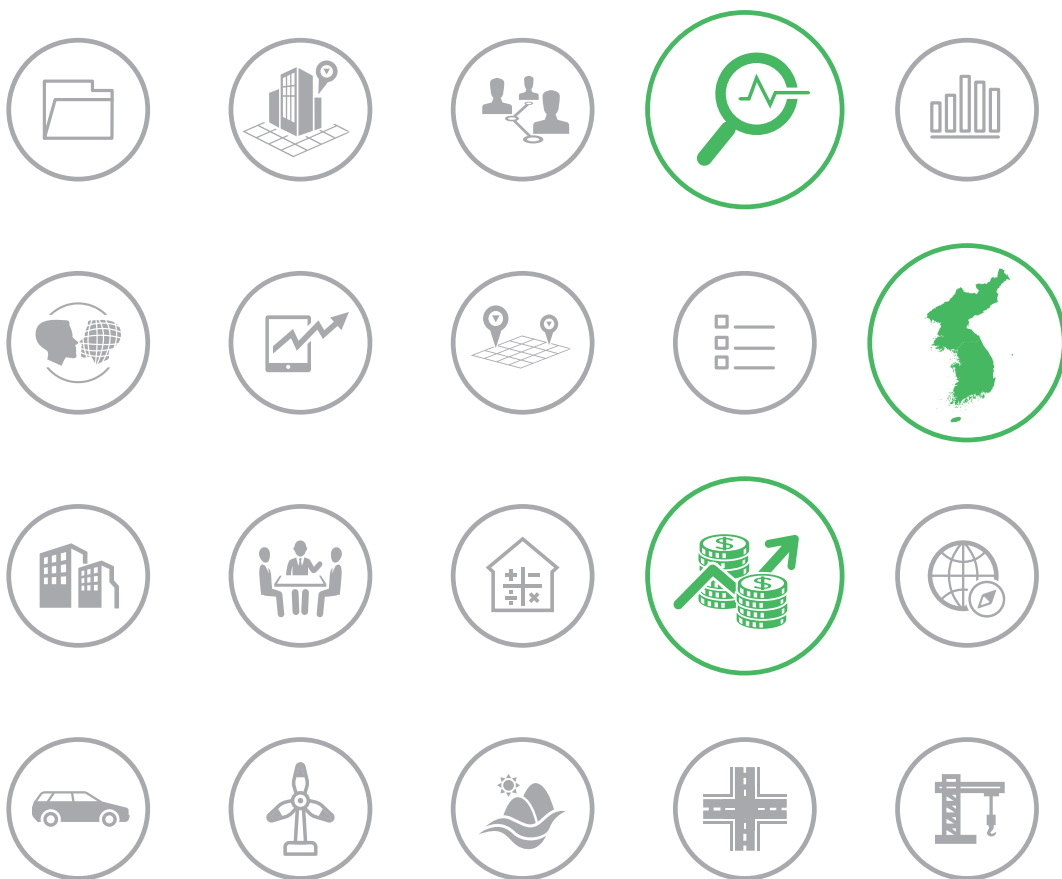




기본 | 22-44

부동산시장 투기징후 조기파악을 위한 예고지표 개발 및 활용 방향 연구

A Study on the Development and Use of Prediction Indicators for the Early
Identification of Speculative Signs in the Real Estate Market

이태리, 이수욱, 전성제, 박진백, 최진도

기본 22-44

부동산시장 투기징후 조기파악을 위한 예고지표 개발 및 활용 방향 연구

A Study on the Development and Use of Prediction Indicators for the Early
Identification of Speculative Signs in the Real Estate Market

이태리, 이수옥, 전성제, 박진백, 최진도

■ 저자

이태리, 이수옥, 전성제, 박진백, 최진도

■ 연구진

이태리 국토연구원 연구위원(연구책임)

이수옥 국토연구원 선임연구위원

전성제 국토연구원 연구위원

박진백 국토연구원 부연구위원

최진도 국토연구원 전문연구위원

■ 외부연구진

유승동 상명대학교 교수

이영근 (주)법과기술 대표

■ 연구심의위원

김태환 국토연구원 부원장

박천규 국토연구원 부동산시장연구센터 소장

김민철 국토연구원 연구위원

조정희 국토연구원 부연구위원

박 준 서울시립대 교수

홍승희 국토교통부 사무관

정우형 명지전문대학교 교수

주요 내용 및 정책제안

FINDINGS & SUGGESTIONS



본 연구보고서의 주요 내용

- 1 부동산시장 투기징후 조기 파악과 사전적인 투기예방을 위해 부동산시장 투기징후 예고지표를 개발하고 유용성을 검증하여 이를 활용할 수 있는 모니터링시스템 구축 방향을 제시
- 2 부동산투기 개념 정립, 부동산시장 투기징후 예고지표 개발 및 유용성 검증
 - 혐의의 투기: 행위자의 적극적 의도, 급격한 주택가격 상승 목적, 단기적 수익 창출을 위해 개발 및 투자심리를 자극, 부동산시장 과열, 불법·위법 등의 부정거래 행위
 - 부동산시장 투기징후 예고지표로 매매가대비 전세가비율, 주변 선도지역의 시장 변화, 실거래가 변화율, 주변 아파트 미분양율, 미디어의 전반적인 분위기, 지역별 규제 여부, 경매낙찰가율, 대출금리, 통화량 등 유용성 등을 도출하고 유용성 검증
- 3 정보 수집, 생산, 활용 단계별로 접근하여 정보 기반의 모니터링시스템 구축

본 연구보고서의 정책제안

- 1 (수집체계) 부동산시장 투기징후 관련 정보를 수집하여 조기파악을 위한 후보 예고지표를 지속적으로 발굴함으로써 정보 수집체계 구축
- 2 (생산체계) 수집된 정보 중 투기징후로 받아들일 수 있는 투기예고지표를 개발하고 유용성을 검증하며, 투기징후를 포착할 수 있는 투기예고지수를 산출하는 정보 생산체계 구축
- 3 (활용체계) 부동산시장 투기징후를 조기에 파악할 수 있는 투기예고지표 및 지수를 대시보드 형태로 시각적으로 구현하는 모니터링시스템 기반의 정보 활용체계구축
- 4 (연계) 사전적으로 모니터링시스템 구축을 통한 예방, 사후적으로 규제 통해 투기 억제
- 5 (규제지역 병합) 복잡하고 다양한 규제지역을 병합·관리하고 명확한 위계 설정



1. 서론

□ 연구의 배경 및 필요성

- 부동산 가격이 상승하는 원인은 다양하며 투기수요는 가격급등 원인 중 하나임
- 갑작스러운 투기수요의 증가는 부동산시장의 변동성을 야기하여 실수요자의 부담을 키우고 시장질서를 교란하는 부작용이 발생
- 정부는 부동산시장 안정과 부동산 투기수요 억제를 위해 대책을 발표·시행하여 대응하게 되며, 부동산투기 등 시장질서 교란행위를 근절하기 위해 노력을 기울이고 있음
- 부동산시장을 포함한 자산시장에서 투자와 투기는 구분이 명확하지 않고, 주택 시장에서는 거주목적 수요와 투자목적 수요도 공존하기 때문에 투기억제 및 근절을 위한 정책입안 시 기준을 설정하기 어려움
- 부동산시장 투기억제 및 사전적인 투기예방을 위해 투기징후를 식별할 수 있는 유효한 정보를 발굴·수집하고, 지표·지수 형태의 정보를 생산하며, 투기징후 조기 파악을 위한 모니터링시스템을 구축하여 활용하는 방안을 검토할 필요

□ 연구의 목적

- 이 연구는 부동산시장 투기징후를 조기에 파악하여 부동산투기를 예방하고 억제하여 실수요자 보호 및 건전한 시장질서 확립에 기여하는데 목적이 있음
 - 부동산투기 개념 정립, 투기징후를 선제적으로 조기에 파악할 수 있는 지표 (투기예고지표) 개발 및 유용성 검증, 이를 활용할 수 있도록 지표 관련 정보를 수집, 생산, 모니터링하는 단계에서 정책방향을 제시하고자 함

2. 부동산투기와 투기징후

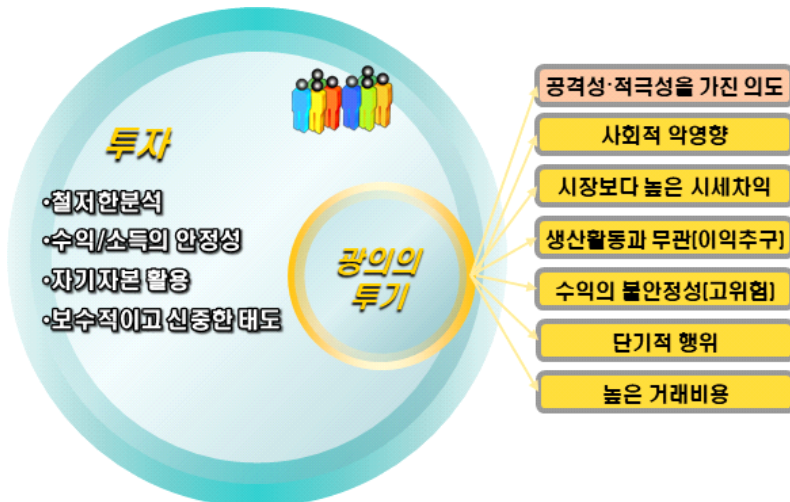
□ 부동산투기 개념 정립을 위한 분석틀

- 투기에고지표 개발을 위해, 3단계의 과정을 통해 투기(부동산투기)의 행태를 분석하여 유형화 과정을 거쳐 조작적 정의를 도출하고자 함
 - 광의의 투기: 부동산투기에 대한 일반적·사전적 개념 분석
 - 협의의 투기: 정부정책과 제도적 고찰을 통한 투기의 개념 분석
 - 부동산시장 투기징후: 부동산시장 투기의 사회적 영향을 고려한 투기징후의 개념 분석

□ 부동산투기의 일반적 개념

- 광의의 투기: 행위자의 적극적인 의도와 행위를 바탕으로 고위험을 감수하면서 평균보다 높은 거래비용으로 생산활동과 무관한 이익을 목적으로 시세차익을 추구하며, 사회적으로 악영향을 미치는 단기적 투자행위

그림 1 | 광의의 투기 개념



자료: 연구진 작성

□ 부동산투기의 제도적 개념

- 협의의 투기: 행위자의 공격성과 적극적 의도를 바탕으로 비정상적인 관심으로 급격한 주택가격 상승을 목적으로 삼고, 단기적 수익 창출을 위해 개발 및 투자 심리를 자극하며, 부동산시장 과열을 통해 실제 실수요자의 피해를 유발하는 불법·위법 등의 부정거래 행위

그림 2 | 협의의 투기 개념



자료: 연구진 작성

□ 부동산시장 투기징후 개념

- 부동산시장 투기징후: 부동산을 이용한 단기적 시세차익과 수익을 창출할 목적으로 비정상적인 관심을 유발하는 객관적인 행태가 포착되는 상태로, 규제지역 지정요건, 위법·불법행위 신고, 주택공급의 감소, 신규분양 및 개발호재 등이 급격히 또는 비정상적으로 늘어나는 행태
- 광의의 투기는 투자와 비교되는 개념으로 일반적이고 사전적인 의미가 강하다면, 협의의 투기는 제도적 측면에서 접근하여 위법·탈법과 같은 부정거래 행위에 보다 더 초점이 맞춰져 있음
- 이 연구에서 투기징후에 대한 관점은 제도적인 측면에서 협의의 투기 개념에 가까움

3. 부동산시장 투기징후 예고지표 도출

□ 시장참여자의 부동산시장 인식과 행태

- 시장참여자들은 부동산을 매우 수익률 높은 투자대상이라고 인식하고 있으며, 이에 기반하여 현재 우리나라 부동산시장은 시세차익을 적극적으로 노리는 투기적 부동산 거래가 만연하고 있음을 파악할 수 있음

□ 투기적 시장참여자의 주택 매입 의사결정 과정

- 부동산시장 시장참여자들은 ‘감’ 혹은 ‘직관’ 을 중요한 요소로 인식하고 있으며, 투기적 시장참여자들의 직관은 별개로 형성되는 것이 아니라 관련 여건과 정보에 영향을 받아 형성되는 것으로 이해하는 것으로 볼 수 있음
- 직관을 형성하는데 영향을 미치는, 즉 투기적 시장참여자들이 의사결정과정에서 참고하는 주요한 지표들이 존재하는 것으로 이해될 수 있음

□ 투기적 시장참여자의 의사결정에 영향을 미치는 요인

- 이 연구에서 수행한 인터뷰, 참여관찰 및 문헌연구 결과를 종합적으로 고려한 결과 투기적 시장참여자들의 의사결정에 영향을 미치는 9가지 요인을 도출
 - ① 매매가대비 전세가비율, ② 주변 선도지역의 시장 변화, ③ 실거래가 변화율, ④ 주변 아파트 미분양율, ⑤ 미디어의 전반적인 분위기, ⑥ 지역별 규제 여부, ⑦ 경매낙찰가율, ⑧ 대출금리, ⑨ 통화량 등 유동성
- 도출한 요인들은 투기적 의사결정을 하고자 하는 시장참여자가 고려하고 참고하는 사항들이므로, 이러한 요인들의 변화에 기반하여 의사결정을 하고 투기행태가 발생할 가능성이 높다면 이들 요인들의 변화를 투기징후로 간주할 수 있음

표 1 | 투기적 시장참여자의 의사결정에 영향을 미치는 요인

	시장 요인	관련 주요 코멘트	관련 문헌
1	매매가격대비 전세가비율	내가 내린 결론은 “현재 시장의 수급상황은 전세가울을 보고 판단할 수 있다”는 것이었다 (자유몽 외, 2022) 전세가와 매매가가 붙으면 웬만하면 손해 안봅니다 (인터뷰, E2)	신현강, 2021 자유몽 외, 2022 차학봉, 2004,

	시장 요인	관련 주요 코멘트	관련 문헌
2	주변 선도지역의 시장 변화	여기가 (부동산 가격이 오르는) 순서가 있어요.....그걸 저희가 몇 번 경험을 했거든요. (인터뷰, R6) 강남이 움직여야지, 강남 은마 아파트나 잠실이 움직여야지 딱 정확하게 일주일 후에 (여기가) 움직여요 (인터뷰, R2)	자유몽 외, 2022 전형철 외, 2018
3	실거래가 변화율	주식 시장에서 그 차트가 만들어지듯이.....그게 (실거래가 기록을) 진짜 차트라고 보는거죠 (인터뷰, R3)	아기곰, 2022
4	주변 아파트 미분양율	아파트 미분양률은 수요를 가장 선제적으로 알 수 있는 지표 (정태익, 2022)	자유몽 외, 2022 정태익, 2022
5	미디어의 전반적인 분위기	지방을 홍보하는 강사들이 늘어났고 투자자들 또한 소문을 냈다. 그 뒤 지방 신축부터 가격이 상승 (자유몽 외, 2022) 이런 급등장은 미디어가 만들어내는 영향.....유튜브나 블로그가 기존의 어떤 신문이나 아니면 책으로 전파되는 지식을 확 넓힘으로써.....관심도를 확 끌어올린 것 같아 (R3)	서정석 외, 2021 아기곰, 2022 차학봉, 2004
6	지역별 규제 여부	비규제지역이었던 곳의 가격이 상승하면 정부는 다시 그 지역을 규제지역으로 지정하고, 사람들은 또다시 다른 지역을 찾아 움직이는 과정을 반복한다 (신현강, 2021)	신현강, 2021, 자유몽 외, 2022 정태익, 2022
7	경매낙찰가율	집값 선행지표 경매시장 다시 꺾였다 (헤럴드 경제, 2022) 나름 투자 전문가라 할 수 있는 사람들이 경매를 많이 하니 그들이 이 지역을 어떤 시각으로 바라보고 있는지 알 수 있기 때문입니다. (정태익, 2022)	정태익, 2022 헤럴드 경제, 2022
8	금리	전문가 80%, 금리인상, 하반기 부동산 시장 최대 변수 (조선일보, 2022)	박진백 외, 2021 조선일보, 2022 차학봉, 2004
9	유동성	단기적으로는 시장의 수요와 공급이 가격을 결정하지만 장기적으로는 유동성 확대, 그러니까 돈이 얼마나 풀렸는지도 중요 (아기곰, 2022)	아기곰, 2022 이인재 외, 2019

자료: 연구진 작성

4. 부동산시장 투기징후 예고지표 유용성 검증

□ 부동산시장 과열 식별 방법

- 부동산 규제지역 기준 식별 방법: 주택시장이 과열되었다고 보는 최소 기준을 주택가격 상승률이 소비자물가상승률의 1.3배를 초과할 경우로 보고, 직전월부터 최대 3개월을 보는 조정대상지역과 최소 1개월을 보는 투기지역을 기준으로 함
 - 정부는 주택가격 변동률이 물가상승률의 1.3배를 초과할 경우 해당 지역의 주택시장이 과열되었다고 판단하여 규제지역으로 지정하여 관리
- 조기경보모형 식별 방법: 부동산시장 과열은 식(5)와 유사하게 주택가격의 월 변동률이 평균과 표준편차의 일정 배수(1~2)를 넘어설 때로 정의

- 조기경보모형 활용 시 분석시점까지 표본이 확장되는 만큼을 추가적인 정보를 이용하여 활용가능성을 검토할 필요가 있으며, 표본확장 방식과 이동표본 방식(12개월, 24개월) 검토
- 정부의 규제지역 정의 기준으로는, 한국부동산원 주택가격지수의 경우 직전 3개월 기준으로 118개, 직전 2개월 기준으로 105개, 직전 1개월 기준으로 84개의 부동산시장 과열을 식별
 - 한국부동산원 자료 기준으로 현행 규제정책 선정에 활용되고 있는 직전 3개월을 기준으로 다른 식별방식과 비교한 결과, 부동산원과 KB의 시장과열 식별은 98.3%가 일치
 - 조기경보모형의 응용방식 중 표본확장 방식은 부동산원 식별 시점과 16.1%, KB 식별 시점과 22.0%가 일치
 - 이동표본 방식의 경우는 12개월 기준 부동산원과 23.7%, KB와 27.1%가 일치하였고, 24개월 기준으로는 부동산원과 37.3%, KB와 33.1%가 일치
 - 이 연구는 현행 규제지역 선정 기준에 비해 통계적 접근 방식은 시장 과열의 정의가 일치하지 않아 체감도가 낮을 수 있다고 판단하여 국가승인통계인 한국부동산원의 직전 3개월 기준을 시장과열로 정의

□ 부동산시장 투기징후 추정

- 투기징후 예고지표를 통한 시장과열의 추정은 모수적 추정 방식과 비모수적 추정 방식을 활용하여 수행
 - 모수적 추정 방법은 로짓분석을 통해 통계적으로 유의성이 있는 변수의 계수값을 활용하여 위기확률을 추정하며, 비모수적 추정 방법은 임계값을 넘어 신호를 발생시키고 거짓신호/참신호 비율 조건을 만족할 경우 예측 변수로 활용
- 부동산시장 투기징후를 조기에 포착하기 위한 예고지표 유용성을 모수적 추정 방법인 로짓모형을 통해 분석한 결과는
 - 시장과열에 대한 설명력은 시장과열과 가까운 과거일 경우에는 전세가율 하락, 경매시장의 낙찰가율 증가가 핵심요인으로 분석. 단기적으로 시장과열을 포착하기 위해서는 전세가율의 변화와 경매낙찰가율의 변화가 핵심 변수임
 - 추정 시차가 늘어남에 따라 금리의 영향력이 강하게 포착되었으며, 전세가율

의 영향력 역시 일정하게 포착되어 5~6개월 이후의 시장과열을 파악하기 위해서는 금리의 변화와 전세가율의 변화가 중요한 요인으로 분석됨

- 시장과열을 가장 높은 확률로 추정하는 경우는 4개월 전, 임계조정계수는 1.0인 경우로 분석되며, 17개 신호가 발생하여 16개가 적중하여 정확도가 94%로 추정됨
- 4개월 전을 기준으로 향후 주택시장 과열 식별에 대한 변수별 기여율은 아파트실거래 로그차분 변수가 30.8%, 경매낙찰가율 18.9%, 전세가율 13.0%, CD금리 11.0%, 준공후 미분양 10.4% 순으로 분석됨
- 부동산시장 투기징후를 조기에 포착하기 위한 예고지표 유용성을 비모수적 추정 방법을 통해 분석한 결과는
 - 2020년 이전에는 주택담보대출, 전세가율, 서울 아파트실거래지수에서 신호가 많이 발생하였으며, 2020년 이후에는 금리, M2, 주택담보대출, 아파트실거래지수, 서울 아파트실거래지수에서 신호가 많이 발생함
 - 비모수적 추정 방법을 통한 시장과열 추정은 6개월 시차가 정확도가 가장 높았으며, 전체 변수의 시장과열 식별 정확도는 42%로 분석됨
 - 식별 정확도가 높은 변수는 준공후미분양(67%), 아파트실거래 로그차분(59%), M2로그차분(47%), 경매낙찰가율(45%), 주택담보대출 로그차분(43%) 순으로 나타남

5. 부동산시장 투기징후 예고지표 개발과 활용방안

□ 부동산시장 투기징후 예고지표 개발과 활용의 필요성

- 실제로 시장참여자들이 인식하고 있는 부동산투기와 투기가 발생하여 시장이 과열되기 전 나타나는 투기징후를 확인하고 이를 지표화하여 투기예고지표를 개발함으로써 사전에 부동산투기를 예방하는 정책수단으로 활용할 수 있음
- 사전적 정책수단으로 활용하기 위해서는 투기징후와 관련 있는 유용한 정보를 수집하고, 수집된 정보를 바탕으로 투기징후로 받아들일 수 있는 투기예고지표와 함께 지수 등의 정보를 생산하며, 이를 가시화하여 투기징후를 조기에 파악할 수 있는 모니터링시스템을 구축하여 활용함으로써 신뢰도를 높일 수 있음

□ 부동산시장 투기징후 모니터링시스템 구축 및 활용

- 정보 기반의 모니터링시스템을 구축함에 있어 정보 수집, 생산, 활용 단계별로 접근하여 검토해 볼 수 있음
- 대상이 되는 정보 현황을 파악하여 수집체계를 구축
 - 2장에서 살펴 본 투기지역, 투기과열지구, 조정대상지역과 같은 규제지역 지정 시 제도적 관점에서 정량적인 지정기준은 주택가격상승률, 청약경쟁률, 주택건설사업계획승인이나 주택건축허가 실적, 주택보급률 또는 자가주택 비율, 주택공급물량, 분양권전매 거래량 등이며, 정성적인 지정기준은 부동산 가격 상승 지속, 타지역 확산 우려, 주택분양 과열 등이 있음
 - 3장에서 도출한 9가지 투기징후 예고지표는 매매가격대비 전세가율, 주변 선도지역의 시장 변화, 실거래가 변화율, 주변 아파트 미분양율, 미디어의 전반적인 분위기, 지역별 규제 여부, 경매낙찰가율, 금리, 유동성임
 - 이상 검토했던 투기예고지표를 기준으로 후보 지표들에 대해 정보수집 가능성을 타진하고, 자료의 출처 및 속성 등을 정리하면 다음과 같으며, 이외에도 투기징후를 감지할 수 있는 지표 후보로 갱투자 비율, 주택임대차보증 사고 비율, 외지인 주택 매입비율, 아파트 신고가/신저가 거래 비율, 포털이나 앱 검색 트렌드, 아파트 입주량, 주택담보대출 연체율, 외국인거래(해외자금), 월세변동율, 재개발구역 분양권가격 변동 등을 검토할 수 있음

표 2 | 부동산 투기예고지표 관련 정보

요인	활용가능지표	자료범위	지표설명
금리	기준금리	전국	국가의 금리를 대표하는 정책금리로서, 한국은행 기준금리는 금융통화위원회에서 결정하는 정책금리임
	COFIX	전국	은행 대출금리의 기준이 되는 자금조달비용지수로 시장금리의 변동이 신속하게 반영되는 특징이 있음
	주택담보대출 금리	지역별 (광역시도)	주택을 담보로 하는 대출에 대한 이자
	CD금리	전국	CD(양도성예금증서)가 발행되어 유통시장에서 거래될 때 적용되는 금리로, 시장조달금리의 단기 기준금리로 이용
	콜금리	전국	금융기관 상호간의 극히 단기의 자금대차인 콜에 대한 이자율
	KORIBOR	전국	한국내 은행간 주고 받는 단기자금의 기준금리

요인	활용가능지표	자료범위	지표설명
유동성	M1(협약통화)	전국	화폐의 지급 결제수단으로서의 기능을 증시한 지표로 시중에 유통되는 현금에 예금 취급 기관의 결제성 예금을 더한 것
	M2(광의통화)	전국	M1에 예금 취급 기관의 각종 저축성예금, 시장성 금융상품, 실적 배당형 금융상품, 금융채 및 거주자 예금을 더한 것
	LF	전국	M2에 예금 취급 기관의 만기 2년 이상의 정기예적금, 금융채, 금전신탁과 생명보험회사의 보험계약 준비금 및 증권금융의 예수금 등을 포함
	L	전국	L에 기업 및 정부 등이 발행한 기업어음, 회사채 및 국공채 등 유가증권을 포함
매매가격대비 전세가 비율	평균주택가격	지역별 (시군구)	지역의 주택의 유형별(아파트, 단독, 다세대, 연립 등) 평균주택가격
	매매가격대비전세가 비율	지역별 (시군구)	매매가격에서 전세가격이 차지하는 비율을 의미
실거래가 변화율	실거래가격지수(공동, 아파트, 연립다세대)	지역별 (시군구)	부동산 거래신고에 관한 법률 제3조에 의거 매매 계약을 체결한 뒤, 관할 시군구청장에게 신고한 실제 공동주택 거래가격 자료
	매매가격지수	지역별 (시군구)	아파트, 연립주택, 단독주택 등 주택시장의 평균적인 매매가격변화를 측정하는 지표
	전세가격지수	지역별 (시군구)	아파트, 연립주택, 단독주택 등 주택시장의 평균적인 전세가격변화를 측정하는 지표
주변 아파트 미분양율	미분양실적	지역별 (시군구)	사업계획 승인권자로부터 분양승인을 받아 일반인을 대상으로 분양을 실시하였으나 분양되지 않은 주택
	준공후미분양실적	지역별 (시군구)	사업계획승인을 받아 건설된 주택이 사용검사 후에도 분양되지 않은 주택
	주택건설인가실적	지역별 (시군구)	'주택법' 제9조에 의한 주택건설사업자가 동법 제16조에 의하여 대통령령이 정하는 호수 이상의 주택건설사업을 시행할 때 시·도지사 또는 국토교통부장관에게 사업계획에 대해 승인 받은 사항을 매달 집계한 실적
	주택준공실적	지역별 (광역시도)	연도별 주택 준공(사용검사) 실적
미디어의 전반적 분위기	뉴스기사	전국	부동산 및 주택분야 등 분야별 관련기사
	유튜브	전국	부동산 및 주택분야 유튜브 동영상상을 통해 만들어지는 정보
	부동산시장 소비심리지수	지역별 (시군구)	부동산시장 소비자의 행태변화 및 인지수준 등을 설문조사를 통해 파악하고, “부동산시장 소비심리지수”를 생성하여 부동산시장 분석을 위한 주요 기초자료로 활용
경매낙찰가율	경매낙찰가율	지역별 (법원소재지별)	부동산감정가 대비 낙찰가의 비율로, 경매낙찰가율이 부동산 시장 참여자인 수요자의 매수심리를 나타냄 ((매각가/감정가)*100)

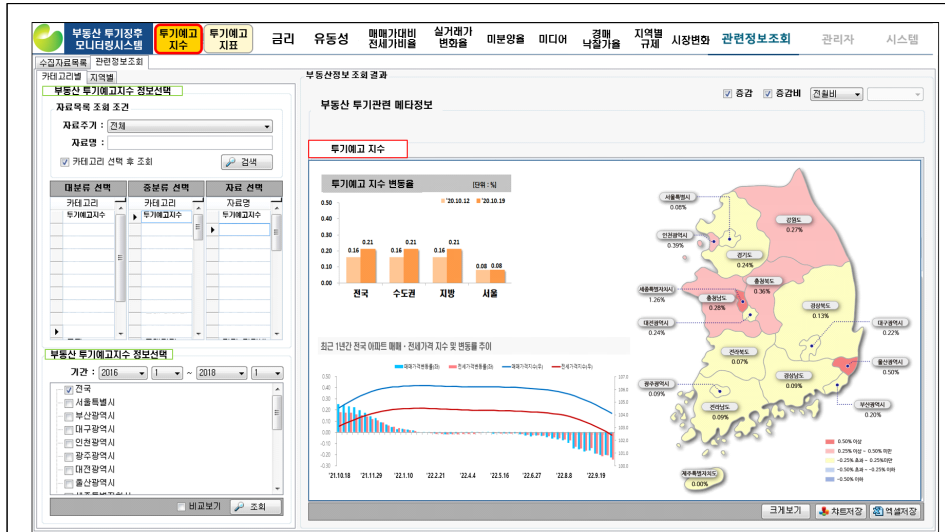
요인	활용가능지표	자료범위	지표설명
지역별 규제여부	주택가격상승률	지역별 (시군구)	특정 지역의 주택가격이 일정 기간동안 얼마나 상승했는 지 나타내는 지표
	소비자물가지수	전국	소비자가 구입하는 상품과 서비스의 가격변동을 측정하 기 위한 지표
	규제지역 적용여부	지역별 (시군구)	부동산시장의 과열의 관리하기 위해 투기과열지구 및 조 정대상지역 지정에 따라 대출, 세제, 전매제한, 청약, 정 비사업 등에 대한 제약과 관련된 지표
주변 선도지역의 시장변화	주택가격상승률	지역별 (시군구)	특정 지역의 주택가격이 일정 기간동안 얼마나 상승했는 지 나타내는 지표
	주택거래실적	지역별 (시군구)	건축물거래통계 중 건축물 용도가 일반단독, 다가구단독, 다세대, 연립, 아파트인 건축물의 동(호)수 및 건축물면적

*주:  는 본문에서 유용성을 검정한 지표를 의미함.

**자료: 연구진 작성

- 이용 가능한 원자료로부터 실제 활용할 수 있는 지표/지수 형태의 투기징후를 포착할 수 있는 정보 생산 가능성을 타진하여 생산체계를 구축
 - 생산 정보는 새롭게 투기예고지표를 개발하여 유용성을 검정하여 반영하는 방향과 지표 간 결합을 통해 종합적인 검토가 가능한 투기예고지수를 개발하는 방향으로 검토해 볼 수 있음
 - 지속적으로 예고지표를 개발해야 하며, 기 개발한 예고지표도 유용성을 주기적으로 검정하여 투기징후를 명확하게 반영하고 있는지의 여부 확인 필요
 - 부동산 투기징후를 조기에 파악하는데 있어 복수의 투기예고지표지수를 검토하여 대책을 마련할 수 있으나, 종합적인 상황에 대한 직관과 흐름을 파악하기 위해서는 투기징후 예고지수의 생산이 필요
- 부동산시장 투기징후를 조기에 파악할 수 있는 예고지표 및 지수를 시각적으로 구현하여 정보를 제공하는 활용체계를 구축
 - 개발한 부동산시장 투기징후 예고지표 및 지수를 활용(모니터링)하기 위해 부동산시장 투기징후 모니터링시스템을 구축하면 사용자의 편의성과 접근성 측면에서 효과적일 것으로 기대
 - 모니터링시스템은 개발된 지표와 생성된 지수정보를 사용자가 조회하거나 사용자에게 제공하는 역할을 수행하며, 부동산 투기징후와 관련된 여러 가지 기초 변수, 지표/지수 정보를 한번에 파악할 수 있도록 대시보드 형태의 시스템 구축이 사용자 편의성 측면에서 정보에 접근하기 용이할 것으로 보임

그림 3 | 투기예고지표/지수 조회 화면 예시



자료: 연구진 작성

- 부동산 투기징후 모니터링시스템에서 제공하는 정보는 투기예고지표의 경우 원자료 자체이거나 혹은 원자료의 변화율, 증감율 등의 1차적인 가공물과 지표 간 결합을 통해 생산된 지수임
- 수집되고 생산된 정보를 이용하여 부동산시장 투기징후를 조기에 파악하고 이를 바탕으로 정책 수립과정에서의 활용도를 높일 수 있도록 관리 및 운영이 이루어져야함

6. 결론

□ 사전적으로 모니터링시스템 구축 통한 예방, 사후적으로 규제 통해 투기 억제

- 사전적으로 투기 예방을 위해 투기징후 조기파악을 위한 모니터링시스템을 구축하였다면, 사후적으로는 점검과 단속을 포함한 규제를 통해 투기를 억제하고 근절할 수 있도록 연계하여 운영함으로써 정책효과 극대화를 추구
- 직접적인 가격통제 수단으로는 분양가상한제, 원가공개, 고분양가관리지역 등이 있음

- 투기수요를 포함한 수요억제를 위해 규제지역(투기과열지구, 조정대상지역, 투기지역)을 선정하고 금융규제(LTV, DTI, DSR), 조세규제(양도세 중과, 보유세 강화), 전매제한, 개발이익환수, 다주택자 규제 등에 활용 가능

□ 복잡한 규제지역의 병합과 명확한 위계 설정

- 현재 규제지역은 본문에서 검토한 조정대상지역, 투기과열지구, 투기지구 이외에도 토지거래허가구역, 고분양가관리지역, 미분양관리지역 등 종류가 다양하여 제도끼리 중복되는 규제가 존재하고 상위규제, 하위규제라는 개념도 모호

□ 투기예방을 위한 홍보를 통해 인식전환 유도

- 홍보를 통해 부동산투기에 대한 개념을 전달하고 공감대를 형성하여 건전한 투자 대비 투기가 사회적으로 미치는 악영향을 인지할 수 있도록 유도하고, 부동산 투기 및 처벌사례, 규제제도, 신고 및 단속 등 관련 정보를 지속적으로 홍보

차례

CONTENTS

주요 내용 및 정책제안	iii
요 약	v

제1장 서론

1. 연구의 배경 및 목적	3
2. 연구의 범위 및 방법	6
3. 연구의 틀	9
4. 선행연구 검토 및 차별성	12
5. 연구의 정책·학술적 기대효과	16

제2장 부동산투기와 투기징후

1. 부동산투기 개념 정립을 위한 분석틀	21
2. 부동산투기의 일반적 개념	24
3. 부동산투기의 제도적 개념	37
4. 부동산시장 투기징후 개념	62
5. 소결	77

제3장 부동산시장 투기징후 예고지표 도출

1. 부동산시장 투기행태 분석의 필요성	81
-----------------------------	----

2. 부동산시장 투기행태 분석 개요	88
3. 부동산시장 투기징후 예고지표 도출	94
4. 소결	113

제4장 부동산시장 투기징후 예고지표 유용성 검정

1. 부동산시장 투기징후 추정 개요	117
2. 부동산시장 투기징후 추정 모형	140
3. 부동산시장 투기예고지표를 활용한 투기징후 추정	146
4. 소결	180

제5장 부동산시장 투기징후 예고지표 개발과 활용방안

1. 부동산시장 투기징후 예고지표 개발과 활용의 필요성	185
2. 부동산시장 투기징후 모니터링시스템	187

제6장 결론

1. 요약 및 결론	201
2. 향후 연구 방향	204

차례

CONTENTS

참고문헌	206
SUMMARY	217
부 록	221

표차례

LIST OF TABLES

〈표 1-1〉 선행연구: 부동산시장 투기와 실태에 관한 개념적 연구	12
〈표 1-2〉 선행연구: 부동산시장 투기의 영향분석 및 관련정책의 의의와 평가 등에 관한 연구	13
〈표 1-3〉 선행연구: 부동산시장 모니터링 및 시스템 개발 관련 연구	14
〈표 1-4〉 선행연구와의 차별성	15
〈표 2-1〉 투기에 대한 개념(예시)	24
〈표 2-2〉 부동산시장 투기의 특징	25
〈표 2-3〉 Benjamin Graham의 투자와 투기의 구분 기준	26
〈표 2-4〉 부동산투자의 특징(장단점)	28
〈표 2-5〉 구분 가능론자의 투자와 투기의 구분 기준	30
〈표 2-6〉 구분 불가능론자의 투자와 투자를 구분할 수 없는 이유	30
〈표 2-7〉 수요 법칙의 조건	32
〈표 2-8〉 온라인을 이용한 불법 부동산 매매 사례 해당 근거규정	38
〈표 2-9〉 부정청약 사례 해당 근거규정	39
〈표 2-10〉 대출의 용도 외 유용 사례 해당 근거규정	40
〈표 2-11〉 복등기 사례 해당 근거규정	41
〈표 2-12〉 부동산 투기 관련 법에서 규정하고 있는 주요 위법행위	42
〈표 2-13〉 부동산시장 투기 억제를 위한 주요 정책수단	45
〈표 2-14〉 시대흐름별 정부의 주요 부동산 수요억제 및 부동산투기 근절과 관련된 정책	46
〈표 2-15〉 국내 부동산 규제정책을 통한 부동산투기의 개념적 요소 도출	47

표차례

LIST OF TABLES

〈표 2-16〉 규제지역 지정기준	50
〈표 2-17〉 불법전매 등 부동산투기 관련 유형별 사례	58
〈표 2-18〉 부동산시장 투기징후 요소	76
〈표 2-19〉 부동산투기 및 투기징후 개념	77
〈표 3-1〉 심층인터뷰 수행 실적	89
〈표 3-2〉 부동산 중개사 인터뷰 리스트	89
〈표 3-3〉 부동산 전문가 인터뷰 리스트	90
〈표 3-4〉 참여관찰 수행 실적	91
〈표 3-5〉 문헌 검토 대상 부동산시장 투자 서적	92
〈표 3-6〉 주택 투가지표 관련 논문	92
〈표 3-7〉 투기적 시장참여자의 의사결정에 영향을 미치는 요인	113
〈표 4-1〉 주택시장 과열 추정 결과	122
〈표 4-2〉 직전 3개월 기준 시기 및 구분별 주택가격 월평균 변동률	124
〈표 4-3〉 직전 2개월 기준 시기 및 구분별 주택가격 월평균 변동률	126
〈표 4-4〉 직전 1개월 기준 시기 및 구분별 주택가격 월평균 변동률	127
〈표 4-5〉 한국부동산원 자료 기준 식별방식별 주택시장 과열 빈도와 주택가격 변동률	137
〈표 4-6〉 KB 자료 기준 식별방식별 주택시장 과열 빈도와 주택가격 변동률	138
〈표 4-7〉 기준별 주택시장 과열 식별 비교	139
〈표 4-8〉 신호와 이벤트 발생의 관계	142
〈표 4-9〉 이항로짓 회귀분석 결과	147

표차례

LIST OF TABLES

〈표 4-10〉 1개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과	149
〈표 4-11〉 2개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과	151
〈표 4-12〉 3개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과	153
〈표 4-13〉 4개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과	155
〈표 4-14〉 5개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과	157
〈표 4-15〉 6개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과	159
〈표 4-16〉 신호발생 시 시장과열 식별 확률	161
〈표 4-17〉 신호미발생 시 시장과열 식별 확률	162
〈표 4-18〉 사플리 분해 결과	163
〈표 4-19〉 표본확장 표준편차	164
〈표 4-20〉 1개월 전 변수의 신호와 예측력	166
〈표 4-21〉 2개월전 변수의 신호와 예측력	168
〈표 4-22〉 3개월 전 변수의 신호와 예측력	171
〈표 4-23〉 4개월 전 변수의 신호와 예측력	173
〈표 4-24〉 5개월 전 변수의 신호와 예측력	175
〈표 4-25〉 6개월 전 변수의 신호와 예측력	177
〈표 5-1〉 부동산 투기예고지표 관련 정보	189

그림차례

LIST OF FIGURES

〈그림 1-1〉 연구 흐름도	11
〈그림 2-1〉 부동산시장 투기 및 투기징후 개념 정립을 위한 분석틀	23
〈그림 2-2〉 부동산 투자 강의를 통해 부동산 시장을 과열시키며 불법행위를 한 사례	33
〈그림 2-3〉 입장시 체크리스트(예시)	34
〈그림 2-4〉 투기/투자와 관련된 개념의 근접성	35
〈그림 2-5〉 광의의 투기 개념	36
〈그림 2-6〉 다주택자 거래량 비중	43
〈그림 2-7〉 규제지역 지정기준에서 부동산투기의 개념적 요소 도출	51
〈그림 2-8〉 투기/투자 관련 근접개념	60
〈그림 2-9〉 협의의 투기 개념	61
〈그림 2-10〉 투자와 투기의 구분 기준에 대한 인식조사(일반가구, 전국)	66
〈그림 2-11〉 투자와 투기의 구분 기준에 대한 인식조사(일반가구, 광역시도)	66
〈그림 2-12〉 투자와 투기의 구분 기준에 대한 인식조사(중개인, 전국)	67
〈그림 2-13〉 투자와 투기의 구분 기준에 대한 인식조사(중개인, 광역시도별)	68
〈그림 2-14〉 투기의 빈도에 대한 인식조사(일반가구, 전국)	69
〈그림 2-15〉 투기의 빈도에 대한 인식조사(일반가구, 광역시도)	69
〈그림 2-16〉 투기의 빈도에 대한 인식조사(중개인, 전국)	70
〈그림 2-17〉 투기의 빈도에 대한 인식조사(중개인, 광역시도)	71
〈그림 2-18〉 공유지 비극의 원인과 부동산투기 행태의 접근방법	73
〈그림 3-1〉 부동산 투자 시 중요하게 고려하는 주요 지표(중개인, 전국)	85

그림차례

LIST OF FIGURES

〈그림 3-2〉 부동산 투자 시 중요하게 고려하는 주요 지표(중개인, 광역시도별)	86
〈그림 3-3〉 부동산 투자 시 정보습득 경로(일반가구, 전국)	87
〈그림 3-4〉 부동산 투자 시 정보습득 경로(일반가구, 광역시도별)	87
〈그림 4-1〉 표본 활용 방식	121
〈그림 4-2〉 직전 3개월 기준 주택시장 과열 여부 추정 결과	123
〈그림 4-3〉 직전 2개월 기준 주택시장 과열 여부 추정 결과	125
〈그림 4-4〉 직전 1개월 기준 주택시장 과열 여부 추정 결과	126
〈그림 4-5〉 표본확장 방식에 의한 시장과열 판별(한국부동산원 자료)	128
〈그림 4-6〉 표본확장 방식에 의한 시장과열 판별(KB 자료)	129
〈그림 4-7〉 12개월 이동표본 방식에 의한 시장과열 판별(한국부동산원 자료)	131
〈그림 4-8〉 12개월 이동표본 방식에 의한 시장과열 판별(KB 자료)	132
〈그림 4-9〉 24개월 이동표본 방식에 의한 시장과열 판별(한국부동산원 자료)	133
〈그림 4-10〉 24개월 이동표본 방식에 의한 시장과열 판별(KB 자료)	134
〈그림 4-11〉 1개월 전 통계를 통한 시장과열 예측 결과	150
〈그림 4-12〉 2개월 전 통계를 통한 시장과열 예측 결과	152
〈그림 4-13〉 3개월 전 통계를 통한 시장과열 예측 결과	154
〈그림 4-14〉 4개월 전 통계를 통한 시장과열 예측 결과	156
〈그림 4-15〉 5개월전 통계를 통한 시장과열 예측 결과	158
〈그림 4-16〉 6개월전 통계를 통한 시장과열 예측 결과	160
〈그림 4-17〉 1개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과	167
〈그림 4-18〉 2개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과	169

그림차례

LIST OF FIGURES

〈그림 4-19〉 3개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과	172
〈그림 4-20〉 4개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과	174
〈그림 4-21〉 5개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과	176
〈그림 4-22〉 6개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과	179
〈그림 5-1〉 투기예고지표/지수 조회 화면 예시	195
〈그림 5-2〉 투기예고지표 조회 화면 예시(실거래가)	196
〈그림 5-3〉 투기예고지표 조회 화면 예시(금리)	196



CHAPTER 1

서론

1. 연구의 배경 및 목적	3
2. 연구의 범위 및 방법	6
3. 연구의 틀	9
4. 선행연구 검토 및 차별성	12
5. 연구의 정책·학술적 기대효과	16

01 서론

본 장에서는 부동산시장 질서를 교란하는 투기에 대한 대응과 조기 파약을 위한 예고지표 개발 및 활용의 필요성에 따른 연구목적을 명시하였다. 분석을 위한 범위와 방법을 기술하고 기존 관련연구 검토를 통해 본 연구의 차별성을 부각시켰다. 마지막으로 본 연구를 통한 학술적·정책적 기대효과를 제시하였다.

1. 연구의 배경 및 목적

1) 연구의 배경 및 필요성

부동산가격이 상승하는 원인은 다양하며 투기수요는 가격급등 원인 중 하나이다. 최근 부동산가격 급등에 대한 대책을 수차례 발표했음에도 불구하고 과열된 시장은 좀처럼 안정되지 않았으며, 수도권을 중심으로 지속적인 가격 상승세를 이어가고 있는 상황이 나타났다. 이태리 외(2021)는 UBS버블지수를 응용하여 우리나라 시도별 버블위험을 추정하였으며, 가격급등지역(서울, 세종, 수도권 등)에서 특히 과대평가되어 버블위험이 존재한다는 사실을 확인한 바 있다. 주택가격 상승은 저금리 기조, 유동성 증가, 수급불일치, 주택 수요자 심리변화 등이 다양하게 조합되어 나타난 결과이며, 그 중 한 원인은 투기수요의 증가이다.

부동산시장은 기본적으로 수요와 공급에 따라 움직이며 경제·사회적인 여건 변화에 따라 수급이 조절되나, 시장 내면에 존재하는 정보와 심리에 따라 민감하게 움직이는 경향 또한 상존하기 때문에 갑작스러운 투기수요의 증가는 부동산시장의 변동성을 야

기하여 실수요자의 부담을 키우고 시장질서를 교란하는 부작용이 발생하곤 한다. 주택 공급이 충분하여 미분양관리지역으로 관리되던 지역이 갑자기 단기간에 미분양이 해소되고 가격이 급등하는 현상이 발생하는 경우도 있으며, 이에 따라 조정대상지역, 투기과열지구, 투기지역 등 규제지역이 지정되면 지정되지 않은 지역으로 전파되는 이른바 풍선효과가 빠르게 발생하기도 한다. 합리적인 시장에서는 시장가격의 상승을 예상하고 투자가 발생한다고 논의가 이루어지는 경향이 있지만, 부동산시장에서는 제한된 정보만을 활용하여 결정하는 제한적 합리성이 수용되는 경향도 있다.

이러한 상황에서 정부는 부동산시장 안정과 부동산 투기수요 억제를 위해 대책을 발표·시행하여 대응하게 되며, 부동산투기 등 시장질서 교란행위를 근절하기 위해 법률 개정, 교란행위에 대한 사전 모니터링 체계 구축을 위한 신고센터 설치, 단속의 실효성 제고를 위해 단속을 전담하는 정규조직을 출범하는 등 노력을 기울이고 있다. 2020년 2월 부동산 시장질서 확립을 위해 공인중개사법, 부동산거래신고 등에 관한 법률 등 관련법의 개정을 시행하였으며, 부동산시장에서 발생하는 투기거래 등 건전한 거래질서를 해치는 행위에 대한 사전 모니터링 체계 구축과 단속의 실효성 제고를 위해 공인중개사법 개정을 통해 2020년 2월 부동산거래질서교란행위 신고센터를 설치했다. 또한 국토교통부 특별사법경찰과 금융위원회, 검찰청, 경찰청, 국세청, 금융감독원, 한국부동산원 등으로 구성된 ‘부동산시장불법행위대응반’을 신설하여 실거래 조사와 부동산 범죄 수사를 진행하였으며, 2021년 4월 부동산 거래동향분석·조사 및 불법행위 단속을 전담하는 정규조직인 ‘부동산거래분석기획단’이 출범하여 건전한 부동산시장 확립을 도모하고 있다(경제인문사회연구회, 2021).

부동산시장을 포함한 자산시장에서 투자와 투기는 구분이 명확하지 않기 때문에 여전히 주목받는 논쟁 주제이며, 또한 주택시장에서는 거주목적 수요와 투자목적 수요도 공존하기 때문에 투기억제 및 근절을 위한 정책입안 시 기준을 설정하기 어려움이 있다. 부동산시장의 투기수요는 일반적인 자산시장에서의 투자수요와 구분이 어려우며 다변화되고 있어 더욱 파악하는데 어려움이 가중되고 있는 상황이다. 주택은 내구소비재가 갖는 특성과 함께 소유에 따른 자본이득이 발생하기 때문에 주거서비스를 소비하

는 거주목적 수요와 수익창출이라는 투자목적 수요가 공존하며 이러한 양측면의 수요가 주택가격에 영향을 미친다고 알려져 있다. 투기가 부동산의 가격을 올리는지 혹은 투자가 부동산의 가격을 올리는지, 또한 주택의 가격이 올라가 투기가 증가하는지 또는 주택가격이 상승할 것을 예상하고 투자가 일어나거나 혹은 투기가 일어나는지 분명하게 구분하기 어려운 측면이 있다. 그러므로 부동산시장 투기와 투기에 대한 관련 개념을 정립하여 부동산시장 관련 정책을 시행함으로써 실수요자에 대한 피해 없이 투기억제에 집중될 수 있도록 하는 기반 마련이 필요하다.

투기억제 및 근절을 위해서는 투기발생 사전에 예방을 위한 수단과 투기가 발생하고 있거나 혹은 사후에 단속을 위한 수단을 활용할 수 있다. 현재 대부분의 관련 정책 및 제도는 후자의 비중이 크다. 그러므로 균형 있는 부동산시장 투기억제 및 근절을 위해서는 투기징후 발현 시 사전적인 투기예방을 위해 투기징후를 식별할 수 있는 유효한 정보를 수집하고, 수집된 정보를 바탕으로 지표/지수 형태의 정보를 생산하며, 투기징후를 조기에 파악할 수 있는 모니터링시스템을 구축하여 활용하는 방안도 검토가 필요하다.

2) 연구의 목적

이 연구는 부동산시장 투기징후를 조기에 파악하여 부동산투기를 예방하고 억제하여 실수요자 보호 및 건전한 시장질서 확립에 기여하는데 목적이 있으며, 세부적으로 부동산투기 개념을 정립하고, 부동산시장 투기징후를 선제적으로 조기에 파악할 수 있는 지표(투기예고지표) 개발 및 유용성을 검증하여, 이를 활용할 수 있도록 지표 관련 정보를 수집, 생산, 모니터링하는 단계에서 정책방향을 제시하고자 한다. 이에 따라 이 연구에서는 먼저, 부동산시장 투기에 대한 개념을 정립하고, 투기행태에 대한 실태분석을 통해 투기예고지표를 정성적으로 분석하여 도출하며, 도출된 부동산시장 투기징후 예고지표의 유용성을 정량적으로 분석하고 검증하고자 한다. 다음으로 부동산시장 투기징후를 조기에 파악할 수 있는 예고지표의 개발 및 활용방안을 지표 관련 정보의

수집, 생산, 활용(모니터링) 단계로 구분하여 투기예방 및 억제를 위한 정책방안을 제언하고자 한다. 이를 통해 부동산시장 소비자 보호와 투명성 제고를 위한 실효성 있는 방안을 제시하고, 투기수요에 집중하여 관련 정책이 수행되어 실수요자에 대해 피해가 발생하지 않는 정책수행체계를 마련하는데 도움을 주고자 한다.

2. 연구의 범위 및 방법

1) 연구의 범위

(1) 공간적 범위

부동산시장 투기가 전국에 걸쳐 발생하고 있고 규제가 제도 하에서 운영된다는 점을 감안하여 연구의 공간적 범위에 있어서 일반적인 논의는 전국을 기준으로 한다. 다만 세부적으로 검토 시 기존에 지역별로 투기지역, 투기과열지구, 조정대상지역 등 규제 지역으로 지정된 전국의 광역시와 서울을 포함한 수도권 지역으로 공간적 범위를 세분화한다.

(2) 시간적 범위

부동산시장은 자산시장이라는 속성 상 투기가 과거에도 존재했으며 미래에도 지속적으로 발생할 가능성이 높으므로 일반적인 논의는 분류 기간 내에서 가능한 한도에서 넓게 고찰하고자 한다. 다만 현황분석, 사례분석, 통계·계량분석과 같은 실증분석은 가격, 거래량, 지표 구성변수 등 이용 자료의 축적된 기간에 따라 한정된 시기를 대상으로 실질적인 논의를 진행하고자 한다.

(3) 내용적 범위

투기의 대상이 속한 부동산시장은 주거용부동산과 비주거용부동산, 건물과 토지를 포괄하고 있으나 이 연구에서 부동산시장은 주거용부동산 시장인 주택시장으로 한정하여 진행하고자 한다. 정부의 부동산시장 투기에 대한 규제가 대부분 주택시장을 대상으로 이루어지고 있으며 국민적 관심의 대상이 주택시장임을 고려했기 때문이다. 다만 투기의 개념, 투기징후 지표와 관련된 기존의 연구 혹은 개발된 토지, 비주거용부동산 결과물과의 비교 시 범위를 확대하여 논의하였다.

2) 연구 방법

(1) 문헌연구

부동산 투기 등 개념과 관련 제도 및 정책에 대한 문헌, 국내외 부동산시장 투기 관련 지표 발굴에 대한 문헌, 부동산시장 모니터링을 위한 정보의 수집, 생산, 활용 등 시스템 관련 문헌을 고찰하였다.

(2) 사례조사

공식 혹은 비공식적으로 구축한 부동산시장 투기 자료를 수집하여 사례를 조사했다. 관련 사례는 한국부동산원 부동산거래질서교란행위 신고센터에 접수된 내부 신고자료와 국토교통부 부동산거래분석기획단에서 비정기적으로 배포하는 보도자료를 활용하였으며, 사례조사를 통해 부동산시장 투기를 유형화하고자 했다.

(3) 심층인터뷰, 참여관찰, 문헌연구(질적연구), 설문조사

부동산시장 투기행태에 대한 전문가 심층인터뷰, 참여관찰, 문헌연구를 통해 투기행태를 유형화하고 투기징후를 조기파악할 수 있는 지표를 도출했다. 투기에 대한 일반

적인 인식을 조사하고 이슈를 선별하기 위해 설문조사를 시행했으며, 부동산시장 투기 관련 전문가(학계, 공무원, 실무자 등) 및 공인중개사 풀을 구성하여 17~20회의 심층 인터뷰 등을 통해 투기행태를 논하고 이를 유형화하고자 했다. 질적연구 방법론인 심층인터뷰, 참여관찰, 문헌연구를 통해 부동산시장 투기예고지표를 도출했다. 질적 연구방법론과 양적 연구방법론의 장점을 모두 활용할 수 있는 Mixed methods를 이용하였으며, 질적 연구방법론을 통해 주요 이슈를 발굴하고 양적 연구방법론을 통해 이를 보완, 검증하는 Sequential Exploratory Strategy를 활용했다.

(4) 통계 및 계량분석(양적연구)

질적연구에서 도출한 부동산시장 투기징후 조기 파악을 위한 지표(투기예고지표)의 유용성을 양적연구를 통해 검정했다. 부동산시장 투기징후 조기 파악을 위해 발굴한 지표의 시계열자료와 과거 지정된 투기지역의 시계열자료를 계량분석 기법에 적용하여 비교함으로써 통계적 유용성을 검토했다. 계량분석 방법론인 모수적 모델(Parametric Model)과 비모수적 모델(Non-parametric Model)을 구성하여 도출된 결과가 과거에 발생했던 투기를 어느 정도 반영하고 있는지를 검토함으로써 구축하고자 하는 지표의 유용성을 판별하는 양적분석 과정이다.

(5) 해외 사례조사

북미 지역(미국, 캐나다)과 일본의 부동산투기 사례와 투기 억제를 위해 시행하는 정책, 지표/지수 개발, 모니터링시스템을 사례조사했다. 우리나라와 유사한 원인으로 투기가 발생했었다고 알려진 국가(일본)와 내부적인 환경뿐만 아니라 외부적인 요인으로 인해 투기가 발생했었다고 알려진 국가(캐나다)의 사례와 대응 정책을 검토함으로써 투기를 바라보는 시각과 예방을 위한 시사점을 얻고자 했다.

(6) 전문가 자문 및 협동

부동산시장 투기행태에 대해 전문가 및 현장실무자들을 대상으로 자문을 얻고, 부동산시장 투기징후 조기 파악을 위한 모니터링시스템 구축을 위한 협동연구를 진행했다. 또한 부동산시장 투기징후 조기 파악을 위한 변수 발굴과 데이터 융합을 위한 전문가 자문을 실시하는 등 폭넓은 의견수렴을 위해 노력했다.

3. 연구의 틀

이 연구는 먼저 문제 제기 단계에서 구분이 모호했던 부동산시장 투기와 투기징후에 대한 개념 정립을 정립하여 이 후 논의를 원활하게 진행할 수 있도록 했다. 이에 따라 부동산 수요에 대한 개념 고찰을 위해 소비수요, 투자수요, 투기수요 등을 먼저 검토하였으며, 부동산시장 투기 사례조사를 보고 사례를 유형별로 정리했다. 이로부터 일반적이고 사전적인 측면으로부터 광의의 투기와 제도적인 측면으로부터 협의의 투기로 구분하여 부동산시장 투기에 대한 개념을 정립했다. 또한 이 연구에서 면밀히 살펴 볼 부동산시장 투기징후에 대한 개념을 정립했다.

다음으로 질적 분석 단계에서는 부동산시장 투기행태에 대한 실태 파악과 유형화를 통한 부동산시장 투기징후 예고지표를 도출했다. 도출과정에서 부동산시장 투기행태에 대한 동향과 인식을 분석하는 설문조사와, 부동산시장 투기행태에 대한 실태를 파악하고 이를 유형화하여 투기행태에 영향을 주는 요인 발굴을 위해 전문가 심층인터뷰, 참여관찰, 문헌연구, 실무자 자문회의를 진행하였다. 이때 질적분석 방법론을 적용하여 부동산시장 투기행태를 유형화(Mixed methods, Sequential Exploratory Strategy)하였고, 이로부터 부동산시장 투기징후를 선제적으로 파악할 수 있는 다양한 지표를 발굴했다.

이어서 양적 분석 단계에서는 앞 장에서 도출한 부동산시장 투기징후 예고지표의 유용성을 검정했다. 먼저 도출된 지표의 유용성을 검정할 수 있는 방법론을 검토 및 개발

하였고, 방법론에 적용하여 지표를 산출한 후 실제 과거 자료와의 비교를 통해 현실에서 부동산시장 투기징후를 조기에 파악할 수 있는 지표로 활용 가능한지에 대한 유용성을 검정(Parametric/Non-parametric Approach)하였다.

마지막으로 문제해결 방향 단계에서는 부동산시장 투기징후 예고지표의 개발 및 활용을 통한 투기예방 및 억제 방향을 제언했다. 부동산시장 투기징후를 조기에 신속하게 파악할 수 있는 예고지표를 개발하고 활용하기 위해 관련 정보의 수집, 생산, 모니터링 단계의 활용방안을 제시하였으며, 이와 함께 부동산시장 투기징후 모니터링시스템 관리 및 운영 방안과 부동산시장 투기 예방/억제를 위한 다양한 정책방향을 제시하였다.

다음 <그림 1-1>에는 연구의 틀과 관련된 연구흐름도를 제시한다.

그림 1-1 | 연구 흐름도



자료: 연구진 작성

4. 선행연구 검토 및 차별성

1) 선행연구 검토

본 연구와 관련된 선행연구는 크게 3가지 흐름으로 분류하여 검토하였다. 첫째, 부동산시장 투기의 개념과 실태에 관한 개념적 연구를 검토해 볼 수 있다. 둘째, 부동산시장 투기의 영향분석 및 관련정책의 의의와 평가 관련된 연구를 검토했다. 셋째, 부동산시장 모니터링 및 시스템 개발 관련 연구에 대한 검토이다.

먼저, 첫 번째 흐름인 부동산시장 투기의 개념과 실태에 관한 개념적 연구로는 부동산 투자와 투기에 관한 이론적 고찰 연구, 부동산 투기실태 및 억제대책에 관한 연구, 투기와 거품 그리고 부동산가격의 변동에 관한 연구 등 부동산 투기의 개념과 유형을 고찰하고 특히, 부동산투기가 나타나는 원인에 대해 분석한 연구가 주를 이루었다. 또한, 미국, 일본 등 국외의 부동산 투기의 사례연구를 통해 부동산투기와 버블현상 등에 대해 분석한 연구도 일부 존재함을 확인했다.

표 1-1 | 선행연구: 부동산시장 투기와 실태에 관한 개념적 연구

구분	저자(년도)	연구제목	주요내용
부동산 투기에 대한 개념적 연구	김승욱·이창석 (2009)	부동산 투자와 투기에 관한 이론적 고찰	• 투자와 투기를 구별하는데 있어서 수요곡선의 형태에 따른 부동산시장의 자기조절능력의 차이에 따른 구분을 시도
	윤한평 (2008)	부동산 투기실태 및 억제대책에 관한 연구 : 기획부동산의 투기유형 및 사례를 중심으로	• 부동산투기 원인과 유형에 따른 법률 고찰 • 기획부동산투기 실태 및 사례를 유형별로 분석하고 억제방안 제시
	이재울 (2004)	투기와 거품 그리고 부동산가격의 변동	• 투기와 거품의 개념정리 • 일본과 우리나라의 부동산가격 변동의 원인과 영향에 대해 비교하고 시사점을 제시
	박진빈 (2022)	1920년대 플로리다 부동산 개발 붐과 과열 투기	• 플로리다 부동산 거품의 형성과 붕괴의 과정을 분석하는데 목적 • 각종 개발사업, 금융정책, 공권력의 유착 등의 영향 관계분석

자료: 연구진 작성

다음으로 두 번째 관련 연구 흐름인 부동산시장 투기의 영향분석 및 관련정책의 의의와 평가 등에 관련된 연구로는 부동산투기범죄의 형사법적 고찰 연구, 참여정부의 부동산시장 투명화와 투기수요억제 정책 평가 연구, 주택 투기지역 지정 및 해제효과 연구 등 부동산투기를 통해 부동산시장에 나타나는 다양한 영향과 투기지역 지정 등 그에 대응하는 다양한 제도 및 정책을 개선 및 평가하는 연구가 주를 이루었다. 특히, 부동산시장에 영향을 미치는 다양한 변수(제도, 주택가격, 금리, 세제 등)의 영향분석과 투기를 억제하기 위한 제도개선 연구가 많이 이루어지고 있다.

표 1-2 | 선행연구: 부동산시장 투기의 영향분석 및 관련정책의 의의와 평가 등에 관한 연구

구분	저자(년도)	연구제목	주요내용
부동산 투기의 영향분석에 대한 연구	정신교 (2009)	부동산투기범죄의 형사법적 고찰	- 부동산투기행위의 요인과 영향을 분석 - 현행법을 위반한 투기행위에 대한 형사법적 고찰을 통한 투기행위의 대응방안 제시
	이영범 외 (2010)	참여정부의 부동산시장 투명화와 투기수요억제 정책 평가	- 부동산시장 투명화와 투기수요억제 정책의 성과 평가 - 법제도, 공시지가, 자가변동율, 금리 등 측정지표를 활용하여 정책 평가
	김대원·유정석(2014)	주택 투기지역 지정 및 해제효과	- 주택 투기지역 지정 및 해제의 효과를 실증 분석함으로써 양도소득세 강화 및 완화 정책의 효과를 검증 - 주택 투기지역의 지정이 주택 가격을 단기적으로 상승시키는 효과가 있음을 확인할 수 있었으며, 이에 양도소득세 강화로 인한 동결효과가 발생하고 있음을 유추
	박종수 (2004)	부동산투기 억제를 위한 세제적 대책의 한계: 재산세를 중심으로	- 재산세의 특징 및 부동산세제 개편방향과 추이를 분석 - 부동산투기억제와 세제적 대책의 상관관계를 검토
	김천규 (2007)	부동산투기사범의 유형 및 그 방지대책에 관한 연구	- 부동산투기의 발생요인, 유형 및 영향 분석 - 부동산투기 방지대책 제시
	박창률 외 (2021)	부동산 투기예방을 위한 대토보상제도 활성화 방안 연구 - 토지보상법 개정 필요성 중심으로	- 토지보상법이 개정으로 인한 대토보상 제도 활성화 및 신도시 개발지역의 부동산투기를 예방하기 위한 대안 제시 - 대토보상결과와 비교분석하여 토지보상법 제63조 개정안을 제시

자료: 연구진 작성

마지막으로 세 번째 관련 연구 흐름인 투기차단을 위한 부동산시장 모니터링 및 시스템 개발 관련 연구로는 지역 부동산시장의 미시적 동태분석과 정책시뮬레이션 모형

구축 연구, 부동산 거래정보를 위한 에이전트의 설계 및 구현, 택지 적정공급을 위한 모니터링 지표 개발 연구 등이 있었다. 특히, 부동산시장의 변화양상을 분석하기 위한 모형개발과 국지적으로 모니터링하는 연구와 시스템적으로 이를 구현하기 위해 환경을 구축하는 연구가 진행되었다. 하지만 부동산시장의 투가지표만을 모니터링하여 시스템화하는 기술적연구는 아직 수행되지 않고 있다.

표 1-3 | 선행연구: 부동산시장 모니터링 및 시스템 개발 관련 연구

구분	저자(년도)	연구제목	주요내용
부동산시장 모니터링 및 시스템 개발 관련 연구	박천규 외 (2013~ 2015)	지역 부동산시장의 미시적 동태분석과 정책시뮬레이션 모형 구축 연구 (1), (2), (3)	- 주택시장의 미시적 동태분석을 위한 분석기반구축과 지역별 주택시장 양상변화 분석 - 부동산시장 정책시뮬레이션모형, 부동산시장 패널조사 구축, 부동산시장 국지적 모니터링 기반 구축 - 미시적, 지역적, 거시적 분석을 포괄하여 부동산시장을 분석하고 현안에 대응하는 형태로 종합적 분석체계 제시
	김현숙 (1999)	부동산 거래정보를 위한 에이전트의 설계 및 구현	에이전트를 이용하여 부동산거래정보를 수집할 수 있는 모니터링 시스템 환경을 구축
	장인석 외 (2014)	택지 적정공급을 위한 모니터링 지표 개발 연구	- 수도권을 대상으로 합리적인 택지공급정책이 수립될 수 있는 수급모니터링 지표를 실험적으로 제안한 - 수도권은 택지공급계획이 높게 설정된 시점에는 공급 실적이 감소한 반면, 공급계획량이 낮게 설정된 시점에는 오히려 공급실적이 증가하는 반비례현상이 발견되었고, 수급격차를 최소화 시킬 수 있는 계획오차 최소값은 2년의 시차로 분석되었다
	진장익 (2021)	공간분석을 통한 젠트리피케이션 모니터링시스템 연구: 시공간빅데이터를 활용하여	- 활용 가능한 시공간 빅데이터를 사용해 국내에 적용 가능한 젠트리피케이션 지수를 개발 - 산출된 젠트리피케이션 지수를 통해 광범위한 지역에서 나타나고 있는 젠트리피케이션 현상을 공간적으로 탐색
	이태리 외 (2016)	상업용 부동산시장 정보체계 구축 및 활용방안 연구	- 상업용부동산 시장 현황과 정보 투명성 - 국내외 상업용부동산 정보체계 현황 및 문제점 - 상업용부동산 정보체계 구축 방안

자료: 연구진 작성

2) 선행연구와의 차별성

관련 주제에 대해 진행한 선행연구를 검토했을 때, 부동산시장 투기징후 파악을 위해 다양한 연구방법론을 개발하고 있으나, 투기행태를 분석하고 유형화하여 투기징후

예고지표 도출 및 유용성을 검증하여 활용방안을 제언하는 연구는 거의 없는 실정임을 확인했다. 이에 이 연구는 부동산시장 투기징후를 모니터링 할 수 있는 지표를 개발하고 시스템을 통해 정보의 수집, 생산, 활용하는 방안에 대한 연구를 수행했다는 점에서 차별점이 있다.

최근 논란이 된 보상투기 등 다양한 투기행태에 대한 이론적 연구가 수행 중이나 부동산시장 투기와 관련된 개념 정립은 아직 미흡한 상황이다. 이 연구는 정립한 부동산시장 투기 관련 개념을 바탕으로 투기행태에 대한 정성적 분석을 통해 이론적 연구를 수행하여 예고지표를 도출하고, 정량적 분석을 통해 유용성을 뒷받침함으로써 기존 연구에서 충분히 이루어지지 못했던 개념 정립, 질적·양적 분석을 수행했다는 점이 이 연구의 차별점이다.

표 1-4 | 선행연구와의 차별성

구 분	선행연구와의 차별성		
	연구목적	연구방법	주요연구내용
주요 선행연구	1 • 과제명: 시공간패턴분석을 통한 토지이용변화 예측 및 활용방안 연구 • 연구자(연도): 김대중·구형수 (2011) • 연구목적: 과학적으로 토지이용변화를 예측할 수 있는 방법론을 개발하고 검증	• 국내외 문헌 및 인터넷 조사 • 면담조사 및 자문회의 • 자료 구축 및 모니터링 프로토타입 시스템 개발	• 기존의 토지이용변화 예측방법론 검토 및 새로운 방법론의 필요성 • 시공간패턴분석 방법론 고찰 • 시공간패턴분석 방법론 개발 및 토지이용변화 예측
	2 • 과제명: 부동산시장 조기경보시스템 고도화 연구 • 연구자(연도): 국토교통부(2016) • 연구목적: 부동산시장의 환경변화에 대응하기 위해 부동산시장 조기경보시스템을 고도화	• 문헌 고찰 • 통계 및 계량 분석 • 협동연구	• 부동산시장 매커니즘 분석 • EWS 발전과정 및 사례 • 고도화 방향 및 방법론 정립 • 모형 개발과 적용 • 시스템화 및 운영 방안
	3 • 과제명: 보상투기 방지를 위한 손실보상 기준시점 개선연구 • 연구자(연도): 김승중 외 (2020) • 연구목적: 보상투기 방지를 위해 사업인정 의제사업의 이해관계인 의견수렴 의무화에 따른 여건변화를 반영하여 토지보상법의 개정방안을 제시	• 문헌 고찰 • 법령 분석 • 판례 분석 • 전문가 심층 서면조사	• 보상투기와 손실보상 기준시점의 주요 내용 • 보상투기의 실태분석과 문제점 • 손실보상 기준시점의 개선방안

구 분	선행연구와의 차별성		
	연구목적	연구방법	주요연구내용
본 연구	부동산시장 투기징후를 선제적으로 파악할 수 있는 예고지표 개발 및 활용 방안 제시	- 국내외 문헌 검토 - 통계 및 계량 분석(양적연구) - 전문가 자문 및 협동연구 - 심층인터뷰, 참여관찰, 문헌연구(질적연구) - 설문조사	- 부동산시장 투기와 투기징후에 대한 개념 정립 - 부동산시장 투기행태에 대한 실태파악과 유형화를 통한 투기징후 예고지표 도출 - 국내외 관련 사례 분석 - 도출한 부동산시장 투기징후 예고지표 유용성 검정 - 부동산시장 투기징후 예고지표 개발 및 활용 방안

자료: 연구진 작성

5. 연구의 정책·학술적 기대효과

1) 정책적 기대효과

이 연구의 결과를 토대로 부동산시장 투기에 대한 개념을 정립하고 행태를 유형화함으로써 관련 규제정책 대상과 범위를 명확하게 선정할 수 있을 것으로 기대한다. 또한 부동산시장 투기징후 관련 지표를 개발하여 투기징후 조기파악을 위한 모니터링시스템에 활용함으로써 투기에 대한 상시 모니터링이 전국과 지역별로 가능하게 되어 부동산시장 투기에 대한 선제적인 대응이 가능하고, 심화 정도에 따라 적절한 투기 예방 및 억제 정책을 배합할 수 있을 것으로 예상되어, 이와 같이 정책적 측면에서 기여할 수 있을 것으로 판단된다.

부동산시장 투기징후를 조기에 파악하여 대비할 수 있도록 돕는 한편 다양한 부동산 투기 억제 정책과의 연계성을 통해 효율적인 정책효과를 거둌으로써 주택을 구입하고자 하는 실수요자를 보호하고 건전한 시장질서 확립에 기여할 것으로 기대한다. 부동산투기로 인해 가격이 급등하여 실수요자의 주택 구입 접근성을 저해하며 또한 구입할 수 있는 기회를 박탈하는 행위이므로 투기 억제를 통해 실수요자의 주택 마련 기회가 확대될 수 있을것으로 판단되기 때문이다.

2) 학술적 기대효과

이 연구는 부동산시장 투기 관련 이슈와 행태를 유형화하는 질적분석 결과를 지표형태로 산출하고, 지표의 유용성을 검증하는 양적분석에 적용하여 연계 분석함으로써, 새로운 정보의 개발과 다양한 방법론 적용을 통한 분석 결과를 제시하여 부동산투기 관련, 그리고 더 넓게는 부동산 분야 분석의 학술적 측면에서 기여한다.



CHAPTER 2

부동산투기와 투기징후

1. 부동산투기 개념 정립을 위한 분석틀	21
2. 부동산투기의 일반적 개념	24
3. 부동산투기의 제도적 개념	37
4. 부동산시장 투기징후 개념	62
5. 소결	77

02 부동산투기와 투기징후

이 장에서는 부동산시장 투기징후와 예고 지표의 파악에 앞서 투기의 개념을 광의와 협의로 구분하여 정립하고, 관의 입장(제도)에서 투기와 투기징후 관리에 대한 정책적 방향과 이를 모니터링하기 위한 지표의 설정 기준 등을 명확히 하고자 한다.

1. 부동산투기 개념 정립을 위한 분석들

이 절에서는 부동산투기의 개념 정립을 위한 분석들을 제시하였다.

이 연구에서는 투기예고지표 개발을 위해 먼저 투기 및 투기징후에 대한 개념 정립을 위해 조작적인 정의를 내리고자 하며, 3단계의 과정을 통해 투기(부동산투기)의 행태를 분석하여 유형화 과정을 거쳐 조작적 정의를 도출하고자 한다.

투기와 유사한 개념으로 투자라는 개념이 있다. 그러나 투기와 투자의 개념에 대해 다양한 학자들이 비교·구분을 위한 논의가 있었지만, 사회적으로 합의된 개념 정립은 없었으며 또한 두 개념에 대한 모호한 경계 때문에 아직까지 명확하게 구별할 수 있는 기준이 없는 실정이다. 앞서 언급한 바와 같이 투기와 투자의 명확한 구분이 어렵고, 이로 인해 투기에 대한 개념 정립 또한 난해하기 때문에 이 연구에서는 투기의 특성과 접근하는 관점에 따라 광의의 투기와 협의의 투기 개념으로 구분하여 정의하고자 한다.

먼저, 광의의 투기 개념은 투자와 투기를 구분하기 위한 일반적·사전적 의미 분석을

통해 1차적으로 접근하였으며, 이를 통해 투기행위 자체에서 일반적으로 나타나는 개인의 적극적인 행위와 의도에 중점을 두고 분석을 진행하였다. 한편, 혐의의 투기 개념은 광의의 투기 개념을 바탕으로 현재 부동산시장에서 투기행위를 관리하고 있는 관련 제도와 투기억제 정책 그리고 실제 투기로 의심되는 사례를 중심으로 접근하였으며, 이를 통해 나타나는 불법·위법행위에 중점을 두고 분석을 진행하였다. 이들 개념을 정립한 후, 투기징후에 대한 정의는 투기를 통해 나타나는 부동산시장의 사회적 영향요소에 기반을 두고 분석하였으며, 부동산투기가 부동산시장에 미치는 요소와 관련이론을 바탕으로 부동산시장 투기징후를 조작적으로 정의하고자 한다.

위의 내용을 토대로 이 장에서 투기와 관련개념 정립이라는 목표달성을 위한 세부적인 분석방향과 내용을 정리하면 다음과 같다.

- ① 부동산투기에 대한 일반적 개념 분석
 - 투기와 투자의 일반적·사전적 개념 구분
 - 투기와 투자에 대한 연구자별 구분 기준 검토
 - 적극적 행위·의도와 관련된 투기 개념 고찰
 - 광의의 투기 개념 정립
- ② 정부정책과 제도적 고찰을 통한 투기의 개념 분석
 - 부동산투기 관련 법제도 파악
 - 부동산투기 관련 정부정책 분석
 - 불법·위법 행위와 관련된 투기 개념 고찰
 - 부동산투기 관련 사례 분석
 - 혐의의 투기 개념 정립
- ③ 부동산시장 투기의 사회적 영향을 고려한 투기징후의 개념 분석
 - 부동산시장 투기징후 파악의 필요성
 - 부동산시장 투기징후 및 시장영향 관련 이론 검토
 - 부동산시장 투기징후의 조작적 개념 정의

그림 2-1 | 부동산시장 투기 및 투기징후 개념 정립을 위한 분석틀



자료: 연구진 작성

2. 부동산투기의 일반적 개념

이 절에서는 부동산투기의 개념 정립을 위해 단편적으로 구분하기 어려운 투기와 투자의 개념적인 차이를 비교하고, 투기와 투자의 일반적인 특성과 학자별 투자와 투기의 구분에 대한 입장을 살펴봄으로써 투기의 기초적인 개념 정립을 위한 요소를 추출한다. 이로부터 넓은 의미(광의)의 투기 개념을 정립하고자 한다.

1) 투기의 일반적·사전적 개념

이 연구에서의 투기 및 투기징후의 개념을 정립하기 위해 투기의 일반적·사전적 개념을 정리할 필요가 있으며, 국내외 통상적인 투기의 개념과 주요 특징을 살펴보고자 한다. 먼저 일반적으로 투기의 성격에 대해 통상적으로 사회통념상 나쁜 것, 국가(정부)가 규제하는 것, 거래대상의 가치변화 보다는 시세차익에 주목(소위 묻지마 투자), 거래를 통해 원금 보전이 불가능하면 투기(Benjamin Graham, 2003), 합리적인 분석에 기반한 판단보다는 개인의 욕구, 타인의 정보 및 권유에 의해 수익성만 고려한 행동, 저축이 없는 상태에서 잉여자산을 만들기 위한 투자는 투기(박경철, 2011) 등으로 인지하고 있다.

한편, 투기(投機, speculation)의 사전적 의미는 시세 변동 같은 기회를 틈타 투자나 매매를 하여 이익을 보려고 하는 것을 말하며(국립국어원 표준국어대사전)¹⁾, 경제학적 용어로 투기는 시세변동을 예상하여 차익을 얻기 위하여 행하는 매매거래로 정의하고 있다.

표 2-1 | 투기에 대한 개념(예시)

투기인 경우	투기가 아닌 경우
• 나중에 비싼 값에 팔기 위해 구매하는 모든 행위 • 곧 비싸질 것 같아서 값싸 때 구매하는 모든 행위	• 단순 지분이나 배당을 노리고 구매하는 행위 • 월급 대신 얻은 지분을 매각하는 행위 • 소유자가 돈을 마련하기 위해 어쩔 수 없이 매각하는 행위

자료: 나무위키(<https://namu.wiki/w/%ED%88%AC%EA%B8%B0#fn-1>). 2022. 검색일(2022.3.2. 11:20)

1) 국립국어원(<https://stdict.korean.go.kr/search/searchResult.do>, 검색일자: 2022.3.2. 15:10)

표 2-2 | 부동산시장 투기의 특징

구분	특징
1	가수요자의 행위가 많다.
2	땅값이 낮은 미성숙지 등을 필요량 이상으로 구입한다.
3	이용 · 관리할 의사가 없다.
4	예측 불허하는(불합리한 기대심리) 양도차익(讓渡差益)이 목적이다.
5	투기가격(投機價格)으로 거래한다.
6	보유기간이 단기간이다.
7	전매로 이익을 실현 시킨다.
8	시장조사를 하지만 모험적 · 도박적 금전투입을 감행한다.
9	대상 부동산이 소유될 뿐 자기나 타인에게 기여하지 못한다.

자료: 장희순·김성진(2020), 부동산용어사전, 부연사

국외의 경우 투기는 “유의적인 수익을 기대하면서 고위험을 수반하는 금융상품을 거래하는 것을 포함한다.”고 정의하고 있으며, 시장 변동에서 최대한의 이익을 창출하겠다는 동기가 작용하는 것으로 보고 있다(The Economic Times, 2022. 3. 10).²⁾ 그리고 국외 금융분야에서 투기는 가까운 미래에 더 가치가 있을 것이라는 희망을 가지고 자산(상품, 상품 또는 부동산)을 구매하는 것을 의미한다.³⁾ Benjamin Graham⁴⁾은 “철저한 분석을 통해 이익의 안정성과 만족할만한 수익을 약속하는 행위가 투자이며, 이를 만족하지 못하는 행위는 투기이다.”라고 정의하고 있다(나무위키, 2022).⁵⁾

즉, “철저한 분석, 이익의 안정성, 만족할만한 수익” 3개를 모두 만족한다는 판단 하에 행한 행동이 투자가 될 수 있다는 의미이며, 이 정의대로라면 주식, 선물, 부동산 등등의 매매행위는 투기가 될 수 있다고 언급하였다. 또한, Samuelson and

2) The Economic Times(<https://economictimes.indiatimes.com/definition/speculation>, 검색일자: 2022. 3.10. 10:30)

3) 위키백과(<https://en.wikipedia.org/wiki/Speculation>, 검색일자: 2022.3.10. 10:35)

4) 벤자민 그레이엄(Benjamin Graham)은 영국 태생의 미국의 투자가이자, 경제학자, 교수였으며, 증권분석의 창시자이자 가치투자의 아버지로 널리 잘 알려져 있음

5) 나무위키(<https://namu.wiki/w/%ED%88%AC%EA%B8%B0#fn-1>, 검색일자: 2022.3.2. 11:20)

Nprdhhaus(1989)는 “투기란 향후에 이윤을 얻고 팔거나 사기 위해서 어떤 상품을 매수 또는 매도하는 행위”라고 정의하였다.

표 2-3 | Benjamin Graham의 투자와 투기의 구분 기준

구분	투자(Investment)	투기(Speculation)
시간범위	• 장기간(12개월 이상)	• 단기간(1일부터 1년 이내로 근접)
리스크	• 제한적임(Limited)	• 고위험(High)
수입원	• 사업소득(Earning of enterprise)	• 시장가격의 변화(Change in market price)
소득의 안정	• 매우 안정(Very Stable)	• 불확실함(Uncertain)
자금의 사용	• 자기자본	• 자기자본 또는 대출자금
계약의 형태	• 채권자(Creditor)	• 소유권자(Ownership)
참가자들의 심리적 태도	• 보수적이고 신중함	• 공격적이고 대담함

자료: Understanding Investment vs Speculation - Benjamin Graham Notes(2003) 참고⁶⁾하여 작성

2) 투자의 일반적·사전적 개념

투기와 경계 구분이 모호한 개념인 투자는 앞서 기술한 바와 같이 투기와 투자 간의 비교기준을 제시한 연구가 있으나, 아직까지도 명확히 구분하기 힘들다는 한계가 있다. 따라서 국내외 통상적인 투자의 개념과 주요 특징을 살펴봄으로써 투기와 차별화되는 특성을 도출하고자 한다. 일반적인 투자의 성격에 대해서는 사회통념상 좋은 것, 국가(정부)가 장려하는 것, 거래대상의 가치변화에 초점, 거래를 통해 원금 보전이 가능하면 투자(Benjamin Graham, 2003), 거래대상의 가치·성격·위험에 대한 분석을 바탕으로 손실을 감안, 일정 규모 저축이 있는 상태에서 잉여자산을 기반으로 자산을 부풀리는 행위는 투자(박경철, 2011)⁷⁾ 등으로 인지하고 있다.

6) <https://medium.com/@oyecode/understanding-investment-vs-speculation-benjamin-graham-notes-98c78eb9a204>, (검색일자:2022.5.30. 13:00)

7) 박경철. 2011. 시골의사의 부자경제학

한편, 투자(投資, investment)의 사전적 의미는 특정한 이득을 얻기 위하여 시간을 투입하거나, 자본을 제공하는 것을 말한다.⁸⁾ 즉, 투자는 미래의 이익을 기대하며 돈(때로는 시간과 같은 자원)을 할당하는 것이다. 이에 대해, 이상수(2006)는 공장·기계·건물이나 원료·제품의 재고 등 생산 활동과 관련되는 자본재의 총량을 유지 또는 증가시키는 활동을 투자라고 보았다.

국외에서 투자는 일정 기간 동안 가치의 증가를 달성하기 위한 자산의 헌신으로, 시간, 돈, 노력과 같은 일부 현재 자산의 희생을 요구하는 것으로 언급되고 있다.⁹⁾ 다시 말해 금융에서 투자의 목적은 투자한 자산에서 수익을 창출하는 것이다. 수익은 부동산이나 투자의 매각으로 실현된 손익(수익), 미실현 시세차익(또는 감가상각), 배당, 이자, 임대수익과 같은 투자수익 또는 자본이익과 수익의 조합으로 구성될 수 있다.

경제학적 용어로 투자는 이익을 얻기 위하여 주권, 채권 따위를 구입하는데 자금을 돌리는 일로 정의하고 있다. 금융 분야에서는 투자 이익을 수익이라고 하며, 수익은 배당, 이자, 임대 소득 등을 포함한 자본이득(capital investment) 또는 투자소득(investment income)으로 구성된다.

금융감독원(2017)¹⁰⁾에 따르면, 확정된 이자율의 보장을 받는 저축과 달리, 투자의 경우는 불확실성이 수반된 수익률(rate of return)이 발생한다고 언급하고 있는데, 투자에 있어서 수익률은 반드시 사전적(ex ante)수익률과 사후적(ex post)수익률로 구분해서 고려해야 하며, 사후적 수익률은 투자 결과 실제로 투자자가 실현한 수익률을 가리키기 때문에 결과적으로 불확실성이 없다고 판단하고 있다. 즉, 리스크와 불확실성이 거의 없는 저축과는 다르게 투자는 리스크가 수반되기 때문에 신중한 관리방법과 전략이 필요하다고 언급한다.

한편, 부동산투자(不動產投資, investment in real estate)는 사전적의미로는 ‘토지나 건물, 수목 따위의 움직여 옮길 수 없는 재산에 대한 투자’로 정의하고 있으며,

8) 위키백과(<https://ko.wikipedia.org/wiki/%ED%88%AC%EC%9E%90>, 검색일자:2022.3.3. 15:20)

9) 위키백과(<https://en.wikipedia.org/wiki/Investment>, 검색일자: 2022.3.10. 15:20)

10) 금융감독원(2017), 대학생을 위한 실용금융, p.57

다음과 같은 특징으로 인해 부동산투자가 주로 이루어진다.

표 2-4 | 부동산투자의 특징(장단점)

구분	장점	단점
1	가치보전력(영속성)	낮은 환금성(유동성이 낮음)
2	세제혜택(감가상각 비용 인정 등)	사업위험(고위험 고수익 투자)
3	투자수입(임대사업, 처분이익 등)	금융위험(미래소득의 불확실성)
4	구매력 방어(Inflation hedge)	높은 거래비용(거래세, 중개보수 등)
5	레버리지 효과(타인 자본을 활용→자기자본수익률 ↑)	

자료: 연구진 작성

3) 투기와 투자에 대한 구분 기준

부동산시장에서 투자와 투기를 명확하게 구분하는 것은 관련 연구를 진행하는 연구자들 사이에도 다양한 논쟁이 있으며, 그만큼 두 개념을 명확하게 구별하는데 어려움이 있다. 이에 대해, 투기와 투자가 구분이 가능하다는 입장과 불가능하다는 입장이 대립되는 가운데, 각 입장별 주장의 근거가 무엇인지 살펴봄으로써 투기와 투자에 대한 특징을 세부적으로 살펴보고자 한다.

아직까지 투기와 투자를 객관적이고 실증적으로 구분하는 기준이 없어, ‘내로남불’ 식으로 비춰지는 경향이 높은 편이다. 이태교(1985)는 ‘광의적으로 이해할 때, 투자와 투기는 구별의 여지없이 다 같이 투자의 범주에 속한다고 볼 수 있다.’라고 정의하고 있다.¹¹⁾ 투자와 투기의 개념적 구분을 하고자 하는 연구가 일부 진행되었는데, 김승욱·이창석(2009)¹²⁾은 부동산투자와 투기를 구분해야 한다는 입장과 구분할 필요가 없다는 상반되는 주장에 대해 각각의 시사점을 도출하였다. 두 개념이 구분 가능하다는 입장은 투자와 투기를 구분하여 투기 자체를 비난하고 단죄해야 한다는 입장이며,

11) 이태교. 1985. 한국의 토지투기에 관한 연구. pp.6-7. 한양대학교 박사학위논문

12) 김승욱·이창석. 2009. 부동산의 투자와 투기에 관한 이론적 고찰. pp.214, 부동산학보, 한국부동산학회

반대 입장은 부동산정책의 대상을 정해야 한다는 점에서 여전히 투자와 투기의 구별은 필요하며, 달리 취급해야 한다는 입장이다.

투자과 투기가 구별 가능하다는 학자들의 입장을 먼저 살펴보면, 투자과 투자를 구별하고 정책적으로 각각 달리 취급해야 한다는 주장이다. 이창석(2007)¹³⁾은 자본이득을 얻기 위한 거래행위인 투기는 일종의 투기행위라고 볼 수도 있으나, 정책적으로 장려되고 있는 투자와는 구분되어야 한다고 주장하고 있다. 또한, 이상수(2006)는 투자과 투기는 이익을 추구한다는 점에서는 같지만, 방법에 있어 투자는 생산 활동을 통한 이익을 추구하는 반면 투기는 생산 활동과 관계없는 이익을 추구하는 것이 차이라고 기술했다. 이로부터 투자를 생산 활동과는 관계없이 오직 이익을 추구할 목적으로 실물 자산이나 금융 자산을 구입하는 행위를 일컫는다고 했다.¹⁴⁾ 한편, 장희순·김성진(2020)은 투자를 기대하는 개발가능성의 실현을 전제로 부동산에 금전을 투입하는 행위로 보았는데, 보통 시장가격의 변동에 따른 매매차익을 얻기 위하여 토지, 물건, 재산 등을 매매하는 행위이나 부동산의 경우는 도박에 가까운 이상적(異常的)·비정상적인 규모의 이익을 취득할 목적으로 금전을 투입하는 투기행위가 많다는 입장이다. 그리고 정신교(2009)는 부동산투기를 부동산으로부터 새로운 부가가치를 얻을 목적이 아닌 일정 기간 후에 매도하여 순수한 양도차익만을 얻을 목적으로 부동산을 매입한 경우라는 측면에서 고찰하였다. 앞서 논의한 투자과 투자를 구분할 수 있다는 입장의 내용을 정리하여 <표 2-5>에 구분기준을 정리하여 제시하였다.

반면, 투자과 투기가 구별 불가능하다는 입장은 투기는 투자의 개념에 포함되어 있어 구분하여 정책적으로 달리 취급할 수 없다는 주장이다. 이를 주장하는 학자들은 투자과 투자를 명확히 구별할 수 있는 과학적이고 실증적인 기준을 찾는 것은 쉽지 않으며, 사회적으로 이로운 행위인지 그렇지 않은가에 따라서 구별해야 한다고 주장한다.

13) 이창석(2007), 부동산학개론, pp.769-770, 형설출판사

14) 이상수(2006), Basic 교과생을 위한 사회 용어사전, 신원문화사

표 2-5 | 구분 가능론자의 투자와 투기의 구분 기준

구분	투자	투기
안전성	• 위험부담을 최소화 한다는 합리성을 전제	• 불확실성을 내포한 위험부담 속에서 추진
수익성	• 상품의 사용가치에 대한 실수으로서 소득이윤 획득이 목적	• 가격변동으로 인한 양도차익, 자본이득이 목적
이득창출 기간	• 조직과 전문지식을 동원한 장기적 효용창출	• 자본력과 정보를 바탕으로 한 단기적 자본이득
대상	• 수익성 부동산 등 자산자체가 유용성이 있는 것	• 토지, 재개발지역 등 양도차익이 큰 지역
예측성	• 물건, 시장경기의 합리적 예측이 가능	• 물건, 시장경기 예측의 비규칙성
이슈	• 유행, 붐을 조성하지 않음	• 유행, 붐을 조성
규제	• 정책적 지원 대상	• 규제의 대상

자료: 김승욱·이창석(2009)을 참고하여 연구진 작성

먼저 최막중(2003)¹⁵⁾은 부동산을 소비재와 투자재의 속성을 동시에 가지고 있다고 보고, 실수요와 가수요를 명확히 구분하기는 쉽지 않다고 정의하고 있다. 그리고, 김승욱·이창석(2009)은 투자와 투기를 구분하는 것에 대해 부정적인 견해를 취하는 학자들은 대부분 시장의 기능을 중시하는 시장주의자가 많다는 입장이다. 이들의 논리에 의하면 지금까지 부동산정책은 투기 때문에 부동산 가격이 오른다는 문제를 전제로 시행되어 왔으며, 투기를 근절하면 부동산 문제가 해결될 것으로 믿어왔으나, 실제로는 투기 때문에 가격이 오르는 것이 아니라 가격이 오르기 때문에 투기가 발생한다는 입장이다. 앞서 논의한 투자와 투기의 구별이 불가능하다는 입장의 내용을 정리하여 <표 2-6>에 정리하여 제시하였다.

표 2-6 | 구분 불가능론자의 투자와 투기를 구분할 수 없는 이유

구분	투자과 투기의 개념
수요적 측면	실수요와 가수요가 함께 존재
문제인식의 차이	투기가 가격상승을 유발하지 않고, 가격상승 예상이 투기를 유발
시장주의 논리	부동산 가격거품을 불인정하며, 시장의 원리에 의해 가격은 자연스럽게 형성됨
의사결정의 합리성	개인의 합리적인 의사결정의 결과임

자료: 연구진 작성

15) 최막중. 2003. 부동산정책의 공공법 전환을 위한 이슈와 과제. 토지연구 14(3) pp.48-50

4) 적극적 행위·의도 관련 투기 개념

앞선 검토와 분석을 토대로 부동산투기의 개념을 살펴보는 과정에서 투기의 원인과 영향적 요소를 고려할 때, 공통적으로 행위자의 적극적인 행동과 의도가 바탕이 되고 있음을 확인할 수 있다. 즉, 투자와 투기 모두 이익실현을 위해 시간과 자본을 투자하며, 이는 행위자의 적극적인 행동과 의도가 개입되고 있음을 개념적으로 확인할 수 있었으며, 이와 관련된 개념을 추가로 살펴보고 광의의 투기의 개념을 정립해보고자 한다.

(1) 소비수요, 투자수요, 투기수요

앞선 학자들의 의견을 바탕으로 투기와 투자의 개념을 구분하고자 먼저 적극적인 행위 및 의도와 관련된 개념을 파악을 필요가 있다. 이를 위해 부동산투자 및 투기 영향을 미치는 소비수요, 투자수요, 투기수요의 개념과 원리를 살펴볼 필요가 있으며, 어떠한 조건 하에 수요를 발생시키는지 검토해 보았다.

먼저, 소비수요(消費需要, consumption demand)의 사전적 의미는 식료품, 의복, 내구소비재 등 가계에서 구입하는 재화 및 서비스에 대한 수요로 정의되고 있다. 보통 그 수요의 크기는 국민총지출 중의 개인소비지출에서 계상되며, 현금지출을 수반하는 것 외에 월부나 신용매입에 따른 구입도 포함되는데 토지·건물의 구입은 제외되고 있으며, 수요는 다른 모든 조건이 동일할 때(ceteris paribus) 다양한 가격과 시점에서 구매자가 구입할 의사와 능력이 있는 재화의 양을 의미한다.¹⁶⁾ Ioannides and Rosenthal(1994)¹⁷⁾에 따르면, 주택에 대한 투자수요는 소비수요에 비해 경제적 부(富)와 소득에 더 민감한 반면, 소비수요는 가구주의 연령이나 교육 및 가구의 규모 도시 중심에의 근접성과 같은 인구통계변수에 더 민감한 것으로 상이하게 나타났다. 반면, Arrondel et al. (2010)은 투자수요와 소비수요 동기간의 차이가 통계적으로 유의하지 않으므로 주택수요의 동기를 설명할 수 없으며, 스페인의 주택수요에는 내구성

16) 위키백과(<https://ko.wikipedia.org/wiki/%EC%88%98%EC%9A%94>, 검색일자: 2022.3.7. 10:20)

17) 이호진·고성수(2017), 주택에 대한 소비수요와 투자수요, 주택연구 25(1): pp.125. 재인용

제품으로서의 소비재 성격보다는 포트폴리오 구성에 대한 선택의 중요성이 더 크게 작용한다고 기술하였다.

표 2-7 | 수요 법칙의 조건

구분	조건
1	조건의 동일성
2	기간의 한정 및 특정
3	구매자의 소비의사와 소비능력
4	구매자와 판매자의 시장관계(가격의 상승/하락)
5	잘 정의된 재화와 서비스의 양

자료: Melvin and Boyes(2010)

부동산 투자수요는 일정 기간 부동산을 보유하면서 영업수익을 발생시키고 이를 처분함으로써 자본의 차익을 얻기 위해 부동산에 투입하려는 수요를 의미한다. 최근 금리가 인하되고 가격 상승률이 커지면서 부동산시장에 투자수요가 증가하고 있다(매거진한경, 2021. 3. 28).¹⁸⁾ 투자수요의 사전적 의미는 ‘사회의 총수요 가운데 투자에 쓰는 부분’으로, 수요 증가 측면에서 가장 주목하는 것이 투자수요이다.

부동산 투기수요는 보유기간 동안 해당 부동산에 거주하거나 이용할 의사 없이 단기적인 양도 및 시세차익을 얻기 위해 부동산에 투입하려는 수요이다. 국토교통부 보도자료(2017. 8. 2)인 ‘실수요 보호와 단기 투기수요 억제를 통한 주택시장 안정화 방안’에서는 투기목적의 수요가 주택시장에 다수 유입되고 있다고 언급하였으며, 다주택자의 추가적인 주택구매가 늘어나는 추세에 대해 투기수요가 늘어나고 있다고 설명하고 있다.

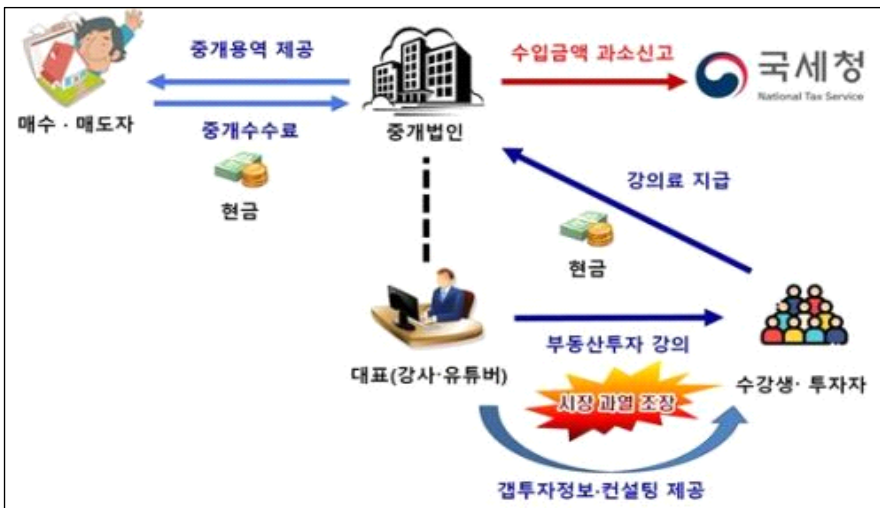
(2) 부동산 투자 강의

최근 부동산 투자 및 투기를 목적으로 온·오프라인으로 부동산 정보를 소개하거나 투자 및 투기비법을 알려주고 영리를 취하는 사람들이 늘어나는 추세이다. 특히, 부동

18) 매거진 한경(2021.3.28.), (<https://magazine.hankyung.com/business/article/202103264820b>, 검색일자: 2022.3.7. 10:40)

산 관련 정보를 소개할 때 유료 온·오프라인 강의로 연결하거나 또는 중개업소 매물 연계 및 공동투자 알선 등의 영리활동을 하는 이른바 '스타강사' 등 유튜버들에 대한 탈세나 현행법 위반 소지가 늘어나고 있다. 즉, 부동산 투자 및 투기에 대한 전화를 활용한 영업보다는 유튜브 등 온라인영역을 통해 기승을 부리는 각종 기획부동산과 세금 상담을 하면서 부동산 매매 과정의 각종 탈세 방법을 가르쳐주는 일부 온라인 강의도 점차 늘어나고 있다.

그림 2-2 | 부동산 투자 강의를 통해 부동산 시장을 과열시키며 불법행위를 한 사례



자료: 조세일보, 2021.1.7. 유명 유튜버. 부동산 강의로 때돈 벌고 신고는 '0'(검색일: 2022.4.25. 16:10)

예를 들면, 수십명의 상담사를 보유한 대형 부동산중개법인으로 대표이사가 부동산 투자 강의 및 유튜브 활동을 하면서 이용자가 급증하자, 인기를 바탕으로 아파트 갭투자·소형빌딩 투자관련 회원전용 강좌를 개설해 회당 수십만 원에 이르는 강의료를 현금으로 받은 후 신고하지 않는 사례 등을 들 수 있다. 이에 대해 국토교통부는 부동산 불법행위 대응반을 구성하여 본격적인 단속활동을 펼치고 있으며, 이미 내사에 착수한 일부 단지의 집값 담합 행위와 함께 유튜브 혹은 인터넷 카페에서 활동하는 등록하지 않은 부동산 중개나 탈세 등 불법행위에 대해 본격 단속을 하고 있는 상황이다.

(3) 입장

입장(臨場)은 “현장에 임한다(나오다)”는 의미이며, 일반적으로 부동산과 관련되어 쓰이는 단어로 “입장한다.”라고 하면, 부동산을 사려고 할 때 직접 해당 지역을 방문하여 탐방 하는 것을 말하며, 발품판다는 것과 같은 뜻이다.¹⁹⁾ 즉, 관심있는 지역의 주변 시세나 인프라, 교통, 편의시설, 학군, 지역 분위기 등 부동산과 관련되어 여러가지 궁금했던 점과 필요한 정보를 직접 가서 탐색해 보는 행위들을 포함된다.

입장의 주요목적은 직접 거주할 주택에 대한 정보를 구하는 것 보다는 주로 부동산 투자 목적의 대상 물색이며, 이를 통해 부동산 가격 상승요소 등을 직접 시찰하고, 현지 공인중개사에게 정보를 얻는 등을 위함이라 할 수 있다. 다시 말하면, 매물 주위의 인프라, 거주인구의 특성, 교통, 자연환경, 학군, 혐오시설 등 동네분위기를 직접 파악하기 위함이라 할 수 있다.

최근 들어 곳곳에서 성행하고 있는 부동산 투자 강의에서는 입장에서 확인해야 할 사항을 언급하고 있는데, 해당지역의 호재 및 악재, 개발계획, 분양물량, 해당지역의 대장주 매물(높은 시세로 가장 선호하는 아파트) 등 1~3군 매물 정리, 해당지역의 일자리 여부(기업, 공공기관 등) 및 출퇴근 거리 등, 해당지역의 상권(대형마트, 문화시설, 병원, 카페) 및 도보5분거리 마트, 편의점 여부 등, 교통(지하철역까지 도보거리, 버스노선 우치 등), 주거민의 평균연령 및 직장 등, 자연환경(숲세권, 강뷰, 호수뷰, 일조권, 혐오시설 등), 학군(초·중·고등학교 거리, 학원가 등) 등이다.

그림 2-3 | 입장시 체크리스트(예시)

자 이제 직접 현장으로 입장 갔을 때 체크해야 할 리스트를 확인해 봅시다.	
지역	
날짜	
아파트명	
동/호수	
세대수	
외부적 요소	
☐	초품아/역세권/물세권 여부
☐	아파트 동 위치(로열동: /정문: /초등학교까지 거리: /편의시설거리:)
☐	방향에 따른 가격, 동(남향: /동향: /서향: /전향:)
☐	라인(호수) / 층수 (골집/ 탑층/필로티층/ 코너층/최고층
☐	복도식/ 계단식

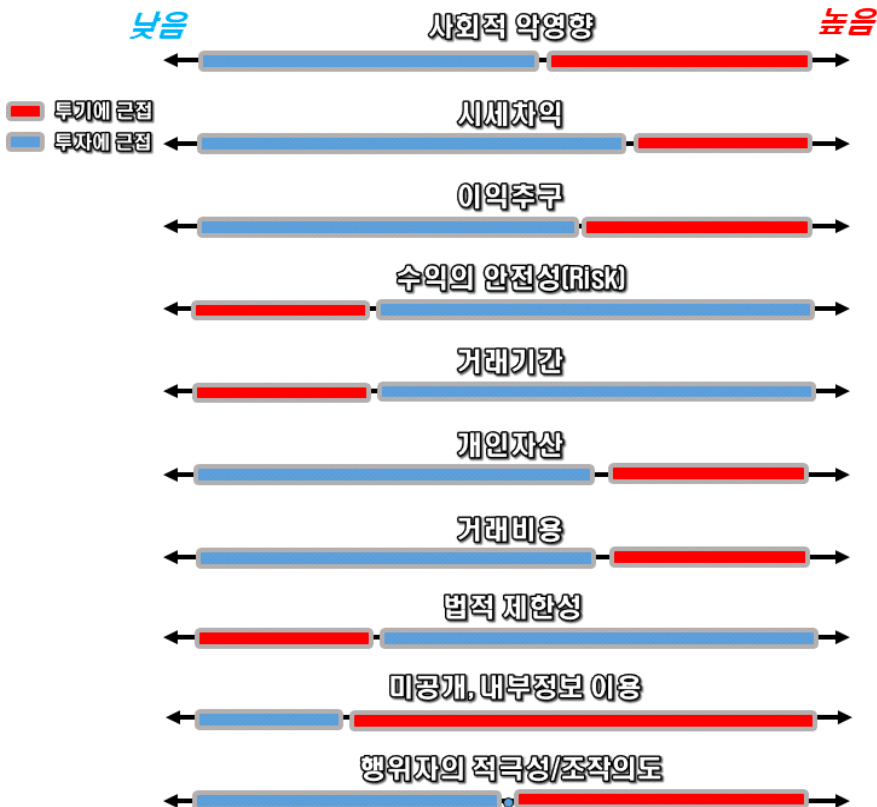
자료: 파이프라인/부동산, 예적금이야기(https://bobosophie.tistory.com/236#google_vignette, 검색일자: 2022.4.25.16:30)

19)나무위키(<https://namu.wiki/w/%EC%9E%84%EC%9E%A5>, 검색일:2022.4.25.14:00)

5) 광의의 투기 개념

앞서 살펴본 투기와 투자에 대한 개념적 고찰을 바탕으로 요소별 개념정의와 일반적인 사회통념으로 보았을 때, 투기/투자에 접근 가능한 개념이 각각 어느 정도 근접성이 있는지 구분해 볼 수 있다. 즉, 투기와 투자를 구분할 수 있는 요소로 사회적 악영향, 시세차익 추구, 생산활동과 무관한 이익추구, 수익의 안전성, 거래기간(시간범위), 투자금의 개인자산 비율, 거래비용, 법적제한성, 미공개·내부정보 이용 등으로 추출할 수 있다.

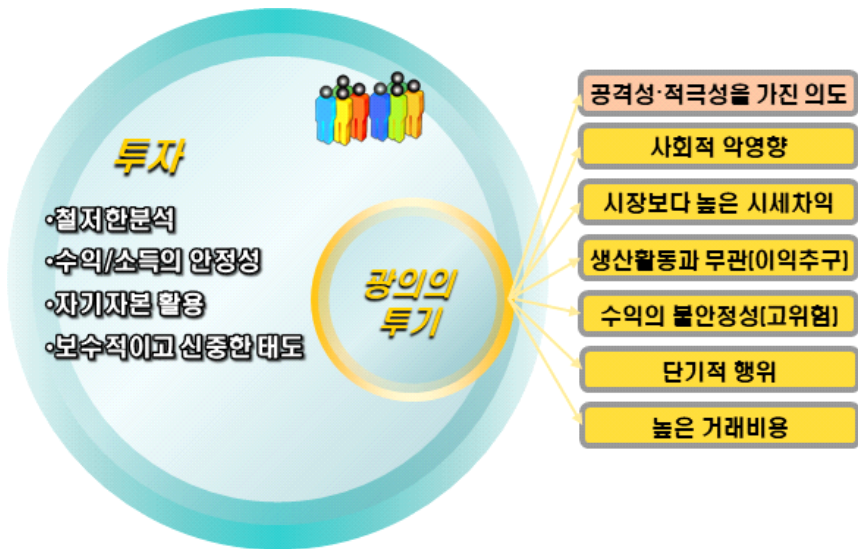
그림 2-4 | 투기/투자와 관련된 개념의 근접성



자료: 연구진 작성

〈그림 2-4〉와 같이 투기 및 투자와 관련된 개념의 근접성을 바탕으로 투기에 대한 개념을 투자와 연결하여 도식화하면 〈그림 2-5〉와 같으며, ‘광의의 투기’를 다음과 같이 조작적으로 정의할 수 있다. 이 연구에서 ‘광의의 투기’란 “행위자의 적극적인 의도와 행위를 바탕으로 고위험을 감수하면서 평균보다 높은 거래비용으로 생산활동과 무관한 이익을 목적으로 시세차익을 추구하며, 사회적으로 악영향을 미치는 단기적 투자행위를 의미한다.”로 정의한다.

그림 2-5 | 광의의 투기 개념



자료: 연구진 작성

3. 부동산투기의 제도적 개념

이 절에서는 일반적인 투기의 개념에서 나타나는 불법과 위법적 행위에 주목하여 관련 제도와 정책 측면에서 접근하여 좁은 의미에서의(협의의) 투기 개념을 정립하였으며, 실제 사례 검토를 통해 이를 확인하고, 관련된 추가적인 개념을 검토하고자 한다.

1) 부동산투기 관련 법제도

부동산시장에서는 1970년대 이전부터 투기를 제재하기 위한 제도적 근거가 마련되어 있었으며, 이러한 제도의 목적과 의미를 고찰함으로써 투기 개념 정립을 위한 추가적인 요인을 살펴보고자 한다.

(1) 부동산투기억제에 관한 특별조치법

부동산 투기관련 대표적인 법제도는 「부동산투기억제에관한특별조치세법」이 있으며, 이 법은 토지의 양도로 인하여 생기는 차익에 대하여 과세함으로써 투기적인 부동산투자 억제를 목적으로 한다. 해당 법은 강남 일대의 개발에 따른 땅값 상승에 대한 정부대책으로 1967년~1974년 말까지 부동산 거래에 대하여 부과·징수하는 국세를 뒷받침하기 위해 마련되었다. 이 법은 토지의 양도차익에 대한 과세를 부과하여 부동산투기 붐을 꺼지게 하였으나 부동산경기가 침체하자 서울종합개발사업계획 등 각종 개발계획 및 사업이 진행되면서 부동산투기를 일으켰으며, 그 후부터 부동산경기를 활성화하는 정책과 억제하는 정책을 수없이 되풀이하면서 정부의 부동산투기억제정책에 대한 내성을 키워왔다는 지적이 있다.

부동산투기억제에 관한 특별조치법의 목적은 시세차익에 대한 과세이다. 즉, 비생산적인 부동산에 투자되는 자금을 생산적인 자금으로 유도하고 지가의 안정을 도모하기 위하여 토지의 양도로 인하여 생기는 차익에 대하여 과세함으로써 투기적인 부동산투자의 억제를 목적으로 했으나, 현재는 폐지된 상태이다.

(2) 공인중개사법

공인중개사법은 부동산중개의 전문성을 제고하고 중개업을 건전하게 육성하기 위해 설립된 법으로서 이 법에서는 부동산투기 조장행위 등 투기로 인해 발생하는 시장교란 행위를 금지하는 조항을 포함하고 있다. 개업공인중개사는 탈세 등 관계 법령을 위반할 목적으로 소유권보존·등기를 하지 아니한 부동산이나 관계 법령에 의하여 전매 등 권리의 변동이 제한된 부동산의 매매를 중개하는 등 부동산투기를 조장하는 행위를 하여서는 아니 된다고 규정하고 있으며(공인중개사법 제33조제1항 제7호), 이를 위반 시, 벌금에 처하고 있다(공인중개사법 제48조제3호).

표 2-8 | 온라인을 이용한 불법 부동산 매매 사례 해당 근거규정

근거규정
■ 공인중개사법 제33조의1(금지행위) ① 개업공인중개사 등은 다음 각 호의 행위를 하여서는 아니 된다. 7. 탈세 등 관계 법령을 위반할 목적으로 소유권보존등기 또는 이전등기를 하지 아니한 부동산이나 관계 법령의 규정에 의하여 전매 등 권리의 변동이 제한된 부동산의 매매를 중개하는 등 부동산투기를 조장하는 행위 8. 부당한 이익을 얻거나 제3자에게 부당한 이익을 얻게 할 목적으로 거짓으로 거래가 완료된 것처럼 꾸미는 등 중개대상물의 시세에 부당한 영향을 주거나 줄 우려가 있는 행위
자료: 관련법률(국가법령정보센터: 공인중개사법, 주택법, 표시·광고의 공정화에 관한 법률) 참고하여 연구진 정리

기존에는 집값담합 행위는 관련 규제가 없어 처벌이 불가능하였으나 2020년 2월 21일 공인중개사법 개정을 통해 입주민 커뮤니티 등을 통한 부동산 가격 담합을 금지하는 조항이 신설되었으며, 제33조 제1항 제8, 9호, 제2항에 집값담합 관련 금지조항을 규정하고 있다(경제인문사회연구회, 2021). 해당 법조항에서 공인중개사가 해서는 안되는 행위로는, 특정가격 이하로 중개를 의뢰하지 못하도록 유도하는 행위, 시세보다 비싸게 중개하는 특정 중개사에게만 중개의뢰를 유도하는 행위, 중개사에게 시세보다 비싸게 매물을 올리도록 강요하는 행위, 특정 중개사에 대한 중개의뢰를 제한하거나 유도하는 행위, 중개사가 정당하게 올린 매물의 표시나 광고를 방해하는 행위 등이며, 이에 해당하는 행위는 모두 형사처벌 대상이 된다(경제인문사회연구회, 2021).

온라인 카페 상에서 카페 제목에 ‘부동산’ 이 들어간 곳은 약 5만여 개로 부동산 직거

래, 재테크정보 등을 공유함으로써 부동산투기를 조장하는 등 부동산시장 교란행위가 이루어지고 있다(경제인문사회연구회, 2021). 이러한 확산세는 2017년 8.2대책 이후에 급격하기 증가하였으며, 정부에서도 유명 인플루언서나 유튜버, 부동산 관련 공공기관 직원 등이 특정 지역이나 단지 등을 온라인을 통해 홍보 및 지명할 경우 시세 교란행위로 판단할 수 있다고 보고 있다(경제인문사회연구회, 2021).

(3) 주택법

주택법은 주택의 건설·공급 및 주택시장의 관리 등에 관한 사항을 정함으로써 국민의 주거안정과 주거수준의 향상에 이바지함을 목적으로 하며, 투기와 관련하여서는 공급질서 교란행위 금지조항을 포함하고 있다. 특히, 주택 청약 시 청약통장을 거래한다거나, 고시원 위장전입을 통한 부정청약, 장애인 등 특별공급제도를 이용한 부정청약 등 시장질서 교란행위에 대해서 근거규정인 주택법을 검토해 볼 수 있다(경제인문사회연구회, 2021). 또한, 부정청약이 발생하여 적발하면 해당 주택공급을 신청할 수 있는 지위를 무효로 하거나 이미 체결된 주택의 공급계약을 취소할 수 있고 벌칙을 부과할 수 있다.

표 2-9 | 부정청약 사례 해당 근거규정

근거규정
■ 주택법 제65조 제1항 (공급질서 교란 금지) ① 누구든지 주택법에 따라 건설·공급되는 주택을 공급받거나 공급받게 하기 위하여 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증서 또는 지위를 양도·양수(매매·증여나 그 밖에 권리 변동을 수반하는 모든 행위를 포함하되, 상속·저당 등의 경우는 제외) 또는 이를 알선하거나 양도·양수 또는 이를 알선할 목적으로 하는 광고(각종 간행물·인쇄물·전화·인터넷, 그 밖의 매체를 통한 행위를 포함)를 하여서는 아니 되며, 누구든지 거짓이나 그 밖의 부정한 방법으로 이 법에 따라 건설·공급되는 증서나 지위 또는 주택을 공급받거나 공급받게 하여서는 아니 됨 1. 제11조에 따라 주택을 공급받을 수 있는 지위 2. 제56조에 따른 입주자저축 증서 3. 제80조에 따른 주택상환사채 4. 그 밖에 주택을 공급받을 수 있는 증서 또는 지위로서 대통령령으로 정하는 것

자료: 관련법률(국가법령정보센터: 주택법) 참고하여 연구진 정리

(4) 은행여신거래기본약관 및 부동산거래신고등에 관한 법률

해당법률 규정은 투기자금 마련과 관련된 조항을 포함하는 규정으로 용도에 맞지 않는 대출을 발생시켜 위법하게 투기를 하는 행위를 제재하기 위한 근거법이다. 동 법에서는 개인사업자가 사업관련 대출을 받은 후 개인의 주택 구입에 이용하거나, 법인사업자가 대출을 받은 후 법인명의 주택구입에 이용하는 사례 혹은 규제지역 내에 주택구입을 목적으로 기업자금을 대출 받는 등 대출 용도 외 주택 구입 목적으로 유용한 경우에 대해서 근거규정인 공정거래위원회의 ‘은행여신거래기본약관(기업용)’ 및 ‘부동산거래신고등에 관한 법률’에도 관련 조항이 존재한다(경제인문사회연구회, 2021). 대출자금을 목적 이외 다른 용도로 사용한 경우가 발생하여 적발하면 건전한 계속거래 유지가 어렵다고 보고 대출금은 회수되어야 하며 관련 제재규정은 다음 <표 2-10>과 같다.

표 2-10 | 대출의 용도 외 유용 사례 해당 근거규정

근거규정
- (자금의 용도 및 사용) 채무자는 여신신청시 자금의 용도를 명확하게 제시하고 은행과의 여신거래로 받은 자금을 그 거래 당초에 정해진 용도와 다른 용도로 사용하지 않습니다. 지급보증 기타 은행으로부터 받은 신용의 경우에도 또한 같습니다(은행여신거래기본약관(기업용) 제5조) - 토지거래계약에 관한 허가구역에 있는 토지에 관한 소유권·지상권(소유권·지상권의 취득을 목적으로 하는 권리를 포함)을 이전하거나 설정(대가를 받고 이전하거나 설정하는 경우만 해당)하는 계약을 체결하려는 당사자는 공동으로 대통령령으로 정하는 바에 따라 시장·군수 또는 구청장의 허가를 받아야 함(부동산거래신고 등에 관한 법률 제11조제1항) - 허가를 받으려는 자는 그 허가신청서에 계약내용과 그 토지의 이용계획, 취득자금 조달계획 등을 적어 시장·군수 또는 구청장에게 제출하여야 하고(부동산거래신고법 제11조제2항), 공동으로 다음 각 호의 사항을 기재한 신청서에 국토교통부령으로 정하는 서류를 첨부하여 제출하여야 함(동법 시행령 제8조제1항) 6. 토지의 이용에 관한 계획 7. 토지를 취득(토지에 관한 소유권·지상권 또는 소유권·지상권의 취득을 목적으로 하는 권리를 이전하거나 설정하는 것을 말함)하는 데 필요한 자금조달계획

자료: 관련법률(국가법령정보센터: 은행여신거래기본약관, 부동산거래신고법) 참고하여 연구진 정리

이러한 불법행위에 대해 금융감독원은 금융기관을 대상으로 대출계약 위반인 개인사업자 대출의 용도 외 유용 사례를 검사하고 있으며, 상호금융업권 개인사업자대출 자금용도외 유용 사후점검 기준을 마련하고 개인사업자의 운전자금 대출에 대한 자금용도 확인체계를 구축함으로써 건전한 대출문화 정착을 지원하고 가계대출 규제의 실효

성을 제고하고자 한다.²⁰⁾

5) 부동산등기특별조치법

이 법은 부동산거래에 대한 실체적 권리관계에 부합하는 등기를 신청하도록 하기 위하여 부동산등기에 관한 특례등에 관한 사항을 정함으로써 건전한 부동산 거래질서를 확립함을 목적으로 한다. 분양전환 권리를 미리 매매한 후 전매기간이 끝나고 소유권을 이전 등기하는 수법으로 전매제한을 피하기 위한 시장질서 교란행위인 ‘복등기’에 대해서는 근거규정과 제재규정으로 ‘부동산등기특별조치법’을 검토해 볼 수 있다(경제인문사회연구회, 2021). 해당 법은 복등기를 통해 전매제한을 불법적으로 회피하는 경우가 발생하여 적발하면 징역 혹은 벌금이 부과되고 과태료를 부과하는 등의 제재를 위한 근거법이라고도 할 수 있다.

표 2-11 | 복등기 사례 해당 근거규정

근거규정
- (소유권이전등기등 신청의무) ①부동산의 소유권이전을 내용으로 하는 계약을 체결한 자는 다음 각호의 1에 정하여진 날부터 60일 이내에 소유권이전등기를 신청하여야 한다. 다만, 그 계약이 취소·해제되거나 무효인 경우에는 그러하지 아니하다. 1. 계약의 당사자가 서로 대가적인 채무를 부담하는 경우에는 반대급부의 이행이 완료된 날 2. 계약당사자의 일방만이 채무를 부담하는 경우에는 그 계약의 효력이 발생한 날 ②제1항의 경우에 부동산의 소유권을 이전받을 것을 내용으로 하는 계약을 체결한 자가 제1항 각호에 정하여진 날 이후 그 부동산에 대하여 다시 제3자와 소유권이전을 내용으로 하는 계약이나 제3자에게 계약당사자의 지위를 이전하는 계약을 체결하고자 할 때에는 그 제3자와 계약을 체결하기 전에 먼저 체결된 계약에 따라 소유권이전등기를 신청하여야 한다. ③제1항의 경우에 부동산의 소유권을 이전받을 것을 내용으로 하는 계약을 체결한 자가 제1항 각호에 정하여진 날 전에 그 부동산에 대하여 다시 제3자와 소유권이전을 내용으로 하는 계약을 체결한 때에는 먼저 체결된 계약의 반대급부의 이행이 완료되거나 계약의 효력이 발생한 날부터 60일 이내에 먼저 체결된 계약에 따라 소유권이전등기를 신청하여야 한다.(부동산등기 특별조치법 제2조 제1항~제3항) - (등기원인 허위기재등의 금지)제2조의 규정에 의하여 소유권이전등기를 신청하여야 할 자는 그 등기를 신청함에 있어서 등기신청서에 등기원인을 허위로 기재하여 신청하거나 소유권이전등기외의 등기를 신청하여서는 아니된다.(부동산등기 특별조치법 제6조)

자료: 관련법률(국가법령정보센터: 부동산등기특별조치법) 참고하여 연구진 정리

20) 금융감독원 보도자료(2018.9.27). 상호금융업권 개인사업자대출 자금용도의 유용 사후점검기준 10.1일 시행

이상으로 앞서 살펴본 부동산 투기 행위와 관련하여 근거 규정을 바탕으로 투기행위의 원인과 주요행위를 정리하면 다음과 같다. 투기행위의 원인은 탈세, 주택가격의 상승, 시세차익을 위한 것이므로, 관련법에서 이러한 행위의 억제를 통해 사회에 대한 부정적 영향을 예방하고자 함이 법에서 정한 주요 목적이다.

표 2-12 | 부동산 투기 관련 법에서 규정하고 있는 주요 위법행위

구분	투기행위 원인	주요행위
공인중개사법	탈세목적	• 전매제한행위 위반(소유권보존 등기 및 이전등기 행위 X)
	주택가격 상승	• 가격담합행위 • 유명 인플루언서, 유튜브, 부동산 관련 공공기관 직원의 부동산 홍보행위
주택법	주택보유 및 거래, 시세차익	• 부정청약(청약통장 거래, 위장전입 등)
은행여신거래기본약관 및 부동산거래신고등에 관한 법률	주택보유 및 거래, 시세차익	• 사업자대출로 주택매매 등
부동산등기특별조치법	시세차익	• 전매제한 위반

자료: 관련법률(국기법령정보센터: 공인중개사법, 주택법, 은행여신거래기본약관, 부동산거래신고등에 관한 법률, 부동산등기특별조치법) 참고하여 연구진 정리

2) 부동산투기 관련 정부정책

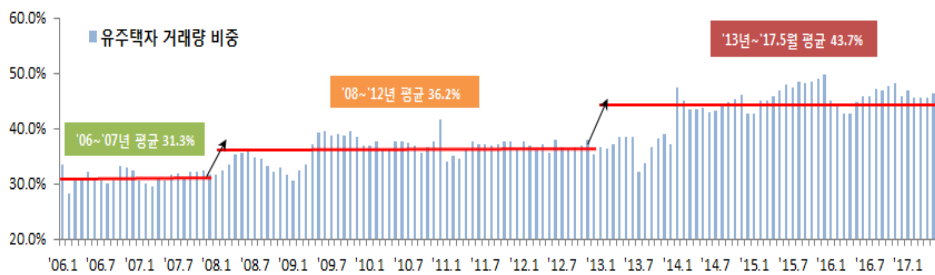
앞서 부동산투기관련 법제도 고찰을 통해 정부에서는 어떠한 목적을 가지고 각 제도별 투기행위를 바라보는지 그 원인과 주요행위를 살펴보았다. 여기에서는 부동산투기 관련 제도 검토의 연장선에서 부동산투기를 정책적으로 어떻게 관리하고 있는지 살펴보고, 이러한 정책의 목적과 의미를 고찰함으로써 투기개념 정립을 위한 추가적인 요인을 검토해 보고자 한다.

(1) 부동산투기 관점에서의 시장 여건

2017. 6. 19 대책 이후 서울 주택가격 상승폭은 축소되었으나, 7월부터 상승폭이 다

시 확대되는 추세(국토교통부, 2017)²¹⁾가 이어짐에 따라, 그간의 세제·주택규제 완화가 저금리 및 대내외 경제 여건 개선과 맞물리면서 투기수요가 늘어나 주택시장의 불안이 발생하는 시점이 있었다. 이는 2010년 이후 지속 상승한 전세가율(매매값 대비 전셋값 비율)도 단기 투기수요(소위 갭투자) 유입 증가의 요인으로 작용하였다. 즉, 2017. 6. 19대책²²⁾을 통해 과도한 차입에 의한 주택수요를 억제하고, 서울 등 과열 지역에 대한 전매제한을 강화하였으나, 상대적으로 규제가 덜 한 재건축재개발 조합원 분양권, 오피스텔 및 지방광역시의 청약시장 등에 투기수요가 지속 유입되었다고 볼 수 있다(국토교통부, 2017).

그림 2-6 | 다주택자 거래량 비중



자료: 국토교통부 보도자료(2017.8.2.). 실수요 보호와 단기 투기수요 억제를 통한 주택시장 안정화 방안

한편, LH사태로 공공부문 신뢰가 하락하고 정책의 일관성에 대한 우려가 제기되는 가운데, 시장부패 해소 요구로 확산되는 상황에서 정부는 2021년 3월 “부동산 투기근절 및 재발방지 대책”을 발표하였다. 이를 통해 정부는 2020년 이후 저금리에 따른 급격한 수요 증가와 공급부족 불안감에 따른 매수세 조기화로, 도심내 압도적 물량을 신속하게 공급할 수 있는 특단의 대책 필요성이 제기됨에 따라 2021년 2.4대책을 통해 도심 공급 시차의 획기적 단축, 개발 과정에서 투기수요 차단 및 공공성 확보관점에서 주택공급의 새로운 공급 패러다임을 제시하고자 하였다.

21) 국토교통부 보도자료(2017.8.2.). 실수요 보호와 단기 투기수요 억제를 통한 주택시장 안정화 방안

22) 6.19대책 주요내용 : 조정대상지역 LTV·DTI 10%p 하향, 서울 전역의 전매제한기간을 소유권이전등기시까지로 강화 등

(2) 부동산투기 규제정책 개괄

다음으로 국내 부동산투기와 관련된 주요 규제정책을 대략적으로 살펴보았다. 정부는 2003년 들어 부동산 투기조장 행위에 강력히 대응하면서 부동산 투기근절에 대한 강력한 의지를 표명하였다. 이때 투기과열지구 지정(분양권 전매제한), 재건축 절차 강화 등의 조치를 통해 시장과열을 안정화시키고자 노력하였으나, 이러한 조치에도 불구하고 시장이 좀처럼 안정되지 않자 5.23 주택가격 안정대책을 발표하여, 자금흐름의 선순환 구조를 정착시키기 위해서 투기지역과 투기과열지구 신규대출 담보인정비율을 50%에서 40%로 조정하고, 시중의 자금이 주택시장으로 유입되지 않도록 주식투자를 활성화시키고자 하였다(경제인문사회연구회, 2021).

2008년 6월에는 국내 경제위기 극복 종합대책으로 강남3구를 제외하고 투기지역 및 투기과열 지구를 전면 해제하고 지방의 미분양 공동주택에 한하여 LTV를 70%까지 완화하였다. 이후 2013년, 8.28대책에서는 취득세 영구인하와 4.1부동산 대책에서 LTV를 60%에서 70%까지 확대하고, DTI를 기존 50~60%까지 은행권 자율에 맡기도록 하는 완화정책을 추진하였으며, 2016년 들어 서울 등 일부지역을 중심으로 주택가격 급등현상이 재현되면서 규제 강화 방향으로 기조가 바뀌었고, 11.3대책을 발표하면서 서울 등 일부지역을 조정대상지역으로 지정해 단기 투기수요를 차단하고자 하였다.

2017년에는 특히 분양권 거래가 크게 증가하면서 분양권 불법 전매, 임시중개시설물 설치, 청약통장 불법거래, 부동산 거래가격 허위신고 행위 등이 발생했고 실수요자 피해가 발생함에 따라 주택시장 안정을 위해 6.19대책을 발표하였다. 해당 대책은 시장과열 원인을 투기목적의 수요가 주택시장에 다수 유입된 결과로 진단하고 다주택자에 대한 규제와 정비사업에 대한 규제를 본격화하기 시작(8.2대책)하였으며, 투기과열지구를 재도입하여 서울과 경기, 과천, 세종은 투기과열지구로 지정하고 서울11개 구와 세종은 투기지역으로 지정 하였다. 2018년, 주택공급확대와 투기억제를 위한 각종 정책 및 규제지역 확대에도 불구하고 서울 아파트가격이 빠르게 상승하고 가격 상승세가 서울 인근지역으로 확산되는 현상이 지속됨에 따라 매물 부족과 갭투자 등 투기수요가 가세되면서 주택시장이 더 불안해졌으며, 실수요자들의 내 집 마련 불안에 따른 추격매수 심리까지 가세되됨에 따라 정부는 9.13대책을 발표하였다.

표 2-13 | 부동산시장 투기 억제를 위한 주요 정책수단

정책목표	정책수단	세부 정책수단
주택시장(가격) 안정 및 투기억제	직접적인 가격통제	• 분양가상한제, 원가공개, 후분양제, 고분양가관리지역
	수요억제	
	(1) 규제지역(거래규제)	• 주택거래신고제, 토지거래허가구역 • 투기과열지구, 조정대상지역, 투기지역
	(2) 금융(가계대출, 사업자대출)	• 주택담보대출 금지, LTV, DTI, DSR • 집단대출 규제 강화, 자금출처 조사 • 자금조달계획서 신고, 기금용자 축소(중단), 보증강화
	(3) 조세	• 양도세 중과, 종합부동산세 강화, • 보유세 강화(공시가격 현실화)
	(4) 전매제한	• 분양권 전매제한, 주택 전매제한
	(5) 개발이익환수	• 재건축초과이익부담금
	공급확대	
	(1) 신규주택 공급	• 신규분양 확대(신도시 등), 임대주택 공급 확대 • 재건축 등 정비사업 규제 완화
	(2) 기존주택 매물 공급	• 다주택자 규제 강화, 양도세 인하, 취득세 인하
	(3) 규제완화 및 인센티브	• 건축규제 완화, 용적률 인상, 용도 변경 등
	다주택자 규제	• 양도세 중과, 분양권 주택수 포함, 종합부동산세 강화, • 보유세 세부담 강화, 양도세 강화, 임대주택 양도세 중과 및 종합부동산세 합산과세

자료: 연구진 작성

2019년에는 세제·대출 규제를 회피한 편법·불법 증여·대출규정 미준수 등 의심되는 이상거래가 급증함에 따라 투기수요 차단, 실수요자 중심 시장 유도, 실수요자 주택공급 확대를 위해 12.16대책을 발표하였다. 이후, 2020년 들어 서울은 비교적 안정세를 회복하였으나, 경기도를 중심으로 2019년 말부터 급격한 가격 상승세가 이어지면서 상승폭이 확대됨에 따라 수도권 지역의 국지적 과열에 대응한 투기수요 강경 대응 대책을 발표하였다. 그럼에도 불구하고 2021년, LH사태 등을 포함한 부동산 투기가 줄어들지 않자, 부동산 투기근절 및 재발방지대책을 통해 투기예방, 적발, 처벌, 환수 대책 등을 발표하고 부동산시장 4대교란행위를 집중적으로 처벌하는 정책을 추진하였다.

표 2-14 | 시대흐름별 정부의 주요 부동산 수요억제 및 부동산투기 근절과 관련된 정책

발표시기		대책	주요 정책수단
2003	5.23	주택가격 안정대책	-투기방지를 위한 대대적인 세무조사 실시 -투기과열지구 및 투기지역의 확대 지정, 재건축 아파트 선분양 요건 강화, 주상복합아파트 분양권 전매금지, 조합아파트 분양권 전매금지, 재건축 안전진단 기준 강화 -자금흐름 체계 개선 : 투기과열지구 내 3년 이하 신규 대출 60%→50%
	10.29	주택시장안정 종합대책	-투기지역 내 아파트 LTV 하향(50%→40%)조정, 2금융권 강화 -투기과열지구, 토지거래허가구역 확대, 재건축개발이익 환수 방안 마련 -「부동산시장 안정대책·점검반」구성·운영
2004	2.3	후분양 활성화 방안	-투기과열지구내 재건축사업 80% 공정 후 입주자 모집 -민간부문 : 후분양시 주택자금 우대지원, 택지지원 등
2006	3.30	주택시장 합리화 방안	-주택거래신고지역에서 자금조달계획 신고 의무 -재건축사업에 대한 투기방지 및 개발이익 환수 -대출규제(LTV, DTI) 강화
2008	11.3	경제난국 극복 종합대책	-재건축 규제완화 -투기지역 및 투기과열지구 대폭 해제 -지방미분양주택 양도세 중과 완화
2011	9.27	보금자리 및 신도시 등 부동산투기 종합대책	-보금자리주택 예정지인 수도권 개발제한구역내의 불법행위 점검 강화 -토지거래허가제도를 운영 강화
2016	11.3	실수요 중심의 시장형성을 통한 주택시장의 안정적 관리방안	-조정대상지역 지정: 단기 투자수요 유입 차단 -실수요자 금융지원 : 정책모기지 지속 공급 -정비사업 제도개선 -청약시장 불법행위 근절
2017	6.19	주택시장안정대책 (수요관리)	-주택시장의 안정적 관리를 위한 선별적·맞춤형 대응방안 -조정대상지역 추가 지정 및 전매제한 기간 강화 -대출규제(LTV,DTI) 10%p 강화, 잔금대출 DTI 50% 신규 적용 -재건축 조합원 주택 공급수(3주택→2주택) 제한
	8.2	주택시장안정대책 (수요관리)	-실수요 보호와 단기 투기수요 억제를 통한 주택시장 안정화 방안 -투기지역·투기과열지구 지정으로 3중 규제제도 운영 개시 -특별사법경찰제도 도입, 양도세 강화, 중도금대출 강화
2018	9.13	주택시장안정대책 (수요관리)	-조정대상지역 2주택자 이상 보유자 종부세율 최고 3.2%로 강화 -주택임대사업자 등록제도 보완 : 최고 임대임무기간 종료 시 자동말소 -다주택자 주택담보대출 강화
2019	12.16	주택시장안정대책 (수요관리)	-투기적 대출수요 규제 강화(시가 9억 LTV 20%, 15억 대출 금지) -종부세 세율 강화 및 2주택자 세 부담 300% 인상, 공시가격 현실화 -양도소득세 장기보유특별공제 거주요건 추가, 분양권 주택수 포함 -조정대상지역 10년 이상 보유주택 2020년 6월말까지 한시적 중과 배제
2020	2.20	주택시장안정대책 (수요관리)	-투기 수요 차단을 통한 주택시장 안정적 관리 기조 강화 -투기지역 16개, 투기과열지구 31개, 조정대상지역 44개로 규제지역 확대 -조정대상지역내 주담대 LTV 60%→시가 9억원 기준 30~50% 차등 적용 -조정대상지역내 사업자 주택구입목적 주담대 취득 금지

발표시기		대책	주요 정책수단
2021	3.29	주택시장안정대책 (부동산투기)	-부동산 투기근절 및 재발방지대책 -예방대책, 적발대책, 처벌대책, 환수대책 발표 -공직자 이해충돌 방지 제도화, 부동산거래분석 전담조직 신설 -부동산시장 4대 교란행위(내부정보 이용한 부당거래, 시세조작행위, 허위계약신고 등 불법중개 및 교란행위, 불법전매 및 부당 청약행위) 형사 처벌 강화 및 부동산 시장에서 퇴출

자료: 국토교통부(2007), 「2007년 주택업무편람」, pp.239-512를 참고하여 주요내용 정리

지난 20년간 정부는 시장상황, 대외 경제적 여건, 서민 주거생활 등을 고려하여 다양한 부동산정책의 규제와 완화를 반복하여 진행해 왔다. 특히, 부동산투기와 관련한 규제정책을 집중적으로 살펴봄으로써 주요 규제정책을 통해 부동산투기에서 나타나는 개념적인 행태를 확인할 수 있었다.

표 2-15 | 국내 부동산 규제정책을 통한 부동산투기의 개념적 요소 도출

구분	투기규제 조치의 배경	정부의 주요 투기규제 정책	부동산투기의 개념적 요소
2003 ~2021	• 저금리 정책기조 • 유동성 증가 • 주택가격 급등 • 수도권 풍선효과 • 청약수요 증가(시세차익) • 재건축 투기수요 증가 • 다주택자의 투기수요 증가 • 갭투자, 편법·불법 증여·대출규정 미준수 등 증가	• 투기과열지구, 조정대상지역 지정 (LTV, DTI규제조치) • 분양권전매제한 • 보유세, 양도세 강화 • 재건축조합원 명의변경 금지 • 토지거래허가제도 운영 • 개발제한구역내 불법행위 조사 • 청약시장 불법행위 단속(부정청약 등) • 다주택자 규제(세금강화, 대출제한) • 재건축초과이익환수제 실시 • 재개발 분양권 전매제한 • 자금조달계획서 신고 의무화 • 新DTI와 DSR(총체적 상환능력 비율)을 도입	• 불법/위법/편법행위 시도 (적극적 의도) • 부동산시장과열의 요인 (주택가격상승 원인) • 유동자금 투자기회 높음 (시세차익 높음) • 개발수요, 투자심리 자극 • 무주택 실수요자 피해 • 사회적 악영향(양극화 조장 등)

자료: 연구진 작성

(3) 투기수요 억제 정책

투기 수요억제를 위한 세부 정책수단으로는 규제지역²³⁾, 금융, 조세, 전매제한 등이 일반적으로 활용되고 있다. 이 중 규제지역 지정은 부동산 가격의 급격한 상승으로 인해 발생하는 사회적 악영향(사회적 양극화, 부동산 버블 등) 등이 더욱 악화되기 전에 부동산 거래가 과열되고 있는 지역에 투기과열지구 또는 조정대상지역을 지정하고, 대출기준·전매제한·청약조건 등을 강화함으로써 부동산 가격을 안정시키기 위한 규제 정책이다. 규제지역으로는 투기지역, 투기과열지구, 조정대상지역, 토지거래허가구역, 고분양가관리지역 등이 있으며, 이 중에서 조정대상지역과 고분양가관리지역은 최근 새로 도입한 제도이다.

투기지역으로 지정되면 금융, 세제(양도세, 종부세), 정비사업(재건축 조합원 지위 양도, 재개발 조합원 분양권 전매제한, 분양 해당점 제한), 전매제한, 자금조달계획서 신고 등 강력한 규제가 적용된다. 관련 금융규제로는 주택담보대출 자제를 금지하기도 하고, 요건에 따라 주택담보대출비율(LTV)과 총부채상환비율(DTI)을 차등 적용하고 있을 뿐만 아니라 2017년에 은행권에서 총부채원리금상환비율(DSR: Debt Service Ratio)을 관리지표로 도입하였다(경제인문사회연구회, 2021).

이 외에도 사업자의 집단대출을 강화하고 대출수요를 억제하여 주택시장을 안정시키

23) ① 투기지역은 소득세법 104조의2(지정지역의 운영)에 의한 지정지역의 다른 말로 법률적으로는 지정지역이 맞는 표현임. 소득세법상 지정지역은 부동산가격 상승률이 전국 소비자물가 상승률보다 높은 지역으로 부동산 가격 상승률 등을 고려할 때 그 지역의 부동산 가격이 급등할 우려가 있는 경우 대통령령으로 지정하는 것으로 규정되어 있음. 지정지역은 2002년 12월 30일 소득세법 시행령 제162조의3 (지정지역 기준 등)을 신설하여 제도를 마련하였고, 2003년부터 제도를 현재까지 운영하고 있음

② 투기과열지구는 주택법 제63조(투기과열지구의 지정 및 해제)에 근거하여 국토교통부장관 또는 시도지사가 지정하는 부동산 정책지역임. 투기과열지구는 1983년 4월 30일 제도를 도입하여 재고주택의 실거래가와 분양에 정가격이 현저히 차이가 날 경우 투기과열지구로 지정하고, 채권매입액이 많은 자에게 신규주택을 우선 공급하도록 규제하는 제도였음. 이 제도는 1999년 7월 15일 폐지되었으나, IMF 외환위기 이후 규제 완화에 따라 주택시장이 크게 과열되자 2002년 4월 23일 재도입하였음

③ 조정대상지역은 2016년 11월 3일 부동산대책에서 새롭게 도입된 제도이며, 정책을 시행한 다음해인 2017년 8월 9일 주택법 제63조의2(조정대상지역의 지정 및 해제), 2017년 11월 8일 주택법 시행규칙 제25조의 2(조정대상지역의 지정기준)을 신설하여 제도의 법적 근거로 삼았음. 2016년 11월 3일 부동산대책에서는 기존 투기과열지구의 지정요건을 준용하여 조정대상지역을 지정한 것이며, 조정대상지역 지정에 대한 법적근거는 존재하지 않았음

고자 하였으며, 과도한 대출을 막기 위해 자금출처 조사를 강화하고 자금조달계획서를 신고하도록 조치하였다. 이와 함께 취득세, 양도소득세, 종합부동산세, 재산세 등의 조세를 활용하여 수요를 억제하거나 다주택자 규제를 강화하고, 전매제한을 강화함으로써 투기수요를 차단하고 실수요자 중심의 주택시장으로 재편하여 주택시장 안정을 도모하고자 하였다(경제인문사회연구회, 2021). 특히, 2017년에 발표한 8.2대책을 시작으로 지역별·주택유형별 분석을 바탕으로 투기수요가 다수 유입되는 곳은 투기와 열지구·투기지역을 지정하여 시장불안을 조기 진화하고, 다주택자의 양도차익에 대한 과세체계를 정비 및 주택담보대출의 레버리지를 활용한 단기 투자유인을 억제하고자 하였다. 규제지역을 지정하는 기준은 다음 <표 2-16>과 같다.

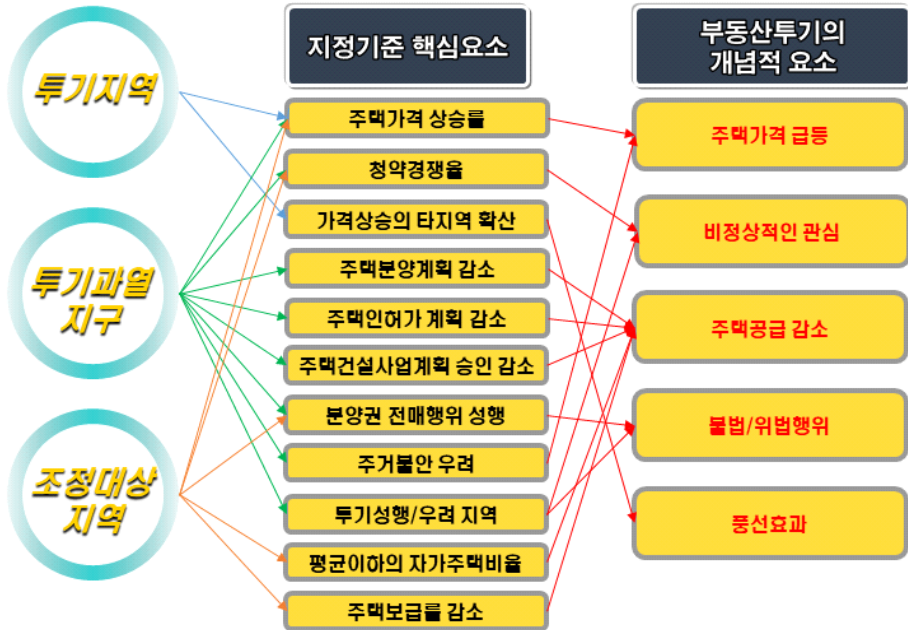
정부에서 부동산 규제지역의 지정기준을 살펴보면 투기를 정의 또는 구분하는 기준으로 다음과 같은 요소를 도출할 수가 있다. 규제지역지정기준의 핵심요소를 추출하면 주택가격상승률, 청약경쟁율, 가격상승의 타지역확산, 주택분양계획감소, 주택인허가 계획 감소, 주택건설사업계획 승인 감소, 분양권 전매행위 성행, 주거불안 우려, 투기 성행 및 투기우려지역, 평균이하의 자가주택비율, 주택보급률 감소 등으로 구분할 수 있다. 이를 통해 정부의 규제지역 지정 시 부동산투기를 바라보는 개념적 요소는 주택 가격 급등, 비정상적인 관심, 주택공급 감소, 불법/위법행위, 풍선효과 우려 등으로 추출할 수 있다.

표 2-16 | 규제지역 지정기준

구분	투기지역	투기과열지구	조정대상지역
법령	- 소득세법 제104조의 2 - 소득세법 시행령 제168조의 3	- 주택법 제63조 - 주택법 시행규칙 제25조	- 주택법 제63조의 2 - 주택법 시행규칙 제25조의 3
지정 기준	- 정량적 요건: 공통요건 + 선택요건 중 1 이상 충족 (공통요건) 직전월 당해 주택가격 상승률이 전국소비자 물가상승률의 130%를 초과한 지역 (선택요건) ① 직전 2개월 당해 주택 평균가격 상승률이 전국주택가격상승률 130% 초과 ② 직전 1년간 당해 주택가격상승률이 직전 3년간 연평균 전국주택 가격 상승률을 초과할 경우 *단, 물가상승률의 130%, 소비자 물가상승률의 130%가 0.5% 미만일 경우 0.5%로 함 - 정성적 요건: 정량적 요건을 갖추고 당해 지역의 부동산가격 상승이 지속될 가능성이 있거나 다른 지역으로 확산 우려가 있다고 판단되는 경우	- 정량적 요건: 공통요건 + 선택요건 중 1 이상 충족 (공통요건) 해당 지역 주택가격상승률이 물가상승률보다 현저히 높은 지역 (선택요건) ① 직전 2개월 월평균 청약경쟁률 모두 5:1 초과(국민주택규모 10:1) ② 주택분양계획이 전월대비 30%이상 감소 ③ 주택건설사업계획승인이나 주택건축허가 실적이 지난해보다 급격하게 감소 ④ 신도시개발이나 전매행위 성행 등으로 주거불안 우려가 있는 경우로 주택보급률 또는 자가주택 비율이 전국 평균 이하이거나, 주택공급물량이 청약 1순위자에 비해 현저히 적은 경우 - 정성적 요건: 지역 주택시장 여건 등을 고려하였을 때 주택에 대한 투기가 성행하고 있거나 우려되는 지역	- 정량적 요건: 공통요건 + 선택요건 중 1 이상 충족 (공통요건) 직전월부터 소급하여 3개월간 해당지역 주택가격상승률이 시·도 소비자물가 상승률의 1.3배를 초과한 지역으로서 다음 중 하나에 해당하는 지역 (선택요건) ① 직전월부터 소급하여 주택공급이 있었던 2개월간 청약경쟁률이 5:1을 초과(국민주택규모 10:1) ② 직전월부터 소급하여 3개월간 분양권 전매거래량이 전년동기대비 30% 이상 증가 ③ 시도별 주택보급률 또는 자가주택비율이 전국평균이하 - 정성적 요건: 주택가격, 청약경쟁률, 분양권 전매량 및 주택보급률 등을 고려하였을 때 주택 분양 등이 과열되어 있거나 과열될 우려가 있는 지역
지정 절차	- 지자체 의견 청취 및 검토의견 회신, 주거정책심의위원회 심의를 거쳐 ① 국토부장관: 시·도지사의 의견을 들어 지정 ② 시·도지사: 국토부장관과 협의를 거쳐 지정		지자체 의견 청취 및 주거정책심 의위원회 심의를 거쳐, 국토부장관이 지정

자료: 국토교통부 보도자료(2020.12.17.), 규제지역 지정 및 실거래 조사 현장단속 강화

그림 2-7 | 규제지역 지정기준에서 부동산투기의 개념적 요소 도출



자료: 연구진 작성

3) 불법·위법 행위 관련 투기 개념

앞서 살펴본 부동산투기 관련 법제도와 규제지역 설정을 포함한 정부정책을 살펴보면 부동산투기의 규제를 위해 비정상적인 과열현상으로 주택가격을 급등시키는 지역을 중심으로 세금과 대출에 대한 제한을 비롯하여 불법/위법 행위를 단속하고 있었다. 특히, 정부에서는 적극적인 의도를 가지고 불법과 위법행위를 통해 시장을 교란하는 행위자 및 이러한 행위자가 성행하는 지역에 대한 강한 규제를 펼치고 있는바, 이 절에서는 이러한 불법과 위법, 편법의 개념을 살펴보고, 이를 통해 행해지고 있는 유사 투기 개념을 고찰하여 더욱 좁은 의미의 부동산투기 개념을 정립하고자 한다.

(1) 불법/편법행위

민법 제 750조에 따르면, 불법행위(不法行爲)는 고의·과실에 따른 위법행위로 타인에게 손해를 끼치는 행위 전반을 말하며, 민법 제751조에 따르면 불법행위로 인해 발생한 손해는 가해자가 배상해야 한다. 불법행위의 성립요건으로는 다음의 5가지가 있다(경제인문사회연구회, 2021).

- ① 가해자의 고의(故意)·과실(過失): 과실책임주의의 표현으로 최근에는 무과실책임주의가 증가하는 추세
- ② 행위자(가해자)의 책임능력: 책임능력 있는 행위자의 행위에 대하여 불법행위의 책임을 부담하며, 민법 제753조 및 754조에 따르면 책임 능력이 없는 미성년자와 심신상실자(心神喪失者)에게는 불법행위의 책임을 묻지 않음
- ③ 위법성: 불법행위의 요건 중 가장 중요한 요건으로 위법성을 꼽는다. 위법성은 행위가 법률에 의해 허용되지 않는 성질을 말함. 어떠한 행위가 권리침해(權利侵害) 여하를 떠나서 위법이고, 타인의 권익을 침해한 경우 불법행위가 성립. 단, 일반적으로 위법성이 있다 하더라도 정당방위, 자력구제, 긴급피난, 사무관리, 권리의 정당한 행사 등과 같은 사유가 있는 경우에는 위법성이 조각(阻却)됨
- ④ 손해의 발생: 발생한 손해는 재산상 손해뿐만 아니라 정신적 손해까지를 모두 포함
- ⑤ 가해행위와 손해 발생과의 인과관계: 민법 제755~760조에 따르면 특수한 불법행위에 대해서는 타인의 행위에 대한 책임을 인정하고, 고의·과실의 입증 책임을 전환하거나, 무과실책임을 예외적으로 인정하기도 함

한편, 편법행위란 정상적인 절차에 따르지 않고, 간편하고 손쉬운 방법으로 행해지는 행위를 의미한다. 간편하고 손쉬운 방법이라는 뜻이지만, 실상에선 불법이 아닌 행위의 뜻으로 쓰이는 경우가 많다.

(2) 주가조작

주가조작(株價操作)이란, 시세차익을 목적으로 주가 형성에 인위적으로 개입하는 행위를 말하며, 자금력을 이용해 주가를 인위적으로 끌어올려 투자자들을 현혹한다거나, 거짓 정보를 흘려 타인을 속이는 등의 불공정 거래를 의미한다.²⁴⁾ 정치테마주와 같이, 실체가 불분명한 테마주와 연관되는 경우도 빈번한데, 주가조작에 의해 뚜렷한 이유 없이 주가가 급등하는 주식을 작전주(作戰株)라고 한다.

미국 증권거래소법에서는 주식에 관련한 부정행위(scam)를 다음과 같은 세가지 유형으로 정의하고 있다.²⁵⁾

- ① 행위에 의한 주가조작 (Action-based): 주식을 매입한 후 인수합병을 시도한다거나, 악재를 알고 있는 상태에서 주식을 매각하는 행위 등이며, 미공개 정보를 이용하여 미리 매수/매도 행위를 하는 것을 의미
- ② 정보에 의한 주가조작 (Information-based): 루머나 거짓정보를 흘리는 방식으로, 뉴스나 공시 등을 통하여 타인을 속이는 불공정 거래
- ③ 거래에 의한 주가조작 (Trading-based): 자금력을 이용해 주가조작을 하는 것으로, 시세조종을 하는 것을 의미

국내 금융당국에서도 이 정의를 그대로 사용하여 다음과 같이 세 가지로 주가조작을 정의하고 있다.²⁶⁾

- ① 미공개 정보 이용: 기업의 내부 정보를 이용해 주식 투자를 하는 경우²⁷⁾
- ② 부정거래행위: 허위공시, 언론 등을 이용해 거짓 정보를 유출하는 것

24) 위키백과(<https://ko.wikipedia.org/wiki/%EC%A3%BC%EA%B0%80%EC%A1%B0%EC%9E%91>, 검색일: 2022.4.27. 14:25)

25) 위키백과(<https://ko.wikipedia.org/wiki/%EC%A3%BC%EA%B0%80%EC%A1%B0%EC%9E%91>, 검색일: 2022.4.27. 14:30)

26) 위키백과(<https://ko.wikipedia.org/wiki/%EC%A3%BC%EA%B0%80%EC%A1%B0%EC%9E%91>, 검색일: 2022.4.27. 14:35)

27) 위 정의의 1번 즉 미공개 정보를 이용하여 미리 주식을 매매하는 행위는 불법행위이기기는 하지만 시세를 직접 조종하는 행위는 아니기 때문에 일상 용어에서는 주가조작이라는 말을 쓰지 않음

③ 시세조종: 자금력을 이용한 매수와 매도로 주가를 인위적으로 끌어올리거나 끌어 내리는 행위

최근에 미국의 트레이딩회사에서 알고리즘 트레이딩을 이용한 신종 주가조작이 금융 감독원에 의해 적발되기도 하였다. 대부분의 경우, 주가조작은 팀 단위로 이루어지고, 조작 행위를 '작전'(作戰, Scam)이라고 하며, 작전에 연루된 사람들을 '작전세력'이라고 지칭한다.

(3) 투자펀드/헤지펀드

투자펀드는 투자신탁(投資信託)이라고도 하며, 여러 투자자의 자금을 모아 펀드를 구성하여 투자를 행하는 집합투자조직(Collective Investment Scheme)이다. 펀드(Fund) 또는 기금(基金)은 원래 투자신탁의 신탁 재산을 지칭하는 단어였으나, 근래에는 자산 보유자 대신 투자를 대행해 주는 투자신탁 금융상품을 말하며, 자산관리 전문가가 채권, 주식, 부동산 같은 국내 혹은 해외자산에 분산 투자하여 발생한 이익금을 되돌려 주는 상품을 의미한다. 대표적인 관련 상품으로 단기금융상품에 투자하고 이로 부터 발생한 수익을 고객에게 돌려주는 펀드인 MMF(Money Market Fund)와 주식시장에 투자한 후 수익을 배분하는 뮤추얼 펀드(Mutual Fund) 등이 있다.

헤지펀드(hedge fund)는 레버리지 기법을 이용하여 최소한의 손실로 최대한의 이익을 얻는 것을 목표로 하는 투자 방식을 의미한다(위키백과, 2022. 4. 19).²⁸⁾ 헤지펀드는 소수의 투자자들을 비공개로 모집하여 절대수익을 남기는 펀드로써, 다른 종류의 투자펀드와 비교하여, 리스크가 높고 정부의 규제가 적은 편이다. 헤지펀드의 투자자들은 개인 또는 기관이 있는데, 미국의 경우 개인 투자자가 되기 위해서는 정부가 요구하는 최소 소득 및 자산을 증명해야 한다. 헤지펀드는 공격적으로 운영될 수도 있고, 레버리지를 이용하여 파생금융상품에 투자하기도 한다. 대부분의 헤지펀드는 소수의

28) 위키백과(https://ko.wikipedia.org/wiki/%ED%97%A4%EC%A7%80_%ED%8E%80%EB%93%9C, 검색일:2022.4.19.15:35)

투자자들로부터만 자금을 받는데, 투자자가 되기 위해서는 일정 금액 (최소 50만불-백만불)을 1년 이상 투자해야하며, 1년이 지난 이후에도 입출금은 연간 2-4회 특정 기간 동안에만 가능하다는 제약이 있다. 일반적으로, 헤지펀드는 2/20 규정에 따라 소득을 올리는데, 총 운영자금의 2%, 연간 수익의 20%를 제외하고 투자자들에게 수익을 제공한다.

각각의 특징을 바탕으로 투자펀드와 헤지펀드의 공통점과 차이점을 살펴보면, 다음과 같다.

① 공통점

- 헤지펀드와 투자펀드의 공통적인 부분은 모두 사모펀드로서 일반적으로 기관투자자나 개인 자산가를 대상으로 사모 방식으로 자금을 모집하고 투자를 수행하는 구조를 가지고 있음
- 수익의 극대화를 위해 레버리지 투자 즉, 차입투자를 한다는 점이 동일

② 차이점

- 가장 큰 차이점은 투자 대상과 방법임
- 헤지펀드는 가격의 변동이 있는 모든 자산 주식, 채권, 외환, 원자재, 파생상품 등에 투자할 수 있지만, 대부분 유동성이 높은 자산에 대체적으로 분산투자를 지향함
- 헤지펀드의 경우 투자 대상과 전략에 따라 다양하게 투자가 수행되며, 각각에 대해 다른 전략을 구사함
- 투자펀드의 경우 기본적으로는 기업의 인수 또는 성장자본의 공급을 통해 기업가치를 상승시킨 후 주식시장에 상장하거나, M&A를 통해 수익을 올리는 구조이기 때문에, 경영 참여 및 집중 투자가 헤지펀드와 비교하여 근본적인 차이점 중의 하나라고 할 수 있음

4) 부동산투기 관련 사례

부동산투기의 실제 사례를 유형화하여 살펴봄으로써 정책에서 다루고 있는 위법/불법의 유형을 살펴보고, 이를 통해 협의의 부동산투기 개념을 명확히 하는데 활용하고자 한다.

국토교통부 부동산거래분석기획단은 거래 동향을 분석하여 투기수요 쏠림 등 이상동향 포착을 위한 기획조사를 추진하고 있으며 이에 대한 결과물로 나온 자료를 검토하여 이 연구에 활용하였다. 국토교통부²⁹⁾에 따르면, 부정청약 등 주택 공급질서 교란행위를 근절하고자 2021년 상반기 분양단지를 대상으로 한국부동산원과 주택청약 및 전매 실태에 대한 합동점검을 실시했으며, 부정청약 및 불법전매 등 총 125건의 공급질서 교란행위를 적발하여 수사의뢰 하였다.

주택공급 질서 교란 및 부동산 투기로 의심되는 사례유형을 살펴보면 다음과 같다.

- ① 위장전입: 해당지역 거주자의 청약자격을 얻기 위해 실제로 거주하지 않음에도 주소지만 해당지역으로 변경하여 청약하는 방식의 부정청약. 실거주 없이 주택, 상가, 농막 등으로 전입신고만 하는 경우도 주민등록법을 위반하는 위장전입에 해당하며, 부정한 방법(위장전입)으로 청약하는 경우 주택법 위반에 해당
- ② 통장매매: 청약브로커가 당첨 가능성이 높은 청약자의 금융인증서 등을 사용하여 대리료 청약하거나, 당첨 후에 대리계약을 체결하는 등 청약통장 또는 청약자격을 매매하는 방식의 부정청약
- ③ 위장이혼: 재차 특별공급을 받거나, 청약점수(공공분양 신혼특공)를 높이기 위해 허위로 이혼하는 방식

신혼부부	⇒ 이혼	한부모가정
3년이하(3점), 3~5년(2점), 5~7년(1점)		2세이하(3점), 3~4세(2점), 5~6세(1점)

자료: 국토교통부 보도자료(2022.3.15)

- ④ 불법전매: 전매제한기간 중 이면계약을 체결(매매대금 수수)한 후 전매제한기간이 끝나면 시행사와 분양권 권리의무승계 처리하는 방식의 불법전매 사례임

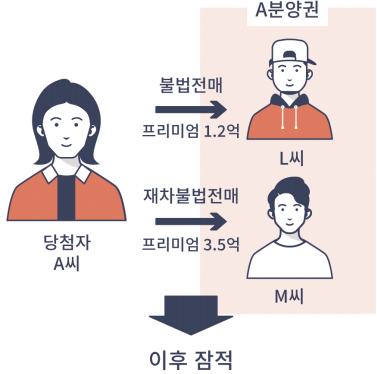
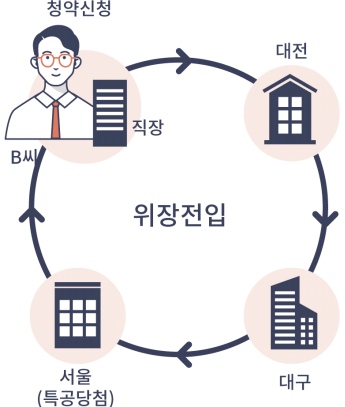
29) 국토교통부 보도자료(2022.3.15.), “위장전입·통장매매 등 시장 교란행위 125건 적발”

-
- ⑤ 온라인을 이용한 부동산 투기 조장: 유튜버 및 인플루언서가 온라인을 통해 특정 지역을 추천하여 투자를 조장하는 사례로, 온라인 커뮤니티에서 일정금액을 받고 투자자를 모집하여 특정지역 입장을 통해 부동산 투자를 조장하는 경우와 유튜브를 통해 특정단지를 광고하고 시세가 오를 것이라고 추측성 발언을 하여 부동산 투자를 조장하는 사례가 빈번하게 발생하고 있음(경제인문사회연구회, 2021)
 - ⑥ 복등기: 복등기는 주택에 입주하기 전 매매 계약을 체결한 뒤 입주한 직후 분양계약자(매도자)의 명의로 소유권 이전 등기 후 매수자 앞으로 등기를 바꾸는 행위로 보통 복등기는 매도자가 부담을 해야 할 취득세, 등록세와 함께 양도소득세를 매수자가 모두 떠안는 조건임. 또한 매도자는 그 금액만큼을 거래 가격에서 빼주는데 일종의 전매제한을 회피하여 분양권을 넘기는 불법적인 방법이라고 할 수 있으며, 복등기를 위한 공증이나 이면계약은 불법이기 때문에 법적인 보호를 받지는 못함. 현행 공인중개사법은 소유권 이전 등기가 되지 않은 부동산의 매매중개 행위를 부동산 투기 조장 행위로 보고 중개를 한 해당 공인중개사에 대해서는 3년 이하의 징역 또는 3000만원 이하의 벌금에 처할 수 있도록 규정하고 있음(경제인문사회연구회, 2021)
 - ⑦ 위법의심거래: 기타 위법의심거래 사례로는 부친이 대표인 법인으로부터 아파트 매수자금을 조달한 사례, 본인이 대표인 법인의 자금으로 아파트 매수자금을 조달한 사례 등

5) 협의의 투기 개념

협의의 투기 개념을 정립하기 전에, 앞서 파악한 개념들을 통해 투자와 투기에 근접한 개념들을 정리하면 다음과 같다. 앞선 조사에서 투기와 근접한 개념은 고의, 위법·불법성, 주가조작, 문지마 투자, 미공개정보 활용, 부동산투자 강의, 헤지펀드, 시세 조작, 입장 등이 있다. 그리고, 투자와 근접한 개념은 임대수익, 투자펀드, 배당, 이자 수익 등이 있다. 한편, 투기/투자 모두 근접한 개념으로는 부동산 가격급등, 편법행위 등이 있다.

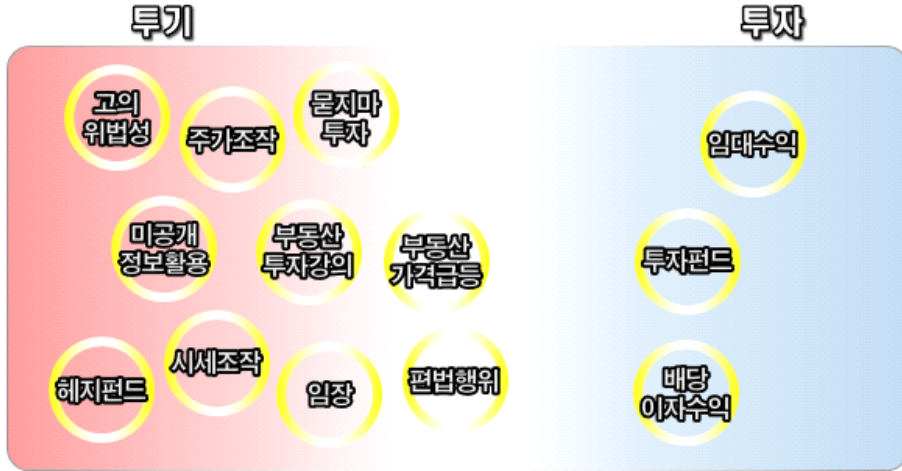
표 2-17 | 불법전매 등 부동산투기 관련 유형별 사례

불법전매	 A분양권 불법전매 프리미엄 1.2억 당첨자 A씨 재차불법전매 프리미엄 3.5억 L씨 M씨 이후 잠적	A씨는 분양권을 전매제한기간 중 L씨에게 프리미엄 1억2천만원을 받고 불법전매한 후, 동 사실을 알 수 없는 M씨에게 다시 프리미엄 3억5천만원을 받고 재차 불법전매한 후 잠적 ☞ 불법전매 매수행위의 위험성을 보여주는 사례
위장전입	 청약신청 B씨 직장 대전 위장전입 서울 (특공당첨) 대구	◇◇시청에 근무 중인 B씨는 ◇◇에 거주하다가 수개월(1~8월) 간격으로 대전, 서울, 대전, 대구, 서울로 전입신고 하면서 주택청약을 신청했으며, 서울에서 생애최초 특별공급에 당첨된 후 다시 ◇◇으로 전입신고
통장매매	 청약브로커 인증서 인증서 인증서 인증서 춘천거주 C씨 홍성거주 D씨 횡성거주 E씨 안산거주 F씨	춘천에 거주하는 C씨, 홍성에 거주하는 D씨, 횡성에 거주하는 E씨, 안산에 거주하는 F씨는 청약브로커를 통해 세종에서 분양하는 ○○단지에 청약하여 3명이 신혼부부 특별공급에 당첨되는 등 공인인 증서 양도에 의한 청약통장 매매가 의심

위장이혼		- 과거 배우자(처) 명의로 다자녀 특별공급에 당첨된 G씨는 배우자(처)와 이혼 후 다시 다자녀 특별공급을 신청하여 당첨됐으나, G씨와 배우자 및 3자녀는 이혼 후에도 계속하여 같은 주소지에 거주 * 특별공급은 종류에 관계없이 세대 별 1회 한정															
온라인을 이용한 부동산 투기 조장		○○ 네이버 카페에서 유튜브 및 인플루언서가 임장버스가 출발하는 내용에 대한 공고를 올림 - 언제, 어디서, 누가, 무엇을 할것인지에 대한 내용을 담고 있음 - 부동산 시장 교란 목적의 투기자를 온라인상에서 모집하여 특정 지역의 물건을 답사하기 위해 임장버스를 운행하는 시장질서 교란행위 사례임															
복등기	<table border="1"> <thead> <tr> <th>순위번호</th> <th>등기 목적</th> <th>접 수</th> <th>등 기 원 인</th> <th>권리자 및 기타사항</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2</td> <td>소유권이전</td> <td>2014년2월7일</td> <td>2012년1월12일 매매</td> <td>공유자 지분 2분의 1 지분 2분의 1</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>공유자원권지분변부 이전</td> <td>2020년4월24일</td> <td>2020년11월20일 매매</td> <td>소유자- 거래가격: 금319,000,000원</td> </tr> </tbody> </table>	순위번호	등기 목적	접 수	등 기 원 인	권리자 및 기타사항	2	소유권이전	2014년2월7일	2012년1월12일 매매	공유자 지분 2분의 1 지분 2분의 1	3	공유자원권지분변부 이전	2020년4월24일	2020년11월20일 매매	소유자- 거래가격: 금319,000,000원	- 개인 법인 투자자가 계약금만 지불하고 잔금은 복등기 하면서 갭투자로 단기 차익이 3개월만에 크게 발생 - 이런 사람들이 많아 부동산 가격이 폭등의 원인이 되므로 정부에서 세무조사가 필요하다고 사료됨 - 부동산등기 및 특별조치법을 위반한 복등기 사례로 의심됨
순위번호	등기 목적	접 수	등 기 원 인	권리자 및 기타사항													
2	소유권이전	2014년2월7일	2012년1월12일 매매	공유자 지분 2분의 1 지분 2분의 1													
3	공유자원권지분변부 이전	2020년4월24일	2020년11월20일 매매	소유자- 거래가격: 금319,000,000원													
위법의심 거래		- 서울 강남 소재 아파트를 29억원에 매수하면서 부친이 대표인 법인으로 부터 약 7억원을 조달하는 등 법인자금유용 및 편법증여가 의심되어 국세청에 통보한다. - 국세청은 통보자료를 분석하여, 탈세 혐의가 있는 경우세무조사를 통해 가산세를 포함한 탈루세액을 추징한다.															

자료: 국토교통부 보도자료(2022.3.15)를 참고하여 연구진 재구성

그림 2-8 | 투기/투자 관련 근접개념



자료: 연구진 작성

이러한 관점에서 국내 부동산 규제제도와 정책을 통한 부동산투기의 개념적 요소 도출해보면, 불법/위법/편법행위(적극적 의도), 부동산시장과열의 요인(주택가격상승 원인), 유동자금 투자가치 높음(시세차익 높음), 개발수요 및 투자심리 자극, 무주택 실수요자 피해, 사회적 악영향(양극화 조장 등) 등으로 나눌 수 있다. 이상의 부동산투기 관련 사례로 비춰보았을 때, 공통된 특징은 시세차익을 비롯한 생산활동과 무관한 이익추구를 목적으로 비정상적인 관심을 가지고 적극적인 위법행위를 통해 시장을 교란하고 과열을 조장하였다는 점이다. 이는 결국 주택가격을 급등시키는 요인으로 작용함과 동시에 추가적인 개발수요를 불러오며, 일반서민의 투자심리를 더욱 자극하거나 무주택 실수요자들의 피해를 유발하기도 한다. 정부에서는 이러한 위법적인 투기행태를 규제하기 위한 정책으로 금융규제, 조세규제, 전매제한, 개발이익환수, 규제지역지정 등의 정책을 추진하고 있으며, 이를 통해 앞서 정의한 광의의 투기개념에서 나아가 법적으로 적용 가능한 협의의 투기개념을 정의하고자 한다. 즉, 일반적·사전적·학술적 개념을 바탕으로 정의한 ‘광의의 투기’ 개념 내에서 실제 우리 사회에서 적용되고 있는 정책과 제도에 기반하여 해석되고 있는 개념을 바탕으로 ‘협의의 투기’ 개념을 정립하

고자 하며, 이는 기본적으로 불법/위법성을 기준으로 두고 정의할 수 있다.

이 연구에서 ‘협박의 투기’는 “행위자의 공격성과 적극적 의도를 바탕으로 비정상적인 관심으로 급격한 주택가격 상승을 목적으로 삼고, 단기적 수익 창출을 위해 개발 및 투자심리를 자극하며, 부동산시장 과열을 통해 실제 실수요자의 피해를 유발하는 불법·위법 등의 부정거래 행위를 의미한다.”로 정의한다.

그림 2-9 | 협박의 투기 개념



자료: 연구진 작성

4. 부동산시장 투기징후 개념

이 절에서는 앞서 정의한 ‘광의의 투기’와 ‘협의의 투기’의 조작적 정의를 바탕으로 ‘부동산시장 투기징후’의 개념을 정립해 보고자 한다. 먼저, 부동산 투기로 인해 발생하는 시장의 현상을 살펴보고, 사회적 인식조사를 통해 실제 부동산 투기에 대한 국민의 체감도를 확인한다. 이후 부동산투기 징후 및 영향과 관련된 이론을 검토함으로써, 부동산투기 전후의 행태와 효과를 파악하고 투기징후 개념 정립의 요소를 추출한다.

1) 부동산시장 투기징후 파악의 필요성

(1) 부동산시장 투기징후 파악의 의미

과거 정부에서는 주택시장 모니터링을 통해 시장 과열이 확산할 조짐이 보이거나 부동산시장이 불안하다고 판단되면 규제지역을 설정하거나 금융·세제규제 등을 통해 시장을 안정화하고자 노력했다. 일반적으로 ‘징후’란 경험을 바탕으로 외부에서 관찰할 수 있는 객관적인 판단을 의미하며, 이와 유사한 ‘증상’은 우리가 주관적으로 내리는 판단을 의미한다.

사전적³⁰⁾인 의미로 ‘징후’는 겉으로 나타나는 낱새를 의미하며, ‘증상’은 어떤 일이나 행태가 나타나는 여러 가지 상태나 모양이다. 부동산시장에서 이상징후는 규제지역 설정요건에서도 나타나 있듯이 시장가격의 급변화, 비정상적인 청약경쟁률, 불법전매행위의 성행, 주택공급의 부족 등 다양하게 나타나고 있다. 특히, 앞서 정립한 부동산 투기의 개념에서와 같은 행위들로 인해 발생하는 시장의 영향은 개발수요와 투자심리를 자극하여 부동산시장과열의 원인이 되며, 결국에는 실수요자 피해 등 다양한 사회적 악영향을 초래한다. 따라서 부동산 가격을 급등시키고 시장을 교란하는 행위 등 투기가 일어날만한 사전징후들을 조기에 파악하여 모니터링 할 필요가 있다는 측면에서 사전에 투기징후의 명확한 정의가 필요하다.

30) 국립국어원 표준국어대사전(<https://stdict.korean.go.kr/search/searchResult.do>. 검색일자: 2022.3.2. 15:10)

(2) 부동산투기로 나타나는 시장 현상

‘한국사회에서 소득불평등의 주요인은 근로소득이 아니라 부동산투자와 투기로 인한 불로소득이다.’라는 말이 있을 정도로 경제적 비효율과 사회문제를 유발하는 원인이 된다. 부동산투기는 노동자의 근로의욕을 저하시키며, 주택가격의 상승 원인으로 작용함과 동시에 투자심리를 자극하여 시장교란행위를 하는 행위자를 다량 생산하는 악순환 구조를 초래한다.

이처럼 부동산투기에 따른 시장현상을 크게 두 가지로 살펴보면, 첫째, 주택가격의 급등현상이다. 주택가격의 급등현상은 투기지역의 지정기준의 하나의 요인으로 부동산 가격의 상승률이 전국 소비자물가 상승률보다 높은 지역으로 부동산가격 상승률을 고려할 때 해당 지역의 부동산 가격이 급등할 우려가 있는 지역을 투기지역으로 지정한다. 김홍주 외(2009)³¹⁾는 부동산가격의 상승속도가 빠르게 진행되는 것을 급등현상이라고 정의하였으며, Case and Shiller(2003)는 미래가격이 상승할 것이라는 대중적 기대가 확산되면서 가격인상이 촉발되는 현상, 추세변화를 이탈한 자산가격상승, 내제 가치를 초과한 자산가격을 가격급등이라고 정의하고 있다. 또한, Kindleberger(1987)은 가격상승이 추가적인 상승 기대를 낳으면서 가격상승이 지속되는 현상이라고 하였다. 한편, 부동산 가격급등은 버블(bubble) 또는 붐(boom) 현상과 같은 맥락으로 불리기도 하며, Kindleberger(1996)는 상당기간 동안 가격이 상승하다가 결국 폭락하는 현상을 가격 거품으로 정의하였고, IMF(2003)는 가격상승률의 분포가 상위 25% 이내를 급격한 상승기(급등기)로 보고 분석하였다.

둘째, 부동산투기는 시장교란의 원인행위가 된다. `20년 2월 21일 국토교통부는 부동산시장 불법행위 대응반을 출범시키고, 관계기관협동조사팀을 구성하여 집값담합, 부동산 거래질서 교란행위와 관련한 합동조사를 실시³²⁾하였다. 해당 정밀조사결과, 시장교란사례를 유형별로 살펴보면, 실거래 신고 지연, 거래가격 거짓신고 등 부동산 거래신고 등에 관한 법률 위반, 양도 및 증여세 탈루, 특수 관계인을 통한 자금 차입,

31) 김홍주 외. 2009. 주요국의 부동산가격 급등현상과 정책대응 비교 연구. pp.97. 서울시연구

32) 경제인문사회연구회. 2021. 부동산 시장질서 확립을 위한 중점 대응전략. pp.387

법인지금 유용 등의 탈세 의심사례, 불법전매 및 명의신탁 의심건 등, 목적 외 대출금 유용 등의 대출규정 미준수 등(금융 분야의 이상거래 의심사례)이 있었다. `21년 3월 7일, 정부에서 발표한 4대 부동산시장교란행위³³⁾는 비공개 및 내부정보를 부당하게 활용한 투기, 가장매매, 허위호가 등의 시세 조작행위, 신고가 계약 후 취소하는 불법 중개 및 교란행위, 불법전매 및 부당청약행위 등이다.

앞서 언급한 시장교란행위에 대해 중앙정부의 노력과 계도가 이어지는 가운데, 지방 정부 또한 부동산거래 교란행위 신고센터를 만들고, 신고 포상제를 운영하는 등 다양한 노력이 이루어지고 있다. 그러나 여전히 부동산 시장 교란행위는 수단과 방법을 변형하여 지속되고 있는 실정이다. 무엇보다, 부동산시장질서교란행위를 관리 감독하는 기관마다 시장교란행위 또는 불법행위에 대하여 달리 정의하는 등 아직 시장교란행위에 대한 사회적 합의와 관리·감독의 대상조차 명확하지 않은 것이 문제라는 지적이 있다(경제인문사회연구회, 2021).

(3) 사회적 인식조사

부동산투기의 현상과 징후에 대한 사회적 인식을 파악하기 위해 일반인과 공인중개사를 대상으로 설문조사를 실시하였으며, 이를 통해 시장가격 변화 등 시장의 이상징후와 지역별 투기인식 현황을 파악해 보고자 한다.

- ▶ 조사대상: 일반인 6,680명, 공인중개사 2,338명
- ▶ 조사기간: 2022년 5월 19일 ~ 6월 8일 (15일간)
- ▶ 조사기관: 한국리서치
- ▶ 설문은 전국을 대상으로 진행하였으며, 광역시도 단위로 구분할 수 있도록 설계하였음
- ▶ 설문내용

33) 2021년 3월 7일, 국토부장관, 국무조정실장, 국세청장 등이 참석한 부동산 시장 관계부처장관회의 직후 발표한 '국민께 드리는 말'을 통해 상기와 같이 4가지 유형을 지목하고 향후 4대 교란행위에 대한 가중처벌을 강구하겠다고 밝혔다

■ 질문1. 부동산투자와 투기를 구분하는 중요한 기준이 무엇이라고 생각하십니까?

(중요한 순서대로 2가지 선택)

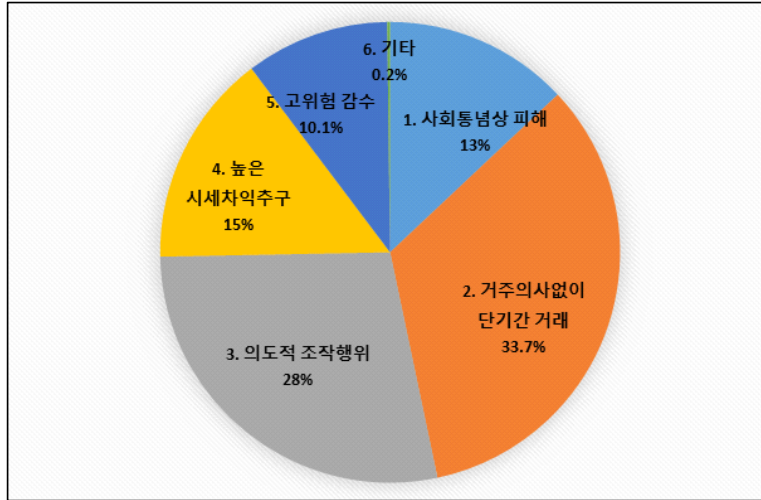
- ① 사회적 통념상 부동산을 사고 팔면서 다른 사람에게 피해를 주는 행위
- ② 실제로 이용할 의사 없이 부동산을 짧은 시간에 사고파는 행위
- ③ 허위매매, 거래 신고지연 등 의도적인 가격 조작행위
- ④ 정상적인 가격 보다 높은 시세차익 추구
- ⑤ 수익이 불안정함에도 고위험 감수
- ⑥ 기타()

■ 질문2. 지난 3년간 투기를 목적으로 부동산을 사고 파는 경우가 많았다고 생각하십니까?

- ① 매우 많았다
- ② 다소 많았다
- ③ 거의 없었다
- ④ 전혀 없었다

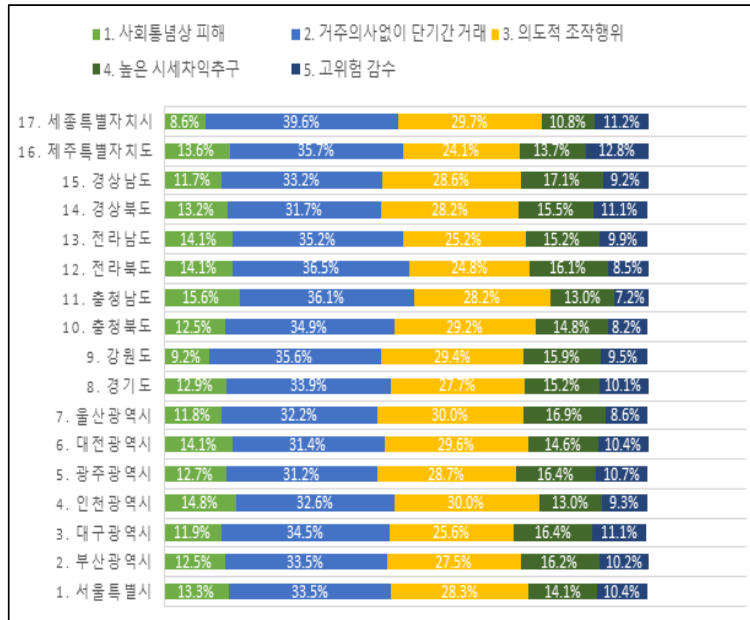
먼저, 일반가구를 대상으로 투자와 투기의 구분 기준에 대한 인식(질문 1)에 대해 살펴보았다. 일반가구를 대상으로 부동산투자와 투기를 구분하는 기준에 대해 전국적으로 조사한 결과, “실제로 이용할 의사 없이 부동산을 단기간에 사고 파는 행위”를 투자와 투기로 구분하는 가장 중요한 기준으로 생각하고 있었다. 이는 거주라는 주택 본연의 목적에 충실하지 않고 이익만을 추구하는 경우를 올바르게 않게 받아들이는 일반적 인식으로 보인다. 2순위로는 “허위매매, 거래신고 지연 등 의도적인 가격조작 행위”를 꼽았으며, “사회통념상 부동산을 사고 팔면서 타인에게 피해는 주는 행위”, “정상적인 가격보다 높은 시세차익을 추구하는 행위”등이 그 다음을 이었다. 지역별로 살펴보면, 거의 대부분의 광역시도에서 유사한 인식을 나타내고 있었으며, 특히, 세종시, 전라북도, 충청남도에서 “거주의사 없이 단기간 거래행위”의 비중이 높게 나타났다.

그림 2-10 | 투자와 투기의 구분 기준에 대한 인식조사(일반가구, 전국)



자료: 연구진 작성

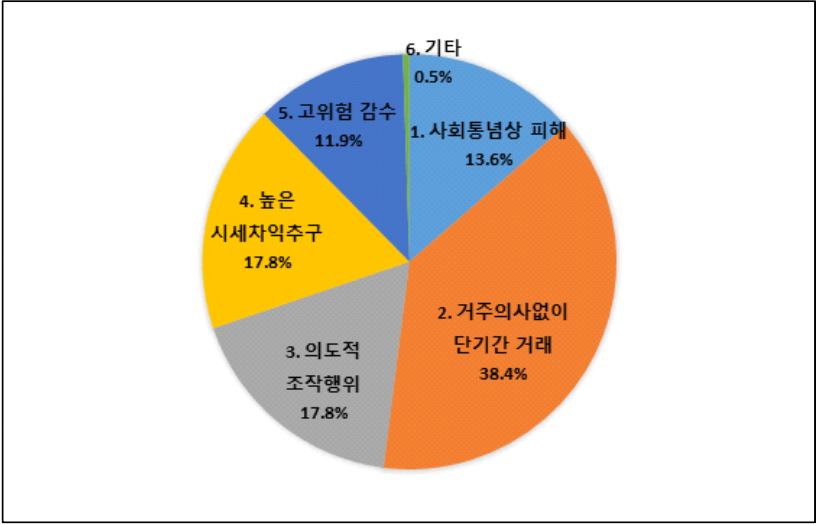
그림 2-11 | 투자와 투기의 구분 기준에 대한 인식조사(일반가구, 광역시도)



자료: 연구진 작성

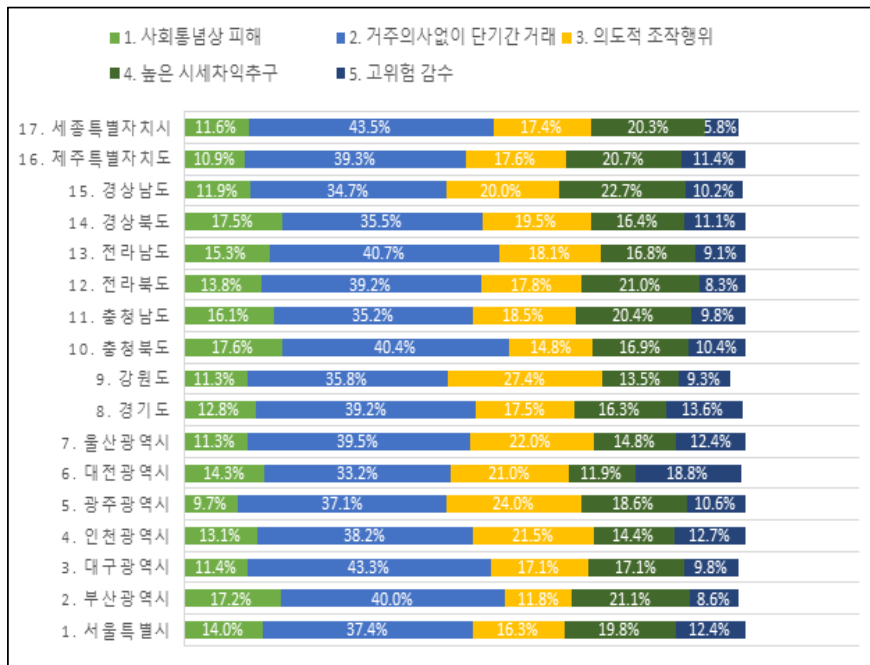
중개인을 대상으로 한 투자와 투기의 구분 기준에 대한 인식(질문 1) 설문결과, 전국범위 조사에서 부동산투자자와 투기를 구분하는 기준에 대해서는 일반인과 마찬가지로 “실제로 이용할 의사 없이 부동산을 단기간에 사고 파는 행위”를 투자와 투기로 구분하는 가장 중요한 기준으로 생각하고 있었으며, 2,3순위 또한 일반가구 대상과 유사한 형태를 보였다. 지역별 조사에서도 일반가구조사와 유사한 형태이며, 단 “실제로 이용할 의사 없이 부동산을 단기간에 사고 파는 행위”에 대한 비중이 더 높게 나타났다. 특히, 세종시, 전남, 대구, 부산 등에서 해당 행위에 대한 비중이 40% 이상의 비율을 보이는 특이점이 있었다.

그림 2-12 | 투자와 투기의 구분 기준에 대한 인식조사(중개인, 전국)



자료: 연구진 작성

그림 2-13 | 투자와 투기의 구분 기준에 대한 인식조사(중개인, 광역시도별)

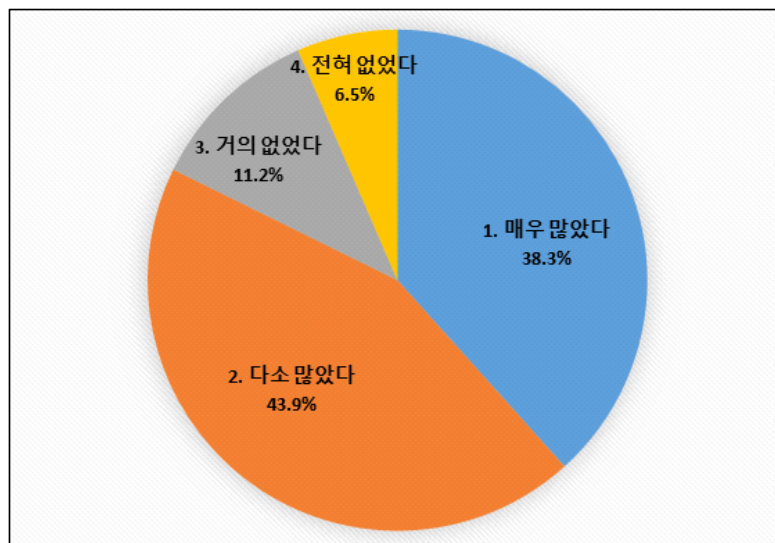


자료: 연구진 작성

다음으로 투기의 인지에 대한(질문 2) 설문결과 이다. 일반가구를 대상으로 ‘지난 3년간 투기를 목적으로 부동산을 사고 파는 경우가 많았는지?’에 대해 전국적으로 조사한 결과, ‘다소 많았다’라고 응답한 비율이 43.9%로 가장 높게 나타났다. 투기가 ‘매우 많았다’는 38.3%로 지난 3년간 투기가 대체적으로 많았다는 응답은 80%가 넘게 나타남으로써 최근 주택가격의 급상승 시 투기수요가 중요한 원인이었다고 인식하고 있었으며, 부동산시장 안정을 저해하는 원인 중 하나라고 인지하고 있음을 확인했다.

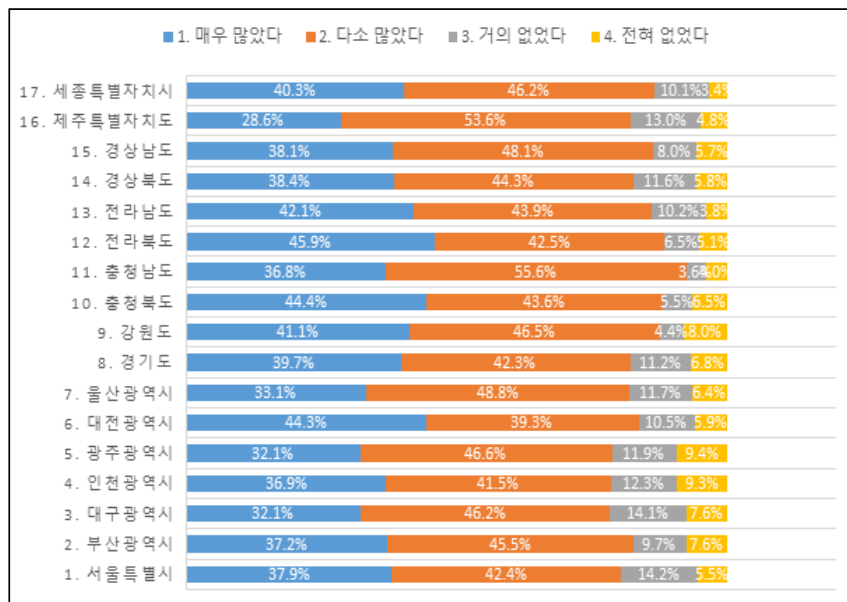
지역별로 살펴보면, 전체적으로 투기가 대체적으로 많은 지역으로 응답한 비율은 충남, 충북, 전북, 세종, 경남 순이며, 특히, 세종, 전남, 전북, 충북, 강원, 대전지역에서 투기가 매우 많았다고 응답한 비율이 가장 높게 나타났다.

그림 2-14 | 투기의 빈도에 대한 인식조사(일반가구, 전국)



자료: 연구진 작성

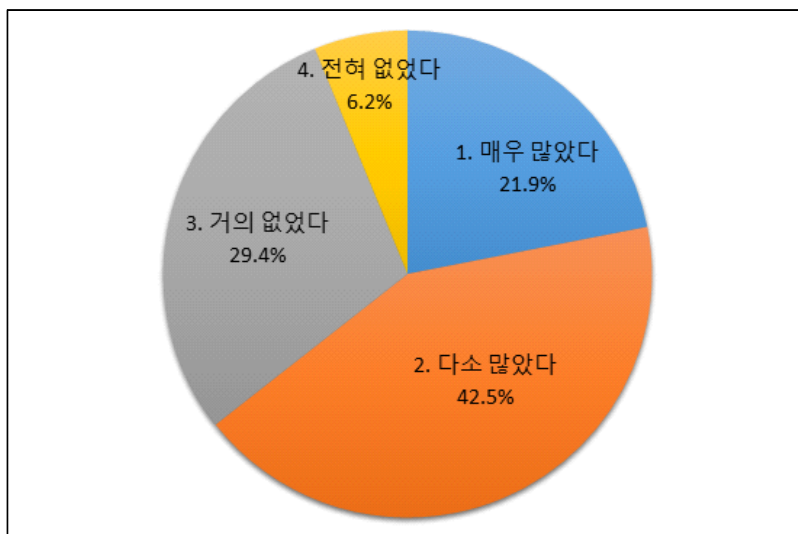
그림 2-15 | 투기의 빈도에 대한 인식조사(일반가구, 광역시도)



자료: 연구진 작성

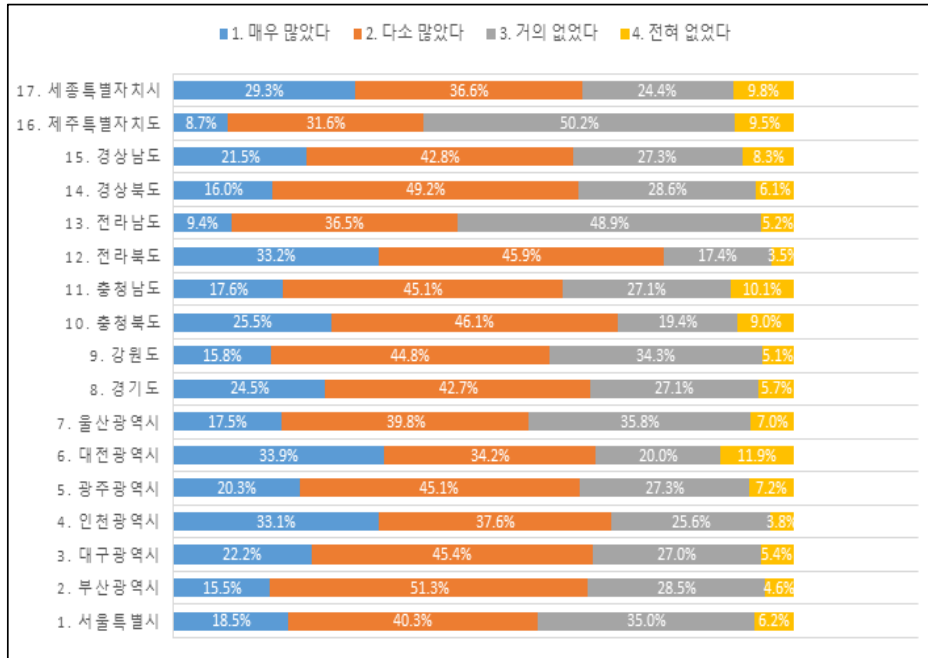
중개인을 대상으로 지난 3년간 투기의 빈도에 대한 설문결과, 다소 많았다(42.5%), 매우 많았다(21.9%)로 답변하여 중개인들도 전반적으로 지난 3년간 투기가 많았다고 생각하는 비중이 60% 이상을 차지하였다. 중개인 대상조사는 일반가구 조사에 비해 투기에 대한 빈도가 상대적으로 20%가량 적다고 인식하고 있는 특징이 있었다. 지역별 조사에서도 일반가구조사와는 다소 차이를 보이고 있었는데, 모든 광역자치체에서 투기가 많았다는 일반인과는 다르게, 제주, 전남, 서울, 강원, 울산 등에서는 투기가 별로 없었다는 응답비율이 상대적으로 높게 나타났다. 이는 22년 들어 금리인상 등에 따른 거래감소 등 중개사들이 체감하는 온도가 다를 수 있다는 부분이 있을 수 있으며, 또한 지역시장의 특성에 따라 차별화되어 나타난다고 볼 수 있다.

그림 2-16 | 투기의 빈도에 대한 인식조사(중개인, 전국)



자료: 연구진 작성

그림 2-17 | 투기의 빈도에 대한 인식조사(중개인, 광역시도)



자료: 연구진 작성

2) 부동산시장 투기징후 관련 이론

(1) ‘부동산 버블’ 이론

거품(bubble)은 일반적으로 객관적이고 합리적인 요인에 근거하지 않은 투기에 의해 발생한다는 논의가 있다.³⁴⁾ 부동산가격 상승이 계속되면 지속적인 가격 상승을 기대하는 투기자들이 객관적이고 합리적인 의사결정 없이 부동산을 매입하는데 여기서 발생하는 가격상승이 거품이다. Kindleberger(1996)³⁵⁾는 거품이란 처음의 가격상승이 추가적인 가격상승 기대를 낳아, 자산의 사용이나 수익력 보다는 매매차익을 얻는데 관심이 있는 투

34) 이재율. 2004, 투기와 거품 그리고 부동산가격의 변동, 경영경제 37(1): 315-334

35) Kindleberger. 1996, Manias, panics and crashes: A history of financial crises

가치들을 끌어들이며 가격이 계속 가파르게 상승하는 현상이라고 정의한다. 그리고 Garber(1990)³⁶⁾는 ‘우리가 기본적 요인이라고 부르는 것에 기초하여 설명될 수 없는 자산가격 변동이 거품이다.’라고 정의하며, 이로 인해 자산가격 상승이 계속되면 사람들은 가격상승이 계속될 것이라는 기대 때문에 투기자들이 가세하게 된다고 언급하고 있다.

부동산가격 등 시장에 거품이 발생하기 위한 조건에 대한 이론을 살펴보면 다음과 같다.

- ① 비합리적 거품이론: 해당자산 또는 물건에 대한 기본가치를 잘 모르고 가격상승을 예상하여 추격매수에 나서는 비합리적 행동의 결과 가격 거품이 발생하며, 합리적 투자자들도 이에 동조하나 결국 과대평가된 자산을 매각하는 합리적 거래자들이 시장을 지배하여 자산가격이 기본가치로 회귀하는 이론
- ② 내재적 거품이론: 과거의 버블붕괴 현상이 지나가면서 수요자들이 심리가 낙관화됨에 따라 투자위험에 대한 인식이 약화되어 투자수요가 증가됨에 따라 자산가치가 증가되는 현상의 이론
- ③ 합리적 거품이론: 모든 경제주체가 자산의 내재가치에 대하여 합리적 기대를 가짐과 동시에 시장의 자산가치가 동시에 상승하는 현상의 이론

이러한 이론을 바탕으로 거품발생 조건에 대한 학술적 견해도 다양하다. 가격거품이 부동산가격에서 시장근본 가치를 초과한 부분이라고 한다면, 거품이 발생하기 위한 조건은 다음 세 가지를 꼽을 수 있다.³⁷⁾

- ① 내구성(영속성): 내구성을 가진 재화는 재산보유나 재산증식의 좋은 수단임
- ② 희소성(공급의 고정성): 공급이 신축성있게 변화되면 거품은 일어나지 않음
- ③ 공감대: 가격상승에 대한 공감대가 거품을 발생시킴

(2) ‘공유지 비극’ 이론

‘공유지 비극’ 이론 적용을 통해 부동산투기 행위의 발생 근거와 그 영향에 대해 개

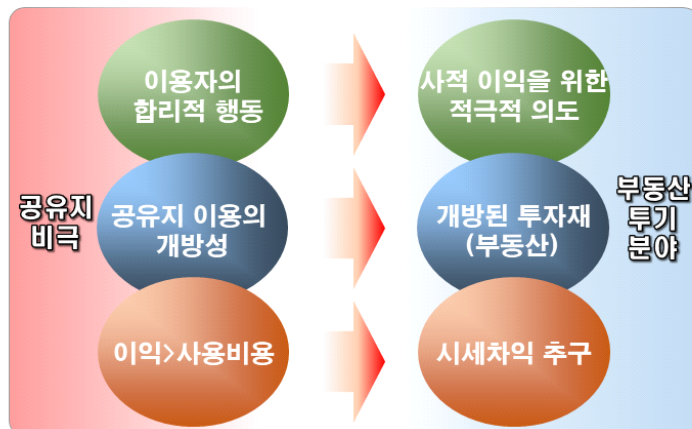
36) Garber, Peter M.(1990). Famous First Bubbles. Journal of Economic Perspectives. 4(2). 35-54

37) 이정전(2015), 김승욱·이창석(2009)

념적으로 파악하고자 하며, 이를 통해 투기징후 파악의 근거로 활용가능하다. ‘공유지의 비극’(tragedy of the commons)은 Hardin³⁸⁾이 1968년에 발표한 논문의 제목으로 공유지란 종획(enclosure)이 있기 전에 중세 유럽에 흔히 존재했던 토지로서 주민이면 누구나 출입하고 이용할 수 있었던 토지를 말한다. 해당 논문에서 공유지를 이용하는 주민은 공유지 전체의 효율적 이용에는 무관심하고 개인의 수익과 이익만을 추구하기 때문에 결국 공유지 전체를 사용할 수 없게 되고 주민 전체가 피해를 본다는 것이 ‘공유지의 비극’이다.

Hardin은 지구의 수용능력을 초과하는 인구 증가를 경계하기 위해 비유를 들어 사용하였으나, 경제학적으로도 빈번하게 사용되고 있으며, 특히 부동산 투기와 관련하여 투기로 인해 발생하는 사회적 악영향과도 관계되는 개념이다. 해당 논문에서는 공유지 비극의 원인을 이용자의 합리적 행동(이익추구), 공유지 이용의 개방성, 이용을 통한 이익이 사용비용을 초과 세 가지로 제시하고 있다. 이 요인을 부동산 분야에 빗대어 보면 행위자의 단기적 시세차익 추구라는 목적 하에 부동산이라는 개방된 투자재를 활용하여 적극적으로 이익을 추구하는 행위로 볼 수 있다.

그림 2-18 | 공유지 비극의 원인과 부동산투기 행태의 접근방법



자료: 연구진 작성

38) Hardin, Garrett. 1968. The Tragedy of the Commons. Science, 162: 1243-1248

공유지 비극에서는 이용자의 합리적 행동을 인간의 이기심으로 보고 있으며, 이는 사회적 제도만으로 이기심 자체를 억제하기는 어렵다고 판단하고 있다. 또한, 공유지의 개방성은 부동산 측면에서 보았을 때, 사유지 거래를 제한하거나 국가소유로 하지 않는 이상 투기를 유발시킬 수 밖에 없다는 논리로 작용한다. 마지막으로, 투자대비 기회비용이 크다는 것은 부동산에서는 시세차익이 크다는 것을 의미하며, 이것이 인간의 이기심 등 투기심리를 자극한다고 볼 수 있다.

(3) 외부 불경제(External Diseconomies)

외부 불경제(External Diseconomies)는 외부성(externality)이라고도 하며 개개의 소비자나 기업이 다른 경제주체의 행동에 의해 가격을 지불하지 않고 직·간접적으로 받게 되는 효과를 말한다.³⁹⁾ 외부성이 존재하는 경우 시장에 의한 자원의 최적배분이 실현되지 못하는 시장실패가 발생하게 되는 경우를 의미한다. 외부성에 의한 시장의 실패는 외부성에 의해 발생하는 손익의 주체가 명확하고 그 손익의 크기를 정확히 측정할 수 있을 때에는 당사자 간의 자발적 협상에 의해서도 해소가 가능하나 일반적인 경우 정부의 개입을 필요로 한다. 외부불경제의 대표적인 예는 오염물질 방출, 소음 등 공해문제에서 찾아볼 수 있다.

부동산 분야에서 외부 불경제는 토지이용 규제의 핵심이론이다. 용도지역 지구제와 같은 토지이용 규제는 부의 외부효과를 억제하기 위한 수단으로 작용하며, 부의 외부효과가 발생하는 경우, 세금부과나 규제 등을 통해 자원배분의 비효율성을 감소시킬 수 있다. 반면, 부의 외부효과에 대한 규제는 부동산의 가치를 상승시키는 효과를 가져올 수도 있다.

부동산시장 투기를 사례로 들면, 행위자의 이익추구를 위한 자율적인 의사결정으로 인해 부동산시장이 과열되고, 이로 인해 무주택 실수요자가 피해를 보며, 이는 결국 사회양극화의 원인이 되는 등 외부 불경제 효과를 가져올 수 있다. 외부 불경제의 경

39) 공정거래위원회(<https://www.ftc.go.kr/callPop.do?url=/jargonSearchView.do?key=451&dicseq=302&titl=%EC%99%B8%EB%B6%80%ED%9A%A8%EA%B3%BC>, 검색일자:2022.6.2.11:10)

우, 관련 주체 간 협의와 보상에 의해 해소가 가능한 부분도 있으나 부동산투기와 같이 사회적 영향이 큰 문제는 정부의 개입을 필요로한다.

3) 부동산시장 투기징후의 조작적 정의

앞 절에서 광의의 투기와 협의의 투기를 각각 다음과 같이 정의하였으며, 이를 토대로 부동산시장 투기의 사회적 영향을 고려하여 투기징후를 조작적으로 정의하고자 한다.

- ① 광의의 투기: 행위자의 적극적인 의도와 행위를 바탕으로 고위험을 감수하면서 평균보다 높은 거래비용으로 생산활동과 무관한 이익을 목적으로 시세차익을 추구하며, 사회적으로 악영향을 미치는 단기적 투자행위
- ② 협의의 투기: 행위자의 공격성과 적극적 의도를 바탕으로 비정상적인 관심으로 급격한 주택가격 상승을 목적으로 삼고, 단기적 수익 창출을 위해 개발 및 투자심리를 자극하며, 부동산시장 과열을 통해 실제 실수요자의 피해를 유발하는 불법·위법 등의 부정거래 행위를 의미

광의 및 협의의 투기 개념을 바탕으로 부동산시장 투기의 사회적 영향을 고려한 시장현상과 관련이론에서 부동산시장에 미치는 영향요소를 <그림 2-18>과 같이 도출하였으며, 이를 통해 다시 부동산투기 징후의 요소를 도출하였다.

이를 바탕으로 부동산시장 투기징후를 조작적으로 정의하면, 이 연구에서 ‘부동산시장 투기징후’란 “부동산을 이용한 단기적 시세차익과 수익을 창출할 목적으로 비정상적인 관심을 유발하는 객관적인 행태가 포착되는 상태로, 규제지역 지정요건, 위법·불법행위 신고, 주택공급의 감소, 신규분양 및 개발호재 등이 급격히 또는 비정상적으로 늘어나는 행태를 의미한다.”로 정의한다.

표 2-18 | 부동산시장 투기징후 요소

구분		영향요소		투기징후 요소
투기에 따른 시장 현상	주택가격 급등	• 미래가격 상승 기대 • 가격 추세변화를 이탈하여 가격상승 지속	→	• 규제지역 지정 예상 지역(청약경쟁률 급등, 주택공급 감소, 전매행위 성행 등)
	시장교란 행위 성행	• 시장교란행위에 대한 사회적 합의가 명확하지 않음 • 시장거래, 과세, 비공개정보이용, 시세조작 등의 불법행위	→	• 위법/불법행위 신고건수
투기징후 및 영향 관련 이론	부동산 버블	• 합리적 의사결정이 수반되지 않은 투기로 인해 발생 • 자산가격 상승기대 → 투기유발 → 거품발생	→	• 주택공급의 감소 • 가격상승 담합행위 성행
	공유지 비극	• 이용자의 합리적 행동(이익추구) • 공유지 이용의 개방성 • 이용을 통한 이익이 사용비용을 초과	→	• 신규분양 등 시세차익이 큰 매물이 많은 지역 • 부동산소비심리지수가 높은 지역
	외부 불경제	• 경제주체별 이기적인 행동 • 최적의 자원배분이 실현되지 않을 경우 발생 • 부동산의 가치상승 효과	→	• 개발호재가 많은 지역 • 정부관리 필요 지역(규제지역 설정 등)

자료: 연구진 작성

5. 소결

앞서 광의 및 협의의 부동산투기와 부동산시장 투기징후에 대한 개념에 대해 조작적으로 정의하였으며, 이를 정리하여 <표 2-19>에 제시하였다.

표 2-19 | 부동산투기 및 투기징후 개념

투기 및 투기징후	조작적정의
광의의 투기	• 행위자의 적극적인 의도와 행위를 바탕으로 고위험을 감수하면서 평균보다 높은 거래비용으로 생산활동과 무관한 이익을 목적으로 시세차익을 추구하며, 사회적으로 악영향을 미치는 단기적 투자행위
협의의 투기	• 행위자의 공격성과 적극적 의도를 바탕으로 비정상적인 관심으로 급격한 주택가격 상승을 목적으로 삼고, 단기적 수익 창출을 위해 개발 및 투자심리를 자극하며, 부동산시장 과열을 통해 실제 실수요자의 피해를 유발하는 불법·위법 등의 부정거래 행위
부동산시장 투기징후	• 부동산을 이용한 단기적 시세차익과 수익을 창출할 목적으로 비정상적인 관심을 유발하는 객관적인 행태가 포착되는 상태

자료: 연구진 작성

광의의 투기는 투자와 비교되는 개념으로 일반적이고 사전적인 의미가 강하다면, 협의의 투기는 제도적 측면에서 접근하여 위법·탈법과 같은 부정거래 행위에 보다 더 초점이 맞춰져 있다. 이 연구에서의 투기징후에 대한 관점은 제도적인 측면에서 협의의 투기 개념에 가까우며 관련 분석 또한 이러한 맥락에서 추진하였다. 투기와 투기징후에 대한 조작적 정의를 바탕으로 다음 장에서는 부동산시장 참여자들의 투기행태를 검토하고 유형화하여 부동산시장 투기징후를 선제적으로 파악할 수 있는 예고지표를 도출하고자 한다.



CHAPTER 3

부동산시장 투기징후 예고지표 도출

- 1. 부동산시장 투기행태 분석의 필요성 81
- 2. 부동산시장 투기행태 분석 개요 88
- 3. 부동산시장 투기징후 예고지표 도출 94
- 4. 소결 113

03 부동산시장 투기징후 예고지표 도출

이 장에서는 민간(부동산시장 참여자)에서 바라보는 부동산시장 투기행태를 질적 분석방법론을 활용하여 파악하고 유형화하여 부동산투기를 예견할 수 있는 지표(부동산시장 투기징후 예고지표)를 도출한다.

1. 부동산시장 투기행태 분석의 필요성

이 절에서는 질적 방법론을 활용한 부동산시장 투기징후 분석이 왜 필요한지, 그 필요성을 확인한다.

1) 부동산시장 시장참여자 행태분석의 중요성

기존 부동산시장 관련 연구의 흐름을 살펴보면, 2008년 금융위기를 거치면서 주택시장을 포함한 부동산시장 관련 연구에서 기존 연구 방법의 한계에 대한 논의가 활발하게 이루어졌다. 기존 부동산시장 관련 연구들은 헤도닉 분석, 장기적인 주택가격 변동요인 분석 등에 있어 소득증가, 인구변화, 공급량 및 이자율 등이 미치는 영향을 다양하게 분석하는 등 시장변화에 대한 이론적 설명력을 높여왔다. 그러나 주택시장의 경우 주택은 내구재이며, 위치가 고정되어 있고, 모든 주택은 이질성을 가지고 있으며, 공급에 시간이 많이 걸리는 등 타 재화와 구분되는 독특한 속성을 가지고 있으므로 인해 일반적 경제이론으로 설명하는 데 한계가 있음이 지적되었다. 특히 투기적 행태의

확산에 기인한 2000년대 중반 주택가격 급등과 그에 따른 금융위기의 발발은 이러한 설명력의 한계를 보여주는 사례로 이해되고 있다.

결과적으로 시장참여자 행태 기반 분석이 기존 연구의 한계를 보완할 수 있는 대안적 접근으로 대두되었다. 위에서 언급한 한계를 극복하기 위해서는 부동산시장 참여자들의 행태의 중요성을 인식하고 이에 초점을 맞춘 연구의 필요성이 강하게 제기되었다.¹⁾ 그 결과 행태적 특성을 고려한 부동산시장 연구가 다수 수행되었으며, 분석 결과 군집행동, 하방경직성, 문턱효과 등이 실제 부동산시장 참여자 의사결정에 영향을 미치는 것으로 나타났다.²⁾ 특히 행태적 특성과 관련하여 투기적 자산 거래와 밀접한 관련이 있는 투자의사결정과정³⁾이 부동산시장 분석에서도 중요하게 이해되고 있다. DiPasquale and Wheaton(2004)³⁾ 또한 부동산시장의 동태적 변화는 기대 자본이득에 대한 자산구매자의 태도와 인식이 매우 중요한 영향을 미친다는 점을 강조하기도 하였다.

2) 질적 연구방법론을 활용한 부동산시장 투기행태 분석 필요성

질적 연구는 특정한 사회현상이 어떻게 생성되고, 이해되고 또 경험되는지를 밝히는 것에 목적을 둔 방법론으로, 사회적 맥락, 복잡성, 세부사항을 중시하는 특성을 가진다.⁴⁾⁵⁾ 이는 주로 심층 인터뷰, 참여관찰, 현장조사 등의 방법을 통해 연구주제와 관련한 맥락, 관련 주체의 인식과 행태, 반응과 상호작용 등 세부사항과 관련된 내용을 연구자료로 확보하고, 이러한 자료를 바탕으로 특정한 사회적 현상에 대한 완속한 이

1) Smith, S.J. 2011. Home price dynamics: a behavioural economy?. *Housing, Theory and Society*. 28(3), pp.236-261

2) 박천규 외. 2020. 주택구매소비자의 의사결정 구조를 반영한 주택시장 분석 체계 구축. 세종:국토연구원

3) DiPasquale, D. and Wheaton, W.C. 2004. *Urban Economics and Real Estate Markets*. 조주현 역. 서울:부연사

4) Mason, J. 2002. *Qualitative Researching*. London: Sage

5) 김영천. 2011. *질적연구방법론(Ⅰ)*. 서울:아카데미프레스

해를 창출해 내는 것을 목표로 한다. 이러한 방법을 사용하기 때문에 질적연구방법론은 연구주제와 관련한 관련 행위자들의 인식, 실제 의사결정과정 및 행태와 이해관계자들 간 상호작용 등을 밝히는데 유용하다고 받아들여지고 있다.

이런 특성을 활용하기 위해 질적 연구방법론을 활용한 부동산시장 투기행태 변화에 대한 연구가 다수 수행되었다. 앞서 언급한 바와 같이 투기를 포함한 부동산시장의 작동 과정과 변화에 대한 통계자료 분석이나 수리적 모델링에 기반한 연구들은 부동산시장의 작동원리에 대한 이해를 넓히는데 크게 기여하였으나, 그 한계도 명확하게 규정한다.⁶⁾⁷⁾⁸⁾ 따라서 인터뷰와 현장 참여관찰 등 질적 연구방법을 활용한 새로운 부동산시장 연구의 필요성이 대두되었으며, 실제 질적 방법론의 장점을 활용하기 위한 부동산시장 분석 연구가 수행되었다. 예를 들어, Wallace(2008)는 질적 방법론을 통해 영국 York의 주택시장의 역동성을 분석하였으며, Christie et al. (2008)은 영국 Edinburgh주택시장 참여자에 대한 질적 연구를 통해 부동산 자산의 거래는 경제적 활동일 뿐만 아니라 매우 감성적인 활동이라는 점을 밝혀냈다. 또한, O'hman et al. (2013)의 연구에서는 질적연구방법을 통해 부동산 투자자들의 의사결정과정을 행태적 관점에서 분석하였으며⁹⁾, Gallagher et al. (2018)은 북아일랜드 자산시장위기를 질적연구방법을 통해 그 과정을 이론적으로 설명하기도 하였다.¹⁰⁾

6) Christie, H., Smith, S.J. and Munro, M. 2008. The Emotional Economy of Housing. *Environment and planning. A*, 2008-10, 40(10), pp.2296-2312

7) Smith, S.J. 2011. 위의 글

8) Wallace, W. 2008. Knowing the Market? Understanding and Performing York's Housing. *Housing Studies*, 23(2), pp.253-270

9) O'hman, P., Söderberg, B., and Westerdahl, S. 2013. Property investor behaviour: Qualitative analysis of a very large transaction. *Journal of Property Investment & Finance*, 31(6), pp.522-544.

10) Gallagher, E.M., Ramsey, E. and Bond, D. 2018. Northern Ireland's property market crisis: insights from Minsky's Financial Instability Hypothesis. *Cambridge Journal of Economics*, 42(4), pp.901-916

3) 부동산시장 시장참여자 행태분석 파악을 위한 설문조사

먼저 부동산 투자 및 투기 현상과 관련하여 부동산 투자자들이 중요하게 생각하는 지표와 정보습득 창구로 활용되는 경로를 파악해 보기 위해 일반인과 공인중개사를 대상으로 설문조사를 실시하였다. 조사의 개요와 질문 내용은 아래와 같다.

- ▶ 조사대상: 일반인 6,680명, 공인중개사 2,338명
- ▶ 조사기간: 2022년 9월 22일 ~ 10월 7일 (15일간)
- ▶ 조사기관: 한국리서치
- ▶ 설문은 전국을 대상으로 진행하였으며, 광역 시도 단위로 구분할 수 있도록 설계를 하였음
- ▶ 설문내용
 - 질문1. (중개인 대상) 최근 주택가격급등기(2020년 전후)에 투자목적으로 주택을 매입한 투자자들이 가장 중요하게 고려한 지표를 아래 보기 중 3가지를 선택해 주십시오.
 - ① 금리 및 유동성
 - ② 실거래가 변화율
 - ③ 부동산 규제정책
 - ④ 미디어의 전반적인 분위기
 - ⑤ 매매가격대비 전세가비율
 - ⑥ 주변 아파트 미분양율
 - ⑦ 주변 선도지역의 시장 변화
 - ⑧ 경매낙찰가율
 - 질문2. (일반인 대상) 부동산(아파트, 토지 등) 투자를 위해 관련 정보들을 어디에서 주로 얻으시나요?
 - ① 카페/블로그/유튜브
 - ② 부동산플랫폼(직방, 다방 등)
 - ③ 공인중개사
 - ④ 주변 지인
 - ⑤ TV, 신문기사

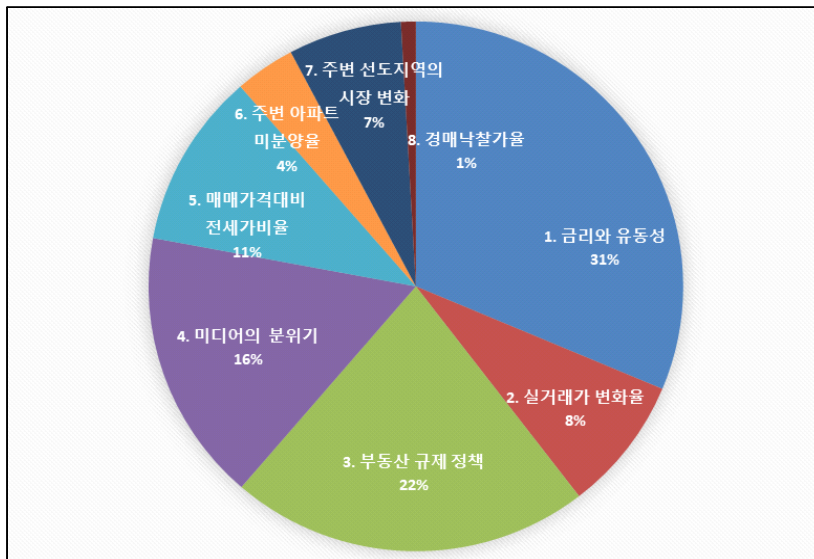
⑥ 부동산 강의/컨설팅

⑦ 기타()

설문대상은 중개인과 일반인별로 구분하여 각각 다른 질의를 하였으며, 해당지역의 시장현황과 거래전반에 많이 참여하는 중개인을 대상으로는 부동산투자 시 가장 중요하게 생각하는 지표에 대한 질문을 하였다. 부동산 투자정보 습득 경로는 개인마다 다양한 방식으로 정보를 구득하고 있는 것을 감안하여 보다 많은 표본을 확보하기 위해 일반인을 대상으로 조사를 실시하였다.

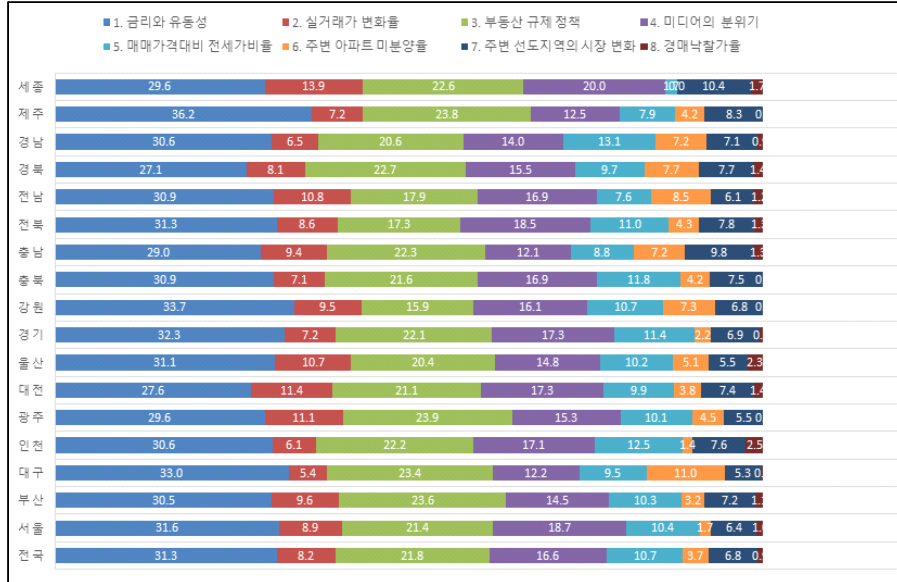
부동산 투자 시 중요하게 고려하는 주요 지표(질문 1)에 대한 중개인 대상 설문 결과, 부동산 투자 시 중요하게 생각하는 지표로는 “금리와 유동성”이 꼽혔으며, “부동산 규제정책”과 “미디어의 전반적인 분위기”라고 응답한 비율이 그 다음으로 높았다. 지역별 조사에서도 전국과 유사한 형태를 보이고 있었으며, 특히, 제주, 강원, 경기지역에서 “금리와 유동성” 항목에 대한 비중이 높은 것으로 나타났다.

그림 3-1 | 부동산 투자 시 중요하게 고려하는 주요 지표(중개인, 전국)



자료: 연구진 작성

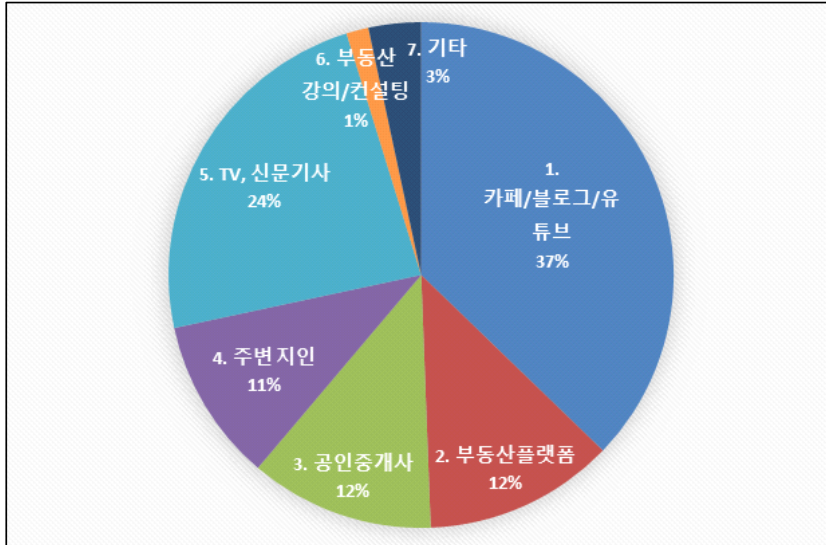
그림 3-2 | 부동산 투자 시 중요하게 고려하는 주요 지표(중개인, 광역시도별)



자료: 연구진 작성

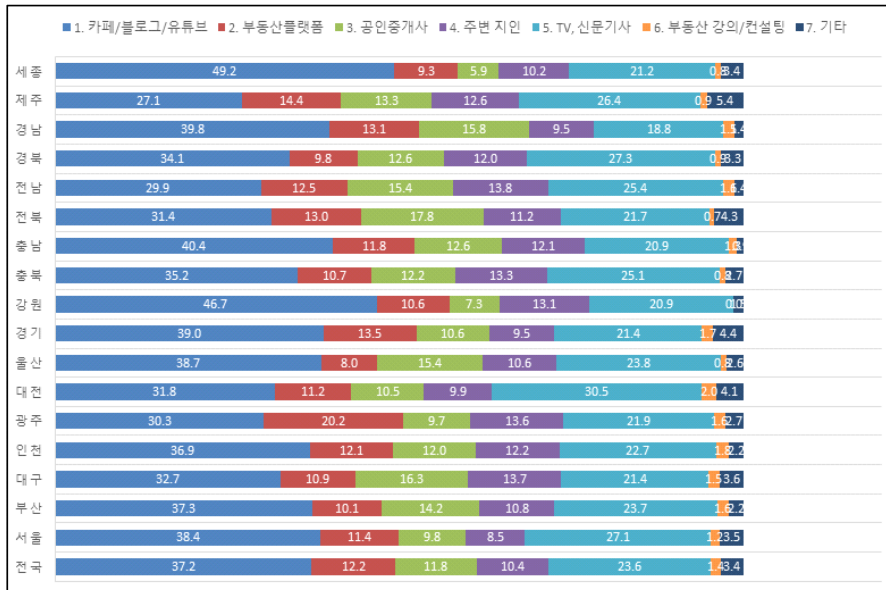
부동산 투자 시 정보습득 경로에 대한(질문 2)에 대한 일반인 대상 설문조사 결과, 부동산 투자 시 관련정보 구득에 대한 질문에는 “카페, 블로그, 유튜브”를 통해 구득한다는 비중이 37% 가장 많았으며, 다음으로 “TV, 신문기사”, “부동산 플랫폼”, “공인 중개사” 순으로 나타났다. 지역별 조사에서도 전국과 유사한 형태를 보이고 있었으며, 특히, 세종은 “카페, 블로그, 유튜브”를 통해 구득한다는 비중이 49%로 가장 높았으며, 강원도 46%로 높게 나타났다. 한편, 대전의 경우, “TV, 신문기사”를 통해 정보를 구득한다는 비중이 30.5%로 높은 것으로 조사되었다. 이로부터 대부분의 일반인들은 부동산투자 관련 정보를 카페/블로그/유튜브, TV/신문기사, 부동산 플랫폼 등 비대면 접촉(약 73%)을 통해 정보를 습득하는 것을 확인했다.

그림 3-3 | 부동산 투자 시 정보습득 경로(일반가구, 전국)



자료: 연구진 작성

그림 3-4 | 부동산 투자 시 정보습득 경로(일반가구, 광역시도별)



자료: 연구진 작성

2. 부동산시장 투기행태 분석 개요

이 절에서는 질적 방법론으로서 인터뷰와 참여관찰 연구를 상세히 설명하고, 질적 자료를 통해 도출된 결론에 보다 보편적 타당성을 부여하기 위한 보완 연구로서 문헌 연구가 어떻게 수행되었는지에 대한 상세 개요를 제시한다.

앞서 살펴본 바와 같이 부동산시장 분석에서 시장참여자 행태의 중요성이 높아지고 있으며, 참여자의 인식, 의도 및 행태 등을 파악하는데 질적 연구방법론의 효용성이 높음을 감안한다면, 질적연구방법론을 활용한 투기징후 분석이 기존 연구를 보완하는데 유용한 도구가 될 수 있다.¹¹⁾ 따라서 이 장에서는 인터뷰, 참여관찰 등 질적 연구방법을 통해 부동산시장 투기징후를 파악하는데 고려할 수 있는 요인들을 도출하고, 다양한 관련 문헌 및 논문 검토를 통해 질적데이터를 바탕으로 도출된 요인들이 타당함을 확인하는, 즉 질적 자료를 통한 결론의 논거를 문헌연구를 통해 강화하는 방식으로 부동산시장 투기행태 분석을 수행하였다.

(1) 심층인터뷰 (IDI: In-depth Interview)

먼저 부동산시장 참여자들에 대한 심층인터뷰를 통해 투기적 투자자들의 적극적 투자에 나서는 주요한 참고 자료 또는 관련 지표에 관한 폭넓은 질적 데이터를 수집하였다. 심층인터뷰는 면담 대상자와 관련하여 구체적이고 폭넓은 정보를 구득할 수 있으며, 인터뷰 주제와 관련한 맥락, 대상자의 인식, 의사결정 과정과 의도 등을 심층적으로 파악할 수 있다.

이러한 특성을 고려하여 이 연구에서 심층인터뷰는 대표적 투기행위 당사자들인 투자 컨설턴트 등 투자전문가와 공인중개사를 대상으로 시행하되, 시간 제약 등을 고려

11) 부동산시장 투기행태분석은 질적분석패키지인 MAXQDA를 이용하여 연구결과를 도출하였음

하여 지역적으로 우리나라 부동산 시장에서 중요성이 가장 큰 수도권을 중심으로 수행하였다. 수도권과 다른 특성을 보이는 지역시장의 행태도 고려하기 위해 부산·제주 지역을 포함하는 것으로 한정하여 심층인터뷰를 진행하였으며,¹²⁾ 현재까지 서울·경기 지역 부동산 전문가 3인, 부동산 중개사 11인, 부산지역 부동산 전문가 1인, 제주지역 부동산 중개사 2인 등 총 17개 사례의 인터뷰를 수행하였다.

표 3-1 | 심층인터뷰 수행 실적

지역	대상 인원	주요 질문 내용
서울·경기	부동산전문가: 3인 공인중개사 : 11인	- 주택가격 상승기 전반적인 투자전략과 구체적인 행태 - 적극적 시장참여자들의 의사결정 과정과 의사결정 과정에서 중시한 부분 - 특정 현상 또는 지표를 참고자료로 선택한 이유 등
부산·제주	부동산전문가: 1인 공인중개사 : 2인	

자료: 연구진 작성

현재까지 서울·경기, 부산·대구 및 제주지역 시장 전문가 및 부동산 중개사 17인에 대한 심층 인터뷰를 수행하였으며, 구체적인 목록은 아래 표와 같다.¹³⁾ 대상자 기호의 경우 공인중개사는 Real estate agent의 약자인 R과 숫자 조합으로 대상자 기호를 사용하였으며, 부동산시장 전문가는 Expert의 약자인 E와 숫자의 조합으로 기호를 사용하여 표시하였다.

표 3-2 | 부동산 중개사 인터뷰 리스트

대상자 기호	인터뷰 날짜	지역
R1	2022. 3. 10	경기, 광명
R2	2022. 3. 12	서울, 송파

12) 이들 지역의 경우 2019년 이후 적극적인 부동산자산에 대한 투기행위가 매우 뚜렷하게 나타난 지역으로, 이들 지역에서 활동하는 시장참여자에 대한 질적 자료 수집과 분석은 부동산에 대한 투기적 접근에 영향을 미치는 유의미한 시장 지표 및 요소 탐색에 적합한 것으로 판단되어 해당 지역들을 대상 지역으로 선정함

13) 인터뷰 대상자의 익명성 보장을 위해 기호로 표기하였으며, 대상자 소속 집단과 지역에 대한 정보만 표시하였음

대상자 기호	인터뷰 날짜	지역
R3	2022. 5. 18	서울, 강남
R4	2022. 5. 19	서울, 종로
R5	2022. 5. 26	서울, 마포
R6	2022. 5. 27	서울, 노원
R7	2022. 6. 21	경기, 평촌
R8	2022. 7. 7	경기, 성남
R9	2022. 7. 8	서울, 은평
R10	2022. 7. 8	경기, 고양
R11	2022. 9. 1	제주, 제주
R12	2022. 9. 1	제주, 제주
R13	2022. 9. 28	서울, 성동

자료: 연구진 작성

표 3-3 | 부동산 전문가 인터뷰 리스트

대상자 기호	인터뷰 날짜	지역
E1	2022. 1. 20	부산
E2	2022. 5. 19	서울
E3	2022. 5. 27	서울
E4	2022. 10. 7	서울

자료: 연구진 작성

(2) 참여관찰 (PO: Participant Observation)

투자자그룹의 인식, 대응 방식 및 상호 작용에 관한 질적 자료 수집을 위한 연구방법으로 참여관찰을 수행하였다. 참여관찰은 연구대상 그룹의 분위기, 구성원의 인식, 변화에 대한 반응 및 구성원 간 상호작용 등을 파악하는데 유용한 방법이다. 이에 이 연구에서는 부동산 투자자들의 모임에 참여하여 부동산시장에 대한 전반적인 분위기와 인식, 관련 여건 변화에 대한 반응 및 구성원들 간 상호 학습 및 논의 등 상호작용에

관한 질적 데이터를 수집하여 연구에 활용하였다. 구체적으로는 부동산 투자 관련 세미나 2회와 특강 1회에 참여하여 참여자들의 부동산시장에 대한 인식과 학습 과정을 관찰하였다. 투자 관련 세미나는 SNS에서 영향력이 큰 부동산 전문가들이 진행한 세미나와 부동산 정보제공 앱 개발사의 발표회에 참석하여 현장 분위기와 세미나 내용 등을 직접 관찰하였으며, 부동산 투자 특강은 경매 및 부동산 특강 프로그램을 수강하여 현장 분위기와 특강 내용 등을 직접 참여하여 관찰하였다.

표 3-4 | 참여관찰 수행 실적

지역	참가횟수	지역
부동산투자 관련 세미나	2회	서울
부동산 투자 특강	1회	청주

자료: 연구진 작성

(3) 문헌 연구

문헌자료는 인터뷰, 참여관찰 등 1차 데이터를 바탕으로 도출된 새로운 논의를 뒷받침하는 매우 중요한 근거자료 중 하나로서, 질적 연구에서 인터뷰 등 직접 수집한 자료 보완 및 논거를 강화하는 데 폭넓게 활용되고 있다.¹⁴⁾ 따라서 이 연구에서도 인터뷰 등을 통해 도출된 투기징후 관련 행태와 시장참여자들의 의사결정에 영향을 미치는 시장 지표와 관련된 추가적인 논거를 주택투자 관련 서적 및 연구논문 등에 대한 문헌 연구를 통해 제시하였다. 이를 통해 인터뷰 등 직접 수집한 자료를 보완하는 동시에 연구 결과의 논거를 강화하여 일반화가 가능한 논의로서 객관성을 확보하였다. 주요하게 참고한 부동산시장 투자 관련 서적은 빅데이터 부동산 투자 대전망 등을 포함하여 아래 <표 3-5>에서 정리된 바와 같다.

14) Mason, J. 2002. 위의 책

표 3-5 | 문헌 검토 대상 부동산시장 투자 서적

서적명	저자명	출판연도
빅데이터 부동산 투자 2022~2013 대전망	김기원·정세윤	2022
김학렬의 부동산 투자 절대 원칙	김학렬	2022
부동산 상승 신호 하락 신호	신현강	2021
아기곰의 재테크 불변의 법칙	아기곰	2022
직장인 부동산 투자	자유몽 외	2022
운명을 바꾸는 부동산 투자 수업	정태익	2022
부동산 시장의 법칙	차학봉	2004

자료: 연구진 작성

주요하게 참고한 주택시장 투가지표 관련 연구 논문은 김상배·이승아(2021)의 아파트매매가격지수와 아파트전세가격지수 사이의 선형 및 비선형 인과관계 분석에 대한 2017년 연구 등을 포함하여 아래 표에서 정리된 바와 같다.

표 3-6 | 주택 투가지표 관련 논문

지표	논문명	저자명	출판연도
전세가격	아파트매매가격지수와 아파트전세가격지수 사이의 선형 및 비선형 인과관계 분석	김상배·이승아	2021
	주택 매매, 전세가격 간의 영향력에 관한 연구	전해정	2017
주변지역 가격 변화	지역 주택가격의 파급효과: GVAR을 응용한 실증분석	김시원 외	2011
	주택규모별 가격변동의 지역간 인과성에 관한 연구	정형철 외	2009
미분양 주택수	도시공간 특성에 따른 인구소멸 위험과 미분양이 지역 주택 가격에 미치는 영향	김혜진, 서원석	2022
	동태요인모형을 이용한 주택가격 변동요인 분석	함종영 외	2021
미디어 논조	Textmining 에 의한 부동산 빅데이터 감성분석 모형 개발	경정익·이국철	2016
	아파트 매매가격과 부동산 온라인 뉴스의 교차상관관계와 인과관계 분석	박재수·이재수	2019
	부동산 뉴스와 주택경기의 동적 관계에 대한 고찰: 언론보도 논조지수 개발을 중심으로	서정석 외	2021

지표	논문명	저자명	출판연도
	딥러닝 기반 언어모델을 이용한 언론과 주택가격의 상관관계 연구	양건필, 전해정	2021
지역별 규제 (풍선효과)	주택 정책의 지역별 시장 파급효과 분석을 위한 시뮬레이션 모델 개발	윤인석 외	2019
경매낙찰가율	주택 소비자 심리지수와 아파트 경매 낙찰가율과의 실증 분석	정병섭·임재만	2017
	부동산시장과 경매시장 및 경기변동 간의 상호 연관성	현문길·정재호	2015
금리	주택 매매, 전세가격 간의 영향력에 관한 연구	전해정	2017
	완화적 통화정책 전환 전후 금리의 주택가격 상승 기여도 추정 연구	박진백	2021
유동성	유동성 및 소득 변수가 주택가격에 미치는 영향에 관한 연구	김정렬	2014
	유동성 관련 변수가 주택가격에 미치는 영향 및 정책적 시사점에 관한 연구	전해정	2012

자료: 연구진 작성

3. 부동산시장 투기징후 예고지표 도출

이 절에서는 앞서 설명한 연구방법들을 통해 수집된 데이터를 기반으로 시장참여자의 부동산시장 인식, 의사결정 과정 및 행태와 이에 기반한 유형화 내용을 시범사례로 정리, 제시하였다.

1) 시장참여자의 부동산시장 인식과 행태

우리나라에서 부동산 자산은 높은 수익률을 보장하는 안정적 투자자산이라는 인식이 매우 강하게 내재되어 있으며, 그로 인해 부동산시장에 대한 투기적 기대와 그에 상응하는 투기 수요가 매우 높은 것으로 파악되었다. 실제 여러 인터뷰와 부동산 관련 행사 등에서 대부분의 시장참여자들이 부동산을 매우 수익률 높은 투자대상이라고 인식하고 있으며, 이에 기반하여 현재 우리나라 부동산시장은 시세차익을 적극적으로 노리는 투기적 부동산 거래가 만연하고 있음을 파악할 수 있었다. 예를 들어 연구자가 참여한 서울의 부동산 투자 관련 세미나에는 1,000명 가까운 사람들이 10만원 가량의 참가비에도 불구하고 강당을 가득 채워 참가했으며, 세미나 내용 또한 여전히 부동산으로 돈을 버는 것은 매우 유효한 수단이며, 이를 위해 계속 공부하고 현장조사를 다니고 투자를 지속할 것을 강조하고 있었다. 또한 아래 코멘트들에서 드러난 바와 같이 부동산 중개사들도 부동산 자산에 대한 투기적 관심이 매우 높음을 명확하게 언급하고 있었다.

모두들 부동산으로 돈 버는 것이 인생에서 아주 중요한 부분이라고 생각해요. 여기 사는 주민들 90% 이상은 부동산 투자로 수익을 창출하는데 큰 관심을 가지고 있다고 봐요. (인터뷰, R2)

우리나라 부동산이 떨어진적이 거의 없잖아요. 거래하시는 분들 다 그거 알고 있어서 오르면 오르지 크게 떨어질거라 생각하지 않아요. (인터뷰, R1)

많은 부동산 투자 관련 서적에서도 투기적 부동산 거래가 매우 만연해 있으며, 다른 투기적 투자자들에 뒤떨어지지 않기 위해서는 적극적인 부동산 매매가 필수적인 것으로 묘사하고 적극 권장하고 있었다. 한 서적에서는 투자를 원하는 상담자와 저자가 대화하는 형식으로 아래와 같이 서술하고 있었다.

내담자 아뇨 전 부자가 되고 싶은데...

저자 그럼 지금은 시세차익을 노리는 투자를 하세요... 저는 젊은 초보 투자자들에게 대체로 이렇게 조언합니다. 시세차익형 투자를 하라고 말입니다. 이유는 간단합니다. 더욱 쉽게 수익을 낼 수 있기 때문입니다. (정태익, 2022, p. 100)

이와 같은 부동산 자산에 대한 인식을 바탕으로 시장참여자들의 수익 및 비용을 고려한 매매행태, 정책 및 시장변화에 매우 민감한 반응 등도 인터뷰에서 고스란히 드러났다.

부동산 가격이 다시 오를지, 세금이 앞으로 줄어들지, 얼마나 줄어들지에 대해서 다들 귀를 쫑긋 세우고 있어요. 마치 동물의 왕국에 나오는 미어캣 같아요. (인터뷰, R2)

2) 투기적 시장참여자의 주택 매입 의사결정 과정

대부분의 투기적 투자사례에 대한 인터뷰에서는 투기적 시장참여자들은 부동산자산에 대한 투자의사 결정 시 ‘감’, 즉 직관에 크게 의존하고 있는 것으로 나타났다. 인터뷰에서 다수의 중개사와 부동산시장 전문가들도 결국 최종적으로 부동산 거래 의사결정은 행위주체의 ‘감’에 따르는 것으로 보인다고 언급하였다.

약간 오르기 시작 할 때는 어떤 사람들이 주로 사고 어떤 사람들이 팔았어요
살았어요 오르기 시작할 때 네..... 그러니까 조금 감이 빠른 사람들이예요
감이 빠른 거죠 (R3)

실제 투자목적으로든 아파트를 살려고 하는 사람들은 본인이 생각하는 감에
따라 매매여부를 결정하는 경향이 있어요 (E4)

부동산 시장 관련 서적에서도 이러한 ‘감’ 혹은 ‘직관’을 중요한 요소로 인식하고 있었다. 예를 들어 한 부동산 시장 관련 서적에서는 “사람들은 이성보다는 감정에 치우친 선택을 합니다. 심지어 집을 살 때도 그런 경향이 있습니다... ‘앞으로 오를 것 같다’는 사회적 분위기가 형성됩니다. 그렇게 되면 집값이 무섭게 치솟습니다(정태익, 2022, p. 124).”라고 서술하며 부동산 시장 전문가들도 실제 시장참여자들의 ‘감’ 혹은 ‘직관’을 중요한 요소로 인식하고 있음을 설명하고 있다. 관련 학술 연구에서도 직관의 중요성을 지적하고 있다. 영국 요크 주택시장에 대한 Wallace(2008)의 연구에서도 시장참여자들이 주택시장의 변화를 예측하고 의사결정을 내리는 데 직관(intuition)을 가장 중요한 요소로 언급하고 있었다.

그러나 투기적 시장참여자들의 직관은 별개로 형성되는 것이 아니라 관련 여건과 정보에 영향을 받아 형성되는 것으로 이해하는 것으로 볼 수 있다. 실제 다수의 인터뷰 대상자들은 적극적 시장참여자들이 다양한 부동산시장 관련 정보를 종합적으로 판단한 결과가 투자라는 행태로 나타난다고 설명하고 있었다. 이와 관련하여 부동산중개사와 시장전문가는 각각 다음과 같이 언급하였다.

부동산은 어떻게 될 거야..... 지금 바닥이겠지 야 이 정책이 나왔어 이 정책 이 나왔어 종합적으로 해가지고 이게 괜찮을 거다. 이제는 가도 된다 이런 게 나오다 보면 그게 번지는 거죠 (R2)

투자자의 감이라는 게 요즘 많이 활용되는 부동산업에서 제공하는 정보, 주변 지인들과의 정보교류, 부동산 세미나에서 얻은 지식, 컨설팅 전문가 의견 등이 반영되는 것으로 볼 수 있죠 (E4)

따라서 직관을 형성하는데 영향을 미치는, 즉 투기적 시장참여자들이 의사결정과정에서 참고하는 주요한 지표들이 존재하는 것으로 이해될 수 있다. 관련 연구논문에서도 주택거래 의사결정에서 직관은 결국 시장 관련 여러 지표들의 영향을 받아 형성되는 것으로 이해될 수 있다고 언급하였다.¹⁵⁾ 이에 이 연구에서는 투기적 수익을 추구하는 적극적 시장참여자들의 의사결정에 영향을 미치는 여러 요인 또는 지표들을 인터뷰, 참여관찰을 통한 1차 데이터 및 문헌 데이터 분석을 통해 도출하고자 한다.

3) 투기적 시장참여자의 의사결정에 영향을 미치는 요인

이 연구에서 수행한 인터뷰, 참여관찰 및 문헌연구 결과를 종합적으로 고려한 결과 투기적 시장참여자들의 의사결정에 영향을 미치는 요인으로 ①매매가대비 전세가비율 (갭투자에서 가장 중요한 지표로 언급), ②주변 선도지역의 시장 변화 (송파의 경우 강남서초지역 시장 변화), ③실거래가 변화율 (이미 많이 오른 지역 주택은 매입하지 않음), ④주변 아파트 미분양율, ⑤ 미디어의 전반적인 분위기 (유튜브, 인플루언서의 블로그나 SNS, 기존 언론매체의 경향성), ⑥지역별 규제 여부 (풍선효과), ⑦경매낙찰가율, ⑧대출금리, ⑨통화량 등 유동성 등이 있음을 파악하였다.

(1) 매매가 대비 전세가 비율

전세를 활용한 주택 매입은 가장 대표적인 투기적 부동산 매입 전략으로 활용되고 있으며, 특히 2010년대 중반 이후 주택자산에 대한 투기적 거래에서 매우 중요한 전략으로 활용되고 있었다. 먼저 다수의 부동산에 대한 투기적 투자 관련 서적과 인터뷰에서 매우 작은 매매가와 전세가 차이를 활용한 일명 ‘갭 투자’가 매우 적극적으로 활용되었음을 보여주었다. 예를 들어 한 부동산에 대한 투기적 투자 관련 서적에서는 전체 약 280페이지 중 절반에 가까운 130페이지를 갭 투자와 관련한 수익 극대화 전략을

15) Wallace, 2008, 앞의 글.

설명하는데 할애하고 있으며(신현강, 2021), 또 다른 서적에서는 다음과 같이 갭 투자에 대해 설명하기도 하였다.

대표적인 시세차익형 투자는 전세 레버리지 투자이다. 흔히 ‘갭 투자’라고... 수요·공급의 균형이 무너진 상태에서 전세가율이 높은 지역이 투자대상이며, 그런 곳에 전세 레버리지로 매수하고 있고 지내면 되는 투자이다. 초보자들이 가장 먼저 접하는 쉽고 보편적인 투자방법이다. (자유몽 외, 2022, p. 213)

실제 높은 시세차익을 추구하는 적극적 시장참여자들은 전세가를 실수요의 지불의향 가격으로 이해하는 경향이 있었다. 이러한 이해는 2000년대 초중반 주택가격 급등기에서부터 현재까지 이어지는 것으로, 실제 2004년 출판된 부동산 서적에서부터(차학봉, 2004), 최근 출간된 서적까지(자유몽 외, 2022) 동일하게 전세가를 실수요의 지불의향 가격으로 이해하고 있음이 잘 드러났다.

매매가는 전세가가 오른 후 일정 시차를 두고 뒤따라 상승한다..... 중개업자들은 “전세가 상승이 결국 매매가 상승으로 이어질 것”이라고 전망했었고, 실제 전셋값이 오른 후 일정 시차(1~2년)를 두고 집값이 폭등했다..... 전세는 집을 미리 빌리는 것이다. 잘못된 선택을 하더라도 2년 후에 계약을 해제하면 그만이기 때문에 비교적 쉽게 계약이 체결된다. 집을 빌려주는 사람도, 빌리는 사람도 고민의 강도가 약해 주택의 수급에 즉각 즉각 반응한다. (차학봉, 2004, p. 68-69)

어떤 물건을 투자할 때, 수요와 공급을 예측하는 것은 매우 중요하다. 가격을 결정짓는 가장 중요한 요소이기 때문이다..... 내가 내린 결론은 “현재 시장의 수급상황은 전세가율을 보고 판단할 수 있다”는 것이었다..... 실전 경험이 쌓이다 보면 전세가율이 주는 의미가 굉장히 강력하다는 것을 알게 될 것이다. (자유몽 외, 2022, p. 348-349)

이러한 이해는 주요 시장참여자들에 대한 인터뷰와 참여관찰에서도 광범위하게 언급되거나 관찰되었다. 예를 들어 두 차례의 부동산시장 관련 세미나 및 강의에서도 매매가 대비 전세가 비율이 시장 흐름을 판단하는 데 중요한 지표로 강조되었으며, 인터뷰에서도 동일한 이해가 다수 언급되었다.

이러한 이해에 기반하여 투기적 시장참여자들은 전세가비율이 높으면 실수요자들의 지불가능 금액이 매우 높은 수준이기 때문에 주택가격이 하락할 가능성, 즉 손실 가능성은 매우 낮은 반면 주택가격이 상승할 가능성, 즉 기대수익은 매우 높은 투자 대상으로 인식하였다.

전세가와 매매가가 붙으면 웬만하면 손해 안봅니다. 전국 지역별로 분석해보면 전세가와 매매가가 붙은 곳 찾아보면 걸리는 시간은 다르지만 결국 대부분은 오릅니다. (E1)

지금 서울·수도권 지역의 매매와 전세 가격 차이가 크기 때문에, 상대적으로 저렴한 지방 아파트로 눈을 돌리는 투자자가 많습니다. 1억짜리 아파트에 전세가 8천만 원 이면 2천만 원으로도 아파트를 살 수 있으니 몇 채씩 사두자는 겁니다. 한 채당 1천만 원씩만 올라도 5채면 시세차익이 5천만 원이예요 (정태익, 2022, p. 100)

전세가가 높다는 것은 실수요가 뒷받침된다는 것이다. 실수요는 결국 매매가를 밀어 올리게 되고 가격 상승이 일어날 가능성이 높다. (자유몽 외, 2022, p. 164)

이에 더해 매매가 대비 전세가 비율이 높을 경우 초기 투자금도 매우 낮기 때문에 투자자들의 접근성도 높은 것으로 이해되고 있었다. 한 인터뷰에서 부동산 중개사(R6)은 다음과 같이 관련 내용을 이야기하였다.

낮은 투자금에 따른 적극적 시장참여자들의 매매의 용이함을 “투자자들은 전세 끼고 사는 거죠 다 세 끼고 그때 전세랑 매매가랑 갭이 얼마 없었어요... 그러니까 접근하기가 쉬우니까... 아주 적을 때는 5천, 6천 이렇게도 샀었죠 ” (R6)

관련 연구논문들에서도 전세가격은 매매가격과 밀접한 연관성을 가지고 있는 것으로 논의되고 있어 위에서 제시한 질적 데이터에 기반한 논의를 뒷받침해주고 있었다. 예를 들어 김상배·이승아 (2021)¹⁶⁾, 전해정 (2017)¹⁷⁾ 등이 수행한 연구들에서 공통적으로 전세가격과 매매가격이 서로 상호작용하며 영향을 주고 받는다는 점을 밝혔으며, 특히 전세가격 변화가 아파트매매가격을 예측하는 데 의미 있는 영향력을 가지고 있음을 제시하였다. 결과적으로 위의 연구 논문들이 보여준 전세가격과 매매가격의 높은 연관성은 시장참여자들이 전세가격 또는 매매가격대비 전세가비율을 투자 시 중요하게 고려하는 지표로 충분히 작동하고 있거나 작동할 수 있음을 의미한다.

(2) 주변 선도지역·아파트 단지 시장 변화

특정 지역의 부동산 가격 변화는 그 지역의 부동산 가격 변동을 선도하는 지역 또는 아파트 단지의 가격 변화에 시차를 두고 따라서 변동하는 특성을 보이고 있다. 이와 관련하여 시장 전문가들과 높은 시세차익을 추구하는 적극적 시장참여자들은 이러한 패턴을 명확하게 인식하고 있는 모습이 여러 인터뷰와 관련 서적에서 드러났다. 실제 부동산 중개인들은 그들이 영업하는 지역의 부동산 가격 변동이 그 지역에 영향을 미치는 선도지역과 단지의 부동산 가격 변동에 시차를 두고 발생한다는 점을 명확한 사실 또는 공식으로 인식하고 있었으며, 그들이 참조하는 선도지역의 가격변동을 중요한 시장지표로 참고하고 있었다. 이와 관련하여 인터뷰에서 다수의 부동산중개사들은 다음과 같이 언급하였다.

*여기가 송파 중에서도 내가 좀 외곽이예요..... 강남이 움직여야지, 강남은
마 아파트나 잠실이 움직여야지 딱 정확하게 일주일 후에 (여기가) 움직여*

16) 김상배·이승아. 2021. 아파트매매가격지수와 아파트전세가격지수 사이의 선형 및 비선형 인과관계 분석. 부동산 분석, 7(3), pp.1-20

17) 전해정. 2017. 주택 매매, 전세가격 간의 영향력에 관한 연구 -패널 연립방정식을 이용하여-. 부동산학보, 71. pp.232-243

요..... 일주일 열흘 사이로 강남이 움직이면서 그 여파가 이쪽으로 오는 걸 봐요 (R2)

서울은 강남 쪽이 많이 오르면 그러니까 여기가 순서가 있어요. 가장 나중에 여기 상계동이에요. 그쪽 이제 광진구 그쪽 성동 주변 옆으로 이렇게 퍼지면서 노원까지 오면 이제 그게 우리는 끝이다. 그걸 저희가 몇 번 경험을 했거든요 (R6)

여기는 강남이 오르고 한참 뒤에 올라요. 그리고 가격이 내릴때는 또 여기더 더 빨리 내리는 게 있어요. 상급지 오르면 그 뒤에 여기가 오르는거죠 (R9)

여기에 대장아파트가 이 앞 단지예요. 이 000 아파트가 가격이 오르면 여기에 다른 아파트 집주인들이 그걸 보고 다들 집값을 따라 올려요... 000 단지나 XXX 단지들이 다 따라가요. (R11)

이와 같은 이해는 부동산 관련 서적에서도 동일한 어조로 언급되고 있으며, 부동산 가격 변동의 ‘확산’ (차학봉, 2004) 또는 ‘순차적’ 변동(자유몽 외, 2002)으로 표현되고 있었다.

부동산은 돌고 돈다. 대체적으로 서울 강남의 가격이 오른 후 시차를 두고 강북이 오르고 수도권을 거쳐 지방으로 확산된다. 신도시도 분당이 선도를 하면 일산, 중동, 평촌 등으로 퍼져나간다. 부동산시장에는 확실히 확산의 법칙이라는 게 있다..... 강남이 뜨면 다음에 어디가 뜰까를 고민해야 한다. (차학봉, 2004, p. 52)

부동산의 가장 큰 특징 중 하나는..... 순차적으로 ‘같이’ 오른다는 특징이 있다..... 서울에서 투자타이밍을 놓쳤더라도 그다음 경기도로 눈을 돌리면 기회가 오고, 그 다음은 지방 중소도시로 눈을 돌리면 또 다른 투자기회가 기다리고 있다는 것이다. (그리고 이 사이클은 반복된다). (자유몽 외, 2022, p. 105)

관련 학술연구에서도 선도지역 주택가격이 주변지역으로 확산되는 현상이 나타나고 있음에 주목하고 있었다. 전형철·형남원(2018)¹⁸⁾, 김시원 외(2011)¹⁹⁾ 등의 연구는 강남지역의 주택가격 변동이 서울 강북지역 등의 가격변화에 선행하며, 강남지역의 주택가격 변화가 주변 지역으로 순차적으로 확산되는 현상이 나타남을 명확하게 보여주었으며, 이를 바탕으로 수도권 주택가격 안정을 위해서는 강남권 주택가격 변화를 모니터링하고, 파급효과를 차단할 필요가 높다는 점을 제하였으며, 정형철 외(2009)²⁰⁾의 연구도 중대형 평형 아파트는 강남지역이 다른 지역보다 선행하는 모습을 보이고 있음을 분석 결과로 제시하였다. 이는 질적 데이터를 통해 제시된 선도지역 주택가격 변화를 투자지표로 인식하는 투자자들의 행태가 실제 경험적으로 잘 작동할 수 있음을 보여주는 것으로, 인터뷰 데이터를 통해 도출된 주장을 보다 명확하게 해주는 논거로 볼 수 있다.

(3) 실거래가 변화율

국토부 실거래가 데이터는 호가와 실제 거래가격을 구분하여 볼 수 있도록 해 주는 거의 유일한 정보로, 팔고 싶은 가격의 집합인 매도호가 혹은 시세 보다 정확한 시장거래가격을 보여주는 지표로 인식되고 있었다. ‘아실(아파트 실거래가)’, ‘호갱노노’ 등 많은 부동산 관련 앱들도 실거래가를 중심으로 아파트 가격 정보를 제시하고, 이를 보다 다양하게 분석한 자료들을 주요한 시장 지표로 보여주고 있었다. 인터뷰에서도 다수의 시장참여자들이 실거래가를 가장 신뢰하는 시장 가격 지표로 인식하고 있었으며, 실거래가 변동 그래프를 주식시장의 차트와 동일한 정보로 인식하면서 앞으로의 시장 변화 예측의 중요한 지표로 생각하고 있음이 드러났다.

18) 전형철·형남원, 2018. 주택의 매매 및 전세가격의 확산효과에 대한 분석: 강남효과를 중심으로. 주택연구 26(1):63-88

19) 김시원·김봉한·최두열. 2011. 지역 주택가격의 파급효과: GVAR을 응용한 실증분석. 응용경제, 13(3), pp.75-97

20) 정형철, 전한보미, 송호창, 오병호. 2009. 주택규모별 가격변동의 지역간 인과성에 관한 연구. 부동산학보, 37, pp.247-263

국토부 실거래가를 가장 사람들이 신뢰하는 것 같아요..... 금액이 찍혀 나가는 거를 이게 일종의 약간의 뭐냐하면 주식 시장에서 그 차트가 만들어지듯이 차트 역할을 하는 거예요..... 그게 진짜 차트라고 보는거죠. 이걸 차트로 딱 만들어주는 사이트들이 나오면서 사람들이 예측하는 거죠. 그러면 이게 어떤 심리를 가지냐면 다음이 예상이 되는 거예요. 가격 찍히네, 그럼 또 올라가겠네 하고. (R3)

사람들이 저점일때는 신기하게 집을 안사요. 실거래가가 오르기 시작하고, 오르는게 눈에 보여야, 그제서야 (다수의) 사람들이 집을 사려고 하기 시작해요. (R11)

이는 부동산 투자 서적에서도 유사하게 설명되고 있었다. 예를 들어 한 부동산 서적에서는 “오를만한 곳을 투자해 놓으면 좋지만..... 쉬운 일이 아니다. 상대적으로 쉬운 방법은 덜 오른 곳을 찾아내는 것이다. 국토부 실거래가 동향을 살펴보면 이런 곳을 어렵지 않게 찾을 수 있다”(아기곰, 2022, p.303) 라고 언급하고 있었다.

(4) 주변 미분양 주택 수

미분양의 흐름은 과열, 시장 상승기 진입 등과 같은 주요한 변곡점과 투기징후를 파악할 수 있는 지표로 인식되고 있다. 왜냐하면 미분양은 주택품질은 좋지만 상대적으로 가격은 높은 신규건설 아파트의 판매 성과라는 특징을 가지기 때문이다. 여러 부동산 서적에서도 미분양을 주요한 시장변화 징후로 인식하고 이를 투기적 매매 의사결정의 지표로 활용하고 있음을 다음과 같이 설명하고 있다.

아파트 미분양률은 수요를 가장 선제적으로 알 수 있는 지표입니다..... 적정 수요는 생각지 않고 부동산시장이 호황이라는 것만 믿고 무리하게 분양을 시도하는 경우 미분양률이 높아집니다. (정태익, 2022, p.125)

입주물량과 미분양 추이를 분석해라. 투자를 할 때 너무나도 중요한 요인이

다.....지금처럼 미분양이 낮은 시점에서 갑자기 늘어나기 시작한다면, 하락장이 가는 변곡점이 될 수 있기 때문에 잘 살펴볼 필요가 있다.....미분양이 늘어나기 시작해야, 그때부터 비로소 시장에 문제가 생긴다고 생각한다.
(자유몽 외, 2022, p116-117)

이에 더해 이 연구에서 수행된 인터뷰에서도 미분양 소진이 시장 반등의 선행지표로 이해되고 있으며 미분양 증가는 시장이 너무 과열되었음을 잘 보여주는 지표로 이해되고 있었다. 예를 들어 인터뷰에 응한 한 부동산 전문가들(E2, E4)은 미분양이 해소되면서 단계적으로 주변 주택 시장도 활성화되는 모습을 보이며, 이를 잘 활용한 적극적 주택 거래 전략을 사용했음을 언급하였다.

주택가격과 미분양 주택 간 관계를 분석한 연구논문의 분석 결과도 미분양주택수가 주택가격에 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났다는 점에서 이러한 주장의 신빙성은 높은 것으로 판단된다. 예를 들어 함종영 외(2021)²¹⁾, 전해정(2017)²²⁾ 등의 연구에서 미분양주택수는 주택매매가격에 부의 영향을 미치는 것으로 분석되었으며, 지역별로 분석한 결과에서도 수도권외의 경우 미분양주택수가 주택시장 전반에 대한 위험성을 드러내는 지표 역할을 하기 때문에 해당 지역 주택시장에 유의한 음의 효과를 주고 있는 것으로 분석되었다(김혜진·서원석, 2022).²³⁾

(5) 미디어 논조 (유튜브, 인플루언서의 블로그와 SNS, 기성 언론 등)

미디어는 부동산 관련서적, 관련 학술 논문에서도 부동산시장 변동에 영향을 미치는 중요한 요인 중 하나로 인식되고 있다. 최근 수행된 학술연구에서는 언론보도의 논조, 즉 경향성이 단기적으로 부동산시장의 거래와 가격에 영향을 끼친다는 사실을 밝혀내

21) 함종영, 손재영, 황세진. 2021. 동태요인모형을 이용한 주택가격 변동요인 분석. 부동산분석학회 학술발표논문집, 2021, pp.210-226

22) 전해정. 2017. 앞의 글

23) 김혜진, 서원석. 2022. 도시공간 특성에 따른 인구소멸 위험과 미분양이 지역 주택가격에 미치는 영향. 부동산분석, 8(1), pp.23-40

었으며(서정석 외, 2021), 많은 투자서적에서 인플루언서의 유튜브 강의, SNS나 전통 미디어의 보도 등 다양한 미디어를 통해 제공되는 정보와 그 경향성이 중요함을 지적하고 있다(자유몽 외, 2022; 아기곰, 2022). 실제 부동산에 관심을 가지는 대부분의 적극적 투자자들은 유튜브 등의 동영상 강의를 검색하여 여기서 정보를 얻는 경향이 있으며(자유몽 외, 2022), 유명 매체의 부동산 담당 기자가 저자인 부동산 서적에서도 중요한 선제적 정보들이 미디어를 통해 제공되고 있음을 아래와 같이 설명하였다.

과연 언론은 뒷북만 치는가. 그렇지 않다..... 부동산 면에 나오는 기사들은 뒷북이라기보다 앞서가는 경우가 많다..... 시장의 상황이 비교적 실시간으로 전달된다. 문제는 부동산 면 이외의 지면들이다. 이들 지면에 실리는 기사들은 대부분 뒷북을 친다. 집값이 급등해 사회적 문제가 되면 종합1면, 사회면 등 눈에 잘 띄는 곳에 기사가 실린다. (차학봉, 2004, p. 47)

유튜브 등에서 유명 부동산 인플루언서의 언급이 부동산시장의 변화, 특히 투기적 부동산 매매에 큰 영향을 미치고 있음이 관련 서적들을 통해 언급되고 있었다. 예를 들어 한 부동산 서적의 저자는 자신의 투자에 부동산 강사들의 미디어를 통한 강의가 시장 흐름에 중요한 영향을 미치며, 자신의 부동산 자산 매매 여부 판단의 지표가 되었음을 아래와 같이 설명하였다.

내가 기대한 것은 부동산 강사들과 투자자들의 유동성이었다. 만약 부동산 강사들이 물량이 적은 지방으로 가야 한다고 홍보한다면 많은 부동산 투자자들이 따라올 것이라 생각 한 것이다. 2020년부터 지방을 홍보하는 강사들이 늘어났고 투자자들 또한 소문을 냈다. 그 뒤 지방 신축부터 가격이 상승했고..... 부동산 강사분들은 워낙 투자를 많이 한 분들이라 괜찮은 지역을 정하면 사람들이 좋아하는 소재를 모아 강의를 한다. 이는 유동성을 불러오는 요인 중 하나이다. (자유몽 외, 2022, p. 343)

시장참여자 인터뷰에서도 유튜브 등 미디어에서 유명 부동산 인플루언서의 강의 등이 부동산 시장에 큰 영향을 미치고 있음이 드러났으며, 이와 관련하여 공인중개사들은 다음과 같이 미디어의 영향에 대해 언급하였다.

이런 급등장은 미디어가 만들어내는 영향이 있는 것 같아요. 유튜브나 블로그가 기존의 어떤 신문이나 아니면 책으로 전파되는 지식을 확 넓힘으로써 저변이 확대가 되고 그거에 대한 관심도를 확 끌어올린 것 같아요. (R3)
부동산에서 유명한 유튜버가 2018년 즈음인가 이 지역을 찍은적이 있어요. 그때 직장인 투자자들 같은 투자자들이 우르르 몰려다니면서 매물 나오면 알려달라고 하고는 매물을 싹 끌어갔어요. (R10)

학계에서도 최근 텍스트 마이닝을 포함한 빅데이터 분석이 활발해지면서 미디어의 전반적인 분위기나 논조의 주택시장에 대한 영향력에 대한 관련 학술연구에서도 미디어의 영향력이 유의하다는 분석결과가 다수 제시되었다. 미디어의 분위기와 논조가 주택시장 행위자의 행태에 영향을 미친다는 점은 우리나라 뿐 아니라 미국 등에서도 논의되어 온 이슈다.²⁴⁾ 우리나라의 관련 연구를 살펴보면, 서정석 외(2021)²⁵⁾의 연구에서는 미디어의 논조가 영향을 주는 것은 사실이나 그 효과가 장단기적으로 다를 수 있음을 보여주었으며, 양건필·전해정(2021)²⁶⁾의 연구는 네이버 포털 뉴스 기사를 딥러닝 기반 언어모델로 분석하여 부동산 및 금융 관련 언론보도가 수도권 주택가격에 유의한 영향을 미쳤음을 제시하고, 향후 주택시장 가격변화 예측에 미디어 논조와 같은 비정형 자료가 중요한 지표가 될 수 있음을 시사하였다. 박재수·이재수(2019)²⁷⁾의 연구

24) Shiller. 2015. Irrational exuberance (Revised and expanded third edition). New Jersey: Princeton university press

25) 서정석, 오지훈, 김정섭. 2021. 부동산 뉴스와 주택경기의 동적 관계에 대한 고찰: 언론보도논조지수 개발을 중심으로. 한국지역개발학회지, 33(1), pp.89-112

26) 양건필, 전해정. 2021. 딥러닝 기반 언어모델을 이용한 언론과 주택가격의 상관관계 연구. 감정평가학 논집, 20(3), pp.109-134

27) 박재수·이재수. 2019. 아파트 매매가격과 부동산 온라인 뉴스의 교차상관관계와 인과관계 분석. 국토계획, 54(1), pp.131-147

와 경정익·이국철(2016)²⁸⁾의 연구 등도 언론의 긍정적 논조가 주택시장 참여자의 심리를 자극해 주택가격 변화에 영향을 주었음을 보여주었다. 결과적으로 위의 연구들은 미디어의 전반적 분위기나 논조가 시장참여자들이 고려하거나 영향을 받는 지표임을 강하게 시사하는 것이다.

(6) 지역별 규제 여부(풍선효과)

주택가격이 급등하는 지역에 대한 규제지역 지정은 상대적으로 가격이 덜 올랐으면서 규제가 적은 지역의 주택가격 상승을 야기하는 경향이 있으며, 이는 높은 시세차익을 추구하는 적극적 시장참여자들이 규제지역 주변 지역 부동산 매입을 야기하는 주요한 요인으로 작용하는 경향이 있다. 실제 정부의 규제 여부는 높은 시세차익을 추구하는 적극적 시장참여자들의 수익률에 큰 영향을 미치며, 적극적 시장참여자들은 규제를 회피하고 수익을 극대화하기 위한 전략으로 규제가 덜한 주변지역에 대한 적극적 매수 활동을 수행하는 것으로 나타났다. 이러한 과정은 두 부동산 투자 서적들에서 아래와 같이 상세하게 설명하고 있다.

비규제지역으로 향하는 수요를 잡아라. 뒤늦게 시장에 진입하는 투자자 입장에서 한 번 더 생각해 보자. 그동안 많이 오른 곳은 이미 규제지역으로 지정된 상황이다..... 그래서 투자자들은 규제가 덜하면서 오를 만한 지역을 찾으려 들 것이다..... 이로 인해 비규제지역이었던 곳의 가격이 상승하면 정부는 다시 그 지역을 규제지역으로 지정하고, 사람들은 또다시 다른 지역을 찾아 움직이는 과정을 반복한다. (신현강, 2021, p. 134)

부동산 투자에서 풍선효과라는 말이 있습니다. 규제가 생기면 규제의 영향이 덜한 지역으로 돈이 이동한다는 뜻인데, 그 의미를 생각해보면 규제가 덜한

28) 경정익·이국철. 2016. Textmining 에 의한 부동산 빅데이터 감성분석 모형 개발. 주택연구, 24(4), pp.115-136

지역에서도 분명히 기회를 찾을 수 있습니다. (정태익, 2022, p. 103)

최근의 구체적 사례로는 취득세 중과 등을 회피할 수 있는 1억원 이하 부동산에 대한 적극적 매수가 이루어지고 있는 점을 들 수 있다. 이는 부동산 투자 서적(자유몽 외, 2022)과 인터뷰 데이터 등에서 잘 나타난다. 한 부동산 중개사는 이 이슈와 관련하여 다음과 같이 언급하였다.

정책에 따라서 공동주택 가격이 억 원 이 1 하인 매물들이 어디 집중되어 있으면 여기는 이제 전세를 어느 정도 맞추 수가 있어서 깎 투자가 용이한 지역 같은 것들을 (투자 대상으로) 찾는거죠..... 이제 공동 주택 가격 억 이하의 물건들 같은 경우에는 취득세 중과가 안 되거든요..... 법인으로 들어가야지..... 세금이 얼마 안 되거든요 그래서 그게 가능한 게 인천이라서 인천 쪽에 깎 투자가 되게 많이 성행을 했었죠 (R1)

지역별 차별화된 규제에 의한 지역별 주택가격 변화와 관련한 연구 결과도 이른바 풍선효과가 실제 주택시장에서 나타나고 있음을 보여주고 있다. 예를 들어 윤인석 외 (2019)²⁹⁾의 연구에서는 지역별 차별화된 금융규제는 규제가 덜한 지역의 매매가 상승을 자극하는 요인이 될 수 있음을 SD 모델링에 기반한 시나리오 분석을 통해 제시하였다.

(7) 경매낙찰가율

경매 낙찰가율 또한 투기 징후를 파악할 수 있는 좋은 지표가 될 수 있음을 확인하였다. 언론보도와 부동산투자 서적 등에서는 경매낙찰가율을 시장 흐름을 사전적으로 파

29) 윤인석·박문서·이현수. 2019. 주택 정책의 지역별 시장 파급효과 분석을 위한 시뮬레이션 모델 개발. 건설관리, 20(2), pp.68-78

악할 수 있는 좋은 지표로 지목하고 있다. 예를 들어 최근 부동산시장 관련 신문 기사의 제목이 “‘집값 선행지표’ 경매시장 다시 꺾였다³⁰⁾”였으며, 이는 경매낙찰가율이 주택시장 선행지표라는 시장의 인식을 명확히 보여주는 것이다. 관련 부동산 투자서적(정태익, 2022)에서는 아래와 같이 경매낙찰가율이 유의미한 투기징후 지표가 될 수 있음을 설명하였다.

그 지역에서 진행된 경매를 잘 분석해보면 좋은 정보를 얻을 수가 있습니다. 나를 투자전문가라 할 수 있는 사람들이 경매를 많이 하니 그들이 이 지역을 어떤 시각으로 바라보고 있는지 알 수 있기 때문입니다. (정태익, 2022, p. 126)

부동산 관련 특강에서도 경매는 부동산 관련 법적 권리 등 복잡한 제도를 사전에 알고 참여해야 하는, 즉 전문적인 지식이 필요한 작업이며, 향후 시장의 흐름을 매우 면밀하게 검토하고 매수에 들어가는 행태로 이루어지고 있음을 강조하면서, 경매낙찰가율은 전문적 투자자들이 바라보는 향후 시장 흐름을 파악하고, 그에 따른 투기적 부동산 매수의 징후를 파악할 수 있는 지표로 활용 가능성이 크다고 언급하였다.

관련 학술연구들도 경매시장의 주택시장에 대한 영향력이 유의한 것으로 나타나 이를 지표로 활용하는 것이 합리적이며, 실제 시장참여자들도 이를 참고할 수 있음을 시사하고 있다. 예를 들어 경매시장 변화가 아파트매매시장에 영향을 주는 것으로 분석되거나(현문길·정재호, 2015)³¹⁾, 일부 지역에서 제한적으로 주택소비자심리지수와 경매낙찰가율이 상호 영향을 주고받는 것으로 나타난다는 분석 결과(정병섭·임재만, 2017)³²⁾ 등이 도출되었다.

30) 헤럴드경제. 2022.6.17. ‘집값 선행지표’ 경매시장 다시 꺾였다. <http://news.heraldcorp.com/view.php?ud=20220607000442> (검색일: 2022.6.7. 16:25)

31) 현문길·정재호. 2015. 부동산시장과 경매시장 및 경기변동 간의 상호 연관성. 부동산학보, 60, pp.86-100.

32) 정병섭·임재만. 2017. 주택 소비자 심리지수와 아파트 경매 낙찰가율과의 실증분석. 부동산분석학회 학술발표논문집, pp.109-123.

(8) 금리

대출금리는 이론적으로 주택가격 변동에 영향을 미치는 주요한 요인으로 인식되고 있다. 부동산 관련 전문가들과 언론보도, 관련 서적들 또한 금리가 부동산시장에 중요한 영향을 미치고 있음을 지적하였으며, 인터뷰에서도 금리는 높은 시세차익을 추구하는 적극적 시장참여자들이 중요하게 고려하는 지표 중 하나로 인식되고 있었다. 이와 관련하여 2022년 6월 “전문가 80%, 금리인상, 하반기 부동산시장 최대 변수”라는 제목의 Economy 조선 기사에 따르면, 부동산 전문가 10인에 대한 설문조사에서 전문가들이 하반기 부동산시장 변화와 관련하여 가장 중요하게 살펴봐야 될 지표로 지목한 것이 금리였다(조선일보, 2022. 6. 1). 부동산 관련 서적에서는 다음과 같이 금리의 중요성을 설명하였으며, 특히 김기원·정세운(2022)은 금리를 향후 부동산 자산 가격 변동에 매우 중요한 요소임을 강조하였다.

금리가 떨어지면 실물자산, 그 중에서도 부동산에 대한 투자가 크게 늘어난다. 영국 미국 호주 등 선진국들도 대부분 집값이 크게 올랐다. 이들 나라의 집값이 오른 것은 금리하락에 따른 주택수요 증가 때문이다. 금리와 집값의 상관관계에 대한 이해 없이는 집값 움직임을 예측하는 것은 불가능하다. (차학봉, 2004, p. 44-45)

이 연구에서 수행한 인터뷰와 연구진이 참여한 부동산 관련 세미나 등에서도 금리가 부동산시장 변화에 영향을 미치는 주요한 요인 중 하나이며, 적극적 시장참여자들이 반드시 고려해야 할 지표로 강조되었다. 예를 들어 부동산 세미나에서는 높은 시세차익을 추구하는 적극적 부동산 거래 시 금리와 주변지역 주택시장의 흐름 등을 반드시 점검하라는 이야기가 강조되었으며, 인터뷰에서 한 공인중개사(R6)는 금리가 낮을 때 부동산 구매자가 늘고, 높아지면 줄어드는 경향이 있음을 분명하게 언급하였으며, 다른 중개사의 경우 다음과 같이 언급되었다.

금리가 낮으니 대출 받을수 있을 만큼 다 받아서 사는게 무조건 좋은 투자였
죠. 실제로 (낮은 금리니까) 다들 그렇게 투자했구요.... 주변에서 전부 그
렇게 하니까 또 더 따라하는 경우도 많았고.. (R13)

주택가격과 미분양 주택관의 관계를 분석한 연구논문의 분석 결과도 금리가 주택가
격에 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 전해정(2017)³³⁾, 박진백 외(2021)
등의 연구에서는 금리가 주택매매가격에 부의 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 예를
들어 박진백 외(2021) 등의 연구에서도 금리인하는 주택 구입능력을 높여 전반적으로
주택수요 증가와 그에 따른 가격상승을 유도하는 효과가 나타나는 것으로 나타났다.
이러한 연구 결과들은 시장참여자들이 이자율 변화를 투자 시 중요하게 고려하는 지표
로 활용되고 있거나 활용될 가능성이 매우 높다는 점을 보여준다.

(9) 유동성

통화량 등 유동성도 대출금리와 마찬가지로 이론적으로 주택가격 변동에 영향을 미
치는 주요한 요인 중 하나로 인식되고 있다. 유동성은 다수의 부동산 관련 서적에서도
높은 시세차익을 추구하는 적극적 시장참여자들이 주의 깊게 살펴보아야 할 지표로 제
시되고 있었다. 부동산시장 관련 유명 인플루언서인 아기곰(2022)은 단기적으로는 시
장의 수요와 공급이 가격을 결정하지만 장기적으로는 유동성 확대, 즉 돈이 얼마나 시
장에 풀렸는지도 중요하며, 유동성이 풍부할 경우 좋은 투자기회로 여길 필요가 있을
을 지적하였다. 김기원·정세윤(2022) 또한 적극적 시장참여자들의 경우 시중 통화량
과 부동산 가격 수준을 비교한 수준을 항상 주의 깊게 살펴야 한다고 강조했다.

실제 현장에서 시장 흐름을 가장 먼저 파악하는 부동산 중개사도 풍부한 유동성은
많은 대출과 연관되고, 이는 주택가격 상승과 강한 연계성을 보이는 지표로 이해하고
있었다.

33) 전해정, 2017, 앞의 글

통화량이 제일 큰 (부동산 가격 상승 원인인) 것 같아요. 돈이 막 풀리면서 모든 인플레이션이 다 올라가고 자산 가치들이 증가했잖아요. 자기가 가지고 있는 집값이 오르니까 소득에다가 대출 꺼가지고 그때 막 집을 사고 그렇게 해서..... 2016-17년에는 갭 투자가 많이 있었어요. (R3)

다수의 연구결과들도 유동성이 주택시장 전망에 유용한 지표가 될 수 있음을 시사하고 있다. 김정렬(2014)³⁴⁾의 연구에서는 주요 유동성 지표 중 하나인 가계대출이 주택 매매가격에 유의미한 영향을 미치는 것으로 분석되었으며, 전해정(2012)³⁵⁾의 연구에서도 다양한 형태의 유동성이 대부분 주택가격에 유의한 영향을 주고 있음을 보여주는 등 동일한 결과가 도출되었다. 결과적으로 위의 연구 논문들이 보여준 유동성과 주택 가격의 연계성은 시장참여자들이 유동성을 투자 시 지표로 고려할 가능성이 높음을 의미하는 것으로 이해될 수 있다.

34) 김정렬. 2014. 유동성 및 소득 변수가 주택가격에 미치는 영향에 관한 연구. 경제연구, 32(1), pp.127-146

35) 전해정. 2012. 유동성 관련 변수가 주택가격에 미치는 영향 및 정책적 시사점에 관한 연구. 한국경제지리학회지, 15(4), pp.586-600

4. 소결

이 장에서는 투기적 시장참여자의 의사결정에 영향을 미치는 요인에 대해서 의견을 청취하고 유형화하였으며, 이를 정리하여 <표 3-7>에 제시하였다. 이 장에서 도출한 요인들은 투기적 의사결정을 하고자 하는 시장참여자가 고려하고 참고하는 사항들이므로, 이러한 요인들의 변화에 기반하여 의사결정을 하고 투기행태가 발생할 가능성이 높다면 이들 요인들의 변화를 투기징후로 간주할 수 있다. 이를 바탕으로 수치로 표현되어있는 투기징후, 직접적으로 정량화가 가능한 투기징후, 대리변수를 찾아 갈음할 수 있는 투기징후가 시장에 미친 영향관계에 대한 정량분석을 이후 4장에서 진행하고 자 하며, 투기징후로서 시장에 미치는 관계가 명확해지면 지표로 활용가능하다고 볼 수 있을 것이다.

표 3-7 | 투기적 시장참여자의 의사결정에 영향을 미치는 요인

구분	시장 요인	관련 주요 코멘트	관련 문헌
1	매매가격대비 전세가비율	내가 내린 결론은 “현재 시장의 수급상황은 전세가율을 보고 판단할 수 있다”는 것이었다 (자유몽 외, 2022) 전세가와 매매가가 붙으면 웬만하면 손해 안됩니다 (인터뷰, E2)	신현강, 2021 자유몽 외, 2022 차학봉, 2004,
2	주변 선도지역의 시장 변화	여기가 (부동산 가격이 오르는) 순서가 있어요.....그걸 저희가 몇 번 경험을 했거든요. (인터뷰, R6) 강남이 움직여야지, 강남 은마 아파트나 잠실이 움직여야지 딱 정확 하게 일주일 후에 (여기가) 움직여요 (인터뷰, R2)	자유몽 외, 2022 전형철 외, 2018
3	실거래가 변화를	주식 시장에서 그 차트가 만들어지듯이.....그게 (실거래가 기록을) 진짜 차트라고 보는거죠 (인터뷰, R3)	아기곰, 2022
4	주변 아파트 미분양율	아파트 미분양률은 수요를 가장 선제적으로 알 수 있는 지표 (정태익, 2022)	자유몽 외, 2022 정태익, 2022
5	미디어의 전반적인 분위기	지방을 홍보하는 강사들이 늘어났고 투자자들 또한 소문을 냈다. 그 뒤 지방 신축부터 가격이 상승 (자유몽 외, 2022) 이런 급등장은 미디어가 만들어내는 영향.....유투브나 블로그가 기존의 어떤 신문이나 아니면 책으로 전파되는 지식을 확 넓힘으로 써.....관심도를 확 끌어올린 것 같아 (R3)	서정석 외, 2021 아기곰, 2022 차학봉, 2004
6	지역별 규제 여부	비규제지역이었던 곳의 가격이 상승하면 정부는 다시 그 지역을 규제지역으로 지정하고, 사람들은 또다시 다른 지역을 찾아 움직이는 과정을 반복한다 (신현강, 2021)	신현강, 2021, 자유몽 외, 2022 정태익, 2022

구 분	시장 요인	관련 주요 코멘트	관련 문헌
7	경매낙찰가율	집값 선행지표 경매시장 다시 꺾였다 (헤럴드 경제, 2022) 나름 투자 전문가라 할 수 있는 사람들이 경매를 많이 하니 그들이 이 지역을 어떤 시각으로 바라보고 있는지 알 수 있기 때문입니다. (정태익, 2022)	정태익, 2022 헤럴드 경제, 2022.6.17
8	금리	전문가 80%, 금리인상, 하반기 부동산 시장 최대 변수 (조선일보, 2022.6.1)	박진백 외, 2021 조선일보, 2022.6.1 차학봉, 2004
9	유동성	단기적으로는 시장의 수요와 공급이 가격을 결정하지만 장기적으로는 유동성 확대, 그러니까 돈이 얼마나 풀렸는지도 중요 (이기곰, 2022)	이기곰, 2022 이인재·박진백, 2019

자료: 연구진 작성



CHAPTER 4

부동산시장 투기징후 예고지표 유용성 검토

- 1. 부동산시장 투기징후 추정 개요 117
- 2. 부동산시장 투기징후 추정 모형 140
- 3. 부동산시장 투기예고지표를 활용한 투기징후 추정 .. 146
- 4. 소결 180

04 부동산시장 투기징후 예고지표 유용성 검정

이 장에서는 3장의 정성분석에서 발굴하였던 투기징후를 식별할 수 있는 지표(예고지표)에 대해 실제 과거 자료를 활용한 정량적 실증분석을 통해 활용 가능 여부를 논의하기 위해 유용성을 검토한다.

1. 부동산시장 투기징후 추정 개요

이 절에서는 투기징후 예고지표의 유용성 검정에 앞서 투기징후에 해당하는 부동산시장의 과열을 식별하는 방법을 검토하도록 한다. 투기징후를 식별하는 방법으로 우리나라 규제지역 선정 기준에 따른 식별 및 추정 방식과 조기경보모형의 식별방식을 살펴보도록 한다.

1) 부동산 규제지역 기준 식별 방법

정부는 최근 몇 개월간의 주택시장의 동향이 과도하게 과열되었다고 판단될 때 정책적 개입을 하게 된다. 부동산시장은 지역별 하위시장 특성이 뚜렷하다는 특징에 따라 정부의 정책적 개입은 지역을 대상으로 조정대상지역, 투기과열지구, 투기지역과 같은 규제지역 선정하고 다양한 제도의 규제강도를 차별적으로 적용하여 과열된 시장을 조정하고 있다.

정부는 주택시장이 과열되었다고 판단하여 조정대상지역으로 지정하기 위해 지정후

보 지역으로 검토하는 지역은 주택법 시행령 제72조의3(조정대상지역의 지정기준) 제1항 제1호에서 “조정대상지역으로 지정하는 날이 속하는 달의 바로 전달부터 소급하여 3개월간의 해당 지역 주택가격상승률이 그 지역이 속하는 시·도 소비자물가상승률의 1.3배를 초과한 지역”으로 정하고 있다.¹⁾

주택시장이 과열되었다고 판단하여 투기지역으로 지정하기 위해 지정 후보 지역으로 검토하는 지역은 소득세법 시행령 제168조의3(지정지역 지정의 기준 등) 제1항 제1호에서 “지정하는 날이 속하는 달의 직전 월의 주택매매가격상승률이 전국소비자물가상승률의 100분의 130보다 높은 지역”으로 정하고 있다.²⁾

정부는 주택가격 변동률이 물가상승률의 1.3배를 초과할 경우 해당 지역의 주택시장이 과열되었다고 판단하여 규제지역³⁾으로 지정하여 관리하고 있다. 주택가격이 빠르게 상승하는지 여부는 최근 소비자물가지수의 변동을 누적치보다 주택가격 변동을 누적치가 1.3배를 초과하는 경우로 판단하며, 최근의 기준은 직전 월부터 1~3개월로 정하고 있다. 그러므로 근의 기준을 s 로 정의하면, 현재 월을 기준으로 2~4개월 전을 규제지역 선정을 위해 검토하는 대상 시기로 설정하게 된다. 즉, $s \in \{2, 3, 4\}$. 이 경우 다음의 식과 같이 규제지역 선정에 대한 지표를 계산할 수 있다.

- 1) 주택가격 상승률이 물가상승률보다 1.3배를 초과할 경우, 주택법 시행령 제72조의3 제1항 제1호의 각목에서는
 - ① 직전 2개월 동안 해당 지역에서 공급되는 주택의 월별 평균 청약경쟁률이 모두 5대 1을 초과했거나 국민주택규모 주택의 월별 평균 청약경쟁률이 모두 10대 1을 초과한 지역, ② 직전 3개월간의 분양권(주택의 입주자로 선정된 지위를 말한다) 전매거래량이 직전 연도의 같은 기간보다 30퍼센트 이상 증가한 지역, ③ 해당 지역이 속하는 시·도의 주택보급률 또는 자가주택비율이 전국 평균 이하인 지역을 조정대상지역으로 지정하고 있음
- 2) 주택가격 상승률이 물가상승률보다 1.3배를 초과할 경우, 소득세법 시행령 제168조의3 제1항 제1호의 각목에서는
 - 가. 직전월부터 소급하여 2월간의 월평균 주택매매가격상승률이 전국주택매매가격상승률의 100분의 130보다 높은 지역, 나. 직전월부터 소급하여 1년간의 연평균 주택매매가격상승률이 직전월부터 소급하여 3년간의 연평균 전국주택매매가격상승률보다 높은 지역을 투기지역으로 지정하고 있음
- 3) 주택시장이 과열되어서 정부가 규제지역으로 지정하여 개입하는 방식은 주택법에 따른 조정대상지역과 투기과열지구, 소득세법에 따른 투기지역이 있다. 이 중 조정대상지역과 투기지역은 주택가격상승률과 물가상승률의 관계를 통해 주택시장의 과열 여부를 판단하는 반면, 투기과열지구는 주택법 시행령 제72조의2(투기과열지구의 지정기준) 제1항에서 “직전월로부터 2개월 동안 평균 청약경쟁률이 5대1을 초과하거나 국민주택규모 주택의 평균 청약경쟁률이 10대 1을 초과한 곳”으로 정하고 있어 차이가 있음

$$\gamma_{t,s} = \frac{\Delta P_{(t-1)-(t-s)}}{\pi_{(t-1)-(t-s)}} \quad (1)$$

이 연구에서는 주택시장이 과열되었다고 보는 최소 기준을 주택가격 상승률이 소비자물가상승률의 1.3배를 초과할 경우로 보고, 직전월부터 최대 3개월을 보는 조정대상 지역과 최소 1개월을 보는 투기지역을 기준으로 활용하여 다음과 같이 식별하고자 한다. 다음의 식에서 1은 시장이 과열되었음을 의미한다.

$$\gamma_{t,s} = \begin{cases} > 1.3 \rightarrow 1 \\ \leq 1.3 \rightarrow 0 \end{cases}, \quad s \in \{1, 2, 3\} \quad (2)$$

2) 조기경보모형 식별 방법과 응용

(1) 조기경보모형의 식별 방법

조기경보모형은 아시아 경제위기, 글로벌 금융위기 등의 경제위기 상황이 발생한 이후 경제위기를 사전에 예측하여 시장참여자나 정책결정자가 실물경기 불안정에 대응할 필요성이 제기됨에 따라 개발되었다. 실물경기 부문에 대한 조기경보모형은 경기과열 국면이 아닌 경기침체 국면에 대한 예측이 주요 관심 분야였으며, 각 변수에서 유의미한 신호를 포착하여 위기 확률 수준을 산출하는 것을 목적으로 하였다. 조기경보모형의 추정 대상이 경기침체로 한정된 것은 경기침체가 실물경제를 구성하는 경제주체에 미치는 영향이 부정적이며, 경기침체로 금융 등 관련 시스템이 붕괴되면, 재건하는 비용이 크기 때문이었다. 조기경보모형의 예측 대상은 향후 경기침체 내지 경제위기 발생 여부이며, 경기침체 내지 경제위기가 발생하지 않는 경우를 0, 발생하는 경우를 1로 정의하는 더미변수로 표현한다. 대표적인 방법은 경기침체 내지 경제위기와 관련된 변수가 일정 수준 이상에 도달할 경우 경기침체 내지 경제위기라고 정의하고 1의 값을 부여하는 것이다. 다음의 식은 경기침체 내지 경제위기 관련 변수에 대한 위기압력을 나타낸다.

$$MP = \sum_i \frac{\Delta c_i}{\sigma_{c_i}} \quad (3)$$

$$y = \begin{cases} 1 & \text{if } MP \geq \overline{MP} + \eta \sigma_{MP} \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases} \quad (4)$$

여기서 MP는 시장압력(Market Pressure), Δc_i 는 압력변수 c_i 의 변동률, σ_{c_i} 는 c_i 의 표준편차를 나타내며, 식(4)에서 임계값은 η 를 통해 결정하며, 통상적으로 3을 부여하여 시장압력 표준편차의 3배를 최대 임계값으로 설정하는 경향이 있다(Kaminsky et al., 1998). 그러나 서승환(2004)은 η 에 대한 합의된 바가 없으며, 현실을 잘 설명하는 값으로 설정해야 한다고 주장한 바 있다. 이는 η 가 커지면 식별빈도가 줄어들고, η 가 작아지면 식별빈도가 늘어나기 때문으로 판단된다. 특히 이 방식이 경제위기의 식별에 사용되기 때문에 빈도가 많을 경우 사회적 혼란을 야기할 수 있어 η 값을 엄격히 적용했을 것으로 추측된다.

(2) 조기경보모형의 응용

경제위기와 달리 부동산시장의 과열은 보다 빈번하게 나타날 수 있기 때문에 경제위기 식별에서 사용하는 η 값보다 낮게 형성하여 충분히 많은 빈도를 관찰할 필요가 있다고 판단된다. 이에 따라 이 연구에서 부동산시장 과열은 식(5)와 유사하게 주택가격의 월변동률이 평균과 표준편차의 η 배를 넘어설 때로 정의하고자 한다.

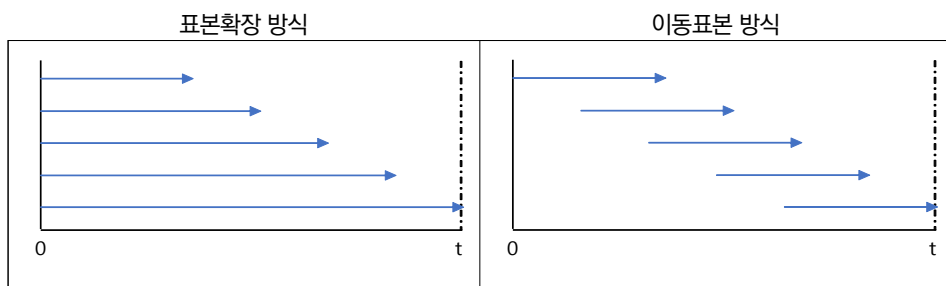
$$\gamma_t = (\Delta p_t \geq \overline{\Delta p_{-t}} + \eta \sigma_{\Delta p_{-t}}) = \begin{cases} 0, & \Delta p_t < \overline{\Delta p_{-t}} + \eta \sigma_{\Delta p_{-t}} \\ 1, & \Delta p_t \geq \overline{\Delta p_{-t}} + \eta \sigma_{\Delta p_{-t}} \end{cases} \quad (5)$$

여기서 p 는 주택가격, Δp 는 월변동률을 의미하고, 하첨자 t 는 t 시점을 나타내며, $-t$ 는 t 시점 이전까지를 의미한다. 이 식에서 주택가격 변동률이 평균과 η 배의 표준편

차 합보다 작으면 시장이 안정되었고, 이보다 클 경우 시장이 과열되었다고 정의하게 된다.

식(3)과 같이 부동산시장 과열을 식별할 경우 고민해야하는 문제는 분석 표본 설정이다. 분석하는 통계는 시간이 경과함에 따라 표본이 추가되며, 이에 따라 평균과 분산 등 모형을 구성하는데 영향을 미치는 기본 통계값이 달라질 수 있다. 과거에는 신호를 발생시키지 않았으나 최근에 신호를 발생시킬 가능성 등을 열어두고 분석할 필요성이 있다. 따라서 분석시점까지 표본이 확장되는 만큼을 추가적인 정보를 이용하여 활용가능성을 검토할 필요성이 있다. 표본을 설정하는 방법은 최초 시작점은 고정되고, 시계열이 추가될 때마다 추가되는 시점까지 표본을 확장하여 분석하는 표본확장 방식(Forward Expanding Window Method)과 일정 표본의 길이를 유지하는 이동표본 방식(Rolling Window Method)을 고려할 수 있다. 표본확장 방식은 자료의 표본간격을 자료의 시작점부터 누적하여 해당 기간의 평균과 표준편차를 구하는 방식이며, 과거 경험치 전체를 활용하는 장점이 있으나 최근의 경험은 탄력적인 반응을 보이지 못하는 단점이 있을 수 있다. 반면, 이동표본 방식은 최근 몇 개월을 표본기간으로 평균과 표준편차를 구하는 방식이며, 표본확장 방식에 비해 최근 경험치에 탄력적으로 반응하는 경향이 있다.

그림 4-1 | 표본 활용 방식



자료: 연구진 작성

이 연구에서는 부동산시장의 과열을 식별하는 방식으로 표본확장 방식과 이동표본

방식을 이용하고자 한다. 분석자료의 최대 시계열은 한국부동산원 전국주택가격동향조사, KB 주택가격동향조사에서 제공하고 있는 1986년 1월부터 현재까지이다. 이에 월변동을 기준으로 1986년 2월부터 2021년 12월까지를 목표로 하여 표본확장 방식과 이동표본 방식을 이용하여 시장과열을 측정하고자 한다. 이때 η 를 1에서부터 2까지로 설정하며, 파라미터 조정 간극은 0.1로 설정하고자 한다. 이동표본 방식의 표본 크기는 12개월과 24개월로 설정한다.

3) 부동산시장 시장과열 식별 및 추정

(1) 정부의 규제지역 정의 기준 시장과열 식별

① 직전 3개월 기준 부동산 시장과열 식별

조정대상지역의 기준인 직전 3개월 기준이 상대적으로 많은 기간을 과열로 식별하며, 투기지역 기준인 직전 1개월 기준은 상대적으로 적은 기간을 과열로 식별하였다. 한국부동산원 가격지수는 상대적으로 시장 과열을 적게 포착해내는 것으로 분석되었다. 직전 3개월 기준으로 시장과열 여부를 추정한 결과, 한국부동산원 자료 기준으로 118개월(28.1%), KB 자료 기준으로 121개월(28.8%)이 과열된 것으로 분석되었고, 직전 2개월 기준으로 시장과열 여부를 추정한 결과, 한국부동산원 자료 기준으로 105개월(25.0%), KB 자료 기준으로 109개월(26.0%)이 과열된 것으로 분석되었다. 직전 1개월 기준으로 시장과열 여부를 추정한 결과에서는 한국부동산원 자료 기준으로 84개월(20.0%), KB 자료 기준으로 93개월(22.1%)이 과열된 것으로 분석되었다.

표 4-1 | 주택시장 과열 추정 결과

(단위: 개월)

	s=3		s=2		s=1	
	부동산원	KB	부동산원	KB	부동산원	KB
1980년대	18 (40.9)	18 (40.9)	17 (37.8)	17 (37.8)	15 (33.3)	15 (33.3)

	s=3		s=2		s=1	
	부동산원	KB	부동산원	KB	부동산원	KB
1990년대	21 (17.5)	21 (17.5)	20 (16.7)	20 (16.7)	15 (12.5)	15 (12.5)
2000년대	35 (29.2)	35 (29.2)	31 (25.8)	31 (25.8)	28 (23.3)	28 (23.3)
2010년대	26 (21.7)	29 (24.2)	21 (17.5)	24 (20.0)	14 (11.7)	19 (15.8)
2020년대	18 (75.0)	18 (75.0)	16 (66.7)	17 (70.8)	12 (50.0)	16 (66.7)
전체	118 (28.1)	121 (28.8)	105 (25.0)	109 (26.0)	84 (20.0)	93 (22.1)

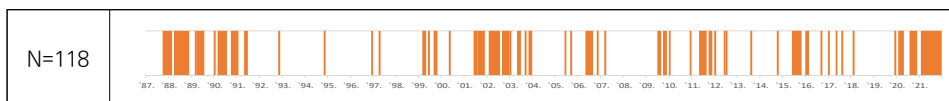
주: 표에서 ()안은 해당 시기의 주택시장 과열 비율(%)을 나타냄

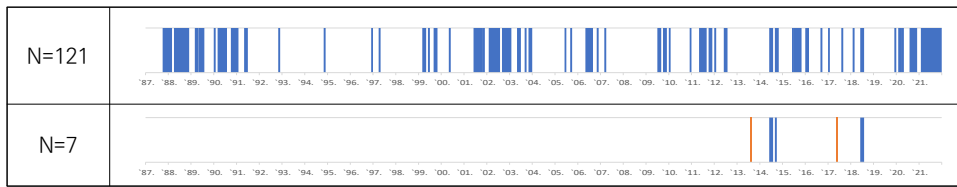
자료: 한국부동산원 전국주택가격동향조사, KB 주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

<그림 4-2>는 직전 3개월 기준 시 시장과열로 식별된 경우를 나타낸다. 분석결과에서 시장과열은 전체기간에서 28.1~28.8%로 식별되며, 한국부동산원 자료는 KB자료에 비해 시장과열을 적게 식별하는 것으로 분석되었다. 식별된 주택시장 과열 시점은 전체 시기에 분산되어 분포하고 있지만, 연속해서 시장 과열이 식별되어 비교적 뚜렷하게 시장과열로 이야기할 수 있는 시기는 1980년대 말, 2000년대 초, 2020년대로 판단된다. 한국부동산원 자료와 KB자료 간 시장과열 여부가 차이가 나는 시점은 7개 시점으로 2013년 8월, 2014년 6월, 2014년 7월, 2014년 9월, 2017년 5월, 2018년 6월, 2018년 7월로 분석된다.

<표 4-2>는 직전 3개월 기준으로 과열과 비과열로 식별된 시점을 구분하여 주택가격 변동률을 비교한 결과이다. 1980년대는 과열시기 주택가격은 월 5.2%가 상승한 반면, 비과열 시기는 월 0.3%가 상승하여 과열시기 주택가격 상승률이 뚜렷한 것으로 분석된다.

그림 4-2 | 직전 3개월 기준 주택시장 과열 여부 추정 결과





주: N은 관측점수를 나타내며, 첫번째 그래프는 한국부동산원, 두번째 그래프는 KB 자료로 추정된 결과이고, 세 번째 그래프는 두 그래프에서 차이는 시점을 나타내며 과열 진단의 출처별로 색상을 부여하였음
 자료: 한국부동산원 전국주택가격동향조사, KB 주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

1990년대에서 과열시기 주택가격 상승률은 월 3.6%로 분석되며, 2000년대 주택시장 과열시기는 월 2.8%, 2010년대는 월 0.9%로 점차 둔화되는 패턴을 보였다. 이와 같은 과열시기 주택가격 변동률이 둔화되는 특징은 2020년대 들어서 큰 폭으로 상승하여 과열시기 한국부동산원 기준으로 월 2.0%, KB 기준으로 월 2.5% 상승한 것으로 분석되었다. 한국부동산원과 KB간 주택가격 변동률 차이는 2010년대는 차이가 발견되지 않았지만, 2020년대 들어 한국부동산원 자료의 변동률이 평균적으로 과열시기 월평균 0.5%p, 비과열시기 0.3%p 낮은 것으로 분석되었다.

표 4-2 | 직전 3개월 기준 시기 및 구분별 주택가격 월평균 변동률

(단위: %)

		1980년대	1990년대	2000년대	2010년대	2020년대	전체기간
부동산원 (A)	과열	5.2	3.6	2.8	0.9	2.0	2.8
	비과열	0.3	0.3	0.9	0.4	1.1	0.5
KB (B)	과열	5.2	3.6	2.8	0.9	2.5	2.8
	비과열	0.3	0.3	0.9	0.4	1.4	0.5
차이 (A-B)	과열	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.1
	비과열	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0

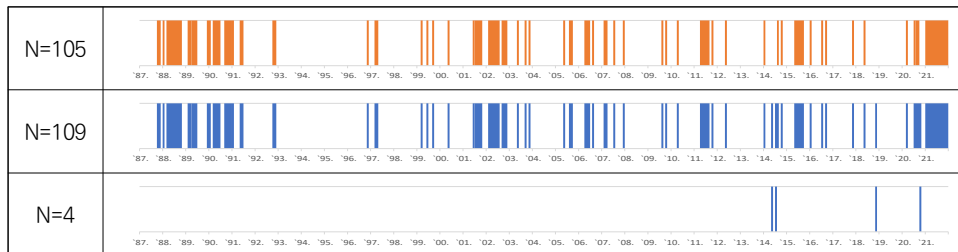
자료: 한국부동산원 전국주택가격동향조사, KB 주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

② 직전 2개월 기준 부동산 시장과열 식별

<그림 4-3>은 직전 2개월 기준으로 시장과열로 식별된 경우를 나타낸다. 분석결과에서 시장과열은 전체기간에서 27.6~28.3%로 식별되며, 한국부동산원 자료는 KB자

료에 비해 과열을 적게 식별하는 것으로 분석되었다. 식별된 주택시장 과열 시점은 전체 시기에 분산되어 분포하고 있지만, 연속해서 시장 과열이 식별되어 비교적 뚜렷하게 시장과열로 이야기할 수 있는 시기는 1980년대말, 2000년대초, 2020년대로 직전 3개월 기준과 유사한 패턴이 발견된다. 한국부동산원 자료와 KB자료 간 시장과열 여부 차이가 나는 시점은 4개 시점으로 2014년 5월, 2014년 7월, 2018년 11월, 2019년 9월로 분석된다.

그림 4-3 | 직전 2개월 기준 주택시장 과열 여부 추정 결과



주: N은 관측점수를 나타내며, 첫번째 그래프는 한국부동산원, 두번째 그래프는 KB 자료로 추정한 결과이고, 세 번째 그래프는 두 그래프에서 차이나는 시점을 나타내며 과열 진단의 출처별로 색상을 부여하였음
자료: 한국부동산원 전국주택가격동향조사, KB 주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

<표 4-3>은 직전 2개월 기준으로 과열과 비과열로 식별된 시점을 구분하여 주택가격 변동률을 비교한 결과이다. 1980년대는 과열시기 주택가격은 월 3.6%가 상승한 반면, 비과열 시기는 월 0.3%가 상승하여 과열시기 주택가격 상승률이 뚜렷한 것으로 분석된다. 1990년대는 과열시기 주택가격 상승률은 월 2.5%로 분석되며, 2000년대 과열시기는 월 2.0%, 2010년대는 월 0.7%로 점차 둔화되는 패턴을 보였다. 이와 같은 과열시기 주택가격 변동률이 둔화되는 특징은 2020년대 들어서 큰 폭으로 상승하여 과열시기 한국부동산원 기준으로 월 1.5%, KB 기준으로 월 1.8% 상승한 것으로 분석되었다. 한국부동산원과 KB간 주택가격 변동률 차이는 2010년대는 차이가 발견되지 않았지만, 2020년대 들어 한국부동산원 자료의 변동률이 평균적으로 과열시기 월 평균 0.3%p, 비과열시기 0.1%p 낮은 것으로 분석되었다.

표 4-3 | 직전 2개월 기준 시기 및 구분별 주택가격 월평균 변동률

(단위: %)

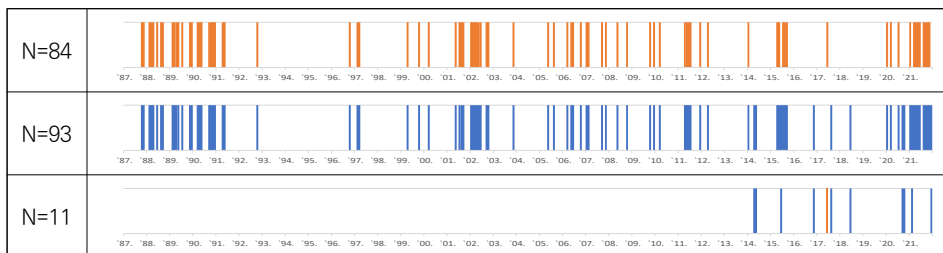
구분		1980년대	1990년대	2000년대	2010년대	2020년대	전체기간
부동산원 (A)	과열	3.6	2.5	2.0	0.7	1.5	2.0
	비과열	0.3	0.2	0.6	0.2	0.7	0.4
KB (B)	과열	3.6	2.5	2.0	0.7	1.8	2.0
	비과열	0.3	0.2	0.6	0.3	0.8	0.4
차이 (A-B)	과열	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0
	비과열	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0

자료: 한국부동산원 전국주택가격동향조사, KB 주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

③ 직전 1개월 기준 부동산 시장과열 식별

〈그림 4-4〉는 직전 1개월 기준으로 시장과열로 식별된 경우를 나타낸다. 분석결과에서 시장과열은 전체기간에서 20.0~20.1%로 식별되며, 한국부동산원 자료는 KB자료에 비해 과열을 적게 식별하는 것으로 분석되었다. 식별된 주택시장 과열 시점은 전체 시기에 분산되어 분포하고 있지만, 연속해서 시장 과열이 식별되어 비교적 뚜렷하게 시장과열로 이야기할 수 있는 시기는 1980년대 말, 2000년대 초, 2020년대로 직전 2~3개월 기준과 유사한 패턴이 발견된다. 한국부동산원 자료와 KB자료 간 시장과열 여부가 차이가 나는 시점은 11개 시점으로 2014년 4~5월, 2015년 6월, 2016년 11월, 2017년 6월, 2017년 8월, 2018년 6월, 2019년 2월, 2020년 9~10월, 2021년 2월, 2011년 12월로 분석된다.

그림 4-4 | 직전 1개월 기준 주택시장 과열 여부 추정 결과



주: N은 관측점수를 나타내며, 첫번째 그래프는 한국부동산원, 두번째 그래프는 KB 자료로 추정한 결과이고, 세번째 그래프는 두 그래프에서 차이 나는 시점을 나타내며 과열 진단의 출처별로 색상을 부여하였음
자료: 한국부동산원 전국주택가격동향조사, KB 주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

〈표 4-4〉는 직전 1개월 기준으로 과열과 비과열로 식별된 시점을 구분하여 주택가격 변동률을 비교한 결과이다. 1980년대는 과열시기 주택가격은 월 3.6%가 상승한 반면, 비과열 시기는 월 0.3%가 상승하여 과열시기 주택가격 상승률이 뚜렷한 것으로 분석된다. 1990년대는 과열시기 주택가격 상승률은 월 2.5%로 분석되며, 2000년대 과열시기는 월 2.0%, 2010년대는 월 0.7%로 점차 둔화되는 패턴을 보였다. 이와 같은 과열시기 주택가격 변동률이 둔화되는 특징은 2020년대 들어서 큰 폭으로 상승하여 과열시기 한국부동산원 기준으로 월 1.5%, KB 기준으로 월 1.8% 상승한 것으로 분석되었다. 한국부동산원과 KB간 주택가격 변동률 차이는 2010년대는 차이가 발견되지 않았지만, 2020년대 들어 한국부동산원 자료의 변동률이 평균적으로 과열시기 월 평균 0.2%p, 비과열시기 0.1%p 낮은 것으로 분석되었다.

표 4-4 | 직전 1개월 기준 시기 및 구분별 주택가격 월평균 변동률

(단위: %)

구분		1980년대	1990년대	2000년대	2010년대	2020년대	전체기간
부동산원 (A)	과열	1.9	1.6	1.1	0.4	0.7	1.2
	비과열	0.2	0.1	0.3	0.1	0.5	0.2
KB (B)	과열	1.9	1.6	1.1	0.4	0.9	1.1
	비과열	0.2	0.1	0.3	0.1	0.6	0.2
차이 (A-B)	과열	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0
	비과열	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0

자료: 한국부동산원 전국주택가격동향조사, KB 주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

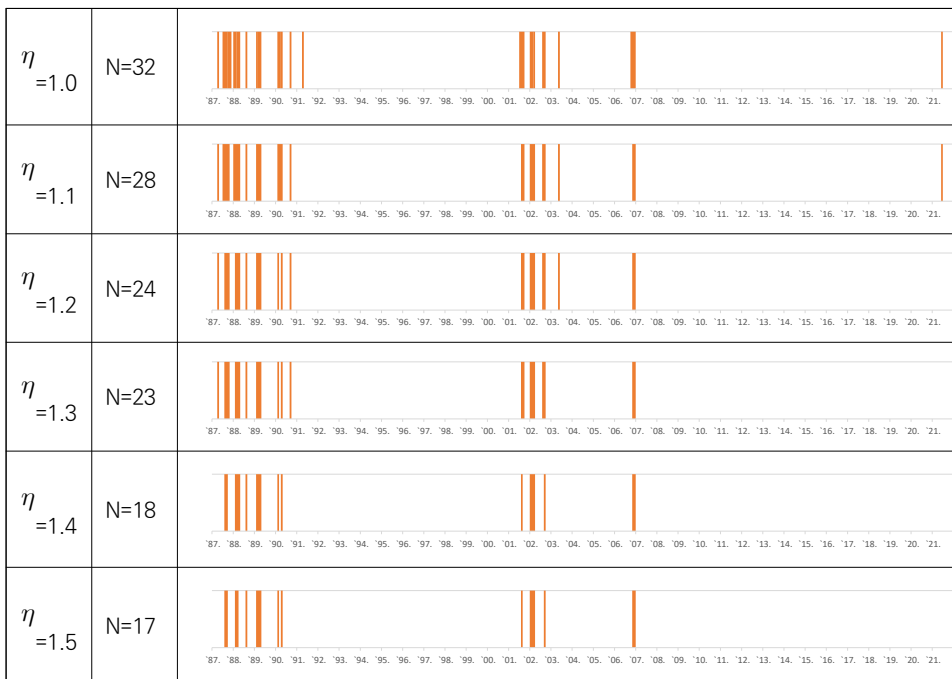
(2) 조기경보모형의 응용방식에 의한 시장과열 식별

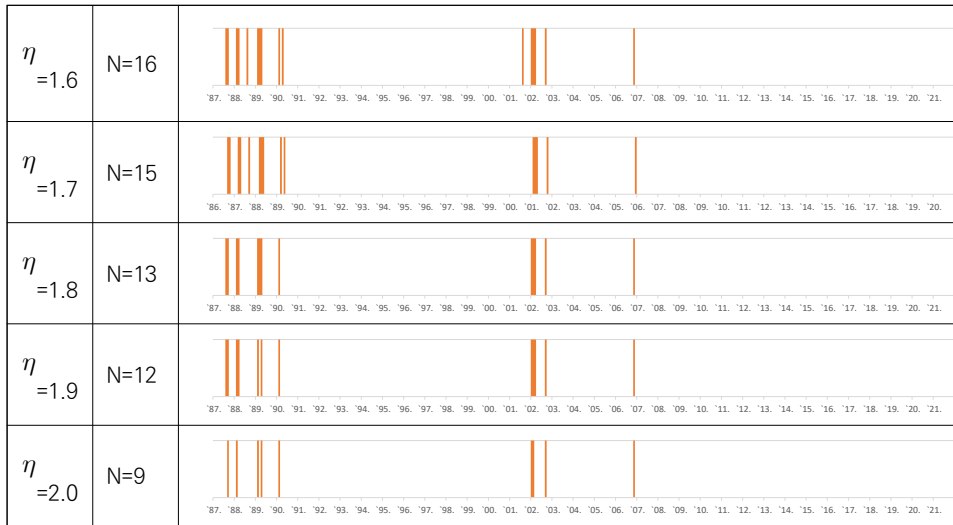
이 연구에서는 조기경보모형을 응용하여 주택가격이 일정한 수준을 넘어설 경우 시장과열이라고 정의할 수 있다고 판단하였다. 이 경우 표본 활용 방식에 따라 표본확장 방식과 이동표본 방식이 존재하는 것도 살펴보았다. 이에 따라 조기경보모형의 위기식별 방식을 응용하여 표본확장 방식, 이동표본 방식을 통해 주택시장과열을 식별한 결과를 살펴보도록 한다.

① 표본확장 방식을 이용한 부동산시장 과열 추정

〈그림 4-5〉는 한국부동산원 자료를 이용하여 표본확장 방식에 의한 시장과열 추이를 추정한 결과를 나타낸다. 그림의 추정결과는 식(5)에서 임계값을 설정하는 파라미터 η 의 값을 1에서 2까지 0.1씩 상향해가며 추정한 결과를 나타낸다. 분석 결과를 살펴보면, $\eta = 1.0$ 에서는 1980년대 말, 2000년대 초, 2007년, 2020년대 초가 과열시기로 포착되는 반면, $\eta \geq 1.2$ 에서는 2020년대는 시장과열 시기에서 제외되는 것으로 분석되었다. $\eta < 1.2$ 에서 2020년대의 시장과열 빈도가 1개월에 지나지 않는 것으로 분석되어 최근 우리사회가 경험한 것과 괴리가 있는 것으로 판단된다. 한국부동산원 자료를 이용하여 표본확장 방식에 의해 시장과열을 식별할 경우에는 최근 주택시장 과열기를 포함시키기 위해서는 $\eta < 1.2$ 가 바람직한 것으로 판단된다. 다만, 전체적으로 시장과열의 빈도가 적게 식별되기 때문에 적합한 방법이라고 판단되지는 않는다.

그림 4-5 | 표본확장 방식에 의한 시장과열 판별(한국부동산원 자료)

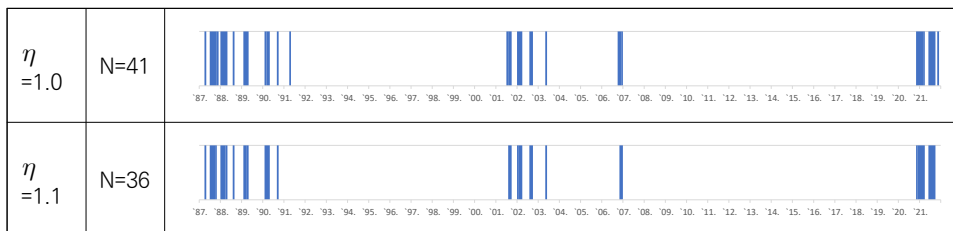


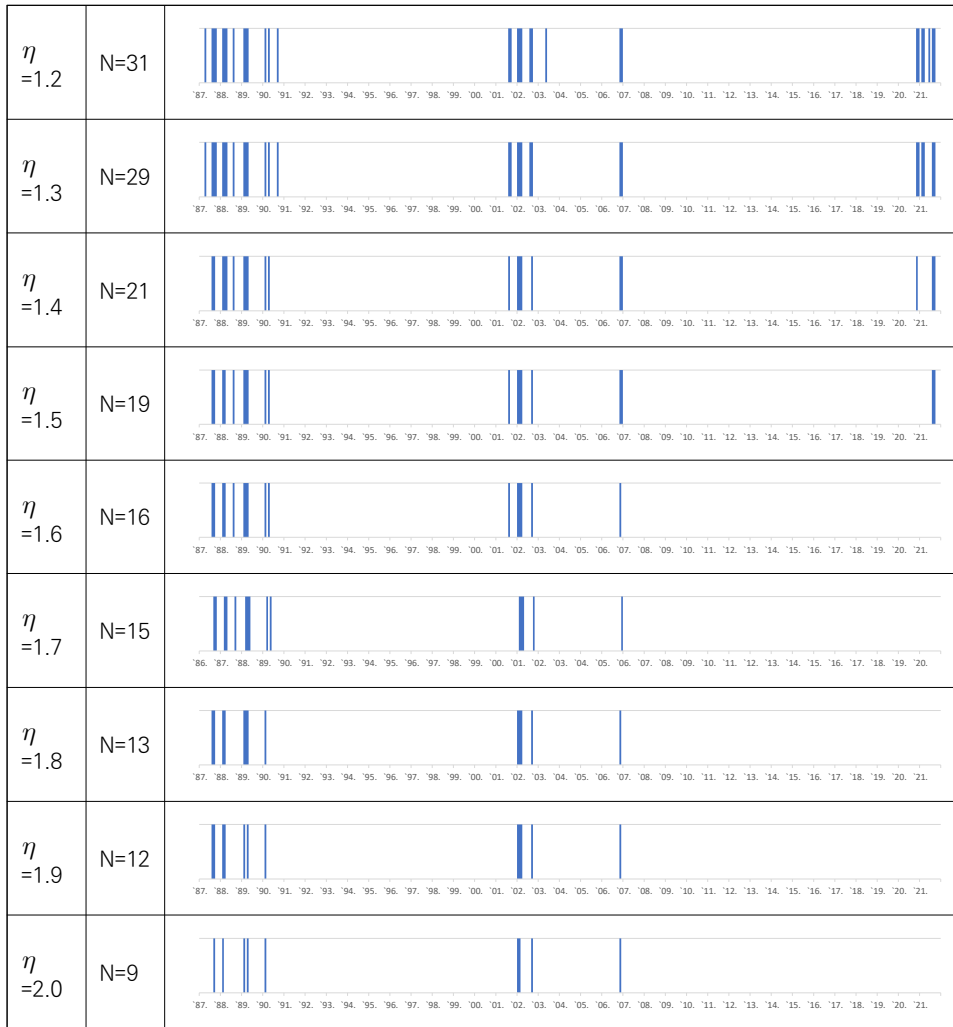


자료: 한국부동산원 전국주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

<그림 4-6>은 KB 자료를 이용하여 표본확장 방식에 의한 시장과열 추이를 추정한 결과를 나타낸다. 분석 결과를 살펴보면, $\eta = 1.0$ 에서는 1980년대 말, 2000년대 초, 2007년, 2020년대 초가 과열시기로 포착되는 반면, $\eta > 1.5$ 에서는 2020년대는 시장과열 시기에서 제외되는 것으로 분석되었다. 한국부동산원 자료에 비해 최근의 시장과열 식별빈도가 높은 것으로 분석된다. KB 자료에 의한 식별이 상대적으로 최근의 경향을 잘 반영하기 때문에 한국부동산원 자료에 비해 더 적합하며, KB자료를 이용하여 표본확장 방식에 의한 시장과열 식별결과를 시장과열로 정의하기 위해서는 $\eta \leq 1.5$ 가 바람직한 것으로 판단된다.

그림 4-6 | 표본확장 방식에 의한 시장과열 판별(KB 자료)





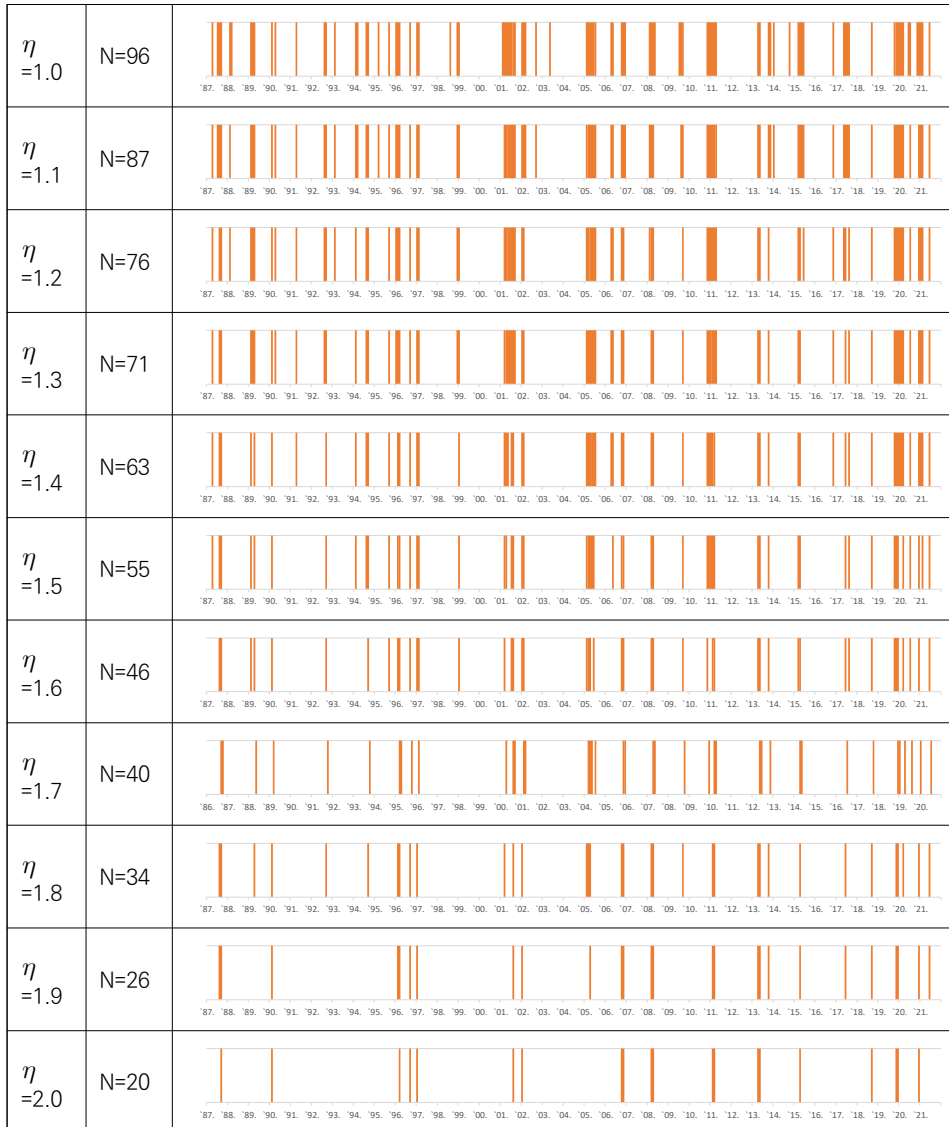
자료: KB 주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

② 이동표본 방식을 이용한 부동산시장 과열 추정

이동표본 방식은 표본의 크기를 12개월, 24개월로 설정하여 시장과열을 추정하였다. <그림 4-7>은 한국부동산원 자료를 이용하여 12개월 이동표본 방식에 의해 시장과열을 추정한 결과를 나타낸다. η 값이 커짐에 따라 식별되는 시점이 크게 줄어드는 것으로 분석되지만, 표본확장 방식에 비해 시장과열 빈도는 상대적으로 많은 것으로

분석된다. 이동표본 방식은 짧은 표본의 변동성에 기반하기 때문에 시장과열 식별의 빈도가 늘어난다.

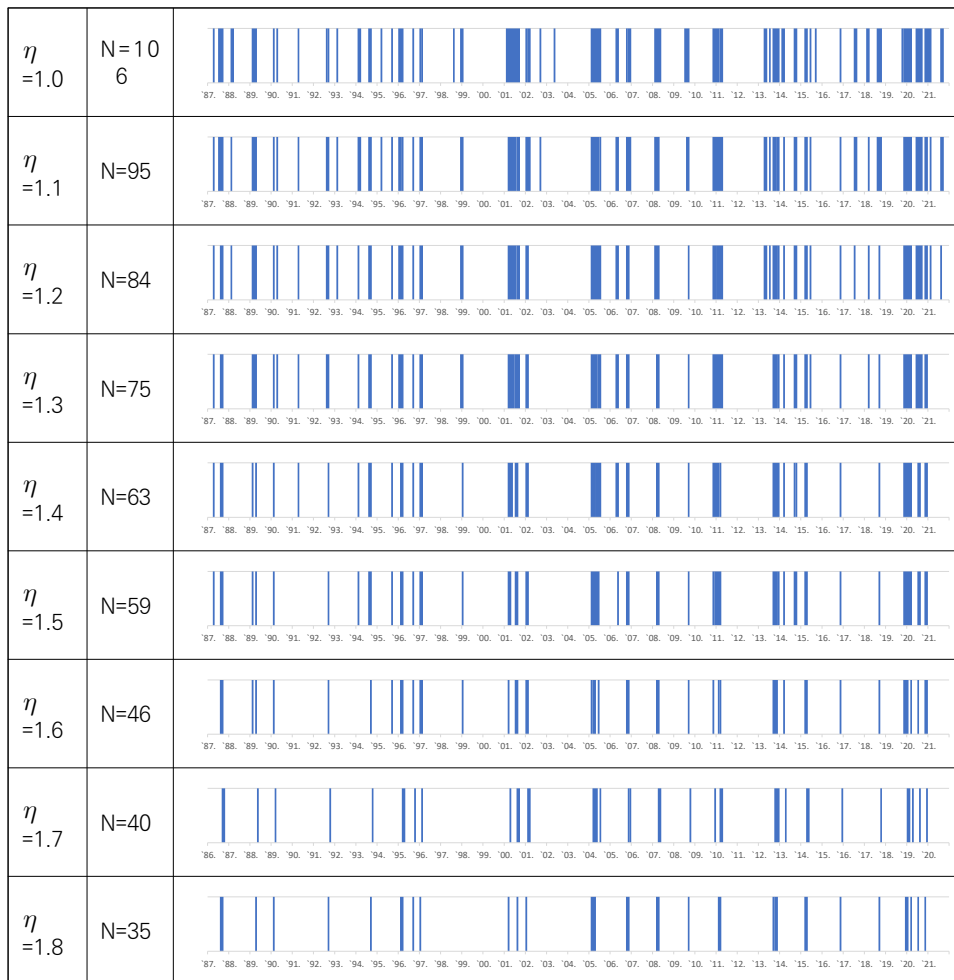
그림 4-7 | 12개월 이동표본 방식에 의한 시장과열 판별(한국부동산원 자료)

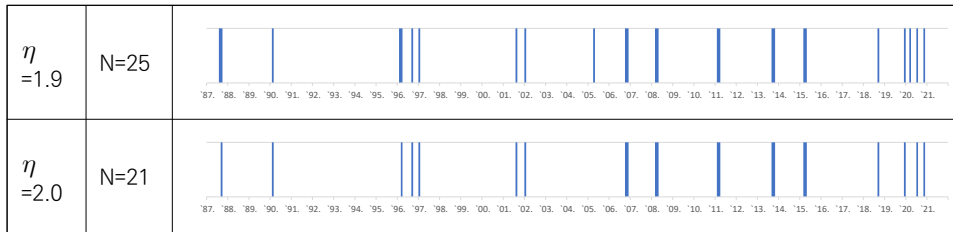


자료: 한국부동산원 전국주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

<그림 4-8>은 KB 자료를 이용하여 12개월 이동표본 방식에 의해 시장과열을 추정
한 결과를 나타낸다. η 값이 커짐에 따라 식별되는 시점이 크게 줄어드는 것으로 분
석되지만, 표본확장 방식에 비해 시장과열 빈도는 상대적으로 많은 것으로 분석된
다. 또한, 한국부동산원 자료를 이용하여 12개월 이동표본 방식에 의해 시장과열을
추정한 결과에 비해 시장과열 빈도가 더 많은 것을 확인할 수 있다.

그림 4-8 | 12개월 이동표본 방식에 의한 시장과열 판별(KB 자료)

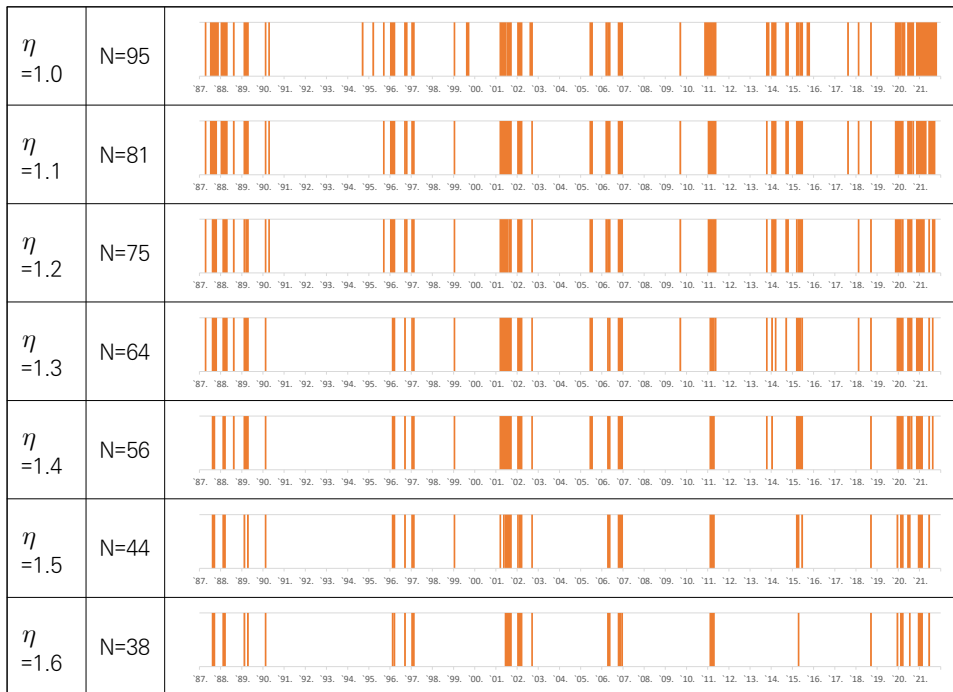


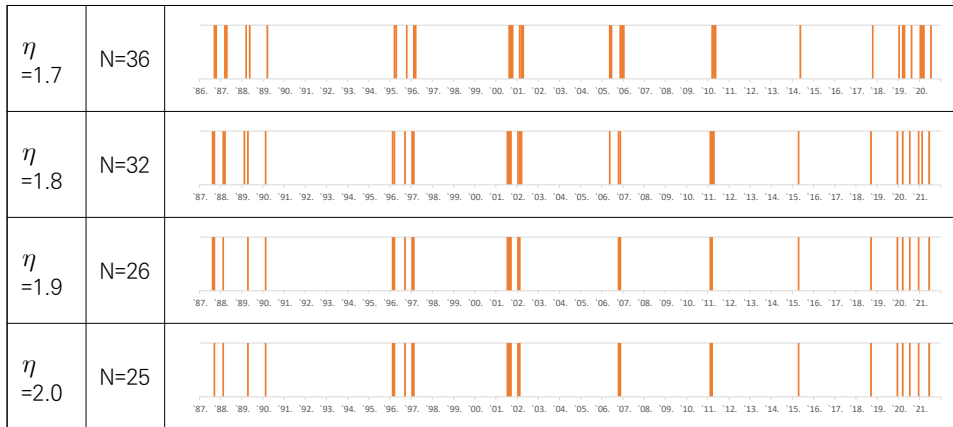


자료: KB 주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

<그림 4-9>는 한국부동산원 자료를 이용하여 24개월 이동표본 방식에 의해 시장과열을 추정한 결과를 나타낸다. 분석결과는 12개월 이동표본 방식에 의해 시장과열을 추정
한 결과와 식별빈도는 유사하지만, 시장과열기와 시장 비과열기가 보다 뚜렷하게 구분
된다. 표본확장 방식에서는 잘 식별되지 않았던 2020년대의 시장과열 역시 뚜렷하게
식별되는 것으로 분석되어 24개월 이동표본 방식이 보다 적절한 것으로 판단된다.

그림 4-9 | 24개월 이동표본 방식에 의한 시장과열 판별(한국부동산원 자료)

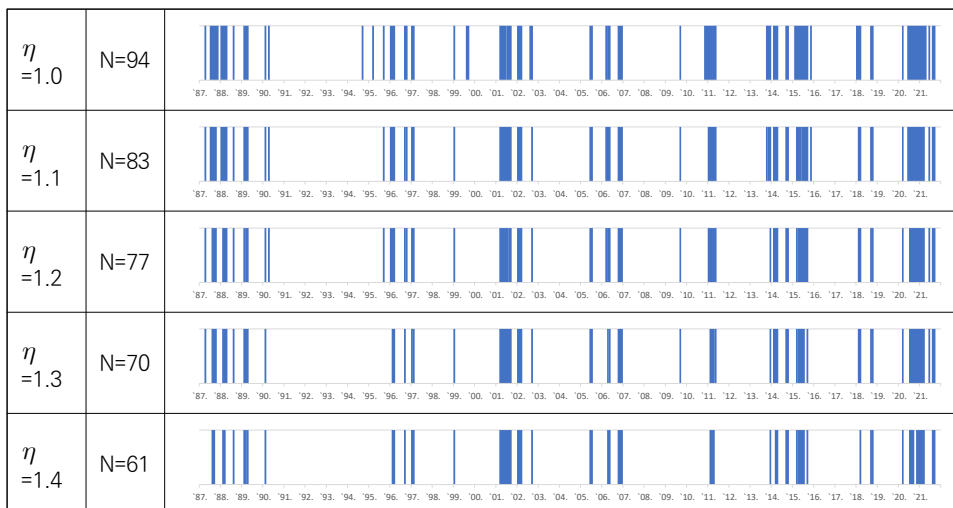


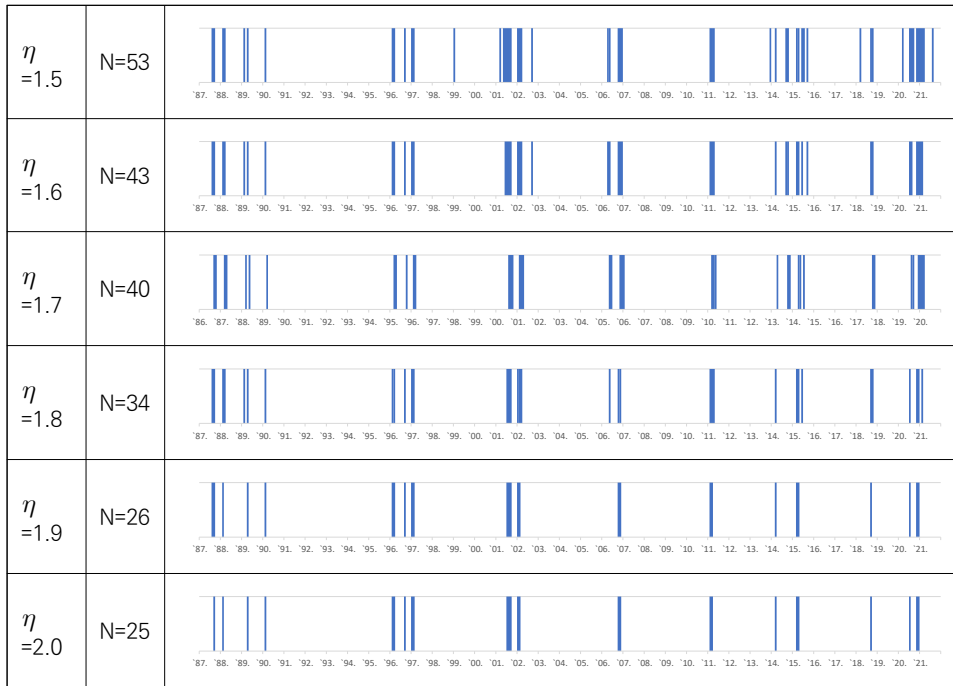


자료: 한국부동산원 전국주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

<그림 4-10>은 KB 자료를 이용하여 24개월 이동표본 방식에 의해 시장과열을 추정
한 결과를 나타낸다. 분석결과는 대체로 12개월 이동표본 방식에 비해 추정 빈도는 적
지만, 시장과열기와 시장 비과열기의 구분이 뚜렷한 것으로 분석되었다. 특히, 1980
년대말, 2000년대초, 2020년대초 등이 비교적 뚜렷하게 과열시기로 식별되었다.

그림 4-10 | 24개월 이동표본 방식에 의한 시장과열 판별(KB 자료)





자료: KB 주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

③ 표본확장 방식과 이동표본 방식 추정 결과 비교

조기경보모형의 응용방식에 의한 시장과열 식별한 방법은 표본활용 방식에 따라 분석 결과가 다양하므로 분석결과를 비교할 필요가 있다. 표본확장 방식은 시작 시점이 고정되었고 시간이 경과됨에 따라 분석 표본이 늘어나는 방식이기 때문에 단기적인 국면 전환을 탄력적으로 포착하지 못하는 것으로 판단된다. η 값이 증가함에 따라 시장과열시 매매가격 변동을 잘 포착해내지만, 관측점이 크게 감소하는 문제가 발견되었다. 12개월 이동표본 방식은 분석하는 시점에서 과거 12개월 기간을 분석하는 방법으로 단기적인 국면 전환을 상대적으로 잘 포착하여 과열국면의 빈도가 표본확장 방식에 비해 많은 것으로 분석된다. 24개월 이동표본 방식은 분석하는 시점에서 과거 24개월 기간을 분석하는 방법으로 12개월 이동표본 방법에 비해 평활화가 크기 때문에 과열국면 포착 빈도가 적지만 시장과열기와 시장 비과열기가 보다 뚜렷하게 구분된다. 특히 표

본확장 방식에서는 잘 식별되지 않았던 2020년대의 시장과열 역시 뚜렷하게 식별되는 것으로 분석되어 상대적으로 24개월 이동표본 방식이 보다 적절한 것으로 판단된다.

〈표 4-5〉는 한국부동산원 자료를 기준으로 표본확장 방식, 12개월 이동표본, 24개월 이동표본 방식에 의해 시장과열을 식별한 결과를 요약하고, 과열시기와 비과열시기의 주택매매가격 월변동을 평균을 분석한 결과를 나타낸다. 특징적인 결과는 표본확장 방식은 식별빈도가 상대적으로 적은 것으로 분석되는 반면, 과열시기의 주택가격 변동률이 뚜렷하게 높으며, 비과열시기 주택가격 변동률은 과열시기와 뚜렷하게 구분되는 수준으로 낮게 변동하는 것으로 분석된다. 12개월 이동표본 방식의 경우는 표본확장 방식에 비해 식별빈도는 크게 늘었지만, 식별된 과열 시기의 주택가격 변동률 크기는 표본확장 방식에 비해 상대적으로 낮은 것으로 분석된다. 24개월 이동표본 방식 경우 역시 12개월 이동표본 방식과 유사하게 표본확장 방식에 비해 식별빈도는 크게 늘었지만, 식별된 과열시기의 주택가격 변동률은 표본확장 방식의 식별된 과열시기의 주택가격 변동률 보다 낮은 것으로 분석된다. 이와 같은 분석결과는 적은 빈도일지라도 다른 시기와 뚜렷하게 주택시장이 과열된 경우를 대상으로 할 경우에는 표본확장 방식을 택하는 것이 바람직하며, 다양한 시기 시장과열 상황을 탄력적으로 살펴보기 위해서는 이동표본 방식을 택하는 것이 바람직할 수 있음을 시사한다. 특히, 12개월 이동표본은 단기적인 시장과열을 잘 포착해내지만, 시장과열의 연속성이 잘 식별되지 않는 반면, 24개월 이동표본 방식은 12개월 이동표본 방식에 비해 시장과열의 연속성이 잘 식별되며, 시장과열시기 주택가격 변동률이 상대적으로 높은 것으로 분석되어 상대적으로 적절한 방식으로 이해할 수 있다.

표 4-5 | 한국부동산원 자료 기준 식별방식별 주택시장 과열 빈도와 주택가격 변동률

(단위: 개월, %)

η	1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0
Forward Expanding Windows Method											
N	32	28	24	23	18	17	16	15	13	12	9
과열	2.1	2.2	2.4	2.4	2.7	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9	3.2
비과열	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
12M Rolling Window Method											
N	96	87	76	71	63	55	46	40	34	26	20
과열	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3
비과열	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
24M Rolling Window Method											
N	95	81	75	64	56	44	38	36	32	26	25
과열	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5
비과열	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

자료: 한국부동산원 전국 종합주택기준으로 연구진 작성

〈표 4-6〉은 KB 자료를 기준으로 표본확장 방식, 12개월 이동표본, 24개월 이동표본 방식에 의해 시장과열을 식별한 결과를 나타낸다. 표본확장 방식은 식별빈도가 상대적으로 적은 것으로 분석되는 반면, 과열시기의 주택가격 변동률이 뚜렷하게 높으며, 비과열시기 주택가격 변동률은 과열시기와 뚜렷하게 구분되는 수준으로 낮게 변동하는 것으로 분석된다. 12개월 이동표본 방식의 경우는 표본확장 방식에 비해 식별빈도는 크게 늘었지만, 식별된 과열 시기의 주택가격 변동률 크기는 표본확장 방식에 비해 상대적으로 낮은 것으로 나타난다. 24개월 이동표본 방식 경우 역시 12개월 이동표본 방식과 유사하게 표본확장 방식에 비해 식별빈도는 크게 늘었지만, 식별된 과열시기의 주택가격 변동률은 표본확장 방식의 식별된 과열시기의 주택가격 변동률 보다 낮은 것으로 분석된다.

표 4-6 | KB 자료 기준 식별방식별 주택시장 과열 빈도와 주택가격 변동률

(단위: 개월, %)

η	1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0
Forward Expanding Windows Method											
N	41	36	31	29	21	19	16	15	13	12	9
과열	2.0	2.0	2.2	2.2	2.5	2.6	2.8	2.9	2.9	2.9	3.2
비과열	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
12M Rolling Window Method											
N	106	95	84	75	63	59	46	40	35	25	21
과열	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
비과열	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
24M Rolling Window Method											
N	94	83	77	70	61	53	43	40	34	26	25
과열	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6
비과열	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

자료: KB 전국 종합주택기준으로 연구진 작성

4) 부동산시장 시장과열 지표 선택

이 연구에서는 정부의 규제지역 정의 기준과 조기경보모형의 응용방식으로 시장과열을 식별하였다. 정부의 규제지역 정의 기준으로는 직전 1~3개월의 주택가격 변동률이 물가상승률의 1.3배를 초과할 경우이며, 조기경보모형의 응용방식은 표본확장 방식과 12개월 이동표본 방식, 24개월 이동표본 방식을 적용하여 시장과열을 식별하였다.

분석결과에서 발견한 문제점으로는 표본확장 방식이나 이동표본 방식은 임계값 파라미터값이 커짐에 따라 시장과열 빈도가 줄어드는 것으로 분석되었는데, 임계값을 설정하는 객관적인 근거가 없다는 점이다. 이에 이 연구는 분석 방식별로 식별빈도나 주택가격 변동률을 비교하며, 어떤 방식이 바람직할지를 검토하였으나, 임계값 설정에 대한 객관적인 근거마련에는 도달하지 못하였다.

이에 이 연구는 법률적인 근거가 있는 규제지역 정의 기준과 비교하여 이 분석결과

가 얼마나 유사한 시기를 추정해냈는지를 검토하고자 한다. 아래 <표4-7>은 이 연구에서 검토한 기준별 시장과열 결과에 대한 비교표를 나타낸다. 이 표에서 기준이 되는 통계는 국가승인통계인 한국부동산원을 기준으로 현행 규제정책 선정에 활용되고 있는 직전 3개월을 기준으로 다른 식별방식과 비교한 결과를 나타내고 있다. 분석 결과, 부동산원과 KB의 시장과열 식별은 98.3%가 일치하는 반면, 조기경보모형의 응용방식 중 표본확장 방식은 부동산원 식별 시점과 16.1%, KB 식별 시점과 22.0%가 일치하였다. 이동표본 방식의 경우는 12개월 기준 부동산원과 23.7%, KB와 27.1%가 일치하였고, 24개월 기준으로는 부동산원과 37.3%, KB와 33.1%가 일치하였다.

이와 같이 현행 규제지역 선정 기준으로 활용되고 있는 방식에 의한 시장과열과 조기경보모형 응용방식에 의한 시장과열이 크게 차이가 나는 상황에서 이 연구는 어떤 지표를 분석 대상으로 선정할지에 대한 기준을 다음과 같이 수립하였다. 이 연구의 결과는 최종적으로 투기징후 예고지표를 통해 사전적으로 시장과열로 정의되는 투기징후를 식별하고, 투기징후를 해소하기 위한 정책적 활용이 목적이 될 수 있다. 이 경우 현행 규제지역 선정 기준이 되는 기준으로 시장과열 지표를 선정하지 않는다면, 정책적 제감도는 크게 떨어질 수 있다. 이에 이 연구는 다양하게 검토한 방식 중 국가승인 통계인 한국부동산원 자료로 직전 3개월 기준으로 시장과열을 정의하고자 한다.

표 4-7 | 기준별 주택시장 과열 식별 비교

	직전 3개월 기준		표본확장($\eta = 1$)		이동표본($\eta = 1$)			
	부동산원 (기준)	KB	부동산원	KB	12개월		24개월	
					부동산원	KB	부동산원	KB
시장과열 식별	118	121	32	41	96	106	95	94
기준과 일치 관측점	-	116 (98.3)	19 (16.1)	26 (22.0)	28 (23.7)	32 (27.1)	44 (37.3)	39 (33.1)

주: ()안은 부동산원(기준) 시장과열 식별 건수 대비 일치 관측점의 비율(%)을 나타냄

자료: 한국부동산원 전국주택가격동향조사, KB 주택가격동향조사 자료를 활용하여 연구진 작성

2. 부동산시장 투기징후 추정 모형

이 절에서는 투기징후 예고지표가 부동산시장 과열을 추정하는데 잘 작동하는지에 대한 유용성 검토에 활용할 모형으로 조기경보모형에서 활용되고 있는 모수적 추정 방법과 비모수적 추정 방법을 검토하도록 한다.

1) 조기경보모형을 활용한 시장과열 추정 방법

(1) 모수적 추정 방법⁴⁾

조기경보모형에서 모수적 추정 방법은 위기 발생 여부에 따라 이산적 값을 갖는 종속변수에 대해 위기 예측이 가능한 선행지표들을 설명변수로 설정하고 회귀분석을 통해 계수값을 추정한 이후 예측 기간에 따라 위기 확률을 추정하는 방식이다. 모수적 추정 방법에서는 식(3)에서와 같이 위기 관련 변수에 대해 위기압력에 대한 지표를 산출하고, 식(4)와 같이 일정한 임계값을 설정하고 이를 넘을 경우 위기로 식별하는 방식을 취하고 있다. 이와 같이 위기가 수치적으로 정의가 되면 이산모형 추정을 통해 변수별 계수값을 획득한다. 이 때 위기가 발생($y_i = 1$)할 확률 $p_i = E(y_i = 1|X)$ 을 0과 1사이에 분포하도록 다음의 로짓분포를 따른다고 가정하면 $p_i = \frac{1}{1 + e^{-X'B}} \equiv \frac{e^Z}{1 + e^Z}$, 위기가 발생하지 않을 확률은 $1 - p_i = \frac{1}{1 + e^Z}$ 이므로 위기가 발생할 승산비는 $p_i / (1 - p_i) = e^Z$ 로 정의되어 다음의 이산로짓모형을 통해 계수행렬 $\hat{B}$ 을 획득하게 된다.

$$L = \ln(p_i / (1 - p_i)) = Z = X' B \quad (6)$$

4) Bussiere and Fratzcher(2006), Comelli(2014) 참고

이 연구에서는 이와 같은 방식으로 투기징후 예고지표를 이용하여 모수계수행렬 $\hat{B}$ 을 추정한 이후 투기징후 예고지표 벡터 $\hat{X}$ 에 모수계수행렬 $\hat{B}$ 을 곱하여 확률을 추정하며, 추정값의 흐름을 지수로 정의하거나 일정한 임계값을 정의하고 또한 위기 여부를 이산적으로 정의하여 활용하고자 한다.

식(6)에서 통제벡터 X 에 포함되는 변수는 금리, 유동성(M2, 주택담보대출), 아파트 실거래, 뉴스심리지수, 주택시장 소비심리지수, 미분양, 전세가율, 경매주택 낙찰가율로 설정한다. 그리고 이 연구에서는 통제벡터를 이용하여 시장과열에 대한 예측을 위해서 시차를 1~6개월 전까지를 적용하고자 한다.

$$\text{Prob}(y_t) = \frac{e^{\hat{X}'\hat{B}}}{1 + e^{\hat{X}'\hat{B}}} \equiv p_t \quad (7)$$

식(7)은 모수계수행렬과 각 변수들의 값을 이용하여 추정한 시장과열 이행확률에 해당한다. 이 값이 실제 시장과열로 이행되는지에 대한 정의는 비모수 방식의 방법을 차용하여 식(12)에서 잡음/신호 비율을 최소화하는 $\tilde{w}$ 를 만족하는 임계값을 추정하여 활용하고, ψ 는 0.1씩 상향하여 추정하고자 한다.

$$z_\psi \equiv (1 + \psi)\bar{p} \quad (8)$$

$$\tilde{p} = (p_t > z_\psi) \quad (9)$$

모수적 추정 방법을 이용하여 투기징후 예고지표가 시장과열을 예측한 결과 변수별 예측의 기여도는 차별적일 수 있다. 이 연구는 다음과 같은 샤플리 분해 방법을 이용하여 예고지표별 시장과열 예측 기여도를 추정하고자 한다. 추정방법은 다음과 같다.⁵⁾ 설명변수 집합 $K = \{x_1, \dots, x_j, \dots, x_k\}$ 에 대해 j 번째 변수 x_j 의 순열을 θ 라고 정의하고, 변수 x_j 의 순열 θ 집합을 $P(\theta, x_j) := \{x_p \in K | \theta(p) < \theta(j)\}$ 로 정의하면, x_j 의 한계효과는 다음과 같이 정의할 수 있다.

5) 박진백 외(2021), 박진백(2021) 참고

$$C(x_j, \theta) := f(P(\theta, x_j) \cup \{x_j\}) - f(P(\theta, x_j)) \quad (10)$$

j개의 변수에 대해 개별 기여도를 추정하기 위해 고려해야 하는 경우의 수는 j! 이므로, 경우의 수의 평균을 개별변수의 기여도로 정의하면 다음과 같다.

$$Sh(x_j) = \frac{1}{j!} \sum_{\theta \in \Theta(K)} C(x_j, \theta) \quad (11)$$

이 연구에서는 분석 래그를 1~6으로 설정하고자 하며, 개별 변수의 주택시장 과열 성능을 비교하기 위해 각 모형별로 상기 샵플리 분해를 실시하여 기여도를 비교하고자 한다.

(2) 비모수적 추정 방법⁶⁾

비모수적 추정 방법은 특정 지표가 특정 임계치를 넘으면 신호가 발생하며, 지표별로 발생된 신호별로 기여율을 부여하여 가중합계를 통해 위기 확률을 추정하는 방식이다. 지표별로 신호가 발생했을 때 이벤트가 발생하면 α , 이벤트가 발생하지 않으면 β , 신호가 없었는데 이벤트가 발생하면 δ , 신호가 없었고 이벤트가 없었다면 ξ 로 정의하면, 신호와 이벤트 발생의 관계는 다음의 행렬형태로 표현할 수 있다.

표 4-8 | 신호와 이벤트 발생의 관계

	실제 이벤트 발생	실제 이벤트 미발생
신호 발생	α	β
신호 미발생	δ	ξ

자료: Kaminsky et al.(1998)

6) Kaminsky, Lizondo and Reinhart(1998) 참고

이벤트는 선행지표가 특정한 임계치를 넘어섰을 때 발생한 신호에 의해 발생한다고 가정하며, 임계치는 신호의 이벤트 발생 예측력이 가장 높은 값으로 선정하게 된다. 신호가 발생하지 않았을 때 이벤트가 발생하면 제1종 오류로 정의하며, $\delta/(\alpha + \delta)$ 로 측정한다. 신호가 발생하지 않았을 때 이벤트가 발생하지 않을 경우를 제2종 오류라고 정의하며 $\xi/(\beta + \xi)$ 로 측정한다. Kaminsky et al. (1998)은 임계값 설정에 따라 제1종 오류와 제2종 오류가 변화하게 되는데, 적절한 임계값 설정 기준으로 제1종 오류가 아닌 비율 대비 제2종 오류 비율(잡음/신호 비율)을 제시하고 있으며, 이는 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$\{\beta/(\beta + \xi)\}/\{\alpha/(\alpha + \delta)\} \equiv w_j \quad (12)$$

이 모형에서는 변수들의 변동이 커질수록 이벤트 발생 가능성이 커진다고 가정하며, 임계값이 높아지면 신호는 줄어서 제1종 오류는 커지는 반면 제2종 오류는 작아지며, 그 반대도 성립한다. 이 때 적절한 임계값은 식(12)의 비율을 최소화하는 경우이다. 따라서 지표 c_i 의 임계값은 w_j 가 최소화하는 $\tilde{w}_j$ 값을 가질 때의 값 $\tilde{c}_i$ 로 정의하면 지표의 값이 특정 임계치를 넘으면 이벤트가 발생하는 것으로 식별할 수 있다.

$$S_{it} = (c_i > \tilde{c}_i) \quad (13)$$

비모수적 추정 방법은 연구자가 경험적으로 이벤트 발생을 잘 설명하는 변수를 선택하고, 개별변수의 임계값은 거짓신호와 참신호의 비율을 최소화하는 값으로 설정하며, 이 경우 거짓신호와 참신호의 비율이 1을 넘지 않을 때 최종 활용 변수로 설정한다. 모수적인 방법은 분석 자료의 시계열이 모두 일정해야 가능하지만 비모수적인 방법은 불균형 자료로도 분석이 가능하며, 표본활용 방법에 따라 신호를 관측하는 시기를 최근 기간으로 설정할 수도 있다.

(3) 모수적 추정 방법과 비모수적 추정 방법 비교

모수적 추정 방법은 로짓분석을 통해 통계적으로 유의성이 있는 변수의 계수값을 활용하여 위기확률을 추정하며, 통상적으로 시간경과에 따라 표본이 확장되더라도 계수값과 유의성을 유지시키기 위해서 표본을 확장하지 않는 경향이 있다. 이 방법은 개념적으로 필요한 변수일지라도 통계적인 유의성이 발견되지 않으면 해당 변수를 사용할 수 없기 때문에 결정요인이 많지 않으며, 모든 자료의 시계열이 동일한 균형자료로만 분석이 가능하다.

비모수적 추정 방법은 사전에 개별 변수들이 일정한 임계값을 넘어서서 발생시키는 신호가 참신호일 확률이 높은 변수를 학습하여 후보 변수를 형성한다. 통계적인 유의성이 없을 경우 변수를 배제하는 모수적 방법과 달리 임계값을 넘어 신호를 발생시키며, 거짓신호/참신호 비율 조건을 만족할 경우 예측 변수로 활용가능하다.

모수적 추정 방법은 통계적인 유의성이 만족하지 않으면 해당 변수를 배제해야하므로 모형에 활용되는 변수가 많지 않으며, 균형시계열에 기초하여 모형이 구축되어야하므로 제약이 많다. 반면, 비모수적 추정 방법은 통계적인 유의성이 아니라 해당 신호가 위기를 잘 예측하는지에 기초하므로 상대적으로 신호로 활용할 수 있는 변수가 많으며, 불균형시계열로도 모형 구축이 가능하므로 제약이 작은 특징이 있다.

2) 분석 데이터 및 분석기간

투기징후 예고지표 유용성 검토에 활용되는 설명변수는 앞선 장에서 도출한 바와 같이 금리, 유동성, 아파트 실거래, 뉴스심리지수, 주택시장 소비심리지수, 미분양, 전세가율, 경매주택 낙찰가율로 설정하고자 한다. 금리는 한국은행 경제통계시스템에서 제공하는 CD 금리를 활용하도록 한다. 유동성은 우리 경제에 공급되는 광의통화로써 M2, 주택구입을 목적으로 대출하는 주택담보대출을 대상으로 하며 한국은행 경제통계시스템에서 제공하는 자료를 이용한다. 아파트 실거래는 한국부동산원 실거래가격지수

중 아파트 실거래가격지수를 활용한다. 뉴스심리지수는 한국은행 경제통계시스템에서 제공하는 통계로, 인터넷 포털사이트의 경제분야 뉴스기사에 대해 긍정, 부정, 중립의 의견을 기계학습하여 지수화한 통계로 지수가 100보다 크면 낙관적, 100보다 작으면 비관적으로 해석하는 통계이다. 주택시장 소비심리지수는 국토연구원 부동산시장연구센터에서 제공하는 자료로, 지수는 0~200사이의 값으로 제시되며, 통계값이 100을 넘으면 시장이 낙관적, 100보다 작으면 비관적으로 해석하는 통계이다. 미분양은 국토교통부 통계누리에서 제공하는 통계를 활용하였으며, 전체 주택에 대한 미분양을 나타낸다. 전세가율은 한국부동산원 전국주택가격동향조사에서 제공하는 종합주택유형의 매매가격 대비 전세가격 통계를 활용하였다. 경매주택 낙찰가율은 법원경매정보에서 제공하는 소재지별 경매정보 중 주택분에 해당하는 자료를 이용하였다.⁷⁾ 종속변수에 해당하는 주택가격지수는 한국부동산원 전국주택가격동향조사 및 KB 주택가격동향조사에서 종합주택유형의 매매가격을 활용하였다.

이 연구의 분석기간은 2011년 7월~2021년 12월까지로 설정하고자 한다. 이와 같이 분석 시계열이 제한되는 것은 투기징후 예고지표로 활용하는 주택시장 소비심리지수가 2011년 7월부터 제공되기 때문이다. 분석자료는 금리, 전세가율, 경매주택 낙찰가율은 수준변수를 이용하며, 유동성, 아파트 실거래, 뉴스심리지수, 주택시장 소비심리지수, 미분양은 분석자료를 로그차분하여 이용한다. 이 때 래그1 모형의 경우는 124개 관측점이 분석에 활용되며, 래그가 증가함에 따라 관측점은 감소하여 래그6은 119개 관측점이 분석에 활용된다.

7) 법원경매 자료는 박진백 외(2022)에서 구축한 자료를 제공받아 활용함

3. 부동산시장 투기예고지표를 활용한 투기징후 추정

이 절에서는 투기징후 예고지표가 부동산시장 과열을 추정하는데 잘 작동하는지에 대한 유용성 검정을 실시하도록 한다. 유용성 검정은 조기경보모형에서 활용되고 있는 모수적 추정 방법과 비모수적 추정 방법을 이용하도록 한다.

1) 모수적 추정 방법

(1) 분석 개요

이 연구에서는 규제지역을 선정하는 방식, 조기경보모형에서 활용하는 방식을 응용하여 표본확장 방식, 이동표본 방식에 따라 시장과열을 식별하였다. 분석결과, 현행 규제지역 선정 기준으로 활용되고 있는 방식에 의한 시장과열과 조기경보모형 응용방식에 의한 시장과열이 크게 차이가 나는 것을 확인하였다. 이에 이 연구는 이 연구의 결과가 최종적으로 투기징후 예고지표를 통해 사전적으로 시장과열로 정의되는 투기징후를 식별하고, 투기징후를 해소하기 위한 정책적 활용이 목적이 될 수 있다는 점을 고려하여 다양한 결과 중 국가승인통계인 한국부동산원 자료로 직전 3개월 기준으로 시장과열을 정의하였다. 이와 같은 정의에 따라 한국부동산원 종합주택가격지수를 기준으로 직전 3개월의 매매가격 변동률이 소비자물가지수 변동률의 1.3배를 초과하는 경우에 대해 1의 값을 부여하고, 그 외 시점에는 0의 값을 부여하는 형태로 시장과열 변수를 구성한다.

모수적 추정 방법에서는 정의한 시장과열 변수를 종속변수로 설정하고, 그 외 변수들을 설명변수로 포함하여 이산로짓 분석을 시행하며, 분석결과에서 획득한 모수계수 행렬 $\hat{B}$ 에 개별 변수의 값을 적용하여 식(7)에서 정의한 때 시점별 시장과열 이행성향(p_t)을 추정한다. 시장과열 이행성향에 대한 임계값은 잡음/신호 비율을 최소화하는 $\tilde{w}$ 를 만족하는 임계값을 만족할 때까지 반복하여 추정하도록 하며, 임계값은 시장과열

이행성향 평균에서 평균적으로 0.1씩 상향할 때의 w 가 $\tilde{w}$ 로 점진적으로 수렴할 경우 추정이 가능하다.

(2) 분석 결과

〈표 4-9〉는 모수적 추정 방법으로 종속변수를 시장과열 가변수로 설정하고, 각 변수들이 종속변수와 어떤 관계를 갖는지를 분석한 이항로짓 회귀분석 결과를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, 전체적으로 전세가율의 설명력이 꾸준히 확인되었고, 4개월 이내에는 경매낙찰가율, 5~6개월 시차를 두고서는 CD금리의 설명력이 있는 것으로 분석되었다. 즉, 이 연구가 구축한 시장과열 결정요인 모형에서는 6개월을 기준으로 단기적으로는 경매낙찰가율의 상승이 시장과열의 신호로 작동하며, 5~6개월 시차를 두고서는 금리가 중요한 신호로 작동하는 것으로 이해할 수 있으며, 전세가율은 2개월 시차의 계수값이 가장 강한 것으로 분석되었다. 준공후 미분양은 6개월 시차를 두고 시장과열의 예측력이 있는 것으로 분석되었다. 이를 통해 단기적으로 시장과열을 포착하기 위해서는 전세가율의 변화와 경매낙찰가율의 변화에 주목할 필요하며, 5~6개월 이후의 시장과열을 파악하기 위해서는 금리의 변화와 전세가율의 변화가 중요한 요인으로 이해할 수 있다.

표 4-9 | 이항로짓 회귀분석 결과

구분	(1) j=1	(2) j=2	(3) j=3	(4) j=4	(5) j=5	(6) j=6
CD금리 $t-j$	-0.991 (0.610)	-0.841 (0.676)	-0.669 (0.690)	-1.091 (0.685)	-1.472** (0.648)	-2.451*** (0.788)
M2로그차분 $t-j$	0.433 (0.451)	-0.026 (0.492)	-0.025 (0.476)	0.286 (0.478)	0.376 (0.477)	0.282 (0.499)
주담대로그차분 $t-j$	-0.679 (0.657)	0.043 (0.610)	-0.621 (0.590)	-0.668 (0.521)	0.990 (0.702)	1.132 (0.719)
아파트실거래 로그차분 $t-j$	0.324 (0.617)	0.874 (0.700)	0.970 (0.710)	0.728 (0.726)	0.265 (0.681)	0.411 (0.730)

구분	(1) j=1	(2) j=2	(3) j=3	(4) j=4	(5) j=5	(6) j=6
뉴스심리지수 로그차분 $t-j$	-0.040 (0.035)	-0.099** (0.042)	0.056 (0.039)	0.073* (0.039)	0.019 (0.034)	-0.012 (0.035)
주택시장소비 심리지수 로그차분 $t-j$	-0.149 (0.155)	-0.100 (0.171)	-0.029 (0.194)	-0.165 (0.192)	0.007 (0.175)	0.200 (0.184)
서울주택시장소비 심리지수 로그차분 $t-j$	0.034 (0.106)	0.015 (0.117)	0.029 (0.131)	0.107 (0.129)	0.036 (0.116)	-0.083 (0.116)
미분양 로그차분 $t-j$	0.029 (0.037)	0.046 (0.043)	0.036 (0.038)	-0.025 (0.047)	-0.071 (0.055)	-0.035 (0.049)
준공후미분양 로그차분 $t-j$	-0.048 (0.061)	0.014 (0.064)	-0.101 (0.068)	-0.088 (0.071)	-0.010 (0.074)	-0.131* (0.070)
전세가율	-0.307*** (0.110)	-0.491*** (0.142)	-0.372*** (0.132)	-0.291** (0.136)	-0.270** (0.126)	-0.291** (0.137)
경매낙찰가율	0.257** (0.108)	0.471*** (0.144)	0.410*** (0.131)	0.264** (0.120)	0.086 (0.108)	0.013 (0.111)
상수항	0.715 (8.817)	-5.075 (9.625)	-8.365 (9.913)	-0.984 (9.383)	12.428 (8.892)	21.932** (9.740)
관측점	124	123	122	121	120	119

주: ()안은 표준오차를 나타냄, *** $p(0.01)$, ** $p(0.05)$, * $p(0.1)$. 연구진 작성

<표 4-10>은 1개월전 통계를 이용하여 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. 시장과열 이행성향에 대한 임계값은 식(8)를 통해 설정하며, ψ 는 0.1씩 상향하여 식(12)의 w 가 $\tilde{w}$ 로 점진적으로 수렴하는 임계값 $z_{\tilde{\psi}}$ 을 추정한다. 다음 표는 1개월 전($j=1$) 통계로 시장과열 이행성향을 추정한 이후 ψ 를 0.1씩 상향하면서 (1-제1종 오류)와 제2종 오류, 잡음/신호 비율을 추정한 결과를 나타낸다. 분석결과를 보면, ψ 가 상향됨에 따라 신호발생 이후 과열발생을 식별하는 빈도가 감소하였으며, 신호발생 이후 과열이 발생하지 않는 빈도도 감소하였다. Kaminsky et al. (1998)가 제안한 임계값 추정 방식인 잡음/신호 비율이 최소화되는 값을 활용할 경우 적정 임계값 파라미터는 $\psi = 0.9$ 로 추정된다. 이 경우 19개의 시장과열을 사전에 식별할 수 있는 것으로 분석된다.

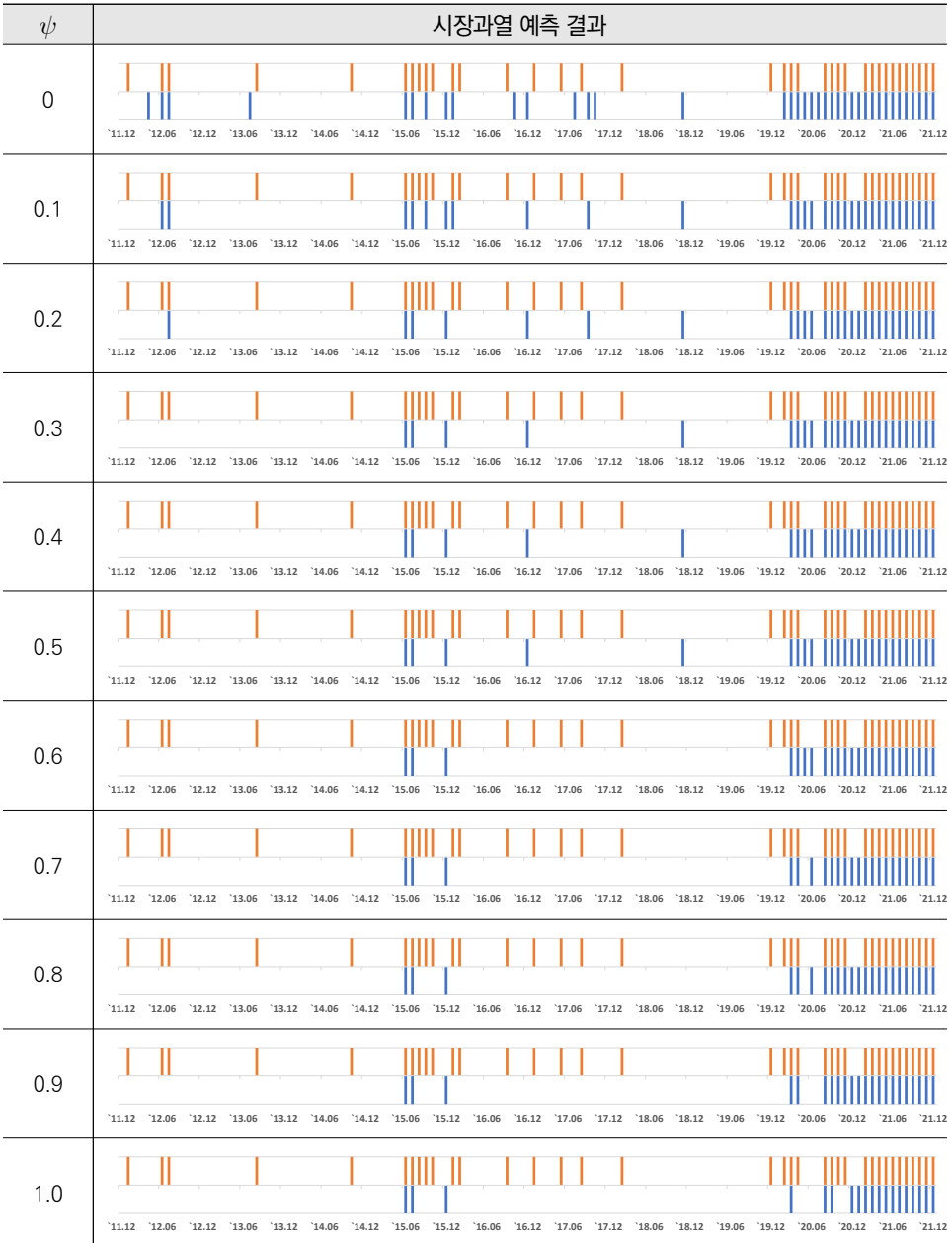
표 4-10 | 1개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과

ψ	(1) 신호발생 과열발생 (α)	(2) 신호미발생 과열발생 (δ)	(3) 신호발생 과열미발생 (β)	(4) 신호미발생 과열미발생 (ξ)	(5) 1-1종 오류	(6) 2종 오류	(7) 잡음/ 신호 비율
0	24	12	14	70	0.67	0.17	0.25
0.1	23	13	8	76	0.64	0.10	0.15
0.2	20	16	8	76	0.56	0.10	0.17
0.3	19	17	7	77	0.53	0.08	0.16
0.4	19	17	7	77	0.53	0.08	0.16
0.5	19	17	7	77	0.53	0.08	0.16
0.6	19	17	5	79	0.53	0.06	0.11
0.7	19	17	4	80	0.53	0.05	0.09
0.8	19	17	4	80	0.53	0.05	0.09
0.9	19	17	3	81	0.53	0.04	0.07
1.0	16	20	3	81	0.44	0.04	0.08

자료: 연구진 작성

〈그림 4-11〉은 1개월 전 통계를 통해 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. 그림에서 빨간색 막대는 시장과열 식별시점을 의미하며, 파란색 막대는 임계값 파라미터 ψ 별로 모수적 추정 방법에 의해 시장과열 신호가 발생한 시점을 의미한다. 분석 결과를 보면, 시장과열 신호는 주로 2020년 이후에 집중되는 경향이 발견되며, ψ 가 증가함에 따라 시장과열 신호가 감소하는 것을 확인할 수 있다. $\psi = 0$ 에서 38개의 신호가 발생하였으며, 이 중 24개가 시장과열 식별시점과 일치하여 예측정확도가 63.2%로 추정되었다. $\psi = 10$ 에서는 19개 신호가 발생하여 16개가 적중하여 정확도가 84.2%로 추정되었다.

그림 4-11 | 1개월 전 통계를 통한 시장과열 예측 결과



주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

<표 4-11>은 2개월 전 통계를 이용하여 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. 2개월 전 통계를 통한 예측 결과에서는 신호발생 시 과열발생의 빈도가 증가한 것으로 분석되었다.

$\psi = 0$ 에서 신호발생 시 과열발생을 예측해내는 빈도가 27개로 분석되며, (1-제1종 오류)는 0.75이며 분석기간 발생한 39번의 시장과열 중 27개를 예측하여 예측적중률이 69.2%로 추정된다. 잡음/신호 비율이 최소화되는 임계값은 $\psi = 1.0$ 로 추정되며, 이 경우 19개의 시장과열을 사전에 식별할 수 있는 것으로 분석되고, 예측적중률이 48.7%로 추정되었다.

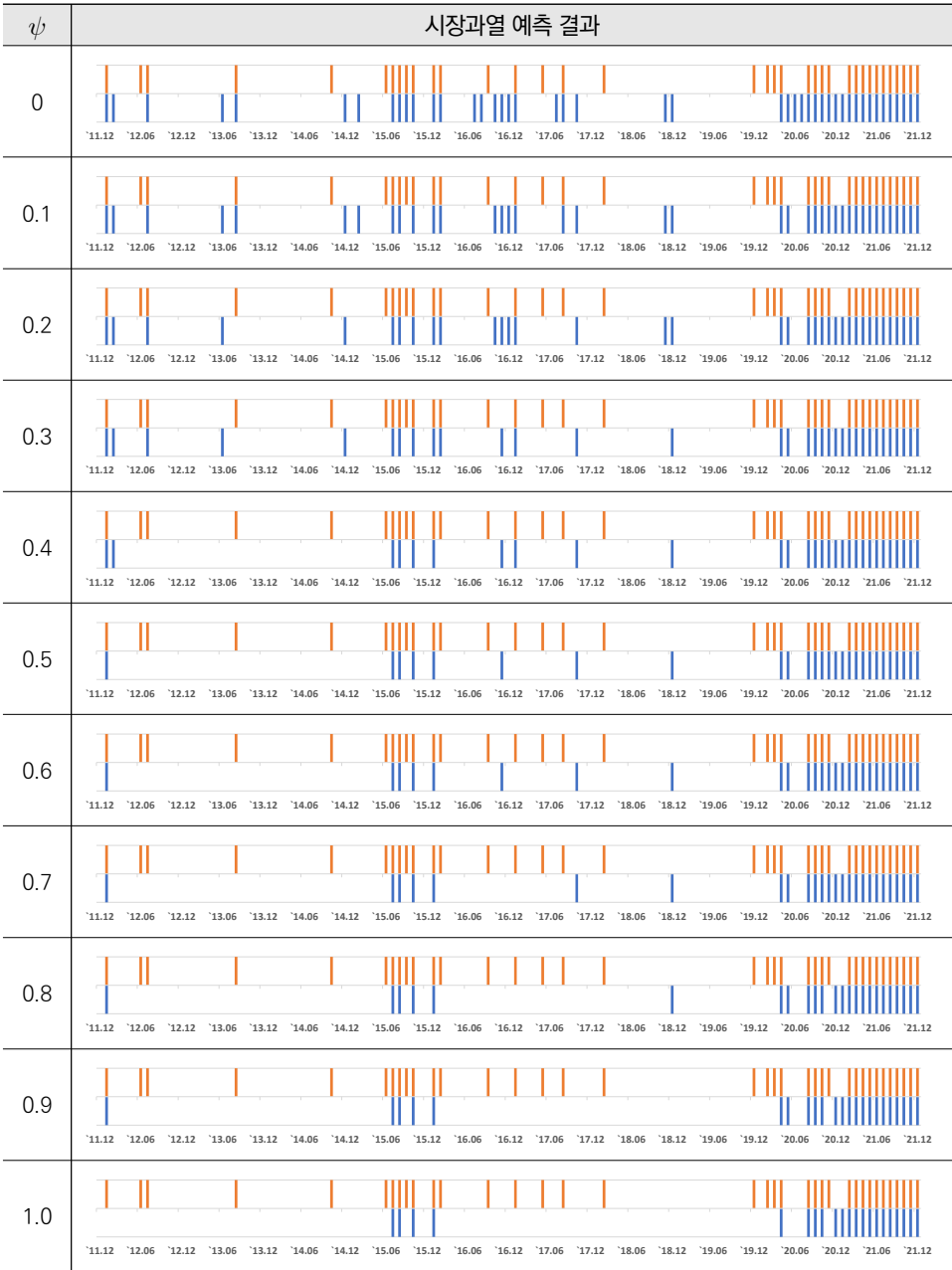
표 4-11 | 2개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과

ψ	(1) 신호발생 과열발생 (α)	(2) 신호미발생 과열발생 (δ)	(3) 신호발생 과열미발생 (β)	(4) 신호미발생 과열미발생 (ξ)	(5) 1-1종 오류	(6) 2종 오류	(7) 잡음/ 신호 비율
0	27	9	18	66	0.75	0.21	0.29
0.1	26	10	13	71	0.72	0.15	0.21
0.2	24	12	12	72	0.67	0.14	0.21
0.3	24	12	9	75	0.67	0.11	0.16
0.4	22	14	7	77	0.61	0.08	0.14
0.5	21	15	6	78	0.58	0.07	0.12
0.6	21	15	6	78	0.58	0.07	0.12
0.7	21	15	5	79	0.58	0.06	0.10
0.8	20	16	4	80	0.56	0.05	0.09
0.9	20	16	3	81	0.56	0.04	0.06
1.0	19	17	2	82	0.53	0.02	0.05

주: 연구진 작성

<그림 4-12>는 2개월 전 통계를 통해 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. $\psi = 0$ 에서 45개의 신호가 발생하였으며, 이 중 27개가 적중하여 예측정확도가 60.0%로 추정되었다. $\psi = 1.0$ 에서는 21개 신호가 발생하여 19개가 적중하여 정확도가 90.5%로 추정되었다.

그림 4-12 | 2개월 전 통계를 통한 시장과열 예측 결과



주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

〈표 4-12〉는 3개월 전 통계를 이용하여 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. 분석 결과, $\psi = 0$ 에서 신호발생 시 과열발생을 예측해내는 빈도가 27개로 분석되며, (1-제 1종 오류)는 0.75이며 분석기간 발생한 39번의 시장과열 중 27개를 예측하여 예측적 중률이 69.2%로 추정된다. 잡음/신호 비율이 최소화되는 임계값은 $\psi = 0.9$ 로 추정되며, 이 경우 16개의 시장과열을 사전에 식별할 수 있는 것으로 분석되고, 이 경우 예측적 중률이 41.0%로 추정되었다.

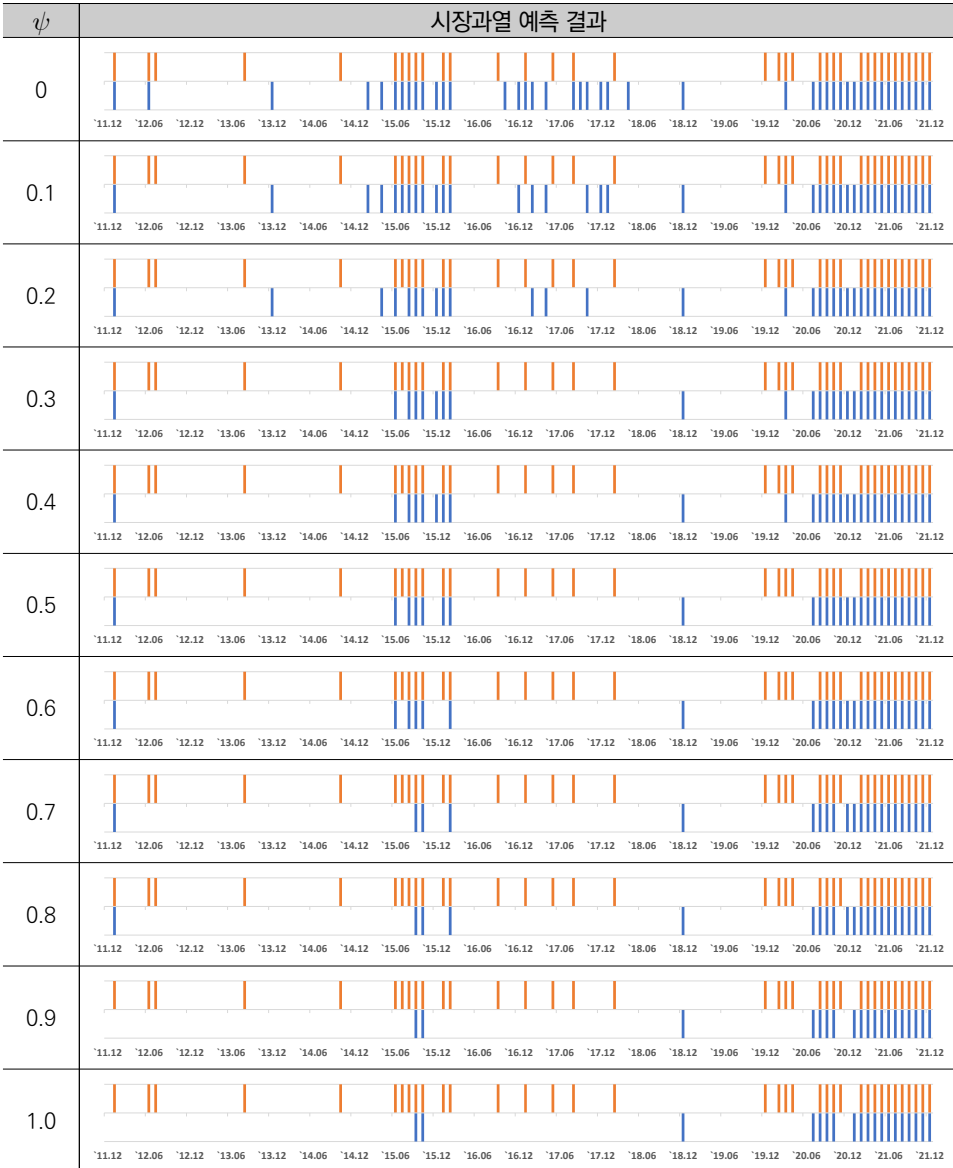
표 4-12 | 3개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과

ψ	(1) 신호발생 과열발생 (α)	(2) 신호미발생 과열발생 (δ)	(3) 신호발생 과열미발생 (β)	(4) 신호미발생 과열미발생 (ξ)	(5) 1-1종 오류	(6) 2종 오류	(7) 잡음/ 신호 비율
0	27	9	17	67	0.75	0.20	0.27
0.1	24	12	14	70	0.67	0.17	0.25
0.2	23	13	10	74	0.64	0.12	0.19
0.3	23	13	5	79	0.64	0.06	0.09
0.4	23	13	5	79	0.64	0.06	0.09
0.5	22	14	4	80	0.61	0.05	0.08
0.6	21	15	4	80	0.58	0.05	0.08
0.7	18	18	4	80	0.50	0.05	0.10
0.8	18	18	4	80	0.50	0.05	0.10
0.9	16	20	3	81	0.44	0.04	0.08
1.0	16	20	3	81	0.44	0.04	0.08

주: 연구진 작성

〈그림 4-13〉은 3개월 전 통계를 통해 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. $\psi = 0$ 에서 44개의 신호가 발생하였으며, 이 중 27개가 적중하여 예측정확도가 61.4%로 추정되었다. $\psi = 10$ 에서는 19개 신호가 발생하여 16개가 적중하여 정확도가 84.2%로 추정되었다.

그림 4-13 | 3개월 전 통계를 통한 시장과열 예측 결과



주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

〈표 4-13〉은 4개월 전 통계를 이용하여 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. 분석 결과, $\psi = 0$ 에서 신호발생 시 과열발생을 예측해내는 빈도가 27개로 분석되며, (1-제 1종 오류)는 0.75이며 분석기간 발생한 39번의 시장과열 중 27개를 예측하여 예측적 중률이 69.2%로 추정된다. 잡음/신호 비율이 최소화되는 임계값은 $\psi = 1.0$ 로 추정되며, 이 경우 16개의 시장과열을 사전에 식별할 수 있는 것으로 분석되고, 이 경우 예측적 중률이 41.0%로 추정되었다.

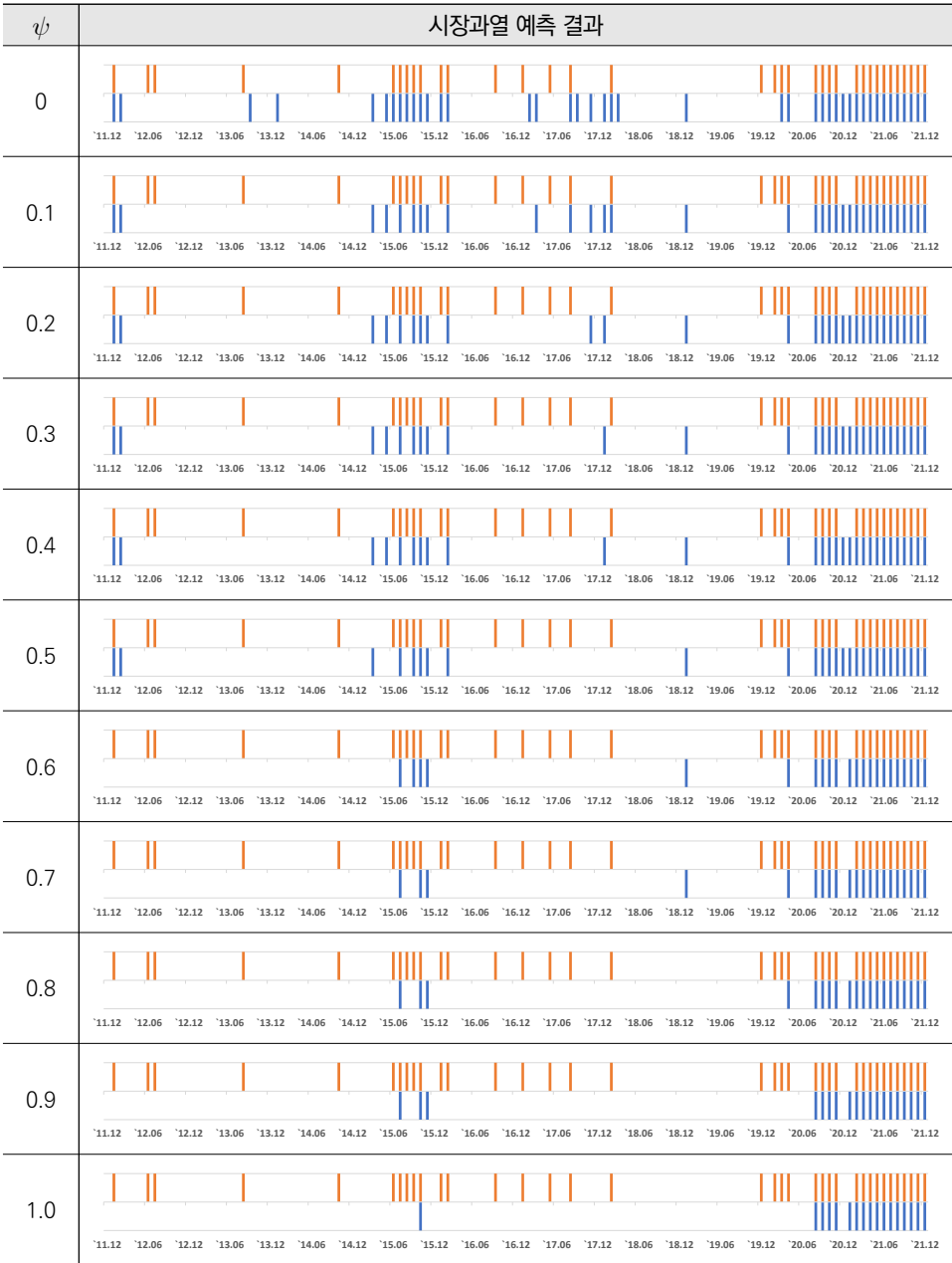
표 4-13 | 4개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과

ψ	(1) 신호발생 과열발생 (α)	(2) 신호미발생 과열발생 (δ)	(3) 신호발생 과열미발생 (β)	(4) 신호미발생 과열미발생 (ξ)	(5) 1-1종 오류	(6) 2종 오류	(7) 잡음/ 신호 비율
0	27	9	15	69	0.75	0.18	0.24
0.1	24	12	12	72	0.67	0.14	0.21
0.2	23	13	10	74	0.64	0.12	0.19
0.3	21	15	9	75	0.58	0.11	0.18
0.4	21	15	8	76	0.58	0.10	0.16
0.5	21	15	6	78	0.58	0.07	0.12
0.6	19	17	3	81	0.53	0.04	0.07
0.7	18	18	3	81	0.50	0.04	0.07
0.8	18	18	2	82	0.50	0.02	0.05
0.9	17	19	2	82	0.47	0.02	0.05
1.0	16	20	1	83	0.44	0.01	0.03

주: 연구진 작성

〈그림 4-14〉은 4개월 전 통계를 통해 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. $\psi = 0$ 에서 42개의 신호가 발생하였으며, 이 중 27개가 적중하여 예측정확도가 61.4%로 추정되었다. $\psi = 10$ 에서는 17개 신호가 발생하여 16개가 적중하여 정확도가 91.4%로 추정되었다.

그림 4-14 | 4개월 전 통계를 통한 시장과열 예측 결과



주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

〈표 4-14〉는 5개월 전 통계를 이용하여 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. 분석 결과, $\psi = 0$ 에서 신호발생 시 과열발생을 예측해내는 빈도가 24개로 분석되며, (1-제 1종 오류)는 0.67이며 분석기간 발생한 39번의 시장과열 중 24개를 예측하여 예측적 중률이 61.5%로 추정된다. 잡음/신호 비율이 최소화되는 임계값은 $\psi = 1.0$ 로 추정되며, 이 경우 15개의 시장과열을 사전에 식별할 수 있는 것으로 분석되고, 이 경우 예측적 중률이 38.5%로 추정되었다.

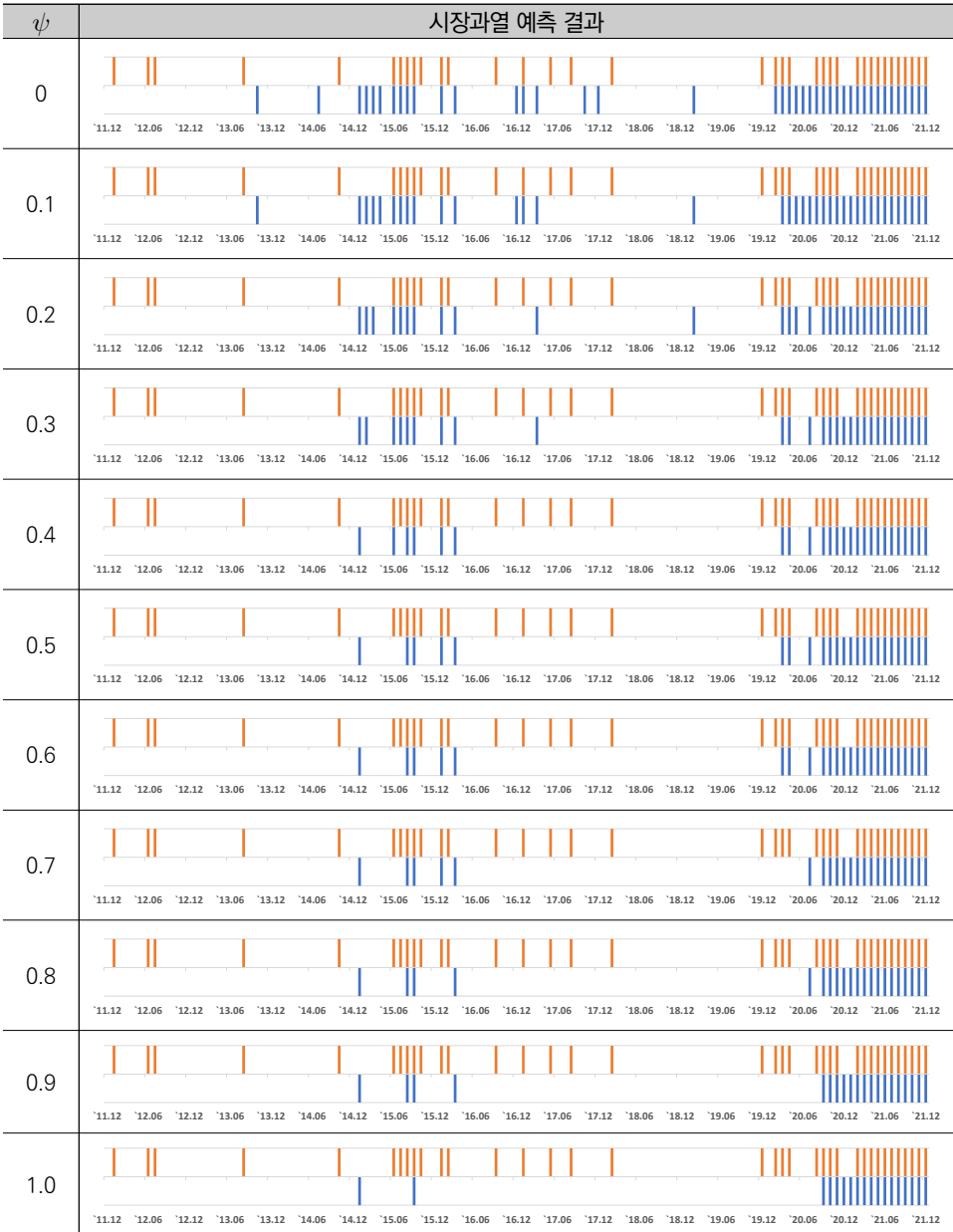
표 4-14 | 5개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과

ψ	(1) 신호발생 과열발생 (α)	(2) 신호미발생 과열발생 (δ)	(3) 신호발생 과열미발생 (β)	(4) 신호미발생 과열미발생 (ξ)	(5) 1-1종 오류	(6) 2종 오류	(7) 잡음/ 신호 비율
0	24	12	17	67	0.67	0.20	0.30
0.1	23	13	14	70	0.64	0.17	0.26
0.2	21	15	10	74	0.58	0.12	0.20
0.3	21	15	7	77	0.58	0.08	0.14
0.4	20	16	5	79	0.56	0.06	0.11
0.5	19	17	5	79	0.53	0.06	0.11
0.6	19	17	5	79	0.53	0.06	0.11
0.7	17	19	5	79	0.47	0.06	0.13
0.8	16	20	5	79	0.44	0.06	0.13
0.9	16	20	4	80	0.44	0.05	0.11
1.0	15	21	3	81	0.42	0.04	0.09

주: 연구진 작성

〈그림 4-15〉는 5개월 전 통계를 통해 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. $\psi = 0$ 에서 41개의 신호가 발생하였으며, 이 중 24개가 적중하여 예측정확도가 58.5%로 추정되었다. $\psi = 1.0$ 에서는 18개 신호가 발생하여 15개가 적중하여 정확도가 83.3%로 추정되었다.

그림 4-15 | 5개월전 통계를 통한 시장과열 예측 결과



주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

〈표 4-15〉는 6개월 전 통계를 이용하여 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. 분석 결과, $\psi = 0$ 에서 신호발생 시 과열발생을 예측해내는 빈도가 24개로 분석되며, (1-제 1종 오류)는 0.67이며 분석기간 발생한 39번의 시장과열 중 24개를 예측하여 예측적 중률이 61.5%로 추정된다. 잡음/신호 비율이 최소화되는 임계값은 $\psi = 1.0$ 로 추정되며, 이 경우 16개의 시장과열을 사전에 식별할 수 있는 것으로 분석되고, 이 경우 예측적 중률이 41.0%로 추정되었다.

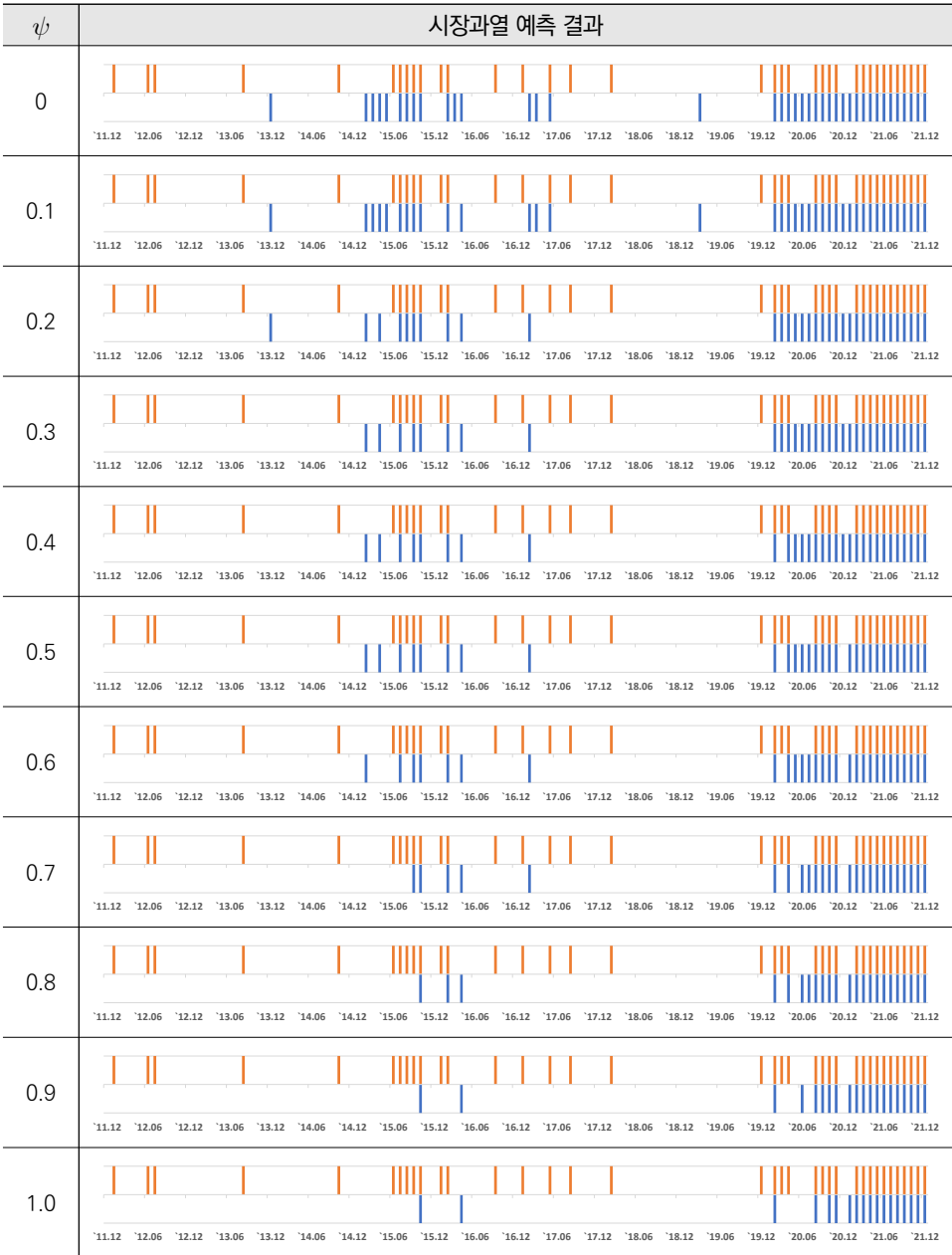
표 4-15 | 6개월 전 통계를 통한 예측 임계값 추정결과

ψ	(1) 신호발생 과열발생 (α)	(2) 신호미발생 과열발생 (δ)	(3) 신호발생 과열미발생 (β)	(4) 신호미발생 과열미발생 (ξ)	(5) 1-1종 오류	(6) 2종 오류	(7) 잡음/ 신호 비율
0	24	12	15	69	0.67	0.18	0.27
0.1	24	12	14	70	0.67	0.17	0.25
0.2	23	13	10	74	0.64	0.12	0.19
0.3	22	14	9	75	0.61	0.11	0.18
0.4	21	15	9	75	0.58	0.11	0.18
0.5	21	15	8	76	0.58	0.10	0.16
0.6	21	15	7	77	0.58	0.08	0.14
0.7	20	16	5	79	0.56	0.06	0.11
0.8	19	17	4	80	0.53	0.05	0.09
0.9	17	19	3	81	0.47	0.04	0.08
1.0	16	20	2	82	0.44	0.02	0.05

주: 연구진 작성

〈그림 4-16〉은 6개월 전 통계를 통해 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. $\psi = 0$ 에서 39개의 신호가 발생하였으며, 이 중 24개가 적중하여 예측정확도가 61.5%로 추정되었다. $\psi = 1.0$ 에서는 18개 신호가 발생하여 16개가 적중하여 정확도가 88.9%로 추정되었다.

그림 4-16 | 6개월전 통계를 통한 시장과열 예측 결과



주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

〈표 4-16〉은 임계수준별 신호발생 시 시장과열 식별 확률을 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, ψ 가 증가함에 따라 신호의 발생 빈도는 줄어들지만, 신호의 시장과열 식별 확률은 증가하는 것으로 분석된다. 시장과열을 가장 높은 확률로 추정하는 경우는 $j=4$, $\psi = 1.0$ 인 경우로 시장과열 식별 확률은 0.94이며, 이 신호가 시장과열을 식별하지 못할 확률은 0.06으로 추정되었다.

표 4-16 | 신호발생 시 시장과열 식별 확률

ψ	(1) j=1	(2) j=2	(3) j=3	(4) j=4	(5) j=5	(6) j=6
0	0.63 (0.37)	0.60 (0.40)	0.61 (0.39)	0.64 (0.36)	0.59 (0.41)	0.62 (0.38)
0.1	0.74 (0.26)	0.67 (0.33)	0.63 (0.37)	0.67 (0.33)	0.62 (0.38)	0.63 (0.37)
0.2	0.71 (0.29)	0.67 (0.33)	0.70 (0.30)	0.70 (0.30)	0.68 (0.32)	0.70 (0.30)
0.3	0.73 (0.27)	0.73 (0.27)	0.82 (0.18)	0.70 (0.30)	0.75 (0.25)	0.71 (0.29)
0.4	0.73 (0.27)	0.76 (0.24)	0.82 (0.18)	0.72 (0.28)	0.80 (0.20)	0.70 (0.30)
0.5	0.73 (0.27)	0.78 (0.22)	0.85 (0.15)	0.78 (0.22)	0.79 (0.21)	0.72 (0.28)
0.6	0.79 (0.21)	0.78 (0.22)	0.84 (0.16)	0.86 (0.14)	0.79 (0.21)	0.75 (0.25)
0.7	0.83 (0.17)	0.81 (0.19)	0.82 (0.18)	0.86 (0.14)	0.77 (0.23)	0.80 (0.20)
0.8	0.83 (0.17)	0.83 (0.17)	0.82 (0.18)	0.90 (0.10)	0.76 (0.24)	0.83 (0.17)
0.9	0.86 (0.14)	0.87 (0.13)	0.84 (0.16)	0.89 (0.11)	0.80 (0.20)	0.85 (0.15)
1.0	0.84 (0.16)	0.90 (0.10)	0.84 (0.16)	0.94 (0.06)	0.83 (0.17)	0.89 (0.11)

주: ()안은 신호발생시 시장과열 미식별 확률을 나타냄
자료: 연구진 작성

〈표 4-17〉은 임계수준별 신호미발생 시 시장과열 식별 확률을 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, ψ 가 증가함에 따라 신호가 발생하지 않는 경우에 시장과열이 나타나는 경우가 증가하는 것으로 분석되었다. 임계값이 낮은 경우 이와 같이 신호가 발생하지 않을 때 시장과열이 나타나는 확률이 낮은 것으로 분석되며, $j=2$ 또는 $j=3$, $j=4$ 인

경우에 확률이 0.12로 가장 낮은 것으로 분석되었다. 시장과열을 가장 높은 확률로 추정하는 경우인 $j=4$, $\psi = 10$ 인 경우 신호미발생 시 시장과열이 나타날 확률은 0.19이며, Kaminsky et al. (1998)가 제안한 적절한 임계값 설정 기준인 제1종 오류가 아닌 비율 대비 제2종 오류 비율은 모든 모형 중 가장 낮은 수준인 0.03으로 추정되었다.

표 4-17 | 신호미발생 시 시장과열 식별 확률

ψ	(1) j=1	(2) j=2	(3) j=3	(4) j=4	(5) j=5	(6) j=6
0	0.15 (0.85)	0.12 (0.88)	0.12 (0.88)	0.12 (0.88)	0.15 (0.85)	0.15 (0.85)
0.1	0.15 (0.85)	0.12 (0.88)	0.15 (0.85)	0.14 (0.86)	0.16 (0.84)	0.15 (0.85)
0.2	0.17 (0.83)	0.14 (0.86)	0.15 (0.85)	0.15 (0.85)	0.17 (0.83)	0.15 (0.85)
0.3	0.18 (0.82)	0.14 (0.86)	0.14 (0.86)	0.17 (0.83)	0.16 (0.84)	0.16 (0.84)
0.4	0.18 (0.82)	0.15 (0.85)	0.14 (0.86)	0.16 (0.84)	0.17 (0.83)	0.17 (0.83)
0.5	0.18 (0.82)	0.16 (0.84)	0.15 (0.85)	0.16 (0.84)	0.18 (0.82)	0.16 (0.84)
0.6	0.18 (0.82)	0.16 (0.84)	0.16 (0.84)	0.17 (0.83)	0.18 (0.82)	0.16 (0.84)
0.7	0.18 (0.82)	0.16 (0.84)	0.18 (0.82)	0.18 (0.82)	0.19 (0.81)	0.17 (0.83)
0.8	0.18 (0.82)	0.17 (0.83)	0.18 (0.82)	0.18 (0.82)	0.20 (0.80)	0.18 (0.82)
0.9	0.17 (0.83)	0.16 (0.84)	0.20 (0.80)	0.19 (0.81)	0.20 (0.80)	0.19 (0.81)
1.0	0.20 (0.80)	0.17 (0.83)	0.20 (0.80)	0.19 (0.81)	0.21 (0.79)	0.20 (0.80)

주: ()안은 신호미발생시 시장과열 미식별 확률을 나타냄
자료: 연구진 작성

<표 4-18>은 시차별로 어떤 변수가 예측 기여도가 높은지를 파악하기 위해서 실시한 샤플리 분해 결과를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, 단기적으로는 아파트실거래 로그차분, 경매낙찰가율, 전세가율, CD금리 순으로 분석되었다. 회귀분석에서 통계적으로 유의하지 않았던 아파트실거래 로그차분이 높은 기여를 하는 것으로 분석되었다.

이는 아파트실거래지수가 다른 변수들과 높은 내생성으로 통계적으로 유의하지 않은 것으로 분석된 반면, 샤플리 분해에서 이와 같은 내생성이 통제됨에 따라 독립적인 기여도가 높게 추정된 것으로 이해된다. 시장과열에 대해 장기적인 예측을 할 경우 CD금리의 기여율이 증가하는 것으로 분석되었다. 6개월 이전($j=6$)에 향후 주택시장 과열을 예측할 경우 금리는 약 26.6%의 기여를 하는 것으로 분석되었으며, 아파트실거래로그차분이 22.4%, 준공후 미분양 로그차분이 14.5%, 전세가율이 10%로 분석되었다. 단기적으로 기여율이 높았던 경매낙찰가율은 3.9%로 크게 감소하는 것으로 분석되었다.

표 4-18 | 샤플리 분해 결과

구분	(1) j=1	(2) j=2	(3) j=3	(4) j=4	(5) j=5	(6) j=6
CD금리 $t-j$	13.0	10.1	11.0	14.2	19.4	26.6
M2로그차분 $t-j$	5.2	1.4	0.8	3.0	2.8	4.2
주담대로그차분 $t-j$	1.9	0.7	1.5	1.7	5.6	6.7
아파트실거래로그차분 $t-j$	20.4	26.8	32.0	30.8	31.1	22.4
뉴스심리지수로그차분 $t-j$	1.6	8.0	3.9	7.5	1.3	0.3
주택시장소비심리지수 로그차분 $t-j$	8.0	4.7	0.3	0.9	2.8	2.9
서울주택시장소비심리지수 로그차분 $t-j$	6.1	3.8	0.1	0.7	2.1	1.7
미분양 로그차분 $t-j$	1.8	2.6	1.7	3.8	9.8	7.0
준공후미분양로그차분 $t-j$	7.2	3.6	10.4	7.1	5.1	14.5
전세가율	15.1	15.3	13.0	11.5	11.7	10.0
경매낙찰가율	19.6	23.0	25.3	18.9	8.2	3.9

주: 표의 수치는 주택시장 과열에 대한 기여율(%)을 나타냄. 연구진 작성

2) 비모수적 추정 방법

(1) 분석개요

비모수적 추정 방법에서도 시장과열에 해당하는 값은 모수적 추정 방법에서와 마찬가지로 국가승인통계인 한국부동산원 자료로 직전 3개월 기준으로 작성한 가변수로 설정하도록 한다. 즉, 한국부동산원 종합주택가격지수를 기준으로 직전 3개월의 매매가격 변동률이 소비자물가지수 변동률의 1.3배를 초과하는 경우 1의 값을 부여하고, 그 외 시점에는 0을 부여하며, 이 값이 시장의 과열에 해당한다.

신호는 변수별로 발생하는 신호를 식별하는데, 이때 신호 발생 여부의 기준이 되는 임계값은 변수별 표준편차를 통해 형성할 수 있다. 이 경우 표준편차를 형성하는 방법은 편의상 사후적으로 전체 데이터에 대해서 계산하는 방법이 있을 수 있으나 이렇게 계산 할 경우 도래하지 않은 미래의 값이 기준이 되기 때문에 비현실적이다. 이 연구는 이와 같은 문제를 해결하기 위해 최초 데이터 시작시점부터 표본을 확장시켜가며 표준편차를 계산하는 표본확장 표준편차 방식을 활용하도록 한다. 이 연구에서 표본의 시작시점은 2010년 1월로 설정하도록 한다. 이 방식에 의하면 이 연구에서 분석의 대상으로 설정하고 있는 12개 변수에 대해 144개의 관측점을 이용하여 반복하기 때문에 1,716개의 표본확장 표준편차를 추정해야 한다($12\text{개 변수} \times (144 - 1)\text{개 시점} = 1,716$). <표 4-19>는 이 연구에서 사용한 매년 12월을 기준으로 추정한 표본확장 표준편차를 나타낸다.

표 4-19 | 표본확장 표준편차

	(1) '16.12	(2) '17.12	(3) '18.12	(4) '19.12	(5) '20.12	(6) '21.12
CD금리 월변동	0.0082	0.0081	0.0079	0.0078	0.0080	0.0081
M2로그차분	0.0568	0.0552	0.0531	0.0543	0.0553	0.0560
주담대로그차분	0.0577	0.0543	0.0518	0.0497	0.0483	0.0469
아파트실거래로그차분	0.5837	0.5927	0.5974	0.6049	0.6576	0.6404

	(1) '16.12	(2) '17.12	(3) '18.12	(4) '19.12	(5) '20.12	(6) '21.12
서울 아파트실거래 로그차분	0.5147	0.4868	0.4927	0.4831	0.4840	0.4760
뉴스심리지수 로그차분	0.6650	0.6504	0.6774	0.6675	0.6811	0.6691
주택시장소비 심리지수 로그차분	0.0370	0.0387	0.0439	0.0432	0.0449	0.0473
서울주택시장소비 심리지수 로그차분	0.8290	0.7833	0.7435	0.7170	0.7292	0.7447
미분양 로그차분	0.3075	0.3611	0.3857	0.3841	0.4391	0.4337
준공후미분양 로그차분	0.0549	0.0527	0.0539	0.0534	0.0637	0.0742
전세가율 월변동	0.0784	0.0806	0.1044	0.1056	0.1157	0.1174
경매낙찰가율 월변동	0.2222	0.2130	0.2197	0.2179	0.2242	0.2258

주: 표의 수치는 2010년 1월부터 해당 시점까지의 표본확장 표준편차를 나타냄. 연구진 작성

이 연구는 임계값 조정 파라미터 범위를 1에서 시작하여 2까지로 설정하여 0.1씩 높여가며 잡음/신호 비율을 검토하였다. 검토 결과, 금리는 1, M2는 1.8, 주택담보대출은 1.2, 뉴스심리지수는 1.9, 주택소비심리지수는 1.6, 서울 주택소비심리지수는 1.9, 전세가율은 1.3, 미분양은 1.6, 준공후 미분양은 2, 실거래가격지수 변동률은 1.7, 서울의 실거래가격지수 변동률은 1.2, 경매낙찰가율은 1.7에서 잡음/신호 비율이 가장 낮은 것으로 분석되었다.

(2) 분석 결과

<표 4-20>은 1개월 전 통계를 이용해 예측한 결과를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, (1-제1종오류)는 0.21, 제2종오류는 0.19로 분석되었으며, 잡음/신호 비율은 0.92로 분석되었다. 전체적으로 신호가 발생했을 때 시장과열을 발생할 확률은 0.32로 추정되며, 신호가 발생하지 않았을 때 시장과열이 발생할 확률은 0.30으로 나타났다. 신호발생 시 과열이 발생하는 확률이 가장 높은 변수는 준공후미분양 로그차분으로 분석되며 예측 확률은 0.62로 분석되었고, M2로그차분 0.42, 경매낙찰가율 월변동 0.36, 주택담보대출 로그차분 0.35 순이었다. 신호가 발생하지 않았는데 과열이

발생하는 변수는 미분양 로그차분 0.34, 서울주택시장소비 심리지수 로그차분 0.33, 뉴스심리지수 로그차분 0.32 순으로 분석된다. 변수별 잡음/신호 비율은 뉴스심리지수 로그차분이 3.08, 서울주택시장소비 심리지수 로그차분 1.63, 서울 아파트실거래 로그차분 1.17, 아파트실거래 로그차분 1.1 순으로 분석되었다. 즉, 비모수적 추정 방법에 의해 1개월 전 통계를 이용하여 시장과열을 추정할 경우에는 뉴스심리지수, 서울 주택시장소비 심리지수, 서울 아파트 실거래지수, 아파트 실거래지수 등은 예측력이 높지 않다고 판단할 수 있다.

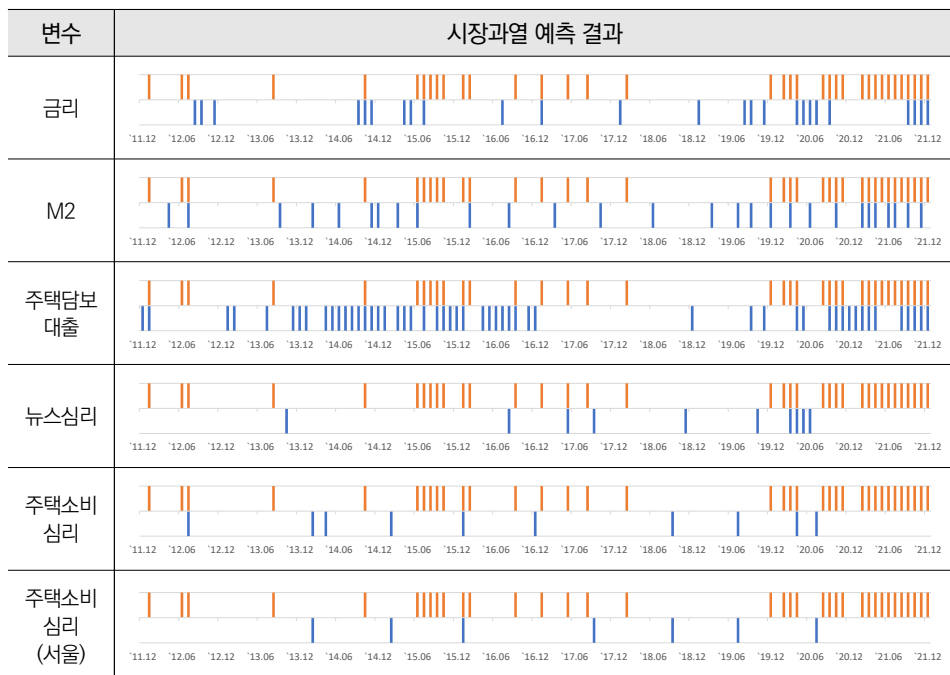
표 4-20 | 1개월 전 변수의 신호와 예측력

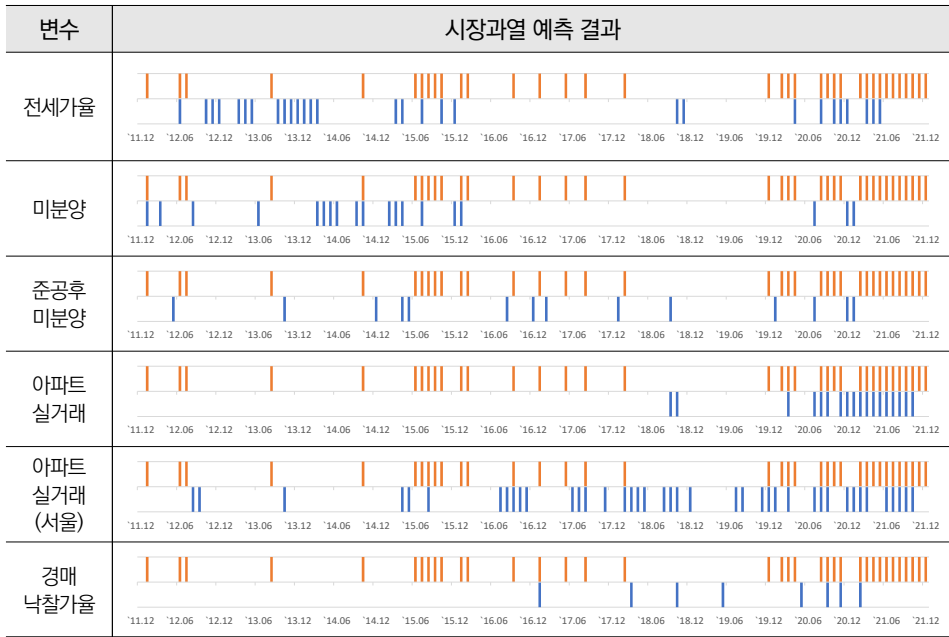
구분	(1) 1-제1종 오류	(2) 제2종오류	(3) 잡음/신호 비율	(4) 신호0→ 과열 발생	(5) 신호X→ 과열 발생
CD금리 월변동	0.20	0.21	1.03	0.30 (0.70)	0.31 (0.69)
M2로그차분	0.32	0.19	0.60	0.42 (0.58)	0.27 (0.73)
주담대로그차분	0.59	0.48	0.81	0.35 (0.65)	0.26 (0.74)
아파트실거래 로그차분	0.09	0.10	1.10	0.29 (0.71)	0.31 (0.69)
서울 아파트실거래 로그차분	0.07	0.08	1.17	0.27 (0.73)	0.31 (0.69)
뉴스심리지수 로그차분	0.02	0.07	3.08	0.13 (0.88)	0.32 (0.68)
주택시장소비 심리지수 로그차분	0.34	0.34	1.00	0.31 (0.69)	0.31 (0.69)
서울주택시장소비 심리지수 로그차분	0.16	0.26	1.63	0.21 (0.79)	0.33 (0.67)
미분양 로그차분	0.00	0.16	-	0.00 (1.00)	0.34 (0.66)
준공후미분양 로그차분	0.30	0.08	0.27	0.62 (0.38)	0.25 (0.75)
전세가율 월변동	0.34	0.29	0.85	0.34 (0.66)	0.29 (0.71)
경매낙찰가율 월변동	0.09	0.07	0.77	0.36 (0.64)	0.30 (0.70)
총괄	0.21	0.19	0.92	0.32 (0.68)	0.30 (0.70)

주: ()안은 과열 미식별 확률을 나타냄. 연구진 작성

〈그림 4-17〉은 1개월 전 변수를 통해 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. 그림에서 빨간색 막대는 시장과열 식별시점을 의미하며, 변수별로 신호발생 여부를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, 2020년 이전에는 주택담보대출, 전세가율, 서울 아파트실거래지수에서 신호가 많이 발생하였으며, 2020년 이후에는 금리, M2, 주택담보대출, 아파트실거래지수, 서울 아파트실거래지수에서 신호가 많이 발생하였다. 앞서 살펴본 잡음/신호 비율이 높아 예측에 적절하지 않는 것으로 보였던 뉴스심리지수 로그차분은 신호가 많이 발생하지 않았고, 발생한 신호 중에서 시장 과열을 많이 식별해내지 못해서 예측력이 떨어지는 것으로 분석되며, 서울주택시장소비 심리지수 로그차분, 아파트실거래 로그차분도 유사하다. 그러나 서울 아파트실거래 로그차분은 시장과열 신호가 상대적으로 많이 발생했으나, 그 시기 시장과열이 발생하지 않아 예측력이 낮았던 것으로 분석되었다.

그림 4-17 | 1개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과





주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

〈표 4-21〉은 2개월 전 통계를 이용해 예측한 결과를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, (1-제1종오류)는 0.26, 제2종오류는 0.18로 분석되었으며, 잡음/신호 비율은 0.70이었다. 전체적으로 신호가 발생했을 때 시장과열을 발생할 확률은 0.38로 추정되며, 신호가 발생하지 않았을 때 시장과열이 발생할 확률은 0.29로 분석되었다. 신호 발생 시 과열 발생을 잘 식별하는 변수는 준공후미분양 로그차분, 전세가율 월변동, CD금리 월변동 순으로 분석되었고, 신호가 발생하지 않았는데 과열이 발생하는 경우는 대체로 모든 변수의 확률이 0.2~0.3수준에 집중되는 것으로 확인된다.

표 4-21 | 2개월전 변수의 신호와 예측력

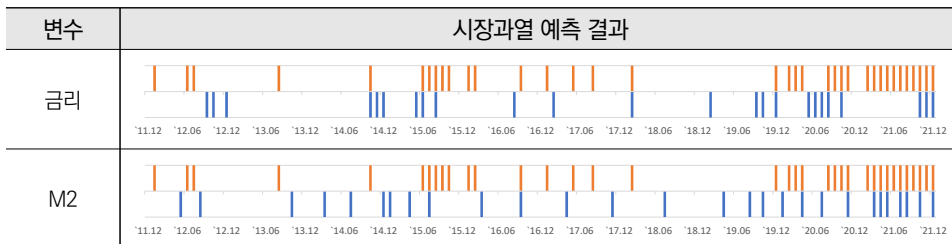
구분	(1) 1-제1종 오류	(2) 제2종오류	(3) 잡음/신호 비율	(4) 신호O→ 과열 발생	(5) 신호X→ 과열 발생
CD금리 월변동	0.27	0.18	0.66	0.40 (0.60)	0.28 (0.72)
M2로그차분	0.30	0.21	0.71	0.38 (0.62)	0.28 (0.72)

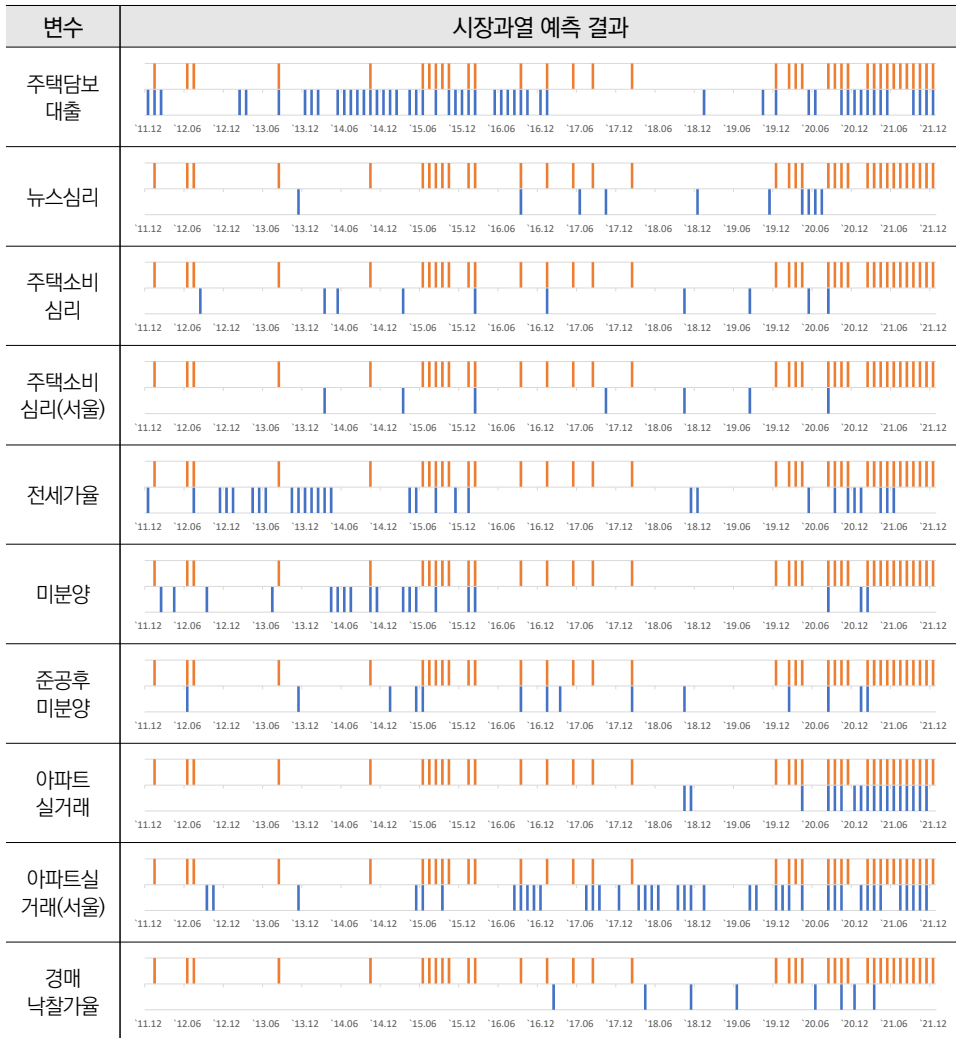
구분	(1) 1-제1종 오류	(2) 제2종오류	(3) 잡음/신호 비율	(4) 신호O→ 과열 발생	(5) 신호X→ 과열 발생
주담대로그차분	0.66	0.45	0.68	0.39 (0.61)	0.21 (0.79)
아파트실거래 로그차분	0.11	0.10	0.88	0.33 (0.67)	0.30 (0.70)
서울 아파트실거래 로그차분	0.09	0.07	0.77	0.36 (0.64)	0.30 (0.70)
뉴스심리지수 로그차분	0.07	0.05	0.73	0.38 (0.63)	0.30 (0.70)
주택시장소비 심리지수 로그차분	0.34	0.35	1.03	0.30 (0.70)	0.31 (0.69)
서울주택시장소비 심리지수 로그차분	0.20	0.25	1.22	0.26 (0.74)	0.32 (0.68)
미분양 로그차분	0.20	0.08	0.39	0.53 (0.47)	0.28 (0.72)
준공후미분양 로그차분	0.34	0.07	0.21	0.68 (0.32)	0.24 (0.76)
전세가율 월변동	0.43	0.26	0.60	0.42 (0.58)	0.25 (0.75)
경매낙찰가율 월변동	0.05	0.09	1.98	0.18 (0.82)	0.32 (0.68)
총괄	0.26	0.18	0.70	0.38 (0.62)	0.29 (0.71)

주: ()안은 과열 미식별 확률을 나타냄. 연구진 작성

<그림 4-18>은 2개월 전 변수를 통해 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, 2020년 이전에는 주택담보대출, 전세가율, 서울 아파트실거래지수에서 신호가 많이 발생하였으며, 2020년 이후에는 금리, M2, 주택담보대출, 아파트실거래지수, 서울 아파트실거래지수에서 신호가 많이 발생하는 것으로 분석되었다.

그림 4-18 | 2개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과





주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

〈표 4-22〉는 3개월 전 통계를 이용해 예측한 결과를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, (1-제1종오류)는 0.24, 제2종오류는 0.18로 분석되었으며, 잡음/신호 비율은 0.77로 분석되었다. 전체적으로 신호가 발생했을 때 시장과열을 발생할 확률은 0.36로 추정되며, 신호가 발생하지 않았을 때 시장과열이 발생할 확률은 0.29로 나타났다. 신호 발생 시 과열 발생을 잘 식별하는 변수는 준공후미분양 로그차분, 전세가율 월변

동, CD금리 월변동 순으로 분석되었고, 신호가 발생하지 않았는데 과열이 발생하는 경우는 대체로 모든 변수의 확률이 0.2~0.3수준에 집중되는 것으로 확인된다.

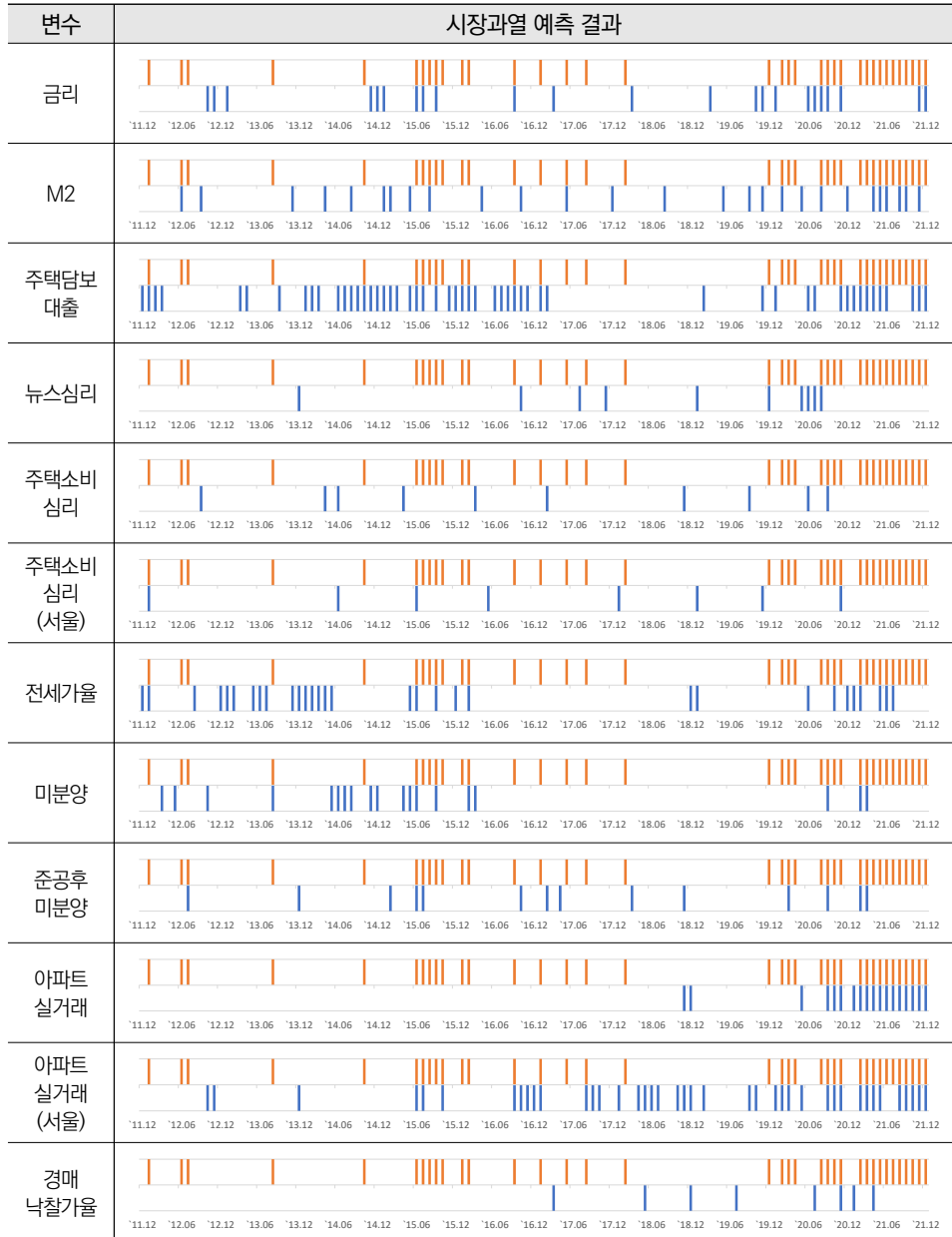
표 4-22 | 3개월 전 변수의 신호와 예측력

	(1) 1-제1종 오류	(2) 제2종오류	(3) 잡음/신호 비율	(4) 신호O→ 과열 발생	(5) 신호X→ 과열 발생
CD금리 월변동	0.25	0.18	0.72	0.38 (0.62)	0.29 (0.71)
M2로그차분	0.27	0.21	0.77	0.36 (0.64)	0.29 (0.71)
주담대로그차분	0.57	0.48	0.84	0.34 (0.66)	0.27 (0.73)
아파트실거래 로그차분	0.11	0.10	0.88	0.33 (0.67)	0.30 (0.70)
서울 아파트실거래 로그차분	0.05	0.09	1.98	0.18 (0.82)	0.32 (0.68)
뉴스심리지수 로그차분	0.05	0.06	1.32	0.25 (0.75)	0.31 (0.69)
주택시장소비 심리지수 로그차분	0.32	0.36	1.13	0.28 (0.72)	0.32 (0.68)
서울주택시장소비 심리지수 로그차분	0.27	0.22	0.81	0.35 (0.65)	0.29 (0.71)
미분양 로그차분	0.16	0.10	0.63	0.41 (0.59)	0.29 (0.71)
준공후미분양 로그차분	0.34	0.07	0.21	0.68 (0.32)	0.24 (0.76)
전세가율 월변동	0.45	0.25	0.55	0.44 (0.56)	0.24 (0.76)
경매낙찰가율 월변동	0.05	0.09	1.98	0.18 (0.82)	0.32 (0.68)
총괄	0.24	0.18	0.77	0.36 (0.64)	0.29 (0.71)

주: ()안은 과열 미식별 확률을 나타냄. 연구진 작성

<그림 4-19>는 3개월 전 변수를 통해 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, 2020년 이전에는 변수별로 발생한 신호가 시장과열을 상대적으로 잘 예측하지 못하였으나, 2020년 이후 시장과열에 대해서는 대부분의 변수들이 높은 예측력을 보이는 것으로 분석되었다.

그림 4-19 | 3개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과



주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

〈표 4-23〉은 4개월 전 통계를 이용해 예측한 결과를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, (1-제1종오류)는 0.27, 제2종오류는 0.18로 분석되었으며, 잡음/신호 비율은 0.66으로 분석되었다. 전체적으로 신호가 발생했을 때 시장과열을 발생할 확률은 0.40으로 추정되며, 신호가 발생하지 않았을 때 시장과열이 발생할 확률은 0.28로 나타났다. 신호 발생 시 과열 발생을 잘 식별하는 변수는 준공후미분양 로그차분, CD금리 월변동, 미분양 로그차분, M2로그차분, 전세가율 월변동 순이다.

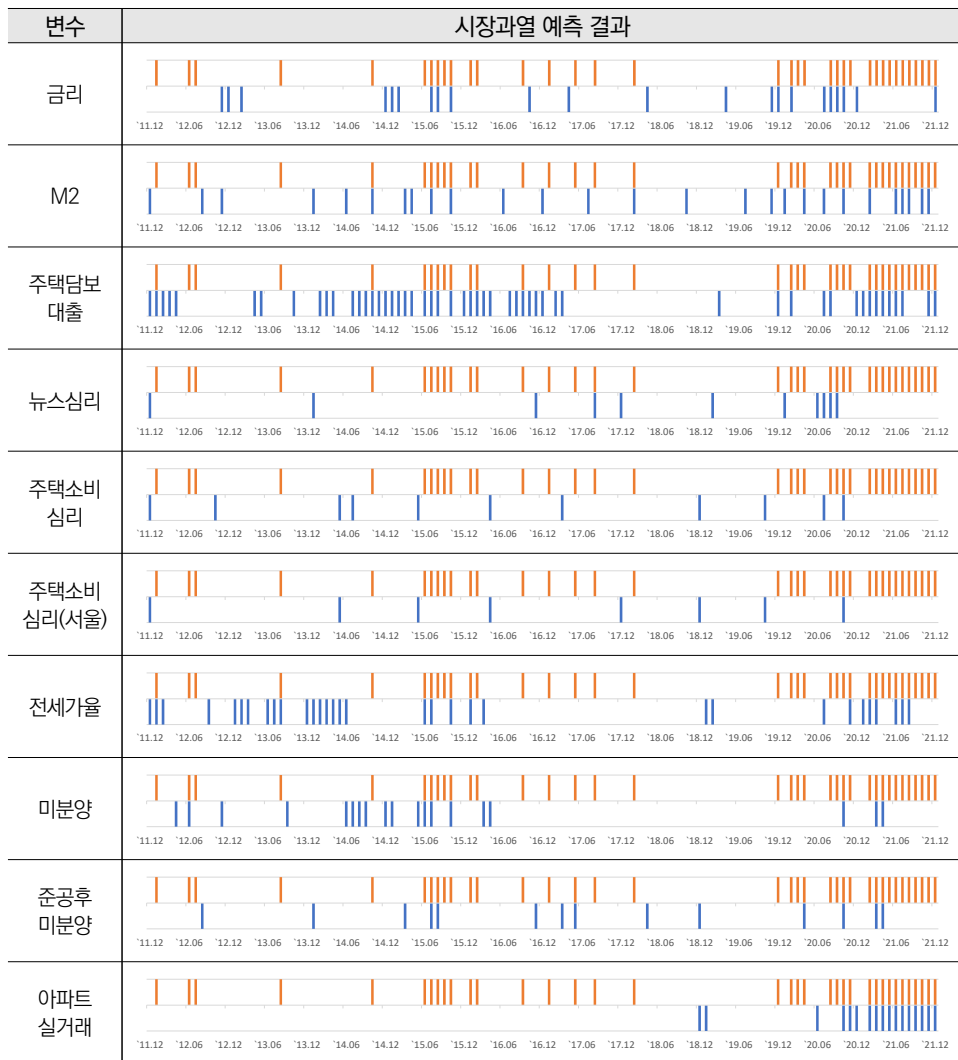
표 4-23 | 4개월 전 변수의 신호와 예측력

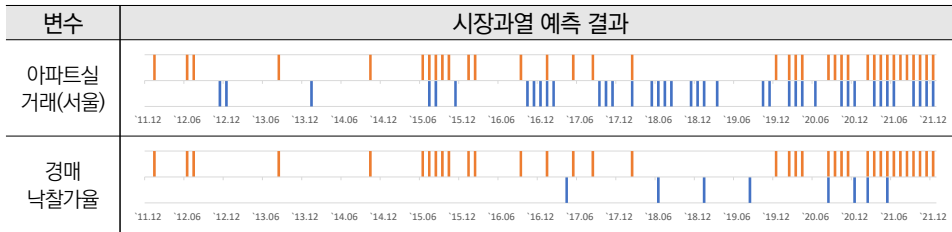
	(1) 1-제1종 오류	(2) 제2종오류	(3) 잡음/신호 비율	(4) 신호O→ 과열 발생	(5) 신호X→ 과열 발생
CD금리 월변동	0.30	0.16	0.54	0.45 (0.55)	0.27 (0.73)
M2로그차분	0.32	0.20	0.63	0.41 (0.59)	0.27 (0.73)
주담대로그차분	0.61	0.46	0.75	0.37 (0.63)	0.24 (0.76)
아파트실거래 로그차분	0.14	0.10	0.73	0.38 (0.63)	0.30 (0.70)
서울 아파트실거래 로그차분	0.02	0.10	4.40	0.09 (0.91)	0.32 (0.68)
뉴스심리지수 로그차분	0.02	0.07	3.08	0.13 (0.88)	0.32 (0.68)
주택시장소비 심리지수 로그차분	0.43	0.32	0.74	0.37 (0.63)	0.27 (0.73)
서울주택시장소비 심리지수 로그차분	0.32	0.21	0.66	0.40 (0.60)	0.28 (0.72)
미분양 로그차분	0.18	0.10	0.55	0.44 (0.56)	0.29 (0.71)
준공후미분양 로그차분	0.36	0.06	0.17	0.73 (0.27)	0.23 (0.77)
전세가율 월변동	0.43	0.26	0.60	0.42 (0.58)	0.25 (0.75)
경매낙찰가율 월변동	0.07	0.08	1.17	0.27 (0.73)	0.31 (0.69)
총괄	0.27	0.18	0.66	0.40 (0.60)	0.28 (0.72)

주: ()안은 과열 미식별 확률을 나타냄. 연구진 작성

<그림 4-20>은 4개월 전 변수를 통해 시장과열을 예측한 결과를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, 2020년 이전에는 변수별로 발생한 신호가 시장과열을 상대적으로 잘 예측하지 못하였으나, 2020년 이후 시장과열에 대해서는 대부분의 변수들이 높은 예측력을 보이는 것으로 분석되었다.

그림 4-20 | 4개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과





주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

다음은 4개월 전 통계를 이용해 예측한 결과를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, (1-제1종오류)는 0.25, 제2종오류는 0.18로 분석되었으며, 잡음/신호 비율은 0.71로 나타났다. 전체적으로 신호가 발생했을 때 시장과열을 발생할 확률은 0.38로 추정되며, 신호가 발생하지 않았을 때 시장과열이 발생할 확률은 0.29로 분석되었다. 신호 발생 시 과열 발생을 잘 식별하는 변수는 준공후미분양 로그차분, CD금리 월변동의 예측력이 상대적으로 높았고, 신호가 발생하지 않았을 때 과열이 발생하는 확률은 대체로 비슷한 수준으로 분석되었다.

표 4-24 | 5개월 전 변수의 신호와 예측력

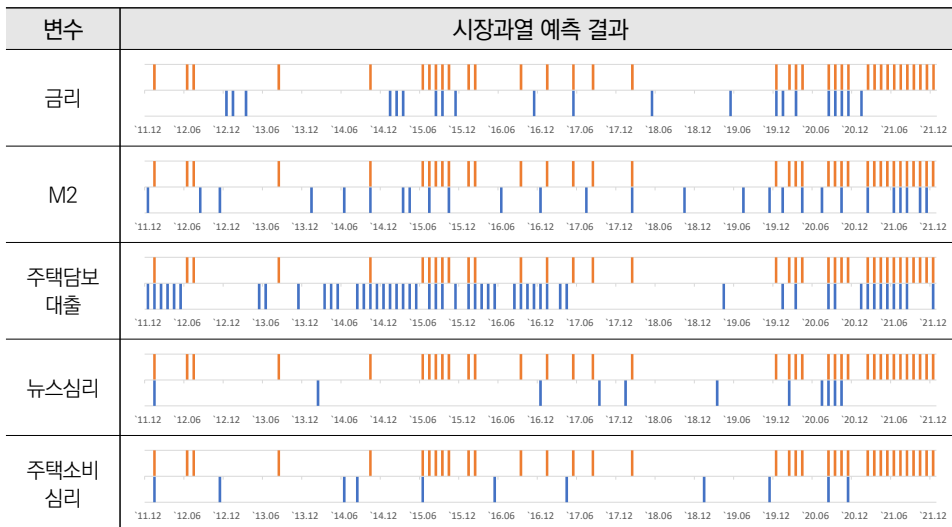
구분	(1) 1-제1종 오류	(2) 제2종오류	(3) 잡음/신호 비율	(4) 신호O→ 과열 발생	(5) 신호X→ 과열 발생
CD금리 월변동	0.27	0.16	0.59	0.43 (0.57)	0.28 (0.72)
M2로그차분	0.27	0.21	0.77	0.36 (0.64)	0.29 (0.71)
주담대로그차분	0.61	0.45	0.73	0.38 (0.63)	0.24 (0.76)
아파트실거래 로그차분	0.14	0.10	0.73	0.38 (0.63)	0.30 (0.70)
서울 아파트실거래 로그차분	0.09	0.07	0.77	0.36 (0.64)	0.30 (0.70)
뉴스심리지수 로그차분	0.07	0.05	0.73	0.38 (0.63)	0.30 (0.70)
주택시장소비 심리지수 로그차분	0.41	0.33	0.81	0.35 (0.65)	0.28 (0.72)
서울주택시장소비 심리지수 로그차분	0.30	0.22	0.74	0.37 (0.63)	0.28 (0.72)

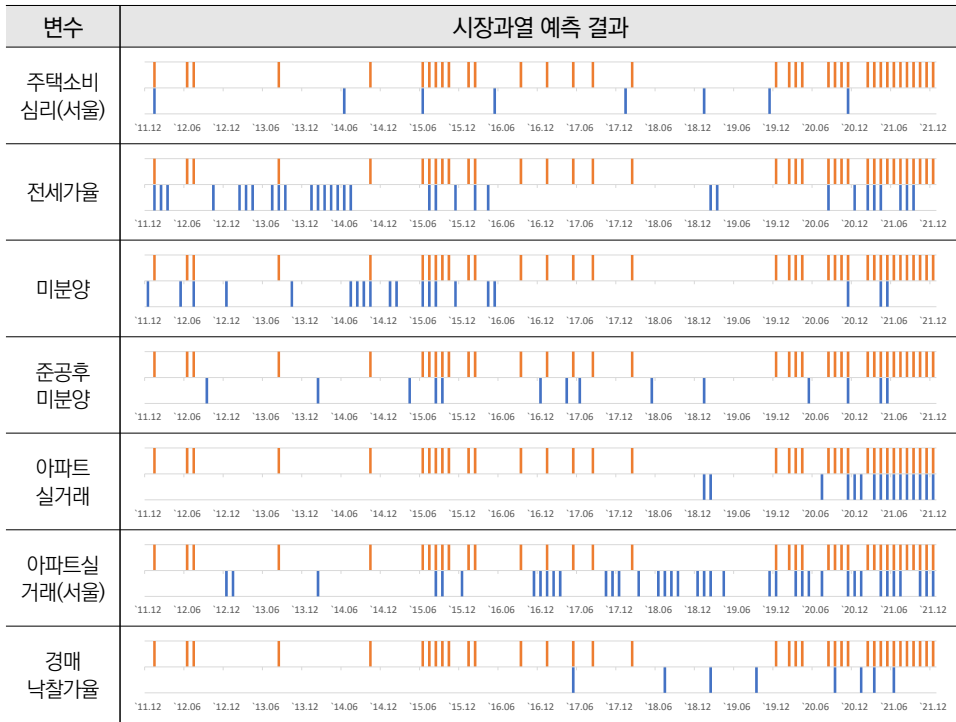
구분	(1) 1-제1종 오류	(2) 제2종오류	(3) 잡음/신호 비율	(4) 신호O→ 과열 발생	(5) 신호X→ 과열 발생
미분양 로그차분	0.14	0.12	0.88	0.33 (0.67)	0.30 (0.70)
준공후미분양 로그차분	0.30	0.08	0.27	0.62 (0.38)	0.25 (0.75)
전세가율 월변동	0.34	0.29	0.85	0.34 (0.66)	0.29 (0.71)
경매낙찰가율 월변동	0.09	0.07	0.77	0.36 (0.64)	0.30 (0.70)
총괄	0.25	0.18	0.71	0.38 (0.62)	0.29 (0.71)

주: ()안은 과열 미식별 확률을 나타냄. 연구진 작성

<그림 4-21>은 5개월 전 변수를 통해 시장과열을 예측한 결과이다. 주택담보대출이 관측시점 초반부터 중반까지 신호발생을 많이 하였고, 관측시점 중반부터는 서울 아파트실거래에서 신호가 많이 발생하였으나 시장과열로 이어지는 빈도는 적었다. 2020년 이후 시장과열 집중되었는데, 전국 아파트실거래, 주택담보대출에서 신호 빈도가 많았다.

그림 4-21 | 5개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과





주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

〈표 4-25〉는 6개월 전 통계를 이용해 예측한 결과를 나타낸다. 분석결과를 살펴보면, (1-제1종오류)는 0.28, 제2종오류는 0.17로 분석되었으며, 잡음/신호 비율은 0.61이다. 신호가 발생했을 때 시장과열을 발생할 확률은 0.42로 추정되며, 신호가 발생하지 않았을 때 시장과열이 발생할 확률은 0.28로 분석되었다. 신호 발생 시 과열 발생을 잘 식별하는 변수는 준공후미분양 로그차분, 아파트실거래, 경매낙찰가율 등 신호발생 빈도가 적은 변수로 분석되었다.

표 4-25 | 6개월 전 변수의 신호와 예측력

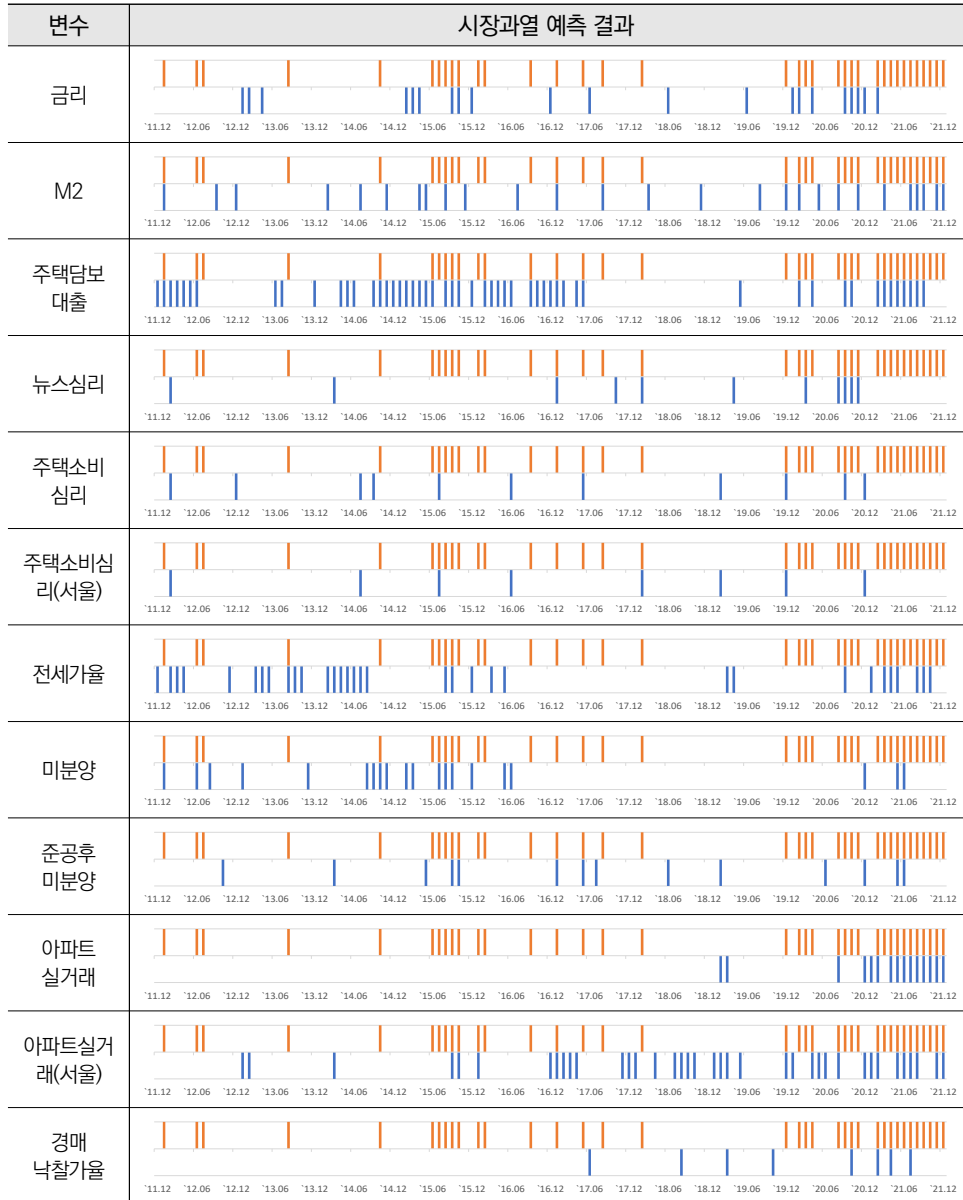
구분	(1) 1-제1종 오류	(2) 제2종오류	(3) 잡음/신호 비율	(4) 신호O→ 과열 발생	(5) 신호X→ 과열 발생
CD금리 월변동	0.25	0.18	0.72	0.38 (0.62)	0.29 (0.71)

구분	(1) 1-제1종 오류	(2) 제2종오류	(3) 잡음/신호 비율	(4) 신호O→ 과열 발생	(5) 신호X→ 과열 발생
M2로그차분	0.36	0.18	0.50	0.47 (0.53)	0.25 (0.75)
주담대로그차분	0.70	0.41	0.58	0.43 (0.57)	0.18 (0.82)
아파트실거래 로그차분	0.23	0.07	0.31	0.59 (0.41)	0.27 (0.73)
서울 아파트실거래 로그차분	0.09	0.07	0.77	0.36 (0.64)	0.30 (0.70)
뉴스심리지수 로그차분	0.07	0.05	0.73	0.38 (0.63)	0.30 (0.70)
주택시장소비 심리지수 로그차분	0.39	0.35	0.91	0.33 (0.67)	0.29 (0.71)
서울주택시장소비 심리지수 로그차분	0.32	0.22	0.69	0.39 (0.61)	0.28 (0.72)
미분양 로그차분	0.18	0.11	0.61	0.42 (0.58)	0.29 (0.71)
준공후미분양 로그차분	0.32	0.07	0.22	0.67 (0.33)	0.24 (0.76)
전세가율 월변동	0.36	0.28	0.77	0.36 (0.64)	0.28 (0.72)
경매낙찰가율 월변동	0.11	0.06	0.53	0.45 (0.55)	0.29 (0.71)
총괄	0.28	0.17	0.61	0.42 (0.58)	0.28 (0.72)

주: ()안은 과열 미식별 확률을 나타냄. 연구진 작성

<그림 4-22>는 6개월 전 변수를 통해 시장과열을 예측한 결과이다. 신호발생시 예측율이 높은 변수인 준공후미분양 로그차분, 아파트실거래, 경매낙찰가율은 신호 발생 빈도가 상대적으로 적은 편이었고, 신호발생 빈도가 많은 주택담보대출 등은 예측율이 낮은 것으로 분석된다.

그림 4-22 | 6개월 전 변수를 통한 시장과열 예측 결과



주: 붉은색 막대는 시장과열 발생, 파란색 막대는 신호발생을 의미. 연구진 작성

4. 소결

이 장에서는 투기징후 예고지표의 유용성을 검정하였다. 먼저 투기징후에 해당하는 부동산시장의 과열을 식별하여 어떤 값을 시장과열 지표로 사용할지를 검토하였고, 투기징후 예고지표를 통한 시장과열 추정은 모수적 추정 방식과 비모수적 추정 방식을 통해 검정하였다.

투기징후에 해당하는 부동산시장의 과열을 식별하는 방법으로 정부의 규제지역 정의 기준으로는 직전 1~3개월의 주택가격 변동률이 물가상승률의 1.3배를 초과할 경우이며, 조기경보모형의 응용방식은 표본확장 방식과 12개월 이동표본 방식, 24개월 이동표본 방식을 적용하여 시장과열을 식별하였다. 정부의 규제지역 정의 기준으로 추정한 결과, 한국부동산원 주택가격지수의 경우 직전 3개월 기준으로 118개, 직전 2개월 기준으로 105개, 직전 1개월 기준으로 84개가 식별되었다. 한국부동산원 자료 기준으로 현행 규제정책 선정에 활용되고 있는 직전 3개월을 기준으로 다른 식별방식과 비교한 결과, 부동산원과 KB의 시장과열 식별은 98.3%가 일치하는 반면, 조기경보모형의 응용방식 중 표본확장 방식은 부동산원 식별 시점과 16.1%, KB 식별 시점과 22.0%가 일치하였다. 이동표본 방식의 경우는 12개월 기준 부동산원과 23.7%, KB와 27.1%가 일치하였고, 24개월 기준으로는 부동산원과 37.3%, KB와 33.1%가 일치하였다. 이 연구는 현행 규제지역 선정 기준에 비해 통계적 접근 방식은 시장 과열의 정의가 일치하지 않아 체감도가 낮을 수 있다고 판단하여 국가승인통계인 한국부동산원의 직전 3개월 기준을 시장과열의 정의로 정의하였다.

투기징후 예고지표를 통한 시장과열의 추정은 모수적 추정 방식과 비모수적 추정 방식을 활용하여 수행하였다. 부동산시장 투기징후를 조기에 포착하기 위한 예고지표 유용성을 모수적 추정 방법을 통해 분석한 결과는 다음과 같다. 로짓모형을 통한 분석 결과, 시장과열에 대한 설명력은 시장과열과 가까운 과거일 경우에는 전세가율 하락, 경매시장의 낙찰가율 증가가 핵심요인으로 분석되었다. 단기적으로 시장과열을 포착하기 위해서는 전세가율의 변화와 경매낙찰가율의 변화가 핵심 변수로 판단된다. 추정

시차가 늘어남에 따라 금리의 영향력이 강하게 포착되었으며, 전세가율의 영향력 역시 일정하게 포착되어 5~6개월 이후의 시장과열을 파악하기 위해서는 금리의 변화와 전세가율의 변화가 중요한 요인으로 판단되었다. 시장과열을 가장 높은 확률로 추정하는 경우는 4개월 전, 임계조정계수는 1.0인 경우로 분석되며, 17개 신호가 발생하여 16개가 적중하여 정확도가 94%로 추정되었다. 4개월 전을 기준으로 향후 주택시장 과열 식별에 대한 변수별 기여율은 아파트실거래 로그차분 변수가 30.8%, 경매낙찰가율 18.9%, 전세가율 13.0%, CD금리 11.0%, 준공후 미분양 10.4% 순으로 분석되었다.

부동산시장 투기징후를 조기에 포착하기 위한 예고지표 유용성을 비모수적 추정 방법을 통해 검토한 결과, 2020년 이전에는 주택담보대출, 전세가율, 서울 아파트실거래지수에서 신호가 많이 발생하였으며, 2020년 이후에는 금리, M2, 주택담보대출, 아파트실거래지수, 서울 아파트실거래지수에서 신호가 많이 발생하였다. 비모수적 추정 방법을 통한 시장과열 추정은 6개월 시차가 정확도가 가장 높았으며, 전체 변수의 시장과열 식별 정확도는 42%로 분석되었다. 이때 식별 정확도가 높은 변수는 준공후 미분양(67%), 아파트실거래 로그차분(59%), M2로그차분(47%), 경매낙찰가율(45%), 주택담보대출 로그차분(43%) 순으로 나타났다.

유용성 검정 방식별 장단점을 살펴보면 다음과 같다. 모수적 추정 방식은 비모수적 추정 방식에 비해 향후 시장과열에 대한 식별 확률이 높은 것으로 분석되었다. 모수적 추정 방식은 최종 신호가 어느 변수에서 발생했는지를 확인할 수 없어 한계가 있었다. 향후 연구에서 추가적인 모델링을 통해 어떤 변수에서 발생한 신호인지는 분해가 가능할 것으로 예상된다. 비모수적 추정 방식은 상대적으로 정확도는 낮지만, 어떤 변수에서 신호가 발생했는지를 확인할 수 있었다. 임계값을 낮출 경우 신호 발생 빈도가 늘어나고 이에 따라 정확도는 상향될 수 있다. 그러나 이 경우 오류 발생 빈도도 증가할 수 있는 한계가 있다.



CHAPTER 5

부동산시장 투기징후 예고지표 개발과 활용방안

1. 부동산시장 투기징후 예고지표 개발과 활용의 필요성 ... 185
2. 부동산시장 투기징후 모니터링시스템 187

05 부동산시장 투기징후 예고지표 개발과 활용방안

이 장에서는 도출된 부동산시장 투기징후 예고 지표에 대해 부동산시장 투기징후 모니터링시스템(안)을 구축하여 활용하기 위한 방안을 제안하고자 하며, 정보 수집, 생산, 활용 단계로 구분하여 세부방향을 제시한다.

1. 부동산시장 투기징후 예고지표 개발과 활용의 필요성

이 절에서는 앞 장에서 발굴한 투기징후 예고지표를 활용할 필요성에 대해 기술한다.

투기수요 증가 등 다양한 원인으로 주택가격이 급격히 상승하면 정부는 투기수요 억제대책을 마련하여 시장질서 교란행위를 근절하고자 한다. 투기가 발생하기 전에 예방차원에서 이루어지는 투기억제를 위한 제도적인 규제 범주에는 투기지역, 투기과열지구, 조정대상지역과 같은 규제지역 지정이 있다. 현 규제지역을 지정하는 기준은 공통요건으로는 주택가격상승률이 물가상승률의 1.3배를 초과한 지역이며 선택요건으로 청약경쟁률, 주택분양계획, 주택건설사업계획승인 실적, 주택건축허가 실적, 주택보급률, 자가주택 비율, 분양권 전매거래량 등의 지표를 활용하곤 한다. 이와 함께 법률개정, 신고센터 설치, 단속을 전담하는 조직 출범 등의 투기 근절을 위한 노력은 사전에 인지하고 있는 시장참여자(국민)의 경우에는 사전에 경각심을 심어줄 수도 있겠으나, 이보다는 대부분 시장 내, 지역 내에 투기가 발생하고 있거나 투기 발생 사후에

단속을 통해 영향을 미치는 경우이다. 이처럼 투기억제 및 근절을 위해서 사후 점검 및 단속을 할 수도 있지만 투기발생 이전에 선제적인 예방을 위한 노력 또한 필요할 것이다.

부동산시장에서 투기가 발생하기 전, 시장이 과열되기 전에 나타나는 징후들은 존재하며, 발현하는 징후와 각 징후가 미치는 영향력은 시대에 따라 그리고 시장이 처한 상황과 제반 여건에 따라 다르게 나타난다. 실제로 시장참여자들이 인식하고 있는 부동산투기와 투기가 발생하여 시장이 과열되기 전 나타나는 투기징후를 확인하고 이를 지표화하여 투기예고지표를 개발함으로써 사전에 부동산투기를 예방하는 정책수단으로 활용할 수 있을 것이다.

사전적 정책수단으로 활용하기 위해서는 투기징후와 관련 있는 유용한 정보를 수집하고, 수집된 정보를 바탕으로 투기징후로 받아들일 수 있는 투기예고지표와 함께 지수 등의 정보를 생산하며, 이를 가시화하여 투기징후를 조기에 파악할 수 있는 모니터링시스템을 구축하여 활용함으로써 신뢰도를 높일 수 있으리라고 기대한다. 부동산시장 투기를 예방하고 억제하기 위해서는 기본적으로 투명성을 강화해야 하며, 투명성 강화는 신뢰할 수 있는 정보를 담은 공신력이 있는 정보시스템을 통해 사용자에게 제공되었을 때 이를 수 있을 것이다. 이에 따라 제도적인 규제수단인 규제지역 선정기준이 되는 지표와 함께 앞 장에서 도출하고 유용성을 검정했던 투기징후 지표를 변수화할 수 있도록 개발하여 이를 활용하는 방안에 대해 논의하고자 한다.

2. 부동산시장 투기징후 모니터링시스템

이 절에서는 도출한 부동산시장 투기징후를 활용하기 위한 방안으로 모니터링시스템(안) 구축을 제안하며, 모니터링시스템 구축을 위해 정보의 수집, 생산, 활용 단계로 구분하여 검토한다.

정보 기반의 모니터링시스템을 구축함에 있어 정보 수집, 생산, 활용 단계별로 접근하여 검토해 볼 수 있으며, 이 장에서는 부동산시장 투기 예방 및 억제를 위한 방안으로 부동산시장 투기징후를 선제적으로 파악할 수 있는 모니터링시스템을 구축하는 방향을 제안하고자 한다. 세부적인 단계로 보면, 먼저 대상이 되는 정보 현황을 파악하여 수집 체계를 구축하고, 다음으로 이용 가능한 원자료로부터 실제 활용할 수 있는 지표/지수 형태의 투기징후를 포착할 수 있는 정보 생산 가능성을 타진하여 생산체계를 구축할 수 있다. 마지막으로 부동산시장 투기징후를 조기에 파악할 수 있는 예고지표 및 지수를 시각적으로 구현하여 정보를 제공하는 활용체계를 구축하는 것을 고려해야 한다.

부동산시장 투기징후를 조기에 파악하기 위해 구축되는 모니터링시스템은 정보 수집, 생산, 활용 단계별로 신뢰성, 연속성, 대표성, 유용성, 투명성이라는 기본방향을 준수해야 할 것으로 보인다. 공신력 있는 기관이 제공하는 신뢰성 높은 정보를 수집하여 지표를 개발해야 하며, 수집되는 정보는 일회성으로 특수목적 위해 생성한 정보가 아닌 지속적으로 축적 함으로써 변수 내 시기별 비교와 타 변수와의 연계가 가능하도록 연속성을 가져야 한다. 또한 투기에 중요하게 영향을 미치는 요인의 속성이 정성 변수라면 정량화를 위한 대리변수 선정 시 속성을 대변할 수 있는 대표성을 가져야 한다. 이와 함께 투기징후를 파악할 수 있는 신뢰성, 연속성, 대표성을 갖는 원자료에 대해 모형을 통한 지표/지수로서의 유용성을 주기적으로 확인해야 한다. 정보시스템은 정보이용자가 정보에 접근하여 이를 보고 이해함으로써 현재 상태를 파악하고 미래 상태를 예할 수 있는 투명성이 확보되어야 한다(심충진, 2008; 이태리 외, 2016)¹⁾.

1) 윤세현(2009)은 관련 정보를 적정하게 생산하고, 왜곡·훼손 없이 정보이용자에게 전달되어 의사결정에 유용하게 사용하게 하는 것을 투명성이라고 정의함

1) 부동산시장 투기징후 정보 수집

부동산투기가 발생하기 전 투기징후가 나타나며, 시대, 지역, 상황에 따라 다양한 정보가 다양한 형태로 발현한다. 앞서 2장에서 투기지역, 투기과열지구, 조정대상지역과 같은 규제지역 지정 시 제도적 관점에서 정량적인 지정기준은 주택가격상승률, 청약경쟁률, 주택건설사업계획승인이나 주택건축허가 실적, 주택보급률 또는 자가주택 비율, 주택공급물량, 분양권전매 거래량 등이며 정성적인 지정기준은 부동산가격 상승 지속, 타지역 확산 우려, 주택분양 과열 등이 있었다. 또한 3장에서 도출한 9가지 투기징후 예고지표는 매매가격대비 전세가율, 주변 선도지역의 시장 변화, 실거래가 변화율, 주변 아파트 미분양율, 미디어의 전반적인 분위기, 지역별 규제 여부, 경매낙찰가율, 금리, 유동성이다. 4장에서는 3장에서 도출한 9개의 투기예고지표 후보에 대해 대리변수를 선정하여 유용성을 식별하였으며 이 중 전세가율, 경매시장 낙찰가율, 금리, 실거래가, 준공후 미분양, M2, 주택담보대출 등에 대한 지표활용 가능성이 높게 나타남을 확인했다.

이상 본문에서 검토했던 투기예고지표를 기준으로 전문가 의견을 수렴한 후보 지표들에 대해 정보수집 가능성을 타진하고, 자료의 출처 및 속성 등을 정리하면 다음 <표 5-1>과 같다. <표 5-1>에 제시한 지표는 각 자료마다 포괄하는 지역 범위, 공표 빈도 등이 상이하기 때문에 지표 각각을 모니터링 할 때는 관계 없으나, 여러 개의 지표를 한 결과물 화면에 동시에 나타내고자 할 때는 조건을 통일할 필요가 있다.

표 5-1 | 부동산 투기예고지표 관련 정보

요인	활용가능지표	자료범위	지표설명	빈도	자료출처
금리	기준금리	전국	국가의 금리를 대표하는 정책금리로서, 한국은행 기준금리는 금융통화위원회에서 결정하는 정책금리임	매일	한국은행 경제통계시스템 (https://ecos.bok.or.kr/)
	COFX	전국	은행 대출금리의 기준이 되는 자금조달비용지수로 시장금리의 변동이 신속하게 반영되는 특징이 있음	매월	은행연합회 (https://portal.kfb.or.kr/fingoods/cofix.php)
	주택담보대출 금리	지역별 (광역시도)	주택을 담보로 하는 대출에 대한 이자	수시 (정책 변동시)	금융감독원 금융상품통합비교공시 (https://finlife.fss.or.kr/) 또는 각 은행별(농협, 신한, 우리, 한국SC, 하나, 기업, 국민, 한국씨티)
	CD금리	전국	CD(양도성예금증서)가 발행되어 유통시장에서 거래될 때 적용되는 금리로, 시정조달금리의 단기 기준금리로 이용	매일	한국은행 경제통계시스템 (https://ecos.bok.or.kr/)
	콜금리	전국	금융기관 상호간의 극히 단기의 자금대차인 콜에 대한 이자율	매일	한국은행 경제통계시스템 (https://ecos.bok.or.kr/)
	KORIBOR	전국	한국내 은행간 주고 받는 단기자금의 기준금리	매일	한국은행 경제통계시스템 (https://ecos.bok.or.kr/)
	M1(협의통화)	전국	화폐의 지급 결제수단으로서의 기능을 중시한 지표로 시중에 유통되는 현금에 예금 취급 기관의 결제성 예금을 더한 것	매월	한국은행 경제통계시스템 (https://ecos.bok.or.kr/)
유동성	M2(광의통화)	전국	M1에 예금 취급 기관의 각종 저축성예금, 시장성 금융상품, 실적 배당형 금융상품, 금융채 및 거주자 예금을 더한 것	매월	한국은행 경제통계시스템 (https://ecos.bok.or.kr/)
	LF	전국	M2에 예금 취급 기관의 민기 2년 이상의 정기예적금, 금융채, 금잔신평과 생명보험회사의 보험계약 준비금 및 증권금융의 예수금 등을 포함	매월	한국은행 경제통계시스템 (https://ecos.bok.or.kr/)
			Lf에 기업 및 정부 등이 발행한 기업어음, 회사채 및		한국은행 경제통계시스템

요인	활용가능지표	자료범위	지표설명	빈도	자료출처
매매가격대비 전세가 비율	평균주택가격	지역별 (시군구)	지역의 주택의 유형별 (아파트, 단독, 다세대, 연립 등) 평균주택가격	매월	한국부동산원 통계정보시스템 (https://www.reb.or.kr/r-one/)
	매매가격대비전세가 비율	지역별 (시군구)	매매가격에서 전세가격이 차지하는 비율을 의미	매월	한국부동산원 통계정보시스템 (https://www.reb.or.kr/r-one/)
	실거래가격지수(공동, 아파트, 연립다세대)	지역별 (시군구)	부동산 거래신고에 관한 법률 제3조에 의거 매매 계약을 체결한 뒤, 관할 시군구청장에게 신고한 실제 공동주택 거래가격 자료	분기	한국부동산원 통계정보시스템 (https://www.reb.or.kr/r-one/)
실거래가 변화율	매매가격지수	지역별 (시군구)	아파트, 연립주택, 단독주택 등 주택시장의 평균적인 매매가격변화를 측정하는 지표	매월	한국부동산원 통계정보시스템 (https://www.reb.or.kr/r-one/)
	전세가격지수	지역별 (시군구)	아파트, 연립주택, 단독주택 등 주택시장의 평균적인 전세가격변화를 측정하는 지표	매월	한국부동산원 통계정보시스템 (https://www.reb.or.kr/r-one/)
	미분양실적	지역별 (시군구)	사업계획 승인권자로부터 분양승인을 받아 일반인을 대상으로 분양을 실시하였으나 분양되지 않은 주택	매월	국토교통부 공공데이터개방 (https://www.molit.go.kr)
주변 아파트 미분양율	준공후미분양실적	지역별 (시군구)	사업계획승인을 받아 건설된 주택이 사용검사 후에도 분양되지 않은 주택	매월	국토교통부 공공데이터개방 (https://www.molit.go.kr)
	주택건설인허가실적	지역별 (시군구)	'주택법' 제9조에 의한 주택건설사업자가 동법 제16조에 의하여 대통령령이 정하는 호수 이상의 주택건설사업을 시행할 때 시·도지사 또는 국토교통부장관에게 사업계획에 대해 승인 받은 사항을 매달 집계한 실적	매월	국토교통부 공공데이터개방 (https://www.molit.go.kr)
	주택준공실적	지역별 (광역시도)	연도별 주택 준공(사용검사) 실적	매월	국토교통부 공공데이터개방 (https://www.molit.go.kr)
미디어의 전반적 분위기	뉴스기사	전국	부동산 및 주택분야 등 분야별 관련기사	매일	TV, 신문, 인터넷 포털
	유튜브	전국	부동산 및 주택분야 유튜브 동영상 통해 만들어지는 정보	매일	유튜브 (https://www.youtube.com/)

요인	활용가능지표	자료범위	지표설명	빈도	자료출처
경매 낙찰가율	부동산시장 소비심리조사	지역별 (시군구)	부동산시장 소비자의 행태변화 및 인식수준 등을 설문조사를 통해 파악하고, "부동산시장 소비심리지수"를 생성하여 부동산시장 분석을 위한 주요 기초자료로 활용	매월	국토연구원 (https://krenap.krihs.re.kr)
	경매낙찰가율	지역별 (법원소재지 별)	부동산감평가 대비 낙찰가의 비율로, 경매낙찰가율이 부동산 시장 참여자인 수요자의 매수심리를 나타낸 ((매각가/감평가)*100)	건수별	대한민국법원 법원경매정보 (https://www.courtauction.go.kr/)
지역별 규제여부	주택가격상승률	지역별 (시군구)	특정 지역의 주택가격이 일정 기간동안 얼마나 상승했는지 나타내는 지표	매월	국민은행 통계(https://kbland.kr) 한국부동산원 통계정보시스템 (https://www.reb.or.kr/r-one/)
	소비자물가지수	전국	소비자가 구입하는 상품과 서비스의 가격변동을 측정하기 위한 지표	매월	한국은행 경제통계시스템 (https://ecos.bok.or.kr/)
	규제지역 적용여부	지역별 (시군구)	부동산시장의 과열의 관리하기 위해 투기과열지구 및 조정대상지역 지정에 따라 대출, 세제, 전매제한, 청약, 정비사업 등에 대한 제약과 관련된 지표	수시 (정책변동 시)	국토교통부 (http://www.molit.go.kr)
주변 선도지역의 시장변화	주택가격상승률	지역별 (시군구)	특정 지역의 주택가격이 일정 기간동안 얼마나 상승했는지 나타내는 지표	매월	국민은행 통계(https://kbland.kr) 한국부동산원 통계정보시스템 (https://www.reb.or.kr/r-one/)
	주택거래실적	지역별 (시군구)	건축물거래통계 중 건축물 용도가 일반단독, 다가구단독, 다세대, 연립, 아파트인 건축물의 동(호)수 및 건축물면적	매월	한국부동산원 통계정보시스템 (https://www.reb.or.kr/r-one/)

*주:  는 본문에서 유용성을 검증한 지표를 의미함.

**지표: 연구진 작성

투기징후가 나타났을 때 변화하는 요인들과 이에 대한 지표는 표에 제시한 변수들 이외에도 지속적으로 검토할 필요가 있다. 자문회의 등을 통한 전문가의 의견으로는 투기징후를 감지할 수 있는 지표 후보로 갭투자 비율, 주택임대차보증 사고 비율, 외지인 주택 매입비율, 아파트 신고가/신저가 거래 비율, 포털이나 앱 검색 트렌드, 아파트 입주량, 주택담보대출 연체율, 외국인거래(해외자금), 월세변동율, 재개발구역 분양권가격 변동 등을 추천했다. 시기와 지역에 따라 부동산 투기가 발생하는 원인은 다양하며 표에서 검토한 투기징후 예고지표 이외에도 새롭게 검토해야 할 요인들은 부각될 것이므로 전문가 그룹을 만들어서 주기적인 회의를 통해 지속적으로 부가적인 투기징후 예고지표 후보를 발굴하고 유용성 검토가 필요하다.

2) 부동산시장 투기징후 정보 생산

생산 정보는 새롭게 투기예고지표를 개발하여 유용성을 검정하여 반영하는 방향과 지표 간 결합을 통해 종합적인 검토가 가능한 투기예고지수를 개발하는 방향으로 검토해 볼 수 있다. 이 연구내용에서의 식별 방법론을 이용해 아직 검증하지 못한 지표와 새롭게 생성되는 지표에 대해 사전 논의 후 지속적으로 예고지표를 개발해야 하며, 기 개발한 예고지표 또한 유용성을 주기적으로 검정하여 실제 투기징후를 명확하게 반영하고 있는지의 여부를 확인해야 한다. 한편 투기징후를 사전에 파악할 수 있는 지수 생성 작업은 지수 생성 과정 단계마다 난항이 예상된다. 특히 변수별, 지역별, 시기별 가중치 설계에 어려움에 직면할 가능성이 높을 것으로 판단된다. 하지만 그럼에도 불구하고 투기징후 지수를 개발하는 부단한 작업은 필요하다고 판단되며, 생산 후 활용 전 유용성을 검정하여 신뢰도를 높여야 한다.

부동산시장 투기징후를 조기에 파악하는데 있어 복수의 투기예고지표지수를 검토하여 대책을 마련할 수 있으나, 종합적인 상황에 대한 직관과 흐름을 파악하기 위해서는 투기징후 예고지수의 생산이 필요하다. 이 연구에서는 전국을 대상으로 모수적인 방법과 비모수적인 방법으로 투기징후지표를 실증하였다. 핵심 투기징후 지표는 모수적인

방법의 경우 4개월 전 기준 아파트실거래 로그차분, 경매낙찰가율, 전세가율, CD금리, 준공후 미분양으로 분석되었고, 비모수적인 방법으로는 6개월 전 기준 준공후 미분양, 아파트실거래 로그차분, M2로그차분, 경매낙찰가율, 주택담보대출 로그차분으로 분석 결과를 제시하였다. 투기징후지표 분석에서는 이와 같은 지표들이 향후 시장과열을 얼마나 잘 포착하는지를 실증하는 연구였으므로, 이 연구를 통해 발굴한 지표들이 향후 투기징후지표로 활용되기 위해서는 개별 지표들의 신호와 개별 지표들을 총괄한 총지수의 신호를 연속적으로 관찰할 수 있는 지수로 만들고, 이 지수를 통하여 시장변동에 선행하여 수요를 예방하고 억제하는 정책에 활용할 수 있고 또한 규제지역 선정 및 해제 등에도 활용할 수 있을 것으로 보인다. 이에 투기예고지수 개발 방향(안)을 아래와 같이 제시하여 향후 추가적인 연구가 진행되기를 기대한다.

〈 투기예고지수 개발 방향(안) 〉

- 투기예고지수는 시장과열 등 투기행태가 나타나기 3~6개월 선행하여 향후 주택시장의 동향을 판단하는 지수임
- 지수구성 : 총지수 및 지표별 지수로 구성
- 지수값 : 주택수급지수와 같이 0~200사이에 지수가 분포하도록 생산하고, 100으로 100미만은 투기징후가 발생하지 않는 상황, 100을 넘어서면 투기징후가 발생하는 상황이며 수치가 커질수록 투기징후 압력이 증가
- 생산주기 : 월 단위
- 생산지역 : 전국 261개 시군구(78개시, 28개군, 101개구)
- 생산방법
 - 1단계 - 하위지역별 투기징후 총지수 및 지표별 지수 생산
 - 2단계 - 하위지역지수를 결합하여 상위 지역 지수를 생산(상위 지역 지수 생산을 위한 가중치 연구 필요)

투기징후 예고지수를 개발한다면 하위지역 단위로 투기징후 예고지수의 상향 압력이 발생할 경우 향후 3~6개월이내 규제지역으로 선정할 수 있다는 사전예고 지침(포워드

가이던스, Forward Guidance) 정책자료로 활용가능할 것으로 보인다. 여기서 사전 예고지침은 통화당국이 향후 기준금리를 인상하거나 인하하겠다고 발표하여 시장의 수요를 조절하는 비전통적 통화정책에 해당한다.

부동산시장에서 투기징후 등을 사전에 확인하여 일정하게 예측할 수 있다면, 부동산 사전예고 지침을 통하여 부동산 수요를 사전에 조절할 수 있을 수 있다. 예를 들어, 투기징후지수가 110 이내이면 향후 정부의 정책 및 규제 방향에 대한 의사를 발표하지 않으나, 최근 3개월 동안 증가율이 3%를 넘어서며 향후 6개월 이내 시장과열이 전망 될 경우 규제지역 선정 및 종합부동산세 중과, 양도소득세 중과 등을 예고하고, 규제지역 선정 이전에 실거주 목적 이외의 겹투자 금지, 자금조달계획서 제출의무 부여 및 증빙 의무화 등으로 시장 수요를 억제할 수 있을 것이다.

3) 부동산시장 투기징후 정보 활용

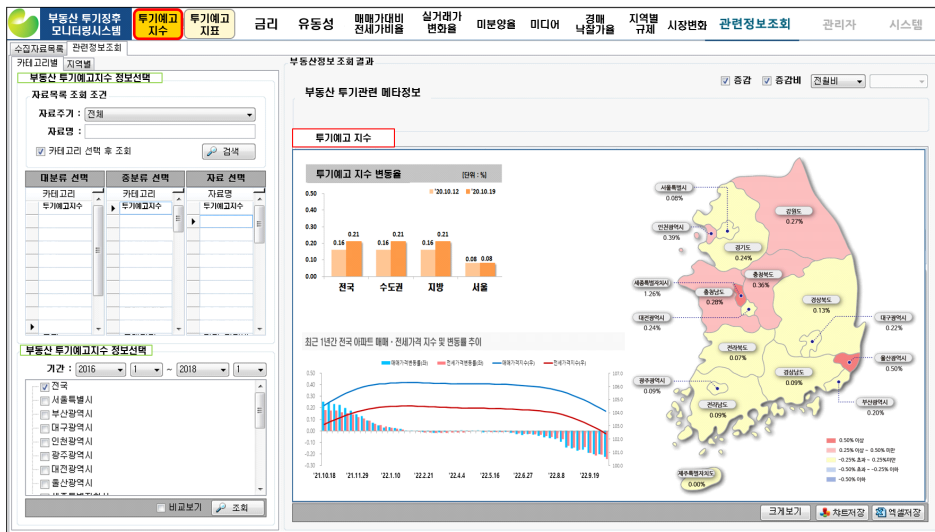
개발한 부동산시장 투기징후 예고지표 및 지수를 활용(모니터링)하기 위해 부동산시장 투기징후 모니터링시스템을 구축하면 사용자의 편의성과 접근성 측면에서 효과적일 것으로 기대한다.

부동산시장 투기징후 조기파악을 위한 모니터링시스템은 새롭게 신규 구축하는 방안과 기존의 유사한 테마를 담고 있는 시스템에 추가로 투기예고지표/지수와 같은 정보를 탑재하여 제공하는 방안 중 선택할 수 있을 것이다. 두 안을 비교 검토할 수 있으며, 단일 주제에 대한 신규 시스템 구축에 무리가 있다고 판단하여 기존에 구축된 유사 정보시스템에 탑재하여 제공하는 방향을 추천한다. 부동산시장 관련 정보 제공은 한국부동산원, 국토교통부, 한국은행, 통계청 등 다양한 기관에서 이루어지고 있으며 국토연구원에서 관리·운영 중인 부동산시장 조기경보시스템이 부동산시장 위기 단계 상황을 맵으로 구현한다는 측면에서 관련이 깊다. 한편 부동산시장 투기징후 정보를 제공하는 측면에서 필터링 없이 전국민 대상의 범용 정보로 활용하기에는 논란과 부작용이 발생할 여지가 있으므로 정보 관리자, 관련 정책입안자, 학술적인 목적의 이용자 등으

로 제한하여 접근이 가능하도록 설정하는 방향이 바람직하다고 판단된다.

정보활용 단계에서의 모니터링시스템은 기본적으로 개발된 지표와 생성된 지수정보를 사용자가 조회하거나 사용자에게 제공하는 역할을 수행한다. 부동산시장 투기징후와 관련된 여러 가지 기초 변수, 지표/지수 정보를 한번에 파악할 수 있도록 대시보드 형태의 모니터링시스템 구축이 사용자 편의성 측면에서 정보에 접근하기 용이할 것으로 보인다. 다음 <그림 5-1>에는 투기예고지표/지수 조회 화면(안)을 대시보드 형태로 제시하였다.

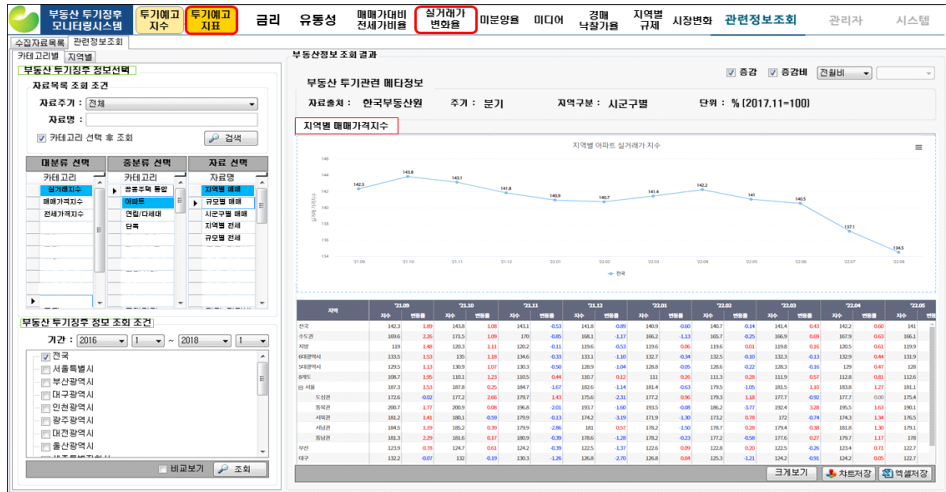
그림 5-1 | 투기예고지표/지수 조회 화면 예시



자료: 연구진 작성

부동산시장 투기징후 모니터링시스템에서 제공하는 정보는 투기예고지표의 경우 원 자료 자체이거나 혹은 원자료의 변화율, 증감율 등의 1차적인 가공물과 지표 간 결합을 통해 생산된 지수이다.

그림 5-2 | 투기예고지표 조회 화면 예시(실거래가)



변수의 특성은 개별적으로 상이하므로 정보 시계열의 축적 기간과 포괄하는 지역적 범주 또한 상이하므로 조회 조건으로 기간과 지역을 선택할 수 있도록 구성하고 변수 간 비교를 한 화면에서 하고자 할 때는 즉, 단일 변수 조회가 아닌 복수의 변수를 한번에 조회하는 경우에는 제공 기간, 자료의 빈도, 지역 등의 조건을 시스템 내부에서 조정하여(예를 들어 자료의 빈도의 경우 보간법 적용) 제시한다.

수집되고 생산된 정보를 이용하여 부동산시장 투기징후를 조기에 파악하고 이를 바탕으로 정책 수립과정에서의 활용도를 높일 수 있도록 관리 및 운영이 이루어져야 한다. 정책 수립과정에서 부동산시장 투기징후를 사전에 포착하고 선제적으로 대응할 수 있도록 정보가 활용되어야 하며 시간적으로 쉽게 접근이 가능하도록 운영되어야 한다. 또한 부동산시장 투기징후 예고지표/지수를 구성하는 기초 정보의 신뢰성을 확보하여 결과적으로 도출되는 지표/지수의 신뢰도를 높일 수 있도록 관리되어야 한다. 향후 전문가 풀을 구성하고 실사용자의 편의성을 고려하여 지속적인 점검이 이루어져야 할 것이다. 또한 지속적인 운영 및 관리를 위해 모니터링시스템의 운영 주체, 제도적 지원 및 보완, 정보 제공 절차, 정책 매뉴얼을 작성하고 명시하여 이를 바탕으로 운영이 이루어지기를 기대한다.



CHAPTER 6

결론

- 1. 요약 및 결론 201
- 2. 향후 연구 방향 204

06 결론

1. 요약 및 결론

이 연구는 부동산시장 투기징후를 조기에 파악하고 대책을 마련하여 사전에 투기를 예방하고 억제함으로써 부동산시장 실수요자를 보호하고 건전한 시장질서를 확립하는데 목적이 있으며 다음과 같은 논의 순서로 연구를 진행했다. 2장에서 부동산시장 투기와 투기징후 개념을 정립한 후, 3장에서는 2장에서 정립한 투기 개념을 바탕으로 투기행태 실태분석을 통해 부동산시장 투기예고지표를 도출했다. 4장에서는 3장에서 도출한 부동산시장 투기예고지표에 대해 실제 활용 가능성을 타진하는 유용성을 검토하여 지표를 개발했고, 5장에서는 4장에서 개발된 지표인 투기징후 예고지표를 조기에 파악하여 신속하게 대응하는데 활용할 수 있는 모니터링시스템 구축방향을 제안하였다.

이러한 연구 흐름을 통해 각 장에서 도출한 세부 결과는 다음과 같다. 먼저 2장에서는 연구의 논의를 이어 나가기 위한 근간을 마련하는 측면에서 투기와 투기징후에 대한 개념을 정립하였다. 투기를 일반적·사전적 측면에서 접근하여 광의의 투기 개념을 도출하였으며, ‘행위자의 적극적인 의도와 행위를 바탕으로 고위험을 감수하면서 평균보다 높은 거래비용으로 생산활동과 무관한 이익을 목적으로 시세차익을 추구하며, 사회적으로 악영향을 미치는 단기적 투자행위’로 정립하였다. 이와 함께 제도적 측면에서 접근하여 협의의 투기 개념을 도출하였으며, ‘행위자의 공격성과 적극적 의도를 바탕으로 비정상적인 관심으로 급격한 주택가격 상승을 목적으로 삼고, 단기적 수익 창출

을 위해 개발 및 투자심리를 자극하며, 부동산시장 과열을 통해 실수요자의 피해를 유발하는 불법·위법 등의 부정거래 행위'로 정립하였다. 광의 및 협의의 투기 개념으로 부터 투기징후 개념을 도출하였으며, '부동산을 이용한 단기적 시세차익과 수익을 창출할 목적으로 비정상적인 관심을 유발하는 객관적인 행태가 포착되는 상태로 정의하였다.

3장에서는 투기행태에 대한 실태분석(정성분석, 질적분석)을 통해 투기적 시장참여자의 의사결정에 영향을 미치는 요인으로 유형화하였으며, 이러한 요인에 변화가 발생 시 투기가 실현 될 가능성이 높으므로 투기징후와 유사한 개념으로 간주하고 또한 투기징후로써 시장에 미치는 관계가 명확해지면 지표(투기예고지표)로 활용 가능하다고 보았다. 투기행태 실태를 유형화하여 도출한 투기징후 지표는 정량 정보인 매매가격대비 전세가비율, 실거래가 변화율, 주변 아파트 미분양율, 경매낙찰가율, 금리, 유동성과 함께, 정성 정보로는 주변 선도시역의 시장 변화, 미디어의 전반적인 분위기, 지역별 규제 여부가 있다.

4장에서는 도출한 투기징후 예고지표를 대상으로 투기징후(시장과열-직전 3개월 기준)를 식별할 수 있는 모형(모수적 추정방법-로지분석, 비모수적 추정방법-신호접근법)을 설정하여 실제로 투기징후 예고지표로 활용이 가능한지에 대한 유용성을 검정했다. 모수적 추정방법으로 검토한 결과, 단기 시차인 경우 전세가율, 경매낙찰가율이 핵심 요인이었으며, 장기 시차에서는 금리, 전세가율의 영향력이 강하게 포착되었다. 시장과열을 가장 높은 확률로 추정하는 경우는 4개월 전이며, 주택시장 과열 식별에 대한 변수별 기여율은 실거래가, 경매낙찰가율, 전세가율, 금리, 준공후 미분양 순서로 높게 나타났다. 비모수적 추정방법으로 검토한 결과, 2000년 이전에는 주택담보대출, 전세가율, 실거래가, 2000년 이후에는 금리, 유동성에 신호가 많이 발생하였다. 시장과열은 6개월 시차가 정확도가 가장 높았으며, 시장과열 식별 정확도는 준공후 미분양, 실거래가, 유동성, 경매 낙찰가율, 주택담보대출 순으로 분석됐다. 종합적으로, 3장에서 도출한 9가지 요인, 즉 투기징후 지표 중 6가지 정량 정보는 투기예고지표로 활용가능한 유용한 정보임이 확인되었으며, 정성 정보 3가지는 확인이 어려웠다.

5장에서는 유용성을 확인한 투기예고지표에 대해 투기징후를 조기에 파악하기 위한 지표로 활용하기 위한 방안으로 모니터링시스템 개발 및 구축이 필요하며, 관련 정보를 수집, 생산, 활용(모니터링) 단계로 구분하여 운영하는 방향을 제안했다. 정보 수집 단계에서는 3장에서 도출하여 4장에서 검증한 부동산 투기예고지표에 대해 활용가능지표, 범위, 빈도, 해설, 출처 등의 속성을 정리하여 예시적으로 제시했다. 정보 생산 단계에서는 수집 단계에서 확보한 원자료를 기반으로 투기징후를 파악할 수 있는 지표/지수 형태의 새로운 정보를 생성하여 종합적인 투기 상황을 한눈에 확인할 수 있도록 안을 예시적으로 제시했다. 정보 활용 단계에서는 수집 단계에서의 투기와 관련된 원자료와 생산 단계에서의 지표/지수를 사용자가 모니터링할 수 있도록 시스템을 구축 및 운영하기를 기대하며 안을 제시했다.

사전적으로 투기 예방을 위해 투기징후 조기파악을 위한 모니터링시스템을 구축하였다면, 사후적으로는 점검과 단속을 포함한 규제를 통해 투기를 억제하고 근절할 수 있도록 연계하여 운영함으로써 정책 효과 극대화를 추구할 수 있다. 직접적인 가격통제 수단으로는 분양가상한제, 원가공개, 고분양가관리지역 등이 있으며, 이외에도 투기수요를 포함한 수요억제를 위해 규제지역(투기과열지구, 조정대상지역, 투기지역)을 선정하고 금융규제(LTV, DTI, DSR), 조세규제(양도세 중과, 보유세 강화), 전매제한, 개발이익환수, 다주택자 규제 등을 활용할 수 있다. 하지만 현재 규제지역은 본문에서 검토한 조정대상지역, 투기과열지구, 투기지구 이외에도 토지거래허가구역, 고분양가관리지역, 미분양관리지역 등 종류가 다양하여 제도끼리 중복되는 규제가 존재하고 상위규제, 하위규제라는 개념도 모호한 면이 있으므로 복잡한 규제지역의 병합과 명확한 위계 설정이 필요할 것으로 보인다. 한편 규제지역 지정기준에는 정량적 요건으로 공통요건과 선택요건을 제시하고 정성적 요건에 대해 언급하고 있으나 지정기준에 대해 명확하지 않고 단편적으로 규제지역을 선정하고 있다. 본문에서 유용성을 확인한 투기예고지표를 정량적 요건과 정성적 요건에 참고 자료로 활용하고 직접 반영하여 이 연구의 결과를 토대로 보다 충실한 예비검토를 함으로써 규제제도를 재정비할 수 있으리라 기대한다. 예를 들어 정성적 조건에서 가격 상승이 다른 지역으로 확산

우려가 있는 경우는 주변 아파트 미분양율 지표를 보거나 주변 선도지역의 시장변화 지표의 추이를 확인하여 조건을 검토할 수 있다.

건전한 부동산시장 질서 확립 측면에서 투기예방을 위한 홍보를 통해 인식전환을 유도할 필요가 있다. 홍보를 통해 부동산투기에 대한 개념을 전달하고 공감대를 형성하여 건전한 투자 대비 투기가 사회적으로 미치는 악영향을 인지할 수 있도록 유도해야 하며, 부동산 투기사례 및 처벌사례, 규제 제도, 신고 및 단속 등 관련 정보의 지속적인 홍보가 필요하다.

2. 향후 연구 방향

본문에서 논의하였으나 제약이 있었던 부분 혹은 충분히 검토가 이루어지지 못했으며 후속 연구가 가능하다고 판단되는 부분에 대해 향후에 연구가 이루어질 수 있기를 기대한다.

이 연구에서 수행한 대부분의 분석은 미시적 지역 단위가 아닌 전국 단위였다. 미시적 지역 단위 정보까지 수집하여 지역별로 투기징후를 모니터링한다면 미세한 부분까지 선제적으로 대비가 가능하므로 관련 투기예고지표를 개발하고 지수를 생성하는 연구 진행이 필요하다. 특히 투기예고지표의 지수화 및 변수별·지역별 가중치에 대한 연구가 선행적으로 이루어져야 한다.

이 연구에서는 행태분석을 통해 투기예고지표를 도출하고 모수·비모수적 추정 방법을 이용해 유용성을 식별했다. 시기적 상황과 지역에 따라 투기징후를 파악할 수 있는 지표는 다양할 것이므로 지속적으로 유용한 지표 개발 연구는 이루어져야 할 것이다. 유용성을 검정하는 방법론 또한 변수의 특성에 맞도록 설정되어야 하므로 적합한 방법론의 개발 또한 향후 연구가 진행되기를 기대한다. 이 연구에서 검토한 투기징후 예고 지표 유용성 검정 부분에 대해 향후 관련 연구에서 모수적 추정 방식과 비모수적 추정 방식에 대해 방식별로 특정 시점에서 발생하는 신호가 1~6개월 후 시장과열로 이행될

확률을 추정한 후 공통적으로 신호의 빈도가 많은 시점을 시장과열 후보 시점으로 특정할 수 있는 추가적인 확인 작업이 이루어지기를 바란다. 시장 과열 후보 시점이 특정되면 시장 과열이 발생하기 전에 선행하여 정책적인 대응을 하는 선행지표로 활용할 수 있을 것으로 판단된다. 또한 모수적 추정 방식의 신호를 변수별로 분해할 경우에는 모수적 추정 방식과 비모수적 추정 방식에서 변수별 신호를 비교하여 시장 과열을 식별하는데 도움이 될 것으로 기대한다.

이 연구에서는 정보 수집, 생산, 활용 단계의 모니터링시스템 구축과 운영 방향에 대해 기술하였다. 향후 연구에서는 구체적으로 시스템 구축을 주제로 삼고 실제 구현을 위한 깊이 있는 연구가 이루어지기를 바란다.

참고문헌

REFERENCE



【 인용문헌 】

- 경정익·이국철. 2016. Textmining 에 의한 부동산 빅데이터 감성분석 모형 개발. 주택연구 24(4): 115-136.
- 경제인문사회연구회. 2021. 부동산 시장질서 확립을 위한 중점대응 전략. 세종: 경제인문사회연구회.
- 국토교통부. 2007. 2007년 주택업무편람. 세종: 국토교통부.
- _____. 2016. 부동산시장 조기경보시스템 고도화 연구. 세종: 국토교통부.
- _____. 2017. 2017년 주거업무편람. 세종: 국토교통부.
- 국토교통부 보도자료. 2017. 실수요 보호와 단기 투기수요 억제를 통한 주택시장 안정화 방안(2017.8.2.).
- _____. 2020. 규제지역 지정 및 실거래 조사 현장단속 강화 (2020. 12. 17).
- _____. 2022. 위장전입·통장매매 등 시장 교란행위 125건 적발(2022. 3. 15.).
- 금융감독원. 2017. 대학생을 위한 실용금융, p.57. 서울: 금융감독원.
- 금융감독원 보도자료. 2018. 상호금융업권 개인사업자대출 자금용도의 유용 사후점검 기준 10.1일 시행(2018.9.27.).
- 김기원·정세운. 2022. 빅데이터 부동산 투자 2022-2013 대전망. 서울:클라우드나인.
- 김대중·구형수. 2011. 시공간패턴분석을 통한 토지이용변화 예측 및 활용방안 연구. 세종: 국토연구원.
- 김대원·유정석. 2014. 주택 투기지역 지정 및 해제 효과. 부동산분석학회 학술발표논문집 3-24.

-
- 김상배·이승아. 2021. 아파트매매가격지수와 아파트전세가격지수 사이의 선형 및 비선형 인과관계 분석. 부동산분석 7(3): 1-20.
- 김승욱·이창석. 2009. 부동산의 투자와 투기에 관한 이론적 고찰. 부동산학보 36: 213-226.
- 김승중·송하승·손은영. 2020. 보상투기 방지를 위한 손실보상 기준시점 개선 연구. 세종: 국토연구원.
- 김시완·김봉한·최두열. 2011. 지역 주택가격의 파급효과: GVAR을 응용한 실증분석. 응용경제 13(3): 75-97.
- 김영천. 2011. 질적연구방법론(I). 서울:아카데미프레스.
- 김정렬. 2014. 유동성 및 소득 변수가 주택가격에 미치는 영향에 관한 연구. 경제연구 32(1): 127-146.
- 김천규. 2007. 부동산투기사범의 유형 및 그 방지대책에 관한 연구. 한양대학교 행정대학원 석사학위논문.
- 김학렬. 2022. 김학렬의 부동산 투자 절대 원칙. 서울:에프엔미디어.
- 김현숙. 1999. 부동산 거래정보를 위한 에이전트의 설계 및 구현. 이화여자대학교 석사학위논문.
- 김혜진·서원석. 2022. 도시공간 특성에 따른 인구소멸 위험과 미분양이 지역 주택가격에 미치는 영향. 부동산 분석 8(1): 23-40.
- 김홍주·박준·김진우·지규현·손정원. 2009. 주요국의 부동산가격 급등현상과 정책대응 비교 연구-영국, 호주, 미국, 일본, 중국, 한국을 사례로. 서울도시연구 10(1): 89-103.
- 박경철. 2011. 시골의사의 부자경제학. 서울: 리더스북.
- 박재수·이재수. 2019. 아파트 매매가격과 부동산 온라인 뉴스의 교차상관관계와 인과관계 분석. 국토계획 54(1): 131-147.
- 박종수. 2004. 부동산투기 억제를 위한 세제적 대책의 한계-재산세를 중심으로-. 토지공법 연구 22: 23-43.
- 박진백·이태라·오민준. 2021. 금리의 주택가격 상승 기여도 추정. 주택연구 29(4): 75-100.
- 박진백. 2021. 완화적 통화정책 전환 전후 금리의 주택가격 상승 기여도 추정 연구. 국토연구원 위킹페이퍼.
-

- 박진백·김지혜·권건우. 2022. 전세 레버리지 리스크 추정과 정책대응 방안 연구. 세종: 국토연구원.
- 박진빈. 2022. 1920년대 플로리다 부동산 개발 붐과 과열 투기. 역사비평 138: 36-68.
- 박창률·박정준·손순금. 2021. 부동산 투기예방을 위한 대토보상제도 활성화 방안 연구 - 토지보상법 개정 필요성 중심으로. 한국지적정보학회지 23(2): 38-62.
- 박천규·김재환·황관석·전성애·김태환·김영미·전성제·손학기·김근용·이수옥. 2013. 지역 부동산시장의 미시적 동태분석과 정책시뮬레이션 모형 구축(I). 세종: 국토연구원.
- 박천규·김근용·변세일·이태라·김재환·황관석·김태환·전성애·김대진·제갈영·전성제·박준·김해승·지대식·김영미·방보람. 2014. 지역 부동산시장의 미시적 동태분석과 정책시뮬레이션 모형 구축 연구(II). 국토연구원.
- 박천규·김근용·변세일·이태라·황관석·김태환·방보람·김규식·황명화·김대진·제갈영. 2015. 지역 부동산시장의 미시적 동태분석과 정책시뮬레이션 모형 구축 연구(III): 부동산시장 종합적 분석체계의 구상과 적용. 세종: 국토연구원.
- 박천규·김지혜·황관석·오민준·최잔·권건우·오아연·황인영. 2020. 주택구매소비자의 의사결정 구조를 반영한 주택시장 분석 체계 구축. 세종: 국토연구원.
- 서승환. 2004. 주택시장의 조기경보체계에 관한 연구. 지역연구 20(3): 17-36.
- 서정식·오지훈·김정섭. 2021. 부동산 뉴스와 주택경기의 동적 관계에 대한 고찰: 언론보도논조지수 개발을 중심으로. 한국지역개발학회지 33(1): 89-112.
- 신현강. 2021. 부동산 상승 신호 하락 신호. 서울: 잇콘.
- 심충진. 2008. 조세투명성의 요건 및 지침에 관한 연구. 서울: 한국조세연구원.
- 이기곰. 2022. 아기곰의 재테크 불변의 법칙. 서울: 아라크네.
- 양건필·전해정. 2021. 딥러닝 기반 언어모형을 이용한 언론과 주택가격의 상관관계 연구. 감정평가학 논집 20(3): 109-134.
- 윤세현. 2009. 기업투명성과 자기자본비용. 홍익대학교 박사학위논문.
- 윤인석·박문서·이현수. 2019. 주택 정책의 지역별 시장 파급효과 분석을 위한 시뮬레이션 모델 개발. 건설관리 20(2): 68-78.

-
- 윤한평. 2008. 不動産 投機實態 및 抑卹對策에 關한 研究. 건국대학교 부동산대학원 석사학위논문.
- 이상수(2006). Basic 고교생을 위한 사회 용어사전. 서울: 신원문화사.
- 이영범·윤윤석·박종구. 2010. 참여정부의 부동산시장 투명화와 투기수요억제 정책 평가. 부동산학보 40: 270-284.
- 이인재·박진백. 2019. 전세가울 수준에 따른 유동성 증가가 주택가격 상승에 미치는 영향. 통계연구 24(4): 102-124.
- 이재울. 2004. 투기와 거품 그리고 부동산가격의 변동. 경영경제 37(1): 315-334.
- 이정전. 2015. 토지경제학. 서울: 박영사.
- 이창석. 2007. 부동산학개론. 서울: 형설출판사.
- 이태라·이수옥·김민철·박천규·변세일·조정화·오민준·최진·방보람·권건우. 2016. 부동산시장 정책기반 강화 연구(I): 상업용 부동산시장 정보체계 구축 및 활용방안 연구. 세종: 국토연구원.
- 이태라·이수옥·박천규·김지혜·권건우. 2021. 글로벌 주택가격 상승기의 금리정책과 주택금융시장 체질개선 방향. 국토이슈리포트 제34호. 세종: 국토연구원.
- 이태교. 1985. 한국의 토지투기에 관한 연구. 한양대학교 박사학위논문.
- 이호진·고성수. 2017. 주택에 대한 소비수요와 투자수요. 주택연구 25(1): 119-149.
- 자유몽·구번타자홈런왕·갯슬라·배부른기린·집사드림. 2022. 직장인 부동산 투자 오늘부터 1일. 서울: 스마트북스.
- 장인석·윤정란·이상훈. 2014. 택지 적정공급을 위한 모니터링 지표 개발 연구. 부동산학보 59: 246-257.
- 장희순·김성진. 2020. 부동산용어사전. 서울: 부연사.
- 전해정. 2012. 유동성 관련 변수가 주택가격에 미치는 영향 및 정책적 시사점에 관한 연구. 한국경제지리학회지 15(4): 586-600.
- 전해정. 2017. 주택 매매, 전세가격 간의 영향력에 관한 연구 -패널 연립방정식을 이용하여-. 부동산학보 71: 232-243.

-
- 전형철·형남원. 2018. 주택의 매매 및 전세가격의 확산효과에 대한 분석: 강남효과를 중심으로. 주택연구 26(1): 63-88.
- 정병섭·임재만. 2017. 주택 소비자 심리지수와 아파트 경매 낙찰가율과의 실증분석. 부동산 분석학회 학술발표논문집 2017: 109-123.
- 정신교. 2009. 부동산투기범죄의 형사법적 고찰. 부동산학보 39: 202-214.
- 정태익. 2022. 운명을 바꾸는 부동산 투자 수업. 서울: 리더스북.
- 전형철, 전한보미, 송호창, 오병호. 2009. 주택규모별 가격변동의 지역간 인과성에 관한 연구. 부동산학보 37: 247-263.
- 진장익. 2021. 공간분석을 통한 젠트리피케이션 모니터링시스템 연구 - 사공간빅데이터를 활용하여. 부동산분석 7(3): 135-162.
- 차학봉. 2004. 부동산 시장의 법칙. 서울: 조선일보사.
- 최막중. 2003. 부동산정책의 정공법 전환을 위한 이슈와 과제. 토지연구 14(3): 47-58.
- 함종영·손재영·황세진. 2021. 동태요인모형을 이용한 주택가격 변동요인 분석. 부동산분석 학회 학술발표논문집 2021: 210-226.
- 현문길·정재호. 2015. 부동산시장과 경매시장 및 경기변동 간의 상호 연관성. 부동산학보 60: 86-100.
- Arrondel, L., Calvo-Pardo, H. and X. Oliver. 2010. Temperance in Stock Market Participation: Evidence from France. *Economica New Series* 77(306): 314-33.
- Benjamin Graham. 2003. *The Intelligent Investor*. 4th ed. New York: Harper Business.
- Bussiere, Matthieu and Marcel, Fratzscher. 2006. Towards a New Early Warning System of Financial Crises. *Journal of International Money and Finance*. 25: 953-973.
- Case, K. E., and Shiller, R. J. 2003. Is there a bubble in the housing market?. *Brookings papers on economic activity*. 2: 299-362.
- Christie, H., Smith, S.J. and Munro, M. 2008. The Emotional Economy of Housing. *Environment and planning*. 40(10): 2296-2312.

-
- Comelli, Fabio. 2014. Comparing parametric and non-parametric early warning systems for currency crises in emerging market economies. *Review of international economics*, 22(4): 700–721.
- DiPasquale, D. and Wheaton, W.C. 2004. *Urban Economics and Real Estate Markets*. 조주현 역. 서울: 부연사.
- Gallagher, E.M., Ramsey, E. and Bond, D. 2018. Northern Ireland's property market crisis: insights from Minsky's Financial Instability Hypothesis. *Cambridge Journal of Economics*, 42(4): 901–916.
- Garber, Peter M. 1990. Famous First Bubbles. *Journal of Economic Perspectives*, 4(2): 35–54.
- Hardin, Garrett. 1968. The Tragedy of the Commons. *Science*, 162: 1243–1248.
- IMF. 2003. The Real and Financial Effects of Bursting Asset Price Bubbles. Chapter II in *World Economic Outlook*. USA: IMF.
- Ioannides, Yannis M. and Rosenthal, Stuart S. 1994. Estimating the Consumption and Investment Demands for Housing and Their Effect on Housing Tenure Status. *The Review of Economics and Statistics* 76(1): 127–141.
- Kaminsky, Graciela L., Saul Lizondo and Carmen M. Reinhart. 1998. Leading Indicators for Currency Crisis. *IMF Staff Papers*, 45(1): 1–48.
- Kindleberger, C.P. 1987. Bubbles, in *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*. edited by J. Eatwell, M. Milgate and P. Newman. London: MacMillan.
- _____. 1996. *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*. 3rd edition. London: Macmillan.
- Mason, J. 2002. *Qualitative Researching*. London: Sage.
- Melvin, M and Boyes, W. 2010. *Microeconomics*. 8th ed. South-Western Publishing. USA: Cengage Learning.
- O'hman, P., Söderberg, B., and Westerdahl, S. 2013. Property investor behaviour:

-
- Qualitative analysis of a very large transaction. *Journal of Property Investment & Finance*. 31(6): 522–544.
- Samuelson, P. A. and Nordhaus, W. D. 1989. *Economics*. McGraw–Hill. 595.
- Shiller, Robert J. 2015. *Irrational exuberance* (Revised and expanded third edition). New Jersey: Princeton university press.
- Smith, S. J. 2011. Home price dynamics: a behavioural economy?. *Housing, Theory and Society*. 28(3): 236–261.
- Wallace, W. 2008. Knowing the Market? Understanding and Performing York’s Housing. *Housing Studies*. 23(2): 253–270.

【 인용 URL 】

- 공정거래위원회(<https://www.ftc.go.kr/callPop.do?url=/jargonSearchView.do?key=451&dicseq=302&titl=%EC%99%B8%EB%B6%80%ED%9A%A8%EA%B3%BC>, 검색일자:2022.6.2.11:10).
- 국가법령정보센터(<https://www.law.go.kr/>).
- 국립국어원. 표준국어대사전(<https://stdict.korean.go.kr/search/searchResult.do>, 검색일자: 2022.3.2. 15:10).
- _____. 표준국어대사전(<https://stdict.korean.go.kr/main/main.do>, 검색일자: 2022.5.31.17:15).
- 나무위키(<https://namu.wiki/w/%ED%88%AC%EA%B8%B0#fn-1>, 검색일자: 2022.3.2. 11:20).
- _____. (<https://namu.wiki/w/%EC%9E%84%EC%9E%A5>, 검색일자: 2022.4.25.14:00)
- 매거진한경(2021.3.28.). (<https://magazine.hankyung.com/business/article/202103264820b>, 검색일자: 2022.3.7. 14:25).

-
- 조선일보. 전문가 80% “금리 인상, 하반기 부동산 시장 최대 변수”(2022.6.1.).
(http://economychosun.com/client/news/view.php?boardName=C08&t_num=13612890. 검색일자: 2022.6.8. 16:20).
- 조세일보. 2021. 유명 유튜버, 부동산 강의로 때론 벌고 신고는 ‘0’(2021.1.7.)
(<http://www.joseilbo.com/news/htmls/2021/01/20210107414215.html>. 검색일자: 2022.4.25.: 16:10).
- 위키백과(<https://ko.wikipedia.org/wiki/%ED%88%AC%EC%9E%90>. 검색일자: 2022.3.3. 15:20).
- _____(<https://ko.wikipedia.org/wiki/%EC%88%98%EC%9A%94>. 검색일자: 2022.3.7. 10:20).
- _____(https://ko.wikipedia.org/wiki/%ED%97%A4%EC%A7%80_%ED%8E%80%EB%93%9C, 검색일자: 2022.4.19.15:35).
- _____(<https://en.wikipedia.org/wiki/Speculation>. 검색일자: 2022.3.10. 10:35).
- _____(<https://en.wikipedia.org/wiki/Investment>. 검색일자: 2022.3.10. 15:20).
- _____(<https://ko.wikipedia.org/wiki/%EC%A3%BC%EA%B0%80%EC%A1%B0%EC%9E%91>, 검색일: 2022.4.27. 14:25).
- _____(<https://ko.wikipedia.org/wiki/%EC%A3%BC%EA%B0%80%EC%A1%B0%EC%9E%91>, 검색일: 2022.4.27. 14:30).
- _____(<https://ko.wikipedia.org/wiki/%EC%A3%BC%EA%B0%80%EC%A1%B0%EC%9E%91>, 검색일: 2022.4.27. 14:35).
- 파이프라인/부동산, 예적금이야기(https://bobosophie.tistory.com/236#google_vignette, 검색일자: 2022.4.25.16:30).
- 한국부동산원 전국주택가격동향조사. (<https://www.reb.or.kr/r-one/cm/cntnts/cntntsView.do?mi=9460&cntntsId=1033>, 검색일: 2022.6.8. 14:00).
- 헤럴드경제. ‘집값 선행지표’ 경매시장 다시 꺾였다(2022.6.17.). (<http://news.heraldcorp.com/view.php?ud=20220607000442>. 검색일자: 2022.6.7. 16:25).

The Economic Times. What is 'Speculation'. (<https://economictimes.indiatimes.com/definition/speculation>. 검색일자: 2022.3.10. 10:30).

<https://medium.com/@oyecode/understanding-investment-vs-speculation-benjamin-graham-notes-98c78eb9a204>, (검색일자:2022.5.30. 13:00).

KB 주택가격동향조사(<https://kbland.kr/map?xy=37.5205559,126.9265729,17>, 검색일: 2022.6.8. 16:00).

【참고 법령】

공인중개사법
민법
부동산거래신고법
부동산등기 특별조치법
부동산투기억제에 관한 특별조치세법
소득세법
은행여신거래기본약관
주택법
표시·광고의 공정화에 관한 법률

【부 록】

Feiger, G. 1976. What is speculation?. The Quarterly Journal of Economics. 90(4): 677-687.

Glaeser, Edward. 2013. A Nation of Gamblers: Real Estate Sepeuclation and American History. Harvard Kennedy School Policy Brief.

-
- Kaldor, N. 1939. Welfare propositions of economics and interpersonal comparisons of utility. *The economic journal*, 49(195): 549-552.
- Macdonald, D. 2010. Canada's Housing Bubble. Canadian Centre for Policy Alternatives.
- Malpezzi, S. and Wachter, S. 2005. The role of speculation in real estate cycles. *Journal of Real Estate Literature*, 13(2): 141-164.
- Pindell, N. 2005. Fear and Loathing: Combating Speculation in Local Communities. *U. Mich. JL Reform*, 39: 543-595.
- Shiller, R. J. 2014. Speculative asset prices. *American Economic Review*, 104(6): 1486-1517.
- Skaburskis, A. 1988. Speculation and Housing Prices: A study of Vancouver's boom-bust cycle. *Urban Affairs Quarterly*, 23(4): 556-580.
- Smith, L. B. 1976. The Ontario land speculation tax: An analysis of an unearned increment land tax. *Land Economics*, 52(1): 1-12.
- Wheaton, W., and Nechayev, G. 2008. The 1998-2005 housing "bubble" and the current "correction": What's different this time?. *Journal of real Estate research*, 30(1): 1-26.
- UBS. 2021. UBS Global Real Estate Bubble Index(<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/2022/global-real-estate-bubble-index.html>, 검색일자: 2022.08.11. 11:15).
- 입장권부정점매금지법
- 택지물건거래업법
- 토지기본법
- 조종화·이형근. 2003. 일본의 자산버블 경험과 한국에 대한 시사점. *대외경제정책연구원 정책연구* 03-10.
- 萩原統宏. 2003. 先物市場における投機的取引が現物市場に与える影響について. *明大商學論叢* 85(3): 151-167.

-
- 山田浩之. 1994. 戦後の経済成長・都市化と国土政策. 土木学会論文集 494(24): 1-12.
- 松尾弘. 2021. 土地基本法の総合的評価-法律学の視点から. 日本不動産学会誌 34(4): 36-41.
- 石見 利勝, 村田 修三, 野田 公夫, 安本 典夫. 2001. 日本の土地制度の歴史と土地基本法. 日本不動産学会誌 15(1): 31-54.
- 中川雅之. 2021. 土地基本法の改正にあたって. 日本不動産学会誌 34(4): 28-29.
- 浅見泰司. 2021. 土地基本法の改正と土地政策. 日本不動産学会誌 34(4): 75-79.
- 井出多加子. 2021. 土地基本法の改正と意義. 日本不動産学会誌 34(4): 46-51.
- 伊藤雄一郎, 瀧塚寧孝, 武藤一郎. 2015. 不動産市場のモニタリングにおける各種データの活用について. 日銀レビュー 2015-J-4: 1-8.
- シンポジウム. 1995. 土地・住宅政策の10年. 日本不動産学会誌 10(1, 2): 23-54.
- 国土交通省. 2021. 令和3年度 土地に関する動向. 第208回 国会(常会)提出.
- 国土交通省 홈페이지. <https://www.mlit.go.jp/singikai/kokudosin/tochi/kokudoriyou/1/shiryou4.pdf>(검색일자: 2022.9.12.15:30).
- 国土交通省 홈페이지. https://www.mlit.go.jp/totikensangyo/totikensangyo_tk2_000019.html(검색일자: 2022.9.13.10:30).
- 国土交通省 홈페이지. <https://www.mlit.go.jp/nega-inf/>(검색일자: 2022.9.13.10:50).

SUMMARY



A Study on the Development and Use of Prediction Indicators for the Early Identification of Speculative Signs in the Real Estate Market

I Taly, Lee Soowook, Jeon Seongje, Park JinBaek, Choi Jindo

Key words: Speculation, Speculative Sign,
Prediction Indicator, Real Estate Market, Monitoring System

The purpose of this study is to protect real estate market users and establish sound order in the market by identifying speculative signs in real estate early, devising measures, and preventing and suppressing speculation in advance. This research was performed in the following order of discussion.

First, in Chapter 2, the concepts of speculation and speculative signs were established in terms of laying the foundation to continue the discussion in this research. By approaching speculation from general and dictionary perspectives, the concept of speculation was derived, and it was established as ‘a short-term investment act that affects the society adversely by pursuing market gains with transaction costs higher than average to obtain interests unrelated with productive activities while taking high risks based on the agent’s active intentions and actions’. Along with this, the concept of speculation was also derived from the institutional perspective, and it was established as ‘unfair transactions that are illegal or unlawful which aim for a rapid increase in

housing prices with abnormal interest grounded on the agent's aggressiveness and active intentions, stimulate the psychology of development and speculation to create short-term profits, and cause damage to end users by overheating the real estate market'. The concept of speculative signs was derived from the broad and narrow concepts of speculation, and it was defined as 'a state in which objective behavior that induces abnormal interest to generate short-term market gains and profits by using real estate is captured'.

In Chapter 3, factors that influence speculative market participants' decision making are classified through fact-finding analysis (quantitative analysis & qualitative analysis) on speculative behavior, and as speculation is likely to be realized when those factors change, they are regarded here as the concept similar to speculative signs. Also, this researcher sees that they can be used as indicators (indicators predicting speculation) when the effects of them as speculative signs on the market become definite. As the indicators of speculative signs derived by categorizing the status of speculative behavior, there is quantitative information such as sale price-lease ratio, actual transaction price fluctuations, the rate of nearby apartments unsold, auction bid rate, interest rate, and liquidity and also qualitative information like market changes in nearby leading areas, overall media atmosphere, or regional regulations.

In Chapter 4, with the indicators drawn to predict speculative signs, a model (parametric estimation - logit analysis, nonparametric estimation - signal approach) that can identify speculative signs (for three months right before the overheating of the market) is established, and its usability is verified to see if they can actually be utilized as indicators to predict speculative signs. According to the results of examining it through parametric estimation, in short-term time difference, sale price-lease ratio and auction bid rate are found to be the key factors, and in long-term time difference, the strong effects of interest rate and

sale price-lease ratio are detected. The highest probability of estimating market heat is four months before that, and the contribution rate of the variables to the identification of housing market heat is found to be higher in the order of actual transaction price, auction bid rate, sale price-lease ratio, interest rate, and the rate of unsold apartments after completion. According to the results of investigating it through nonparametric estimation, a number of signs were generated in mortgage loans, sale price-lease ratio, and actual transaction price before 2000 and in interest rate and liquidity after 2000. Market heat is expected most accurately in six-month time difference, and according to the analysis, higher accuracy in identifying market heat is found in the order of the rate of unsold apartments after completion, actual transaction price, liquidity, auction bid rate, and mortgage loans. To sum up, among the nine factors that are the indicators of speculative signs derived in Chapter 3, six quantitative information items have been found to be useful information applicable as indicators to predict speculation whereas three qualitative information items are hard to be identified.

Concerning the indicators to predict speculation of which usability has been verified, Chapter 5 suggests the necessity to develop and build up a monitoring system as a way to utilize them as indicators to recognize speculative signs early and also the measure to operate related information through the steps of collection, production, and utilization (monitoring).

Proactively, a monitoring system for the early identification of speculative signs should be established to prevent speculation in advance, and posteriorily, investigation and regulations involving crackdowns are needed to be operated in combination to suppress and root out speculation and maximize the effectiveness of policy. Direct measures for price control include a ceiling on the sale price, cost disclosure, and areas subject to high price management, and

also, to suppress demand including demand for speculation, regulated areas (speculation-ridden areas, adjusted areas, speculative areas) may be selected, and financial regulations (LTV, DTI, DSR), tax regulations (heavier transfer tax, higher holding tax), resale restrictions, the restitution of development gains, and regulations on multi-house owners can be applied, too. It is expected that the regulatory system can be reorganized by using the indicators to predict speculation of which utility have been verified in this study as a reference for quantitative and qualitative requirements, reflecting them directly, and conduct preliminary investigation thoroughly grounded on the findings of this study.



▣ 부록1: 북미 부동산시장에서 투기에 대한 정책 및 쟁점

1) 부동산 시장 투기 및 투자의 개념

Feiger(1976)는 리스크와 관련된 결정 그리고 일반적으로 미래 사건의 예측과 관련된 결정은 투기적(speculative)이라고 언급했다. 이에 앞서 Kaldor(1939:1)는 투기란 후일 재판매(혹은 재구입)의 목적으로 재화 구입(혹은 판매)을 진행하는 것을 의미한다고 했다. 이와 같은 거래의 유인은 재화를 활용, 재화의 전환 혹은 시장들 사이에서 이전을 통하여 이익 또는 편익을 창출하는 것이 아니고, 상대적인 가격변화에 대한 기대로 이익을 향유하려는 것을 목적으로 하는 거래를 투기라고 정의한다.¹⁾ 따라서 투기자는 가격 움직임이 발생하고 나서, 재화의 거래를 통하여 이득을 취하길 희망하면서 해당 재화를 거래하는 주체로 정의되는 경향이 있다(Feiger, 1976: 676).

Malpezzi and Wachter(2005)는 투자와 투기는 현실적으로 매우 구분이 어려우며 흔히 투기는 단기 투자자를 의미하고, 매입을 해서 보유하는 전략을 가진 사람들이 아니라고 말했다. 토지를 구입하고 미래에 가격이 상승할 것으로 기대하면서 장기간 토지를 이용하지 않고 장기간 그대로 그 상황으로 유지하는 투자자를 투기자로 지칭한다고 이야기하는 경우도 있다. 따라서 이와 같은 논의에서 투기의 주요한 특성은 해당 재화 혹은 자산의 가격 상승으로 인하여 이익을 추구하며 자산을 거래하는 행위라고 지칭할 수 있고, 해당 재화 혹은 자산을 보유하는 기간 동안 다른 용도로 자산을 활용하지 않는 것이라고 볼 수 있다. Skaburskis(1988)는 어떠한 기준에 근거하는지는 명

1) "Speculation ... may be defined as the purchase (or sale) of goods with a view to resale (repurchase) at a later date, where the motive behind such action is the expectation of a change in the relevant prices relatively to the ruling price and not a gain accruing through their use, or any kind of transformation effected in them, or their transfer between markets"

확하게 밝히지 않았지만, 구입 후 12개월 내에 매각되는 주택을 투기라고 분류했다.

부동산시장에서 투기세력을 이해하기 위해서 Smith(1976)는 투기를 경쟁적 투기(competitive speculation)와 독점적 투기(monopolistic competition)로 구분할 것을 제안했다. 경쟁적 투기란 투기자가 “자신이 시장가격에 영향을 줄 것이라고 생각하지 않지만, 자신의 행동과 별개로 가격이 계속 상승할 것이라고 혹은 하락할 것이라고 믿는 경우”이며, 독점적 투기란 “시장가격에 영향을 주기 위하여 기존 자산의 대부분의 부분을 사거나 혹은 통제하는 것”이다. 전통적인 관점에서 투기활동은 단기이며, 투기자들은 단기에 투기하는 자산을 변경하지 않는다고 생각했지만, Smith(1976)는 부동산시장에서 투기는 실제로 상당히 장기간 지속되는 경향이 있으며 이와 같은 투기는 부동산 개발과 밀접한 연관이 있다고 주장했다. 현실적으로 투기와 투자의 구분이 명확하지 않으므로 Smith(1976)는 관련법에 근거한 분류로 투기와 투자를 구분할 것을 제안했다. 따라서 관련 법에 근거하여 예외로 간주하는 경우에는 투기로 간주하지 않는다는 것이다. 관련 법에 근거하여 투기와 투자를 구분한다는 것은 합법과 불법적 차이에 대한 인식이 투기와 투자의 구분을 짓는다고 볼 수 있다.

2) 부동산 시장 투기 현황 및 사례와 주택시장의 영향

(1) 캐나다 부동산시장 투기현황과 사례²⁾

캐나다의 밴쿠버에서는 1971년에서 1981년 동안 주택가격이 거의 두 배가 폭등하였다(Skaburskis, 1988). 그러나 1970년대 말에 발생한 세계경제위기의 영향을 받아, 주택가격이 상승이 멈춘 1981년 2사분기에 밴쿠버의 평균 주택가격은 과거 최고치와 대비하여 40%가 급락했다. 이로 인해 주택시장에서는 투기와 불법적 행위가 주택가격을 올린다는 불만 여론이 생겨났다. 이에 정부는 다양한 정부 섹터를 활용하여 주택시장의 상황을 예의주시하고, 시장변화에 대비하게 되었다.

2) 캐나다의 주택시장에서 투기현황 및 시장추세의 경우 Macdonald(2010), Skaburskis(1988)과 함께 언론보도를 중심으로 정리함

밴쿠버의 주택의 거래량은 1979년에 월간 300건에 불과했지만, 1980년에는 월간 1000건에 육박하였다. 이때 시장에서는 Skaburskis(1988)와 마찬가지로 구입 후 12개월 내에 팔리는 주택을 투기라고 간주했다. 이들은 거주할 의도가 없이 주택을 구입하고 내부 수리를 거쳐 집값이 하락하기 이전에 판매하는 경향이 있었기 때문이다.

(2) 미국 부동산시장 투기현황과 사례³⁾

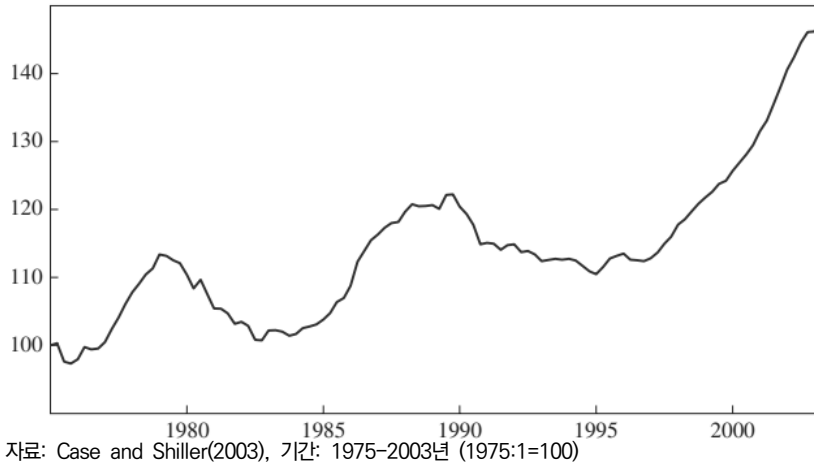
미국에서 발생한 전형적인 부동산투기 사례는 1830년에서 1841년 시카고의 상황에서 찾아볼 수 있다. 시카고는 당시 미국의 변두리에 불과하였으나, 1830년대 시카고의 토지가격이 뉴욕의 가격수준으로 급격히 상승했다. 빠르게 상승했던 토지가격은 5년 이후인 1841년에서야 다시 하락하였다.

1880년대 로스앤젤레스(Los Angeles)는 급격한 성장세에 있었으며, 이와 맞물려 부동산투기가 시작되었다. 특히 임대용 주거용 부동산과 상업용부동산에 대한 수요가 일시에 증가하였으며, 1888년 이후 전반적 주택가격은 하락하는 추세였지만, 지협적인 주택가격 상승은 존재했다.

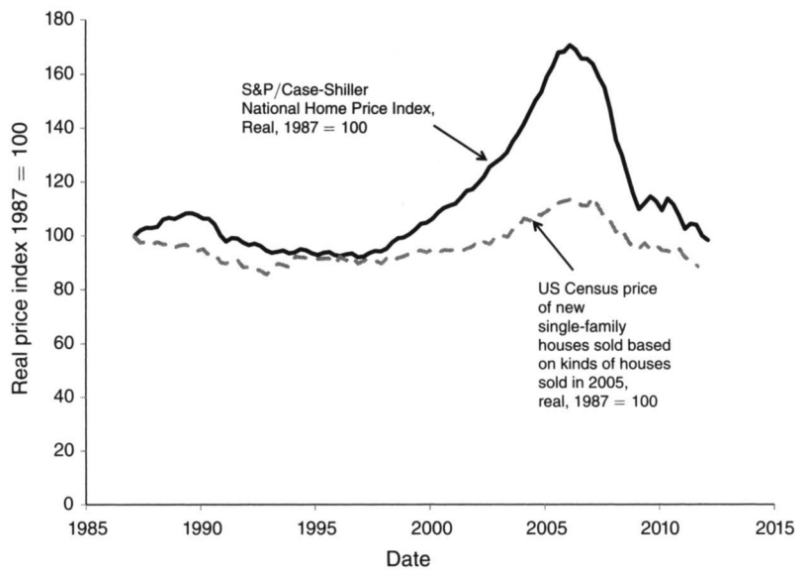
뉴욕의 경우 1890년에서 1933년 도시성장을 경험하면서 토지가격이 급격히 상승했다. 뉴욕시의 발전을 고려하면 개발사업에 위험이 그리 높지 않을 것이라는 당시 평가가 있었기 때문에 부동산 개발자들의 투기가 확대됐다. 하지만 1929년에 부동산시장이 갑자기 얼어붙고 부동산가격은 급락했다. 이후 1945년에서 1960년 사이에 주택시장에서 주택가격 버블이 형성되기 시작했는데 상대적으로 낮은 당시 금리 수준으로 장기 주택담보대출을 이용할 수 있는 상황이었고, 주택금융시장에 혁신이 발생했기 때문이었으나 2차 세계대전 이후에 주택공급이 크게 확대됨에 따라 버블 형성이 어려운 다양한 조건을 갖춘 상황이었다.

3) 미국 주택시장에 투기는 Glaeser(2013)가 논의한 사례와 함께 기존 학술지, 저서 등에서 논의된 사례를 정리함

부도 1 | 미국 실질 주택가격지수



부도 2 | 미국 두가지 유형의 실질 주택가격지수



자료: Shiller(2014), 기간: 1987-2013년 (1987=100)

1995년 이후 대부분의 미국 대도시에서 주택가격은 소득보다 빠른 속도로 상승하였다. 특히 1996년에서 2006년까지 미국 전역의 주택가격이 평균 53%가 상승하였고,

실질가격 측면에서는 28%가 상승했다(Glaeser, 2013).⁴⁾

Shiller(2014)에 따르면, 2000년 이후 시장변화를 모색하기 위하여 Case-Shiller가 계산한 지수는 기존의 미국의 단독가구 주택을 대상으로 계산된 지수보다는 변동성이 상대적으로 높았다. 또한 Shiller(2014)는 부동산 장이 일반적으로 다른 자산 시장과 비교하여 비효율적이라고 이야기했다. 이로 인해 일반적으로 생각하는 것 보다 시장의 추세와 움직임을 시장참여자들이 인식하고 있지 못할 가능성도 배제하기 어렵다. 이 때문에 투기적 자산과 부동산 장의 투기를 적절하게 인지하기 어려울 수 있다. 광범위하게 활용되고 있는 시장의 움직임을 반영하는 지수 혹은 지표가 실제 시장의 움직임과 괴리가 있을 수 있다는 가능성도 인지할 필요가 있다.

3) 부동산시장 투기징후 모니터링 관련 제도/정책 및 효과

(1) 부동산 버블 모니터링

UBS(2021)는 부동산버블지수(real estate bubble index)를 작성하여 공표하고 있다. 부동산버블지수를 산출하기 위해서는 주택시장의 기본적인 가치평가(fundamental valuation)를 하는데, 해당 국가를 대상으로 경제의 왜곡과 관련된 가치평가를 UBS에서 직접 진행한다. 위험을 기반으로 한 분류체계(risk-based classification)를 통해 주택 가치가 침체되어있는지, 낮게 평가되었는지, 적절하게 평가되어 있는지, 높게 평가되었는지, 버블위험이 존재하는지로 구분하여 분류하는데, 이러한 5가지 유형의 분류체계는 과거에 발생했던 버블과 비교하여 결정된다.

부동산버블지수는 개별 도시와 관련된 5개의 개별 인덱스를 기반으로 적절한 비중을 고려하여 계산한다(UBS, 2021:28). 5가지 개별 인덱스는 소득대비 주택가격 지수, 임대료 대비 주택가격 지수, GDP 대비 주택담보대출 비율, GDP 대비 건설의 변화, 상대적인 국가대비 상대 도시의 상대가격이다. 임대료 대비 주택가격 지수는 기본 가

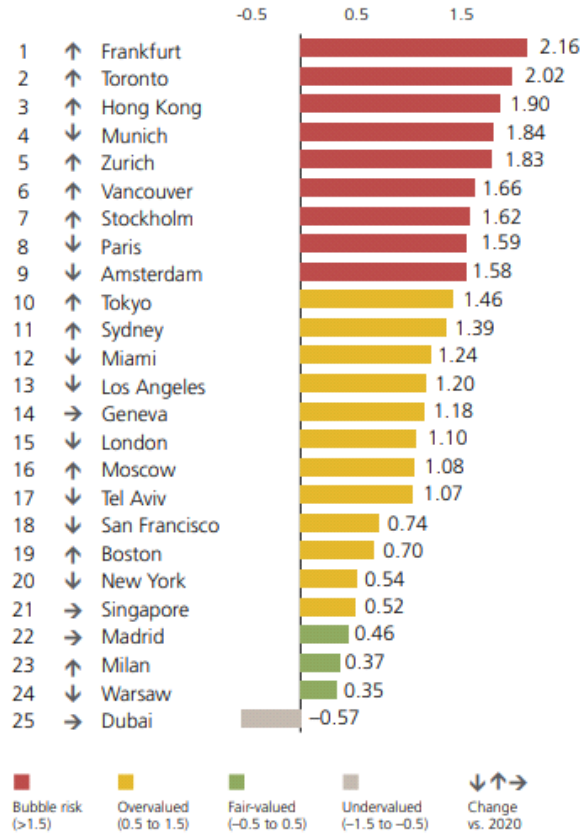
4) 하지만 미국에서 공표되고 있는 지수가 적절하게 시장동향을 반영하고 있지 않을 수도 있다는 의견도 있음

치로 UBS에서는 간주하고 있으며, GDP 대비 건설의 변화는 경제적 왜곡을 보여준다. 하지만 이와 같은 접근법으로는 부동산 버블의 복잡한 현상을 모두 설명할 수 없기 때문에 이로부터 실제 주택시장의 급격한 변화가 발생할 것이라고 예측하기는 어렵다.

부동산버블지수는 국가 수준에서 수집이 가능한 통계인 GDP 대비 주택담보대출 비율, GDP 대비 건설의 변화를 제외하고는 그 외의 다른 변수들은 개별 도시에서 취합한 자료를 기반으로 변수에 적용하여 인덱스를 산출한다. 그리고 이와 같은 변수 정보는 공식적으로 구득 가능한 정보를 이용하며, 변수 간의 집계는 요인분석(factor analysis)을 통한 가중치를 활용하여 계산한다. 개별 도시별로 버블에 영향을 미치는 요인은 변화할 수 있으므로, 특정한 국가의 특정한 변수의 가중치를 가능한 한 유사하게 유지한다. 그리고 평균과 다른 개별 수치 of 가중치를 조정하지 않고, 고정된 가중치를 사용하고 있다(UBS, 2021: 28).

많은 관련 연구에서 주택가격대비 소득비율(housing price to income ratio)를 부동산 버블 지표로 활용하기도 한다(Wheaton and Nechayev, 2008). 혹은 주택가격대비 임대료 비율(housing price to rent ratio)를 활용하기도 한다. 현재의 주택가격대비 임대료 비율의 일반적인 수준을 넘는 경우를 버블이라고 지칭하는 경우도 있지만, 급격한 가격상승으로 인하여 버블이 형성된 것인지, 다른 요인에 의해 과도한 수준의 가격상승이 발생한 것인지 명확하게 구분하는 것이 불가능하다. 따라서 Wheaton and Nechayev(2008: 18)는 이들 지표를 통해 향후 버블이 붕괴되는 부정적 효과가 발생한다고 예측하는 것은 현실적으로 어렵다고 말한다.

부도 3 | UBS 버블 지수



Source: UBS

For an explanation, see the section on Methodology & data on page 28.

자료: UBS(2021). (<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/2022/global-real-estate-bubble-index.html>. 검색일자: 2022.08.11. 11:15)

(2) 투기에 대한 정책 및 제도

일반적으로 공동체에서 투기규제 제도로 적용이 가능한 것은 재판매규제(resale restriction)가 있다(Pindell, 2005). 각 개인 구성원의 입장에서는 이 규제를 어겼을 때 얻을 수 있는 혜택과 규제를 준수했을 때 얻을 수 있는 혜택을 비교해서 선택을 하게 되는데, 이와 같은 규제는 구성원의 대다수인 대부분 혹은 2/3 이상의 동의가 필요하며, 이 때문에 규제가 폐지될 가능성도 있다.

지방정부는 부동산 투기에 대해 모니터링하고 투기를 억제하기 위한 제도를 시행해야 할 책임이 있기 때문에 부동산 관련 거래계약 혹은 거래과정에서 투기라고 판단되면 필요한 조치를 취할 수 있다. Pindell(2005)은 기존에는 구분이 명확하지 않았지만, 지방정부가 자가주택과 투자주택을 구분해야 한다고 주장한다. 실제 사례로 네바다(Nevada) 주에서는 주택 소유주에게 우편엽서를 발송하여 투기와 투자를 구분하는데 활용한다. 이 때 위증을 하면 벌금을 부과할 수 있다. 즉 주민이 발송된 우편엽서에 자가주택과 투자주택을 구분하여 답변하고, 이와 같은 구분을 통하여 개별 주택이 투기 혹은 투자로 구분하면 목적별로 서로 다른 조세의 상한(cap)을 적용하고 있다.

주택에 대한 판매를 제한하는 것과 더불어 거주를 의무화하는 요건을 부과할 수 있는데, 특정 기간 동안 소유자가 해당 주택에 의무적으로 거주하도록 하는 것이다. 이것은 소유자에게 의무를 부과하고 임대를 제한하는 방식이다. 이를 통해 자신이 거주하기를 희망하지 않는 지역에 투기를 하는 투기자가 주택을 구입하는 것을 예방할 수 있다.

조세는 모든 유형의 투기를 근절하는데 활용될 수 있다. 하지만 실제로는 일부의 투기만을 줄이는 역할을 하며, 일부의 투기란 것이 반드시 바람직하지 않은(undesirable) 효과를 유발한다고 볼 수는 없다(Smith, 1976:4). 이와 같은 조세는 투기가 아닌 거래에도 영향을 미치게 된다. 조세는 개발 행위와 투자를 연관하여 장기 투기가 가능한 ‘거대 투기자(large speculator)’에 비해 투자를 통한 이득을 볼 수 있을 정도로 충분하게 자본을 가지고 있지 않은 실제 ‘작은 투기자(small speculation)’의 활동을 억제하는 효과가 있다. 결국 조세는 부동산시장에서 유동성을 낮추고 시장변동을 확대하므로, 결국에는 대규모 투기자 혹은 대규모 개발업자의 활동을 촉진하게 된다(Smith, 1976: 5). 결국 토지가 대규모 개발업자를 중심으로 개발이 진행되며, 이로 인해 중국에는 주택시장에서 일부 개발업자에 의한 과점 행태가 나타나게 될 것이라고 보는 견해도 있다(Smith, 1976: 10).

4) 시사점

해외에서도 부동산 시장에서 투자와 투기는 항상 중요한 논의 혹은 논쟁의 대상이며, 다양한 기존 연구에서는 투기와 투자에 대한 구분은 여전히 모호하다고 말하고 있다. 투기와 투자의 구분보다는 법적인 기준을 마련하고 이에 대하여 불법적인 요인을 투기로 정의하는 온타리오에서 토지투기세와 함께 관련 사례가 합리적인 접근법일 수 있을 것으로 보인다. 물론 관련법에서도 투기를 구분하는 기준은 모호할 수 있어서 여전히 조심스러운 측면이 있다.

캐나다와 미국의 투기사례를 보았을 때, 캐나다의 경우 주택가격의 거품이 꺼진 경우는 거의 없지만, 이는 전체적인 시장의 관점이며, 대도시를 중심으로 특히 밴쿠버와 토론토에서 1980년대 이후 3번의 거품이 붕괴되었다고 보는 관점이 있다. 미국의 경우 1830년대 시카고, 1880년대 로스앤젤레스, 1890년대 뉴욕 등 미국 주택시장의 움직임에 대하여 살펴보았다.

부동산시장에 투기를 감지하는 지표는 현실적으로 충분하지 않다. UBS에서 제시하고 있는 전세계 도시의 부동산버블지수와 기존 문헌에서 언급하고 있는 버블을 판단하는 지표를 제시하였지만 이와 같은 지표들의 유용성에 대해서 기존 문헌에서 통합적인 의견과 일관된 결과를 제시하고 있지 못한 상황이다.

투기를 억제하기 위한 정책과 제도에 대해 지방정부에서 제시한 사례들을 제시하였다. 이 중에서, 금융시장의 혁신 그리고 주택 수요의 증가로 주택가격이 상승하고 가격에 거품이 만들어질 수 있는 환경에서도 주택공급을 확대하는 환경이 조성되면 투기가 활발한 상황에서도 주택가격의 거품은 발생하기 어렵다는 부분은 재고해 볼 필요가 있다. 이는 1950년대 2차 세계대전 이후에 미국에서 주택 인허가가 증가했음에도 주택시장에 가격거품 형성으로 이어지지 않았다는 사례와 로스앤젤레스의 사례에서도 동일하게 확인할 수 있다. 즉 가격상승 유인이 있더라도 공급이 확대될 수 있는 환경이 조성되어 있어서 투기가 발생하더라도 가격의 거품은 발생하지 않을 수 있다는 점이다.

■ 부록2: 일본 부동산시장에서 투기와 모니터링 관련 제도 및 정책

1) 부동산시장 투기 및 투자의 개념

(1) 투기(投機)의 법적 개념

「택지물건거래업법」 제31조는 택지물건거래업자⁵⁾가 업무처리를 수행하는데 있어서 반드시 지켜야 할 원칙에 관한 규정을 다음과 같이 두고 있다.

부표 1 | 택지물건거래업법 제31조 내용

제31조(택지건물거래업자의 의무처리의 원칙)

- 1 택지건물거래업자는 거래의 관계자에 대하여 신의를 취지로 하고 성실하게 그 업무를 하여야 한다.
- 2 택지건물거래업자는 제50조의2제1항에서 규정하는 거래일임대리 등을 실시할 때에는 투기적 거래를 억제할 수 있도록 배려하여야 한다.

그러나 상기 규정에도 불구하고 동법과 하위법령의 어디에도 ‘투기적 거래’가 의미하는 거래의 유형에 대해서는 언급을 하고 있지 않다. 일본 부동산버블 최전성기에 제정된 「토지기본법」 제4조에서 ‘토지는 투기적 거래의 대상이 되어서는 안된다’고 규정하고 있는데 이 역시 구체적 거래의 형태에 대해서는 따로 규정하고 있지 않다. 그러나 일반적으로 일본사회에서의 투기는 ‘이익을 취할 목적으로 토지나 가옥을 매매 혹은 전매하는 거래’를 의미한다.⁶⁾ 즉 거주를 목적으로 주택을 구입하거나, 농업을 영위할 목적으로 농지를 구입하거나 혹은 공장을 건설하기 위해 부지를 매입하는 등 토지고유의 목적달성을 위한 부동산 거래가 아닌 경우는 모두 투기로 간주하는 경향이 있다.

5) 동법 제2조 제3호에서 택지건물거래업자를 ‘제3조 제1항의 면허를 받아 택지건물거래업을 영위하는 자’로 규정하고 있으며, 제3조 제1항은 다음과 같이 규정하고 있음. 즉 ‘택지건물거래업을 영위하고자 하는 자는 둘 이상의 도도부현의 구역 내에 사무소(본점, 지점 및 그 밖의 정령으로 정하는 것을 말한다)를 설치하여 그 사업을 영위하고자 하는 경우에는 국토교통대신의, 하나의 도도부현 구역 내에만 사무소를 설치하여 그 사업을 영위하고자 하는 경우에는 해당 사무소의 소재지를 관할하는 도도부현 지사의 면허를 받아야 한다.’ 우리나라의 공인중개사업과 유사한 내용으로 파악할 수 있음

6) 2014년 개정된 국토교통성의 부동산감정평가기준에서도 투기적 거래에 대한 언급이 수차례 나오기는 하지만 마찬가지로 투기적 거래를 명확하게 정의하고 있지도 않으며 구체적 예를 설명하지 않음. 하지만 우리나라의 부동산업에 해당하는 대부분의 택지거래건물업자의 웹사이트에서 투기적 거래를 설명하고 있으며 그 내용은 거의 동일함

한편 일본의 메이지대학교 하기와라(萩原統宏) 교수(2003)는 투기를 ‘장래 어느 시점에 있어서 팔아치우는 것을 목적으로 財(재화)를 구입하는 것으로 이러한 행동은 財의 현재 가격에 대해서 장래의 가격이 상승할 것으로 예측하는 것에 기인하며 財를 소비함으로써 얻는 이득, 財의 가공, 시장간의 이송을 목적으로 하지 않는다.’고 설명하고 있다.⁷⁾ 강학상의 투자이론은 일본 역시 우리나라나 미국을 비롯한 유럽의 이론적 토대와 그다지 다르지 않다고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 투기에 대한 일본의 느슨한 법규는 ‘부동산 버블’이라는 참담한 경험을 가진 일본의 경험으로서는 선뜻 납득하기 어려운 부분이 있다.

여러 법령에서 ‘투기적 거래’에 대한 강한 규제외지를 보임에도 불구하고 이를 하위 법령 등을 통해 구체화하지 않는 이유는 일본의 일반적인 법상식에 기인하는 것으로 판단된다. 즉 법률의 개정이 우리나라에 비해 빈번하지 않는 일본으로서는 구체적인 규제사항을 적시하기 보다는 넓은 의미에서 해석의 여지를 두는 법령을 선호하는 경향이 강하다. ‘투기적 거래’에 대해 명문의 금지규정을 삽입하지 않는 것 역시 그러한 일본 특유의 성향에 기인하는 것으로 보는 것이 타당할 것이다. 그렇다면 ‘투기적 거래’를 판단하는 법적 기준을 어디서 도출할 것인지에 대한 고려가 필요하다.

이러한 문제에 직면하기에 앞서 1990년 5월, 건설성(現 국토교통성)이 전국의 광역 지방자치단체를 대상으로 건설경제국장의 이름으로 하달된 통달(通達)⁸⁾은 일본 정부가 당시 부동산 가격에 얼마나 민감하게 반응하고 있는지 보여준다.

7) 萩原統宏(2003), 先物市場における投機的取引が「現物市場」に与える影響について, 明大商學論叢, Vol. 85 No.3, p.151.

8) 통달(通達)이란 일반적으로 행정관청이 해당 사무에 관하여 소속 기관이나 직원에게 문서의 형태로 통지하는 것임. 일본의 최고재판소(우리나라의 대법원에 해당)는 1968년 판결문에서 ‘원래 통달이란 원칙적으로 법규의 성질을 가진 것이 아니라 상급행정기관이 관계 하급행정기관 및 직원에 대하여 그 직무권한의 행사를 지휘하고, 직무에 관하여 명령하기 위하여 발령하는 것이며, 이러한 통달은 당해 기관 및 직원에 대한 행정조직 내부에 있어서 명령에 불과하기 때문에 이들이 그 통달에 구속되는 것은 당연하지만 일반 국민은 직접적으로 이것에 구속되는 것이 아니며, 이는 또한 통달의 내용이 법령의 해석이나 취급에 관한 것으로서 국민의 권리의무에 중대한 관련성을 가진 것이라고 하더라도 별다른 이유가 없다’고 하여 이후 통달의 법적 성격에 대한 원칙이 확립되었음. 1968년 12월24일 최고재판소 판결(昭和39(行ツ)87), 법률해석지정통달취소청구 소송

부표 2 | 부동산투기억제를 위한 건설서의 통달(通達)

建設省経動発第四一号 1990년 4월 25일 각 도도부현 지사 앞 건설성 건설경제국장 [투기적 토지거래의 억제에 대하여]
1. 택지건물거래업자가 행하는 투기적 토지거래 억제에 관한 조치 (1) 투기적 토지거래에 관한 조사 • 투기적 토지거래나 분양아파트의 투기적 전매⁹⁾를 억제하기 위해 「택지건물거래업법」 소관부서와 「국토이용계획법」 소관부처의 긴밀한 연계 하에 감시구역 상세조사 등의 자료를 활용해 택지건물거래업자가 실시하는 토지거래, 분양아파트의 전매 실태 파악에 노력하고 필요하다고 인정되는 경우에는 개별 택지건물거래업자를 조사하는 등 필요한 조사를 실시할 것 (2) 택지건물거래업자에 대한 지도 등 • (1)의 조사결과 투기적 토지거래와 관련해 「국토이용계획법」 제23조를 위반하는 등 위법행위가 있었을 경우에는 「택지건물거래업법」 제65조에 따라 감독처분을 하는 등 엄정하게 대처할 것 • 또한 투기적 토지거래를 했다고 인정되는 경우에는 「택지건물거래업법」의 건전한 발달을 도모하기 위하여 해당 택지건물거래업자에 대하여 필요한 지도 등을 시행할 것 2. 관계 행정기관과의 연계 강화 등 • 투기적 토지거래를 억제하기 위해 「택지건물거래업법」 소관부서와 「국토이용계획법」 소관부처의 연계를 강화하고 투기적 토지거래, 「국토이용계획법」 위반 등에 관한 정보의 수집·교환 등 필요한 조치를 취할 것 • 또한 「국토이용계획법」 제5장의 사무는 지정도시에서는 해당 지정도시의 장이 실시하도록 되어 있으므로, 각 지정도시의 「국토이용계획법」 소관부서와 충분한 연락, 협력을 실시할 것

당시, 부동산버블에 의한 피해가 속출하는 가운데 나온 이러한 통달은 정부의 부동산

9) 전매(轉賣)라는 용어는 우리나라에서도 자주 사용되는 용어이지만 일본에서의 전매와는 구분할 필요가 있음. 전매의 사전적인 의미는 샀던 물건을 도로 다른 사람에게 팔아넘기는 것으로 이는 일반적인 상행위에 속한다고 할 수 있음. 문제는 일본의 경우 본 통달에서와 같이 '투기적 전매' 혹은 부정전매가 그 대상이 되는데 예를 들어 「입장권 부정전매 금지법(법률 제103호)」 제2조 제4호에서 부정전매를 '흥행주의 사전 동의를 받지 않는 특정 흥행입장권의 업으로서 행하는 유상양도로, 흥행주 등의 해당 특정흥행입장권의 판매가격을 초과하는 가격을 그 판매가격으로 하는 것'으로 규정하고 있음. 참고로 우리나라 「경범죄 처벌법」 제3조 제2항 제4호는 '흥행장, 경기장, 역, 나루터, 정류장, 그 밖에 정하여진 요금을 받고 입장시키거나 승차 또는 승선시키는 곳에서 옷돈을 받고 입장권·승차권 또는 승선권을 다른 사람에게 되판 사람'을 '암표매매'를 행한 자로 보고 20만원 이하의 벌금, 구류 또는 과료의 형으로 처벌한다고 규정하고 있음. 부동산에 있어서 '투기적 전매' 역시 그 기준이 명확하지 않음. 예를 들어 개인이 부동산을 전매(매매)하여 이득을 얻었다고 하더라도 그것 자체는 전혀 위법사유가 되지 못함. 단지 이러한 행위가 반복적으로 행해질 때 위법성이 문제가 될 수 있음. 일본에서 부동산을 계속적으로 거래할 수 있는 것은 「택지건물거래업법」에 의해 택지건물거래업의 면허를 취득한 자만이 할 수 있는 '업(業)'으로 인정되기 때문에 면허를 가지지 못한 개인이 전매행위를 반복적으로 행한다면 그 행위의 사유에 따라 처벌받을 수 있기 때문임. 그리고 양도소득에 따른 세액을 감안한다면 현재 일본에서 부동산 거래로 수익을 창출하는 것은 쉽지 않아 보임

부동산 보유기간	소득세	주민세	부흥특별소득세	세율 합계
단기양도소득(5년 미만)	30.0	9.0	2.1	41.1
장기양도소득(5년 이상)	15.0	5.0	2.1	22.1

산에 대한 투기적 거래의 규제를 강화하려는 대표적인 노력의 일환으로 보이는데 부동산 업자에 의한 정당한 거래와 투기적 거래의 색출이 제도적으로 한계상황이었던 것은 분명하다.¹⁰⁾

(2) 토지기본법의 제정과 부동산투기의 관리

상술한 바와 같이 「토지기본법」은 일본에서 부동산 버블이 한창이던 1989년 12월에 일본 각의를 통해 최종 승인되었다. 동법의 제정에 대해서 대다수의 일본 국민과 정치가들이 공감을 하면서도 재산권이라는 미묘한 문제로 인하여 수차례의 수정을 거치게 되었다. 애초 국토청은 토지대책을 강력하게 추진하기 위하여 토지에 대한 공통인식 확립과 토지대책의 종합성 확보를 목적으로 토지기본법 제정에 대해 검토하기 시작하였다. 국토청에서는 토지문제가 매우 다양한 분야와 관계한다는 점을 감안하여 「민법」, 경제학, 도시계획학자 및 노동계, 경제계, 언론인, 지방공공단체 등의 참집을 얻어 1988년 10월부터 12월까지 국토청장관의 사적 간담회로 '토지기본법에 관한 간담회'를 5회에 걸쳐 개최했다. 이 간담회에서는 토지기본법 제정의 의의, 내용과 역할, 토지에 대한 기본이념, 토지에 관한 제반 시책의 전개방향 등에 대해 논의가 이루어졌으며 논의 과정은 '토지기본법의 개념에 대하여'로 정리되어 국토청 장관에게 제출되었다. 국토청은 이 보고서와 기타 지식인의 의견, 또는 이미 국회에 제출된 4개 야당의 토지기본법안을 참고해 원안을 작성해 1989년 11월부터 각 부처 및 내각법제국과 협의를 시작했다.

그동안 자유민주당에서도 긴급 토지문제협의회가 수차례 걸쳐 각 부처와 도쿄도, 오사카부 등 지방공공단체, 학자, 재계와 건설업계, 부동산업계 등으로부터 의견을 청취해 법안 작성을 위한 조율을 실시했다. 그 결과, 3월 28일 정부안이 국무회의 결정되어 이날 114회 국회에 제출됐다. 또한, 본법의 투기적 거래 억제의 기본이념을 담은 기본

10) 이 부분에 대해서는 山田浩之(1994), 戦後の経済成長・都市化と国土政策, 土木学会論文集 No. 494/IV-24, pp.1-12를 참조

법 실시법의 하나로서 「국토이용계획법」의 일부를 개정하는 법률안도 동시에 각의 결정되어 국회에 제출되었다. 그러나 당시 소비세 문제를 비롯하여 여러 일본 국내문제 등으로 혼선을 빚었고 이로 인해 토지기본법안 심의를 위한 진입은 현저히 지연됨에 따라 6월 15일 중의원 토지문제 등에 관한 특별위원회에 회부되어 동일 중의원 본회의에서 제안 이유에 대한 설명과 질의가 이루어졌다. 다음날 토지특위에서 심의가 이루어졌지만 결국 계속 심사하는 것으로 처리되었다. 이후 중위원과 참의원의 수정요청이 추가¹¹⁾되었고, 법안은 116회 국회에서 찬성다수로 가결되었다.¹²⁾

동법의 입법목적 자체는 일반적인 기본법의 형태를 취하고 있지만 이를 통해서 넓은 의미에서 ‘투기적 거래’의 기준을 구분하는 것은 가능하다. 즉 상술한 투기적 거래의 기준을 법적으로 구분하고 있지는 않지만 법원은 「토지기본법」의 제 규정과의 합치성을 기준으로 투기적 성향의 거래인지 정상거래인지 판단하게 된다. 즉 동법 제1조(목적)에서 ‘토지가 가진 효용의 충분한 발휘, 현재 및 장래 지역의 양호한 환경 확보 및 재해예방, 재해응급대책, 재해복구 및 재해로부터의 부흥에 이바지하는 적정한 토지의 이용, 관리 및 이를 촉진하기 위한 토지 거래의 원활화 및 적정한 지가 형성에 관한

11) 중의원의 수정사항은 다음과 같다.

- ① 토지 대책의 목표로서 적정한 지가 형성을 추가(제1조)
- ② 토지에 대해서는 공공의 복지를 우선시한다는 것을 명확히 함(제2조)
- ③ 정부가 강구해야 할 조치로서 금융상의 조치를 추가(제3조)
- ④ 토지의 고도 이용 시 양호한 환경을 배려해야 할 것을 추가(제11조, 제12조)
- ⑤ 토지이용계획 책정 시 주민 등의 의견을 반영할 것을 추가(제11조)
- ⑥ 적정한 토지이용 확보를 도모하려는 조치를 강구할 때 택지공급 촉진에 노력할 것을 추가(제12조)
- ⑦ 공적 토지 평가의 적정화 등을 추가 (제16조)

아울러 참의원에서의 수정사항은 다음과 같다.

- ① 국가 및 지방공공단체의 시책에 대하여 종합적으로 강구해야 할 것을 추가(제6조)
- ② 적정한 토지이용 확보를 도모함에 있어 필요한 공유지 확대 추진 등 공공용지 확보에 노력할 것을 추가(제12조)
- ③ 토지거래규제의 목적으로 지가 급등의 폐해 제거와 공정한 지가 형성에 이바지하는 것을 추가(제13조)
- ④ 토지에 관한 시책의 정합성 확보 및 행정조직 정비 등을 추가(제19조)

12) 국토기본법의 입법 경위에 대해서는 토지종합연구 특집으로 보고된 土地基本法の立法経緯(2020)을 주로 참고하였으며 아울러 이하의 문헌을 참조. 松尾弘(2021), 土地基本法の総合的評価-法律学の視点から, 日本不動産学会誌, Vol. 34 No. 4, pp.36-41; 石見 利勝, 村田 修三, 野田 公夫, 安本 典夫(2001), 日本の土地制度の歴史と土地基本法, 日本不動産学会誌, Vol. 15 No.1, pp.31-54; 中川雅之(2021), 土地基本法の改正にあたって, 日本不動産学会誌, Vol. 34 No.4, pp.28-29; 浅見泰司(2021), 土地基本法の改正と土地政策, 日本不動産学会誌, Vol. 34 No.4, pp.75-79; 井出多加子(2021), 土地基本法の改正と意義, 日本不動産学会誌, Vol. 34 No.4, pp.46-51.

시책을 종합적으로 추진함으로써 지역의 활성화 및 안전하고 지속가능한 사회의 형성을 도모' 하는 것이 이 법의 목적으로 규정하고 있다. 이 목적조항을 보면 토지의 공공성이 강조되고 있는데 이는 일본인이 가진 토지에 대한 집착과 그것을 옹호하는 「민법」의 제 규정으로부터 꽤나 혁신적인 내용으로 발전한 것을 알 수 있다. 즉 공적인 영역(재해관리, 적절한 지가 형성 등)에 관한 정책목표를 달성하기 위하여 토지에 관한 일정 제한을 염두에 두고 있는 것을 알 수 있다. 그리고 이러한 경향은 2021년 5월에 각의 결정을 통해 변경된 '토지기본방침'에서도 분명하게 나타나고 있다.¹³⁾

부표 3 | 토지기본방침의 구성

제1장 토지의 이용 및 관리에 관한 계획의 책정 등에 관한 기본적 사항
제2장 적절한 토지이용 및 관리의 확보를 위한 조치에 관한 기본적 사항
적절한 토지이용의 확보를 위한 조치 (1) 이용종인 토지의 적절한 이용에 관한 시책 (2) 저이용/미이용 토지의 적절한 이용에 관한 시책
2. 적절한 토지관리의 확보를 위한 조치
3. 소유자 불명 토지문제에의 대응에 관한 조치 (1) 소유자 불명 토지의 원활한 이용·관리 (2) 소유자 불명 토지의 발생 억제·해소 (3) 소유자 불명 농지·삼림의 적절한 이용·관리
제3장 토지의 거래에 관한 조치에 관한 기본적 사항
1. 부동산시장 정비
2. 토지거래규제제도의 적절한 운용
제4장 토지에 관한 조사의 실시 및 정보의 제공 등에 관한 기본적 사항
1. 지적조사 원활화 신속화와 부동산 등기정보 최신화
2. 부동산시장정보 정비 추진
3. 토지에 관한 다양한 정보의 제공
4. 온라인화 대응도 포함한 각종 대장 연계 등을 통한 정보기반 정비 내실화
제5장 토지에 관한 시책의 종합적인 추진을 도모하기 위하여 필요한 사항
1. 국·지방공공단체 연계협력
2. 관련분야 전문가 등과의 연계협력

13) 토지기본방침은 2020년 처음으로 각의결정에 의해 채택된 문건으로 2021년에 큰 폭으로 변경되었음. 토지기본법의 제 규정은 대부분 선언적 규정이나 프로그램 규정으로 구성되어 있음. 국민의 권리 및 의무에 영향을 미치는 제도는 관계 성형의 소관 법률에 의해 시행됨. 이런 문제를 극복하기 위하여 관계 성형이 일체성을 가지고 인구감소시대에 대응할 수 있는 토지정책을 강구할 수 있도록 토지기본법에 규정된 새로운 이념이나 소유자 등의 책무, 기본적 시책에서 규정한 내용에 근거한 앞으로의 시책을 구체화하기 위해 토지기본방침을 신설하게 되었음 (국토교통성 설명자료 中)

-
3. 토지에 관한 기본이념 보급 등
 4. 자금·담당자 확보
 5. 디지털 사회 실현을 위한 대처
 6. 코로나19 대응
 7. PDCA 사이클의 실행에 의한 적시의 재검토
-

출처: 国土交通省(2021)

제1장에서는 일본의 토지정책을 수립하는데 있어서 중점 추진항목을 크게 다음의 5가지로 세분화하였다. 즉 ①지역의 토지 관리 방식에 관한 구상, ②도시의 콤팩트화 추진을 위한 계획, ③물관련 재난에 대응한 적절한 토지이용 추진을 위한 계획, ④우량 농지의 확보와 유효 이용의 대처를 추진하기 위한 계획, 그리고 ⑤삼림의 적절한 이용 및 관리에 관한 계획이 그것이다.¹⁴⁾

다음으로「토지기본법」제2조에서는 토지의 사용에 대하여 공공의 복지를 우선한다는 명문의 규정을 두고 있다. 즉 ‘토지는 현재 및 장래에 국민을 위한 한정된 귀중한 자원이라는 점, 국민의 제반 활동에 있어서 불가결한 기반이라는 점, 그 이용 및 관리가 다른 토지의 이용 및 관리와 밀접한 관계를 갖는 것이라는 점, 그 가치가 주로 인구 및 산업의 동향, 토지의 이용 및 관리 동향, 사회자본의 정비 상황, 그 밖의 사회적 경제적 조건에 의해 변동하는 것 등 공공의 이해에 관계하는 특성을 가지고 있음을 감안하여 토지에 대해서는 공공의 복지를 우선시한다.’고 규정하였다. 환언하면 토지의 이용 및 거래가 제2조에서 규정하는 공공복지 우선의 원칙과 반하는 경우 ‘투기적 거래’의 대상이 될 수 있으며 그로 인하여 추가적으로 발생하는 행정적 처분도 가능하다는 의미로 해석된다.

제3조는 투기적 거래를 구분하는 가장 명시적이고 결정적인 법원의 해석 근거가 될 수 있다. 제3조는 다음과 같이 규정하고 있다.

14) 이러한 방침은 현재 일본의 인구감소로 인한 사회기반의 근본적 변화에 대한 불안감을 그대로 반영하고 있다는 점에 주목할 필요가 있음

부표 4 | 토지기본법 제3조 내용

제3조 (적정한 이용 및 관리 등)

1. 토지는 그 소재 지역의 자연적, 사회적, 경제적 및 문화적 제반 조건에 따라 적정하게 이용하거나 관리된다.
2. 토지는 그 주변지역의 양호한 환경형성을 도모함과 동시에 해당 주변지역에 대한 악영향을 방지하는 관점에서 적정하게 이용하거나 관리된다.
3. 토지는 적정하고 합리적인 토지의 이용 및 관리를 도모하기 위하여 책정된 토지의 이용 및 관리에 관한 계획에 따라 이용하거나 관리된다.

예를 들어 2002년 코베(神戸)지방법판소는 “선물 거래를 비롯한 투기적 거래에는 자기 책임 원칙이 타당하다. 즉, 투기적 거래에 의해서 발생한 손실은, 본래, 투기가 자신에게 귀속해야 하는 것이며, 시세 하락 등에 의한 손실을 다른 곳에 전가하는 것은 허용되지 않는 것이 원칙”이라고 판시하여 투기적 거래 자체를 금지하지는 않지만 그로 인한 손실의 책임은 온전히 투기를 행한 사람에게 있음을 분명히 하고 있다.¹⁵⁾ 한편 2001년 도쿄지방법판소는 “피공소인은 경험이 풍부하고 자산도 충분히 보유하고 있으며 평소 정보 수집을 게을리하지 않는 전문 투자자로, 그 거래는 장기 보유를 목적으로 하는 것이 아니라, 매일의 가격 상승에 의한 차익을 목적으로 하는 투기적 거래를 상시로 하고 있었으며”라고 하여 이른바 단기차익을 목적으로 한 거래를 투기적 거래로 해석하였다.¹⁶⁾

그리고 1989년 후쿠시마(福島)지방법판소는 투기적 거래와 관련하여 다음과 같은 포괄적인 판결을 제시하고 있다.

부표 5 | 부동산 투기적 거래관련 후쿠시마지방법판소 판결문

국토이용계획법 23조가 일정규모 이상의 토지매매 등 계약의 사전신고제를 제정한 것은 행정이 토지거래과정에 적극적으로 개입함으로써 투기적인 토지거래 및 지가의 급등으로 인한 민생 피해를 제거하고 적정하고 합리적인 토지이용 실현을 도모하는 것을 목적으로 하는 것으로, 그 입법목적은 합리적이다.

(중략)

농지법에서는 농업위원회 등의 허가를 조건으로 하는 권리가 인정되고 있으나 조건부 권리를 인정할지 여부는 해당 법률의 취지에 비추어 검토하여야 한다. 농지법 하에서는 허가를 받지 아니하고 체결된 농지매매 계약상의 매수인의 권리가 전전양도할 수 있다 하더라도 같은 법 규제의 직접적인 목적은 아니다. 그러나 그와 같은 조건부 권리의 재양도가 투기적 토지거래로서 지가급등의 원인이 된 사실에 비추어 볼 때, 지가급등의 억제를 목적으로

15) 2002년 2월25일 코베지방법판소 판결(平成10(ワ)509)

16) 2001년 4월23일 도쿄지방법판소 판결(平成10(ワ)15048)

하는 국토이용계획법에서는 예약을 포함한 사전의 토지매매 등을 규제할 필요가 있으며, 이를 규제하였다고 하더라도 농지법과의 균형을 잃지 아니한다.

(중략)

국토이용계획법 23조가 일정규모 이상의 토지매매 등의 계약을 하고자 하는 자에 대하여 신고의무를 부과하고 우측 신고를 한 날부터 기산하여 6주가 경과하는 날까지 그 신고와 관련된 토지매매 등의 계약을 금지하고 있는 것은 토지의 투기적 거래 및 지가의 급등이 국민생활에 큰 폐해를 발생하였음을 감안하여 그 폐해를 제거하고 적정/합리적인 토지이용을 확보하기 위하여 전국에 걸쳐 토지거래규제의 강화를 도모하는 것을 목적으로 하는 것은 본 재판소에 있어서 명백한 사실이며, 그러한 입법목적은 공공의 복지에 기여하기 위한 것으로 풀이된다.

출처: 1989년 10월4일 후쿠시마지방법판소 판결(昭和62(行ウ)7)

이상에서와 같이 일본에서의 ‘투기’를 사회적·법적 관점에서 살펴보았다. 일본에서는 투기 그 자체를 법적으로 금지하고 있지 않지만, 이것이 투기적 거래행위로 인식된 경우에는 엄한 처벌을 예고하고 있으며 투기적 거래를 판단하는 기준은 오롯이 법원에 있다. 그러나 대부분 일본인에게 있어서 부동산의 투기적 거래행위 자체가 대단히 부정적으로 인식되고 있기 때문에 이러한 행위가 표면적으로 공론화되거나 하는 경우는 드물다.

2) 부동산시장 버블과 특성

일본은 1945년 패망 이후 수차례의 부동산 버블의 경험을 겪었으며, 그것이 버블의 형태로 꽤 오랫동안 지속되었다. 즉 터지지 않는 버블은 일본 국민들에게 부동산 신화를 안겨주었고, 토지 및 부동산에 강한 집착을 보이는 결과를 초래하였다.

부표 6 | 전후 일본에서의 지가(地價)버블 특징 비교

시기	주요 특징
1960-61	이와토 경기 고도성장형 지가급등, 전후 최대 지가상승 공업용지 가격급등
1972-73	엔화 절상 압력에 대응한 금융완화(저금리) 일본 열도 개조론 전국 및 전체 용도에서의 지가급등
1980년대 후반	금융 자유화·국제화 추진, 도쿄 역외시장 창설 1985 플라자합의에 따른 엔고에의 대처로 금융완화 대도시/상업지 주도에 의한 지가상승

출처: 조종화·이형근(2003), p.32.

부표 7 | 일본 부동산 가격 동향의 시기적 구분

구분	시기	시대적 특징
제1기	昭和 20년대(1945-1955)	전후 부흥과 자원개발의 시대
제2기	昭和 30년대(1955-1966)	공업개발과 고도성장의 시대
제3기	昭和 40년대(1966-1976)	지역개발과 교외화의 시대
제4기	昭和 50년대(1976-1983)	안정성정과 지방의 시대
제5기	昭和 50년대 말 이후(1983-)	도쿄 일극집중과 버블의 시대

출처: 山田浩之(1994), p.2를 재구성

이러한 버블은 결국 위 <부표 7>에서 언급한 제5기가 지나서 터져버렸다. 부동산 가격은 끝을 모를 정도로 하락하였고, 도저히 감당할 수 없는 불량채권이 쏟아지면서 도산하는 은행이 속출하였다. 또한, 기업 및 개인의 줄도산이 이어짐에 따라 사회적으로 자살자가 크게 급증하였다. 버블 붕괴를 계기로 일본의 부동산 신화는 깨졌고, 토지의 공익적 개념이 침투하기 시작하였다. 부동산이 비록 「민법」에서 보장하는 절대불가침의 사유재산이라고 하더라도 그 이용과 관리, 거래형태로 인하여 국가를 비롯하여 나아가 국제경제에까지 악영향을 미칠 수 있다는 것을 깨닫기까지 그리 오래 걸리지 않았다.

현재 일본의 부동산 가격이 오랜기간 정체현상을 보이는 가운데 과거에 비해 투기적 거래를 통한 이익을 창출하려는 시도는 거의 보이지 않기 때문에 최근들어 ‘부동산 투기’를 다루는 언론이나 연구결과는 보이지 않는다. 오히려 부동산 버블을 거치면서 일본의 ‘부동산 신화’가 깨지는 과정에서 부동산 증권화를 통한 불량채권의 및 개인파산을 방지하려는 노력이 90년대 중반부터 시작되었고 현재는 제도적으로 정착되었다고 할 수 있다.

3) 부동산시장 모니터링 관련 제도 및 정책

(1) 국토이용계획과 토지거래규제

지가의 폭등과 토지 이용의 혼란이라는 문제에 대처하기 위해 일본 정부는 그동안 다양한 토지정책을 시행하였다. 토지이용 조정을 통해 토지이용 질서를 확보하고 이를 통한 토지이용계획의 수립과 관련하여서는 「도시계획법(1968년 제정)」, 「농업진흥지역 정비에 관한 법률(1969년 제정)」, 「자연환경보전법(1972년 제정)」과 같이 1960~70년대에 개별 정책분야의 법체계가 순차적으로 정비되었다. 또한 1974년에는 토지이용계획체계의 종합성을 확보하기 위하여 국토이용목적별 장기목표를 제시하는 국토이용계획과 개별계획을 종합 조정하는 토지이용기본계획을 내용으로 하는 「국토이용계획법」이 제정되었다.

토지이용목적과 거래가격 양면에서 토지거래에 개입하는 토지거래규제에 대해서는 「국토이용계획법」에서 규제구역에서의 토지거래허가제, 일정규모 이상의 토지거래신고권고제가 도입되었으며, 1987년에는 동법의 개정을 통해 도도부현 지사의 권한으로 신고대상면적을 낮출 수 있도록 한 감시구역제도가 도입되었다.

적정한 토지이용을 도모하기 위해서는 토지이용계획의 책정과 이를 실현하기 위한 규제, 유도조치를 강구할 필요가 있다. 그 중에서도 사업에 관한 제도로는 시가지의 계획적 정비를 도모하기 위한 「토지구획정리법(1954년 제정)」이 선구적이며, 이후 뉴타운 개발을 위한 신주택시가지개발사업제도(1963년 시행), 기성시가지의 유효 이용

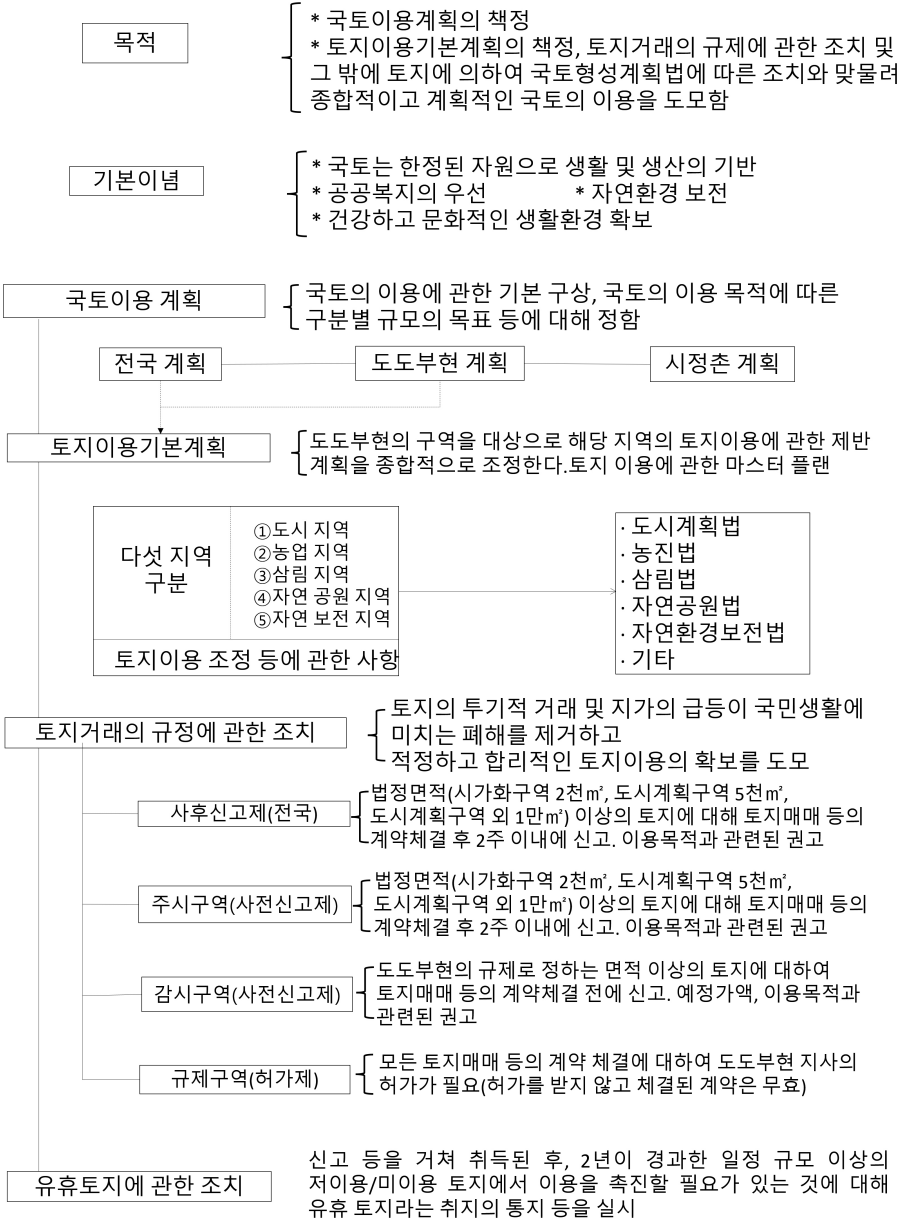
을 도모하기 위한 「도시재개발법(1969년 제정)」, 「대도시 지역의 주택지 등의 공급 촉진에 관한 법률(1975년 제정)」, 「시가화 구역 내 농지의 계획적 택지화를 위한 농주 조합법(1980년 제정)」 등이 순차적으로 정비되었다.

토지의 취득, 보유, 양도에 대한 과세, 이른바 토지 세제에 대해서는 토지의 유효 이용 촉진, 토지의 공급 촉진, 투기적인 토지거래 내지 가수요 억제, 토지의 매각 이익 등으로부터 얻을 수 있는 이익의 사회 환원, 자산으로서의 유리성의 감쇄 등을 통한 공평의 확보 등의 효과를 가지고 있다. 이 때문에, 그때그때의 정책적 요청에 따라, 개인의 장기 보유 토지와 관련한 양도 소득 경감(1969년 시행)을 비롯해 법인의 토지 양도 이익 중과, 특별 토지 보유세의 창설(1973년 시행), 토지 양도 이익 초단기 중과 제도의 창설, 거주용 재산의 교체 특례의 재검토(1988년 시행) 등의 다양한 시책이 강구되고 있다.

이 밖에 적정한 지가 형성에 기여하기 위한 지가 공시 제도의 창설, 사회자본 정비의 원활화를 도모하기 위한 공공용지 취득 제도의 개선, 토지 관련 정보를 정비하기 위한 국토 조사 실시, 인구·산업의 대도시 집중 억제와 지방 분산을 위한 전국 종합 개발 계획의 책정, 각종 지역 개발 입법이나 다극 분산형 국토 형성 촉진법 등의 시책이 강구되어 오고 있다.

다음 그림은 「국토이용계획법」에 따른 토지를 비롯한 부동산의 거래 및 관리구조를 보여주고 있다.

부도 4 | 국토이용계획법의 개요



출처: 国土交通省 홈페이지, <https://www.mlit.go.jp/singikai/kokudosin/tochi/kokudoriyou/1/shiryou4.pdf>
(검색일자: 2022.9.12.15:30)

아울러 동법에 의해 토지거래를 사후신청제와 사전신청제, 허가제로 구분하여 그에 따른 허가요건 및 신청절차 등을 상세하게 제도화하여 시행하고 있다.

부표 8 | 국토이용계획법에 따른 토지거래규제제도

제도 구분	사후신청제	사전신청제 (주시구역)	사전신청제 (감시구역)	허가제 (규제구역)
근거	23조~27조의2	27조의3~5	27조의6~9	12~22조
시행시기	1998년 9월	1998년 9월	1987년 8월	1974년 12월
구역지정 요건	없음 (우측 3구역 이외의 지역)	지가가 사회적/경제적으로 상당한 정도를 넘어서 상승 또는 그릴 위험 적정/합리적인 토지이용의 확보에 지장을 줄 위험	지가의 급격한 상승 혹은 그릴 위험 적정/합리적인 토지이용의 확보가 곤란할 위험	투기적 거래의 상당범위에 걸친 모집 또는 그릴 위험 및 지가의 급격한 상승 또는 그릴 위험
대상면적 요건	사가화구역 기타 도시계획구역 도시계획구역 외	2,000㎡ 이상 5,000㎡ 이상 10,000㎡ 이상	도도부현 지사 등이 규칙으로 정한 면적(좌측 면적미만) 이상	면적규정 없음
신청시기	계약체결 후 2주 이내	계약체결 전		계약체결 전 (허가제)
권고 허가요건	이용목적 내 공표된 토지이용계획에 적합하지 않을 것	가격 및 이용목적 신청시 상당한 가격에 비 추어 명백하게 적정성을 결한 것 토지이용계획에 적합하지 않을 것	가격 및 이용목적 신청시 상당한 가격에 비 추어 명백하게 적정성을 결한 것 토지이용계획에 적합하 지 않을 것 투기적	가격 및 이용목적 (불허가기준) 구역지정시 상당한 가격에 비추어 적정성을 결할 것 토지이용계획에 적합하 지 않을 것 투기적 거래에 해당할 것
조치	지사의 권고 조치의 권고 공표 토지에 관한 권리 처분의 알선 조언	권고 등 25~27조 준용	권고 등 보고징수 25~27조, 27조의5 2~3 항 준용	허가 또는 불허가(신청일 로부터 6주 이내에 처분) 허가를 득하지 않은 계약 은 무효

출처: 国土交通省 홈페이지, https://www.mlit.go.jp/totikensangyo/totikensangyo_tk2_000019.html(검색일자: 2022.9.13.10:30).

(2) 부동산거래 모니터링

수차례 부동산 폭등을 경험한 일본은 부동산시장의 과열이 일본 국내에 미치는 커다란 파급효과를 감안하여 지속적인 부동산가격 모니터링을 시행하고 있다. 즉 부동산 물건 중 토지에 대해서는 각 시점에서 실제로 매매되는 물건이 한정되므로 주된 가격 정보는 부동산감정사에 의한 감정가격(鑑定價格)으로 나타난다. 일본의 지가 감정에 관한 대표적인 통계는 국토교통성이 발표하는 ‘지가공시(地價公示)’이다. 부동산 가격의 모니터링 시에는 땅값의 전국 평균 등 집계치에 주목받는 경우가 많은데 상기 지가공시 통계는 일본 전국의 약 23,000지점을 커버하고 있기때문에 집계치뿐만 아니라 개별 지점의 분포 정보를 활용하는 것이 가능하다.¹⁷⁾

이러한 부동산시장의 모니터링은 상기 국토교통성의 지가공시와 일본은행의 모니터링 이외에 일본 정부에서 직접적으로 부동산가격을 모니터링하는 경우는 드물다. 오히려 일본의 검색사이트에서 ‘부동산가격 모니터링’을 키워드로 검색하게 되면 부동산업으로 등록된 기업에서 시행하는 모니터링에 관한 내용이 대부분이다. 국토교통성에서 모니터링하는 경우는 이른바 ‘네거티브정보 등 검색사이트’를 통해서 택지건물 거래업자와 맨션관리업자로 나누어 사업자의 감독처분에 대한 상세 정보를 제공하는 정도이다.

부도 5 | 국토교통성 네거티브 정보검색 사이트

The image displays two side-by-side screenshots of the Japanese government's Negative Information Search Site (国土交通省 ネガティブ情報等検索サイト). The left screenshot shows the search interface for Real Estate Brokers (宅地建物取引業者), and the right screenshot shows the search interface for Mansion Management Companies (マンション管理業者). Both interfaces include search filters for date, name, and address, with a search button and a reset button.

출처: 국토交通省 홈페이지, <https://www.mlit.go.jp/nega-inf/>(검색일자: 2022.9.13.10:50).

17) 伊藤雄一郎, 瀧塚寧孝, 武藤一郎(2015), 不動産市場のモニタリングにおける各種データの活用について, 日銀レビュー 2015-J-4, pp.2-4.

4) 시사점

2022년 현재 일본에서 부동산 투기와 관련된 현상은 거의 발견되지 않았지만, 또 한편으로 오랜기간 수차례에 걸쳐 일본의 전국토를 유린한 부동산 버블이 종식된 것인지 현재로서는 단정하기 쉽지 않은 것이 사실이다. 그러나 1989년에 제정된 「토지기본법」이 중요한 역할을 한 것은 분명하다.

1995년 일본부동산학회가 「토지기본법」 제정된지 5년이 지난 시점에서 개최한 심포지움에서 당시 동법의 초안 작업에 참가한 나리타(成田)교수는 다음과 같이 당시의 기대감을 표현하였다.

“토지기본법이 제정된 의의로는 첫째, 심각한 토지문제에 대해 정부가 정면으로 대응하겠다는 자세를 이 법을 통해 제시한 것입니다. 두 번째로는 토지와 관련된 공통 인식을 국민적 공감대로 성립시키는 데 도움이 될 것이라는 점. 그리고 세번째는 종래, 정부 부처, 법원, 국회 등의 국가적 기관이나 지방자치단체는 토지 문제에 임하는데 있어서 사권(私權)이 얽히는 것에 대해 매우 긴장하였으며, 사권을 침해하는 조치에는 항상 소극적이었습니다. 하지만 이 법률의 제정으로 인해 그 어리석음이 희석되지 않을까 하는 기대도 있었습니다. 또한 반면에 국민들의 사권에 대한 지나친 집착의식을 바꾸어 놓았고, 이후에 토지신화를 붕괴시키는 계기가 되지 않을까 하는 기대도 있었습니다. 또한 이 법률의 기본 원칙에 따라 수직적 행정의 종합 조정이 가능해지지 않을까, 개발 이익을 토해내는 것을 포함해 토지를 둘러싼 사회적 책무가 충분히 인식될 수 있지 않을까 하는 기대도 있었습니다.”¹⁸⁾

이러한 당시의 기대는 현재 일본 부동산 시장을 보았을 때 많은 부분이 충족된 것으

18) シンポジウム「土地・住宅政策の10年」(1995), 日本不動産学会誌, Vol.10 No.1, 2, p.32.

로 보인다. 실제 토지를 비롯한 주택 및 상가 등 부동산 가격의 변동이 보이기는 하지만 그 정도는 크지 않은데 이는 대부분 부동산 거래에 있어서 ‘투기적 거래’에 대한 일본 국민의 두려움과 공포가 여전히 상존하고 있는 것으로 보인다. 결국 이러한 결과를 도출하게 된 것은 부동산 불패신화를 오랫동안 신봉해 왔던 일본 국민에게 「토지기본법」의 입법목적이 여과없이 반영된 결과라고 볼 수 있다.

아울러 우리나라에도 2003년에 제정된 「국토기본법(법률 제6654호)」이 일본의 「토지기본법」과 유사한 명칭으로 시행되고 있지만 그 내용은 전혀 다르다. 즉 동법은 기존 「국토건설종합계획법」의 폐지에 따른 승계법으로 기본적인 구성은 전법의 토대를 갖추고 있기 때문에 국토의 이용과 계획, 그리고 국가 등의 책무가 주요 내용을 이루고 있다. 일본의 「토지기본법」 상의 ‘투기적 거래’에 관해서는 우리 법령에도 도입하는 것이 바람직할 것으로 보인다.

기본 22-44

부동산시장 투기징후 조기파악을 위한 예고지표 개발 및 활용 방향 연구

저 자 이태리, 이수옥, 전성제, 박진백, 최진도

발 행 인 강현수

발 행 처 국토연구원

출판등록 제2017-9호

발 행 2022년 12월 31일

주 소 세종특별자치시 국책연구원로 5

전 화 044-960-0114

팩 스 044-211-4760

가 격 8,000원

I S B N 979-11-5898-815-9

홈페이지 <http://www.krihs.re.kr>

© 2022, 국토연구원

이 연구보고서를 인용하실 때는 다음과 같은 사항을 기재해주십시오.

이태리, 이수옥, 전성제, 박진백, 최진도. 2022. 부동산시장 투기징후 조기파악을 위한 예고지표 개발 및 활용 방향 연구. 세종: 국토연구원.

이 연구보고서의 내용은 국토연구원의 자체 연구물로서 정부의 정책이나 견해와는 상관없습니다.

이 연구보고서는 한국출판인협회에서 제공한 KoPub 서체와 대한인쇄문화협회가 제공한 바른바탕체 등이 적용되어 있습니다.

부동산시장 투기징후 조기파악을 위한 예고지표 개발 및 활용 방향 연구

A Study on the Development and Use of Prediction Indicators for the Early
Identification of Speculative Signs in the Real Estate Market



제1장 서론

제2장 부동산투기와 투기징후

제3장 부동산시장 투기징후 예고지표 도출

제4장 부동산시장 투기징후 예고지표 유용성 검정

제5장 부동산시장 투기징후 예고지표 개발과 활용방안

제6장 결론



KRIHS 국토연구원

(30147) 세종특별자치시 국책연구원로 5 (반곡동)
TEL (044) 960-0114 FAX (044) 211-4760

