

전·월세제도의 이론적 고찰
-모의실험을 통한 투자수익률 계산을 중심으로-

박 병 식
한성대학교 부동산학과 교수

Theoretical Review on 'Chonse' and Monthly Rent System

Park, Byung Sik
Professor, Hansung University

Abstract: 'Chonse' is a unique housing lease system which can be found only in Korea. The lessee is obliged to make a deposit, approximately half of the market value of the housing in most case, to the lessor which entitles the lessee to use the property and is to be returned to the lessee when he or she vacates the property upon termination of the contract. This system gained its popularity as an alternative way to raise capital because it had been very difficult for an investor(landlord) to get a loan from a financial institution despite a high return on investment had been promising thanks to constantly rising market value of housing. However, adopting monthly rent system has become more profitable than 'Chonse' system for a landlord because of the recent stabilization of the market price of housing. Hence, monthly rent system has been becoming popular at a very rapid rate.

From this perspective, this thesis examines if either 'Chonse' or monthly rent system satisfies the required rate of return, or, reversely, how much the capital gain should be to satisfy the required rate of return. For this goal, this theoretical review was developed bearing the reality in mind.

중요어: 전세, 월세, 투자수익률

Chonse, monthly rent, return on investment

1.1. 서론

통상 주택시장은 매매시장과 월세시장이 공존하는 것이 일반적인 형태이다. 그러나 우리나라에는 전세시장이란 독특한 시장이 하나 더 존재한다. 그리고 이 전세시장은 주택임대차시장의 주류를 이루며 도시화의 속도에 발맞추어 엄청난 규모로 성장하여 왔다. 이에 더하여 전세제도의 변형인 보증부월세시장¹⁾도 함께 발전하여 왔다.

주택은행에 의하면 1995년 현재 전세보증금의 총규모는 110조원으로서 이는 은행권에서 대부분 주택자금 총액의 2배가 넘는 규모라고 한다. 또한 박영태와 이진숙(1998)에 의하면 서울에 거주하는 가구의 평균 전세보증금은 전세입자 가구당 연 수입의 1.46배이며, 중소도시의 경우에는 이 비율이 1.34배에 이른다고 한다.

통계청 자료에 의하여 주거점유형태의 추이를 살펴보다도 전세시장의 비중이 대단히 크다는 사실을 실감할 수 있다. 1975년 현재 우리나라 전체 675만 가구 중 63.1%인 426만 가구가 자가이고 17.3%인 117만 가구가 전세이였으며 월세 및 사글세가 15.5%인 105만 가구, 무상이용이 3.2%인 22만 가구이었던 것이, 1995년에는 총 1,296만 가구 중 이 비중이 자가가 53.3%(691만 가구), 전세가 29.7%(385만 가구), 보증부월세가 10.3%(133만 가구), 월세 및 사글세가 4.2%(54만 가구), 무상이용이 2.5%(33만 가구)를 차지하였다. 2000년 센서스 기준으로는 전국 평균 자가 비중이 54.2%, 전세 28.2%, 월세 14.8%이였으며 나머지 2.8%는 무상으로 주거하는 것으로 나타

났다. 또한 시구별 전세가구비중(전세가구/전체가구의 백분율)은 과천시가 49.5%로 전국 최고를 기록했으며 서울의 광진구 48.1%, 관악구 47.2%, 강동구 45.7%, 성남시 수정구 45.5% 등의 순이었다.²⁾ 전국 기준으로 70년대와 최근을 비교하면 전세 비중이 현저히 증가하였음을 알 수 있는데 보증부월세의 일부가 전세에 가까운 점을 감안하면 그 증가 속도가 더욱 빨랐을 것으로 판단된다.

그러나 1997년 말 IMF사태를 겪은 이후 2000년대에 이르러 주택임대차시장에는 큰 변화가 나타나고 있다. 그 동안 주택임대차제도라고 하면 전세제도가 일반적인 형태이고 보완적으로 저소득자를 대상으로 하는 월세제도와 보증부월세제도가 존재하였던 주택시장에 그 반대의 현상이 나타난 것이다. 후자가 주류를 형성할 기미가 보이면서 전세 임대차제도의 축소 경향이 표면화된 것이다. 특히 현금흐름 중시 경향이 확산되면서 그 동안 전세를 주었던 상당수의 집주인들이 월세임대를 선호하고 있으며 이것이 여의치 않은 경우에만 전세를 주겠다는 경향을 보이고 있다. 그리고 전세를 주게되는 경우에는 서울의 강남지역 등 일부를 제외하고는 주택가격 안정으로 장기간 자본이득이 발생하지 않았던 부분을 보상받을 셈으로 과거보다 현저히 높은 전세가격을 제시하는 실정이다. 그 결과 아파트가격이 수년간 안정세를 보여온 일부 지방도시에서는 일반인들의 상식과는 달리 전세가격이 아파트가격을 상회하는 일까지 벌어지고 있다.³⁾

이에 본고는 우선 우리의 주택임대차시장의 발전과정을 전세제도를 중심으로 살펴본 후 최근에 나타난 주택임대차 형태의 변화가 초래된 원인을 논리적으로 규명하고자 한다. 이어서 주택

1) 전세제도가 일정액의 목돈인 전세보증금(또는 전세금)을 집주인에게 맡긴 대가로 세입자가 계약 기간 동안 그 집 전체 또는 일부를 배타적으로 이용한 후 만기가 되면 전세보증금을 반환 받고 집을 비워주는 제도인 데 비하여, 보증부월세는 세입자가 전세보증금 상당액의 일부를 목돈으로 내고 나머지 금액에 대하여는 일정 금리를 곱하여 산출한 금액을 월세로 지불하는 제도이다. 최근 순수한 전세시장에 비하여 보증부월세시장의 규모가 급신장하는 추세이다.

2) 한국건설산업연구원이 통계청의 2000년 센서스를 기초로 분석한 자료("지역별 주거수준 비교분석," 2002.1.23)를 매일경제에서 재인용하였다.

3) 이러한 현상은 2000년대 들어서 처음 발생한 것만은 아니다. 장기간 주택가격이 안정세를 보였던 1980년대 중반에도 중소도시에서 이러한 아파트가 종종 나타나곤 하였다.

을 투자대상으로 삼는다는 전제 하에 주택의 소유와 임차간의 득실을 기회비용적 관점에서 분석함으로써 주택시장에서 투자자들의 선택기준을 제시하고자 한다.

이를 위하여 본고는 우선 임대주택시장의 동향을 분석한 후 임대차시장의 상황을 잘 반영할 수 있는 가정과 현행 법규에 근거한 모의실험을 통하여 보다 현실적인 답을 얻고자 한다. 이를 토대로 주택의 소유와 전세 또는 월세 임차 중 어느 편이 경제적으로 더 유리한가를 재무론적 관점에서 밝히고자 한다. 분석대상은 주로 아파트에 국한하며 전국 도시지역 임대차시장의 특성을 잘 나타내주고 있다고 판단되는 서울의 강북지역을 중심으로 논의하고자 한다.

본론에 들어가기에 앞서 그 동안 진행되어 온 전세제도에 관한 연구동향을 간단히 살펴보면 대부분의 연구가 전세제도의 의의, 생성배경과 현황, 그리고 주택시장의 안정을 위한 대책, 주택금융의 개선책 등 다양한 정책 제시라는 형태를 취하여 왔다(이중희·허정수,1993; 박신영,2000; 유성용,2000; 박능후,2000). 그리고 일부가 주택의 소유와 전세임차 간에는 상호 대체적인 관계가 존재한다는 전제 하에 경제적인 기회비용을 토대로 시장분석을 시도하고 있다(이중희·조상형,1996; 김정호·이명재,1988). 후자의 경우 대개의 연구자들은 현황을 바탕으로 몇 가지 가정을 한 후 주택의 매매가격 대비 전세보증금의 비율(전세-매매가격비율)의 균형점을 찾아내거나 시계열자료를 토대로 전세-매매가격비율(이하 '전세비율')을 이용하여 시장의 효율성을 분석한 경우도 있었다(임운성,1996; 김종일·송의영·이우현,1998). 본고는 이러한 분석의 틀을 연구에 참고하고자 한다.

1.2. 전세제도의 생성과 발전

우리의 전세제도는 도시지역의 만성적인 주택 부족과 주택가격의 급등 현상과 궤를 같이 한다. 물론 정치적·제도적 관점에서 주택임대차시장이 건전하게 발전하지 못한 점도 전세제도가 확산

된 원인 중의 하나로 꼽을 수 있을 것이다.

우리나라의 경우 1960년대 이후 경제개발전략의 성공으로 도시화가 급진전됨으로써 도시지역의 주택수요 역시 이에 비례하여 빠르게 증가하여 왔음에도 불구하고 공공부문을 비롯한 제도권의 체계적인 임대주택 공급은 없었다. 선진국들과는 달리 우리는 수출주도형의 불균형발전전략을 구사하는 과정에서 주택건설과 임대주택시장의 육성은 정책적 후순위로 밀려났기 때문이다. 따라서 주택문제는 정부의 지원 없이 각자가 스스로 해결하지 않으면 안 되는 대상이었다. 부족한 주택문제를 해결하는 방법으로 나온 것이 독채 대신 이들 주거공간을 여러 세대가 나누어 쓰는 셋방제도였고 임대주택시장의 주도권은 집주인이 행사할 수 있는 여건이 조성되고 있었다. 그리고 늘어나는 소득에 비하여 도시개발과 주택건설이 부진하다 보니 주택가격은 매우 빠른 속도로 상승하여 왔다. 집주인은 이러한 환경을 십분 활용, 전세제도를 통하여 보다 유리한 입장에서 재산을 늘려 왔고 세입자 역시 적은 돈으로 주거안정을 도모할 수 있었다.

이것이 우리만의 독특한 전세제도가 발달하게 된 이유이다. 즉, 전세란 주택을 매개로 집주인이 세입자에게 제공하는 주거기능과 세입자가 집주인에게 제공하는 사금융기능이 혼합된 제도로서, 집주인의 입장에서는 공금융이 원활하지 못하던 시기에 전세라는 사금융을 이용하여 재무적 레버리지효과를 극대화하여 재산증식에 도움을 받는 한편, 세입자의 입장에서는 매월 높은 월세를 부담하기보다는 일정액의 전세금을 제공하고 계약기간 동안 안정된 주거공간을 확보하는 것이 유리하다고 판단하였기 때문이다. 시장의 주도권을 쥐고 있는 집주인의 입장에서는 정치·사회적으로 불안정하던 한국사회에서 월세보다는 전세가 채권확보에 유리하다는 점도 전세제도의 확산에 한몫 하였다고 할 수 있다. 이 과정에서 세입자는 적은 돈을 가지고 주거문제를 해결하면서 이사할 때마다 오르는 전세금을 마련하거나 내집 장만에 필요한 목돈마련을 위하여 강제저축을 하는 것이 관행이었다. 이러한 강제저축은 국민경제적으로는 경제발전의 밑거름

이 되기도 하였다.

한편 이러한 경제적 접근과는 달리 역사적 관점에서 전세제도의 기원을 설명하기도 한다. 대표적인 예로 윤대성(1988)은 전세제도의 기원을 고려시대로 거슬러 올라가 전답의 전당제도(典當制度)로부터 유래된 것으로 주장한다.⁴⁾ 이에 따르면 토지를 대상으로 하던 전당제도는 조선시대에 이르러 주택을 대상으로 하는 가사전당(家舍典當)으로 발전하였으며 20세기에 도시화가 진전되면서 도시지역 주택임대차의 전형인 전세제도로 발전하였다는 것이다. 하지만 가사전당은 단순한 자금용의 한 형태로서 주택을 담보로 하는 금전대차제도에 불과하며 차입금을 기일에 변제하지 못할 경우 채권자가 해당주택의 소유권을 취득할 수 있는 제도이다. 따라서 주택의 사용권을 획득하기 위한 전세제도와는 다른 것으로 판단된다.

하지만 전세제도의 역사적 배경이 무엇이든간에 전세제도는 우리나라에서 그 중요성이 증대되어 왔고 도시지역에서 보편적인 주거공간 확보의 수단으로 자리를 잡아온 것이 사실이다. 이는 앞서 지적한 바와 같이 주택의 임대인이나 임차인이 공히 이 전세제도에 이점이 있다라는 공감대를 형성하였기 때문에 존속·발전하여 왔다고 할 수 있다.

그런데 주택시장을 단순화하여 이를 투자시장으로 보면, 투자자 입장에서는 주택의 소유나 전세임차는 투자수익의 극대화를 위한 선택의 문제로 귀결된다. 여기서 투자자가 주택의 구입을 선택한다면 이는 투자자가 다양한 자산으로 구성할 수 있는 포트폴리오에 주택이란 자산을 포함시키는 행위에 불과한 것이다. 이 때 주택을 투자대상자산에 포함시킬 것인가 아니면 이를 배제할 것인가의 판단은 투자자가 그 주택투자를 통하여 얻을 것으로 기대되는 투자수익률과 기회비용, 부담하여야 할 위험 수준 등에 달려있

다. 주택투자와 관련된 투자수익률과 위험은 객관적 기준을 제시할 수는 있으나 이의 채택 여부와 객관적 자료의 사용시 제시된 수치와 수정 정도는 전적으로 투자자의 판단에 달린 일이다.

하지만 이러한 투자원칙에도 불구하고 이들을 신중히 고려할 필요가 없는 매우 유리한 상황이 전개된다면 투자자는 소위 '묻지마 투자'에 동참하게 될 것이다. 역사적으로 보면 1960년대부터 고도성장이 이어지고 국민의 소득과 교육수준이 함께 높아지면서 주거향상의 욕구가 증대하고 주택금융수요 또한 증가하였으나 정책당국이 수출입국을 이유로 이러한 수요를 억제함으로써 도시지역의 만성적인 주택수급 불균형이 초래되었다. 따라서 주택가격은 물가상승률이나 금리수준을 훨씬 상회함으로써 투자자의 입장에서는 대출 받기 어려운 공공용기관을 이용하기보다는 손쉬운 전세자금을 레버리지로 이용하여 주택에 투자함으로써 큰 이익을 얻을 수 있었다. 전세보증금을 통하여 투자자는 적은 자기자본으로 능력 이상의 큰 주택구입이 가능하여 재산증식에 매우 유리한 입장이 되었던 것이다. 전세보증금을 안고 하는 주택투자의 이점은 직접적인 체험을 통하여, 아니면 입소문을 통하여 일반화되면서 가장 안전하고도 고수익을 낚는 투자형태로 인식되어 서울에서부터 시작하여 전국의 도시로 확산되어 갔다.⁵⁾ 재테크의 관점에서 주택소유자는 유리하고 전세임자는 불리하다는 것이 통설이었던 시절이다. 이러한 추세는 1990년대 초까지 이어졌다.

그러나 1980년대 후반에 시작된 200만호 주택건설계획(1988-1992)의 초과 달성을 계기로 주택시장은 안정되었고 한국경제의 고도성장기도 마

4) 윤대성(1988)은 고려시대에 성행하던 대토지사유에 기초한 고리대로부터 전세제도가 유래되었다고 한다. 즉, 토지(전답)의 전당(典當)제도가 전세제도의 기원이라고 주장한다.

5) 좋은 예가 하나 있다. 몇 년 전 일간지에 여학교의 한 여교사가 전국민 중 가장 많은 약 50채의 아파트를 소유하고 있다는 기사가 실렸다. 이를 보고 말하기 좋아하는 분들은 '학생들로부터 얼마나 존지를 많이 챙겼으면 그리 되었겠는가'라고 하였다. 그러나 주택가격이 급상승하던 20여년간 전세보증금을 잘 활용하여 아파트에 반복적으로 투자하였다면 부정을 안 하고도 충분히 가능하였던 일이다.

감되는 분위기였다. '묻지마 투자'라는 용어가 회자될 정도로 들떴던 부동산투자시장은 차분하게 변하였다. 주택의 소유가 아직은 선호되었지만 전세입자도 크게 불리할 것이 없다는 분위기가 조성되어 갔으며 주택시장은 투기적 수요가 급감한 대신 실수요자 중심의 시장으로 변모하여 갔다.

그러던 중 이러한 추세를 확정시킨 결정적 계기가 마련되었다. 소위 IMF사태가 그것이다. 그 동안의 우리 경제생활을 송두리째 바꾸어버린 강력한 회오리바람이었다. 이는 모든 국민에게 그 간의 경제생활을 반성하도록 강요하였으며 의식을 획기적으로 변화시키는 대변혁의 출발점이 되었다. 여기에는 정부, 기업, 개인, 단체의 구별이 없었다.

투자시장도 예외는 아니었다. 아니 가장 영향을 많이 받은 곳 중의 하나가 부동산투자시장이었다. 종래 자본이득 위주의 투자의사결정방식은 힘을 잃어가는 반면 영업이익과 현금흐름을 중시하는 투자관행이 일반화되어 갔다. 이러한 변화의 흐름은 과거와 같이 단순히 구조에만 그치는 것이 아니라 새로운 변혁의 수용 여부가 나와 내가 속한 조직의 사활을 좌우한다는 절박감 속에 급속히 변져 나갔다. 정신 없이 다가오는 변화가 실질적인 나의 것으로 수용되는 과정이었다. 이 과정에서 술한 사람과 조직이 나오되었는가 하면 일부 돋보이는 자가 출현하기도 하였다.

이러한 변화는 주택임대차시장에도 큰 영향을 주었다. 전세시장의 위축과 월세시장의 확대가 그것이다. 매출액 극대화 전략보다는 투자자이익 우선의 경영과 현금흐름 중시의 풍조가 몰고 온 결과였다. 재산의 규모보다는 수익을 낳는 재산이 얼마나 있는냐가 부자의 척도가 되면서 비수익성 부동산을 많이 가진 재산가는 '부동산 많은 거지'라고 평가절하되기도 하였다. 현금형태의 수익을 가져다주는 부동산이 가치 있는 부동산으로 인식되었고, 따라서 부동산투자자들은 전세보다는 당연히 월세로 주택을 임대하고자 하였다. 이러한 현상은 2000년대 들어 정부의 유동성 확대와 저금리정책이 정착되면서 더욱 두드러졌

다.

이는 결국 2000년대 서울을 중심으로 전세난을 초래하였다. 금융기관의 대출이 쉬워지고 주택담보대출 금리가 7% 내외로 낮아진 데다 불어난 돈이 투자처를 못 찾은 것이 원인이었다. 종래 새로운 전세입자의 돈을 받아서 나가는 전세입자에게 전세자금을 돌려주던 집주인들이 이제는 금융기관으로부터 담보대출을 받아 전세입자를 내보내고 현금 수익이 발생하는 월세로 임대하고자 함으로써 전세매물이 품귀현상을 보였던 것이다.⁶⁾ 투자자들이 안정된 집값과 저금리 기조에서 한 푼이라도 현금 수익을 높일 수 있는 방안을 강구한 결과이다.

그러나 전세 자리를 월세가 메우는 것도 한계가 있었다. 우리처럼 높은 주거비용체제에서 매월 현금으로 월세를 부담할만한 세입자가 많지 않기 때문이다.⁷⁾ 따라서 주택시장에서는 타협과 조정이 이루어져 갔다. 즉, 과거 20여 년간 월 2%를 유지하여 온 월세전환이율⁸⁾이 점진적으로

6) 국토연구원이 2000년 11월과 2001년 8월에 서울 등 수도권지역에 거주하는 1000여 가구와 부동산중개업소 200곳을 상대로 주택 전월세 현황을 실태 조사한 결과에 의하면 수도권에서 실제 계약이 체결된 건수 가운데 전세가 차지하는 비중은 11월의 74.7%에서 8월에는 59.6%로 크게 낮아진 반면 월세(보증부월세 포함) 비중은 같은 기간 25.3%에서 40.4%로 높아졌다. 이에 따르면 만기 도래한 전세물건이 월세로 전환되는 비율도 11월의 22.4%에서 8월에는 43.9%로 2배 가량 늘었으며 월세 전환의향을 가진 집주인의 비율도 23.9%에서 35.2%로 상승했다. 이중 순수월세 비중은 2000년의 7.3%에서 2001년에는 7.8%로 상승 폭이 미미했으나 보증부월세 비중은 18%에서 32.6%로 뛰었다.

7) 통상 국제적 기준에 의하면 주거비는 월 평균 가구소득의 25% 정도가 적정선이라 한다.

8) 월세전환이율이란 전세보증금 대신 이를 월세로 부담할 때 적용하는 금리를 말한다. 필자가 조사한 바에 의하면 일반적으로 빈촌보다는 부촌이 낮은 편이며 부촌의 월세전환이율이 먼저 하락한 후 빈촌이 시차를 두고 이를 뒤따라가는 행태를 보이고 있다.

하락하여 2001년 말부터는 월 1% 내외로 낮아졌으며 다양한 조건의 보증부월세가 시장에 나오으로써 세입자들의 선택폭이 확대되기도 하였다. 그러나 보증부월세의 확산은 전형적인 전세 입주만을 고집하는 세입자의 입장에서는 오히려 셋집을 구하기가 어려워지는 현상을 초래하기도 하였다.

1.3. 전·월세제도의 이론적 고찰

부동산투자시장은 1990년대 중반부터 큰 변화를 경험하였다.

투자의사결정의 주체로 등장한 청장년층이 현대식 고등교육을 받은 세대인데다 축적된 자기자본과 차입금을 적절히 관리할 수 있는 능력을 갖춘 이들이 많아졌기 때문이다. 이들은 90년대의 부동산시장 상황과 국민경제의 흐름을 분석하면서 남보다 일찍 과학적 투자기법을 자신의 재테크에 활용한 세대이다. 이들은 나이든 세대와는 달리 부동산, 특히 주택이 가장 안전한 투자대상으로서 '황금알을 낳는 거위'라는 데 동의하지 않는 계층이다. 따라서 이들은 주거문제에 관하여도 전통적 관념에서 탈피한 사람들이다. 주택의 소유와 임차는 선택의 문제라는 시각이다. 1997년에 발생한 IMF사태는 이들에게 확신과 자신감을 더해주는 계기가 되었으며 이에 동참하는 인구의 저변을 확대하여 갔다.

이러한 관점에서 보면 종래의 무조건적인 주택소유나 고집스런 전세임차는 재검토의 대상이 될 수밖에 없었다. 그 일환으로 우리의 전·월세제도를 투자라는 시각으로 다시 살펴보고자 한다.

이를 위하여 우선 주택시장의 현황을 조감하기로 한다.

첫째, 급격한 도시화가 진행되던 1980년대 중반 70% 이하에 머물던 주택보급률(1987년 69.2%가 최저점)은 이후 지속적인 주택건설의 확대에 힘입어 2003년경에는 주택보급률이 100%에 달할 전망이다. 서울과 그 주변 도시를 제외하면 주택부족은 이미 해소된 것으로 판단할 수 있다.

둘째, 교육, 도로, 환경 등 여건이 양호하여 상대적으로 부유층이 몰리는 서울의 강남지역과 신도시 등 일부 특정지역을 제외하고는 주택수급에 문제가 없고, 따라서 이들 지역을 논외로 한다면 전국적으로 주택가격이 장기적인 안정세를 유지하고 있다.⁹⁾

셋째, 선호하는 주택의 형태가 아파트로 바뀌고 있으며, 특히 새로이 주택을 임차하고자 하는 젊은 세입자들이 더욱 그러한 경향을 보이고 있어 주택 총량의 공급 확대에도 불구하고 아파트는 부족한 실정이다.

넷째, 주택의 신규 수요층인 청장년들은 주택의 소유와 임차를 선택의 문제로 보기 때문에 주택매수에 절대적 가치를 주던 나이든 세대들과는 다른 형태의 주택시장을 형성하여 가고 있다. 이미 자기주택 소유비중도 60% 정도로 선진국 수준에 달하여 획기적인 소유 확대는 기대하기 어려운 상황이다.

다섯째, 교육받은 노년층이 급증하고 있고 소득이 높은 청년층과 노년층을 중심으로 홀로 가구를 구성하는 세대가 급증함으로써 주택시장은 보다 다양한 양상을 보일 것이다. 단독주택의 월셋방은 급감하는 대신 독립적인 생활이 가능한 주거형태가 선호되고 있으며 그 중에서도 원룸이나 소형 오피스텔 등이 폭발적인 인기를 누릴 것으로 판단된다.

이상의 추세를 감안할 때 주택은 편리함과 안락함을 주는 생활공간이란 주택 본연의 기능을 중시하는 관점이 되살아날 것으로 보인다. 한편 투자시장이라는 관점에서는 과거와 같이 부동산만이 안전하고 고수익을 가져다주는 대상이라는 일방적 사고에서 벗어나 합리적인 계산 하에 의사결정을 하는 것이 관행이 될 것으로 판단된다. 이제 판단의 기준을 마련하고자 아파트투자를 예로 현실에 가까운 모의실험에 들어가보고자 한다.

투자자가 부동산투자로부터 얻을 수 있는 투자

9) 증권 따위와는 달리 주택가격은 대체로 10년 정도를 보아야 그 추세를 알 수 있으며 단기적인 추세를 파악하는 데도 5년은 관찰할 필요가 있다.

수익은 보유기간에 부동산가격의 상승으로 인한 이득과 임대를 통하여 얻는 이익의 합계가 된다. 투자수익률이란 이렇듯 비용을 공제한 후 얻은 이익금 총액을 투자액으로 나눈 값을 말한다.¹⁰⁾

$$\begin{aligned} \text{투자수익률} &= \frac{(\text{양도차익} + \text{영업이익})}{\text{투자원금}} \\ &= \frac{\text{총이익}}{\text{투자원금}} \end{aligned}$$

이 식에서 양도차익이란 소위 자본이득(capital gain) 또는 시세차익이라고도 불리는 항목으로서 투자대상물건의 양도가액에서 취득가액과 세금, 중개수수료 등의 비용을 공제한 후의 차액을 말한다. 이에 비하여 영업이익(income)이란 통상적인 영업을 통하여 얻는 이익으로서 영업수익에서 영업비용을 공제한 금액을 말한다. 전자가 투자한 부동산의 매매로부터 얻은 이익이라고 한다면 후자는 대상부동산을 보유하는 동안 임대를 통하여 얻은 이익이라 할 수 있다. IMF사태 이후 후자를 중요시하는 풍조가 일반화되었다고는 하나 여전히 전자의 중요성도 간과할 수 없는 항목이다. 오랜 기간 노후우를 쌓으며 현금흐름과 영업이익을 중요시하는 사업을 하여온 선진국의 부동산업자들도 여전히 양자 모두에 균형 있게 관심을 가지는 것을 보면 어느 한 편이 월등히 중요한 항목이라고 단정할 수는 없는 문제라 판단된다.

10) 이는 증권시장에서 흔히 논의되는 주주총수익률(TRS: Total Return to Shareholder)과 같은 것으로 이해하면 된다. 이는 주주들이 주식 보유로 얻게 된 전체 수익을 나타내는 지표로서 주가 시세차익과 배당금을 합쳐 산출한다. 다만, 부동산은 유지보수와 재산세 등 보유에 따른 비용이 발생한다는 점이 다를 뿐이다. 주식 매입 후 수년 후에 이를 매도한 경우의 누적TRS는 다음 식과 같으며 연평균 TRS를 구하려면 거듭제곱근의 공식을 이용하면 된다.

* 누적TRS=(주식 매도가격-주식 매입가격+주당 배당금 총액)÷주식 매입 가격

[모의실험]

투자자 입장에서 본 실질적인 투자수익률은 다음과 같은 방식으로 계산한다.

첫째, 아파트를 매입하여 순수한 전세로 이를 임대하는 경우에는 아파트가격 상승분에서 이와 관련된 비용을 제외한 것이 순이익이 된다. 따라서 이 값을 투자액(취득가액-전세보증금)으로 나누면 투자수익률이 구해진다.

둘째, 아파트를 매입하여 보증부월세로 이를 임대하는 경우에는 월세를 주수익으로 하고 여기에 아파트가격 상승분을 합한 금액에서 이와 관련된 비용을 제외한 것이 순이익이 된다. 따라서 이 값을 투자액으로 나누면 투자수익률을 얻을 수 있다.

이제 아파트투자 시 현실에 가까운 투자수익률을 계산하기 위하여 다음과 같이 가정한다.

1.3.1.1.1.대상물건은 서울 강북 소재 32평형 아파트(취득가액: 2억원)의 독채전세를 전세로 하되 이와는 별도로 전세금액을 근거로 보증부월세를 놓는 경우도 함께 계산한다.¹¹⁾

1.3.1.1.2.투자자는 약간의 손만 보면 되는 거의 깨끗한 아파트를 매입, 5년간 임대한 후 이를 매각하여 원금을 회수하는 것으로 가정한다. 최근 주택에 대한 투자기간이 일반적으로 5년 정도인 점을 반영한 것이다.

1.3.1.1.3.아파트가격에 대한 전세가격 비율(전세금액/매매가격: 전세비율)이 통상 45-90%인 점을 감안하여 전세비율은 50%, 60%, 70% 및 80%를 분석에 이용하기로 하며¹²⁾, 보증부월세의

11) 강북지역의 가격동향 등 제반 여건이 전국 도시지역과 유사하기 때문에 이를 사례로 이용한다.

12) 아파트가격에 대한 전세가격 비율(전세-매매 가격비율)은 통상 45-90%이므로 일반인들이 수긍할 수 있는 50%, 60%, 70% 및 80%를 계산에 이용하기로 한다. 현실적으로 이 비율은 매매가격이 장기간 안정된 도시일수록, 또한 평당 매매가격이 낮을수록 높은 편(60-80%)이며, 매매가 상승률이 높은 지역일수록, 그리고 평당 매매가격이 높을수록 이 비율은 낮은 수준(50-70%)을 유지하고

경우에는 전세금액의 50% 상당액을 보증금으로 하고 나머지 금액에 대하여는 월세전환이율(월 1%)¹³⁾을 곱하여 월세액을 산출한다.

1.3.1.1.4.투자자가 원하는 아파트 투자에 대한 요구수익률은 안전한 국채(3년 만기)의 유통수익률인 연 6%에 위험률을 감안하여 산정한다. 여기서는 6%, 9%, 12%의 세 가지 목표수익률을 분석에 활용한다.¹⁴⁾

있다.

부동산114의 홈페이지(2001.12)에 수록된 전국의 아파트자료를 토대로 필자가 개략적으로 이를 분석한 바에 의하면 전세-매매가격 비율은 소형(24평 이하)이 70-90%, 중형(25-39평)이 50-70%, 대형(40평 이상)이 40-60% 선이었다. 지역별로는 매매가격이 안정된 지방도시의 경우에는 60-80%선을 유지하였으며 대도시인 대전은 60-80%, 대구는 60-90%, 광주는 50-70% 수준이었고 중소도시인 춘천은 50-80%, 충주와 남원은 50-60%, 통영은 60-70% 선이었다. 한편 수도권 지역의 경우에는 최근 비교적 가격상승률이 높았거나 상승이 기대되어온 서울의 강남구, 서초구, 및 서울 이남의 일부 경기지역은 상기한 비율이 45-65%인데 비하여 가격이 안정된 서울의 강북지역과 의정부 등은 이 비율이 60-90%에 달하였다. 물론 아파트가 작을수록 이 비율이 높고 규모가 큰 아파트일수록 이 비율이 낮은 것은 수도권에서도 공통된 현상이었다.

13) 월세전환이율이란 보증부월세시장에서 세입자가 전세보증금 해당액의 일부를 월세로 부담하는 경우 적용하는 이자율로서 저금리 추세가 장기화되면서 지속적으로 하락하고 있다. 1980년대부터 2000년 말까지 월세전환이율이 통상 월 2%(일부 중소도시는 2-3%)이었으나 공금리가 급락하고 금융기관으로부터의 대출이 쉬워짐에 따라 이 이율이 급격히 하락하여 2001년 말부터는 월 1% 내외를 유지하고 있다. 부동산뱅크(www.neonet.co.kr) 리서치센터가 2001.12.16. 발표한 바에 의하면 최근 전국의 6천210개 아파트 단지를 대상으로 현황을 조사한 결과 월세전환이율은 서울 12.9%, 신도시 10.8%, 경기도 12.9%, 광역시 13.4% 등으로 전국적으로는 연리 12.7% 수준이었다.

1.3.1.1.5.취득관련세금의 과세표준은 시가(토지와 건물 합계)의 40%로 가정하며 세율은 5.8%(취득세 2%, 등록세 3%, 기타 0.8%)라고 한다.

1.3.1.1.6.취득에 따른 중개수수료와 등기관련비용 등 부대비용은 실거래가액의 1.5%로 본다.

1.3.1.1.7.보유기간 중에 매년 부담하는 부동산 보유세의 과세표준은 시가의 40%로 가정하며 세율은 종합토지세와 재산세는 각각 0.5%, 도시계획세와 공동시설세는 각각 0.2%와 0.1%라고 한다.

1.3.1.1.8.보유기간 5년 동안 임대에 따른 2회의 중개수수료와 공실로 인한 손실 및 기타 유지관리비 등의 합계는 아파트가격의 2%라고 본다.

1.3.1.1.9.양도소득세 계산시 양도 및 취득가액은 시가의 70%로 가정하며 세율, 소득공제 등 세액산출방법은 세법에 따른다(기준시가방식).

1.3.1.1.10.양도시의 중개수수료 등 양도관련 추가비용은 양도가액의 1% 상당액이라 한다.

이상의 가정 하에 아파트를 매입하여 세를 놓았다가 5년 후에 이를 매각하여 원본을 회수한다면 아파트임대자의 투자수익률은 전세의 경우에는 <표-1>, 보증부월세의 경우에는 <표-2>와 같아진다. 투자자는 이 표에 나타난 기대수익률과 본인이 적어도 이 정도의 수익은 보장되어야 아파트 임대업을 하겠다는 투자수익률을 비교하여 전자가 후자를 상회하는 경우에만 투자의 타당성이 있는 것으로 판단하게 된다.

앞서 논의한 것과 같이 가장 안전한 3년짜리 국채의 유통수익률을 고려하여 투자자가 연 6%(5년간 34%)의 수익률을 요구한다면 <표-1>과 <표-2>에서 색깔이 진하게 입혀진 부분을 제외한 영역이 요건을 충족하는 곳이며, 연

14) 한국을 대표하는 한 재벌그룹의 경우 금리, 경기, 업종, 국내의 정치·경제적 상황 등을 감안하여 연초 산하기업에 하달하는 경영목표 중 하나인 자기자본이익률은 통상 국채 수익률의 약 2배 수준이다. 이를 고려하면 현재 3년 만기 국채의 유통수익률이 6% 정도이므로 목표수익률은 12%가 적당하다. 그러나 아파트에 대한 투자는 일반 사업보다는 위험성이 낮다는 점을 감안하여 분석의 기준으로 9%도 포함하였다.

<표-1> 기대되는 투자수익률 (순수전세/연평균)

아파트가격 상승률(연)	아파트의 전세-매매가격 비율				비 고
	50%	60%	70%	80%	
0%					
2%					
4%			6.33	9.00	
6%	7.20	8.73	11.10	15.31	
8%	10.15	12.19	15.29	20.63	
10%	12.95	15.41	19.11	25.36	

9%(5년간 54%)의 수익률을 요구한다면 색깔이 입혀진 전영역을 벗어난 흰 부분이 이를 만족시키는 영역이 될 것이다. 그리고 연 12%(5년간 76%) 이상의 투자수익률이 기대되는 영역은 흰 부분 중 12% 이상의 셀을 찾아보면 될 것이다. 이는 투자의 타당성이 있는 투자대상이 그만큼 축소됨을 뜻한다.

여기서 이들 표를 보는 방법을 예를 들어 살펴보면 우선 <표-1>에서 연간 아파트가격 상승률이 4%일 때 전세비율이 50%이면 투자수익률은 연 3.98%이고 전세비율이 70%이면 투자수익률은 6.33%가 된다는 사실을 알 수 있다. 한편 전세비율이 60%일 경우에는 연간 아파트가격 상승률이 4%이면 투자수익률은 연 4.88%가 되며 상승률이 8%이면 투자수익률은 연 12.19%가 됨을

말해준다. <표-2> 역시 이러한 방법으로 각각의 셀을 살펴볼 수 있다.

우리는 여기서 아파트가격 상승률과 전세비율이 투자수익률을 결정하는 주요변수라는 사실을 알게 된다. 특히, 전세비율이 높을수록 재무적 레버리지효과가 커서 투자수익률의 상하 진폭이 현저히 증가함을 알 수 있다. 이는 순수전세가 보증부월세에 비하여 사업상의 위험이 증폭된다는 사실을 의미한다.

그런데 이들 표에 의하면 주택임대시장에 일반적으로 알려진 것과 다른 결과가 나타나고 있다. 아파트가격 상승률이 높을 때는 전세비율이 같음에도 불구하고 순수전세보다 보증부월세일 때 투자자의 요구수익률을 만족시키는 영역이 축소된다는 사실이다. 대부분의 사람들이 임대사업을

<표-2> 기대되는 투자수익률 (보증부월세/연평균)

아파트가격 상승률(연)	아파트의 전세-매매가격 비율				비 고
	50%	60%	70%	80%	
0%					
2%			6.15	7.38	
4%	6.30	7.39	8.60	9.95	
6%	8.48	9.67	10.98	12.43	
8%	10.57	11.84	13.25	14.80	
10%	12.60	13.96	15.45	17.10	

<표-3> 주택 매매가격 및 전세가격 지수

구 분		1991(A)	1997(B)	2001(C)	10년간상승률 (C/A: %)	4년간상승률 (C/B: %)	
매매 가격	전도시	총 합	108.7	103.5	103.5	-4.8	0.0
		단 독	110.0	99.2	88.4	-19.6	-10.9
		연 립	109.0	101.1	95.2	-12.7	-5.8
		아파트	106.6	108.4	118.1	10.8	9.0
	아파트	서 울	106.2	109.6	130.9	23.3	19.4
		광역시	109.7	103.4	112.5	2.6	8.8
		중소도시	104.2	111.6	113.8	9.2	2.0
전세 가격	전도시	총 합	83.8	107.4	132.4	58.0	23.3
		단 독	87.6	103.1	106.8	21.9	3.6
		연 립	81.4	106.1	130.1	59.8	22.6
		아파트	79.5	112.0	152.5	91.8	36.2
	아파트	서 울	79.4	108.0	153.5	93.3	42.1
		광역시	80.7	107.8	144.9	79.6	34.4
		중소도시	78.5	117.2	155.1	97.6	32.3

할 때 전세보다는 월세나 보증부월세가 월등 유리하다고 믿고 있는데 이와 상반된 결과가 나온 것이다. 이는 연간 투자수익(시세차익+영업이익)의 규모가 비록 보증부월세나 월세의 경우보다 크게 나타날지라도 순수전세에 비하여 보증부월세의 경우 실제투자액이 큰 데서 비롯된 현상이다. 즉, 앞에 소개한 투자수익률 계산식에서 보증부월세나 월세의 경우에 투자자의 초기투자액인 투자원금(분모) 부담이 크기 때문이다.

이들 표에서 또 하나 주의 깊게 보아야 할 사항은 전세비율이 레버리지효과를 극대화하는데 핵심요소라는 것은 널리 알려진 사실이지만 실제 상황에서 투자수익률에 보다 큰 영향을 미치는 것은 역시 아파트가격의 상승률이라는 점이다. <표-1>과 <표-2>에서 가격상승률이 높아야 정의 레버리지효과가 확대된다는 사실이 이를 입증하고 있다.

이런 점에서 향후 아파트가격이 안정세를 보인다면 이를 매입하여 임대함으로써 노후생활대책을 세우는 것이 과연 현명인가도 꼼꼼히 따져볼 필요가 있다. 부동산에 대한 투자는 주식이나 채

권, 은행예금의 경우와는 달라서 장기적 관점에서 이루어져야 한다는 조건이 붙기 때문이다. 이는 한 때 거래와 가격이 급등하는 투기적인 시장상황을 보고 향후의 부동산시장이 이와 같으리라 판단하는 것은 낭패를 자초할 수도 있다는 말이다. <표-3>을 보면 이러한 사실은 명백하여진다.

<표-3>에서 최근 10년간 주택의 매매가격 상승률과 전세가격 상승률을 살펴보면 전반적으로 매매가격은 매우 안정적인데 반하여 전세가격은 상대적으로 높은 상승률을 나타내고 있다. 이는 전세비율이 장기적으로 상승추세를 유지하여 왔음을 의미한다. 주택의 종류별로는 아파트가격이 상대적으로 높은 상승률을 보였으나 오히려 기간별로 매우 불규칙적이었다. 이는 투자 위험이 높다는 것을 뜻한다. 이를 기간별로 구분하여 연 평균 상승률을 살펴보면 과거 10년간의 상승률보다는 최근 4년간의 상승률이 월등 높았다.

<표-3>을 자세히 살펴보면 과거 10년간 주택 매매가격은 4.8%가 하락한 반면 아파트가격은 10.8%(연 1.03%)가 상승하였는데, 아파트가격의

상승률만을 보면 서울지역이 23.3%(연 2.1%)로서 광역시(2.6%)나 중소도시(9.2%)에 비하여 훨씬 높게 나타났다. 같은 기간 전세가격은 전체적으로 58.0%나 급등하였는데 특히 아파트 전세가격의 상승세(91.8%)가 두드러졌다. 아파트 전세가격의 급등은 전국적인 현상으로서 10년간 서울이 93.3%, 광역시가 79.6%, 중소도시가 97.6%에 달하였다. 이는 전술한 바와 같이 집주인들이 주택가격의 안정으로 시세차익이 발생하지 않자 전세가격과 월세를 올린 데서 비롯되었으며, 세입자의 입장에서도 별로 안 오르는 주택을 구입하기보다는 적은 돈으로 전세를 살면서 집값과의 차액만큼을 다른 용도로 사용하는 것이 유리하다고 판단하였기 때문으로 풀이할 수 있다.

최근 4년간의 시장동향을 보더라도 주택 매매가격 안정, 전세가격의 지속적 상승 현상은 이어지고 있다. 다만 최근 서울 강남지역 등 특정지역의 아파트 매매가격 급등에 힘입어 서울의 아파트 매매가격이 4년간 19.4%(연 4.5%)나 상승하였다. 주택의 종류별로는 매매가격과 전세가격의 상승은 아파트가 주도할 뿐 단독주택은 침체를 벗어나지 못하였다.

이러한 사실을 토대로 이번에는 투자자의 요구수익률과 전세비율이 주어진 상황에서 요구수익률을 달성하기 위하여 최소한 어느 정도의 아파트가격 상승이 필요한가를 역으로 산출하여 보고자 한다. 이 역시 투자자가 투자사결정을 하기 위한 판단자료가 되는 지표이다.

이 계산을 위하여 여기서는 전국적으로 가장 일반화된 전세비율인 50%, 60% 및 70%를 이용하며 투자자가 목표로 하는 요구수익률은 6%(5년간 34%)와 9%(5년간 54%)를 적용하기로 한다. 이제 순수전세의 경우인 <표-1>을 살펴보면 전세비율이 50-60%일 때 연 6%의 수익률을 달성하기 위해서는 연간 약 5%(5년간 28%), 9%를 위해서는 연간 약 7%(5년간 40%), 12%를 위해서는 연간 약 9%(5년간 54%)씩 아파트가격이 상승하여야 한다. 전세비율이 70%로 상승한다면 연 6%의 수익률을 달성하기 위해서는 연간 약 4%(5년간 22%), 9%를 위해서는 연간 약 5.5%(5년간 31%), 12%를 위해서는 연간 약 7%(5년간

40%)씩 아파트가격이 상승하면 된다.

한편 보증부월세의 경우에는 <표-2>에 나타난 바와 같이 전세비율이 50-60%일 때 연 6%의 수익률을 달성하기 위해서는 연간 약 4%(5년간 22%), 9%를 위해서는 연간 약 6%(5년간 34%), 12%를 위해서는 연간 약 10%(5년간 61%)씩 아파트가격이 상승하여야 한다. 전세비율이 70%로 상승한다면 연 6%의 수익률을 달성하기 위해서는 연간 약 2%(5년간 10%), 9%의 수익률을 달성하기 위해서는 연간 약 5%(5년간 28%), 12%를 위해서는 연간 약 7%(5년간 40%)씩 아파트가격이 상승하면 된다.

그런데 <표-3>을 보면 현실적으로 아파트 매매가격이 이 정도의 상승률을 장기간 유지하기는 쉽지 않을 것 같다. 과거 10년간 전체 주택매매가격은 4.8%가 하락한 반면 아파트가격만이 그래도 연 1.03%씩 상승하였는데, 가장 상승률이 높았던 서울지역의 아파트가격 상승률마저도 연 2.1%에 불과하였다. 투자자의 요구수익률을 충족시키기에는 매우 미흡한 수준인 것이다. 그나마 서울의 아파트 매매가격이 최근 4년간 연 4.5%씩 상승하여 겨우 연간 투자수익률 6%를 충족시켰을 뿐이다. 그러나 단독주택과 연립주택은 이 정도의 수익률도 얻을 수 없어 투자대상으로는 부적합하다는 사실을 보여주고 있다.

물론 강남지역과 같이 특별히 부동산투자수요가 집중되는 곳이나 최근 2년간의 상황처럼 금리하락과 적극적인 정부의 부동산시장 활성화대책이 강구되는 시점만을 논의의 대상으로 삼으면 결과는 달라진다. 하지만 앞에서 살펴본 바와 같이 장기적으로는 우리의 주택시장이 안정될 여러 가지 요인을 갖추어가고 있기 때문에 일시적인 조치에 불과한 시장부양정책 등이 막을 내리면, 그리고 저금리체제의 충격이 몸에 익숙하여져 내 것으로 체화하면 부동산시장은 다시 안정국면에 진입할 것으로 판단된다. 결국 고도성장기에 겪었던 아파트투자의 위력은 이제 기대하기 어렵다고 할 수 있다. 따라서 이제부터는 고도의 부동산전문가만이 주택시장에서 시장의 평균 투자수익률을 상회하는 초과수익률을 얻을 수 있을 것이며 이들이 향후의 부동산시장을 주

도할 것으로 예상된다.

1.4. 결론

앞서 본 바와 같이 투자자가 아파트투자로부터 얻고자 하는 요구수익률은 금리 수준, 위험, 경기전망 등 여러 요인에 의하여 결정될 것이다. 그리고 투자자는 적어도 아파트투자로부터 얻으리라고 예상되는 기대수익률이 요구수익률보다 높을 때 투자를 할 것이다. 그런데 투자자의 기대수익률은 투자금액이 일정할 때 양도차익(시세차익)과 영업이익의 크기에 의하여 결정되게 마련이다. 만약 지방의 중소도시에서처럼 아파트가격이 수년간 안정됨으로써 양도차익이 발생하지 않거나 오히려 양도차손이 발생한다면, 일정한 요구수익률(위험을 고려한 시장의 평균 투자수익률)을 충족하기 위하여 영업이익의 크기가 그만큼 커지지 않으면 안 된다.

이는 부동산가격이 안정된 사회에서 임대료가 보다 높게 책정될 수밖에 없는 이유를 논리적으로 설명할 근거가 된다. 우리의 경우에는 전세보증금이나 월세액 또는 전세비율이나 월세전환이율이 상승하여야 함을 의미한다. 순수전세의 경우 주택가격이 장기간 불변이거나 하락하는 상황이라면 전세비율은 100%를 상회하는 것이 합리적이다. 주택가격보다 전세가격이 비싸야 한다는 말이다. 언뜻 듣기에 상식에 어긋나는 것 같지만 주택의 매매와 보유에 따른 비용, 다시 말하면 세금, 중개수수료, 수선비 등을 집주인이 부담하기 때문이다. 다만, 주택가격이 장기간 안정된 지역에서도 현실적으로 이러한 일이 좀처럼 일어나지 않는 이유는 첫째, 아직도 많은 사람들이 혹시나 몇 년에 한번씩은 부동산가격이 폭등하리라는 기대 속에 살고 있고, 둘째, 전세금이 주택가격을 상회할 경우 전세입자의 입장에서 채권 확보가 불확실하다는 점이 작용한다고 할 수 있다. 따라서 전세비율은 대체로 50-80% 수준을 유지하여 왔으며 점점 많은 사람들이 과거와 같이 무조건 주택을 구입하는 것이 아니라 투자수익률이나 기회비용 등을 고려

하여 주택투자 여부를 결정하는 추세이다. 아파트를 매입할 것인가 아니면 전세를 들 것인가를 결정하는 것도 마찬가지다.

본고에서는 실제 있을 수 있는 상황을 토대로 기본적인 가정을 세워 모의실험을 해 보았다. 결과는 일반인들의 상식과 별로 다르지 않았으나 이것과는 다소 다른 견해를 펼 근거도 찾았다. 즉, IMF사태 이후 시세차익보다는 영업이익이 절대적으로 중요하며 이를 추구하는 것이 매우 유리하다는 통설은 재고되어야 한다는 점이다. 아파트(부동산)투자에서 영업이익보다는 시세차익이 보다 위력적일 수 있다는 사실이 밝혀졌으며, 현금흐름을 중시한다는 것이 바로 시세차익보다 영업이익을 중요시한다는 의미로 해석할 수는 없다는 점이다. 따라서 아파트가격 상승률이 높을 때에는 월세(보증부월세 포함)에 비하여 전세로 임대사업을 하는 것이 정의 레버리지효과를 통하여 이윤을 확대할 수 있으며, 아파트시장이 안정적일 때에는 월세로 임대하는 것이 유리하다는 결론을 내릴 수 있다. 그러므로 공격적인 투자자는 아파트가격이 급등할 때 단기적으로 전세임대를 택할 수 있겠으나 보수적인 투자자와 안정적인 노후생활을 원하는 정년퇴직자의 입장에서는 기대수익률의 진폭이 낮은 월세임대가 바람직한 재테크방식이라 할 수 있다.

그리고 현재와 같은 제반 여건과 전망 하에서 볼 때 평범한 사람이 아파트투자를 통하여 과거 고도성장기에 누렸던 높은 투자수익률 내지는 사회의 평균수익률 이상의 수익을 얻기는 어려운 상황이란 것이 밝혀졌다. 최근 10년간의 주택가격과 전세가격을 분석하여 보더라도 아파트를 매입하여 임대하는 사업은 수익성이 낮아 현실적으로 3년 만기 국채유통수익률(약 6%) 수준의 투자수익을 얻기도 어려워 보인다. 따라서 앞으로는 능력있는 부동산전문가만이 초과수익을 얻을 기회를 가지게 되리라고 판단할 수 있다.

그러나 이 논문은 약점이 내재되어 있다. 가정이 바뀌면 결과가 바뀐다는 사실을 알기에 현실에 가까운 가정 하에 분석을 하려고 노력하였음에도 불구하고 현실을 완전히 반영하지는 못하였다는 점 때문이다. 이는 어쩔 수 없는 일이기

는 하나 좀 더 신중하게 대처하였더라면 현실감을 더할 수도 있었을 것이란 아쉬움이 남는다. 미진한 부분은 차후의 연구로 미룬다.

참고문헌

- 국민은행(전 주택은행), 도시주택가격동향조사, 해당 월보
- 김선웅, “전세제도의 특성과 전세금의 유동화 방안,” 주택금융 221(2000.9), pp.69-89
- 김정호·이명재, “자산시장개념을 이용한 서울지역 아파트 전세 및 매매가격 간의 관계 분석,” 지역연구 5,1 (1988), pp.13-26
- 김종일·송의영·이우현, “서울 아파트시장에서의 전세-매매가격 비율과 시장의 효율성,” 한국경제의 분석 4,1(1998.6), pp.50-94
- 문소영, “고공행진 ‘전세의 경제학’ : 집보다 삶의 질 ‘나 집 안 사,’ ‘매매 푹, 전·월세 폭등’-젊은층 부동산시장 새 흐름 주도,” 뉴스피플 435(2000.9.21), pp.32-34
- 박능후, “저소득 전세가구의 주거복지 실현 방안,” 주택 64(2000.3), pp.22-35
- 박신영, “주택전세제도의 기원과 전세시장 전망,” 주택 64(2000.3), pp.36-46
- 박영태·이진숙, “1998년도 주택금융수요실태조사 결과분석,” 주택금융 214(1998.12), pp.84-106
- 박원암·김관영, “전세의 경제적 효과와 개선방안,” 한국개발연구 15,1(1993), pp.87-116
- 부동산114 홈페이지 (<http://www.r114.co.kr/> 2001.12), 아파트시세 자료 등
- 부동산뱅크 홈페이지 (<http://www.neonet.co.kr/> 2001.12), 월세전환이율 자료 등
- 유성용, “최근 전세시장 동향과 전세가격 안정방안,” 주택 64(2000.3), pp.7-21
- 윤대성, 한국전세권법연구, 삼지원, 1988
- 윤주현, “전세시장 여건변화에 따른 대응방안,” 건설교통 190(2000.5), pp.50-54
- 이중희·조상형, “최근의 주택가격 동향과 자가전세의 주거비용 분석,” 주택금융 196(1996.10), pp.1-20
- 이중희·허성수, 전세제도에 관한 연구, 한국주택연구원, 1993
- 임윤성, “Life-Cycle 모델에서의 유동성계약과 전세가 대 주택가의 가격비율 분석,” 주택연구 4,2(1996.10): pp.5-25
- 통계청, 인구 및 주택 센서스보고, 1975, 1980, 1985, 1990, 1995, 2000(잠정치)
- 한국건설산업연구원, “지역별 주거수준 비교분석,” (2002.1.23: 매일경제에서 재인용)
- Dougherty, A. and R. Van Order, “Inflation, Housing Costs, and the Consumer Price Index,” American Economic Review, 72(1982), pp.154-164
- Kim, Kyung-Hwan, “An Analysis of Inefficiency Due to Inadequate Mortgage Financing: The Case of Seoul, Korea,” Journal of Urban Economics 28(1990), pp.371-390
- Van Order, R. and A. Dougherty, “Housing Demand and Real Interest Rates,” Journal of Urban Economics 29(1991), pp.191-200
- Zone, Peter, “An Analysis of Household Mobility and Tenure Choice: An Empirical Study of Korea,” Journal of Urban Economics 24, 2(1988), pp.113-128