

주택시장 금융화에 따른 독점지대의 발생과 의미에 관한 연구*

A Study on the Monopoly Rent Derived from the Financialisation of Housing Market and its Implications

송하승 Song Ha Seung**

Abstract

This study investigated whether the monopoly rent (MR) might be derived from introducing and transforming the financialisation of housing market (FHM), during the early and mid 2000s and interpreted its policy implications. In empirical analysis applying the Difference in Difference Model, each MRs coming from both the introduction of the FHM in Model I and the transformation, focusing on the shift from property-based housing financing to income-based, in Model II and III were observed, respectively. A size of the MRs was estimated to be 11% to 26% of housing prices at least. In particular, the degree of housing price change(θ) in the Gangnam area rapidly drove up from 39.5 in 2005 to 62.9 in 2006 and 66.1 in 2007, while the degree in the 1st Newtown areas declined from 26.6 in 2006 to 23.1 in 2007. That is, as more MR occurred in areas where initial housing prices are relatively high, the spatial disparity of housing prices can be reinforced even more. In conclusion, the housing market might be economically segmented by the introduction of the FHM, and then socially stratified as income classes by its transformation.

Keywords: Monopoly Rent, Financialisation of Housing Market, Socioeconomic Fragmentation in Housing Market, Difference in Difference Model

I. 서론: 연구의 배경과 목적

1997년 IMF 경제 위기를 계기로 신자유주의로 대변되는 세계화는 사회 전반에 일상으로 자리 잡기 시작했다. 주택시장도 이와 같은 흐름에서 예외일 수 없었으며, 2000년대 초반부터 주택시장 금융화의 형태로 나타났다. 주택의 생산과 소비에 필요한 금융은 전세

등과 같은 사적 금융에서 프로젝트 파이낸싱(Project Financing), 모기지(Mortgage) 등과 같은 제도권 금융으로부터 본격적으로 조달되었다.

이 시기에 대내외적 요인에 의해 주택시장에서 자본의 축적이 한계에 당면하게 되었다. 1990년대 말에 1기 신도시 개발에 단기간에 투입하였던 대규모 자본, 노동 등을 재투입할 수 있는 주택산업의 대상이 필요

* 본 논문은 송하승, 이형찬, 김선영. 2017. 부동산산업의 구조변화에 따른 정책 대응 방안 연구. 세종: 국토연구원의 내용을 기초로 작성되었음.

** 국토연구원 책임연구원 | Associate Research Fellow, Housing and Land Research Division, Korea Research Institute for Human Settlement | hssong@krihs.re.kr

했다. 동시에 IMF 경제 위기를 해결하기 위한 경제성장의 수단으로써 새로운 형태로 자본을 주택 생산과 소비 부문으로 유입할 필요가 있었다. 이 같은 상황에서 주택시장 금융화는 불가피한 선택으로 보인다.

주택시장 금융화를 인간의 신체에서 피와 같이 자본의 흐름을 원활하게 하여 실물경제인 주택시장을 건강하게 하는 것이라고 말하기도 한다. 이런 측면에서 우선 간략하게 주택시장 금융화가 주택시장에서 주거 안정화¹⁾에 일조하였는지를 살펴보자.

첫째, 자가 거주 개선은 미미한 것으로 보인다. 인구주택총조사(통계청 2000b, 2005b, 2010b, 2015b)에 따르면 자가 거주 비율이 2000년에 54.2%, 2005년에 55.6%, 2010년에 54.2%, 2015년에 56.8%로 나타나 2000년 초중반에 진행된 주택시장 금융화로 자가 거주 비율의 상승이 높지 않았다.

둘째, 주거비 비용이 상대적으로 높은 월세의 비용이 높아졌다. 월세 거주 비율이 2000년에 14.8%, 2005년에 19.0%, 2010년에 21.5%, 2015년에 23.7%

로 나타나 주거가 안정화되었다고 보기 어렵다(통계청 2000b, 2005b, 2010b, 2015b).

셋째, 주택시장 금융화 이후 세대(世代)가 이전 세대보다 주거가 안정화되었다고 보기 어렵다. <Table 1>에서 보듯이 1995년에 연령이 35~39세인 가구주는 35~39세에 46.3%, 40~44세에 54.5%, 50~54세에 60.9%가 자가 주택에 거주하고 있다. 반면 2005년에 연령이 35~39세인 가구주는 35~39세에 45.1%, 40~44세에 49.7%, 50~54세에 60.0%로 이전 세대(1995년에 연령이 35~39세인 가구주)에 비해 자가 거주 비율이 감소하였다. 이러한 현상이 해당 연도 가구주 연령이 40~44세인 경우에 보다 심화된 것을 알 수 있다. 즉 주택시장 금융화 이후 세대가 이전 세대보다 주거 안정성이 높아졌다고 보기 어렵다.

반면 주택시장 금융화로 유입된 풍부한 자본으로 주택가격 상승이 소득 상승을 상회하였다. <Figure 1>에서 보듯이 주택시장 금융화가 본격적으로 진행된 2000년대 초중반에 주택가격이 급격히 상승하기

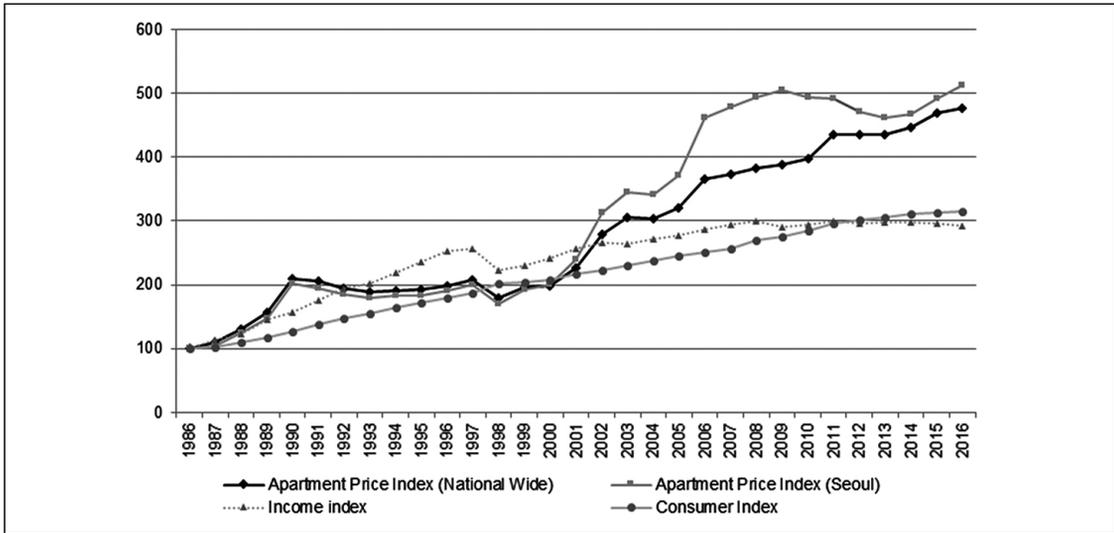
Table 1 _ Owner-occupier Rate by Households' Age

Age of Household (years old) Age of Household in Each Year		Age of Household(years old)					
		35-39	40-44	45-49	50-54	55-59	60-
1985	35-39 years old	48.6	53.8	63.8	68.1	72.3	74.3
1995		46.3	54.5	60.0	60.9	65.3	
2000		45.0	53.8	54.8	60.0		
2005		45.1	49.7	55.5			
2010		42.2	51.9				
1985	40-44 years old		60.4	62.2	69.8	73.4	75.8
1995			56.6	61.7	66.8	67.6	74.2
2000			54.5	60.0	60.9	65.3	
2005			53.8	54.8	60.0		
2010			49.7	55.5			

Source: Statistics Korea 1985b, 1990b, 1995b, 2000b, 2005b, 2010b, 2015b.

1) (상대)주거비용, 거주 담보기간 등을 고려한 것이며, 주택점유형태 중 월세가 주거안정성이 가장 낮음.

Figure 1_A Comparison between an Apartment Price Index and an Income Index(1986=100)



Source: The Kookmin Bank 1986a-2016a; Statistics Korea 1986a-2016a.

시작하였다. 주목할 점은 소득 지수(가구)는 IMF 경제 위기 이전보다 나아지지 않았다는 것이다. 주택시장 금융화는 주거와 주택가격의 안정화보다는 IMF 경제 위기 이전에 주택가격 상승에 기반을 둔 주택의 대량 생산과 소비의 생태계를 지속시키는 역할을 했다고 보인다. 특히 주택 소비 측면에서 신용 대출제도는 주택소비 여력이 줄어드는 것을 저감시킴으로써 이전 시기에 대량 소비의 행태를 유지하는 데에 기여한 것으로 보인다.

그렇다면 주택시장 금융화의 도입과 형태 전환이 주택시장에 어떤 영향과 결과를 남겼는지를 살펴볼 필요가 있다. 본 논문에서는 하위 지역 주택시장 간 주택가격 격차를 어떤 형태로 심화시켰는지에 초점을 두고 살펴본다. 다시 말해 주택시장 금융화의 도입과 형태 전환으로 인한 독점지대(Monopoly Rent: MR)²⁾의 발생과 그 양상을 규명한다. MR이 발생하였다면 토지(주택)소유주의 노력이 아니라 특정 제도의 변화

— 본 논문에서는 주택시장 금융화 정책— 따라 특정 지역(계층)에 차등적으로 이익(또는 손실)이 발생하였다는 것을 의미한다. 그리고 독점지대에 의한 가격차이가 지속되면 차액지대(Differential Rent: DR)—특히 DR1—로 고착된다(King 1989, 735). 이에 따라 주택시장을 경제적, 사회적으로 분절하여 중요한 도시와 주택의 문제의 단초가 될 수 있기 때문에 MR의 유무와 그 정도가 중요하다.

II. 이론적 배경: 독점지대와 주택시장 금융화

앞서 간략히 살펴보았듯이 이전 시대와 달리 2000년 대부터 상대적으로 낮은 임금 상승, 전세에서 월세 전환에 따른 주거비용 부담 가중 등으로 인해 주택소비 여력이 줄어들고 있으나, 주택가격은 여전히 지속적으로 상승하고 있다. 이는 주택시장의 환경이 주택 소비 여력이 줄어드는 것을 저감시키고, 주택시장으로

2) 독점지대의 구체적인 설명은 '제2장. 이론적 배경' 부분을 참조.

자본투자를 유인할 수 있는 잉여가치(Surplus Value)를 생산—지대의 상승—하고 있다는 것을 의미한다. 특히 이 같은 지대 상승의 요인(수단)에 따라 지대를 구분한다면 그 사회경제적 역할과 영향을 보다 쉽게 파악할 수 있다. 따라서 이 장에서는 지대의 발생과 역할을 우선적으로 살펴본다.

1. 차액지대³⁾와 독점지대의 발생과 역할

리카르도, 신고전주의, 마르크스(신마르크스), 조절이론 등의 관점에서 지대의 발생, 사회적 관계, 경제적 역할 등에 관한 다양한 논의가 있었다. Haila(1991)에 따르면 신고전주의 도시경제학파는 리카르도의 차액지대(Differential Rent: DR)의 개념을 활용하여 지대가 효용가치 극대화, 사용가치 등에 기초한 소비자의 지불용의가격(Bid Rent)에 의해 발생하고, 시장조정(Market Coordination)의 역할이 있다고 보았다. 이는 지대 발생의 공급 측면, 사회적 관계 등을 간과하고 있다(Ball 1985, 505-506). 반면 신마르크스주의자들은 차액지대와 독점지대가 사회적 관계에 의해서 발생하고, 도시 공간에서 자본축적(Capital Accumulation)의 역할을 하는 데 관심을 두었다.

예를 들어 도시의 교외화 현상을 설명할 때 관점의 차이가 잘 드러난다. Alonso, Mills, Muth와 같은 신고전주의자들은 효용 극대화, 소득과 통근비용 간의 균형 등 사용가치에 기초하여 교외화 현상을 차액지대의 지리적 확장으로 설명하였다. 반면 신마르크스주의자들은 불균형 조건, 주택의 제약, 사회적 갈등 등을 기저에 두고 도시공간구조를 해석하였다. 그리고 신고전주의에서 중점을 두는 개인 특성들은 특정 생

산 양식의 특정 역사적 발전 단계의 특유한 사회경제적 과정에 의해 형성되기 때문에 생산 양식에 대한 분석이 소비보다 우선해야 한다고 보았다(Bassett and Short 1980, 170-172). 아래 Walker(1981, 397)의 주장은 이를 단편적으로 보여준다.

입지론—Mills, Alonso, Muth—는 사용가치나 공간 수요의 관점에서 공간 조직을 인식하며, 공급 측면을 피동적인 것으로 간과한다. …(중략) 단순히 중산층이 교외지역에 살기 때문에 교외지역이 중산층적인 것이 아니다. 교외지역을 중산층이 살도록 건설하였기 때문에 중산층이 그곳에 거주한다(Walker 1981, 397).

한국의 교외화 과정도 이와 비슷하다. 1980년대 중반 정부는 안정적인 사회 조성을 목적으로 중산층 육성 대책⁴⁾을 마련하였다. 이에 따라 1980년대 말부터 1기 신도시 건설을 통해 중산층이 거주할 수 있는 주택을 대량으로 공급하였다.

이에 따라 본 논문에서는 사용가치에 기초한 소비자의 선호(수요 측면)에 의해 결과론적으로 결정되는 지대—차액지대—보다 사회경제적 조절 과정에서 발생하는 지대—차액지대와 독점지대—에 초점을 둔다.

1) 지대의 발생

차액지대(Differential Rent: DR)는 기존 토지(주택)의 특성변화에 대한 재평가로 발생하는 지대이고, DR1과 DR2의 두 가지 유형이 있다. DR1은 기존 토지의 특성이 재평가되는 것이며, 그 요인(수단)으로는 교통인프라

3) 여기서는 차액지대의 두 가지 유형 중 DR1에 초점을 두고 있음.

4) 첫째, 소득수준이 최저생계비의 2.5배 이상이 될 것, 둘째, 자가 주택을 보유하거나 독채 전세에 거주하여 주거생활이 안정될 것, 셋째, 직업의 안정성이 있고, 넷째, 학력은 고졸 이상 등의 조건을 중산층의 기준으로 들고 있음(경제기획원 1985; 천현숙 2002, 75. 재인용).

라 건설—도로, 지하철 등 개통—, 대중교통 가격 정책 변화, 주거환경개선 사업—공원, 주차장 등 조성과 개선— 등이 있다. 반면 DR2는 자본 투자로 인한 토지(주택)의 특성변화에 대한 재평가로 발생한다. 예를 들어 1기 신도시의 주택소유자가 해당 주택의 개·보수를 통해 주택가격(임대료)의 재평가를 유도하여 자본 이득(Capital gains)과 현금흐름(Cash flow)을 개선할 수 있다. 따라서 DR1은 도시개발에서 지리적 확장(Spatial Extension), DR2는 집약적 개발(Intension)의 측면에서 도시공간구조의 변화와 관련이 있다(Jäger 2003).

독점지대(Monopoly Rent: MR)는 특정 토지에 대해 독점적 지위를 행사함으로써 발생하는 초과이익이다⁵⁾. 특정 하위시장에서 독점적 지위는 지역적, 지엽적 장애물이 변경됨으로써 발생한다. 지역·지구제, 설계규제, 밀도규제, 보존 정책 등 도시개발과 계획 제도, 주택금융 접근성 등 금융정책이 독점적 지위, 즉 독점지대를 발생시키는 수단이다.

일반적으로 독점지대는 특정 지역에서 수요와 공급이 일시적 불균형에서 발생하는 것으로 보인다. 특히 특정 지역에 초과수요가 있을 경우에 토지소유자는 해당 토지에 대해 독점적 권한을 가지며, 수요자는 토지소유자가 요구하는 독점지대를 수용할 수밖에 없게 되는 것이다. 특히 King(1989)과 Jäger(2003)는 주택 구입 자금의 직접 대출, 주택시장 금융화를 통한 주택 자산의 유통화 등과 같은 주택금융 조건의 변화가 특정 하위 지역 주택시장의 수요를 증가 또는 감소시켜 주택 수요와 공급의 불일치를 유발할 수 있다고 보았다. 금융 자산으로서 주택은 자본이 보다 수익이 높은 특정 하위 시장으로 유입되고 그렇지 못한 곳에

서 유출되는 것을 촉진한다. 이에 따라 하위 시장 간에 가격 변화의 차이 또는 가격 격차 심화가 일어난다. 앞서 서론에서 언급하였듯이 주택시장 금융화에 의한 하위 지역 주택시장 간 가격 변화의 차이가 관측된다면 독점지대가 발생했다고 볼 수 있다.

지대의 유형에 따라서 지대 발생의 요인 또는 수단을 살펴보았다. DR2는 토지(주택) 소유주의 자본 투자로 인한 토지(주택) 특성 변화에 대한 재평가이기 때문에 사회적, 제도적 환경(Institutional Settings) 변화로 인해 발생하는 DR1과 MR과는 근본적인 차이가 있다. 즉 DR1과 MR를 통한 잉여가치 생산에 토지소유주 개인의 노력보다 특정 제도적, 정책적 환경이 중추적 역할을 한다.

2) 지대의 역할

지대의 유형에 따라 역할도 상이하다. Harvey(1985)는 DR1과 MR이 1차에서 2차 순환으로 자본을 공간으로 확장하는 데에 필요한 지대 상승의 유형이고, 도시 공간에 자본을 축적하는 데에 기여한다고 보았다. 또한 DR1과 MR은 도시공간구조의 변화에도 영향을 미치는데, 전자는 경제적으로, 후자는 사회적으로 주택시장을 분절시키는 역할을 한다(Jäger 2003). 특히 MR 유형의 지대 상승은 특정 계층의 소득과 사회적 지위, 주택의 입지—이미 형성된 주택가격— 등에 따른 금융접근성의 차이에 의해 발생함에 따라 하위 지역 주택시장의 가격 변화의 차이를 유발하여, 주택시장을 계층적으로 분절하거나 이를 심화시킬 수 있다. MR의 발생은 다른 지대와 달리 사회적, 제도적 지원(개

5) Lauria(1994)는 MR1과 MR2로 구분하였으며, MR2를 Harvey(1973)는 'Class-monopoly Rent'로 언급하였음. MR1은 토지에서 생산한 상품에 있는 초과이익의 일부를 의미하는 것으로 토지소유자와 자본가 사이의 분배의 갈등이고, MR2는 독점화된 토지의 권한 행사로 발생하는 것으로 지주와 노동자 계급 사이의 분배의 갈등임. 그리고 MR1은 실질 임금의 변화에 영향을 미치지 않는 반면, MR2는 영향을 미침(Edel 1992).

입)에서 기원하고, 특정 부문과 계층에 한정되므로 그 발생 과정과 사회경제적 영향이 정교하고 복잡한 구조를 보인다.

이상에서 설명한 지대의 유형, 그 기원과 역할 등에 관한 다양한 논의들을 요약 정리하면 <Table 2>와 같다. 이에 기초하여 한국의 시대별 주요 도시와 토지 개발에 자본을 유입할 수 있도록 증가한 지대를 간략하게 구분할 수 있다. 도시 교외화를 본격적으로 추진할 때 건설한 1기 신도시의 경우에는 비도시지역을 도시지역으로 지역·지구(Zoning)의 상향 조정에 따라 MR이 발생하였다. 동시에 지하철, 간선도로 등 사회 기반시설 조성에 따른 DR1 유형의 지대 상승으로 잉여가치가 발생하였다. 1990년대 후반에 1기 신도시

주변지역의 도시개발에서는 준농림지역에 자본 투자로 DR2가 발생하였다. 2000년대 이후에는 뉴타운 개발은 지역·지구 상향에 따른 MR이, 도시 재생에서는 근린주거환경 개선에 따른 DR1이 발생하였다. 그리고 2000년대 초반부터 제도권 내에서 본격적으로 주택이 금융자산으로 상품화됨에 따라 MR 유형의 지대가 상승하였다고 볼 수 있다. 이 같은 MR의 발생 과정과 방법을 다음 장에서 자세하게 살펴본다.

2. DR1에 기반을 둔 MR의 발생 과정과 방법: 주택 시장 금융화

주택이 금융 자산으로 상품화, 즉 주택시장 금융화가

Table 2_ The Origins and Roles of Ground Rent

Category	Differential Rent (DR)		Monopoly Rent (MR)
	DR1	DR2	
The Origins of Ground Rent	• Re-evaluation of Existing Attributes of the Land(House), either in Production or in Consumption	• Re-evaluation of Existing Attributes of the Land(House) through the Direct Capital Investment	• Manipulation of Local Barriers Creates Specific Monopolise in Specific Submarkets.
The Vehicles for Emerging Ground Rent			
Urban Development and Planning	• Construction of SOC • Projects for Improving Residential Environments	• Urban Fringe Development • Gentrification	• Broad-based Planning-related Barriers • Finer-scale Urban Planning ¹⁾
Transport Cost Change	• Pricing Policies in transport costs ²⁾		
Financial Capital Change			• The Financing Policies to Specific Classes • An Access to Savings and Housing finance ³⁾
Social Change			• Class Structures and Income Distribution
The Roles of Ground Rent			
In Capital Accumulation (Switching)	• Capital Switching between the Primary and the Secondary Circuit	• Capital Switching within the Secondary Circuit	• Capital Switching between the Primary and the Secondary Circuit • Capital Switching within the Secondary Circuit
In (Re)Structuring Urban Space	• Submarkets Fragmentation in an economic term • Geographical Extension in Urban Space	• Intensive Land-use	• Submarkets Fragmentation in a Social Term

Note: 1) It refers to land use zoning, design controls, density controls, conservation measures, etc.; 2) For example, the price of petrol, public transportation, etc.; 3) In a case, a lesser access to housing finance may lead the established suburbs to be devaluated.

독점지대를 발생시키는 하나의 요인(수단)이다. 여기서는 주택시장 금융화가 무엇이고, 어떻게 진행되었고, 그 결과는 무엇인지를 살펴본다.

1) 주택시장 금융화의 형태

IMF 경제 위기로 인해 주택의 소비와 생산에 투입되는 자본을 조달하는 데 어려움이 있었다. 특히 한국은 주택 생산에 선분양제도를 운영하고 있기 때문에 주택 소비 부문에서 가계의 주택소비 여력이 주택의 소비와 생산에서 보다 중요하다고 볼 수 있다. 소득 상승이 가계의 주택소비 여력을 유지하거나 증대시키는데 필요하지만, IMF 경제 위기 이후 노동시장 악화로 이전보다 낮아졌다. 또 다른 방법은 미래에 발생할 소득을 현재로 차용하는 신용대출 제도이다. 기존의 전세를 비롯한 사적 금융과 더불어 2000년대 이후 신용대출 제도와 같은 제도권 금융을 주택시장에 본격적으로 도입하였다.

주택시장에 제도권 금융을 도입, 운영하기 위해서는 자본, 특히 외국 자본의 유입이 필요하였다. 그러나 주택은 다른 재화와 달리 지역적(Locality), 상품적(Hedonic), 비유동성(Illiquidity) 등과 같이 고유의 특성이 있기 때문에 자본이 직접 유입되기에는 여전히 위험한 자산이었다. 위험성을 줄이는 방법은 표준화된 공산품처럼 주택을 거래할 수 있게 하는 것이다. 주택을 표준화하여 유동화하는 방안⁶⁾이 부동산을 구조적으로 금융화한 것이다(Coakley 1994, 708). 그 하나의 유형이 MBS(Mortgage-Backed Securities), REITs(Real

Estate Investment Trust) 등을 통한 부동산 증권화이다. 이는 Harvey가 주장한 바와 같이 도시공간으로 자본을 치환하기 위해 필요한 가공자본(Fictional Capital)으로 볼 수도 있다.

제도적 환경을 조성함으로써 주택시장 금융화를 형성하고 활성화할 수 있었다. 우선 「자산유동화법」의 제정(1998년), 「한국주택금융공사법」의 제정(2004년) 등과 같은 제도로 모기지(Mortgage)를 증권화(MBS)하는 시장을 조성할 수 있었다. 주택시장 금융화로 상품정보의 접근에 관한 지역적, 상품적 특성과 같은 주택시장의 고유 특성으로 인해 존재했던 자본 유입의 걸림돌을 제거할 수 있었다. 자본을 주택시장에 직접 투자하기보다 부동산 증권화를 통해 표준화된 상품에 간접 투자하는 방식으로 변한 것이다.

MBS, REITs에 투자하는 것 이외에 자본이 주택시장에 진입하는 방법은 주택을 담보로 가구에 대출해 주는 시중은행⁷⁾의 주식을 매입하는 간접적인 방법도 있다. 앞서 제도적 장치로 고안된 MBS는 공간에 묶여 있던 자산을 유동시킴에 따라 자본을 은행의 주식에 투자하거나 그 투자의 안정성을 담보해 주는 효과도 있다. 실제로 IMF 경제위기 이후 외국 자본이 시중은행의 주식 매입을 늘리기 시작하여 2003년에 시중은행 7곳 중 3곳이, 2005년에 4곳이, 2006년에 5곳이, 2015년에 6곳이 외국 자본 비중이 50% 이상이었다(각 국민·신한·씨티·외환·우리·SC은행 2003; 2005; 2006; 2015).

6) Carruthers and Stinchcombe(1999, 353-354)은 유동화를 위한 기본 메커니즘 3가지로 지속적 매수와 매도(Continuous Auctions), 유동성 시장조성자(Market Makers), 상품의 균질화(Homogenisation) 또는 표준화(Standardisation)를 꼽았음. 예를 들어, 주택시장에서 개별 모기지(Mortgage)가 정부기관에 의해 균질화(표준화)된 재화로 거래됨. 여기서 주택시장의 표준화는 증권화(Securitisation), 금융화(Financialisation), 세계화(Globalisation in Real Estate Markets) 등으로 표현할 수 있으며, 공산품과 같이 표준화되어 거래되는 것을 의미함. 이 논문에서는 이들을 주택시장 금융화로 표현하였음.

7) Lapavistas(2011, 620)은 은행이 노동자의 소득, 저축, 자산을 금융화하는 매개체로 보았음.

2) 주택금융의 행태 변화와 급격한 성장: 2000년대 초 중반으로 중심으로

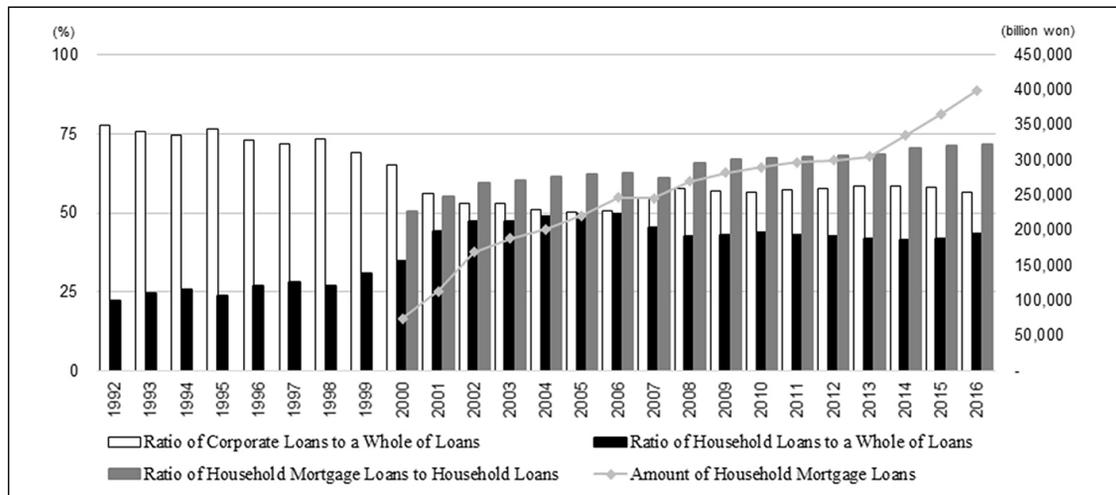
2000년대 초중반부터 은행은 수익처를 기업에서 가계로 급격하게 전환하였다. 주주의 투자 행태 측면에서 IMF로 인해 경제의 불확실성이 높고 금융구조정의 과정에서 수익성, 안정성, BIS 산정에서 불리한 기업대출보다는 MBS를 통한 자산건전성 제고가 가능하고 높은 영업이익을 실현할 수 있는 주택담보대출을 적극적으로 확대하였기 때문이다. 더욱이 주택담보대출의 위험도를 낮추기 위해서 장기 분할 상환 방식(Amortising Mortgage)보다 3년 이내의 단기 일시 상환(Bullet Mortgage)⁸⁾으로 가계대출을 확대하였다.

이 같은 단기 수익에 치중한 은행의 주택담보대출이 급격하게 증가함에 따라 가계대출 규모가 기업대출과 수준까지 도달하였다. <Figure 2>에서 보듯이

가계대출 비중이 1992년에 22.2%, 2000년에 34.7%, 2003년에 47.1%였고, 2005년에 49.8%로 최고로 높았다. 가계대출 중 주택담보대출 비중도 지속적으로 증가하여 2000년에 50.5%(54.2조 원), 2005년에 62.3%(190.2조 원), 2010년에 67.1%(289.6조 원), 2016년에 71.7%(464.2조 원)였다. 이 같은 현상은 Lapavitsas (2011, 620; 623)가 언급한 은행과 금융기관이 잉여 가치 대신에 임금과 소득(가계)으로부터 직접 이익을 창출한 사례로 볼 수 있다.

2004년 이후 주택담보대출의 행태가 변하였다. 우선 주택담보대출이 은행들의 고객 확보 경쟁과 정부의 장기화 정책으로 2004년부터 장기분할상환방식으로 전환되기 시작하였다(임대봉 2007, 6). 특히 2004년에 「한국주택금융공사법」에 따라 설립한 한국주택금융공사⁹⁾가 본격적으로 장기 주택담보대출을 지원할 수 있는 MBS를 발행하였다. 한국주택금융공사에서

Figure 2_ The Change of the Propensity of Loan from Commercial Banks



Note: An amount of loan to households includes an amount of loan for houses.
Source: Bank of Korea 1992-2016; Financial Supervisory Service 1992a-2016a.

8) 주택담보대출의 계약만기별, 상환조건별 추이를 살펴보면, 전체 주택담보대출 중에 3년 이하 일시상환방식의 비중이 2001년 62.9%, 2002년 73.1%, 2003년 60.4%를 차지하였음(임대봉 2007, 6).
9) 「자산유동화법」에 따라 2000년에 한국주택저당채권유동화회사(KoMoCo)를 설립하였으나, 장기 주택담보대출을 지원하는 데에는 태생적 한계가 있었음. 이후 한국주택금융공사가 KoMoCo를 2004년에 인수하였음.

2004년에 발행한 MBS가 5.0조 원으로 한국주택저당 채권유동화회사(KoMoCo)에서 2000년부터 2003년까지 4년 동안 발행한 3.5조 원보다 많았다. 이후 2005년에 4.6조 원, 2010년에 9.1조 원, 2016년에 56.0조 원의 MBS를 발행하여, 전체 부동산 증권화 시장의 58.2%(2016년)를 차지하는 규모로 성장하였다(금융감독원 2000b-2017b).

<Table 3>에서 보듯이 3년 이내 단기 상환 주택담보대출의 비중이 2005년에 50% 이하로 줄어들었고, 급격한 감소 추세가 지속되었다. 일시상환 주택담보대출의 비중도 이와 유사한 경향을 보인다.

그리고 주택담보대출의 기준을 자산 가치(Property Value-based)에서 소득(Income-based)으로 전환하였다. 자산가치 기반형 주택금융은 주택의 자산 가치에 따라 대출규모를 결정하는 것이며, 정책적으로 결정한 주택담보대출비율(Loan To Value ratio: LTV)에 따라 제도권 금융으로부터 차입이 가능한 규모를 산정할 수 있다. LTV를 2002년 9월에 도입하였다. 이후 2005년 8월부터 주택금융시장의 안정, 은행권의 자산건전성 악화 방지, 주택가격 상승 방지 등을 위해 소득 기반형 주택금융으로 총부채상환비율(Debt To Income: DTI)을 적용하였다. 즉 대출자의 소득에 따라 대출규

모를 결정하는 것이며, 총부채원리금상환비율(Debt Service Ratio: DSR)¹⁰⁾을 최근에 도입하였다.

제도권 주택금융이 소득 기반형으로 전환되었으나 여전히 비제도권에서 자산 가치에 따라 주택금융을 조달하는 전세를 유지하고 있다. 전세가 금융부채가 아닌 제도적 상황에서는 아래의 집단심층면접자¹¹⁾의 응답을 통해서 주택시장에서 자산가치 기반형 주택금융 현상이 소득 기반형과 공존하고 있음을 간접적으로 확인할 수 있다.

요즘 전세와 매매 가격이 크게 차이가 나지 않아요. 그래서 7천만 원 정도를 대출을 받아 전세를 끼고 산본에 25평 아파트를 구매했어요. (중략) 그냥 투기성(깡 투자)으로 구입했어요(익명 2017, 인헌동 거주).

즉 자본 가치 기반형 금융화로 자본이 주택시장으로 유입되면서 주택가격이 상승하였고, 상승된 주택가격은 다시 주택 구매와 임대를 위한 대출 금액을 증가시키는 지대 상승의 내재적 순환 구조를 초래하고 있다. 주택시장 금융화가 초기 단계에서 주택의 실 수요에 보다 밀접한 소득(미래 소득)에 기반을 두고,

Table 3_ The Classification of Household Mortgage Loans

Categories		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2010	2012	2014	2016
The Term of Redemption	Less than 3 years	-	-	69.7	60.1	43.9	30.0	24.6	20.7	19.0	10.5	9.9
	4-10 years	-	-	20.0	19.2	21.8	19.0	17.4	33.7	29.5	26.1	25.4
	over 11 years	-	-	10.3	20.7	34.4	51.0	58.0	45.6	51.5	53.8	57.2
Mortgage Instrument	Bullet	90.7	87.5	83.8	76.8	63.7	47.6	40.8	44.9	42.6	36.6	32.3
	Amortizing	9.3	12.5	16.2	23.2	36.3	52.4	59.2	55.1	57.4	63.4	67.7

Source: Financial Supervisory Service 2001c, 2002c, 2003c, 2004c, 2005c, 2007c, 2010c, 2012c, 2014c, 2016c. Data for Household Mortgage Loans from Banks.

10) DSR는 2018년 6월에 도입되었음.

11) '1기 신도시 아파트 이용과 관리 행태에 관한 집단심층토의(Focus Group Interview)'를 2017년 6월 15일에 실시하였음. 집단심층토의는 1기 신도시에 아파트를 소유하고 있는 비거주자를 상속 또는 증여(2명), 본인 투자(4명) 등과 같은 취득 방법에 따라 두 그룹으로 분류하여 진행되었음.

전세를 금융부채로 간주하였다면 주택가격의 상승 추세는 소득 상승과 동조하였거나 상승 속도가 상대적으로 감소했을 가능성이 높다.

주택시장 금융화로 유입된 풍부한 자본은 주택가격 상승이 소득 상승을 상회하는 데에 일조하였다. <Figure 1>에서 보듯이 주택시장 금융화가 본격적으로 진행된 2000년대 초반 이후 주택가격이 급격히 상승하였다. 주택가격 지수(전국 아파트가격 지수)는 2016년에 477, 소득 지수는 293이었다. 주목할 점은 소득 지수가 2006년 이후 감소하거나 정체하고 있는 것이다. 결과적으로 2016년 GDP 대비 가계부채 비율이 95.6%로 OECD 평균 비율이 70%를 상회하였다(국토교통부 2017, 1).

3) 주택시장 금융화의 형태에 따른 이해관계자의 이익과 독점시대

주택시장의 금융화 형태에 따라 이해관계자들이 얻는 이익 규모와 이해가 상이할 수 있다. 그 형태를 크게 4가지로 분류할 수 있으며, 이해관계자들이 얻는 이익에 따라 선호도를 간략하게 유추하면 <Table 4>와 같다.

우선 주택시장 금융화의 두 가지 기본 형태의 특징을 살펴보면 다음과 같다. 자산가치 기반형 주택금융은 기존 지대-차액지대(DR1)에 따라 금융접근

성에 차등을 두기 때문에 하위 지역 주택시장의 주택가격 변화의 차이가 소득 기반형보다 명확하고 급격하게 나타날 수 있다. 이는 주택가격 상승이 소득 성장 없이 주택금융을 통한 지대 상승의 내재적 순환으로 가능하기 때문이다. 그리고 소득기반형은 소득의 변동에 연동되기 때문에 주택가격의 상승은 상대적으로 낮을 수 있으나 하위 지역 주택시장을 계층적으로 분절시킬 우려가 높다. 이에 따라 자산 기반형 주택금융에서 주택가격 상승과 지역 간 주택가격 상승의 격차가 크고, 소득기반형에서 적을 수 있다.

앞서 살펴본 것과 같이 2000년 초중반에 주택금융을 자산가치 기반형에서 소득기반형으로 전환하였다. <Table 4>에서 Type II이다. 이는 Type I 보다는 이익의 규모가 상대적으로 작지만 주택산업 부분, 은행, 가계 투자자(상위와 하위 소득계층) 등이 보다 많은 이익을 얻을 수 있는 주택금융의 형태이다. 반면 주거 목적의 하위 소득계층은 자산가치 기반형으로 급격하게 상승한 주택가격을 소득으로 감당하기는 어려워진다. 이는 DTI와 같은 소득기반형 주택금융이 하위 소득계층의 소비여력을 감소시키지만, 상대적으로 상위 소득계층 차입자에게는 큰 부담으로 작용하지 않기 때문이다(고성수, 윤여선 2008, 72).

이와 같은 주택시장 금융화의 두 형태에 따라 정도의 차이는 있으나 독점시대가 하위 지역 주택시장에 차

Table 4 _ Stakeholders' Preference for the Configurations of the Financialisation in Housing Market

Categories		Types	Stakeholders						
			House Industries	Bank	Households' Purposes for Purchasing Houses				
					Investment		Dwelling		
					Higher Incomer	Lower Incomer	Higher Incomer	Lower Incomer	
Property Value Based	→ Property Value Based	I	1	1	1	1	4	3	
	→ Income Based	II	2	2	2	2	3	4	
Income Based	→ Property Value Based	III	3	3	3	3	2	2	
	→ Income Based	IV	4	4	4	4	1	1	

Note: The numbers refer to the stakeholders' preference order among types of the financialisation of house markets.

등적으로 발생할 가능성이 높다. 그리고 앞서 지대의 유형에 따른 역할을 살펴본 것처럼 독점지대의 발생은 기회의 불평등, 주택을 통한 소득 양극화의 가속화, 주택시장의 사회경제적 분절 등의 측면에서 다른 유형의 지대보다 심각한 사회적 문제를 내재하고 있다.

III. 실증분석: 독점지대의 관측

본 장에서는 주택시장 금융화의 도입과 형태 전환으로 인해 하위 지역 주택시장 간 주택가격 변화에 차이가 발생하는지를 실증 분석한다. 즉 특정 시기에 특정 지역에서 독점지대의 유무를 관측한다.

1. 모형 설명: 이중차분추정법

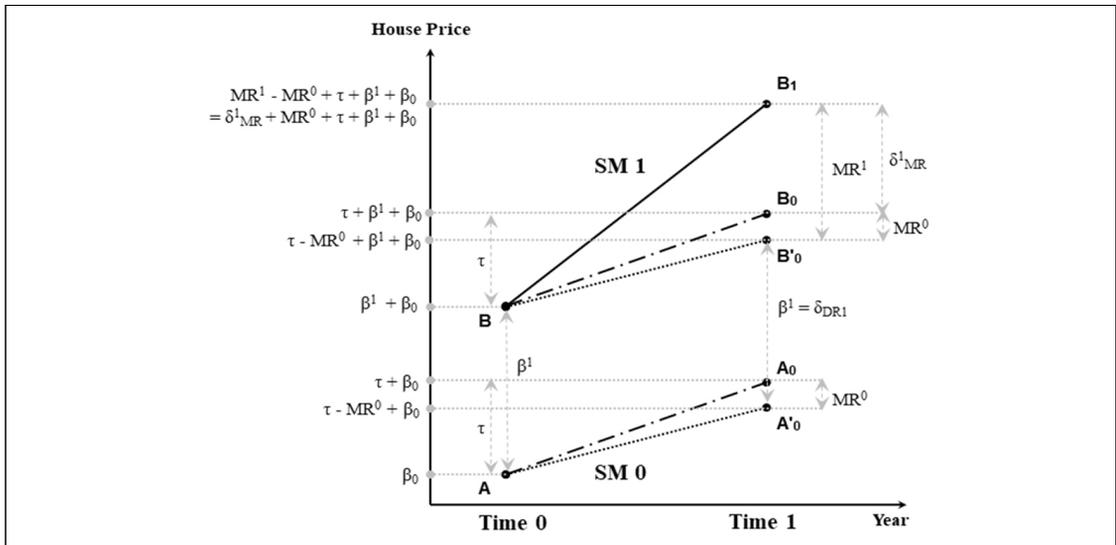
(Difference in Difference Model)

본 논문에서는 이중차분추정법을 활용하여 ‘주택시장 금융화의 도입과 형태 전환에 따른 주택가격 변화가 지역에 따라 차이—독점지대—가 있다’를 검증한다.

이중차분추정법을 정책이 적용되는 처치집단과 적용되지 않은 통제집단 간 정책성적을 측정하는 방법론의 하나로 황관석, 박철성(2015, 166)은 소개하였다. 이중차분추정법은 처치가 무작위 배분될 때 처치와 비교 집단 간 평균 성과의 차이를 계산함으로써 처치의 평균 효과를 추정하는 것이다(강창희, 이정민, 이석배, 김세움 2013, 95).

<Figure 3>은 이중차분추정법을 활용한 독점지대 관측의 개념을 간략하게 설명한 것이다. 하위 지역 주택시장을 SM 0(통제 집단, Control Group)과 1(처치 집단, Treatment Group)로, 분석기간을 Time 0(처치 이전)과 1(처치 이후)로 설정한다. 여기서 처치는 주택시장 금융화의 도입이며, 이것이 주택가격에 미치는 인과효과를 알아보기 위해서 두 시점(Time 0과 1)에서 두 지역(SM 0과 1)에 있는 주택가격의 단위 면적당 평균 가격을 비교한다. β_0 는 처치 이전에 통제 집단의 주택가격이다. β^1 는 처치 이전에 통제 집단과 처치 집단 간 주택가격의 차이이며, 두 집단—하위 지역 주택시장—간 입지특성이 반영된 DR1을 의미한다. 처

Figure 3_ The Concept of Observing Monopoly Rent Applying DID Model



Source: The figure is modified and rebuilt in Kang, Lee, Lee, and Kim(2013, 101).

치가 두 집단에서 균일하게 영향을 미쳤다면 두 집단은 Time 1 시점에 τ 만큼 동일하게 주택가격이 상승한다($\overline{AA_0}$ 와 $\overline{BB_0}$). 이와 달리 처치의 영향이 두 집단에서 동일하지 않다면 두 집단에서 각각 MR^0 과 MR^1 의 독점지대가 발생할 수 있다($\overline{AA_1}$ 와 $\overline{BB_1}$). 즉 자산 가치를 기반으로 한 금융화의 도입에 따라 두 하위 시장의 주택가격은 $\delta_{MR}^1 (= MR^1 - MR^0)$ 만큼 차이가 발생한다($\overline{B_0B_1}$).

이와 같은 개념에 기초하여 이중차분모형을 <식 1>과 같이 설계한다.

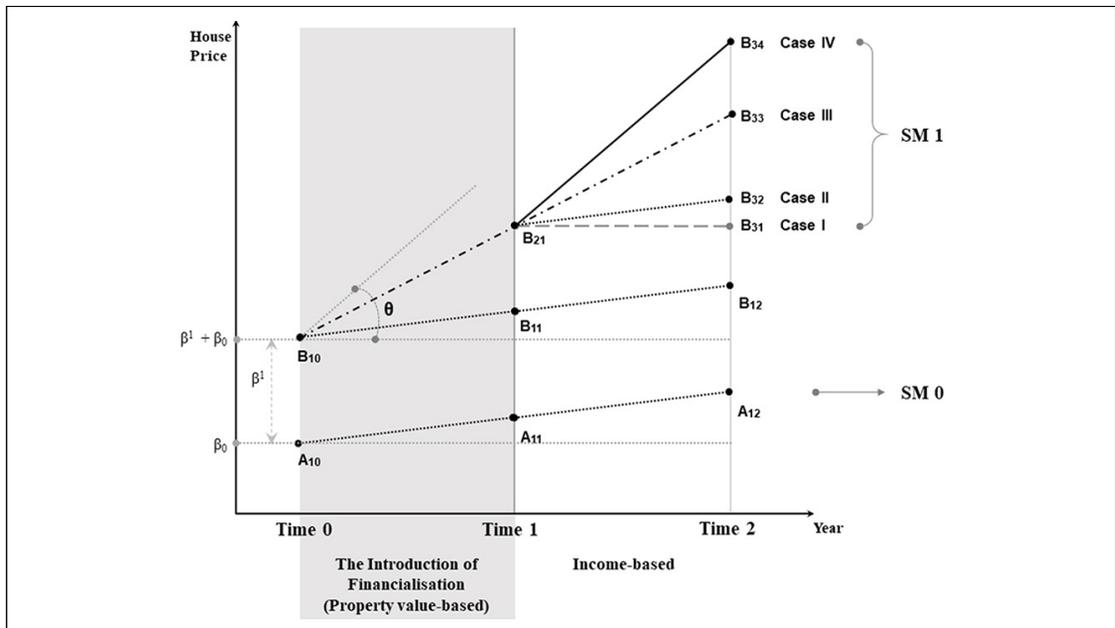
$$hp_{i,t}^R = \beta_0 + \tau \cdot Time_t + \beta^R \cdot SM_{i,R} + \delta_{MR}^R \cdot (Time_t \cdot SM_{i,R}) + \gamma_t^R \cdot X_{i,t}^R + \mu_{i,t}^R \quad \text{<식 1>}$$

- $hp_{i,t}^R$: 하위 지역 주택시장 R에서 i 주택의 가격(m²당)
- $Time_t$: 정책 이전 시점은 0, 정책 이후 시점은 1임
- $SM_{i,R}$: i 주택이 하위 지역 주택시장(Submarket) R일 경우 1이고, 이외의 경우에는 0임
- $X_{i,t}^R$: 하위 지역 주택시장 R에서 i 주택의 주택 특성과 입지 특성

여기서 β_0 는 처치—주택시장 금융화의 도입—이전에 통제 집단의 주택가격이다. $Time_t$ 는 처치 이전은 0, 이후는 1을 나타내는 더미 변수(Dummy Variable)이다. $SM_{i,R}$ 은 i 아파트가 입지한 하위 지역 주택시장을 나타내는 더미 변수이다. 이 더미 변수의 계수 값인 β^R 은 처치 이전에 통제 집단과 처치 집단과의 주택가격 차이를 의미한다. $Time_t \cdot SM_{i,R}$ 은 교차항이며, 계수 값 δ_{MR}^R 은 이중차분 추정치로서 거시경제효과, 입지와 주택 특성 효과 등이 통제된 상태에서 집단들에 발생한 처치 효과를 의미한다. 다시 말해 δ_{MR}^R 은 주택시장 금융화로 발생한 독점지대의 지역 간 차이를 나타내는 계수 값이다. 그리고 $X_{i,t}^R$ 은 하위 주택시장 R에 입지한 i 주택의 입지와 주택 특성을 나타내는 개별 특성변수이다.

그리고 Time 1 이후에 자산가치 기반형에서 소득 기반형으로 주택금융 형태 전환으로 또 다른 독점지대가 발생할 수 있다. <Figure 4>에서 보듯이 네 가지의 상황이 발생할 수 있다. 먼저 독점지대가 추가적

Figure 4_ The Pathways of Changing Monopoly Rent from Transformation of Housing Financing



으로 발생하지 않은 경우이다(Case II, $\overline{B_{21}B_{32}}$). 처음의 주택금융 구조의 변화로 발생한 독점지대가 차역지대(DR1)로 고착화된 경우이다.

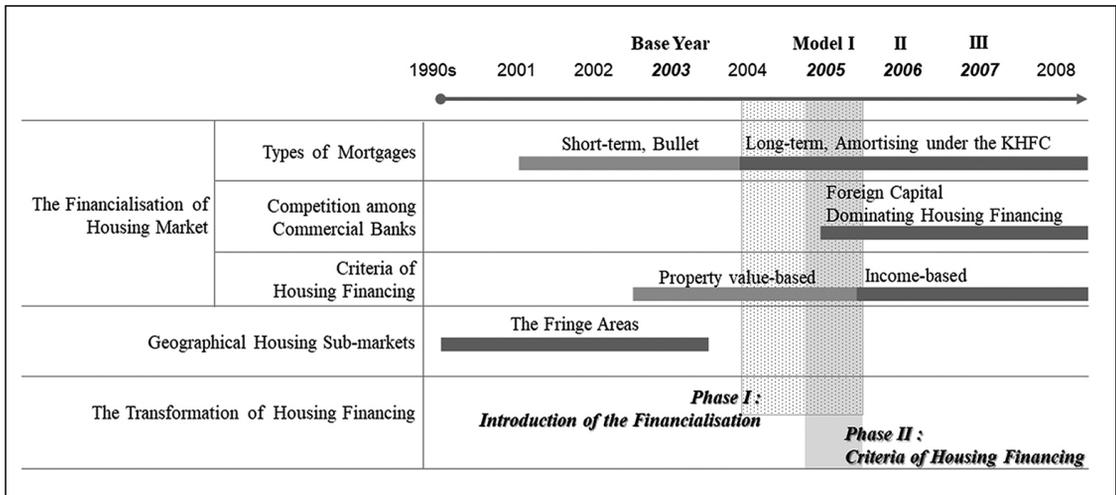
반면 독점지대가 발생한 경우는 세 가지가 있다. 첫째, 첫 번째 주택금융 구조의 변화에 동일한 수준으로 독점지대가 발생하는 경우이다(Case III, $\overline{B_{21}B_{33}}$). 둘째, 두 번째 주택금융의 형태 전환으로 하위 지역 주택시장 간의 주택가격 격차가 줄어들 수 있다(Case I, $\overline{B_{21}B_{31}}$ ¹²⁾). 이와는 반대로 주택가격 격차를 심화시키는 세 번째 경우도 발생할 수 있다(Case IV, $\overline{B_{21}B_{34}}$ ¹³⁾). 이는 자산가치 기반형 주택금융으로 경제적으로 분절된 하위 지역 주택시장으로 계층적으로 폐쇄(Gated Communities)시키는 현상으로 나타난다. 따라서 이 연구에서는 2000년대 초중반 주택시장 금융화가 주택시장을 앞에서 언급한 네 가지 중 어떤 형태로 변화시켰는지를 분석한다.

2. 분석 대상과 자료

분석의 공간 범위(하위 지역 주택시장)를 1970년대부터 진행된 서울의 강남 개발 축을 중심으로 강남권역, 1기 신도시권역, 1기 신도시주변 권역¹⁴⁾으로 설정한다. 이 같은 공간적 범위를 설정한 것은 자본을 도시 공간에서 치환하는 도시개발의 역사적 과정을 대표하는 지역이기 때문이다. 즉 중점적으로 개발된 시기를 중심으로 1970년대 강남권역, 1980년대 후반부터 1990년대 중반까지 1기 신도시권역(교외화), 1990년대 후반부터 2000년대 초중반까지 1기 신도시 주변권역으로 구분하였다.

시간 범위를 주택시장 금융화의 본격적인 도입과 형태가 전환되는 두 시점을 전후하여 설정하였다(<Figure 5> 참조). 우선 기준 연도(처치 이전)는 1기 신도시 주변권역의 개발이 완성되고, LTV로 자산가

Figure 5_ The Time Scopes by Models



12) $\overline{B_{21}B_{31}}$ 의 기울기(θ)가 $\overline{B_{21}B_{33}}$ 의 기울기보다 작음.

13) $\overline{B_{21}B_{34}}$ 의 기울기(θ)가 $\overline{B_{21}B_{33}}$ 의 기울기보다 큼.

14) 강남권역: 강남구, 송파구, 서초구, 1기 신도시권역: 분당, 평촌, 산본; 1기 신도시 주변권역: 성남시(분당구 제외), 안양시(평촌 제외), 군포시(산본 제외), 의왕시, 광주시, 용인시, 하남시, 수원 영통구.

치 기반형 주택금융이 제도권 내에서 운영되고, 주택 시장의 금융화가 본격화되기 이전인 2003년으로 기준으로 한다. 첫째, 주택시장 금융화에 따른 독점지대를 측정하기 위해서 2004년과 2005년을 정책의 변화 시기로 설정하여, <식 1>에 따라 비교 연도(처치 이후)가 2005년인 모형 I 와 2006년인 모형 II 를 추정한다. 이 시기는 이전의 주택금융시장과 달리 「한국주택금융공사법」(2004년)에 의해 MBS를 도입하여 주택담보대출의 장기화 정책을 추진하였다. 그리고 외국 자본이 유입¹⁵⁾된 시중은행이 고객 확보 경쟁으로 주택시장에 자금 유입이 풍부해지기 시작¹⁶⁾하였다. 둘째, 주택금융의 형태가 자산 가치에서 소득-DTI 도입-으로 전환된 2005년을 정책 변화의 시기로 설정하였다. 이에 따라 비교 연도가 2006년과 2007년인

모형 II 과 III 을 추정한다. 모형 II 는 주택시장 금융화의 도입과 형태 전환이 중첩되는 시기로 간주하여 세 모형의 δ_{MR}^R 의 변화 추세를 살펴본다.

동질적인 비교를 위해서 주택 유형을 아파트로 한정하고, 한국감정원의 아파트 가격 자료를 사용한다. 이 자료에서 개별 아파트의 가격과 주택 특성—주택 규모, 복도 형태, 난방 방식 등—을 활용한다. 그리고 개별 아파트의 입지 특성—지하철과의 거리—는 한국토지정보시스템(Korea Land Information System)의 입지정보를 활용하여 GIS로 산정한다.

분석 자료 중 아파트 가격의 기초통계량은 <Table 5>와 같다.¹⁷⁾ 분석 대상 아파트의 표본 수는 모형 I 에서 3,579개, 모형 II 에서 3,588개, 모형 III 에서 3,584개이다. 모형 I 에서 2003년과 2005년에 강남권역 아파

Table 5_ Statistics of House Price

(unit: 10,000 won/m²)

Model		Model I (2003-05)			Model II (2003-06)			Model III (2003-07)			
Region		1	2	3	1	2	3	1	2	3	
The Number of Samples		1,100	1,035	1,444	1,102	1,040	1,446	1,101	1,030	1,453	
House Price	2003	Means	581.4	306.6	232.8	581.6	306.3	232.7	585.8	307.0	233.0
		Standard Deviation	155.5	68.9	86.2	155.5	68.9	86.1	155.9	68.7	86.4
		Min.	282.9	151.1	66.7	282.9	151.1	66.7	282.9	151.1	66.7
		Max.	1,408.3	471.1	935.4	1,408.3	471.1	935.4	1,408.3	471.1	935.4
	2005/2006/2007	Means	694.5	383.6	267.5	867.1	483.1	329.7	1,016.7	565.6	399.3
		Standard Deviation	214.6	135.4	114.4	318.5	181.0	161.1	361.1	177.2	187.2
		Min.	293.7	151.6	81.6	328.1	169.4	87.4	372.7	186.1	99.4
		Max.	1,631.6	725.0	1,007.0	2,040.1	899.0	1,445.8	2,387.7	988.5	2036.5
	The Difference between House Price in 2005/2006/2007 and one in 2003	Means	113.2	76.4	34.6	285.5	176.7	96.9	430.8	258.6	166.2
		Standard Deviation	88.4	80.1	43.3	196.3	132.0	91.1	234.3	128.7	112.8
Min.		-94.0	-52.5	-35.1	-87.9	-45.2	-27.5	-78.5	-5.3	-20.9	
Max.		564.8	282.5	250.5	1,047.7	470.4	532.7	1,254.6	546.0	1,101.1	

Note: Region 1 = Gangnam areas; Region 2 = The 1st New-town areas; Region 3 = The Fringe Areas.

Source: Korea Appraisal Board 2003; 2005; 2006; 2007. Apartment Price Data.

15) 2005년은 외국자본의 주주비율이 50% 이상인 시중은행이 전체 7개 중 4개로 절반 이상을 차지하는 시점이었음. 이러한 추세는 지속되어 2015년에 6곳으로 늘어남.

16) <Figure 2> 참조.

17) 기초통계량은 <Appendix Table 1> 참조.

트의 평균 가격은 각각 581.4만 원/m²와 694.5만 원/m², 1기 신도시권역은 306.6만 원/m²와 383.6만 원/m², 1기 신도시 주변권역은 232.8만 원/m²와 267.5만 원/m²이다. 즉 두 시점의 아파트 가격 격차 평균은 강남권역이 113.2만 원/m², 1기 신도시권역이 76.4만 원/m², 1기 신도시 주변권역이 34.6만 원/m²로써 지역별 가격 상승의 격차가 발생한 것을 간단하게 확인할 수 있다. 그리고 강남권역에서 이 격차는 모형 II와 III에서 더 컸다.

3. 분석 결과

1) 독점지대의 발생

<식 1>에 따라 모형을 추정한 결과는 <Table 6>과 같다. 통제 집단(기준 지역)을 1기 신도시 주변권역 ($SM_{i,0}$)으로 설정하고, 처치 집단(비교 지역)을 강남 권역을 $SM_{i,1}$, 1기 신도시권역을 $SM_{i,2}$ 로 설정하였다. 추정된 모형들은 통계적으로 유의하였다. 특히 이

Table 6_ The Result of Estimated DID Models

Variables		Parameters	Model I (2003-05)		Model II (2003-06)		Model III (2003-07)		
			Coefficient		Coefficient		Coefficient		
Constant		β_0	232.815* (3.557)	172.180* (5.927)	232.747* (4.664)	136.238* (7.724)	233.025* (5.084)	-43.836* (11.311)	
A Policy Dummy ($Time_t$)	Year 2003=0, others=1	τ	34.656* (5.030)	34.656* (4.495)	96.913* (6.595)	96.913* (5.863)	166.245* (7.190)	166.245* (6.228)	
An Interaction Dummy ($Time_t \cdot SM_{i,R}$)	$Time_t \cdot SM_{i,1}$ (Gangnam Areas=1, others=0)	δ_{MR}^1	78.503* (5.504)	78.503* (6.835)	188.584* (10.029)	188.584* (8.915)	264.592* (10.952)	264.592* (9.486)	
	$Time_t \cdot SM_{i,2}$ (The 1st New-town Areas=1, others=0)	δ_{MR}^2	42.345* (7.7784)	42.345* (6.956)	79.8411* (10.197)	79.841* (9.064)	92.359* (11.164)	92.359* (9.670)	
Variables Related to Locational Characteristics	Submarket Dummy ($SM_{i,R}$)	$SM_{i,1}$ (Gangnam Areas=1, others=0)	β^1	348.537* (5.409)	342.854* (5.159)	348.809* (7.091)	340.005* (6.728)	352.739* (7.744)	307.052* (7.347)
		$SM_{i,2}$ (The 1st New-town Areas=1, others=0)	β^2	73.781* (5.504)	44.466* (5.186)	73.552* (7.2103)	35.057* (6.760)	73.973* (11.164)	20.319* (7.236)
	Distance from Metro				-0.0070* (0.0009)		-0.008* (0.0012)		-0.006* (0.0012)
Variables Related to House Characteristics	Dwelling Exclusive Areas	γ^R				0.251* (0.040)		0.587* (0.052)	0.617* (0.0558)
	Heating Systems (Individual=1, others(Central and Regional)=0)				-61.647 (3.480)		-84.959* (4.536)		-66.887* (4.857)
	Corridor Types (Stairway=1, others=0)				63.649 (3.235)		79.719* (4.217)		102.718* (4.532)
	The Number of Households				0.0548 (0.0021)		0.066* (0.003)		0.073* (0.003)
F value			2,261.530*	1,597.206*	2,051.229*	1,488.980*	2,465.4*	1,710.9*	
R^2			0.613	0.691	0.589	0.675	0.632	0.724	

Note: Numbers in parentheses are the standard errors; *P<0.01.

논문에서 독점지대로 추정된 하위 지역 주택시장별 교차항(δ_{MR}^R)의 계수 값이 통계적으로 유의하고 강건성(Robustness)¹⁸⁾이 있음을 확인하였다.

모형 I 에서 추정된 하위 지역 주택시장별 교차항의 계수(δ_{MR}^R)를 살펴보면, 강남권 교차항 계수(δ_{MR}^1) 값이 78.5, 1기 신도시권역 교차항 계수(δ_{MR}^2) 값이 42.3이었다. 모형 II 에서는 강남권과 1기 신도시권역의 교차항 계수 값이 각각 188.6, 79.8, 모형 III 에서는 각각 264.6, 92.4였다. 이에 따라 교차항의 계수 값은 강남권역, 1기 신도시권역, 1기 신도시 주변권역의 순으로 큰 것으로 추정되었다($\delta_{MR}^1 > \delta_{MR}^2 > \delta_{MR}^0$).

여기서 모형 I 에서 추정된 지역별 교차항 계수 값과 <Table 5>에 있는 지역별 평균 주택가격을 비교해 보면, 초기에 주택가격이 높은 하위 지역 주택시장일수록 교차항 계수 값이 컸다. 다시 말해 자산 가치에 기반을 둔 주택시장 금융화의 도입으로 인해 초기에 주택가격이 높은 지역일수록 독점지대가 더 많이 발생하였다. 즉 주택가격이 높을수록 대출의 규모가 커짐으로 주택가격이 높은 하위 지역 주택시장의 주택가격 상승 폭이 상대적으로 커지는 것을 의미한다.

2) 독점지대의 발생 양상: 하위 지역 주택시장 간 계층적 분절

주택금융이 자산가치 기반형에서 소득 기반형으로 전환됨에 따라 독점지대가 하위 지역 주택시장에서 어떤 양상으로 발생하는지를 모형별 교차항 계수 값을 비교하여 살펴보았다. 우선 강남권역에서 모형 II 의 교차항 계수 값이 모형 I 에 비해서 급격하게 커졌다.

Table 7 _ A Comparison of Coefficients of An Interaction Dummy

Categories	Slope(θ)			The Gap of δ_{MR}^R between Models		
	Model I (2003-05)	Model II (2003-06)	Model III (2003-07)	Model II - I	Model III - II	
Areas	Gangnam	39.3	62.9	66.1	110.1	76.0
	The 1st Newtown	21.2	26.6	23.1	37.5	12.5

Note: The slope(θ) is shown in <Figure 4>.

<Table 7>에서 보듯이 그 격차가 110.1로서 모형 I 의 계수 값인 78.5보다 1.4배 정도 컸다. 주택가격 변화의 추세를 나타내는 기울기 θ (<Figure 4> 참조)도 이와 유사한 경향을 보였다. 모형 III 의 계수 값도 증가하고 있으나, 그 증가폭은 감소하였다. 이에 따라 강남권역에서 독점지대의 양상은 $B_{10}B_{21} \rightarrow \text{Case IV} \rightarrow \text{Case III}$ 의 경로로 진행되었다(<Figure 4> 참조). 반면 1기 신도시권역은 이와는 다른 양상을 보였다. 모형 I 과 II 에서 교차항 계수 값의 차이가 강남권역보다 작았으며, 모형 III 에서 계수 값의 증가폭이 급격하게 줄어들었다. 즉 1기 신도시권역의 독점지대의 양상은 $B_{10}B_{21} \rightarrow \text{Case IV} \rightarrow \text{Case I}$ ¹⁹⁾로 나타났다.

이와 같이 주택금융이 자산 가치에서 소득 기반으로 전환됨에 따라 발생한 독점지대의 양상을 보면 주택가격이 상대적으로 높은 강남권역에서는 독점지대가 크게 증가하거나 일정 수준을 유지하였으나, 1기 신도시권역은 증가의 폭이 적거나 감소하였다. 하위 지역 주택시장 간 주택가격 격차가 줄어들기보다는 벌어졌다. 이는 DTI 규제 수준²⁰⁾이 주택금융의 접근을 제약하는 큰 요인으로 작용하지 않기 때문이다(신

18) 세 모형에 주택의 개별특성변수를 추가하여 추정했을 때 이중차분추정치인 교차항(δ_{MR}^R)의 계수 값이 Model I 에서 δ_{MR}^1 과 δ_{MR}^2 가 각각 78.503, 42.345로, Model II 에서 188.584와 79.841로, Model III 에서 264.592와 92.359로 거의 동일하였음. 이와 같이 교차항의 계수 값이 개별특성변수의 유무에 따라 변화가 거의 없어 이중차분모형의 강건성(Robustness)을 간접적으로 확인할 수 있었음.

19) 모형 III 에서 교차항 계수 값의 증가분이 12.5로써 모형 II 에서 기울기(θ)인 26.6보다 작기 때문에 Case I 의 양상을 보인다고 판단하였음.

상영, 이성원 2007, 153). 그리고 DTI로 인한 주택 소비여력의 감소가 하위 소득계층에서 대부분 발생하고, 상대적으로 상위 소득계층 차입자에게는 큰 부담으로 작용하지 않기 때문이다(고성수, 윤여선 2008, 72). 금융접근성을 소득 기준으로 전환함에 따라 자산 가치 기준의 주택금융으로 초기에 가격 상승이 높았던 지역에서 주택 소비는 상대적으로 상위 소득계층에 한정될 가능성이 높다. 반면 하위 소득계층으로 갈수록 가격 상승이 상대적으로 낮았던 지역에서 주택을 소비하거나 지역 선택의 제약이 발생하는 환경을 조성할 수 있다. 분석결과에 따르면 주택시장 금융화의 도입과 구조 전환에 따라 특정 지역과 계층에 초과수요가 발생하여 주택가격이 차등적으로 상승하는 독점지대가 발생하였다. 금융화된 주택으로 인해 주택시장이 경제적, 사회적으로 분절될 수 있는 여건이 조성된 것으로 보인다.

그리고 모형 I, II, III과 <Table 5>를 활용하여 독점지대의 규모를 일부 추정할 수 있다(<Table 8> 참조). 모형 I에 따르면 독점지대가 적어도 강남권역에서는 주택가격의 11.3%²¹⁾, 1기 신도시권역에서는 11.0% 발생하였다. 주택가격 상승분 중 발생한 독점지대의 비율이 강남권역에서는 69.3%²²⁾, 1기 신도시권역에서는 55.4%였다. 모형 II에 의하면 독점지대가 강남권역에서는 주택가격의 21.7%, 1기 신도시권역에서는 16.5% 수준이었다. 그리고 주택가격 상승분에서 독점지대에 해당하는 비율이 강남권역에서는 66.1%, 1기 신도시권역에서는 45.2%였다. 모형 III에

Table 8 _ The Proportion of Estimated Monopoly Rent
(unit: %)

Categories		MR to Housing Price	MR to Increases in Housing Price
Model I	Gangnam	11.3	69.3
	The 1st Newtown	11.0	55.4
Model II	Gangnam	21.7	66.1
	The 1st Newtown	16.5	45.2
Model III	Gangnam	26.0	61.4
	The 1st Newtown	16.3	35.7

따라 독점지대가 강남권역에서는 주택가격의 26.0%, 1기 신도시권역에서는 16.3%였다. 주택가격 상승분 대비 독점지대의 비율은 강남권역에서는 61.4%, 1기 신도시권역에서는 35.7%였다. 하위 지역 주택시장별로 정도의 차이는 있으나 해당 연도 주택가격 중 적어도 11~26% 정도가 주택시장 금융화로 발생한 독점지대에 해당하는 것으로 분석되었다.

IV. 정책적 함의와 결론

본 논문에서는 지대론의 관점에서 사회경제적 제도 변화에 따른 주택시장의 영향을 분석하였다. 이를 위해 주택가격 상승을 지대의 유형으로 구분하였으며, 그 유형별로 발생 요인(수단), 사회경제적 기능과 역할 등을 고찰하였다. 특히 금융화된 자산으로서 주택을 통해 사회경제적 격차를 심화, 고착화시키는 요인인 독점지대에 초점을 두었다. 독점지대는 주택시장 금융화로 인해 발생할 수 있음을 이중차분추정법을

20) 신상영, 이성원(2007, 153)은 DTI 규제수준이 30%로 강화되기 전까지는 주택구입에 대한 큰 제약요인으로 작용하지 않을 것으로 보았음.

21) 강남권 교차항 계수(δ_{MR}^I) 값이 78.5이고 2005년도 강남권역 평균 주택가격이 694.5만 원/m²이므로, 2005년에 강남권역 주택가격 중 독점지대의 비율은 11.3%(=78.5/694.5)임.

22) 강남권 교차항 계수(δ_{MR}^I) 값이 78.5이고 2005년도 강남권역 평균 주택가격 상승분이 113.2만 원/m²이므로, 2005년에 강남권역 주택가격 상승분 중 독점지대의 비율이 69.3%(=78.5/113.2)임.

적용하여 분석하였다. 이에 따라 다음과 같은 정책적 함의를 도출하였다.

첫째, 주택가격 상승분 중에서 개인의 투자나 노력이 아니라 2000년대 초중반에 추진한 주택시장 금융화와 같은 제도적 환경 변화로 인한 사회경제적 구조의 변화에 따라 발생한 초과이익—자본 이득(Capital Gain)—을 확인하였다. 이는 주택시장의 초과이익을 조세의 대상에 포함하는 것에 대한 이론적, 실증적 근거일 수 있다. 소득에 부과되는 부가세²³⁾와 유사한 맥락에서 종합부동산세와 같이 주택의 자산 가치에 따라 차등, 추가 과세하는 것이 조세 정의의 차원에서 바람직해 보인다. 다만 부과 기준을 주택가격만이 아니라 지역에 따른 차등도 고려할 필요가 있다. 이를 위해서 MR 측정의 공간적 단위를 보다 세분화하고, MR이 DR1로 전환되어 고착화되었는지를 검증하는 후속 연구가 필요하다.

둘째, 하위 지역 주택시장들 간에 발생한 자본 이득 규모의 차이로 주택가격의 격차가 심화됨에 따라 주택시장이 경제적, 사회적으로 분절되는 여건이 조성되었다. 초기에 도입한 주택시장 금융화의 형태가 MR이 보다 쉽게 발생할 수 있는 자산가치 기반형이었다. 이에 따라 초기 주택가격이 높은 지역일수록 독점지대가 더 커져 더 많은 자본 이득(Capital Gain)이 발생하였다. 더욱이 자산 기반형 주택시장 금융화는 후속으로 추진하였던 주택금융 관련 정책에 부정적 영향을 입증하는 요인일 수도 있다. 다시 말해 총부채상환비율(DTI), 총부채원리금상환비율(DSR) 등과 같은 소득 기반형으로 전환된 주택금융은 자산가치 기반형에 따라 이미 경제적으로 분절된 주택시장을 계

층적으로 단절(Gated Communities)시킬 수 있는 여건을 강화한 것으로 분석되었다. 초기에 자산가치 기반형 주택시장 금융화로 하위 지역 주택시장의 담장(경제적 분절)을 높게 쌓았고, 소득 기반형으로 전환됨에 따라 그 문을 열고 들어올 수 있는 열쇠를 특정 계층의 투자자와 거주자(사회적 분절)에게만 부여한 것이다.

셋째, 보다 근본적으로 주택가격 상승에 기반을 둔 주택 시장과 산업의 사회경제적, 제도적 환경의 전환을 고민할 필요가 있다. 이전 시대와 마찬가지로 2000년대 이후 추진한 주택시장 금융화도 주거와 주택가격의 안정화보다는 독점지대의 발생을 통한 주택가격 상승에 기반을 둔 주택의 생산과 소비의 생태계를 유지하는 역할을 하였다는 것이 간접적으로 밝혀졌다. <Table 4>에서 보듯이 2000년대 초중반에 추진한 주택시장의 금융화는 주거 목적의 주택 소비자보다는 주택산업, 금융, 투자 목적의 주택 소비자가 수혜를 받는 생태계 구조의 일환이었다. 따라서 도시, 토지, 주택 관련 정책을 제도적 환경 변화에 의한 독점지대보다 개인의 투자와 노력에 기반을 둔 차액지대(DR2), 자본 이득(Capital Gain)보다 소득 흐름(Income Flow), 주택의 기능이 투기보다 주거에 초점을 두고 추진하거나 보완할 필요가 있다.

예를 들어 주택 투자자들은 경제적 상황에 따라 제도권 주택금융, 전세, 월세 등으로 금융을 조달할 수 있다. 특히 자산 가치에 기반을 둔 전세는 제도권 주택금융에서 부채로 간주되지 않기 때문에 주택 투자자가 단기간에 자본 이득을 향유할 수 있는 도구가 될 수 있다. 이에 따라 주택 투자자가 제도권 주택금융과 전세 중에 하나를 선택하거나 전세를 반영한 대출 총량

23) 예를 들어 다른 시대에 활약한 세계적인 축구선수인 메시와 마라도나의 비교해 보자. 두 선수의 축구 실력과 업적의 우열을 가리기는 쉽지 않지만, 다만 메시의 2019년 연봉이 마라도나의 1991년 연봉보다 10배 이상 많음. 이는 메시와 마라도나의 실력과 노력의 차이가 아니라 축구 시장 환경—미디어 중계권, 상품 판매, 축구에 대한 소비 주체의 소득 상승 등—이 지난 30년 동안 급격하게 성장했기 때문임.

의 수준을 결정하는 방안을 논의할 필요가 있다.

정도의 차이는 있으나 도시, 토지, 주택 관련 정책 들에는 다양한 이해당사자들이 있기 마련이다. 정책 들에 의해 승자와 패자, 이익을 얻는 사람(집단)과 손 실을 보는 사람(집단), 이익과 손실의 상대적 차이가 있을 수 있다. 2000년대 초중반에 본격적으로 추진한 주택시장 금융화는 주택금융의 선진화를 통해 대내외 적 여건변화에 대응하는 조치로 보인다. 다만 이로 인 해 이익을 얻는 사람(집단)과 그렇지 못하는 사람(집 단)이 발생하거나 이익의 차이가 지역 간에 상당한 것 이 본 논문을 통해서 일부분 밝혀졌다. 더욱이 상대적 으로 가지지 못한 사람(집단)들이 손실을 보거나 더 적은 이익을 얻는 정책은 그 실행을 보다 면밀히 검토 하거나, 보완 대책을 마련할 필요가 있으며, 나아가 정책의 전환을 논의할 필요가 있다.

참고문헌 •••••

1. 강창희, 이정민, 이석배, 김세윤. 2013. 관광정책 및 관광사업 프로그램 평가방법 개발. 서울: 문화체육관광부.
Kang Changhui, Lee Jungmin, Lee Sukbae and Kim Seum. *Tourism Policy and Program Evaluation Method*. Seoul: Ministry of Culture, Sports and Tourism.
2. 경제기획원. 1985. 중산층 육성대책. 미간행 정책보고자료. Economy Planning Board. 1985. Measurements for fostering middle class. Unpublished policy report.
3. 고성수, 윤여선. 2008. 주택금융규제가 소득분위별 주택소비에 미치는 영향. 부동산학연구 14집, 2호: 57-74.
Koh Sungsoo and Yoon Yeoseon. 2008. An impact of borrowing constraints on housing consumption according to house income level in Korea. *Journal of the Korea Real Estate Analysts Association* 14, no.2: 57-74.
4. 국토교통부. 2017. 가계부채 종합대책. 10월 24일, 보도자료. Ministry of Land, Infrastructure and Transport. 'The countermeasures for households' debt. October 24, Press release.
5. 국민은행. 1986a-2016a. 주택가격 동향. Kookmin Bank. 1986-2016. The House Price Survey.
6. _____. 2003, 2005, 2006, 2015. 경영공시. _____. 2003, 2005, 2006, 2015. Public Disclosure of Management Performance.
7. 금융감독원. 1992a-2016a. 금융통계월보. 서울: 금융감독원. Financial Supervisory Service. 1991a-2016a. Monthly Financial Statistics Bulletin. Seoul: Financial Supervisory Service.
8. _____. 2000b-2017b. 자산유동화증권(ABS) 발행실적 분석. 보도자료. _____. 2000b-2017b. Issue results of assets-backed securities. Press release.
9. _____. 2001c, 2002c, 2003c, 2004c, 2005c, 2007c, 2010c, 2012c, 2014c, 2016c. 은행 부동산담보대출 현황 자료. _____. 2001c, 2002c, 2003c, 2004c, 2005c, 2007c, 2010c, 2012c, 2014c, 2016c. Data for Household Mortgage Loans from Banks.
10. 신상영, 이성원. 2007. 주택자금 대출규제가 주택구입능력에 미치는 영향: 서울시 아파트를 중심으로. 국토연구 54권: 139-155. <http://doi.org/10.15793/kspr.2007.54.008>
Shin Sangyoung and Lee Sungwon. 2007. The effect of borrowing constraints on home-ownership affordability: The case of apartment houses, Seoul. *The Korea Spatial Planning Review* 54: 139-155. <http://doi.org/10.15793/kspr.2007.54.008>
11. 신한은행. 2003, 2005, 2006, 2015. 경영공시. Shinhan Bank. 2003, 2005, 2006, 2015. Public Disclosure of Management Performance.
12. 씨티은행. 2003, 2005, 2006, 2015. 경영공시. Citi Bank. 2003, 2005, 2006, 2015. Public Disclosure of Management Performance.
13. 외환은행. 2003, 2005, 2006, 2015. 경영공시. Korea Exchange Bank. 2003, 2005, 2006, 2015. Public Disclosure of Management Performance.
14. 우리은행. 2003, 2005, 2006, 2015. 경영공시. Woori Bank. 2003, 2005, 2006, 2015. Public Disclosure of Management Performance.
15. 익명. 인헌동 거주. 2017. 저자와 '1기 신도시 아파트 이용과 관리 행태'에 관한 집단심층토의(Focus Group Interview). 6월 15일, 서울.

- Anonymity. Living in Inhyeon-dong. 20017. Focus Group Interview for the behaviour of using and managing the APT in the 1st New-town areas with an author. July 15, Seoul.
16. 임대봉. 2007. 주택가격 상승요인과 대책방안. 2007년 경제학 공동학술대회. 2월 14일, 서울: 서울대학교.
Lim Daebong. 2007. A Study on factors of housing price rise and its countermeasures. In *Proceedings of A Joint Economics Symposium*, February 14, Seoul: Seoul National University.
 17. 천현숙. 2002. 아파트 주거문화의 특성에 관한 사회학적 연구: 아파트 주거의 확산 요인을 중심으로. 박사학위논문, 연세대학교.
Chun Hyeonsuk. 2002. *A Study on the Living Culture on Apartment*. Ph.D. diss., Yonsei University.
 18. 하나은행. 2003, 2005, 2006, 2015. 경영공시.
Hana Bank. 2003, 2005, 2006, 2015. Public Disclosure of Management Performance.
 19. 한국감정원. 2003, 2005, 2006, 2007. 아파트 가격 자료.
Korea Appraisal Board. 2003, 2005, 2006, 2007. Apartment Price Data.
 20. 한국은행. 1992-2016. 경제통계연보. 서울: 한국은행.
Bank of Korea. 1992-2016. Economic Statistics Year Book. Seoul: Bank of Korea.
 21. 황관석, 박철성. 2015. 이중차분법을 이용한 수도권 DTI 규제효과 분석. 주택연구 23권, 4호: 157-180.
Hwang Gwanseok and Park Cheolsung. 2015. An Analysis of DTI regulation effects in Seoul metropolitan area using difference in difference method. *Housing Studies Review* 23, no.4: 157-180.
 22. 통계청. 1986a-2016a. 가계동향조사, 소비자물가조사.
Statistics Korea. 1986a-2016a. The Household Survey, The Consumer Price Survey.
 23. _____. 1985b, 1990b, 1995b, 2000b, 2005b, 2010b, 2015b. 인구주택총조사.
_____. 1985b, 1990b, 1995b, 2000b, 2005b, 2010b, 2015b. Census.
 24. SC은행. 2003, 2005, 2006, 2015. 경영공시.
Standard Chartered Bank. 2003, 2005, 2006, 2015. Public Disclosure of Management Performance.
 25. Ball, M. 1985. The urban rent question. *Environment and Planning A* 17, no.4: 503-525.
<https://doi.org/10.1068/a170503>
 26. Bassett, K. and Short, J. R. 1980. *Housing and Residential Structure: Alternative approaches*. London: Routledge & Kegan Paul.
 27. Carruthers, B. G. and Stinchcombe, A. L. 1999. The social structure of liquidity: Flexibility, markets, and states. *Theory and Society* 28, no.3: 353-382.
 28. Coakley, J. 1994. The integration of property and financial markets. *Environment and Planning A* 26, no.5: 697-713.
<https://doi.org/10.1068/a260697>
 29. Edel, M. 1992. *Urban and Regional Economics: Marxist perspectives*. New York: Harwood Academic Publishers.
 30. Haila, Anne. 1991. Four types of investment in land and property. *International Journal of Urban and Regional Research* 15, no.3: 343-365.
<https://doi.org/10.1111/j.1468-2427.1991.tb00643.x>
 31. Harvey, D. 1985. *The Urbanization of Capital*. Oxford: B. Blackwell.
 32. Jäger, J. 2003. Urban land rent theory: A regulationist perspective. *International Journal of Urban and Regional Research* 27, no.2: 233-249.
<https://doi.org/10.1111/1468-2427.00445>
 33. King, R. J. 1989. Capital switching and the role of ground rent: 2 Switching between circuit and switching between submarkets. *Environment and Planning A* 21, no.6: 711-738.
<https://doi.org/10.1068/a210711>
 34. Lapavistas, C. 2011. Theorizing financialisation. *Work, Employment and Society* 25, no.4: 611-626.
<https://doi.org/10.1177/0950017011419708>
 35. Lauria, M. 1984. The implications of marxist rent theory for community-controlled redevelopment strategies. *Journal of Planning Education and Research* 4, no.1: 16-24.
 36. Walker, R. 1981. A Theory of suburbanization: Capitalism and the construction of urban space in the United States. In *Urbanization and Urban Planning in Capitalist Society*, eds. Dear, M. and Scott, A. J., 383-429. London: Methuen & Co. Ltd.

- 논문 접수일: 2020. 1. 9.
- 심사 시작일: 2020. 1. 29.
- 심사 완료일: 2020. 2. 21.

요약

주제어: 독점지대, 주택시장 금융화, 주택시장의 사회경제적 분절, 이중차분모형

독점지대는 차액지대와 달리 주택시장 금융화와 같은 제도적 환경으로 발생한다. 이는 특정 부문, 지역, 계층에 국한되어 주택시장을 경제적, 사회적으로 분절시킬 수 있다. 본 논문에서는 2000년대 초중반에 주택시장 금융화의 도입과 형태 전환—자산 가치에서 소득 기반으로 주택금융 기준 전환—으로 인한 독점지대의 발생과 양상을 분석하고, 그 정책적 의미를 해석하였다. 이중차분모형 추정 결과, 주택시장 금융화의 도입에 따른 독점지대(경제적 분절)와 금융화의 형태 전환으로 인한 독점지대(사회적 분절)가 각각 발생하였다. 그 규모가 해당 연도 주택가격의 11%~26% 수준이었다. 특히 주택가격 변화(θ)가 강남권역에서는 2005년에 39.5에서 2006년에 62.9로

급격하게 증가하였고, 2007년에 66.1로 2006년과 비슷한 수준을 유지하였다. 반면 1기 신도시권역에서는 2006년에 26.6에서 2007년에 23.1로 감소하였다. 즉 초기 주택가격이 상대적으로 높은 지역에서 더 많은 독점지대가 발생하였고, 그 수준이 유지됨에 따라 하위 지역 주택시장들 간 주택가격 격차가 더 심화되었다는 것을 의미한다. 이는 주택시장이 금융화의 도입으로 경제적으로 분절되었고, 이후에 소득 기반형 주택금융으로 전환됨으로써 소득 계층에 따라 단절될 수 있는 여건이 조성되고 있음을 보여준다. 이에 따라 금융화된 자산으로서 주택이 부의 격차 심화에 일정 부분 역할을 한 것으로 보인다.

Appendix Table 1_ Statistics of Variables in DID Model

Variables		Model I (2003-05)			Model II (2003-06)			Model III (2003-07)		
Region		1	2	3	1	2	3	1	2	3
Dwelling Exclusive Areas (m ²)	Means	95.3	91.0	91.1	95.3	90.8	91.0	95.5	91.0	90.9
	S. D	38.5	40.6	36.8	38.5	40.6	36.7	38.5	40.8	36.8
	Min.	24.0	28.0	20.0	24.0	28.0	20.0	24.0	28.0	20.0
	Max.	257.0	221.0	245.0	257.0	221.0	245.0	257.0	221.0	245.0
Distance from Metro (m)	Means	360.2	780.2	1,827.6	360.3	778.1	1,826.9	358.1	776.0	1,819.3
	S. D	222.4	439.2	2,473.3	222.2	439.6	2,471.9	222.6	441.8	2,466.6
	Min.	3.7	26.1	14.8	3.7	26.1	14.8	3.7	26.1	14.8
	Max.	1,313.7	2,297.7	13,153.2	1,313.7	2,297.7	13,153.2	1,313.7	2,297.7	13,153.2
The Number of Households	Means	700.0	837.2	625.0	670.0	839.1	624.1	721.3	837.1	626.4
	S. D	964.7	611.4	473.8	963.9	611.8	472.9	982.7	611.6	474.2
	Min.	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	Max.	5,540.0	3,806.0	3,129.0	5,540.0	3,806.0	3,129.0	5,540.0	3,806.0	3,129.0
Heating System	Individual	329 (29.9%)	120 (11.6%)	724 (53.6%)	330 (29.9%)	121 (11.6%)	775 (53.6%)	333 (30.2%)	119 (11.6%)	775 (53.3%)
	Others	771 (70.1%)	915 (88.4%)	670 (46.4%)	772 (70.1%)	919 (88.4%)	671 (46.4%)	768 (69.8%)	911 (88.4%)	678 (46.7%)
Corridor Types	Stairway	432 (39.3%)	550 (53.1%)	1,118 (77.4%)	432 (39.2%)	549 (52.8%)	1,119 (77.4%)	435 (39.5%)	545 (52.9%)	1,120 (77.1%)
	Others (Corridor)	668 (60.7%)	485 (46.9%)	326 (22.6%)	670 (60.8%)	491 (47.2%)	327 (22.6%)	666 (60.5%)	485 (47.1%)	333 (22.9%)

Note: Region 1 = Gangnam areas; Region 2 = The 1st New-town areas; Region 3 = The Fringe Areas.

Source: Korea Appraisal Board 2003; 2005; 2006; 2007. Apartment Price Data.