

금리 상승기 주택시장 변동성 분석과 시사점

박진백 부연구위원
박천규 토지·주택·건설연구본부장
전성제 부동산시장정책연구센터장

최근 기준금리 상승이 재개된 가운데, 이에 따른 주택시장 영향에 대한 점검 필요성 확대

- 주요국의 금리 상승 기조 속에서 한국은행은 2026년 7월과 8월 기준금리를 0.25%p씩 인상하여 3.00%로 운용하고 있으며, 시장금리와 대출금리는 이에 앞서 상승하는 흐름이 나타남
- 금리 상승은 주택구입자의 자금조달 비용과 원리금 상환부담을 높여 주택 수요와 가격 등에 영향을 미치는 주요 요인으로, 금리상승국면에서 나타날 수 있는 주택시장 변화를 면밀히 점검할 필요

금리 상승에 따른 주택가격 하락 영향은 금리상승국면에서 상대적으로 단기에 크게 나타남

- 금리상승국면을 대상으로 추정된 결과, 금리 0.25%p 상승 충격에 대한 전국 아파트 매매가격의 누적 반응은 6개월 뒤 -1.2%, 12개월 뒤 -1.1%, 24개월 뒤 -0.9%로 나타남
- 전체 기간에서는 6개월 뒤 -0.5%, 12개월 뒤 -0.9%, 24개월 뒤 -1.2%로 분석되어 금리상승국면에서는 가격 하락 영향이 상대적으로 단기에 크게 나타나는 반면, 전체 기간에서는 보다 긴 시차를 두고 확대되는 양상
- 다만, 금리상승국면의 가격 하락 반응은 충격 후 6개월과 12개월 시점에서는 통계적으로 유의하였으나, 24개월 시점에서는 유의하지 않아 중장기 영향의 해석에는 신중할 필요

금리상승국면의 주택시장 및 금융건전성에 대한 지속적인 점검 필요

- 금리 상승이 주택가격에 미치는 영향은 일정한 시차를 두고 나타날 수 있는 만큼, 기준금리뿐만 아니라 시장금리와 주택담보대출금리의 변화가 주택가격과 거래에 미치는 영향을 지속적으로 점검할 필요
- 금리 상승에 따른 주택가격 하락과 원리금 상환부담 증가가 가계의 채무상환능력 저하와 연체 확대로 이어지지 않도록 가계부채와 연체 동향을 함께 점검하고, 특히 상환부담이 상대적으로 큰 취약차주의 금융건전성을 면밀히 살펴볼 필요
- 금리와 시중 유동성은 상호 밀접하게 연관되어 주택시장에 영향을 미치는 만큼, 금리 경로와 함께 유동성 흐름을 지속적으로 점검하고 과도한 유동성이 주택시장으로 유입되지 않도록 관리할 필요
- 특히 금융기관 대출뿐만 아니라 정책금융, 기업·개인사업자 대출, 전세보증금, 증여 및 가족 간 차입 등 다양한 자금 유입 경로를 함께 살펴보고, 금리와 유동성 여건을 종합적으로 고려한 주택시장 관리가 필요

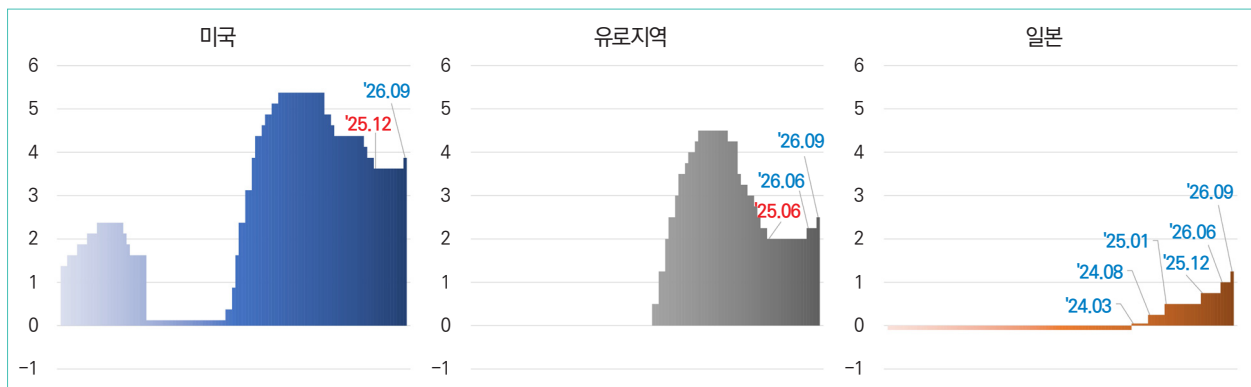
01 배경 및 목적

최근 중동 전쟁에 따른 유가 급등과 물가상승 압력으로 주요국의 금리 인상이 이어지고 있으며, 우리나라도 2026년 7월과 8월 기준금리를 연속 인상하며 금리상승국면에 진입함. 금리 상승은 주택 수요와 가격에 영향을 미치는 주요 요인이나, 최근 서울을 중심으로 주택가격 상승세가 이어지고 있어 금리 충격에 따른 주택가격 반응과 시차를 점검하고 향후 주택시장 관리에 대한 시사점을 살펴볼 필요

■ 배경

- 2026년 들어 중동 전쟁에 따른 유가 급등으로 물가상승률이 목표 수준을 상회하면서 주요국 중앙은행은 기준금리 인하를 멈추고 인상으로 전환하고 있는 상황
 - 미국 연방공개시장위원회(FOMC)는 2026년 9월 16일 물가상승률이 높은 수준이라고 평가하며 금리 목표범위를 3.75~4.00%로 0.25%p 인상하였고(FRB 2026a), 2026년 말 금리 전망 중간값도 4.1%로 현 수준을 상회하여 연내 추가 인상 가능성을 시사하였음(FRB 2026b)
 - 유럽중앙은행(ECB)은 중동 분쟁에 따른 물가 압력으로 물가가 상당 기간 목표를 크게 상회할 것으로 보고 2026년 6월에 이어 9월에도 정책금리를 0.25%p 인상하였음(ECB 2026)
 - 일본은행(BOJ)은 2024년 3월 마이너스 금리를 종료한 이후 금리 인상 기조를 지속하고 있으며, 유가 상승과 엔화 약세로 물가 상승 압력이 커짐에 따라 2026년 6월에 이어 9월에도 정책금리를 0.25%p 인상하여 1.25%까지 높였음(BOJ 2026)

〈그림 1〉 주요국의 기준금리(%) 추이(2018년 1월~2026년 9월)



자료: BIS Central bank policy rates

- 우리나라도 2024년 10월부터 이어 온 기준금리 인하를 마무리하고 2026년 7월과 8월 기준금리를 각각 0.25%p 인상하면서, 분석 대상인 1999년 이후 일곱 번째 금리상승국면에 진입한 상황
 - 소비자물가 상승률이 2026년 8월 3.1%로 물가안정목표(2%)를 상회하는 가운데, 한국은행은 수출 호조와 내수 회복으로 2026년 성장률을 3.3%로 전망하고 물가상승률이 상당 기간 목표 수준을 상회할 것으로 판단하여 기준금리를 인상하였음(한국은행 2026)
 - 또한, 한국은행은 물가와 성장 흐름, 금융안정 상황을 점검하면서 기준금리의 추가 인상 시기와 속도를 결정해 나가겠다고 밝혔고(한국은행 2026), 국고채 3년 금리(2026년 8월 3.79%)도 기준금리를 상회하고 있어 향후 기준금리 경로와 시장금리의 움직임을 함께 점검할 필요

〈그림 2〉 우리나라 주요 금리 추이(1999년 5월~2026년 8월)



주: 음영은 기준금리 상승기를 나타냄.

자료: 한국은행 경제통계시스템.

- 금리 상승은 주택구입자의 자금조달 비용과 원리금 상환 부담을 높여 주택 수요와 가격, 거래량 등에 영향을 미칠 수 있으므로, 금리상승국면에서 주택시장의 변동성이 어떻게 나타나는지 면밀히 살펴볼 필요
 - 일반적으로 금리 상승은 자금조달 비용을 높여 주택 수요와 가격을 낮추는 방향으로 작용하며, 2021년 8월에 시작된 직전 기준금리 인상기에는 서울 아파트 실거래가격이 인상 시작 15개월 만에 20.0% 하락한 바 있음
 - 그러나 최근에는 시장금리가 2025년 하반기부터 상승했음에도 서울 아파트 실거래가격은 2026년 7월 전년동월대비 14.5% 상승하는 등 상승세가 이어지고 있어, 이번 금리상승국면에 주택시장이 어떻게 반응할지에 대한 관심이 높아지고 있음
 - 이에 따라 금리 상승과 유동성 변화 등 금융 측면의 여건 변동이 주택시장에 미치는 영향을 살펴보고, 금리 상승기 주택시장의 변동성을 면밀하게 관찰할 필요

■ 목적

- 본고는 최근 기준금리 인상이 재개된 상황에서 금리 변화가 주택시장에 미치는 영향을 실증적으로 분석하고, 금리상승국면의 주택시장 및 금융건전성 관리를 위한 정책적 시사점을 제시하고자 함
 - 금리 상승은 주택구입자의 자금조달 비용과 원리금 상환부담을 높여 주택 수요와 가격에 영향을 미칠 수 있으며, 그 영향은 일정한 시차를 두고 나타날 가능성이 있음
 - 이에 첫째, 금리 충격에 대한 주택가격의 반응을 분석하고, 금리상승국면과 금리하락국면에서 나타나는 반응의 크기와 시차 등 국면별 특성을 비교·분석하고자 함
 - 둘째, 분석 결과를 바탕으로 금리상승국면에서 나타날 수 있는 주택가격 변동의 특성을 살펴보고, 금리와 밀접하게 연관된 유동성 여건 등을 함께 고려하여 주택시장 관리와 관련한 정책적 시사점을 제시하고자 함

02 금리 충격에 대한 주택가격 반응 분석

■ 분석 방법

- 금리 충격에 대한 아파트 매매가격 반응의 국면별 차이를 LST-VAR(로지스틱 평활전이 벡터자기회귀 모형)로 추정하였음. LST-VAR은 로지스틱 전이함수를 이용하여 국면 간 전환이 점진적으로 이루어지도록 설정하는 비선형 VAR 모형임
 - 변수는 경기종합지수 동행종합지수 증가율, 소비자물가 상승률, CD(91일) 금리, M2 증가율, KB 아파트 매매가격지수 변동률 등 5개이며, 이 순서로 콜레스키 분해(Cholesky decomposition)를 적용하여 충격을 식별하였고 분석 기간은 2006년 1월부터 2026년 7월까지 247개월임
- 금리 변화에 따른 주택시장 영향을 살펴보기 위해 분석기간을 금리상승국면과 금리하락국면으로 구분함. 금리 국면은 기준금리의 직전 변동 방향을 기준으로 설정
 - 기준금리가 인상된 이후 다음 금리 변동 시점까지를 금리상승국면으로, 기준금리가 인하된 이후 다음 금리 변동 시점까지를 금리하락국면으로 구분
 - 분석 대상인 1999년 5월부터 2026년 8월까지 328개월을 구분한 결과, 금리상승국면과 금리하락국면은 각각 7회이며, 기간은 각각 144개월과 184개월로 나타남
- 본 분석은 Auerbach and Gorodnichenko(2012)를 준용해 전월 정보로 국면을 확정하고 국면별 계수를 추정함. 금리상승국면에는 0.25%p 상승, 금리하락국면에는 0.25%p 하락 충격을 적용함
 - 국면별 가격 누적 반응(%)은 12개월까지 제시하며, 90% 신뢰구간은 부트스트랩 1000회로 산출함

〈표 1〉 금리상승국면·금리하락국면 설정

금리국면	기간	개월	기준금리 변화 (%p)	물가상승률		M2 변동률 (전년동월대비, %)	
				평균 변동	정책목표	평균 변동	종료시점
금리하락국면1	1999.05~2000.01	9	0.00	1.0	2.9	-	-
금리상승국면1	2000.02~2001.01	12	+0.50	2.4	2.5	-	-
금리하락국면2	2001.02~2002.04	15	-1.25	3.7	3.0	-	-
금리상승국면2	2002.05~2003.04	12	+0.25	3.3	3.0	-	-
금리하락국면3	2003.05~2005.09	29	-1.00	3.3	3.0	-	7.2
금리상승국면3	2005.10~2008.09	36	+2.00	3.0	3.0	7.4	10.6
금리하락국면4	2008.10~2010.06	21	-3.25	3.0	3.0	12.8	9.6
금리상승국면4	2010.07~2012.06	24	+1.25	3.5	3.0	6.5	6.9
금리하락국면5	2012.07~2017.10	64	-2.00	1.3	2.7	7.1	6.3
금리상승국면5	2017.11~2019.06	20	+0.50	1.2	2.0	5.8	6.3
금리하락국면6	2019.07~2021.07	25	-1.25	0.9	2.0	10.1	10.8
금리상승국면6	2021.08~2024.09	38	+3.00	3.8	2.0	6.7	4.0
금리하락국면7	2024.10~2026.06	21	-1.00	2.2	2.0	4.7	5.9
금리상승국면7	2026.07~2026.08	2	+0.50	2.9	2.0	6.1	6.1

주: 1) 직전 기준금리 변동이 인상이면 금리상승국면, 인하면 금리하락국면으로 식별.

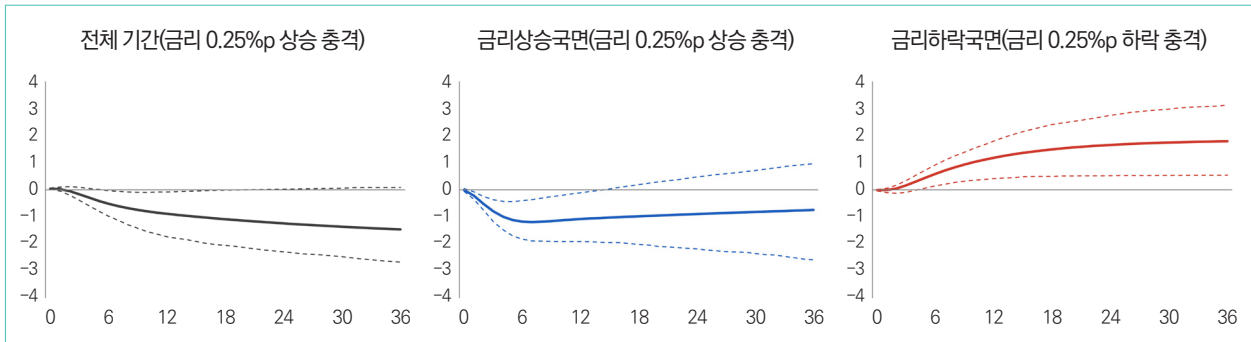
2) 물가상승률과 증가율은 전년동월대비이고 목표는 한국은행 물가안정목표의 시기 평균(2000~2006년은 근원물가 기준)이며, M2는 현행 기준 말잔이고 가계대출은 예금취급기관 기준임('-'는 통계가 없는 기간).

자료: 한국은행 경제통계시스템; 한국은행 물가안정목표제; Kim and Park(2006); 국가데이터처 소비자물가조사.

■ 전체 기간 반응

- 전체 기간을 대상으로 추정한 결과, 금리 0.25%p 인상 충격에 대한 전국 아파트 매매가격의 누적 반응은 6개월 뒤 -0.5%, 12개월 뒤 -0.9%, 24개월 뒤 -1.2%로 분석되었음
- 신뢰구간이 0을 포함하지 않은 기간은 충격 후 6개월부터 20개월까지이며, 24개월 뒤에는 신뢰구간 상한이 0.0으로 경계에 있었고 누적 반응은 36개월 뒤 -1.5%로 분석되었음
- 금리 상승에 따른 주택가격 하락 효과는 시차를 두고 나타났으며, 충격 후 20개월이 지나면 통계적 유의성이 약화되는 것으로 분석되었음

〈그림 3〉 금리 충격에 대한 전국 아파트 매매가격 반응(전체 기간과 금리 국면)



주: 1) 실선은 점 추정치이고 점선은 90% 신뢰구간이며, 가로축은 충격 후 경과 개월 수이고 세로축은 가격의 누적 반응(%)임.
 2) 전체 기간과 금리상승국면은 금리 0.25%p 인상 충격에 대한 반응이고, 금리하락국면은 금리 0.25%p 인하 충격에 대한 반응임.
 3) 금리상승국면과 금리하락국면의 반응은 LST-VAR의 추정 결과이며, 모형의 설명과 국면 설정은 4쪽의 분석 방법을 참조.

■ 국면별 반응

- 금리 국면별로는 금리상승국면의 금리 상승 충격이 가격을 하락시키고 금리하락국면의 금리 하락 충격이 가격을 상승시키는 것으로 분석되었음
- 금리상승국면의 금리 상승 충격에 대한 반응은 6개월 뒤 -1.2%, 12개월 뒤 -1.1%로 유의하였고, 24개월 뒤 -0.9%는 유의하지 않았음
- 금리하락국면의 금리 하락 충격에 대한 반응은 6개월 뒤 0.6%, 12개월 뒤 1.2%, 24개월 뒤 1.7%로 세 시점 모두 유의하였으며 상승 폭이 지속적으로 확대되는 것으로 분석되었음

〈표 2〉 금리 충격에 대한 아파트 매매가격의 누적 반응

(단위: %)

구분	6개월 뒤			12개월 뒤			24개월 뒤		
	반응	하한	상한	반응	하한	상한	반응	하한	상한
전체 기간 (금리 0.25%p 인상 충격)	-0.5	-1.0	0.0	-0.9	-1.7	-0.1	-1.2	-2.3	0.0
금리상승국면 (금리 0.25%p 인상 충격)	-1.2	-1.8	-0.4	-1.1	-1.9	-0.1	-0.9	-2.2	0.5
금리하락국면 (금리 0.25%p 인하 충격)	0.6	0.1	0.9	1.2	0.4	1.8	1.7	0.5	2.8

주: 전국 KB 아파트 매매가격지수 기준이며, 전체 기간은 VAR의 추정값이고 금리상승국면과 금리하락국면은 LST-VAR의 추정값임.

- 다만, 본 분석은 다른 조건이 동일하다는 전제하에 금리 0.25%p의 1회 충격에 대한 주택가격의 반응을 추정 한 것으로, 실제 금리상승국면에서는 기준금리 인상이 여러 차례 이루어질 수 있으며, 주택가격 역시 경기, 주택 수급, 유동성, 정책 및 시장 기대 등 다양한 요인의 영향을 함께 받을 수 있다는 점에 유의할 필요

03 요약 및 정책적 시사점

■ 금리 상승이 주택가격에 미치는 영향과 금융건전성에 대한 지속적인 점검 필요

- 금리상승국면을 대상으로 추정된 결과, 금리 0.25%p 인상 충격에 대한 전국 아파트 매매가격의 누적 반응은 6개월 뒤 -1.2%, 12개월 뒤 -1.1%, 24개월 뒤 -0.9%로 나타남
 - 전체 기간에서는 각각 -0.5%, -0.9%, -1.2%로 나타나, 금리상승국면에서는 가격 하락 영향이 상대적으로 단기에 크게 나타나는 반면, 전체 기간에서는 보다 긴 시차를 두고 영향이 확대되는 양상
- 금리 상승이 주택가격에 미치는 영향이 일정한 시차를 두고 나타나는 만큼, 기준금리뿐만 아니라 시장 금리와 주택담보대출 금리의 변화가 주택가격과 거래에 미치는 영향을 지속적으로 점검할 필요
 - 금리 상승이 주택가격 하락과 가계의 원리금 상환부담 증가로 이어질 경우, 차주의 채무상환능력이 저하되면서 연체 가능성이 확대될 수 있음(위정범, 백흥기 2008; 홍성호, 이춘원 2025)
 - 특히 취약차주의 경우 금리 상승에 따른 상환부담이 상대적으로 크게 나타날 수 있어 가계부채와 연체 동향 등 금융건전성 측면의 위험을 면밀히 살펴볼 필요

■ 금리와 밀접하게 연관된 유동성 여건을 함께 고려한 주택시장 관리 필요

- 금리와 시중 유동성은 상호 밀접하게 연관되어 주택시장에 영향을 미치며, 최근 시중 유동성이 확대되는 흐름이 나타나고 있는 만큼, 금리 경로와 함께 유동성 흐름을 지속적으로 점검하고 주택시장으로 유입 되는 자금의 규모와 경로를 함께 살펴볼 필요
- 특히 금융기관 대출뿐만 아니라 정책금융, 기업·개인사업자 대출, 전세보증금, 증여 및 가족 간 차입 등 다양한 경로를 통한 주택시장 자금 유입을 점검하고, 특정 경로를 통한 과도한 자금 유입이 시장 변동성을 확대하지 않도록 관리할 필요
- 서울 주택 매입자금의 조달구성을 보면, 임대보증금 비중은 2021~2022년 27.1%에서 2023~2025년 16.1%, 2026년 1~4월 6.6%로 낮아졌고 금융기관 대출 비중은 같은 기간 15.7%에서 22.6%, 23.6%로 높아짐
 - 부동산 처분대금, 주식·채권 매각대금, 증여·상속 비중은 2021~2022년 대비 2026년 1~4월에 각각 5.0%p, 3.8%p, 2.7%p 증가하였으며, 특히 주식·채권 매각대금과 증여·상속은 2023~2025년 3.4%, 3.7%에서 6.6%, 6.4%로 두 배 가까이 높아져 금융기관 대출뿐만 아니라 자산 처분과 증여·상속 등 다양한 자금조달 경로를 함께 점검할 필요가 있음을 시사

〈표 3〉 서울 주택 매입자금의 조달 구성(자금조달계획서 집계)

(단위: %)

구분	부동산 처분대금	금융기관 대출	임대보증금	주식·채권 매각대금	증여·상속
'21~'22 (A)	27.9	15.7	27.1	2.8	3.7
'23~'25 (B)	33.5	22.6	16.1	3.4	3.7
'26.1~'26.4 (C)	32.9	23.6	6.6	6.6	6.4
차이(%p) (C-A)	+5.0	+7.9	-20.5	+3.8	+2.7

주: 1) 2021.1.~2022.12. 통계는 박진백, 김지혜, 권건우(2022)에서 구축한 자금조달계획서 자료를 집계한 결과임.

2) 2026.1.~2026.4. 통계는 국토교통부의 국회 제출 자료를 인용한 언론 보도 기준임.

3) 자금조달계획서의 조달 항목 중 현금 등 그 밖의 자금, 회사지원금·사채, 그 밖의 차입금은 표에서 제외하였음.

자료: 박진백, 김지혜, 권건우 2022; 파이낸셜뉴스 2026.

■ 금리·유동성 여건에 대한 지속적인 점검 및 관계기관 협력 강화

- 금리와 유동성의 방향을 함께 파악할 수 있는 금리·유동성 국면 지표를 정기적으로 작성·점검하여, 주택시장 상황 판단과 정책 대응의 기초자료로 활용
- 통화당국·금융당국·주택당국 간 정보 공유와 협의를 강화하여 금리·유동성 및 주택시장 여건에 대한 인식을 공유하고, 관련 정책 간 정합성을 높일 필요

참고문헌

- 박진백, 김지혜, 권건우. 2022. 전세 레버리지 리스크 추정과 정책대응 방안 연구. 세종: 국토연구원.
- 위정범, 백흥기. 2008. 금리정책과 부동산 담보대출 연체율. 기업경영연구 15권, 2호: 17-40.
- 파이낸셜뉴스. 2026. "평생 집 못사요" 한숨...1년새 13억, 2억 더 달라, 2.3조 엄빠펀드 나섰다, 6월 27일. <https://www.fnnews.com/news/202606260915237066> (2026년 9월 21일 검색).
- 한국은행. 2026. 통화정책방향, 보도자료. 8월 27일. <https://www.bok.or.kr/portal/bbs/P0000559/view.do?nttlId=11064191&menuNo=200690> (2026년 9월 21일 검색).
- 한국은행. 경제통계시스템. <https://ecos.bok.or.kr> (2026년 9월 19일 검색).
- 한국은행. 물가안정목표제. <https://www.bok.or.kr/portal/main/contents.do?menuNo=200291> (2026년 9월 20일 검색).
- 홍성호, 이춘원. 2025. 주택담보대출과 거시경제변수가 가계대출 연체율에 미치는 영향 분석. 부동산경영 31호: 33-58.
- Auerbach, Alan J. and Yuriy Gorodnichenko. 2012. Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. *American Economic Journal: Economic Policy* 4, no. 2: 1-27.
- BOJ(Bank of Japan). 2026. *Change in the Guideline for Money Market Operations*. September 18. https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/mpr_2026/k260918a.pdf (2026년 9월 21일 검색).
- ECB(European Central Bank). 2026. *Monetary Policy Decisions*. September 10. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2026/html/ecb.mp260910~314e508016.en.html> (2026년 9월 19일 검색).
- FRB(Board of Governors of the Federal Reserve System). 2026a. *Federal Reserve Issues FOMC Statement*. September 16. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260916a.htm> (2026년 9월 19일 검색).
- FRB(Board of Governors of the Federal Reserve System). 2026b. *Summary of Economic Projections*. September 16. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojebl20260916.htm> (2026년 9월 19일 검색).
- Kim, Soyoung and Yung Chul Park. 2006. Inflation targeting in Korea: A model of success? *BIS Papers* no. 31. Basel: Bank for International Settlements.

박진백 국토연구원 토지·주택·건설연구본부 부연구위원 (makinoid@krihs.re.kr, 044-960-0312)

박천규 국토연구원 토지·주택·건설연구본부장 (cgpark@krihs.re.kr, 044-960-0274)

전성제 국토연구원 부동산시장정책연구센터장 (sjeon@krihs.re.kr, 044-960-0277)