분기 3.7조 원에 비해 4.2조 원 증가함.

■ 비은행예금취급기관, 보험기관 등 기타금융기관의 가계대출은 예금은행에 비해 크게 늘어남.

- 예금은행의 가계대출은 2016년 말 617.4조 원으로 전년동기대비 9.4% 증가한 반면, 비은행예금취급기관의 가계대출은 2016년 말 291.3조 원으로 전년동기대비 17.0% 증가함.
- 비은행예금취급기관 중 상호금융(5.6조 원), 새마을금고(4.7조 원)의 가계대출이 크게 증가함.

〈표 1〉 금융기관 가계대출 추이

(단위: 조 원, %)

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
예금은행	431	456	467	481	520	564	617
- 주택담보대출	290	309	318	329	366	402	443
비은행예금취급기관 ¹⁾	162	184	193	206	226	249	291
- 주택담보대출	73	83	86	89	95	99	119
가계대출 총액	794	861	906	961	1,025	1,138	1,272

주: 1) 비은행예금취급기관: 상호저축은행, 신용협동조합, 상호금융, 새마을금고, 신탁·우체국예금.
 자료: 한국은행.

- 주택가격 상승률 둔화로 주택담보대출 증가세는 둔화될 것으로 보이지만 기타 가계대출은 증가세가 유지될 것으로 보임.

4. 보험산업에 대한 영향

- 주택가격 상승세 둔화로 인한 내수위축은 장기적으로 보험수요를 둔화시킬 것으로 보이며 여신시장의 풍선효과는 보험계약대출과 해약률을 통해 보험산업에 영향을 미칠 것임.

가. 보험계약대출 증가

- 보험회사의 가계대출은 보험계약대출을 중심으로 증가할 것으로 전망됨.
 - 보험산업의 지난해 3/4분기 말 가계대출 잔액은 109조 원인데 이 가운데 보험계약대출이 53.7조 원, 부동산담보대출이 41.5조 원임.
 - 2015년 생명보험 보험계약대출은 전년동기대비 0.9% 증가하였으나 2016년 3/4분기의 경우 2.6%로 증가율이 상승하였고 손해보험의 경우 10.3%에서 12.3%로 증가율이 상승함.
 - 보험계약대출의 경우 금융회사의 여신심사 강화 정책에서 상대적으로 자유롭기 때문에 증가세가 확대될 것으로 보임.
 - 보험회사의 보험계약대출이 크게 증가하였던 2000년대 초반과 글로벌 금융위기 전후의 경우 경기하락과 더불어 금융회사의 리스크정책이 강화되었던 시기임(〈그림 3〉 참조).
 - 보험회사 주택담보대출도 여신심사 가이드라인 적용대상임.

〈표 2〉 보험회사 대출채권 잔액

(단위: 조 원)

계약시기		2011	2012	2013	2014	2015	2016. Q3
생명보험	대출채권 잔액	75.5	85.1	95.3	104.1	114.7	123.2
	(가계대출채권)	54.5	60.1	63.9	67.6	72.8	76.0
	- 보험약관대출금	36.8	40.4	41.8	42.6	43.0	43.3
	(전년동기대비 증가율)		9.8%	3.5%	1.9%	0.9%	2.6%
	- 부동산담보대출금	13.1	14.8	16.5	18.7	22.7	25.0
손해보험	대출채권 잔액	22.4	26.8	33.7	42.5	50.1	56.8
	(가계대출채권)	14.4	16.5	20.3	22.7	26.6	29.2
	- 보험약관대출금	5.5	6.5	7.8	8.7	9.6	10.4
	(전년동기대비 증가율)		18.2%	20.0%	11.5%	10.3%	12.3%
	- 부동산담보대출금	8.5	9.2	11.4	12.6	15.2	16.5

나. 해약 증가와 신규 보험수요 감소

■ 현재 시점의 보험계약대출 증가는 3~4분기 후 해약 및 효력 상실 규모 증가로 이어질 우려가 있음.

- 현재 시점의 보험계약대출 증가율과 3분기 후의 해지 및 효력 상실 금액 증가율의 상관계수는 0.20으로 나타남.⁶⁾
 - 반면 현재 시점의 보험계약대출 증가율이 상승하여도 현재 시점, 그리고 1, 2분기 후의 해지 및 효력상실 금액 증가율 간의 상관계수는 0에 가까운 것으로 나타남.

〈표 3〉 현재 보험계약대출 증가율과 해지·효력 상실 금액 증가율 시차변수와의 상관계수

해지 및 효력 상실금액 증가율의 시차				
4분기 후	3분기 후	2분기 후	1분기 후	같은 시점
0.116	0.199	0.085	0.097	-0.075

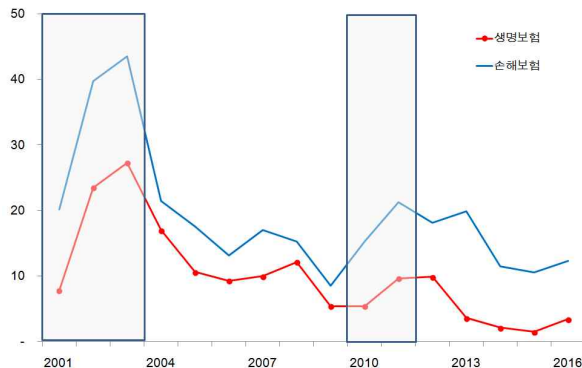
■ 주택가격 상승세 둔화로 인한 내수위축이 경기하강 국면 장기화로 이어질 경우, 재정상태가 악화된 가 입자가 보험계약을 해약할 가능성이 높아 해약환급금 규모가 증가할 수 있음.

- IMF 통화위기 이후 2003년까지, 글로벌 금융위기 이후 2012년까지 실질국내총생산 증가율이 하락했던 시기를 전후로 보험계약대출 증가세가 확대되었던 경향이 있음(〈그림 3〉 참조).
- 생명보험 해약환급금의 순환변동요인은 경기 상승 국면에서 하락하고 경기하강 국면에서 상승하는 경향이 있음(〈그림 4〉 참조).⁷⁾

6) 전년동기대비 증가율임.

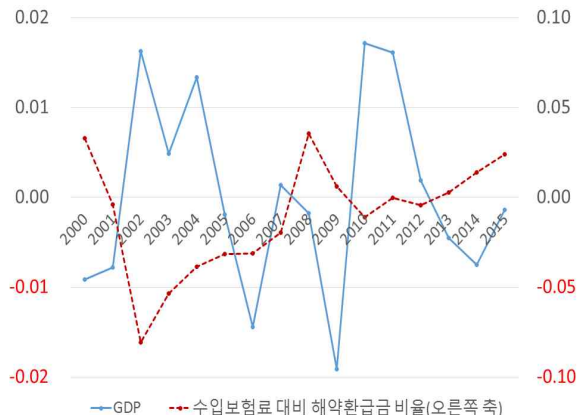
7) 2000년부터 2015년까지의 수입보험료 대비 해약환급금 비율과 국내총생산의 순환변동요인 간의 상관계수는 -0.45로 높은

〈그림 3〉 보험회사 약관대출 증가율 추이



자료: 금융감독원.

〈그림 4〉 경기변동에 따른 해약환급금 변화 추이



자료: 임태준(2016), 「경기순환과 해약환급금」, 『KiRi 리포트』, 보험연구원.

- 주택가격 상승세 둔화는 내수위축을 지속시켜 보험상품 수요 감소를 확대시킬 것으로 우려됨.⁸⁾

다. 보험회사의 유동성 리스크와 건전성

- 신규 보험수요 감소는 보험회사의 수익성을 악화시킬 수 있고 보험계약대출과 해약의 증가는 단기적으로는 보험회사의 유동성 리스크를 확대시킬 수 있고 장기적으로는 보험회사 가치평가에 영향을 미침.
 - 해약준비금 적립에 적용된 해약률 가정보다 실제 해약률이 높아질 경우 준비금을 초과하는 자금지출이 발생하는데, 이 경우 보험회사의 유동성 리스크가 확대될 우려
 - 또한 향후 도입될 IFRS17 기준은 보험부채시가평가에 해약률을 고려하기 때문에 해약률 관리가 중요함. [KiRi](#)

음의 상관관계를 보여줌.

⁸⁾ 2016년 생명보험 수입보험료는 전년대비 2.2%, 손해보험 수입보험료는 4.2% 증가하였는데 이는 2015년의 생명보험 수입보험료 전년대비 증가율 6.0%, 손해보험 4.8%에 비해 하락한 것임. 생명보험 초회보험료의 경우 저축성보험은 2016년 11.1조 원으로 전망되지만 2017년 저축성보험 초회보험료는 10.2조 원으로 감소할 것으로 전망됨.