

# 부동산 시장 전망: 건강한 랠리



|            |                       |    |
|------------|-----------------------|----|
| <b>01/</b> | 부동산에 대한 관점            | 05 |
| <b>02/</b> | 진보 정권과 부동산            | 09 |
| <b>03/</b> | 현재의 부동산 시장            | 15 |
|            | 3-1 수요 > 공급, 더 벌어질 격차 |    |
|            | 3-2 매매, 전세, 월세 시장 흐름  |    |
|            | 3-3 대출 규제와 서막         |    |
| <b>04/</b> | 주택가격, 건전한 랠리 전망       | 43 |
|            | 4-1 유동성 딜레마와 정부의 대응   |    |
|            | 4-2 거래는 계속된다          |    |

# 부동산 시장 전망 : 건강한 랠리

지난 6월 27일, 정부는 명목성장을 전망과 가계대출 증가 속도를 고려해, 전 금융권의 가계대출 총량 목표 감축과 대출한도 6억원 제한 등을 포함한 부동산 규제 정책을 발표했다. 이로 인해 주택시장 전반의 불확실성이 확대, 건설시장에도 경고등이 켜진 상황이며, 서울을 중심으로 한 주택시장 방향성에 이목이 집중되고 있다.

이번 대출규제는 경기부양을 위한 유동성 공급과 부동산 시장 과열 방지라는 딜레마 속에서 나온 조치다. 정부는 완화적 통화, 확장적 재정 정책을 펼치면서도, 유동성이 부동산으로 과도하게 유입되는 것을 차단하려는 기조를 견지하고 있다.

현재 상황은 코로나19 이후 유동성이 확대되던 시기, '12.16 대책' 배경과 유사하다. 당시, 고강도 대출 규제에도 불구하고 주택가격은 계속해서 상승했다. 지금이 그때보다 주택이라는 필수재의 수요-공급 간 괴리가 더 심화된 상황인 점을 고려할 때, 현재의 주택가격 상승 흐름은 당분간 이어질 것으로 예상된다. 또한, 유동성이 정부의 의도대로 자본시장으로 유입된다 하더라도, 결국에는 대출규제의 틀 안에서 부동산으로의 건강한 회귀가 이뤄질 것으로 전망한다.

대출규제가 분양시장에 부담으로 작용하여 일부 사업이 지연될 가능성은 존재한다. 다만, 분양가상한제가 적용되거나 분양가 경쟁력이 확보된 사업의 경우, 건설사가 보증 부담을 감수하더라도 사업을 추진할 가능성이 높다. 주요 건설사의 주택사업 실적이 급격히 악화될 가능성은 제한적일 것으로 판단된다.

## Executive Summary

by 대체투자분석팀

---

01

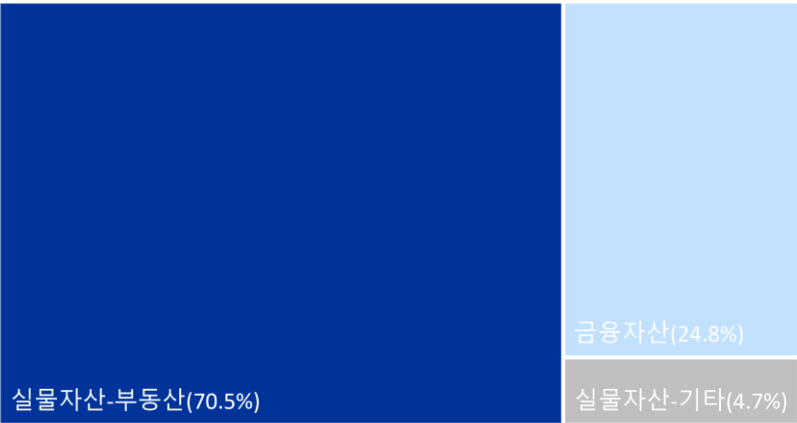
## 부동산에 대한 관점

# 부동산은 어떤 자산보다 손절매가 어렵다

## 부동산은 높은 레버리지를 동반한 자산

- 주식이나 채권과 같은 금융 자산은 손실이 예상될 경우 비교적 신속한 매도가 가능
- 반면, 부동산은 거래 유동성이 낮고, 가격 하락시 손실 폭이 크기 때문에 손절매 결정을 내리기 어려운 자산
- 예를 들어, LTV 70%의 레버리지를 사용했을 경우, 매수 가격에서 10% 낮은 가격으로 매도한다면 순자산의 감소폭은 30% 이상
- 2024년 가계금융복지조사에 따르면, 가구평균 자산의 70.5%가 부동산 자산에 집중
- 높은 레버리지가 포함된 가계의 주요 자산을 손절매하는 의사결정은 누구에게도 쉽지 않음

가계자산구성



자료: 통계청(2024년 가계금융복지조사), 유진투자증권

순자본 손실을 민감도

| 레버리지 비율 | 주택가격 하락율 |     |     |     |     |      |
|---------|----------|-----|-----|-----|-----|------|
|         | 5%       | 10% | 15% | 20% | 25% | 30%  |
| 10%     | 6%       | 11% | 17% | 22% | 28% | 33%  |
| 20%     | 6%       | 13% | 19% | 25% | 31% | 38%  |
| 30%     | 7%       | 14% | 21% | 29% | 36% | 43%  |
| 40%     | 8%       | 17% | 25% | 33% | 42% | 50%  |
| 50%     | 10%      | 20% | 30% | 40% | 50% | 60%  |
| 60%     | 13%      | 25% | 38% | 50% | 63% | 75%  |
| 70%     | 17%      | 33% | 50% | 67% | 83% | 100% |

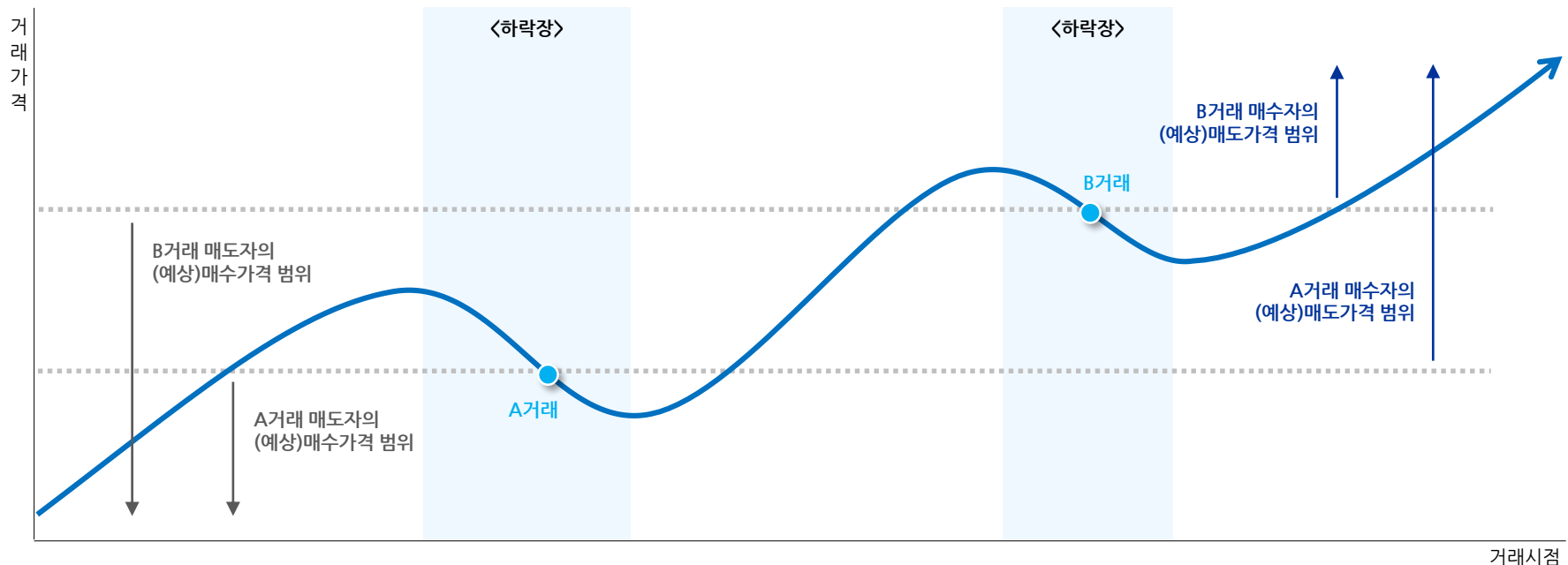
자료: 유진투자증권

# 거래는 상방이 아닌 하방을 다지는 과정

## 절대 다수의 주택거래는 수익 실현의 과정

- 주택을 매수한 이후 손실권(매수가격 < 매도가격)에 있다면, 매도를 회피하고 보유를 선택할 가능성이 높음
- 하락장에서 매도자 또한 직전 상승장 이전의 어느 시점에 매수하여, 매도 시점에 수익권(매수가격 > 매도가격)일 것으로 예상
- 하락장에서의 거래량 감소는 시장 안정보다 수익권 매도자의 감소에서 이어진 결과
- **주택 거래가 활발해질수록 시장 참여자들의 매도가격 하한은 점차 높아지며, 하방 경직성이 형성**

## 매도자와 매수자의 거래 가격 추정



자료: 유진투자증권

거래시점

# 부동산은 자산시장 순환의 종착지

## 자산 랠리의 끝은 늘 부동산

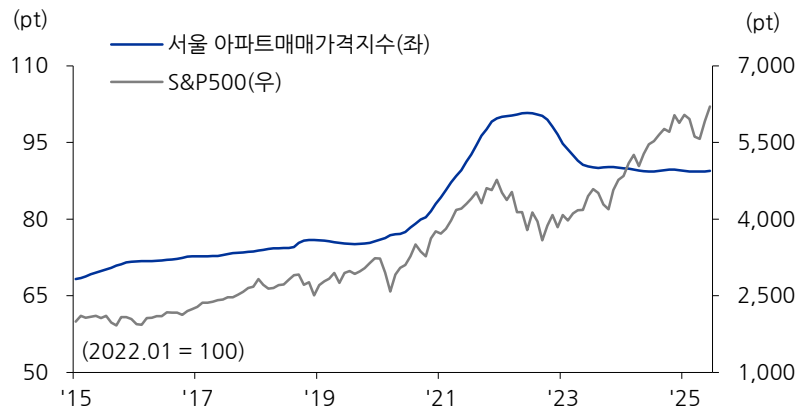
- 금융시장에 풀린 유동성은 주식, 코인 등 위험자산으로 유입되며 랠리를 만들지만, 결국 차익 실현과 리스크 회피 수요가 맞물리면서 상대적으로 안정적인 실물자산인 부동산으로 이동
- 코스피, S&P500, 비트코인 상승 국면 이후 일정 시차를 두고 서울 아파트 가격이 따라 오르는 패턴을 보임
- 실거주 수요와 투자 수요가 동시에 존재하는 부동산이 유동성의 종착지가 될 가능성이 높음

## 서울 아파트 매매가격지수 vs KOSPI



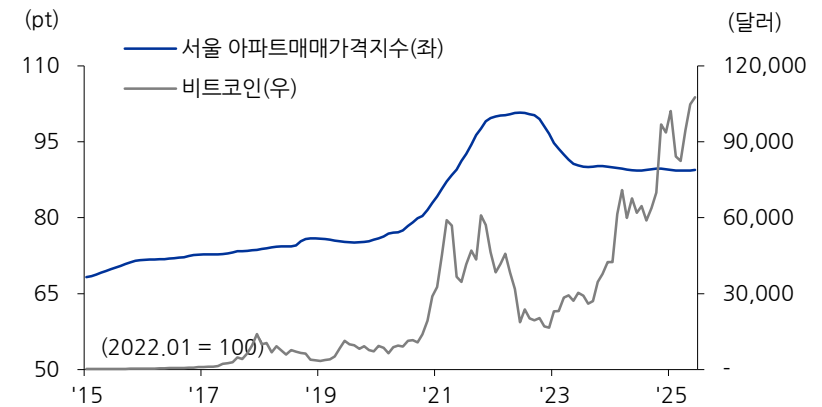
자료: Bloomberg, KB부동산, 유진투자증권

## 서울 아파트 매매가격지수 vs S&P500



자료: Bloomberg, KB부동산, 유진투자증권

## 서울 아파트 매매가격지수 vs 비트코인



자료: Bloomberg, KB부동산, 유진투자증권

---

02

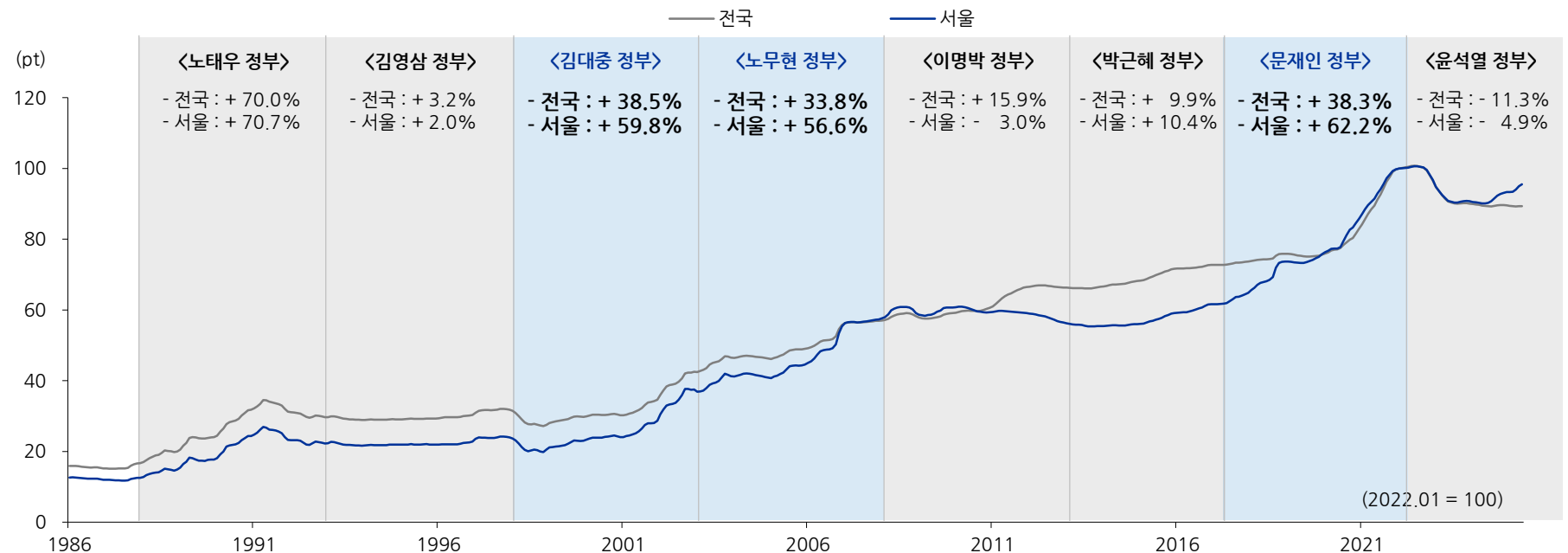
## 진보 정권과 부동산

# 진보 정권 집권기, 주택가격이 크게 상승

## 정권 성향과 무관하지 않았던 가격 상승 패턴

- 진보 성향 정부가 집권한 시기에는 주택가격이 상승률이 높게 나타나는 경향을 보임
- 서울 아파트 매매가격 기준, 김대중 정부 +59.8%, 노무현 정부 +56.6%, 문재인 정부 +62.2% 상승
- 반면, 보수 정권 시기에는 이명박 정부 -3.0%, 박근혜 정부 +10.4%, 윤석열 정부 -4.9%로 가격 안정 또는 제한적 상승세를 보임

## 정권별 아파트 매매가격지수 상승률



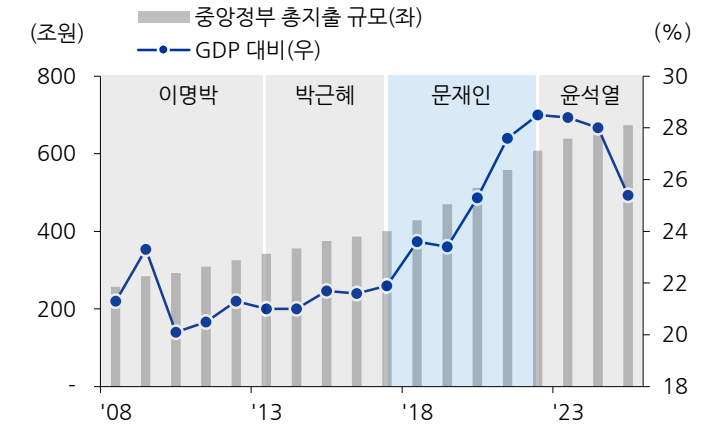
자료: KB부동산, 유진투자증권

# '진보 정권 = 유동성 장세'는 과도한 일반화

## 유동성 증가는 정권보다 시대가 만든 결과

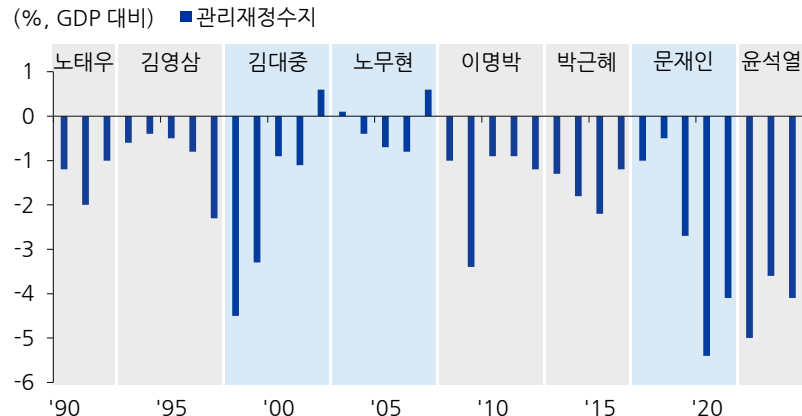
- 진보 정권이 분배 중심의 재정정책을 펼치는 경향은 분명
- 그러나, 재정 건전성 악화가 진보 정권에만 집중된 현상은 아니기 때문에, 유동성 확대를 진보 정권의 정책 성향과 직접 연결짓기는 어려움
- M2 통화량 증가율은 진보 정권 시기 빠르게 상승했지만, 이는 IMF 외환위기(1997), 카드사태(2003), 코로나19(2020) 등 거시경제 충격에 대한 대응한 통화, 재정 정책의 결과로 해석
- 따라서 유동성 확대는 정권의 이념적 성향보다는 당시의 경제 환경과 위기 대응 기조에 따른 산물로 보는 것이 타당

## 정권별 정부지출



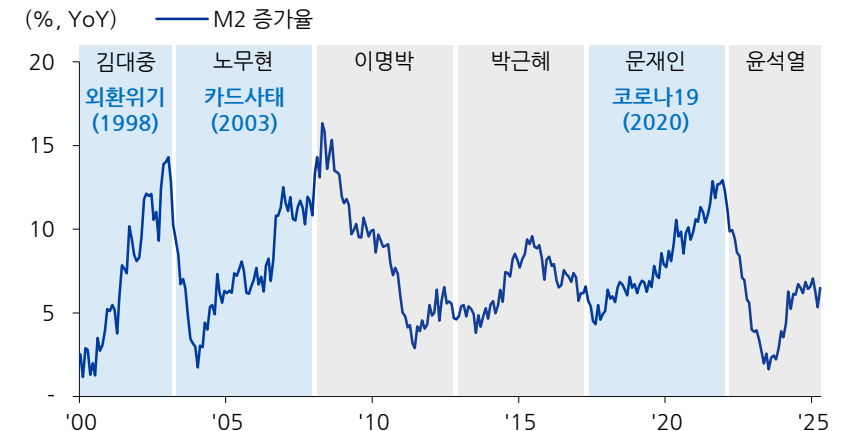
자료: e-나라지표, 유진투자증권

## 정권별 관리재정수지



자료: e-나라지표, 유진투자증권

## 정권별 M2 통화량 증가율



자료: 한국은행, 유진투자증권

# 진보 정권의 대응이 오히려 불을 지폈을 뿐

의도는 억제였지만, 결과는 역설적으로 시장을 자극했다

- 진보 정권은 실수요자 보호와 투기 억제를 목표로, 보유세·양도세 강화, 대출 규제, 분양가 통제 등 강도 높은 정책을 반복적으로 시행
- 그러나 이러한 정책들은 정비사업 지연, 매물 잠김, 거래 위축 등 공급 측면의 제약을 초래하며 중장기적인 불균형을 심화
- 동시에 실수요자와 투자자 모두에게 조급한 심리를 형성하며, 막차 심리와 패닉바잉을 자극

정권별 부동산 정책

| 구 분   |         | 노무현 정부          | 이명박 정부           | 박근혜 정부            | 문재인 정부                  | 윤석열 정부                 |
|-------|---------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------------------|
| 정책 방향 |         | 규제              | 완화               | 완화                | 규제                      | 완화                     |
| 주요 정책 | 대출 / 세제 | 종합부동산세 도입       | 투기지역 · 투기과열지구 해제 | 재건축 초과이익환수제 유예    | 투기지역 · 투기과열지구 지정        | 규제지역 해제 (강남3구 · 용산 제외) |
|       |         | 3주택자 양도세 중과     | DTI 한시적 완화       | LTV · DTI 완화      | LTV · DTI 강화 및 DSR 도입   | 청약주택 실거주 의무 폐지         |
|       |         | DTI 도입 · LTV 강화 | 전세자금지원           | 전세대출 확대           | 다주택자 주택담보대출 규제          | 특례보증자리론 · 신생아특례대출 시행   |
|       |         | 재건축 초과이익환수제 실시  | 분양권 전매기간 완화      | 신규분양주택 구입시 양도세 면제 | 양도세 · 보유세 강화 (다주택 중과)   | 양도세 · 보유세 완화           |
|       |         | 분양권 전매 금지       | 미분양 주택 구입시 세금감면  | 분양가상한제 자율화        | 재건축 안전진단강화 · 초과이익환수제 시행 | 재건축 · 재개발 요건 완화        |
|       | 공급      | 2기 신도시          | 보증자리주택           | 뉴스테이 · 행복주택       | 3기 신도시                  | 노후계획도시 정비              |

자료: 금융위원회, 언론보도, 유진투자증권

# 정권은 변수, 결국 시장이 중요

## 정권보다 수급, 가격보다 심리가 앞서

- 정권의 정책은 시장에 일정한 영향을 미치지만, 그 자체가 가격을 결정짓는 유일한 요인은 아님
- 같은 정권 내에서도 지역, 시기별 주택가격의 흐름이 달랐으며, 이는 시장이 정책보다 더 빠르고 복합적으로 반응한다는 점을 시사
- 정부의 정책은 단기적인 유동성이나 심리 변동을 야기할 수 있지만, 중장기 흐름은 내재 변수가 결정
- 공급 여건, 금리 수준, 전월세 시장, 기대 심리 등 시장 내재 요인이 부동산 가격을 결정짓는 핵심 요인

주택가격 상승에 영향을 미치는 요인

| 상위영향요인 | 사회지표                                                                                                     |                                                                                                                       | 정책지표                                                                                             |                                                                                                           |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|        | 인구                                                                                                       | 소득                                                                                                                    | 세제                                                                                               | 금융                                                                                                        |
| 세부영향요인 | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 총인구수 증가</li><li>▪ 1~2인 가구 증가</li><li>▪ 취업률 증가 및 실업률 감소</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 국내총생산(GDP) 증가</li><li>▪ 국민처분가능소득(NDI) 증가</li><li>▪ 개인처분가능소득(PDI) 증가</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 취득세 감면</li><li>▪ 양도세 감면</li><li>▪ 보유세 감면</li></ul>       | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ LTV 규제 완화</li><li>▪ DTI 규제 완화</li><li>▪ 대출금리 인하</li></ul>         |
| 상위영향요인 | 경제지표                                                                                                     |                                                                                                                       | 시장지표                                                                                             |                                                                                                           |
|        | 지수                                                                                                       | 건설경기                                                                                                                  | 임대                                                                                               | 매매                                                                                                        |
| 세부영향요인 | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 실거래가격지수 상승</li><li>▪ 소비자물가지수 하락</li><li>▪ 고용지수 상승</li></ul>      | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 공실률 감소</li><li>▪ 미분양률 감소</li><li>▪ 건축 인허가량 증가</li></ul>                       | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 월 임대료 상승</li><li>▪ 전세가율 상승</li><li>▪ 전월세전환율 상승</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 재건축 및 재개발 규제 완화</li><li>▪ 청약제도 완화</li><li>▪ 분양권 전매제도 완화</li></ul> |

자료: 주택가격 상승에 영향을 미치는 요인의 중요도 분석(2017.08. 홍유경), 유진투자증권



---

# 03

## 현재의 부동산 시장

### 3-1. 수요 > 공급, 더 벌어질 격차

---

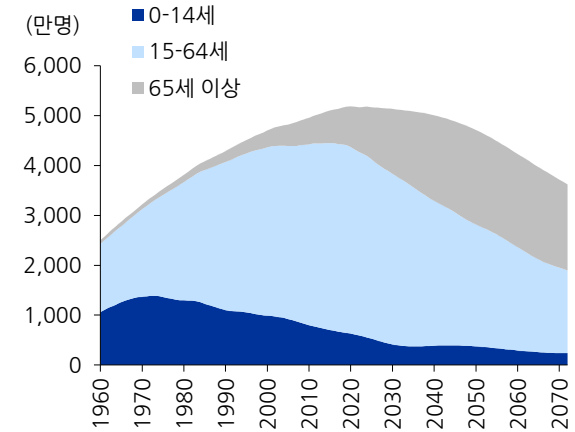


# 인구 감소 ≠ 수요 감소

## 인구 구조 변화에 따라 주택 수요는 유지되거나 증가하는 추세

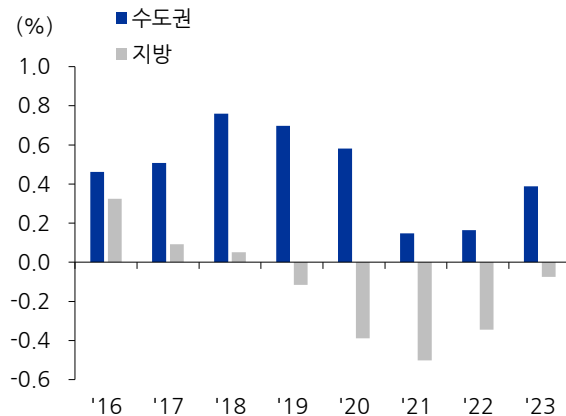
- 장래 인구 추계(중위 시나리오)에 따르면 2020년을 기점으로 전체 인구는 감소세로 전환
- 지방 인구는 감소 중인 반면, 수도권 인구는 여전히 증가세를 이어가는 중
- 수도권과 지방 모두 가구수는 증가하고 있으며, 1~2인 가구 비중이 높아지는 추세로 전체 인구 감소에도 불구하고 가구 단위 주택 수요는 유지되거나 증가하는 구조로 전개 중
- 특히 수도권의 경우, 인구 감소에 따른 수요 감소는 단기적인 이슈가 아닌 장기적인 과제이며, 신축 선호 현상 또한 구매 및 이전 수요를 유지시키는 작용 중

## 장래 인구 추계



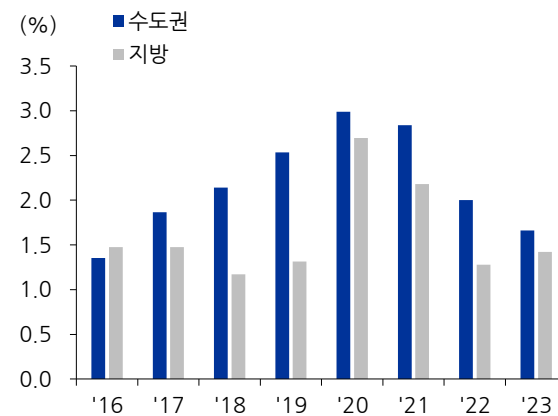
자료: 통계청, 유진투자증권

## 인구수 증가률



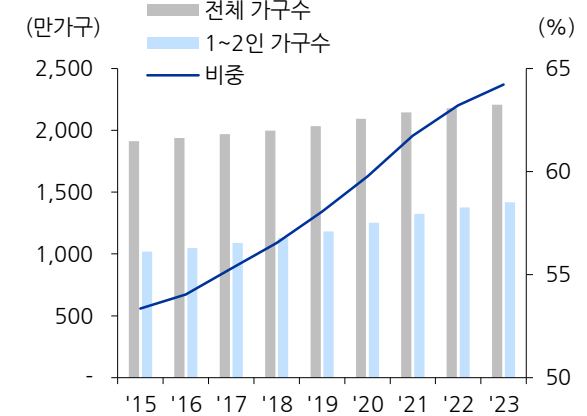
자료: 통계청, 유진투자증권

## 가구수 증가률



자료: 통계청, 유진투자증권

## 1~2인 가구 비중



자료: 통계청, 유진투자증권

# 서울 인구 유출 = 대기 수요

## 수요 소멸이 아닌 대기 수요로 해석할 필요

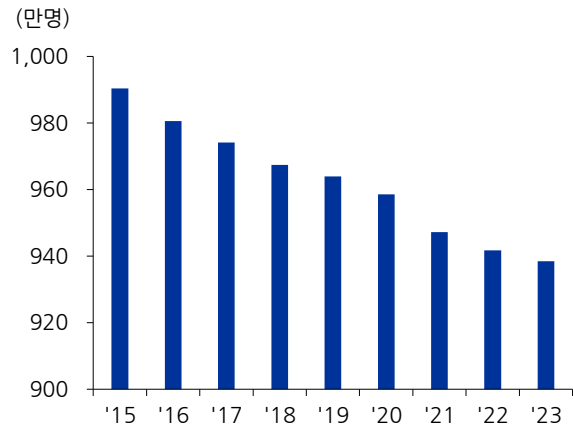
- 수도권 전체 인구는 증가하고 있으나, 서울 인구는 감소세를 보이고 있음
- 그럼에도 서울 가구수는 증가 중이며, 이는 가구 단위 주택 수요가 여전히 유효함을 의미
- 최근 1년간 서울에서 약 3.5만명의 인구가 순유출되었고, 이 중 5.2만명이 경기로, 1.2만 명이 인천으로 이동
- 이는 주거비 부담과 공급 부족 등의 요인에 따른 이주로, 서울에 대한 수요 감소가 아닌, 서울 진입을 희망하는 대기 수요로 판단

최근 1년간 서울 인구이동(24/06~25/05)

| 전출지 | 전입지    | 순이동자수(명) |
|-----|--------|----------|
| 서울  | [ 합계 ] | 35,345   |
|     | 경기     | 51,866   |
|     | 인천     | 11,805   |
|     | 충남     | 164      |
|     | 충북     | (132)    |
|     | 세종     | (349)    |
|     | 강원     | (961)    |
|     | 전남     | (1,065)  |
|     | 제주     | (1,127)  |
|     | 전북     | (1,570)  |
|     | 울산     | (1,623)  |
|     | 경북     | (2,251)  |
|     | 대전     | (2,322)  |
|     | 광주     | (3,153)  |
|     | 경남     | (3,978)  |
|     | 대구     | (4,369)  |
|     | 부산     | (5,590)  |

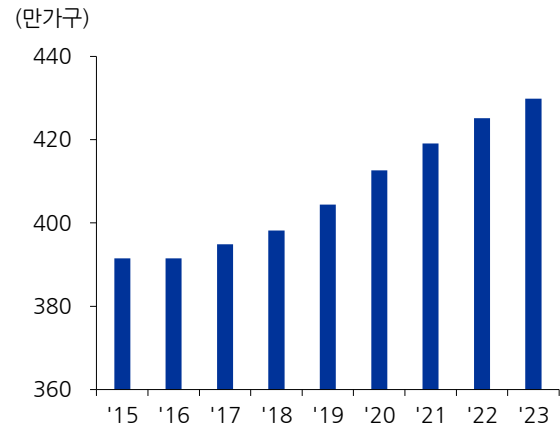
자료: 통계청, 유진투자증권

서울 인구수



자료: 통계청, 유진투자증권

서울 가구수



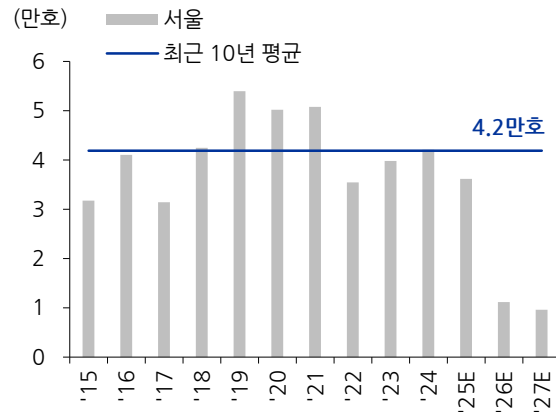
자료: 통계청, 유진투자증권

# 입주물량 감소, 공급 지연 지속

## 수도권, 지방 모두 입주 물량이 크게 감소

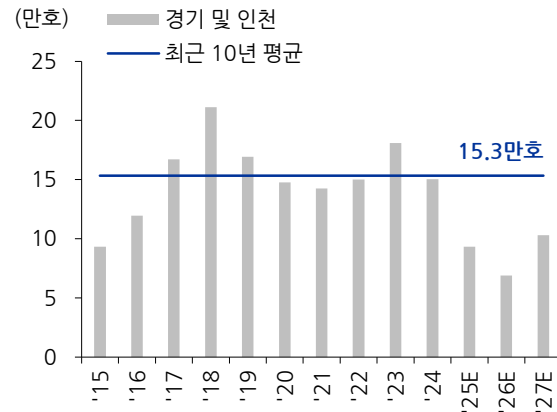
- 서울의 향후 입주 물량은 10년 평균 4.2만호를 하회할 것으로 전망되며, 공급 축소에 따른 도심 내 주택 수급 불균형 우려가 커지는 상황
- 경기 및 인천 지역 역시 10년 평균 15.3만호 수준에 못 미치는 입주물량이 예정되어 있어, 수도권 전반에서 공급 축소 흐름이 나타남
- 지방 또한 10년 평균 23.8만호를 밑도는 수준으로 입주물량이 감소할 것으로 보여, 전국적인 공급 공백이 현실화되는 상황

서울 입주물량



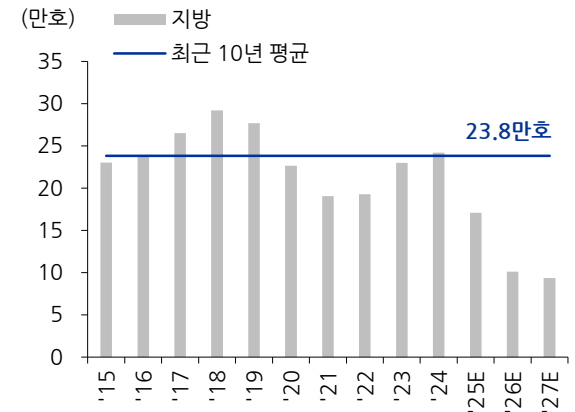
자료: 부동산지인, 유진투자증권

경기 및 인천 입주물량



자료: 부동산지인, 유진투자증권

지방 입주물량



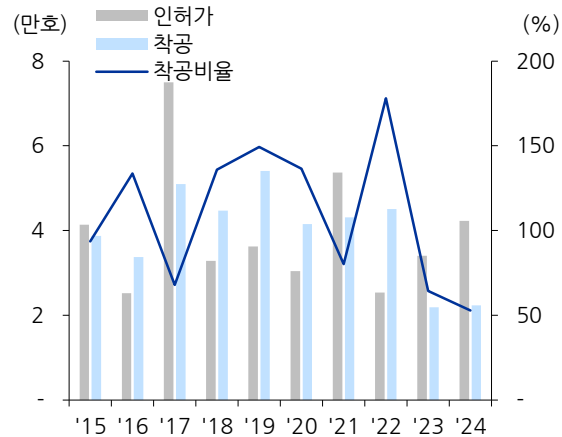
자료: 부동산지인, 유진투자증권

# 인허가와 착공 물량의 괴리

## 공급 예정 물량이 시장에 진입하지 못하는 상황

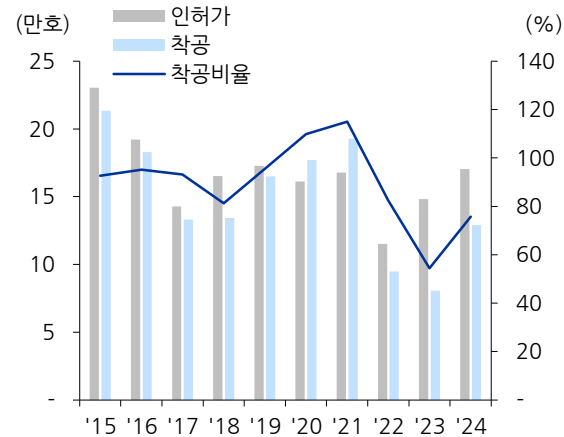
- 수도권 및 지방 전역에서 인허가 대비 착공 비율이 하락하는 추세
- 이는 단순 착공 지연이 아닌, 공사비 상승 등으로 인한 사업성 악화가 주요 원인
- 착공이 이뤄지지 않은 인허가 물량은 실질적인 공급 예정 물량으로 볼 수 없음

### 서울 인허가 vs 착공 물량



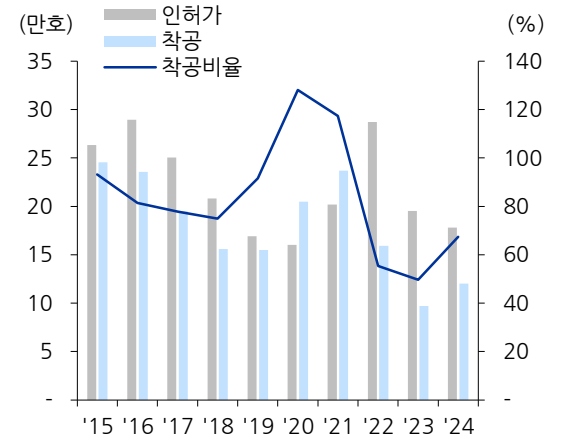
자료: 통계청, 유진투자증권

### 경기 및 인천 인허가 vs 착공 물량



자료: 통계청, 유진투자증권

### 지방 인허가 vs 착공 물량



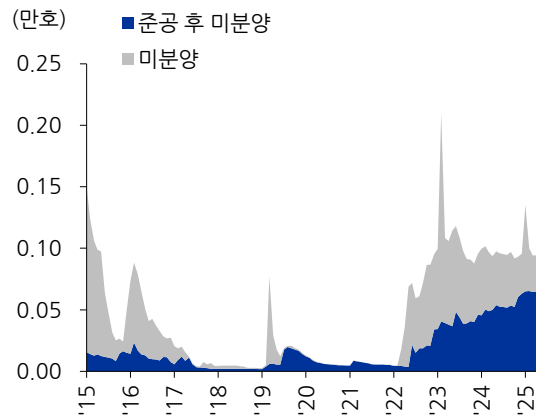
자료: 통계청, 유진투자증권

# 미분양 주택은 공급 물량이 아니다

## 공급으로 집계되지만, 사실상 재고에 불과

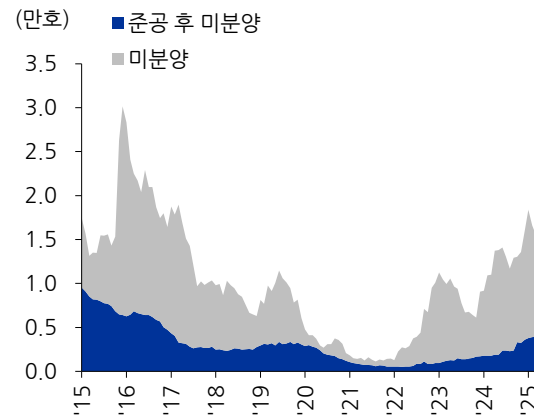
- 미분양 주택은 수요자가 외면한 물량으로, 실질적으로 주택시장에 유입되지 못한 물량
- 미분양 주택이 실질 공급으로 기능하려면, ① 분양가를 시세 수준까지 할인하거나, ② 시세가 분양가 수준까지 상승해야 함
- 공급 통계와 실질 시장 공급 간의 괴리를 인식할 필요

서울 미분양 물량



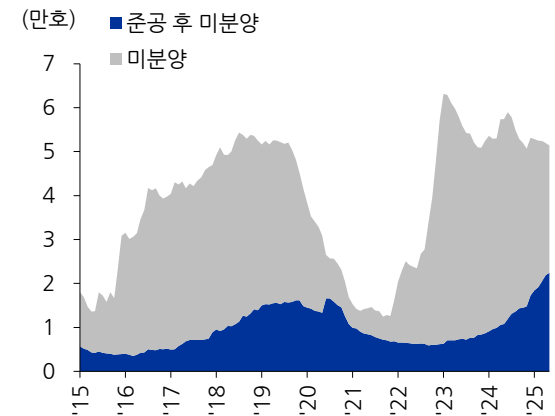
자료: 통계청, 유진투자증권

경기 및 인천 미분양 물량



자료: 통계청, 유진투자증권

지방 미분양 물량



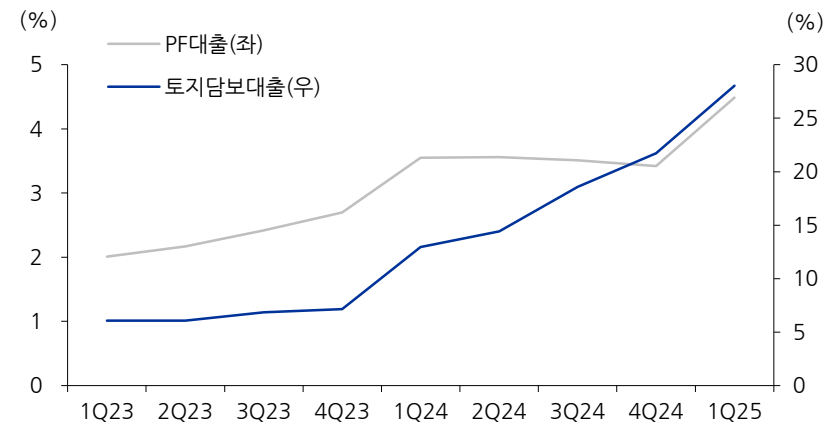
자료: 통계청, 유진투자증권

# 민간 개발사업, 토지매입조차 어려운 상황

## 토지 매입을 위한 브릿지대출 후순위 참여자 부재

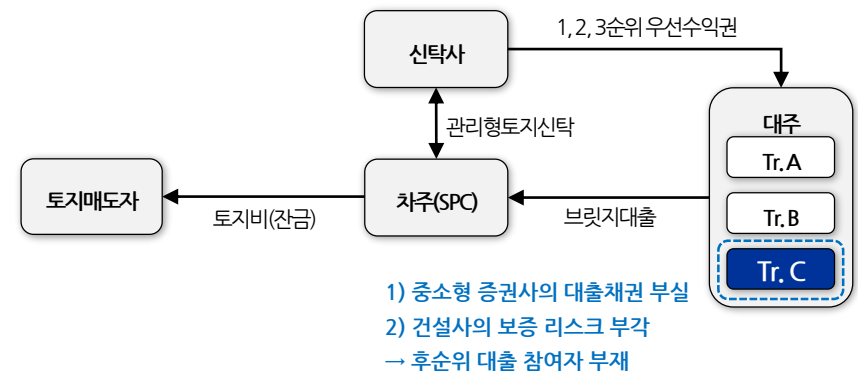
- 금융권 PF대출과 토지담보대출 연체율이 계속해서 상승 중이며, 특히 토지담보대출은 연체율이 28%에 육박
- 이로 인해 금융기관의 리스크 관리가 강화되면서, 개발사업에 대한 심사 기준도 크게 높아진 상황
- 특히, 브릿지대출 후순위에 참여했던 중소형 증권사의 대출채권 부실, 건설사의 보증 리스크가 심화
- 결과적으로 사업 초기 단계인 토지 매입부터 자금 조달이 막히며, 민간 개발사업의 착수 자체가 어려워진 구조로 전개

### 금융권 PF대출 및 토지담보대출 연체율



자료: 금융위원회, 유진투자증권

### 브릿지대출 금융구조도



자료: 유진투자증권

# 3기 신도시, 서울 주택 수급을 대체할 수 없다

## 입주 지연 이전에, 애초에 서울이 아니다

- 3기 신도시는 2018년에 발표된 30만호 규모의 수도권 주택 공급 대책이었으나, 토지 보상과 공사비 상승 문제 등으로 공급 일정이 전반적으로 지연 중
- 일부 지구는 2026년 말부터 입주 예정이지만, 전체 물량의 절반 이상은 2030년 이후에나 입주 가능할 전망
- 3기 신도시는 1기 신도시보다 서울과의 거리가 더 가까운 측면이 있지만, 결국 ‘서울’이 아니라는 점에서 직주 근접 수요의 실질적인 대체에는 한계가 존재

3기 신도시 및 기타 공공주택지구 공급 개요

| 3기 신도시 |         |       |       |       |       |       |
|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 지구명    | 남양주     |       | 하남    | 인천    | 고양    | 부천    |
|        | 왕숙      | 왕숙2   | 교산    | 계양    | 창릉    | 대장    |
| 면적     | 1,029만㎡ | 239만㎡ | 686만㎡ | 333만㎡ | 812만㎡ | 345만㎡ |
| 호수     | 5.2만호   | 1.4만호 | 3.3만호 | 1.7만호 | 3.5만호 | 1.9만호 |

| 기타 공공주택지구 |       |       |     |       |         |          |    |
|-----------|-------|-------|-----|-------|---------|----------|----|
| 지구명       | 과천    | 안산    | 인천  | 화성    | 광명      | 의왕/군포/안산 | 화성 |
|           | 과천    | 장상    | 구월2 | 봉담3   | 시흥      |          | 진안 |
| 면적        | 169만㎡ | 221만㎡ | -   | 229만㎡ | 1,271만㎡ | 597만㎡    | -  |
| 호수        | -     | 1.5만호 | -   | -     | -       | -        | -  |

자료: 한국토지주택공사(3기 신도시), 유진투자증권

## 3기 신도시 추진 절차



자료: 한국토지주택공사(3기 신도시), 유진투자증권

## 3기 신도시 사업 일정

| 지구명     | 입주 개시 시점 |           |
|---------|----------|-----------|
|         | 당초       | 변경        |
| 남양주 왕숙  | 2026년    | 2028년 상반기 |
| 남양주 왕숙2 | 2026년    | 2028년 상반기 |
| 하남 교산   | 2025년    | 2027년 하반기 |
| 인천 계양   | 2025년    | 2026년 하반기 |
| 고양 창릉   | 2025년    | 2028년 하반기 |
| 부천 대장   | 2026년    | 2027년 하반기 |

자료: 한국토지주택공사(3기 신도시), 언론보도, 유진투자증권

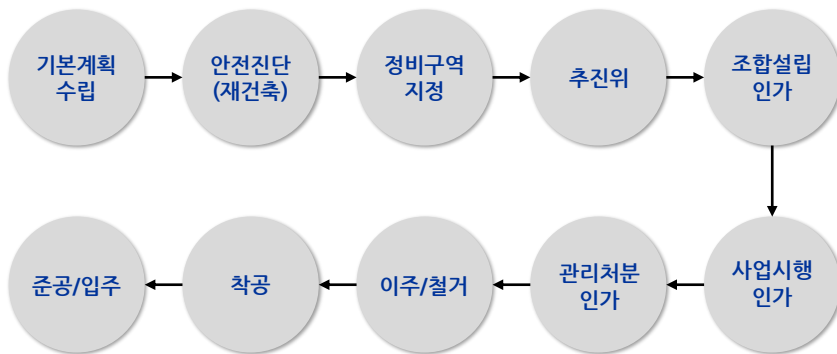


# 정비사업, 유일한 해법... 그러나 '시간'이 문제

## 사업성 개선 여지 있지만, 실질 공급까지는 수년 소요 불가피

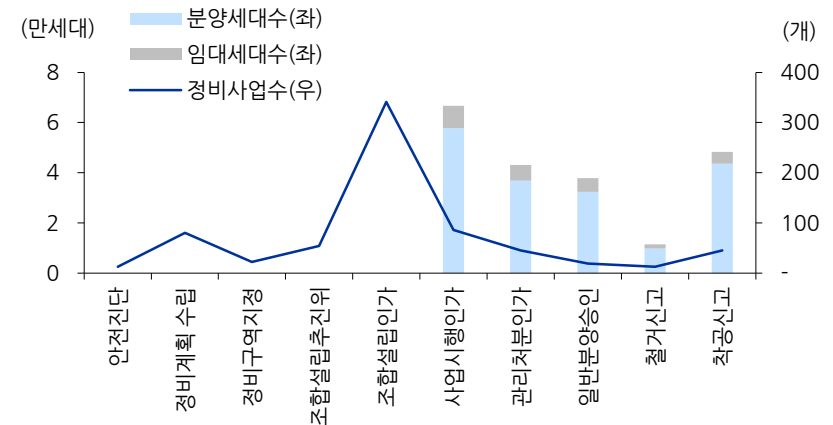
- 서울은 토지 포화 상태로, 실질적인 주택 공급 수단은 정비사업이 유일
- 서울시 내 사업시행인가 단계 정비사업은 86개, 예상 공급 물량은 약 6.6만 세대(분양+임대)
- 다만, 공사비 상승 등으로 사업성이 악화되어, 관리처분인가 단계로 진입이 지연되는 구역이 다수 존재할 것으로 예상
- 이재명 정부의 용적률 완화 공약이 구체화될 경우, 사업성 개선 여지 존재하지만, 사업시행 변경인가, 관리처분인가, 이주, 철거 등의 절차가 소요
- 결과적으로 단기간 내 공급 회복은 어려우며, 수요 초과 구조는 한동안 고착화될 가능성이 높음

### 재개발·재건축 정비사업 절차



자료: 도시환경정비법, 부동산114, 유진투자증권

### 서울시 정비사업 진행현황



자료: 서울시, 유진투자증권

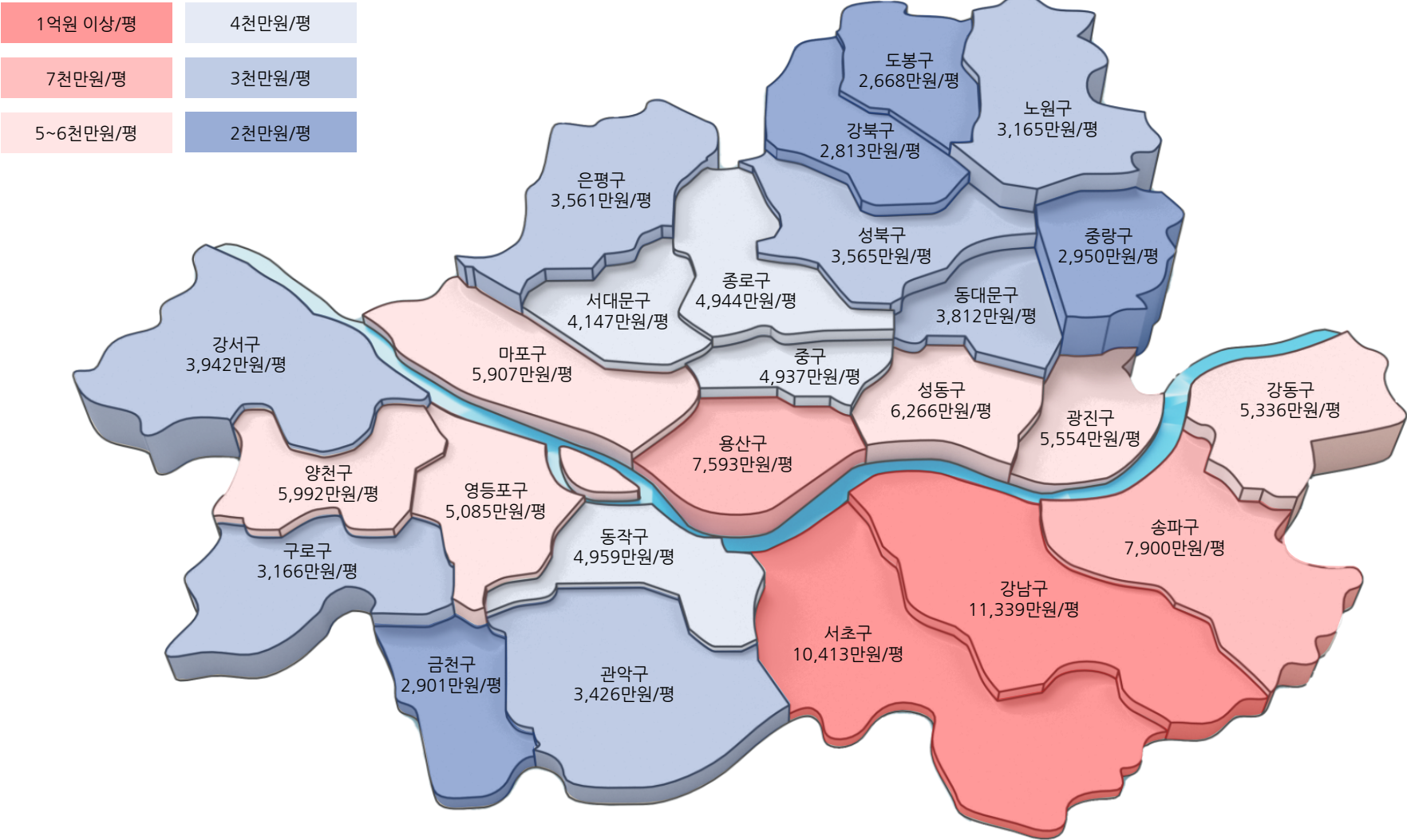
## 3-2. 매매, 전세, 월세 시장 흐름

---



# 매매시장, 고고익선(高高益善)

서울 자치구별 아파트 평당 매매평균가격



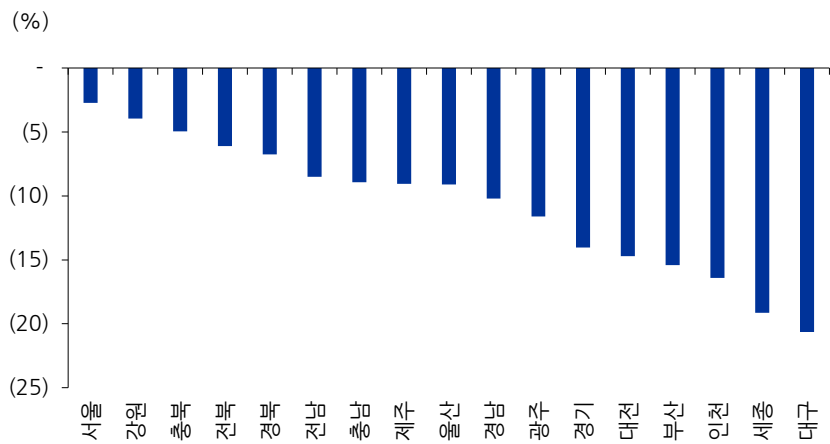
자료: KB부동산, 유진투자증권

# 매매시장, 고고익선(高高益善)

## 비쌀수록 더 올라, 양극화는 더욱 심화

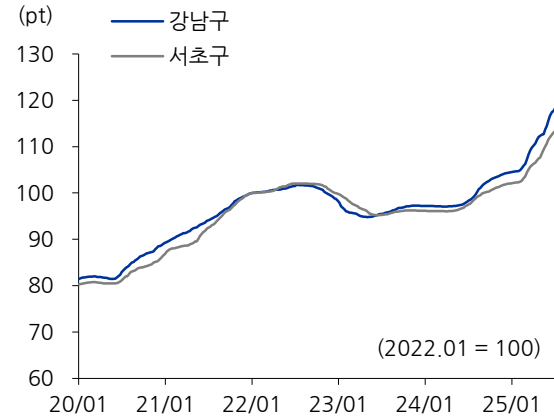
- 주택가격이 높은 지역을 중심으로 전고점을 돌파하며 신고가를 경신 중
- 서울 12개 자치구(강남구, 서초구, 송파구, 용산구, 양천구, 성동구, 마포구, 광진구, 강동구, 종로구, 영등포구, 중구)와 경기 과천시, 성남 분당 등이 해당
- 반면, 기타 수도권 및 외곽 지역은 회복세가 더디며, 일부 지역은 하락세가 지속되는 상황
- 서울 내에서도 가격 회복 속도에 따른 양극화가 고착화되는 흐름

전고점 대비 아파트 매매가격 상승률(전국)



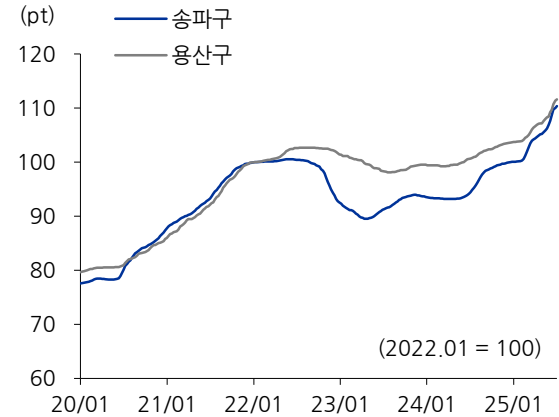
# 서울 자치구별 아파트 매매가격지수(1)

(평균 1억원 이상) 강남구 / 서초구



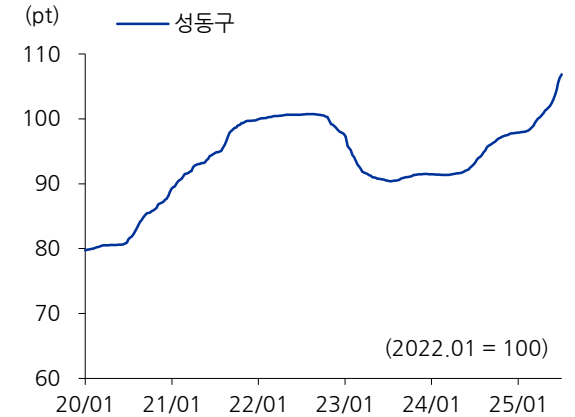
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 7천만원) 송파구 / 용산구



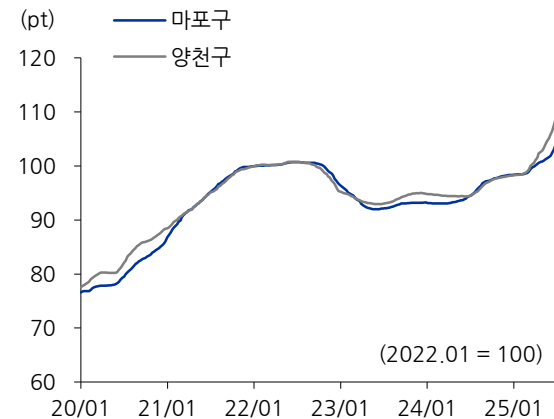
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 6천만원) 성동구



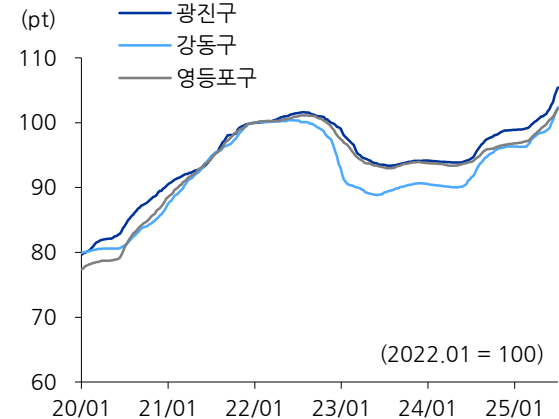
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 5천만원) 마포구 / 양천구



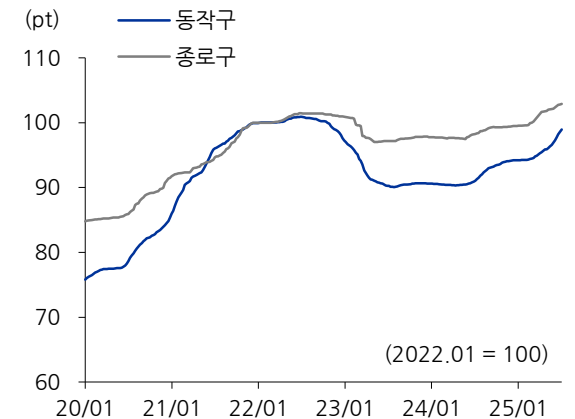
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 5천만원) 광진구 / 강동구 / 영등포구



자료: KB부동산, 유진투자증권

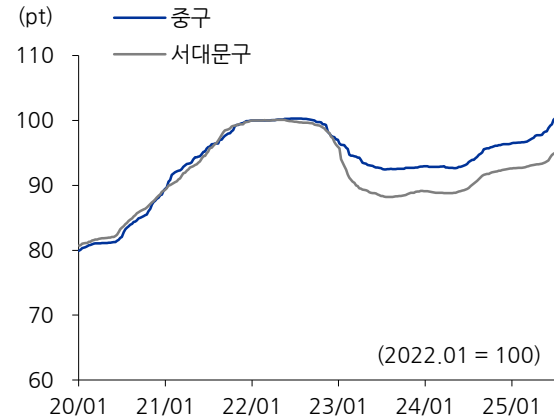
(평균 4천만원) 동작구 / 종로구



자료: KB부동산, 유진투자증권

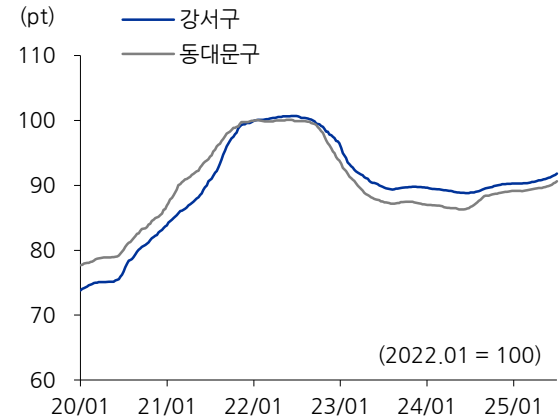
# 서울 자치구별 아파트 매매가격지수(2)

(평균 4천만원) 중구 / 서대문구



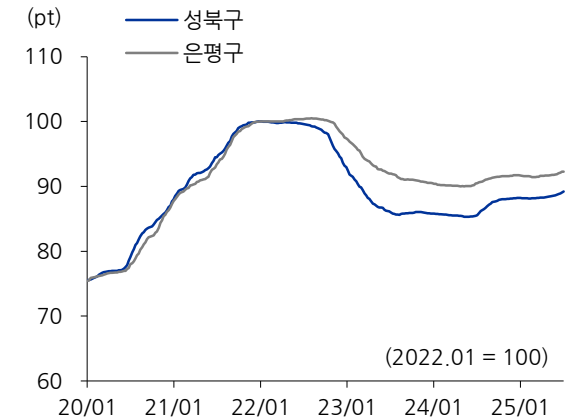
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 3천만원) 강서구 / 동대문구



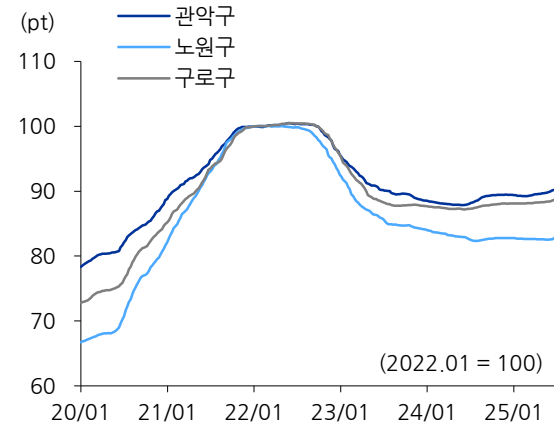
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 3천만원) 성북구 / 은평구



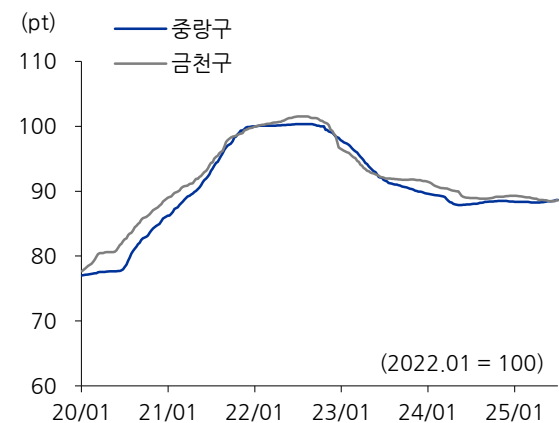
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 3천만원) 관악구 / 노원구 / 구로구



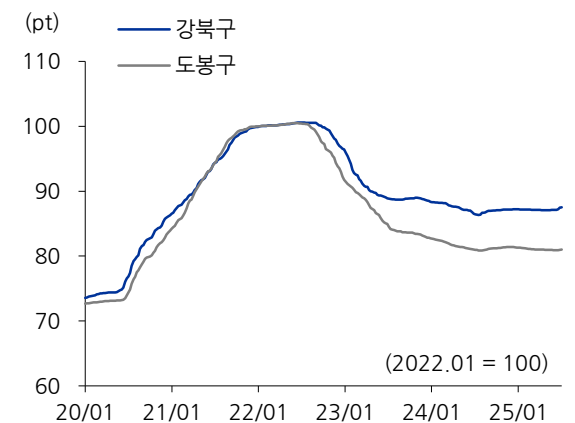
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 2천만원) 중랑구 / 금천구



자료: KB부동산, 유진투자증권

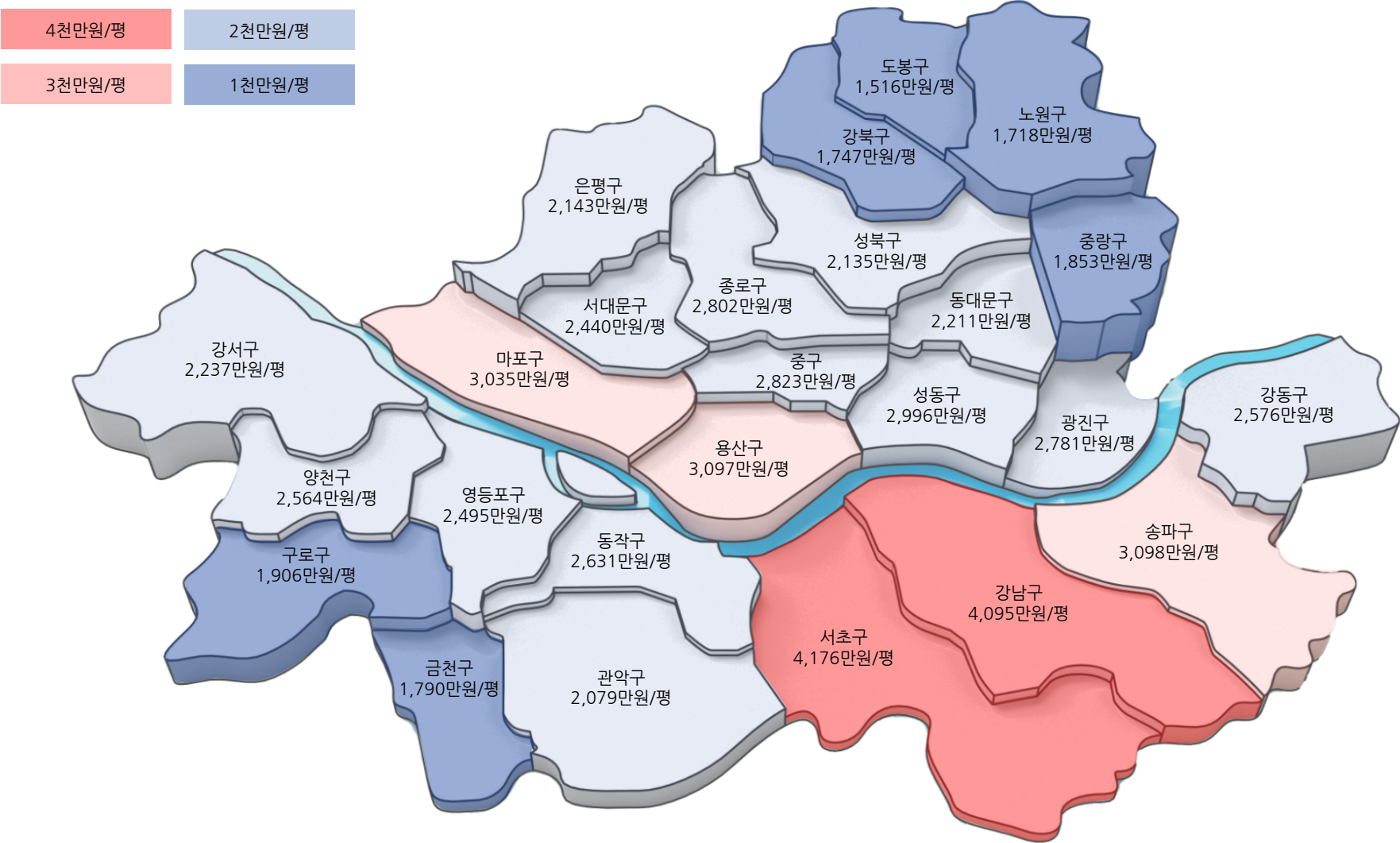
(평균 2천만원) 강북구 / 도봉구



자료: KB부동산, 유진투자증권

# 전세시장, 서울 전역에서 상승 중

서울 자치구별 아파트 평당 전세평균가격



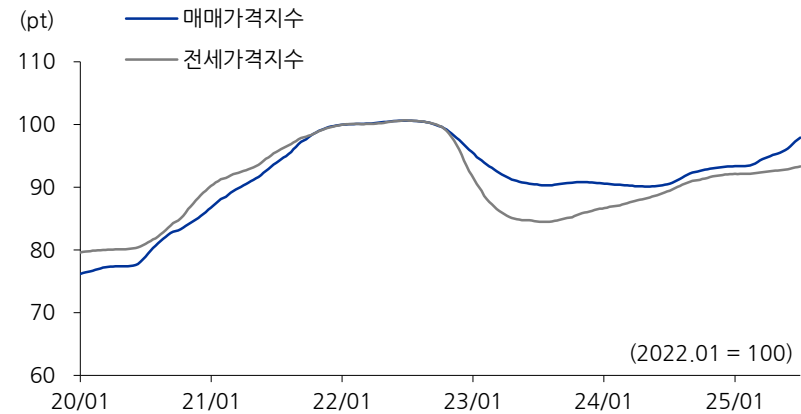
자료: KB부동산, 유진투자증권

# 전세시장, 서울 전역에서 상승 중

## 매매가격 하락 지역도 전세가격은 예외 없이 상승세

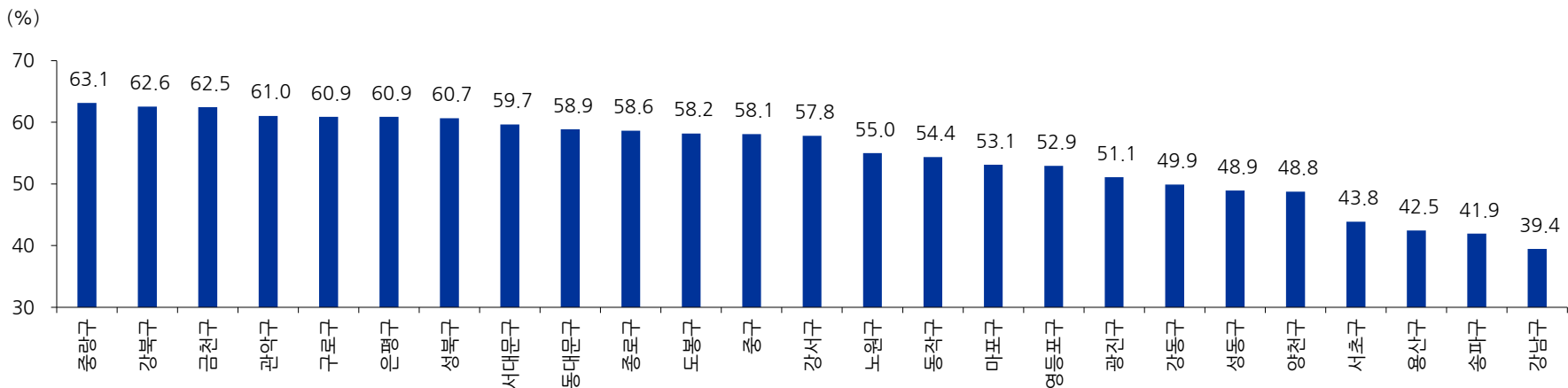
- 전세가격은 투자가치를 제외한 ‘순수 거주가치’만을 반영하기 때문에, 매매가격에 비해 지역 간 편차가 상대적으로 작게 나타남
- 매매가격이 하락 중인 자치구를 포함해, 서울 전 자치구에서 전세가격이 상승세를 보이고 있음
- 다만, 고가 지역일수록 매매가격 상승 속도가 전세가격보다 빨라 전세가율이 하락, 반대로 저가 지역일수록 전세가격 상승 속도가 매매가격 보다 빨라 전세가율이 상승하는 양상

서울 아파트 매매 vs 전세 가격지수



자료: KB부동산, 유진투자증권

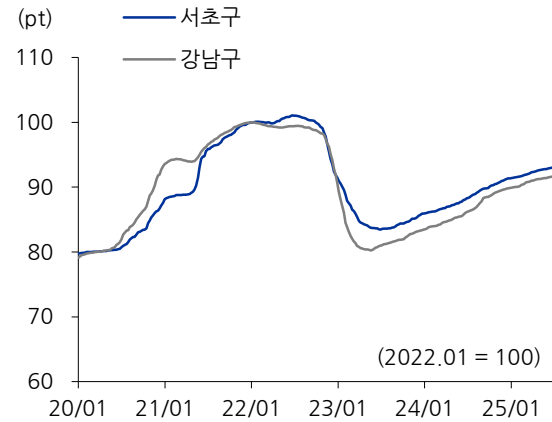
## 서울 자치구별 아파트 전세가율



자료: KB부동산, 유진투자증권

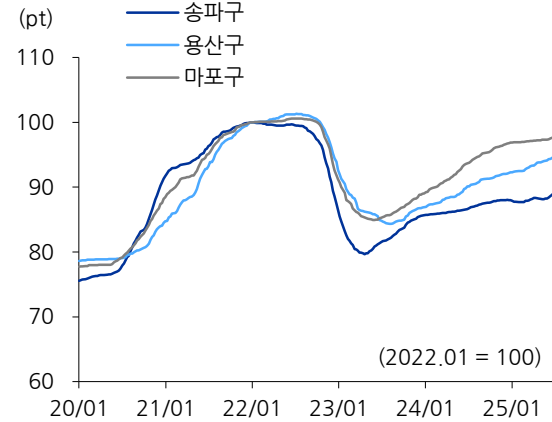
# 서울 자치구별 아파트 전세가격지수(1)

(평당 4천만원) 서초구 / 강남구



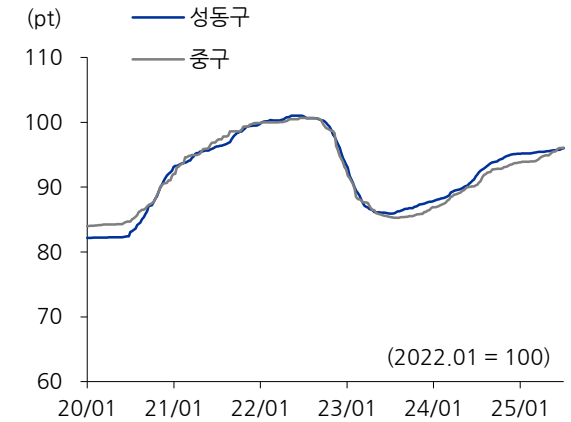
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평당 3천만원) 송파구 / 용산구 / 마포구



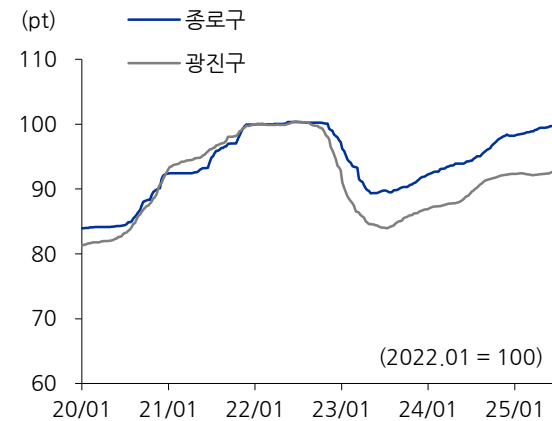
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평당 2천만원) 성동구 / 중구



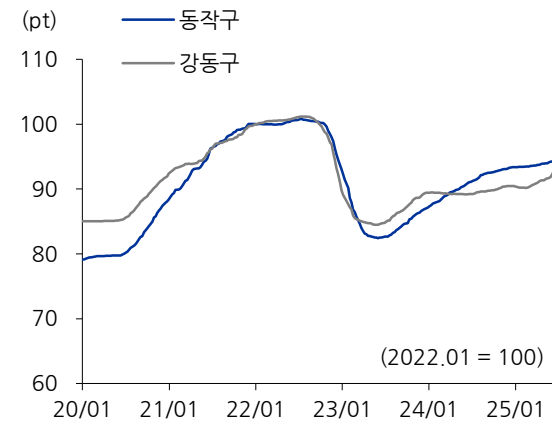
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평당 2천만원) 종로구 / 광진구



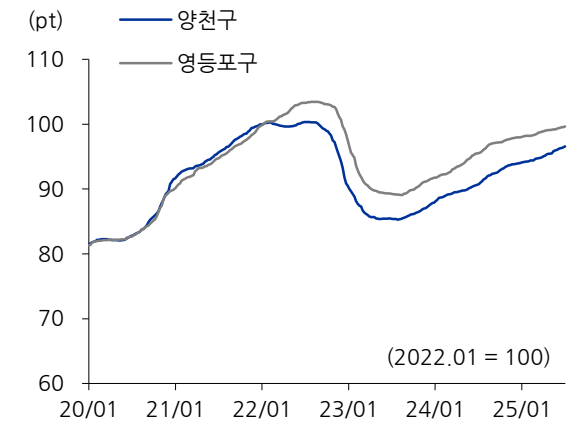
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평당 2천만원) 동작구 / 강동구



자료: KB부동산, 유진투자증권

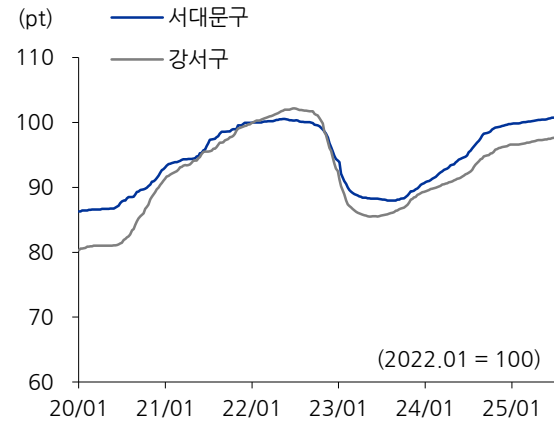
(평당 2천만원) 양천구 / 영등포구



자료: KB부동산, 유진투자증권

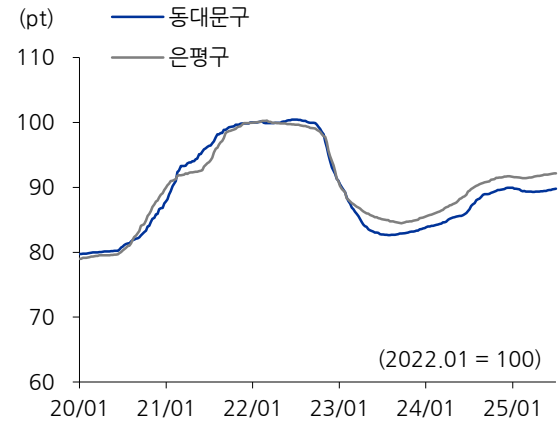
# 서울 자치구별 아파트 전세가격지수(2)

(평균 2천만원) 서대문구 / 강서구



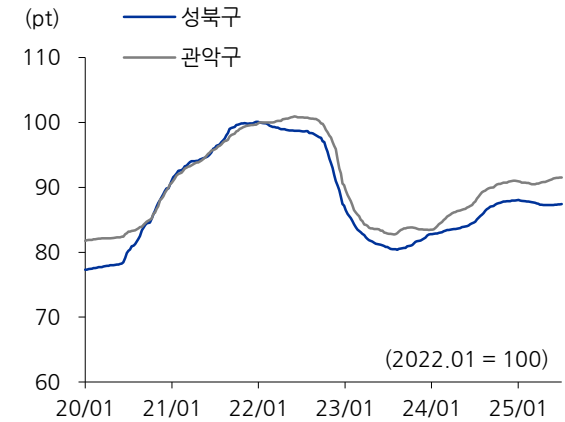
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 2천만원) 동대문구 / 은평구



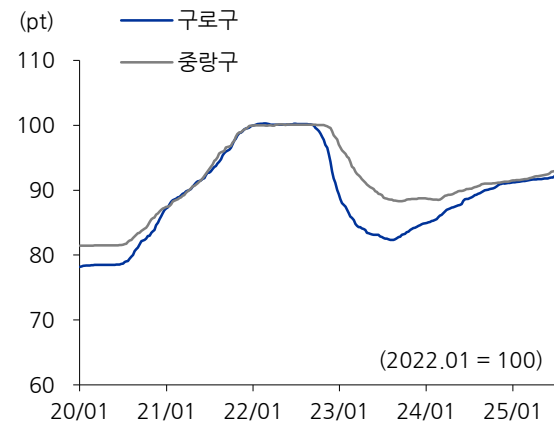
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 2천만원) 성북구 / 관악구



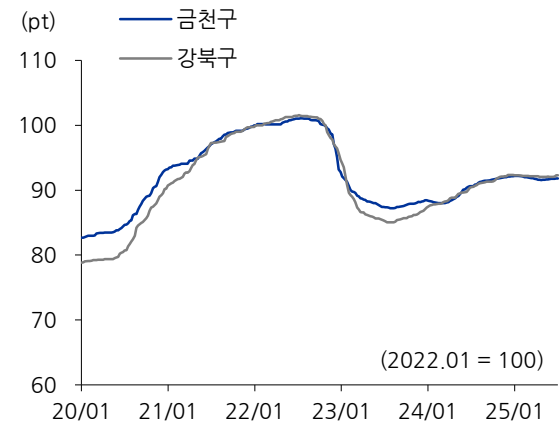
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 1천만원) 구로구 / 중랑구



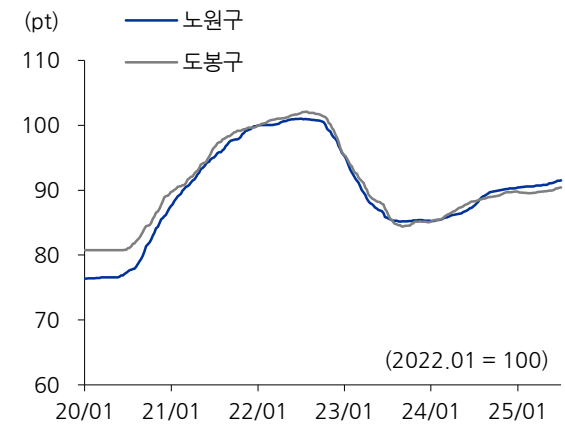
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 1천만원) 금천구 / 강북구



자료: KB부동산, 유진투자증권

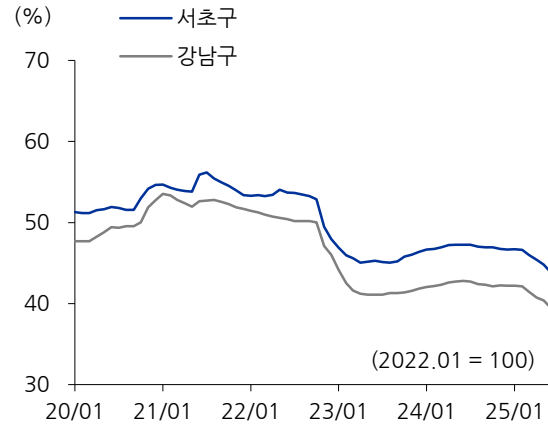
(평균 1천만원) 노원구 / 도봉구



자료: KB부동산, 유진투자증권

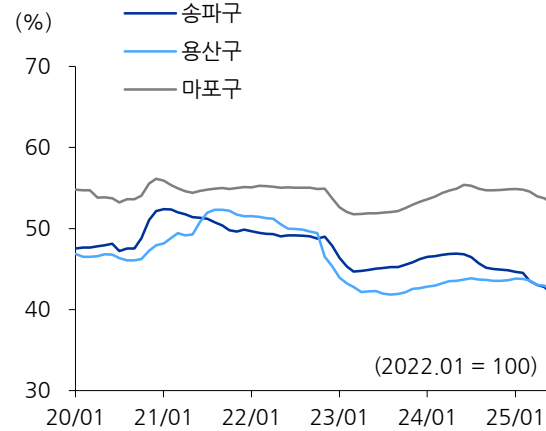
# 서울 자치구별 아파트 전세가율(1)

(평균 4천만원) 서초구 / 강남구



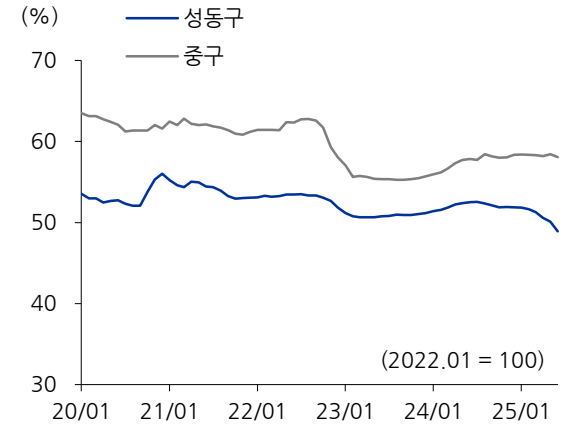
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 3천만원) 송파구 / 용산구 / 마포구



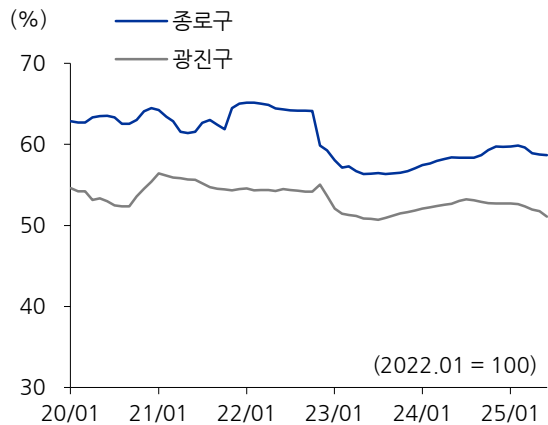
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 2천만원) 성동구 / 중구



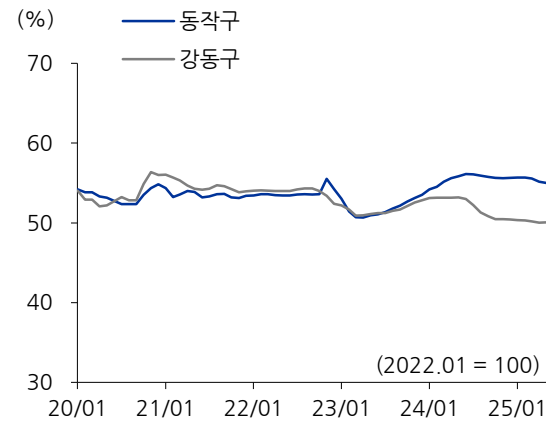
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 2천만원) 종로구 / 광진구



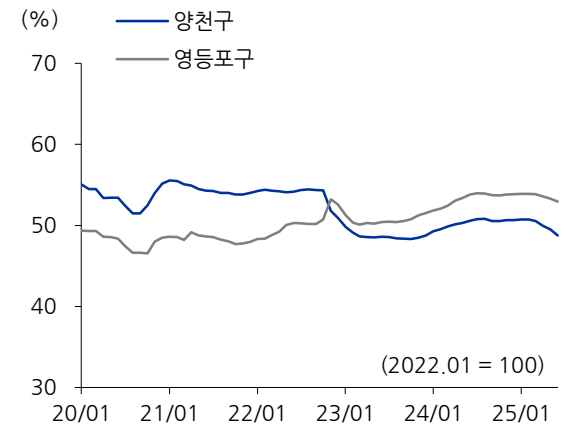
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평균 2천만원) 동작구 / 강동구



자료: KB부동산, 유진투자증권

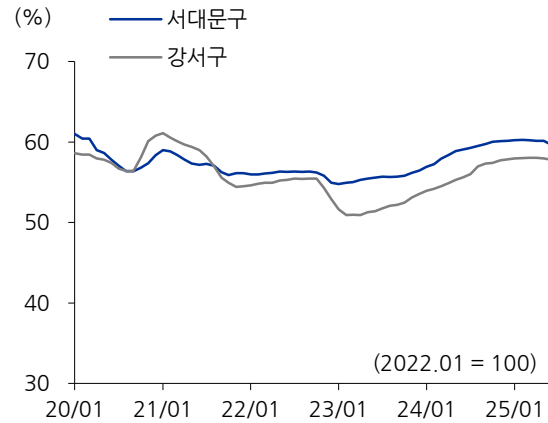
(평균 2천만원) 양천구 / 영등포구



자료: KB부동산, 유진투자증권

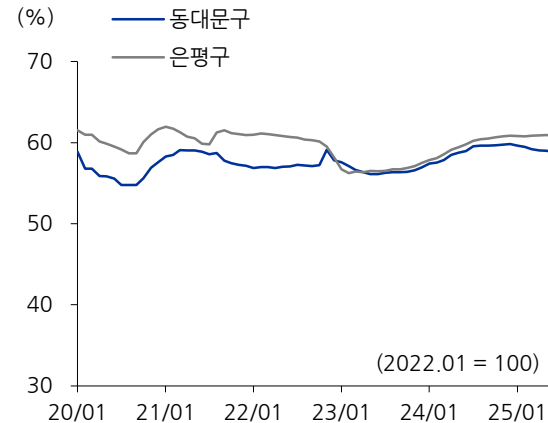
# 서울 자치구별 아파트 전세가율(2)

(평당 2천만원) 서대문구 / 강서구



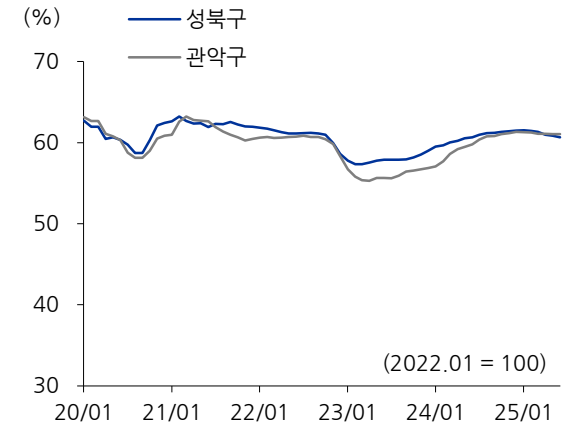
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평당 2천만원) 동대문구 / 은평구



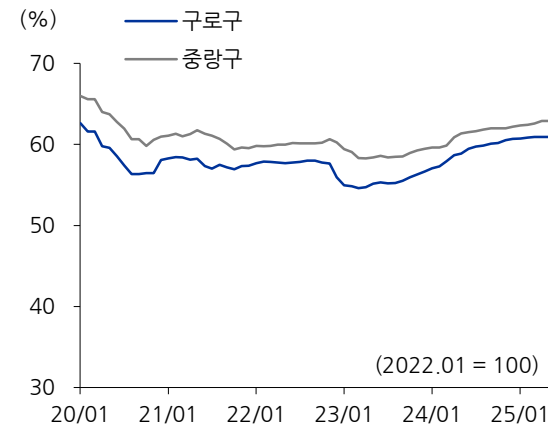
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평당 2천만원) 성북구 / 관악구



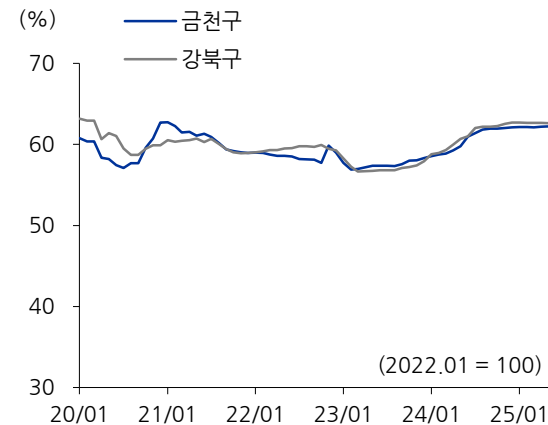
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평당 1천만원) 구로구 / 중랑구



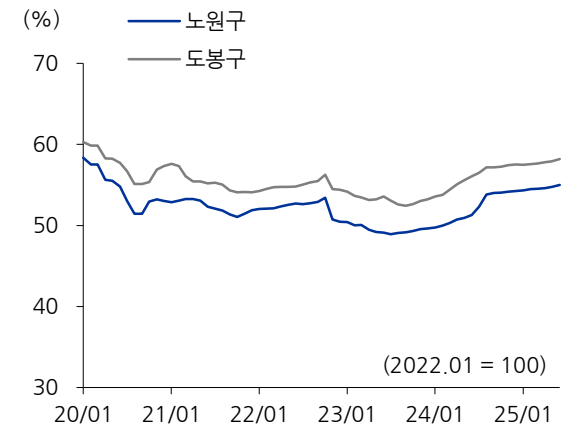
자료: KB부동산, 유진투자증권

(평당 1천만원) 금천구 / 강북구



자료: KB부동산, 유진투자증권

(평당 1천만원) 노원구 / 도봉구



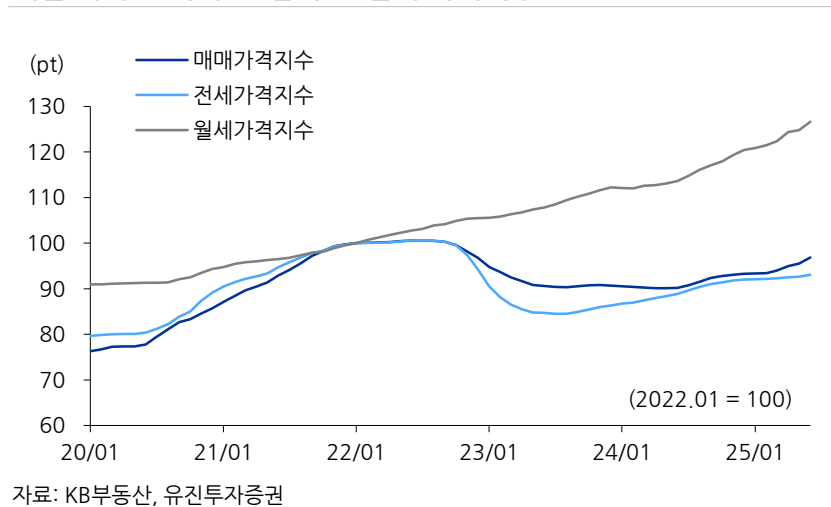
자료: KB부동산, 유진투자증권

# 월세시장, 가파른 상승세 지속

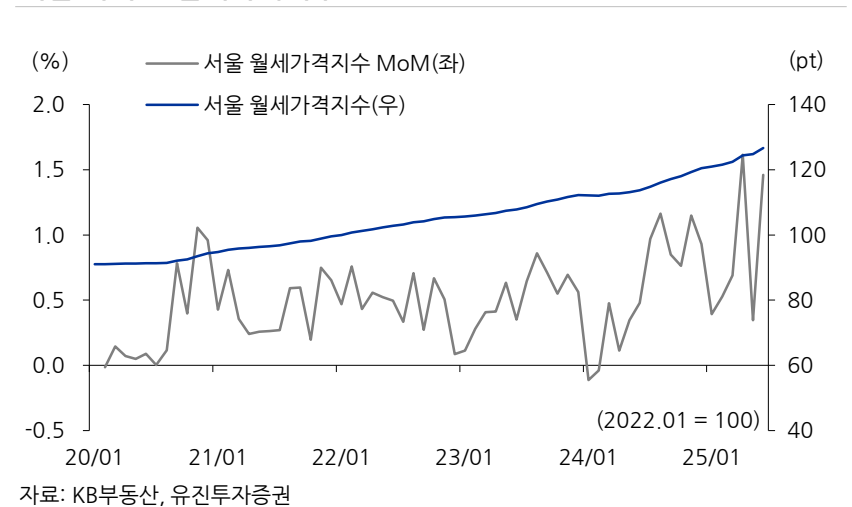
## 매매, 전세 조정기에도 월세는 꾸준히 상승

- 매매가격과 전세가격이 조정되는 동안에도 월세는 예외 없이 꾸준히 상승해왔음
- 월세 상승은 서울 뿐 아니라 수도권 전역에서 나타나는 현상
- 지난 고금리 환경에서 이자 부담이 커지면서, 월세에 대한 선호가 뚜렷해졌고, 전세 사기 여파까지 겹치며 전세의 월세화 가속

서울 아파트 매매 vs 전세 vs 월세 가격지수



서울 아파트 월세가격지수



### 3-3. 대출 규제의 서막

---

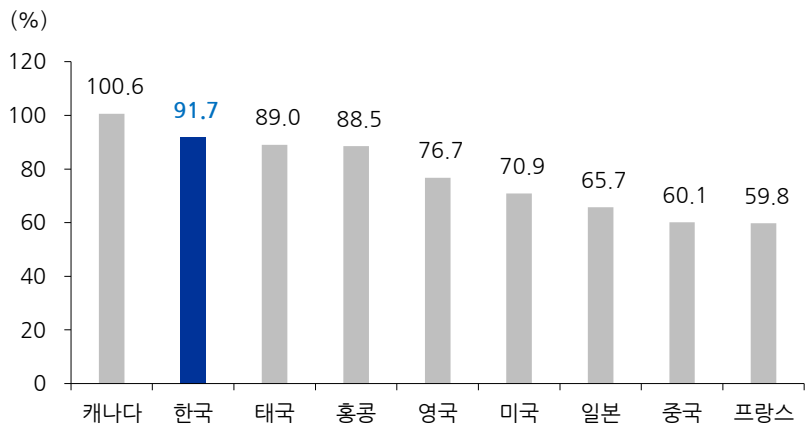


# 정부의 가계부채 관리 기조

## GDP 대비 가계부채, 세계 2위 수준

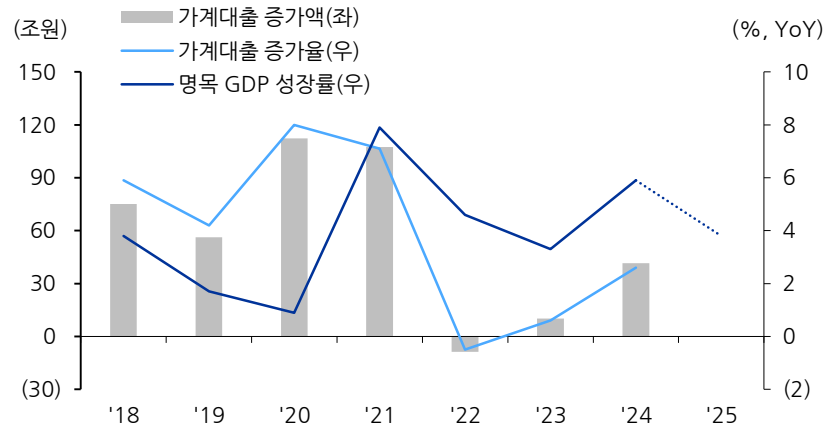
- 우리나라의 GDP 대비 가계부채 비율은 91.7%로 국제금융협회(IIF) 기준 세계 38개국 중 2위에 해당
- 정부는 가계부채 증가율을 경상성장률 이하로 관리해, 중장기적으로 가계부채 비율의 안정적 하향을 목표로 하고 있음
- 가계대출 중 가장 큰 비중을 차지하는 주택담보대출은 주택가격과 밀접하게 연동. 주택가격 상승은 곧 가계대출 증가를 의미하며, 부동산 시장의 안정이 가계부채 안정과 직결

## 주요국 가계부채 비율 현황



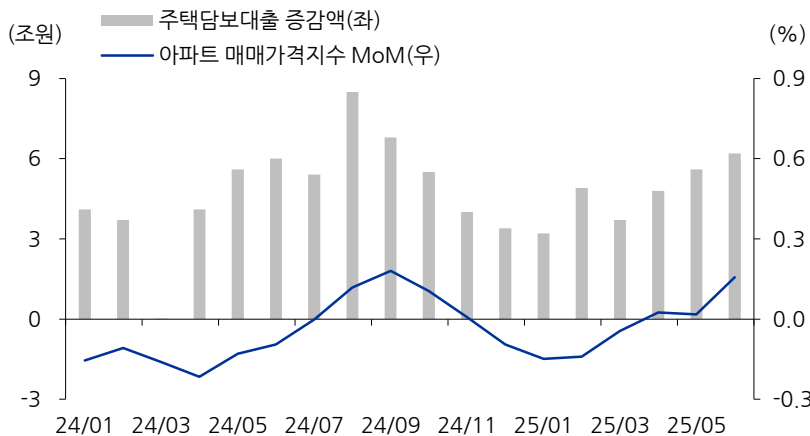
자료: 국제금융협회(IIF), 언론보도, 유진투자증권  
주) 2024년말 기준

## 가계대출 증가액(율) 및 명목 GDP 성장률 추이



자료: 한국은행 경제통계시스템, 금융위원회, 유진투자증권  
주) 2025년 경상 GDP 성장률(3.8%)은 기획재정부에서 발표한 전망치

## 주택담보대출 증가액 및 아파트 매매가격지수 추이



자료: 금융위원회, KB부동산, 유진투자증권

# 6.27 부동산 대책, 세금이 아닌 규제

## 징벌적 세금 대신, 대출 조이기

- 이재명 정부는 조기 대선 당시, 징벌적 세금을 통한 수요 억제 대신 공급 확대를 통한 시장 안정을 공약
- 그러나 공급이 지연되는 가운데, 가계대출 증가세(= 주택가격 상승세)를 억제하기 위한 조치로 가계대출 관리 강화 방안을 발표
- 이번 6.27 대책으로, 수도권 및 규제지역을 중심으로 ① 주담대 한도를 6억원으로 제한, ② 다주택자의 추가 주택구입목적 주담대 금지, ③ 생애 최초 주택구입자의 LTV 축소(80%→70%) 및 전입 의무 부과, ④ 소유권 이전 조건부 전세대출 전면 금지 등 전방위적인 대출 규제가 도입

주택담보대출 조건

| 구 분  | 주택취득지역 |       | 당 초                                                              | 변 경                                                                                          |
|------|--------|-------|------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 무주택자 | 수도권    | 규제지역  | LTV 50%, DSR 40%, 대출만기 30~40년 이내<br>처분조건부 1주택자 2년 이내 기존 주택 처분 조건 | LTV 50%, DSR 40%, 대출만기 30년 이내<br>처분조건부 1주택자 6개월 이내 기존 주택 처분 조건<br>주담대 최대한도 6억원, 6개월 이내 전입 조건 |
|      |        | 비규제지역 | LTV 70%, DSR 40%, 대출만기 30~40년 이내<br>처분조건부 1주택자 2년 이내 기존 주택 처분 조건 | LTV 70%, DSR 40%, 대출만기 30년 이내<br>처분조건부 1주택자 6개월 이내 기존 주택 처분 조건<br>주담대 최대한도 6억원, 6개월 이내 전입 조건 |
|      | 지방     |       | LTV 70%, DSR 40%, 대출만기 30~40년 이내<br>처분조건부 1주택자 2년 이내 기존 주택 처분 조건 | LTV 70%, DSR 40%, 대출만기 30~40년 이내<br>처분조건부 1주택자 6개월 이내 기존 주택 처분 조건                            |
| 다주택자 | 수도권    | 규제지역  | LTV 30%, DSR 40%, 대출만기 30~40년 이내                                 | LTV 0% (대출금지)                                                                                |
|      |        | 비규제지역 | LTV 60%, DSR 40%, 대출만기 30~40년 이내                                 | LTV 0% (대출금지)                                                                                |
|      | 지방     |       | LTV 60%, DSR 40%, 대출만기 30~40년 이내                                 | (변경 없음)                                                                                      |

자료: 금융위원회, 유진투자증권  
주) 수도권/규제지역 내 생애최초 주택구입자의 경우, LTV 상한 축소(80%→70%), 전입 의무(6개월 이내) 부과

# 6.27 부동산 대책, 세금이 아닌 규제

신용대출 및 생활안정자금 목적 주택담보대출 조건

| 구 분                  |                       |      | 당 초 |                     | 변 경              |
|----------------------|-----------------------|------|-----|---------------------|------------------|
|                      |                       |      | 규제  | 자율관리                |                  |
| 신용대출                 |                       |      | -   | 연소득<br>1~2배 內<br>제한 | 차주별 연소득<br>이내 제한 |
| 생활안정<br>자금 목적<br>주담대 | 수도권/<br>규제지역<br>소재 주택 | 1주택자 | -   | 1~2억원 제한            | 최대 1억원           |
|                      |                       | 다주택자 | -   | 금지                  | 금지               |
|                      | 지방 소재 주택              |      | -   | -                   | -                |

자료: 금융위원회, 유진투자증권  
주) 수도권/규제지역 주택 보유수 기준(지방 소재 주택 보유수와 무관)

디딤돌(매매) 조건

| 대상   | 당초    | 변경    |
|------|-------|-------|
| 일반   | 2.5억원 | 2억원   |
| 생애최초 | 3억원   | 2.4억원 |
| 신혼 등 | 4억원   | 3.2억원 |
| 신생아  | 5억원   | 4억원   |

자료: 금융위원회, 유진투자증권

전세대출 조건

| 구 분          |              | 당 초 |                             | 변 경                         |
|--------------|--------------|-----|-----------------------------|-----------------------------|
|              |              | 규제  | 자율관리                        |                             |
| 전세대출<br>제한   | 수도권/<br>규제지역 | -   | 소유권 이전<br>조건부 전세대출<br>취급 금지 | 수도권 이전<br>조건부 전세대출<br>금지    |
|              | 지방           |     |                             | 소유권 이전<br>조건부 전세대출<br>취급 금지 |
| 전세대출<br>보증비율 | 수도권/<br>규제지역 | 90% |                             | 80%                         |
|              | 지방           |     |                             | 90%                         |

자료: 금융위원회, 유진투자증권

버팀목(전세) 대출 조건

| 대상   | 당초  | 변경    |
|------|-----|-------|
| 일반   | 수도권 | 1.2억원 |
|      | 지방  | 0.8억원 |
| 청년   | 2억원 | 1.5억원 |
| 신혼 등 | 수도권 | 3억원   |
|      | 지방  | 2억원   |
| 신생아  | 3억원 | 2.4억원 |

자료: 금융위원회, 유진투자증권

# DSR 3단계, 오히려 6.27 대책에 묻혀

## 수도권 6억원 이하 대출에만 유효... 영향 범위는 좁아져

- 7/1 DSR 3단계 시행으로 수도권에는 스트레스 금리 1.5%(+0.3%p), 지방에는 0.75% 적용
- 다만, 6.27 대책으로 주담대 한도가 6억원으로 제한되면서, DSR 3단계의 실질적 영향은 수도권 8.5억원, 규제지역 12억원 주택에 한정
  - 수도권(비규제지역) 약 8.5억원 × LTV 70% = 6억원
  - 규제지역 12억원 × LTV 50% = 6억원
- 소득 1억원 차주의 경우, DSR 2단계 기준 대출한도 6.5억원에서, DSR 3단계 기준 6.4억원이 아닌 6.27 대책에 따라 6억원으로 감소

대출한도 변화(소득 5천만원 차주 기준)

| 지역                        |         | 차주별 대출한도 |       |                       |
|---------------------------|---------|----------|-------|-----------------------|
|                           |         | <미적용>    | <2단계> | <3단계(2단계비 한도감소)>      |
| 수도권                       | 변동형     | 3.4억원    | 3.0억원 | 2.9억원 (△10백만원, 약 △3%) |
|                           | 혼합형(5년) |          | 3.1억원 | 3.0억원 (△17백만원, 약 △5%) |
|                           | 주기형(5년) |          | 3.3억원 | 3.2억원 (△9백만원, 약 △3%)  |
| 지방<br>적용<br>유예<br>(0.75%) | 변동형     |          | 3.1억원 | 3.1억원 (변동없음)          |
|                           | 혼합형     |          | 3.2억원 | 3.1억원 (변동없음)          |
|                           | 주기형     |          | 3.3억원 | 3.1억원 (변동없음)          |

자료: 금융위원회, 유진투자증권  
 주1) 30년 만기, 원리금균등상환, 대출금리 4.2% 가정  
 주2) 금리유형(변동/혼합/주기형)별 ST금리 적용비율  
 : (2단계)100%/60%/30% → (3단계)100%/80%/40%

대출한도 변화(소득 1억원 차주 기준)

| 지역                        |         | 차주별 대출한도 |       |                                                  |
|---------------------------|---------|----------|-------|--------------------------------------------------|
|                           |         | <미적용>    | <2단계> | <3단계(2단계비 한도감소)>                                 |
| 수도권                       | 변동형     | 6.8억원    | 5.9억원 | 5.7억원 (△19백만원, 약 △3%)                            |
|                           | 혼합형(5년) |          | 6.3억원 | 5.9억원 (△33백만원, 약 △5%)                            |
|                           | 주기형(5년) |          | 6.5억원 | 6.4억원 (△18백만원, 약 △3%)<br>→ 6.0억원 (△53백만원, 약 △8%) |
| 지방<br>적용<br>유예<br>(0.75%) | 변동형     |          | 6.2억원 | 6.2억원 (변동없음)                                     |
|                           | 혼합형     |          | 6.5억원 | 6.5억원 (변동없음)                                     |
|                           | 주기형     |          | 6.6억원 | 6.6억원 (변동없음)                                     |

자료: 금융위원회, 유진투자증권  
 주1) 30년 만기, 원리금균등상환, 대출금리 4.2% 가정  
 주2) 금리유형(변동/혼합/주기형)별 ST금리 적용비율  
 : (2단계)100%/60%/30% → (3단계)100%/80%/40%

---

# 04

**주택가격, 건전한 랠리 전망**

## 4-1. 유동성 딜레마와 정부의 대응

---

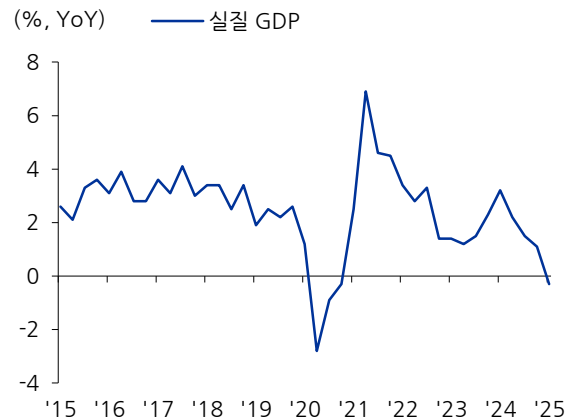


# 내수가 더 나빠지기도 어려운 상황

## 성장, 소비, 투자 모두 최악의 국면

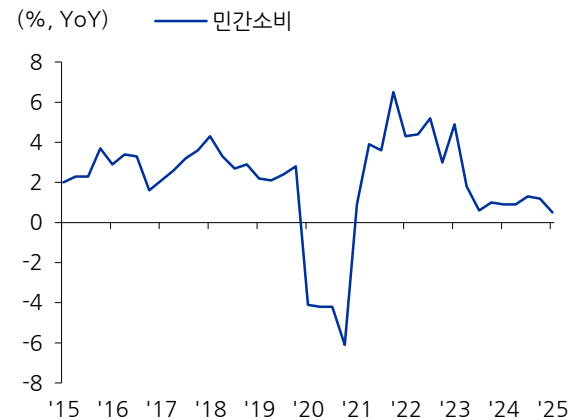
- 실질 GDP 성장률은 코로나19 이후, 5년만에 처음으로 마이너스 성장률을 기록(-0.3%yoy)
- 민간소비 또한 코로나19 직후를 제외하면 사실상 바닥 수준(+0.5%yoy)
- 건설투자는 공사비 상승, 미분양 누적, PF 부실 등으로 인해 역성장폭이 대폭 확대(-13.4%yoy)
- **내수의 핵심 축인 성장, 소비, 투자 모두가 위축된 상황으로, 실물 경제는 현재 극심한 침체기 놓인 상황**

실질 GDP 성장률



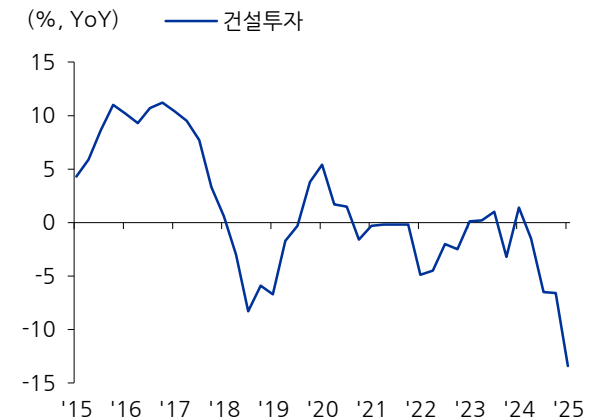
자료: 한국은행, 유진투자증권

민간 소비



자료: 한국은행, 유진투자증권

건설투자



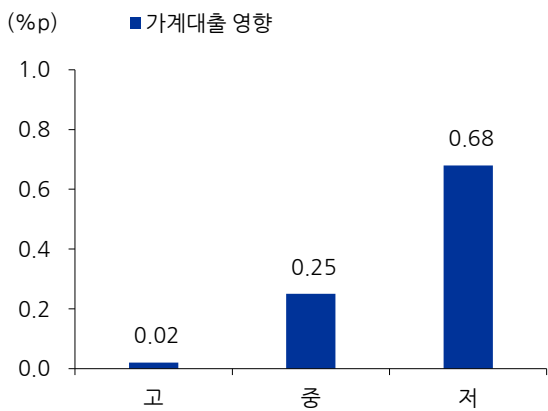
자료: 한국은행, 유진투자증권

# 내수 부진은 금리 인하 압력으로

## 금리 인하의 딜레마, 대출 규제로 헛지

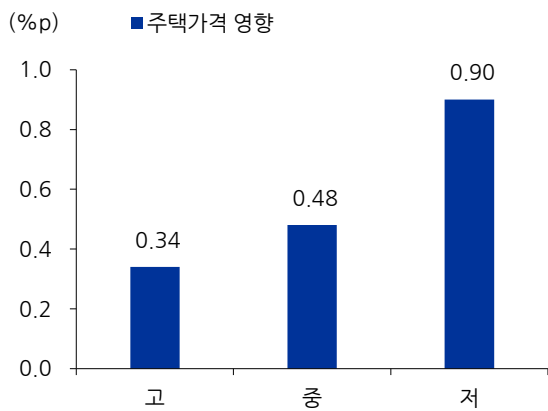
- 한국은행은 경기 둔화를 우려해, 상반기 두 차례 기준금리를 인하
- 경기 침체는 통화정책의 추가 완화 압력으로 작용하지만, 금리 인하는 가계대출 증가라는 리스크를 수반
- 6.27 부동산 대책, DSR 3단계 시행 등 부동산 규제 강화는, 이러한 금융 불안을 일정 부분 상쇄하는 장치로 작용
- 결과적으로, **기준금리 인하와 함께 이자 부담 완화로 이어질 여지가 확대**

가계대출금리 수준별 가계대출 영향



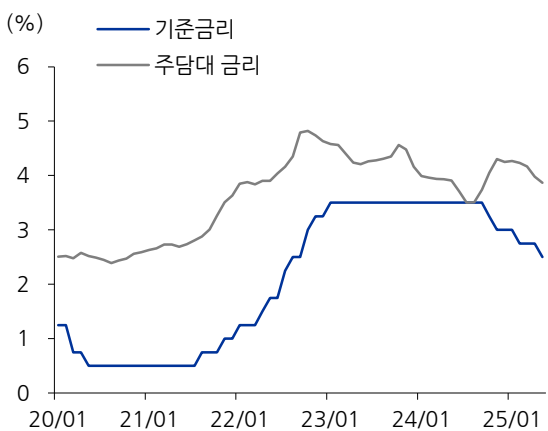
자료: 한국은행, 유진투자증권

가계대출금리 수준별 주택가격 영향



자료: 한국은행, 유진투자증권

기준금리 vs 주담대 금리 추이



자료: 한국은행, 유진투자증권

# 다만, 금리 인하가 대출한도 증가로 이어지지는 않아

## 스트레스 금리는 최대 3.0%까지 상승 가능

- 스트레스 금리 산정 방식은 과거 5년 중 최고 가계대출금리와 현재 금리 차이에서 결정되며, 하한(1.5%) 및 상한(3.0%)을 부여
- 현재 스트레스 금리는 하한인 1.5%가 적용 중이며, 스트레스 금리 산정 방식에 따라 최대 3.0%까지 상승 가능
- 즉, 금리 인하가 이뤄지더라도 대출 여력 확대에는 한계가 있음

## 스트레스 금리 산정 방식

### [ 스트레스 금리 산정 방식 ]

- 과거 5년 중 최고 가계대출금리와 현재 금리 차이
- 단, 하한 1.5%, 상한 3.0% 범위 내에서 적용

### [ 현재 기준 스트레스 금리 ]

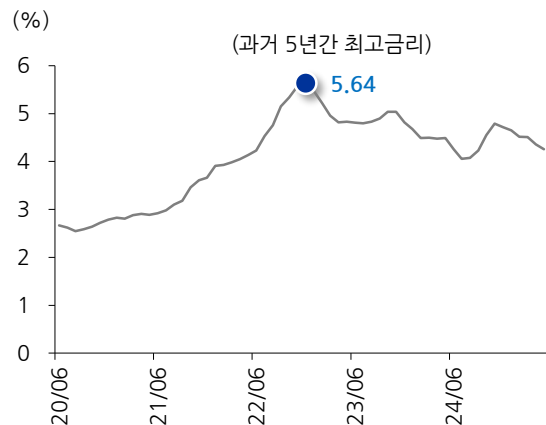
- 과거 5년 중 최고 금리 : 5.64% ('22.12월) (A)
- 현재 금리 : 4.64% ('25.05월) (B)
- **"(A) - (B)" = 1.40% ⇒ 하한 금리 1.5% 적용**

### [ 가계대출금리 하락이 대출한도 증가로 이어지기 위한 조건 ]

- 현재 금리가 4.16% 초과 구간에서 하락하는 경우
- 현재 금리가 2.64% 미만 구간에서 하락하는 경우
- 시간이 경과해 최근 5년 내 최고금리가 낮아지는 경우

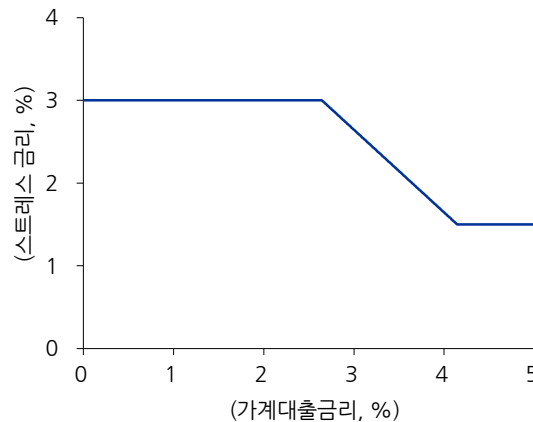
자료: 금융위원회, 유진투자증권

## 가계대출금리(최근 5년)



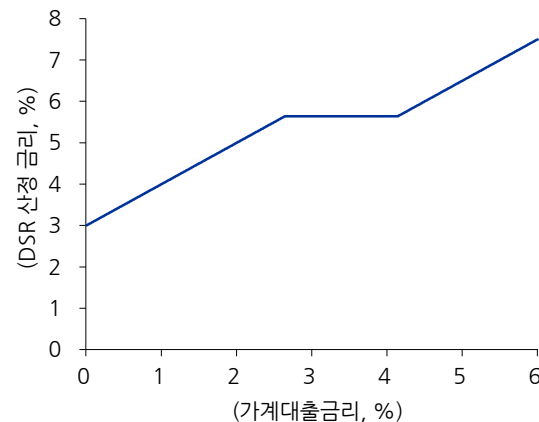
자료: 한국은행, 유진투자증권

## 스트레스 금리 민감도



자료: 금융위원회, 유진투자증권

## DSR 산정 금리 민감도



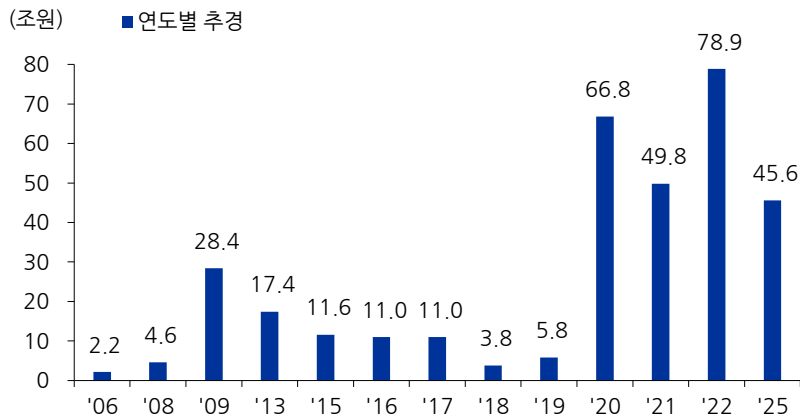
자료: 금융위원회, 유진투자증권

# 추경까지 더해진 유동성 확대 신호

## 완화적 통화정책에 이은 확장적 재정정책

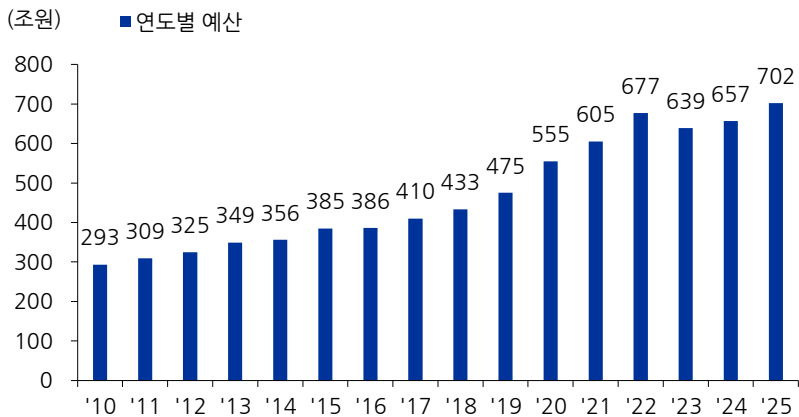
- 추경은 재난, 경기침체, 대내외 충격 등 중대한 여건이 변화할 경우 편성
- 이번 31.8조원 규모의 추경은 민생 안정 및 경기 부양을 목표로 집행 예정
- 2026년 예산안 역시, 마이너스 성장률, 신정부의 민생 안정 및 신사업 육성 의지 등을 고려할 때, 확장 재정 기조를 이어갈 가능성이 높음
- **재정과 통화 양방향에서 유동성이 공급되는 구조가 형성될 것으로 예상**

역대 추경 규모



자료: 기획재정부, 유진투자증권

역대 예산 규모



자료: 기획재정부, 유진투자증권

# 유동성 확대 vs 부동산 과열 사이의 딜레마

## 부동산으로 흘러가는 유동성을 막을 수 있을까?

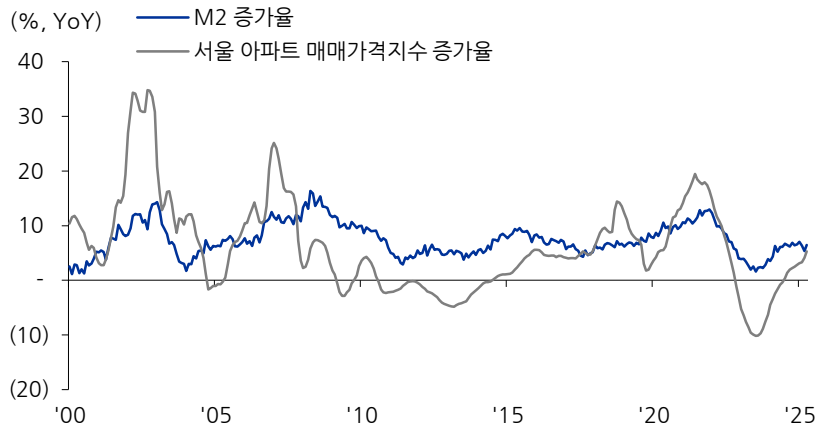
- 역사적으로 유동성 확대는 부동산 과열로 연결됐으며, 이에 따른 정부의 부동산 규제 또한 반복되어 왔음
- 6.27 대책은 가계대출 총량 목표를 계획 대비 50% 수준으로 감축, 하반기로 갈수록 대출 자체가 제한될 가능성이 존재
- 부동산 시장 과열이 지속된다면, 추가적인 수요 억제책 발표 예상
- 다만, 건설투자는 GDP의 15% 내외를 차지. 가계대출 축소는 건설투자 위축(=주택공급 감소) → GDP 성장률 둔화 → 가계대출 축소로 이어지는 순환구조를 형성, 정부는 또 다른 정책 딜레마에 직면할 것

### 가계대출 관리목표

| 구 분                  | '21   | '22   | '23    | '24      | '25(전망)  |
|----------------------|-------|-------|--------|----------|----------|
| 가계부채 증가율             | 9.7%  | 3.1%  | (0.6%) | 2% 초중반   | 3.8%내 관리 |
| 경상성장률<br>(명목GDP 증가율) | 7.9%  | 4.6%  | 3.3%   | 5% 중후반   | 3.8% 전망  |
| GDP 대비<br>가계부채 비율    | 98.7% | 97.3% | 93.6%  | 90.5% 내외 | 90.5% 내외 |

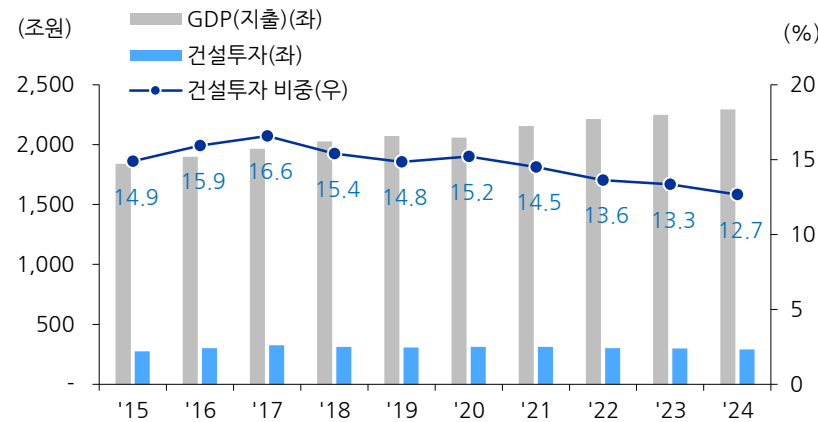
자료: 금융위원회, 유진투자증권

## M2 증가율 vs 서울 아파트 매매가격지수 상승률



자료: 한국은행, KB부동산, 유진투자증권

## GDP 중 건설투자 비중



자료: 한국은행, 유진투자증권

# 6.27 대책이 맞보기라면, 다음은?

## 추가 규제 카드 ① 토지거래허가구역 확대 지정

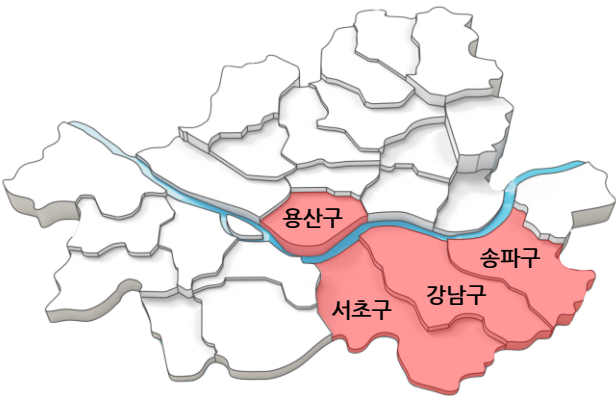
- 토지거래허가구역 내에서는 매매 대상 주택이 보유한 대지지분이 일정 기준을 초과할 경우, 실거주 요건(주거용 2년) 부과
- 그러나, 신축 아파트일수록 용적률이 높아 세대별 대지지분이 작게 형성되며, 허가구역 내에 있어도 토허제 적용 대상이 아닐 수 있음
- 반면, 대지지분이 큰 정비구역 내 노후 단지(재건축, 재개발 예정지 등)는 실거주 요건 적용 가능성이 높아, 해당 구역의 거래 위축 가능

### 토지거래허가대상 토지면적

| 용도지역 |        | 허가를 요하는 면적 |
|------|--------|------------|
| 도시지역 | 주거지역   | 60㎡ 초과     |
|      | 상업지역   | 150㎡ 초과    |
|      | 공업지역   | 150㎡ 초과    |
|      | 녹지지역   | 200㎡ 초과    |
|      | 용도 미지정 | 60㎡ 초과     |

자료: 서울시, 유진투자증권  
주) 국토교통부장관 또는 시·도지사가 허가구역을 지정할 당시 해당 지역에서의 거래실태 등을 고려하여 해당 기준면적의 10% 이상 300% 이하의 범위에서 따로 정하여 공고 가능

### 토지거래허가구역 현황



자료: 국토교통부, 유진투자증권

### 토지이용 의무기간

| 목적별                | 의무기간 |
|--------------------|------|
| 주거용                | 2년   |
| 주민복지 / 편의시설        | 2년   |
| 농업 / 축산업 / 임업 / 어업 | 2년   |
| 대체토지 취득            | 2년   |
| 개발용(사업용)           | 4년   |
| 기타(현상보존 등)         | 5년   |

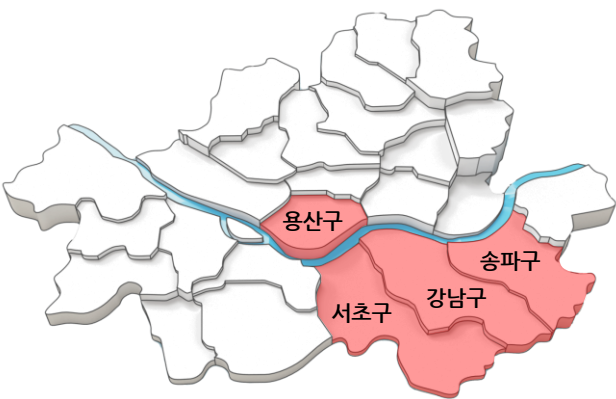
자료: 서울시, 유진투자증권

# 6.27 대책이 맞보기라면, 다음은?

## 추가 규제 카드 ② 규제지역 확대 지정

- 6.27 대책의 대상이 수도권 전역이었던 것과 같이, 규제지역 역시 풍선효과를 방지하기 위해 서울 전역으로 확대 지정될 가능성이 높음
- 무주택자 및 처분조건부 1주택자의 주담대 한도는 이미 6억원으로 제한되어, 규제지역 지정에 따른 실질적 영향은 12억원 미만 주택에 한정될 전망
- 다주택자는 추가 주택구입목적의 주담대가 전면 금지된 상태로, 규제지역 시 실거주 요건 없지만 취득세 중과가 적용

규제지역 현황



자료: 국토교통부, 유진투자증권

담보인정비율(LTV) 기준

| 구 분        | 수도권     |          | 지방  |
|------------|---------|----------|-----|
|            | 조정 대상지역 | 非조정 대상지역 |     |
| 무주택자       | 50%     | 70%      |     |
| 다주택자       | 0%      |          | 60% |
| 생애최초 주택구매자 | 70%     |          | 80% |
| 서민 / 실수요자  | 70%     |          |     |

자료: 금융위원회, 유진투자증권  
주) 수도권/규제지역 대출한도 6억원

취득세 기준

| 구 분    | 조정대상지역 | 非조정대상지역 |
|--------|--------|---------|
| 1주택    | 1~3%   | 1~3%    |
| 2주택    | 8%     | 1~3%    |
| 3주택    | 12%    | 8%      |
| 4주택 이상 | 12%    | 12%     |

자료: 지방세법, 유진투자증권  
주) 지방교육세, 농어촌특별세 별도

양도세 기준

| 구 분    | 조정대상지역                        | 非조정대상지역 |
|--------|-------------------------------|---------|
| 2주택    | 기본세율 + 20%<br>(~'26.05.09 유예) | 기본세율    |
| 3주택 이상 | 기본세율 + 30%<br>(~'26.05.09 유예) | 기본세율    |

자료: 소득세법, 유진투자증권  
주) 2년 이상 보유 조건

# 6.27 대책이 맞보기라면, 다음은?

## 추가 규제 카드 ③ 부동산 보유세 개편

- 이재명 정부는 세제를 통한 수요 억제는 지양하겠다는 입장을 밝혔으나, 가계대출 증가세가 지속되거나 부동산 시장 과열 시, 일부 세제 조정이 정책 수단으로 거론될 수 있음
- 취득세 중과는 규제지역 지정 시 자동으로 연동, 현재 유예 중인 양도세 중과는 매물 잠김 부작용 우려로 가능성은 높지 않을 것으로 전망
- 보유세(재산세, 종부세)는 공시가격 현실화율 또는 공정시장가액비율 상향 조정이 주요 수단이며, 지역별 또는 가격별 차등 적용 시 수도권 고가주택에 세부담 집중 예상

종합부동산세 기준

| 구 분      |        | 비 고                         |
|----------|--------|-----------------------------|
| 과세표준     |        | (공시가격 - 공제금액)<br>× 공정시장가액비율 |
| 공시가격     |        | 공시가격 현실화율 69%               |
| 공제금액     |        | 9억원<br>(1주택 12억원)           |
| 공정시장가액비율 |        | 60%<br>(1주택 43~45%)         |
| 세율       | 2주택 이하 | 0.5~2.7%                    |
|          | 3주택 이상 | 0.5~5.0%                    |

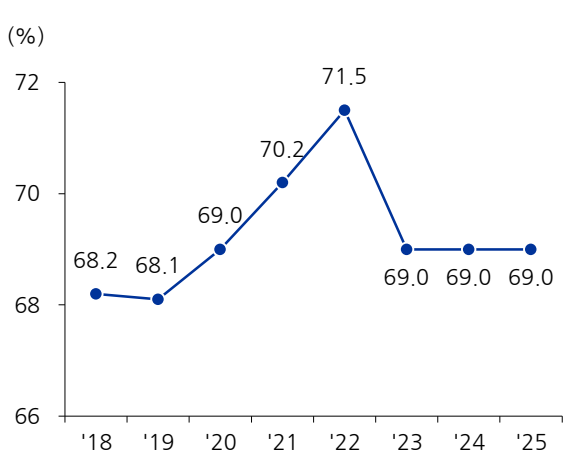
자료: 종합부동산세법, 유진투자증권

재산세

| 구 분      |              | 비 고                              |
|----------|--------------|----------------------------------|
| 과세표준     |              | 공시가격<br>× 공정시장가액비율               |
| 공시가격     |              | 공시가격 현실화율 69%                    |
| 공정시장가액비율 |              | 60%<br>(1주택 43~45%)              |
| 세율       | 표준           | 0.1~0.4%                         |
|          | 특례<br>(1주택자) | 0.05~0.35%<br>(공시가격 5.4억원 이하 한정) |

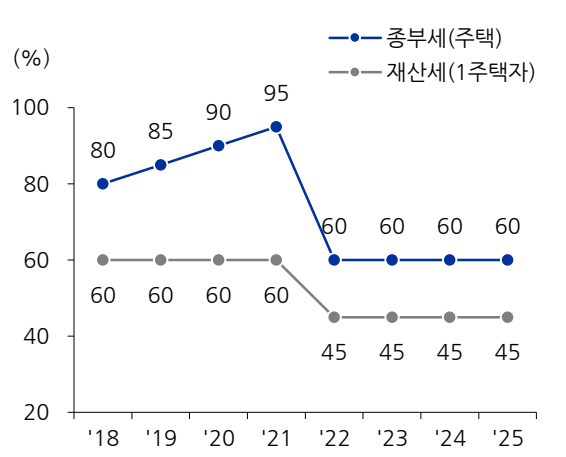
자료: 지방세법, 유진투자증권

공시가격 현실화율



자료: 국토교통부, 유진투자증권

공정시장가액비율



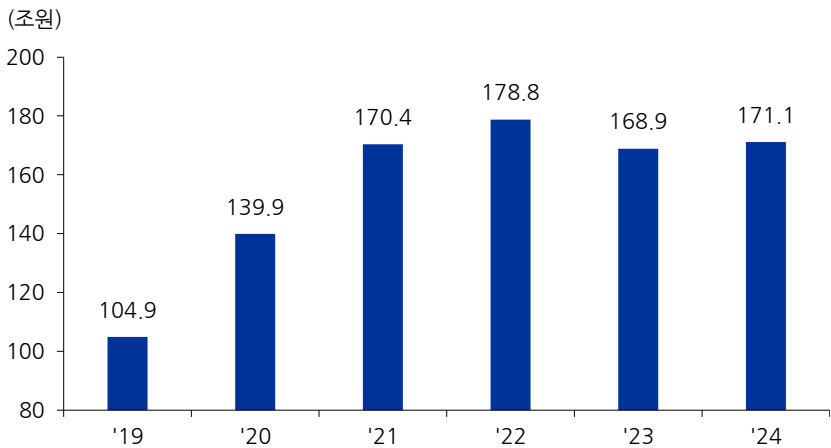
자료: 국토교통부, 유진투자증권  
주) 재산세(1주택자) 6억원 초과 기준

# 6.27 대책이 맞보기라면, 다음은?

## 추가 규제 카드 ④ 전세대출 DSR 적용

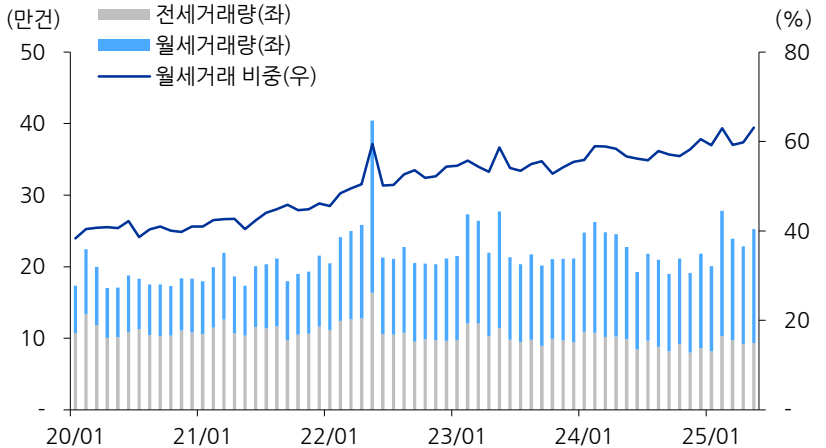
- 정부는 전세대출이 전세가격 상승과 갭투자 확대로 이어지며, 주택가격 과열을 유발하는 주요 원인 중 하나로 인식
- 보증비율 추가 하향, 대출한도 축소 등의 방안이 있으나, 전세대출 이자에 대한 DSR 적용이 가장 유력
- 전세대출 DSR이 적용될 경우, 대출 한도 축소와 금리 상승이 맞물리며 전세의 월세화가 더욱 가속화 될 것으로 전망

금융권 전세대출 잔액



자료: 언론보도, 유진투자증권

전월세 거래량 및 월세거래 비중



자료: 국토교통부, 유진투자증권

## 4-2. 거래는 계속된다

---



## 12.16 대책에도 멈추지 않았던 거래

### 거래량은 줄었지만, 주택가격은 상승했다

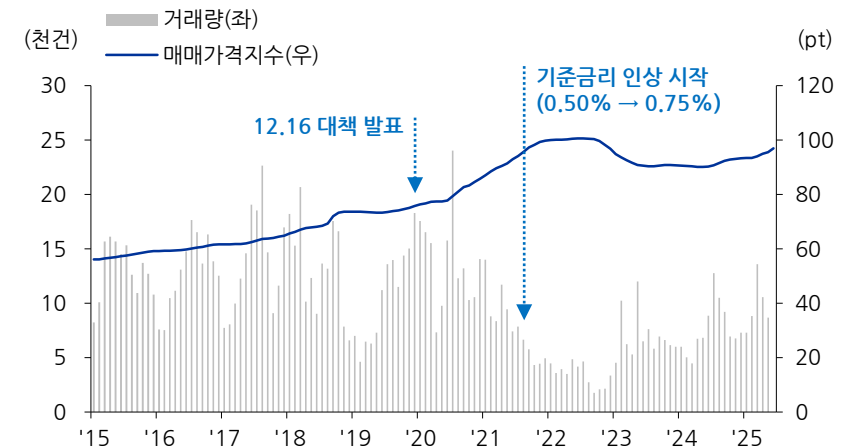
- 문재인 정부는 12.16 대책을 통해 15억원 초과 아파트 주담대를 전면 금지하는 등 강도 높은 대출규제를 도입
- 대출규제 이후 거래량은 감소했지만, 거래는 지속되었고 주택가격은 오히려 상승세를 유지
- 코로나 이후 풀린 유동성은 강한 상승 압력으로 작용, 실질적인 조정은 금리 인상이 본격화된 이후에 시작
- 현재의 주택가격은 12.16 대책 당시보다 더 높아진 상황이지만, 절대적인 대출한도는 오히려 확대된 측면 또한 존재
- **완화적 통화정책과 확장적 재정 기조가 예상되는 가운데, 주택 공급 부족까지 겹치며 주택가격 상승 압력은 지속될 것으로 예상**

### 부동산 규제 비교

| 구 분    | 문재인 정부                                              | 이재명 정부                             |
|--------|-----------------------------------------------------|------------------------------------|
| 정책 발표일 | 2019.12.16                                          | 2025.06.27                         |
| 시행일    | 다음 날                                                | 다음 날                               |
| 대출한도   | (투기지역/투기과열지구)<br>15억원 초과 아파트 주담대 금지                 | (수도권/규제지역)<br>주담대 6억원 한도           |
| LTV    | (투기지역/투기과열지구)<br>9억원 이하 LTV 40%,<br>9억원 초과분 LTV 20% | (규제지역) LTV 40%,<br>(비규제지역) LTV 70% |

자료: 금융위원회, 유진투자증권

### 서울 아파트 거래량



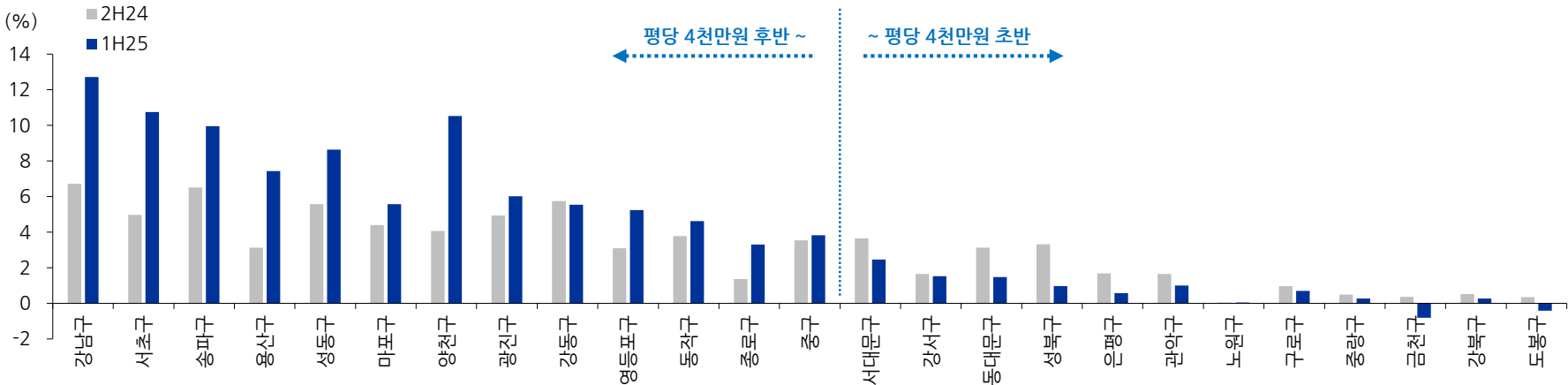
자료: 통계청, 유진투자증권

# 대출규제는 수요를 재편할 뿐

## 거래 위축에도 10억원 이하 주택 수요는 늘어날 것

- 2025년 상반기, 평당 4천만원 후반 이상의 고가 지역을 중심으로 주택가격 상승률이 2024년 하반기를 상회
- 평당 4천만원 초반 수준의 지역이 상승 사이클에 진입할 것으로 예상됐으나, 이번 대출 규제가 변수로 작용
- 주담대 6억원 한도의 영향을 받지 않는 주택은 매매가격 약 8.5억원 이하
- 신용대출 1억원(연봉 이하 한도) 내외의 추가 조달 가정 시, **10억원 이하의 상대적 저가 지역 또는 소형 주택 수요 증가와 가격 상승 예상**
  - 전용 84㎡ 기준 : 중랑구, 금천구, 강북구, 도봉구
  - 전용 59㎡ 기준 : 서대문구, 강서구, 동대문구, 성북구, 은평구, 관악구, 구로구, 노원구, 중랑구, 금천구, 강북구, 도봉구

전고점 대비 아파트 매매가격 상승률(서울)



자료: KB부동산, 유진투자증권

# 서울 아파트 매매 조건 변화 (전용 84㎡ 기준)

아파트 가격에 따른 필요 현금 및 연소득

| 구 분       | 평당가<br>(만원/평) | 공급면적<br>(평) | 매매가격<br>(억원) | LTV | DSR | 자금조달 조건(억원) |      |     |        |      |     | 추가필요<br>Equity<br>(억원) |
|-----------|---------------|-------------|--------------|-----|-----|-------------|------|-----|--------|------|-----|------------------------|
|           |               |             |              |     |     | 당 초         |      |     | 변 경    |      |     |                        |
|           |               |             |              |     |     | Equity      | Loan | 연소득 | Equity | Loan | 연소득 |                        |
| 규 제 지 역   | 강남구           | 11,339      | 38.4         | 50% | 40% | 19.2        | 19.2 | 3.3 | 32.4   |      |     | 13.2                   |
|           | 서초구           | 10,413      | 35.3         |     |     | 17.6        | 17.6 | 3.1 | 29.3   |      |     | 11.6                   |
|           | 송파구           | 7,900       | 26.8         |     |     | 13.4        | 13.4 | 2.3 | 20.8   |      |     | 7.4                    |
|           | 용산구           | 7,593       | 25.7         |     |     | 12.9        | 12.9 | 2.2 | 19.7   |      |     | 6.9                    |
| 비 규 제 지 역 | 성동구           | 6,266       | 21.2         | 70% | 40% | 6.4         | 14.9 | 2.6 | 15.2   | 6.0  | 1.0 | 8.9                    |
|           | 양천구           | 5,992       | 20.3         |     |     | 6.1         | 14.2 | 2.5 | 14.3   |      |     | 8.2                    |
|           | 마포구           | 5,907       | 20.0         |     |     | 6.0         | 14.0 | 2.4 | 14.0   |      |     | 8.0                    |
|           | 광진구           | 5,554       | 18.8         |     |     | 5.6         | 13.2 | 2.3 | 12.8   |      |     | 7.2                    |
|           | 강동구           | 5,336       | 18.1         |     |     | 5.4         | 12.7 | 2.2 | 12.1   |      |     | 6.7                    |
|           | 영등포구          | 5,085       | 17.2         |     |     | 5.2         | 12.1 | 2.1 | 11.2   |      |     | 6.1                    |
|           | 동작구           | 4,959       | 16.8         |     |     | 5.0         | 11.8 | 2.0 | 10.8   |      |     | 5.8                    |
|           | 종로구           | 4,944       | 16.7         |     |     | 5.0         | 11.7 | 2.0 | 10.7   |      |     | 5.7                    |
|           | 중구            | 4,937       | 16.7         |     |     | 5.0         | 11.7 | 2.0 | 10.7   |      |     | 5.7                    |
|           | 서대문구          | 4,147       | 14.1         |     |     | 4.2         | 9.8  | 1.7 | 8.1    |      |     | 3.8                    |
|           | 강서구           | 3,942       | 13.4         |     |     | 4.0         | 9.3  | 1.6 | 7.4    |      |     | 3.3                    |
|           | 동대문구          | 3,812       | 12.9         |     |     | 3.9         | 9.0  | 1.6 | 6.9    |      |     | 3.0                    |
|           | 성북구           | 3,565       | 12.1         |     |     | 3.6         | 8.5  | 1.5 | 6.1    |      |     | 2.5                    |
|           | 은평구           | 3,561       | 12.1         |     |     | 3.6         | 8.4  | 1.5 | 6.1    |      |     | 2.4                    |
|           | 관악구           | 3,426       | 11.6         |     |     | 3.5         | 8.1  | 1.4 | 5.6    |      |     | 2.1                    |
|           | 구로구           | 3,166       | 10.7         |     |     | 3.2         | 7.5  | 1.3 | 4.7    |      |     | 1.5                    |
|           | 노원구           | 3,165       | 10.7         |     |     | 3.2         | 7.5  | 1.3 | 4.7    |      |     | 1.5                    |
|           | 중랑구           | 2,950       | 10.0         |     |     | 3.0         | 7.0  | 1.2 | 4.0    |      |     | 1.0                    |
|           | 금천구           | 2,901       | 9.8          |     |     | 2.9         | 6.9  | 1.2 | 3.8    |      |     | 0.9                    |
|           | 강북구           | 2,813       | 9.5          |     |     | 2.9         | 6.7  | 1.2 | 3.5    |      |     | 0.7                    |
|           | 도봉구           | 2,668       | 9.0          |     |     | 2.7         | 6.3  | 1.1 | 3.0    |      |     | 0.3                    |

자료: KB부동산, 유진투자증권  
 주1) 전용률 75%, 대출기간 30년, 주택담보대출 금리 4.2%, 원리금균등 상환, 스트레스 DSR 3단계(변동형), 기타 대출 미보유 가정  
 주2) 취득세, 소액임차보증금 공제 등 별도

# 서울 아파트 매매 조건 변화 (전용 59㎡ 기준)

아파트 가격에 따른 필요 현금 및 연소득

| 구 분       | 평당가<br>(만원/평) | 공급면적<br>(평) | 매매가격<br>(억원) | LTV  | DSR | 자금조달 조건(억원) |      |      |        |      |     | 추가필요<br>Equity<br>(억원) |     |
|-----------|---------------|-------------|--------------|------|-----|-------------|------|------|--------|------|-----|------------------------|-----|
|           |               |             |              |      |     | 당 초         |      |      | 변 경    |      |     |                        |     |
|           |               |             |              |      |     | Equity      | Loan | 연소득  | Equity | Loan | 연소득 |                        |     |
| 규 제 지 역   | 강남구           | 11,339      | 23.8         | 27.0 | 50% | 40%         | 13.5 | 13.5 | 2.3    | 21.0 | 6.0 | 1.0                    | 7.5 |
|           | 서초구           | 10,413      |              | 24.8 |     |             | 12.4 | 12.4 | 2.2    | 18.8 |     |                        | 6.4 |
|           | 송파구           | 7,900       |              | 18.8 |     |             | 9.4  | 9.4  | 1.6    | 12.8 |     |                        | 3.4 |
|           | 용산구           | 7,593       |              | 18.1 |     |             | 9.0  | 9.0  | 1.6    | 12.1 |     |                        | 3.0 |
| 비 규 제 지 역 | 성동구           | 6,266       | 14.9         | 70%  | 40% | 4.5         | 10.4 | 1.8  | 8.9    | 6.0  | 1.0 | 4.4                    |     |
|           | 양천구           | 5,992       | 14.3         |      |     | 4.3         | 10.0 | 1.7  | 8.3    |      |     | 4.0                    |     |
|           | 마포구           | 5,907       | 14.1         |      |     | 4.2         | 9.8  | 1.7  | 8.1    |      |     | 3.8                    |     |
|           | 광진구           | 5,554       | 13.2         |      |     | 4.0         | 9.3  | 1.6  | 7.2    |      |     | 3.3                    |     |
|           | 강동구           | 5,336       | 12.7         |      |     | 3.8         | 8.9  | 1.5  | 6.7    |      |     | 2.9                    |     |
|           | 영등포구          | 5,085       | 12.1         |      |     | 3.6         | 8.5  | 1.5  | 6.1    |      |     | 2.5                    |     |
|           | 동작구           | 4,959       | 11.8         |      |     | 3.5         | 8.3  | 1.4  | 5.8    |      |     | 2.3                    |     |
|           | 종로구           | 4,944       | 11.8         |      |     | 3.5         | 8.2  | 1.4  | 5.8    |      |     | 2.2                    |     |
|           | 중구            | 4,937       | 11.7         |      |     | 3.5         | 8.2  | 1.4  | 5.7    |      |     | 2.2                    |     |
|           | 서대문구          | 4,147       | 9.9          |      |     | 3.0         | 6.9  | 1.2  | 3.9    |      |     | 0.9                    |     |
|           | 강서구           | 3,942       | 9.4          |      |     | 2.8         | 6.6  | 1.1  | 3.4    |      |     | 0.6                    |     |
|           | 동대문구          | 3,812       | 9.1          |      |     | 2.7         | 6.3  | 1.1  | 3.1    |      |     | 0.3                    |     |
|           | 성북구           | 3,565       | 8.5          |      |     | 2.5         | 5.9  | 1.0  | 2.5    | 5.9  | 1.0 | -                      |     |
|           | 은평구           | 3,561       | 8.5          |      |     | 2.5         | 5.9  | 1.0  | 2.5    | 5.9  | 1.0 | -                      |     |
|           | 관악구           | 3,426       | 8.2          |      |     | 2.4         | 5.7  | 1.0  | 2.4    | 5.7  | 1.0 | -                      |     |
|           | 구로구           | 3,166       | 7.5          |      |     | 2.3         | 5.3  | 0.9  | 2.3    | 5.3  | 0.9 | -                      |     |
|           | 노원구           | 3,165       | 7.5          |      |     | 2.3         | 5.3  | 0.9  | 2.3    | 5.3  | 0.9 | -                      |     |
|           | 중랑구           | 2,950       | 7.0          |      |     | 2.1         | 4.9  | 0.9  | 2.1    | 4.9  | 0.8 | -                      |     |
|           | 금천구           | 2,901       | 6.9          |      |     | 2.1         | 4.8  | 0.8  | 2.1    | 4.8  | 0.8 | -                      |     |
|           | 강북구           | 2,813       | 6.7          |      |     | 2.0         | 4.7  | 0.8  | 2.0    | 4.7  | 0.8 | -                      |     |
|           | 도봉구           | 2,668       | 6.3          |      |     | 1.9         | 4.4  | 0.8  | 1.9    | 4.4  | 0.7 | -                      |     |

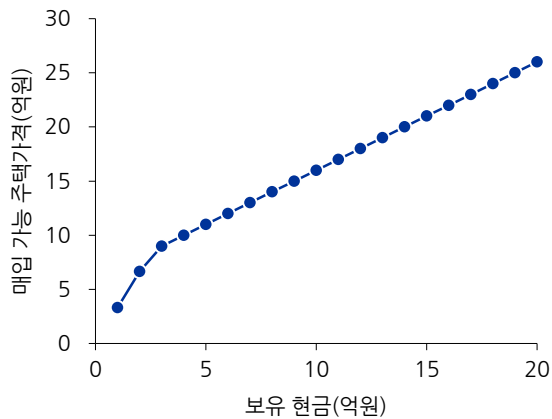
자료: KB부동산, 유진투자증권  
주1) 전용률 75%, 대출기간 30년, 주택담보대출 금리 4.2%, 원리금균등 상환, 스트레스 DSR 3단계(변동형), 기타 대출 미보유 가정  
주2) 취득세, 소액임차보증금 공제 등 별도

# 고가주택 수요자의 눈높이 조정

## 10억원 이상의 주택 또한 유효한 수요 존재

- 대출규제 강화로 현금을 보유한 고가주택 수요자는 주택 선택 기준을 낮출 가능성이 커짐
- 예를 들어, 현금 6억원을 보유한 수요자는 과거 비규제지역 내 20억원 수준의 주택을 매수할 수 있었지만, 현재는 16억원 수준이 현실적인 대안
- **고가주택 수요층이 중고가 주택으로 이동, 10억원 이상의 주택 수요 또한 일정 수준을 유지하면서 가격 상승이 지속될 것으로 전망**
- 초고가 주택에 대한 대출한도가 명목상 크게 축소된 것은 사실. 다만, 기존에도 DSR 규제로 인해 LTV 한도까지 대출을 활용하기 어려웠던 점을 고려하면, 실질적인 대출 여력의 감소는 표면적으로 보이는 것보다 크지 않을 것으로 판단

보유 현금에 따른 매입 가능 주택가격



자료: 유진투자증권

보유 현금에 따른 매입 가능 주택가격

| 보유 Equity<br>(억원) | 당초            |     |      |                |     |      | 변경            |     |      |                |     |      |
|-------------------|---------------|-----|------|----------------|-----|------|---------------|-----|------|----------------|-----|------|
|                   | 규제지역(LTV 50%) |     |      | 비규제지역(LTV 70%) |     |      | 규제지역(LTV 50%) |     |      | 비규제지역(LTV 70%) |     |      |
|                   | Loan          | 연소득 | 주택가격 | Loan           | 연소득 | 주택가격 | Loan          | 연소득 | 주택가격 | Loan           | 연소득 | 주택가격 |
| 20.0              | 20.0          | 3.5 | 40.0 | 46.7           | 8.1 | 66.7 | 6.0           | 1.0 | 26.0 | 6.0            | 1.0 | 26.0 |
| 18.0              | 18.0          | 3.1 | 36.0 | 42.0           | 7.3 | 60.0 | 6.0           | 1.0 | 24.0 | 6.0            | 1.0 | 24.0 |
| 16.0              | 16.0          | 2.8 | 32.0 | 37.3           | 6.5 | 53.3 | 6.0           | 1.0 | 22.0 | 6.0            | 1.0 | 22.0 |
| 14.0              | 14.0          | 2.4 | 28.0 | 32.7           | 5.7 | 46.7 | 6.0           | 1.0 | 20.0 | 6.0            | 1.0 | 20.0 |
| 12.0              | 12.0          | 2.1 | 24.0 | 28.0           | 4.9 | 40.0 | 6.0           | 1.0 | 18.0 | 6.0            | 1.0 | 18.0 |
| 10.0              | 10.0          | 1.7 | 20.0 | 23.3           | 4.1 | 33.3 | 6.0           | 1.0 | 16.0 | 6.0            | 1.0 | 16.0 |
| 8.0               | 8.0           | 1.4 | 16.0 | 18.7           | 3.3 | 26.7 | 6.0           | 1.0 | 14.0 | 6.0            | 1.0 | 14.0 |
| 6.0               | 6.0           | 1.0 | 12.0 | 14.0           | 2.4 | 20.0 | 6.0           | 1.0 | 12.0 | 6.0            | 1.0 | 12.0 |
| 4.0               | 4.0           | 0.7 | 8.0  | 9.3            | 1.6 | 13.3 | 4.0           | 0.7 | 8.0  | 6.0            | 1.0 | 10.0 |

자료: 유진투자증권  
주1) 전용률 75%, 대출기간 30년, 주택담보대출 금리 4.2%, 원리금균등 상환, 스트레스 DSR 3단계(변동형), 기타 대출 미보유 가정  
주2) 취득세, 소액임차보증금 공제 등 별도

# 현금 보유자는 여전히 가능한 갭투자

## 대출 없는 전세 승계 매매, 실거주 의무도 면제

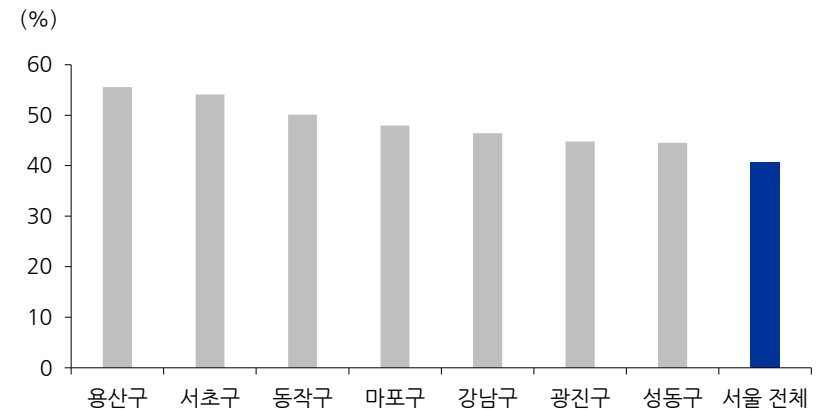
- 이번 대출 규제로 인해, 수도권 및 규제지역 내 소유권 이전 조건부 전세대출이 금지
- 그러나, 기존 임대차 계약을 매수인이 승계하는 거래에서, 매매가와 전세보증금 차액 전부를 현금으로 납부하는 경우 갭투자가 여전히 가능
- 주담대를 활용하지 않기 때문에 실거주 의무가 부과되지 않아 현금 보유자에게는 유효한 대안(토지거래허가구역 제외)
- 다만, 전세보증금 반환을 위한 주택담보대출(전세퇴거자금대출)이 1억원 한도로 제한되어, 만기 시점의 보증금 반환 리스크는 존재

### 임대보증금 승계 거래 구조



자료: 유진투자증권

### 임대보증금 승계 거래 비중(25/01~25/05)



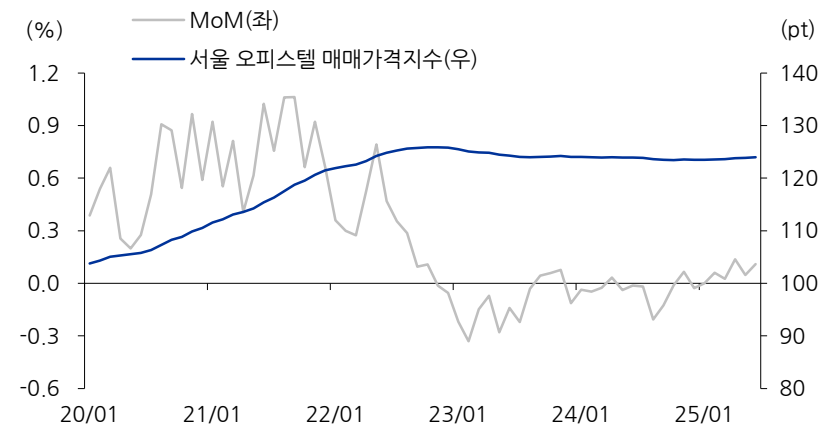
자료: 추경호 국민의힘 의원실, 중앙일보, 유진투자증권

# 뜻밖의 오피스텔 리레이팅

## 주택 수요 억제의 풍선효과, 비주택으로 전이

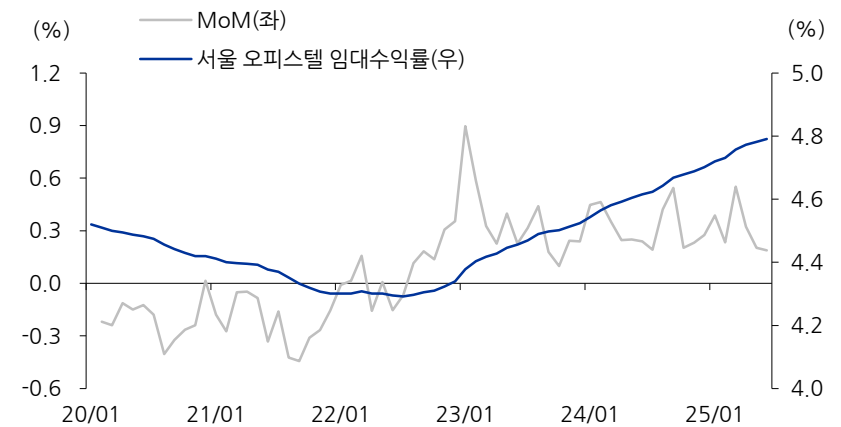
- 공급 감소와 전세의 월세화가 맞물리며, 주택 수요 억제 정책은 월세 가격 상승과 비주택(오피스텔) 수요 증가로 이어질 가능성
- 오피스텔은 비주택으로 분류되어, 대출규제(대출한도 6억원, 6개월 내 전입, 6개월 내 기존주택 처분 등) 적용 대상에서 제외
- 월세 수익률 상승과 금리 인하 기대가 더해지며, 오피스텔 투자 매력 부각
- 중대형 오피스텔은 실사용 면적 기준 아파트 대비 저평가돼 아파트 대체 수요 유입 가능(오피스텔 전용 84㎡은 아파트 전용 59㎡와 유사)
- 높은 취득세(4.6%), 관리비 부담, 이자상환액 소득공제 제외 등의 단점은 존재. 그러나 아파트 실사용 면적과 비교해 저평가된 대단지 오피스텔은 실거주 대안으로 리레이팅 가능

### 서울 오피스텔 매매가격지수



자료: KB부동산, 유진투자증권

### 서울 오피스텔 임대수익률



자료: KB부동산, 유진투자증권

# 부동산 유동성 차단의 역설

## 코스피 5,000시대 열리나? 그럼 부동산도 열린다

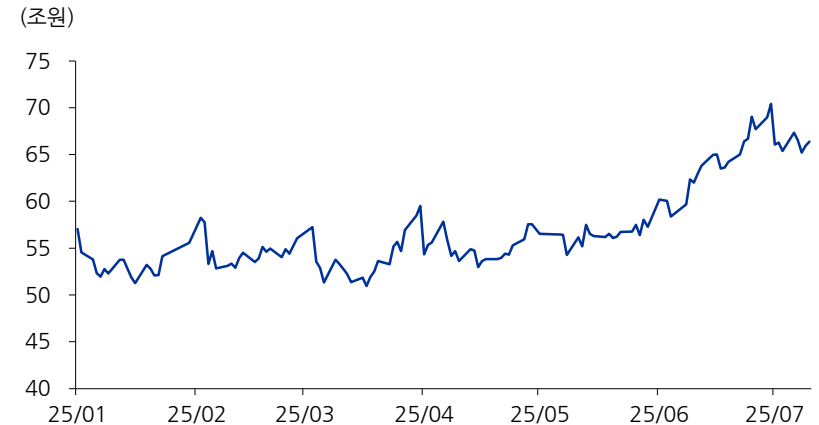
- 이재명 정부는 코스피 5,000 달성을 목표로, 자본시장 활성화 정책을 속도감 있게 추진 중
- 이번 부동산 규제를 통해 유동성이 자본시장으로 향하도록 유도
- 그러나, 자본시장에서 자산을 축적한 이후, 유동성이 다시 부동산으로 유입될 가능성이 높다고 판단
- 다만, 현재의 규제 기조가 유지된다면, 과도한 레버리지를 동원하지 않는 ‘건강한 랠리’가 전개될 것으로 전망

### 이재명 정부의 자본시장 관련 주요 공약

| 내 용                              |
|----------------------------------|
| ■ 주주 이익 보호 위한 상법 개정 재추진          |
| ■ 소액주주 대표하는 이사 선임 위한 집중투표제 활성화   |
| ■ 감사위원회 분리 선출 단계적 확대             |
| ■ 합병 시 기업가치 공정 평가 일반주주 보호장치 마련   |
| ■ ‘쪼개기 상장’ 시 모회사 일반주주에게 신주 우선 배정 |
| ■ 상장사 자사주, 원칙적으로 소각              |
| ■ 주가조작·시세조종 ‘원스트라이크 아웃제’ 도입      |
| ■ 임직원·대주주 미공개 정보 활용 불공정 행위 엄단    |
| ■ 단기차익 실현 환수 강화                  |
| ■ MSCI 선진국 지수 편입 위한 구체적 로드맵 마련   |

자료: 더불어민주당, 언론보도, 유진투자증권

### 주식 예탁금 규모



자료: 금융투자협회, 유진투자증권  
주) 장내파생상품 거래예수금 제외

# Compliance Notice

---

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.