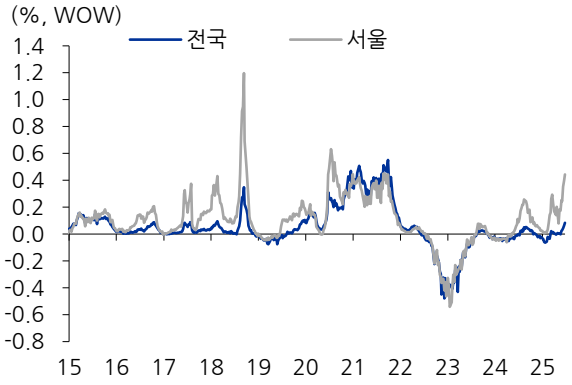
Fixed Income Strategy

부동산 대책과 금리 인하

Fixed Income 김지나_02)368-6149_jnkim0526@eugenefn.com / RA 유재혁_02)368-6177_dbwogur170@ eugenefn.com

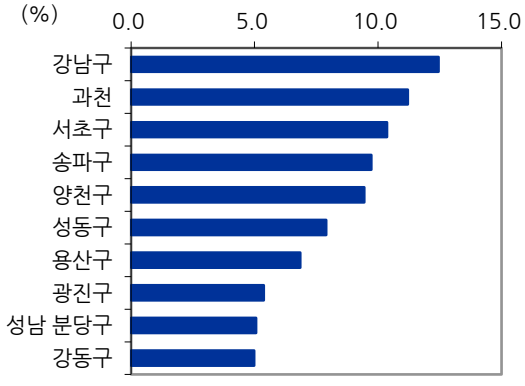
- 올해 계속된 부동산 가격 상승, 신정부 이후 급등. 이에 금융당국, 초고강도 부동산 시장 규제 발표.
- 대출 규제 정책, 신규 대출을 줄이는 효과. 기존 차주의 부담을 줄이는 것과는 관계 없음.
- 지금과 같이 신규 & 기존 대출을 모두 컨트롤해야 하는 상황에서는 거시와 미시 정책이 동시에 필요함.
- 부동산 가격이 금리 인하의 가장 큰 걸림돌이었다는 점에서 이번 정책은 통화정책에 호재.
- 현정부, 경기 부양 의지 강함. 추경 효과를 극대화하기 위해서도 인하는 필요함.
- 다만 인하를 결정하는 요인이 점차 금융 안정으로 집중되며 정책 변동성이 높아졌다는 것은 부정적.
- 정책 효과에 따라 인하 시기 이연될 가능성도 배제할 수 없음. 7월 금통위 관망세 예상.

서울 아파트 매매가격, 올해 들어 급등



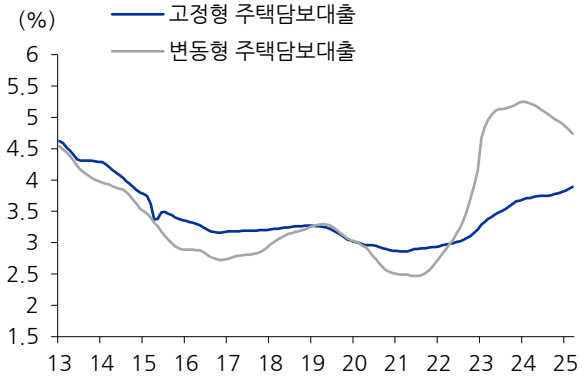
자료: KB 부동산, 유진투자증권

6월 더 두드러진 상승률



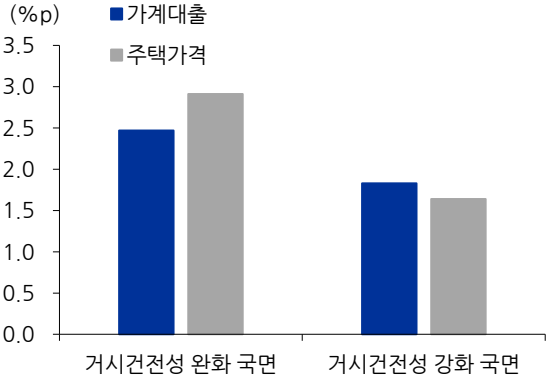
자료: KB 부동산, 유진투자증권

변동금리 및 고정금리대출 금리 추이



자료: 한국은행, 유진투자증권

거시건전성 기조와 부채, 주택가격 영향



자료: 한국은행, 유진투자증권

결국 발표된 부동산 대책

고강도 부동산 대책 발표

6 월 대선 후 급등한 서울 아파트 가격

27 일 금융위원회가 긴급 회의 후 가계부채 관리 강화 방안을 발표했다. 주요 내용은 아래 표 1 에 정리되어 있다. 이번 대책의 가장 큰 특징은 소득이나 주택가격과 관계없이 주택담보대출 총액 한도를 동일하게 규제한다는 점(한도 6 억원)이다. 또한 주택 구입 시 대출을 받은 경우 6 개월 이내 전입해야 하며, 다주택자는 주담대가 원천 봉쇄된다. 그 외 1 주택자가 추가 주택 구입 시 처분기간도 2 년에서 6 개월로 대폭 줄어들었다. 본 대책은 수도권 및 규제지역만을 대상으로 하며 6 월 28 일부터 바로 적용한다.

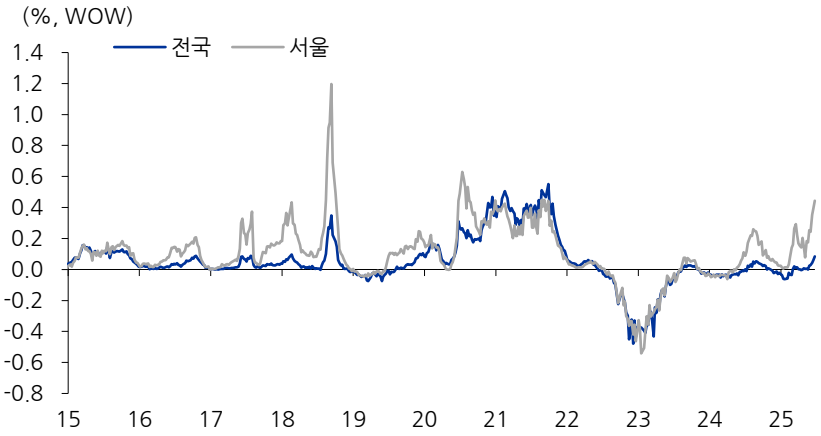
이번 대책은 올 들어 꾸준히 상승하고 있는 아파트 매매가격을 잡기 위한 고강도 조치다. 올 한해 수도권 요지의 아파트 가격은 토지거래허가제 번복 및 일부 대출 규제 완화, 민주당 재집권에 대한 기대감 등으로 빠르게 상승했다. 6 월 이재명 대통령 당선 후 가격 상승폭은 더 두드러졌으며, 규제가 발표되기 직전 주 서울 아파트 가격은 주간 0.43% 상승했다.

도표 1. **6.27 일 가계부채 관리 강화 방안 주요 내용**

항목	주요 내용
주택담보대출 한도	최대 6 억원
주택담보대출 만기	30 년 이내로 제한, DSR 우회 방지
주담대 시 전입 의무	6 개월 이내
추가 주택 구입	다주택자 대출 금지 1 주택자, 기존 주택 6 개월 내 처분 시 대출 가능
생활안정자금 대출	한도 1 억원. 1 주택자만 가능
전세대출 제한	소유권 이전 조건부 전세대출 금지
신용대출	연소득 이내로 제한, 신용대출 이용한 주택 구입 방지
생애최초 구입, 정책대출 등	LTV 80%로 강화. 6 개월 내 전입 의무
디딤돌, 버팀목 대출 등 한도	대상별 축소 조정

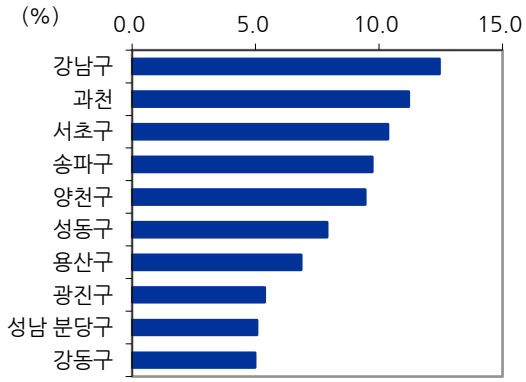
자료: 금융위원회, 유진투자증권

도표 2. **상대적으로 급등하고 있던 서울 아파트 매매가격**



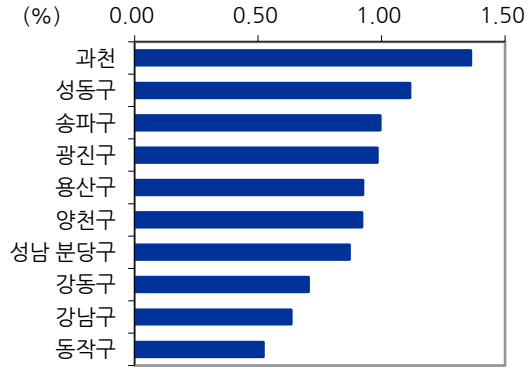
자료: KB 부동산, 유진투자증권

도표 3. **올해 아파트 매매가격 상승률 상위지역**



자료: KB 부동산, 유진투자증권

도표 4. **6 월 4 째주 상승률 상위지역**



자료: KB 부동산, 유진투자증권

부동산에 연동된 인하 횟수와 시점 컨센서스가 변화사는 시기

대출 규제 인하에 걸림돌이었던 부동산 가격 제어

가계부채는 한국은행의 인상과 인하의 근거로 모두 쓰인다. 신규 부채 확대를 막기 위해 인상을 택하기도 하고, 경기 부양의 일환으로 기존 차주들의 부담을 줄여주기 위해 인하를 택하기도 한다.

인하의 key는 금융 안정

국내 대출은 금융당국의 오랜 노력을 통해 고정금리 대출 비율이 높아지고 있지만 전체적으로는 여전히 변동금리대출 비율이 높다. 기업대출과 총 가계대출, 가계 주택담보대출의 변동금리 대출 비율은 각각 68.8%, 72.5%, 51.2%다. 지금은 대출의 규모가 빠르게 늘어나 기존 차주의 건전성 악화가 우려되는 동시에 대출이 더 늘어나지 않도록 조절할 필요가 있다. 기존 차주의 부담을 줄이고 신규 대출을 억제하는 두 가지 방향을 충족하기 위해서는 거시정책과(규제) 미시정책(금리 인하)가 함께 필요하다.

한은도 규제정책 결과 지켜볼 필요

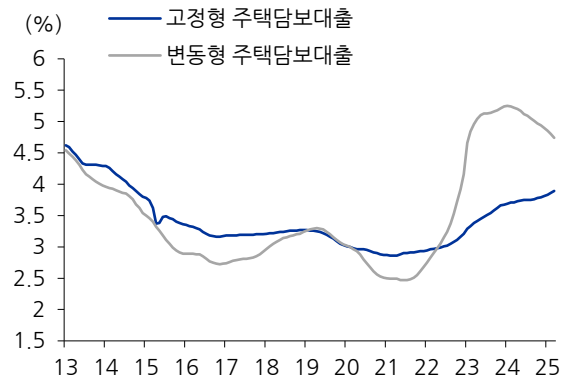
정부의 이번 대출 규제는 통화정책에도 함의가 있다. 경기 부양을 제1의 과제로 삼는 만큼 이번 정부의 정책 의지는 매우 강하다. 부동산 대책은 단순히 부동산 가격을 잡기 위한 것만이 아니라, 전체 경기 부양을 위한 금리 인하에 있어서 걸림돌을 해결하고자 하는 의지도 포함되어 있을 것이다. 대규모 추경의 효과를 극대화하기 위해서도 적극적인 금리 인하가 필요하다.

7월 금통위 관망적 태도 예상

결국 연내 인하 횟수는 성장보다는 금융 안정에 달려있을 가능성이 높다. 향후 서울 부동산 가격의 흐름과 이번 대출 규제 강화 조치, 스트레스 DSR 시행 결과 등이 중요하다. 성장이 둔화된 것은 기정 사실이고, 성장과 금융 안정 중 불확실성과 변동성이 더 큰 쪽은 금융 안정이기 때문이다. 5월 금통위 의사록에서 알 수 있듯이, 위원들도 향후 인하를 위해 고려해야 할 사안으로 주택시장에 따른 금융 안정 저해를 언급했다.

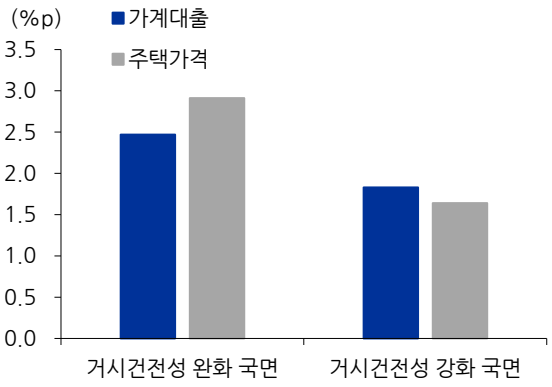
생각보다 강한 정책이 나왔다는 것은 인하 시행에 긍정적이다. 다만 정책 발표만으로 인하에 걸림돌이 됐던 부동산 우려가 종식됐다고 볼 순 없다. 정책은 시차가 발생하고, 대책의 효과를 지켜볼 필요도 있다. 당장 7월 금통위에서는 8월 인하를 확신할 만한 상황이 되지 않을 것이다. 오히려 금융 안정을 우려하며 관망에 가까운 자세를 보일 가능성이 높다. 현재 8월에 맞춰져 있던 금리 인하 시점은 대출 규제안의 결과에 따라 10월로 이연될 가능성도 있다.

도표 5. **대출 형태별 금리 추이**



자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 6. **거시건전성 정책 기조에 따른 가계부채와 주택가격 반응**



자료: 한국은행, 유진투자증권

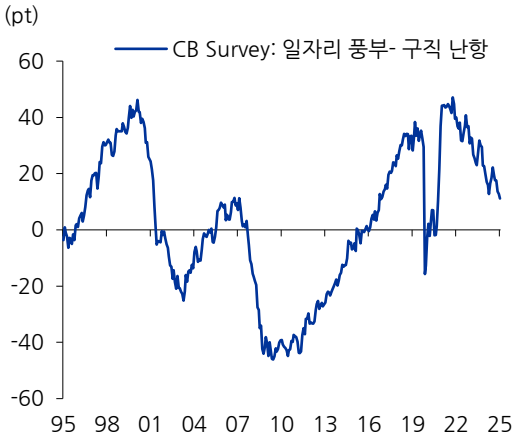
도표 7. **5 월 금통위 의사록: 주택시장과 금융 안정에 대한 의견들**

	주택시장	금융안정
위원 1	3 월 토지거래허가구역 해제시 대기 수요 확인. 향후 추가 인하 기대가 주택시장 기대심리 자극 및 가계 대출을 확대할 가능성을 우려.	대선 이후 정책 기대와 스트레스 DSR 3 단계 시행 앞두고 가계부채 증가 재점검 및 정책 공조 필요
위원 2	주담대 금리 스프레드 과도 여부 질의. 금리 인하가 기대 이상일 경우 주택가격 자극 가능성 우려.	GDP 대비 가계부채 비중 정책 목표화에 따른 부작용 경고.
위원 3	부채를 통해 고소득층은 자산 투자, 저소득층은 소비 보전 목적이라는 구조적 특성 강조. 이를 근거로 금리 인하에 따른 자금흐름이 소비보다 주택시장 등으로 쏠릴 우려를 언급.	금리 인하 자금이 소비보다 부동산 시장에 유입될 가능성 우려.
위원 4	향후 스트레스 DSR 등 거시건전성정책 강화될 예정이나, 금융여건 완화, 주택가격 상승 기대로 증가세가 확대될 가능성 유의.	통화정책만으로는 한계가 있으므로 취약계층 대상 미시적 재정지원 필요.
위원 5	서울 강남 3 구 대출 의존도 낮지만 연계된 전세자금 대출 증가 등으로 주의 필요.	가계, 기업 연체율 증가와 비은행권 대출 리스크 강조.
위원 6	서울 및 수도권 주택가격 상승 압력이 여전함. 인하 기조 및 DSR 선수요, 대선 이후 부동산 정책 기대에 영향.	가계의 주택가격 상승 기대가 3 개월 연속 상승 중이라는 점에 주목. 거시건전성 정책을 통해 선제적 대응 필요성 언급.

자료: 한국은행, 유진투자증권

채권시장 주요 이벤트 Review & Preview

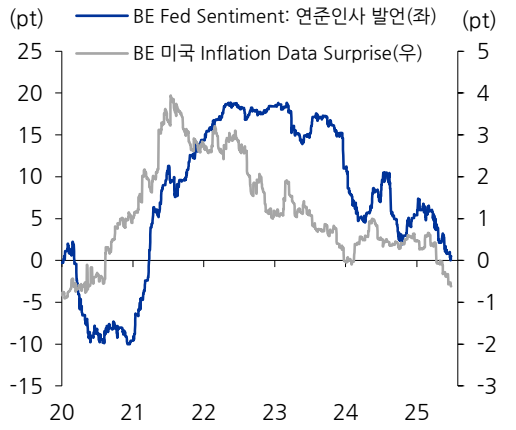
도표 8. Review: 6 월 CB 소비자신뢰지수, 시장 예상치 하회



- 6 월 CB 소비자신뢰지수, 시장 예상 대비 부진해 당일 금리 하락.
- 지난달 미-중 관세 휴전 합의에 힘입어 상승한 것을 제외하면 지수는 6 개월째 하락. 아직 글로벌 교역 불안이 잔존.
- 특히 세부 서베이 중 일자리 확보 관련 긍정적 응답이 6 개월 연속 약화. 반면 부정적 응답은 여전히 높은 수준 유지해, 두 응답 간 격차는 '21 년 3 월 이후 최저치를 경신.
- 실제로 주간 실업수당청구는 8 개월래 최고 수준. 연속 실업수당 청구는 '21 년 11 월 이후 최대치에 수렴. 고용률도 10 년래 최저.
- 아직은 연준 내 입장이 상이하나 고용 둔화 추세가 확인되고 있다는 점은 금리에 호재.

자료: Bloomberg, 유진투자증권

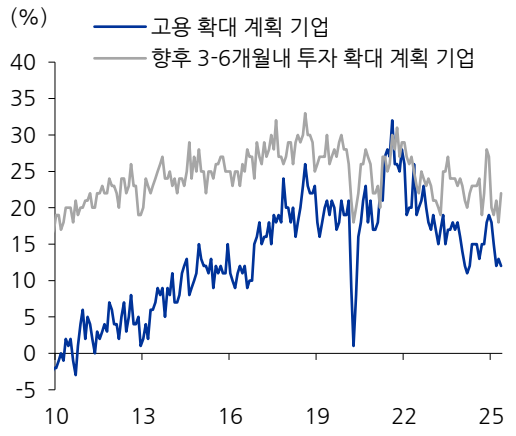
도표 9. Review: 파월 상하원 의회 증언, 3 가지 핵심 정리



- 파월 의장의 상하원 증언의 핵심은 다음 3 가지로 요약됨.
- 지금까지 데이터로 물가의 관세 효과를 평가하기 어려움. 유통되는 재화 다수가 관세 부과 전 수입된 재고일 가능성이 높기 때문. 적어도 6~8 월 지표까지는 지켜봐야 한다는 입장.
- 연준의 우려 요인은 물가지만 조기 인하를 결정 짓는 것은 고용. 특히 파월은 실업률 급등 리스크를 경계. 이는 샴의 법칙이 충족된 작년 3 분기 50bp 인하 단행 사례와 구조적으로 유사.
- 한편 파월, 현수준 기준금리는 약한 긴축에 가깝고 향후 인하 여력은 제한됨을 시사. 앞으로 1~2 번 인하 시 중립금리에 도달한다고 평가. 이는 점도표 상 중립금리(3.0%)보다 다소 높은 수준으로, 꽤 보수적인 편.

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. Preview: 미국 6 월 비농업 고용 증가 폭 둔화 예상



- 미국 6 월 비농업 고용 증가 폭 둔화 예상. 트럼프 정책 불확실성으로 인해 기업 투자 및 고용 계획이 지연되고 있음.
- NFIB 서베이 상 고용 확대를 계획하는 기업은 12%로, 팬데믹 초기 수준까지 축소. 1~2 분기 내 투자 확대를 계획하는 기업은 22%이며, '10 년 이후 평균치(24.5%)를 하회함.
- 관세 충격에 직접적으로 노출된 업종의 고용 축소가 가시화될 수 있음. 도소매와 제조, 운수창고업의 모멘텀 약화 예상. 소비 경기와 연동되는 여가/접객업 취업자 수도 둔화될 가능성.
- 반면 헬스케어 등 서비스업 고용은 미국 내 구조적 수요를 감안할 때 당장은 견조할 수 있음. 다만 ISM 서비스업 고용지수가 추세적으로 둔화되는 점은 중장기적 하방 요인.

자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다