

# 장기저당채권시장의 도입과 금융시장 안정성 제고에 대한 연구\*

고 성 수

건국대학교 부동산학과 교수

## A Study on the introduction of Long-range Mortgage Securities Market and the improvement of the stability of financial market

Koh, Sung Soo

Assistant Professor, Konkuk University

**Abstract:** In order to resolve the potential problem of consumer loans and introduce the long-term mortgage system, Korean government established Korea Housing Finance Corporation in March, 2004. It is expected that the introduction of the mortgage system would play a positive role not only in improving the welfare of low-income families, but also stabilizing the financial market by extending maturities of the housing loans.

This paper studies the effects of establishing Korea Housing Finance Corporation on the Korean economy, especially on the financial market. It is believed that the long-term mortgage system practically opens the long-term capital market in Korea, which has been an obstacle for the development of Korea financial market. This paper concludes with some suggestions on policy issues for the development of the mortgage system.

중요어: 주택저당채권제도, 장기금융시장, 금융안정성  
mortgage, long-term financing, financial stability

---

\* 본 논문의 초안은 2003년 한국부동산분석학회 추계학술대회를 위해 준비되었습니다.

## I. 서론

정부는 현재 금융시장의 잠재 부담인 가계 대출문제를 연착륙 시키고 선진화된 주택금융 시스템의 정착 등을 목적으로 한국주택금융공사법을 제정하여 지난 3월 한국주택금융공사를 출범하였다. 한국주택금융공사는 단기적으로 금융시장의 현안과제인 단기 주택자금대출을 장기로 전환함으로써 금융시장의 안정성을 제고하는 효과 외에도 중장기적으로 자산시장과 금융시장의 연계성이 높아짐으로써 발생하는 금융시스템의 불안요인을 억제하는 한편 선진화된 주택금융제도의 정착으로 국민주거복지 향상에 기여하는 등 긍정적인 효과를 기대하고 있다.

이와 같은 경제적 효과가 예상됨에도 불구하고 일부에서는 기존의 MBS법과 KoMoCo라는 주택금융 유통화전문기구가 작동하고 있는 상황에서 별도의 법안제정을 통해 대형 공공기관을 설립하는 것에 대해 회의적인 시각이 있는 것으로 알려져 있다. 이는 기본적으로 향후 한국주택금융공사가 수행할 업무 및 이에 따른 경제적 효과에 대한 이해가 부족한 데에 기인하는 것으로 국내시장의 주택담보대출자산 유통화는 자산유통화법(이하 ABS법)과 MBS법의 제정 및 KoMoCo의 설립 등으로 제도적 기반은 마련되어 있으나 규모나 역할에 있어 주택금융공사의 설립을 통한 효과를 창출하기에는 역부족으로 판단된다. 이는 국내 장기금융시장이 미비한 점 등을 감안할 때 선진국형 주택금융관행이 정착되기까지는 여러 가지로 어려움이 있는 것으로 보인다.

장기저당채권제도의 도입에 관련한 연구는 지속적으로 진행되어 왔다. 대부분의 연구에서 주택저당채권 및 유통화제도의 도입 필요성에는 공감하고 있으나 대체적으로 시장여건의 성숙 및 정책지원 등을 전제조건으로 제시하고 있다. 김경환(2001년)은 주택저당채권 유

동화제도가 도입으로 주택시장 및 금융전반의 여건이 성숙되고 장기자본시장이 확충되면 유통화가 활성화 되고 유통화 제도의 활성화는 다시 장기자본시장 확충에 기여할 것으로 전망하였다. 아울러 주택정책의 측면에서는 주택저당채권 유통화 자체가 목적이 아니라 주택수요자의 구입능력을 제고하여 주택공급자의 자금조달을 원활히 함으로 국민들의 주거수준향상에 기여하는데 있으며, 주택저당채권 유통화를 통한 주택금융 확충이 궁극적으로 주거수준을 향상시킬 수 있기 위해서는 주택공급의 지속적인 확대가 필요하다고 지적하고 있다. 이중희(2002년)도 이와 유사한 논의를 전개하고 있는데 이중희는 기존 KoMoCo 체제하에서 법률적 제약 등을 이유로 주택금융의 발달이 기대에 못 미치는 점을 지적하고 이의 개선을 위해 관련법의 재정비 및 적극적인 정책지원의 강화를 요구하고 있다. 한편 지규현(2002년)은 동 제도의 도입은 주택금융시장의 구조적인 변화를 초래하여 지난날 담보대출 중심의 주택금융관행에서 벗어나 차입자의 신용평가, 주택대출보험제도 등 주택금융시스템이 전반적으로 발전할 것으로 예상하고 있다.

이와 같은 선행연구들과 비교할 때 본 연구는 본격적인 장기 주택저당채권제도의 도입이 예상되는 한국주택금융공사법의 제정과 함께 이에 따른 구체적인 도입계획을 근거로 최근의 금융시장 및 주택시장의 현황을 감안하여 경제적인 효과를 분야별로 살펴보고 있다. 가능한 모든 분야를 포괄하고자 하고 있어 부문별로 심층연구가 진행되지는 못하였으나 본 연구가 금융시장에 미치는 영향에 초점을 맞춰 분석하고자 하였다.

이와 같은 배경에서 본 연구는 한국주택금융공사 설립을 통해 예상되는 경제 효과를 살펴봄으로써 장기주택저당채권시장 정립의 필요성을 도출하고자 한다. 아울러 이 과정에서 장기주택금융시장이 원만히 국내시장에 정착

할 수 있도록 제도 및 금융관행상 개선방안을 제시하고자 한다.

## II. 장기저당채권시장 구축의 필요성

### 1. 가계대출 급증에 따른 금융불안의 확산

2000년부터 2002년까지 지난 2년간 국내은행의 원화대출금 증가추이를 살펴보면 가계부문 대출이 2000년말 91조원에서 2002년말 191조원으로 109.9% 증가하는 등 급속한 증가세를 보이고 있으며 이와 같은 추세가 전체 원화대출금의 증가속도를 주도하고 있는 것으로 나타나고 있다. 2002년말 기준으로 볼 때 가계대출 잔액이 191조원으로 전체의 53.5%를 차지하여 기업대출 잔액(162조원)을 추월하기 시작하였다. 특히 동 기간 중 가계대출의 62.2%를 주택대출이 점하고 있어 가계대출이 증가속도를 주도하는 것으로 추정된다.

그 중에서도 주택담보대출 증가분 중 만기 3년 이하 단기 일시상환형태의 주택대출이 77%에 달하는 것으로 나타나고 있어 향후 경기변동에 따라 주택대출의 부실화 및 금융기관의 건전성 악화가 우려되는 실정이다. 이는 현실적으로 높은 국내 주택가격 및 낮은 소득수준을 감안할 때 3년 이내에 주택을 담보로 한 대출금을 소득을 통해 변제하기는 쉽지 않아 대부분의 경우 주택의 가치가 유지되는 한 차환되는데 경기변동의 영향으로 주택가치가 하락하는 경우 차환이 불가능한 일부 대출자의 경우 부실화될 우려가 있으며 현재 금융권의 주택담보대출 의존도를 감안할 때 이는 해당 금융기관의 부실화 또는 금융산업 전체의 부실화 우려가 높은 상황이다. 금융감독원 및 한국은행의 추정에 따르면 은행권 주택담보대출 중 2003년에 24조원이, 2004년에 30조원의

만기가 도래할 것으로 예상됨에 따라 보다 적극적인 조치가 필요한 시점으로 판단된다. 결론적으로 볼 때 이와 같은 우리나라 단기 부동산 담보대출 구조의 위험성은 만기구조의 한계로 인한 자산가치변화에 대한 위험수용능력이 극히 제한된 것으로 요약될 수 있다.

현재와 같은 한국의 금융기관과 주택 소유자들의 단기 주택담보 대출에 대한 높은 의존도는 잠재적으로 다음과 같은 많은 문제점들을 내포하고 있는 것으로 분석된다. 첫째, 이와 같은 한국의 대출 구조는 미국의 대공황기에 엄청난 문제를 일으켰던 단기일시상환형 대출과 유사하다는 것이다. 대공황이 발생하기 전 미국의 1930년대에 가장 유행하였던 모기지 상품은 "담보가치대비 대출비율(LTV ratio: Loan-To-Value ratio)"이 50% 이하이며, 채무자들은 5년 만기 대출기간 동안에는 이자만 지급하고 만기에 원금을 일시 상환하는 구조로 실거래가를 중심으로 한 국내대출시장의 LTV 및 평균 3년이내의 만기를 감안할 때 거의 유사한 형태로 볼 수 있다. 대공황기의 경험에서 유추할 수 있듯이 주택 소유자와 금융기관 건전성 및 경제 전체적인 관점에서 볼 때 장기 분할 상환형 모기지가 단기 일시 상환형 대출보다 안전하다. 둘째, 단기 일시상환 형태의 모기지가 대부분인 관계로 장기 모기지에 비해 훨씬 낮은 LTV비율을 가질 수밖에 없다. 이는 국내 주택가격과 국민소득을 비교할 때 서민들의 경우 주택마련에 어려움이 지속될 수밖에 없다. 셋째, 이러한 상품들에게는 일반적으로 통일성(uniformity)이 결여되어 있기 때문에 유동화에 적절하지 못한 단점이 있다. 즉, 다수의 대출상품을 결집하여 유동화하기 위해서는 상품의 표준화가 필요한 데 이를 감안하는 경우 기존의 금융기관별로 차별화된 상품으로는 어려울 수 있기 때문이다.

과거 미국의 예로 볼 때 1930년대의 대공황 시기가 닥치자 주택 가격은 급격히 하락하

였으며 이러한 주택 가격의 하락은 대출 기관들이 기존의 모기지 대출을 연장하는 데 있어 엄청난 리스크로 작용하였다. 이와 동시에 실업률이 20%를 초과하게 되자 모기지 채무자들의 이자 지급 능력과 만기 최종상환을 위한 저축 능력 또한 저하되어 많은 가구들이 모기지 대출 이자를 지불할 수 없게 되면서 1930년대 미국의 상업은행들은 기록적인 모기지 담보 처분실적을 시현함으로써 주택가격이 하락하게 되었다. 이와 같은 주택 가격의 하락과 이자 지불능력과 만기 상환을 위한 저축 능력의 저하는 모미국의 상업은행으로 하여금 채무자들에게 만기에 모기지 연장을 거부하여 금융위기를 악화시키는 결과를 초래하였던 것이다.

우리나라의 경우 60% 이상의 소비자 신용이 주거용 부동산을 담보로 하는 3~5년의 소비자 대출(consumer loan)로 이루어지고 있기 때문에 미국의 대공황 이전의 경우와 흡사한 것으로 이해되고 있다. 따라서 미국의 대공황 당시와 비슷한 충격이 시현될 경우 우리경제는 주택금융의 구조적 한계로 인해 미국의 30년대와 견줄만한 상당한 위협에 노출될 우려가 있는 것이다.

현 상황의 불확실성은 가계대출의 증가세 지속에 따른 금리상승 및 자산가격불안 가능성과 연관된 금리의 상향위험과 더불어 세계적인 경기침체로 인한 통화정책의 무력화 가능성과 연관된 금리의 하향위험이 동시에 나타난 점으로 요약할 수 있다. 이미 대출시장에서는 추후 금리인상가능성이 기대에 반영되어 대출이자부담증가가 현실화되고 있는 실정이다. 금융감독위원회의 자료에 따르면 국내 은행과 비은행에서 취급한 가계신용잔액은 2002년말 439.1조원으로 이중 금리상승에 대출금리가 직접적인 영향을 받는 일반대출과 주택금융은 341조원에 육박하는 것으로 추정하고 있다. 따라서 대출금리가 1%포인트 오르면 가계 전체의 이자부담이 3조4천억원 가량 증

가할 것으로 보인다. 이를 가구별로 보면 가계 평균 은행대출금은 3천만원으로 금리가 1%포인트 상승하면 가구당 이자부담은 연간 30만원이 늘어날 것으로 추산된다. 특히 2002년말 은행 대출잔액 222조원의 59%인 131조원이 주택담보대출이었고, 4/4분기 대출증가액 10.5조원의 90%인 9.4조원이 주택담보대출이었던 점을 감안하면 이러한 우려는 더욱 현실적으로 다가올 수밖에 없는 것이다.

특히 현재 시행되고 있는 주택담보대출의 대부분이 CD수익률 연동 변동금리를 택한 상황이어서 콜금리 인상은 이자부담 증가로 이어지기 마련이다. 또한 신용위험 분석능력이 제한된 가운데 차등금리가 적용되는 추세는 그 경제적 효율성에도 불구하고 부실화가능성이 높은 부문의 연체가능성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다. 따라서 이러한 추세가 지속될 경우 부동산 등 자산시장이 부분적으로나마 불안한 모습을 띠게 될 가능성이 높아지게 되며 최근 은행들의 가계대출이 급증 현상을 보이면서 중소기업대출 증가세를 크게 앞지르고 있는 현실을 감안할 때 은행차입 의존도가 높은 중소기업들은 상대적으로 자금난에 봉착하기 쉬울 것으로 예상된다.

이와 함께 주택금융시장자체의 취약성도 상당한 위험요인으로 지적되고 있다. 주택저당채권 유동화제도가 활성화되지 않아 장기자금조달이 원천적으로 어려운 상황에서 대출확대는 자금조달과 운용상 불일치를 심화시켜 금융기관위험을 높이는 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 따라서 차후 연기금 및 기관투자자를 중심으로 주택저당증권의 안정적 수요기반을 확충하는 것은 원활한 주택금융의 기능제고를 위해 반드시 해결되어야할 과제일 것이다.

## 2. 부동산시장의 관련 위험 확대

세계적으로 자산시장 특히 부동산 시장의 역할이 강조되고 있는 상황에서 주택금융의

<표 1> 가계대출금리, 통화량(MCT), 주가 및 서울지역 집값 동향

구 분	'97	'98	'99	'00	'01	'02	'03.3월
가계대출금리(%)	12.30	15.21	10.85	9.88	8.23	6.92	6.96
통화량 평잔 증가율(%)	15.3	7.5	7.7	14.4	10.1	12.9	11.8
종합주가지수	654.5	406.1	806.8	734.2	693.70	627.55	535.70
서울 집값 상승률(%)	2.0	-13.2	5.6	3.1	12.9	16.4	11.6

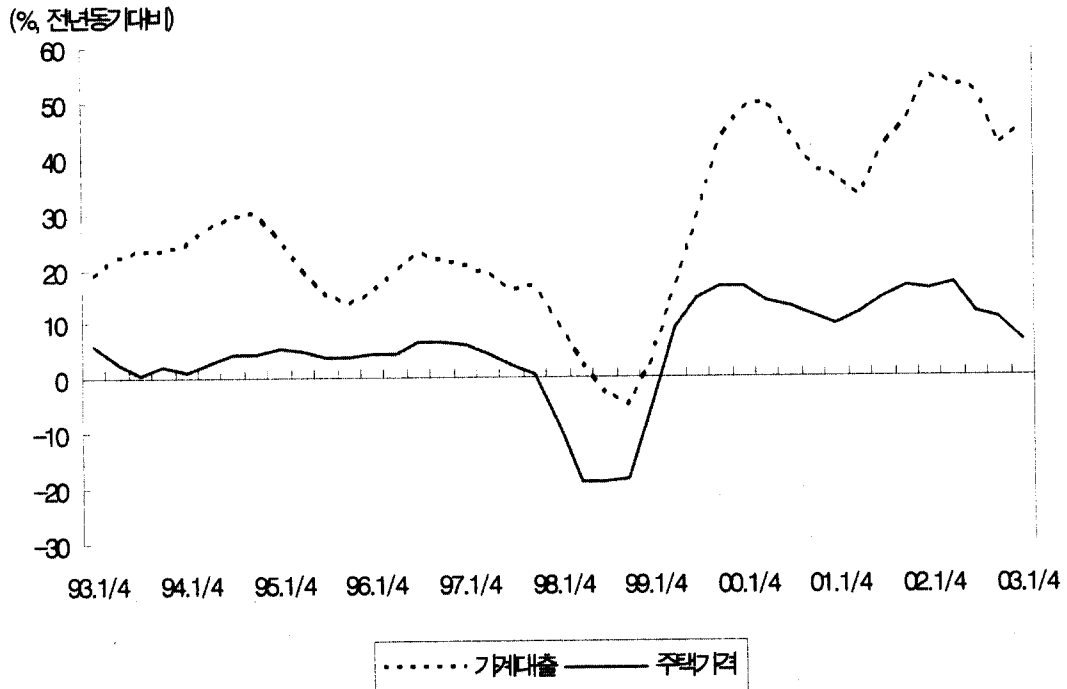
자료 : 금융연구원, 「내부자료」, 2003

발달은 앞으로도 우리경제가 선진화되는데 결정적으로 기여할 것으로 보인다. 불과 수년전만 하더라도 우리나라의 제도권 금융에서 주택금융은 비교적 생소한 분야였으나 외환위기 이후 경기회복과정에서 본격적으로 도입된 주택금융은 중요한 역할을 담당해온 것으로 인식되고 있다. 이는 주택금융기능의 활성화를

통해 자산시장으로 지지되는 소비를 진작하여 우리경제 회복의 견인차 역할을 하였기 때문이다. 이와 같은 역할을 통해 비록 최근까지 주택금융은 경기회복을 이끌어내는데 유효한 거시정책수단의 일환으로서만 인식되어왔으나 앞으로는 개방으로 발생한 다양한 충격에 노출된 경제가 안정성장을 해나가는데 보다 중요한 역

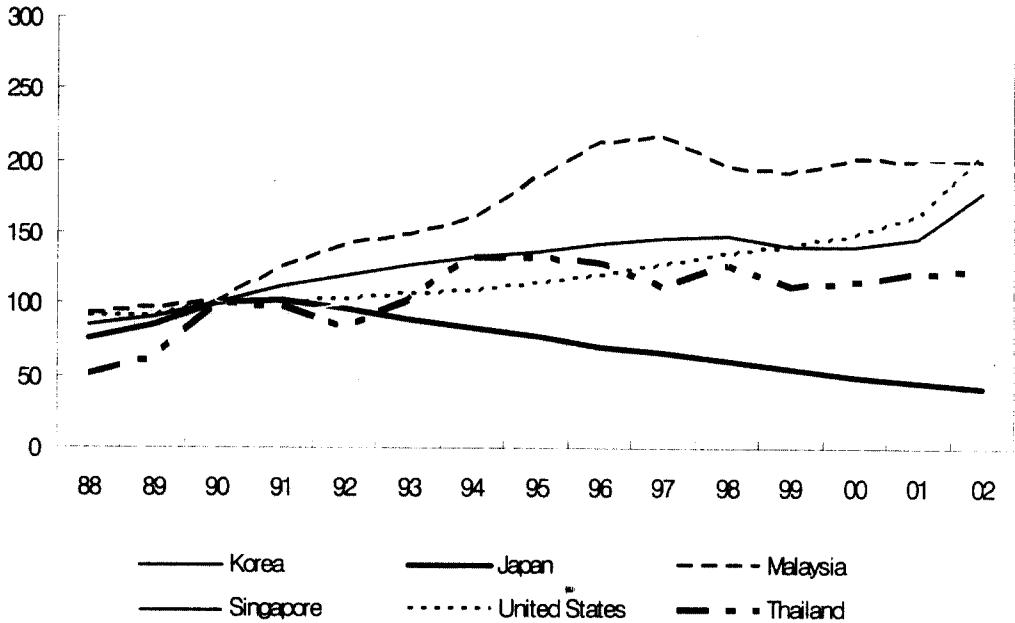
<그림 1> 국내 주택가격지수 변화추이 (1990=100)

자료 : 금융연구원, 「내부자료」, 2003



<그림 2> 국가별 주택가격지수 추이(1990=100)

자료 : 통계청, Japan Real Estate Institute, Nationwide Building Society, Bloomberg, The Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO)



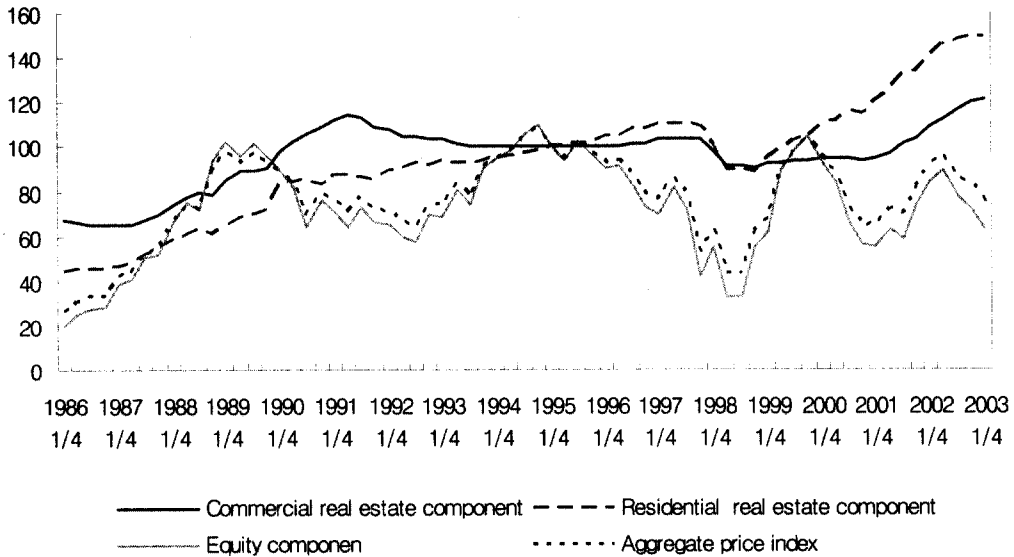
할을 수행할 것으로 기대된다.

최근 진행되고 있는 주택금융의 가장 두드러진 특징은 가계부문에 대한 은행대출이 크게 신장한 가운데 주택금융 비중이 크게 높아진 점을 들 수 있다. 한국은행의 조사에 따르면 우리나라 전체가구의 절반 이상인 750만 가구가 평균 5000만원이상의 대출을 쓰고 있으며 이중 상당부분이 주택구입자금등 부동산 관련대출로 파악되고 있다. 한편 우리나라 가계의 금융자산대비 금융부채비율은 47.8%로 미국(29.1%), 일본(25%), 영국(29.6%) 등 주요 선진국에 비해 매우 높은 수준이다. 이러한 가운데 2001년 2분기부터 가계부채 증가율(12.2%)이 가계금융자산 증가율(10%)보다 높아져 자산매각을 통해 부채를 청산할 수 있는 능력이 빠르게 저하되고 있다. 부채상환능력

의 급격한 저하는 가계부문 대출의 부실화 가능성을 높게 되므로 급작스런 대출흐름의 변화를 야기할 수도 있다. 특히 부채상환능력은 부동산 담보가치의 변화에 직접적인 영향을 받으므로 부동산금융의 발달은 거시금융안정에 결정적으로 중요한 요인으로 인식되고 있다.

또한 최근 대출시장에서의 금융기관간 경쟁이 심화됨에 따라 시장교란요인도 크게 증폭된 상태이다. 실제 가계부문에 자금공급이 집중적으로 늘어나면서 일부지역의 주택가격이 크게 상승하였으며 개인 신용불량자는 2003년 들어 빠르게 증가하여 2003년 5월말 315만명이었던 신용불량자가 불과 한달사이에 7만명이 증가하는 등 2003년 1월에 비해 41만명 증가한 것으로 나타나고 있다.

<그림 3> 실질자산가격(1995=100)



주 : 민간부분의 세 가지 자산 즉, 주택매매지수, 주택전세지수, KOSPI를 이용하여 각 지수별 가중치를 OLS를 통한 계수를 이용. 또한 가중치를 다음의 식에 적용하여 자산가격을 구함. 그 후  $AP(T) = \sum w_i P_i$ , 여기서  $P_i$ 는 자산,  $i$ =주택매매지수, 주택 전세지수, KOSPI,  $w_i$ 는 가중치임.

표본기간은 1986년~ 2001년이며, 분기별 자료를 사용

자료 : 금융연구원, 「내부자료」, 2003

따라서 현재의 상황에서 주택금융은 단순히 주택구입을 위한 고유의 역할을 넘어 경제 전반의 흐름을 결정할 정도로 그 중요성이 부각되고 있는 실정이다. 이와 함께 주택금융관련 위험요인은 주택가격 뿐 아니라 전반적인 대출시장의 위험요인과 연관될 정도로 빠르게 증가하고 있다. 실제 은행 부동산 금융경로를 통해 이루어지는 가계부채 증가는 주로 집값·전세값 상승에 따른 주택관련 자금수요와 연관되어 있다. 결론적으로 볼 때 적어도 통계상으로 가계부문은 쉽게 확보된 가계대출을 상당부분 부동산 등 자산시장에 투자하고 있으며 여기서 창출된 부(富)의 효과(wealth effect)는 직접적인 신용공여와 더불어 소비를 떠받치는

역할을 하고 있는 것으로 분석되고 있다.

그동안 하나의 주변시장으로 취급되던 주택금융은 가계대출의 증가를 계기로 거시금융 안정여부에 중요한 위치를 차지하게 되었으며 금융권의 가장 중요한 수익기반으로 위치를 점하게 되었다. 이에 따라 대부분 은행들은 과거 기업금융위주에서 부동산 관련 대출위주로 영업전략을 수정하고 있으며 거시경제적으로도 경제전체의 자산시장에 대한 의존도가 더욱 커짐에 따라 거시금융안정 유지차원에서 주택시장은 기존 금융시장과 더불어 중요한 관찰대상으로 부각되고 있다.

종합적으로 고려해 볼 때 우리나라 주택금융환경은 이제 발전의 초기단계를 빠르게 경

<표 2> 은행 가계대출(신탁포함) 추이

(기간 중 증감, 단위 : 조원)

	2002년					2003년				
	연중	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	1월	2월	3월	4월
가계대출	61.6	17.4	17.6	16.0	10.5	4.8	-0.3	2.7	2.4	3.1
(주택담보대출)	46.2	12.2	12.9	11.7	9.4	2.5	0.7	0.8	1.0	1.2

자료 : 한국은행

<표 3> 신규취급 가계대출 용도(표본조사 결과)

(구성비, 단위 : %)

주택구입	전세자금	사업자금	부채상환	내구소비재 생활비	투자· 예비자금	기타	계
56.1	0.8	7.6	9.4	1.9	7.2	17.0	100.0

자료 : 최공필, "안전성장을 위한 주택금융의 역할", 「주택도시」, 2002. 가을호 p.11.

협하고 있는 것으로 분석할 수 있다. 이와 같은 분석의 근거는 첫째, 최근의 움직임이 자체적인 시장여건의 변화로 촉발된 변화라기보다는 구조조정을 거치는 은행들이 기업금융의 위험을 회피하는 외환위기이후 외적환경의 변화에 의해 촉진되었으며, 둘째, 현재 국내의 주택금융은 선진국과는 달리 아직도 단기대출 위주로 운용되고 있다는 점에서 알 수 있다. 실제로는 일반자금 대출의 상당부분이 주택관련 대출수요로 여겨지는 만큼 최근 주택관련 금융시장의 발달은 엄밀한 의미에서 주택담보대출시장의 발전으로 보는 것이 합당할 것이다.

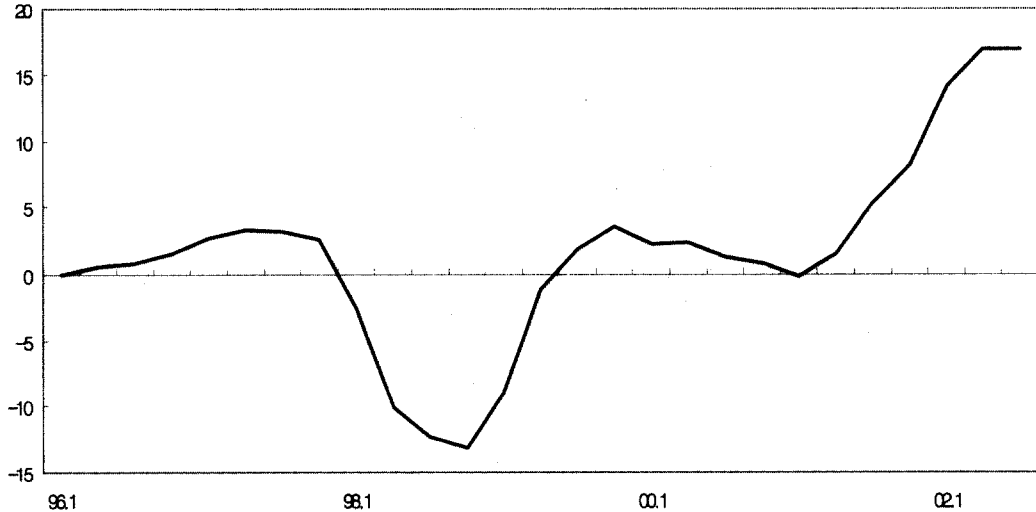
부동산 관련 대출의 증가로 인해 부동산시장 동향은 담보가치의 변화를 통해 금융부문의 기능에 직접적 영향을 주게 되었으나 전반적 위험관리를 위한 기초여건은 확보되지 못한 것으로 추정된다. 이러한 가운데 최근 주택금융의 발전초기단계에서 예상되는 각종 부작용과 문제점이 관찰되고 있어 주택금융의 기능에 대한 객관적이고 면밀한 분석이 필요한 것으로 판단된다. 위험요인에 대한 고려가 사전적으로 충분히 이루어지지 못할 경우 시장불안에 따른 자금흐름의 급격한 변화는 자산가격 불안정의 요인으로 작용하면서 경제전

반에 충격을 줄 수 있기 때문이다. 이제 주택금융은 단순히 개별은행차원의 문제라기보다는 우리경제의 전반적인 회복구도에 찬물을 끼얹을 수 있는 중요사안이라는 점에서 모든 경제주체의 주목을 받게 된 것이다.

과거 데이터를 분석해보면 개방 환경 하에서 은행위기와 외환위기를 초래하는 가장 확실한 요인 중의 하나가 부동산 관련 은행 신용의 팽창이었다. 금융부문의 기능이 빠른 환경변화에 제대로 대처할 만큼 효율적으로 작동되는가의 여부는 결국 금융자유화와 구조조정으로 확보된 금융기관의 신용공여능력을 경제주체들이 어느 정도 분별 있게 활용하는가와 밀접한 연관을 가지고 있다.

2002년초 세계적인 경기침체 속에서 우리경제의 빠른 회복을 이끌어내는데 적지 않은 기여를 했던 주택금융은 이제 부동산 버블의 원인으로 주목을 받기 시작하고 있다. 상당수의 전문가들은 시중에 풀린 돈이 일방적으로 부동산 특히 주택관련 수요에 집중됨에 따라 초래된 최근 현상을 주택금융이 지나치게 빠른 속도로 확대된 데에 기인한다고 분석하고 있다. 특히 저금리기조가 유지되면서 가계부문의 대출증가세는 이제 긍정적인 효과를 넘

<그림 4> 주택 매매가격지수에 나타난 버블



주 : 주택매매가격으로 자산가격을 국한했을 경우 경제기초요인인 경상GDP, 회사채수익률, P실질소득, GDP대비 가계신용비율에 비추어본 버블의 규모임.

자료 : 금융연구원 내부자료

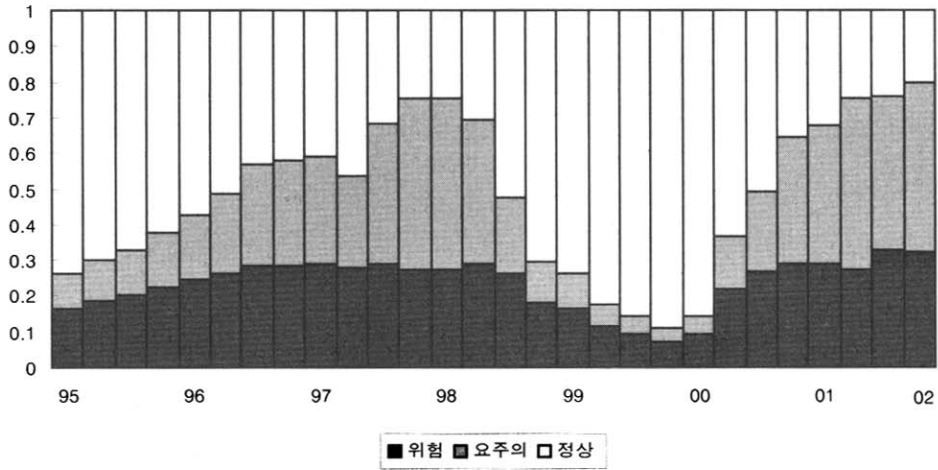
어 경제전반의 안정을 해칠 수 있는 부동산 버블의 원인으로 주목받기 시작하고 있다.

이와 같은 상황에서 향후 가계부채의 과도한 증가세나 규모 확대는 상환능력의 저하와 위험 증가로 이어져 신용흐름의 급격한 위축가능성을 높일 소지가 있을 것으로 보인다. 부실화 비율의 증가, 자산시장의 부분적 불안요인 등을 감안할 때 향후 가계부채증가를 통한 소비 및 경기지지 노력은 점차 유효성이 저하될 전망이다. 이는 자본시장의 발달이 미흡하고 금융권의 구조조정이 완결되지 않은 상황에서 외부충격에 대한 민감도(excess volatility)는 부채규모가 늘어날 경우 더 높아지는 것이 일반적인 경향이기 때문이다. 따라서 앞으로 급격한 신용흐름의 변화를 방지하고 실물경제에 대한 누적적 충격을 차단하려면 지금은 대출 관련 위험에 대한 금융기관들의 신중한 자세가 요구된다. 더욱이 부동산 시장의 안정된 모

습은 담보대출로 지지되는 금융흐름과 전반적인 안정구도 유지에 결정적으로 중요한 관건이기 때문이다.

우리경제의 버팀목 역할을 하는 가계부문마저 채무상환부담으로 휘청할 경우 우리 경제는 일본의 경우와 마찬가지로 장기적인 경기침체를 경험할 가능성이 있다. 현재의 상황을 감안할 때 소비가 지속적으로 늘어나기에는 부채규모가 지나치게 커질 수 있으며 이러한 조정과정에서 가계대출의 상당부분을 차지하는 부동산 가격의 하락 내지 조정은 담보가치하락을 통해 신용공급경로를 위축시키고 장기적으로 부채디플레이션(debt deflation) 상황을 초래할 우려가 있기 때문이다. 이와 같이 빚을 내어 빚을 갚는 상황은 연체율과 개인파산의 급증을 통해 사회문제로 확산될 수도 있다. 결국 전반적인 가계부문의 채무상환능력을 넘어선 가계부채의 증가는 자산가격의 버블화와

<그림 5> 가계부채의 위험 확률 추이(2분기 이내)



주 : 1) 정상, 요주의, 위험의 세 단계로 구분  
 2) Ordered Probit 모형을 이용한 확률 추이  
 자료 : 금융연구원 내부자료

그 조정과정을 통해 채무과잉상황(debt overhang)으로 귀착되기 마련이기 때문이다.

최근 금융연구원 등 일부 연구기관에서 주택금융의 거시금융 안정에 대한 중요성을 고려하여 잠재적 위험요인을 파악한 결과 최근 들어 소비흐름을 급격히 변화시킬 수 있는 이상징후를 포착한 것으로 보고하고 있다. 즉, 가계부채의 문제는 가계부채의 주체인 가계부문의 위험관리능력, 대출시장의 효율성에 의해 결정될 것이나 이러한 관점에서 대비는 불충분한 것으로 판단된다. 따라서 향후 안정적인 소비지출을 지지하고 급격한 경기위축을 방지하려면 지금은 성장탄력을 유지하고 향후 급격한 신용흐름상의 변화가 초래되지 않도록 사전적 대비가 필요한 시점일 것으로 보인다.

향후 수신금리가 상승하는 경우 대출금리 상승으로 이어지기 쉬우며 우리 가계부채의 구성 특성상 단기채무의 상환부담이 가중될 우려가 있어 연쇄적 가계파산의 가능성이 상존해있는 상태이다. 현 시점에서 가장 우려되

는 시나리오는 가계신용 증가세가 둔화되면서 현재의 경기회복구도가 와해되고 가계부채 상환부담의 증가는 자산가격의 하락을 초래하고 이에 따라 소비가 감소하는 경우 경기침체 장기화의 악순환이 작동하는 것이며, 이 경우 자칫 부채디플레이션(debt-deflation) 가능성이 높아지게 될 것으로 예상된다. 지나친 부채증가도 경기침체의 원인으로 작용하지만 급작스러운 신용위축은 또 다른 직접적인 경기위축의 단초를 제공할 소지가 있다. 즉, 부채증가 속도가 소득증가속도를 장기간 상회할 경우 부채증가로 인한 자산가격의 하락으로 금융부실화가 급속히 진행될 가능성도 있기 때문이다.

따라서 향후 정부는 부동산시장 등 자산시장의 변동성이 금융시장에 미치는 영향을 억제함으로써 안정적인 금융시스템을 운영할 수 있는 기반의 구축에 관심을 가져야 할 것으로 생각된다. 이를 위해서 정부는 부동산 등 자산시장의 움직임을 상시 모니터링할 수 있는 예컨대, 외환부문에 대한 국제금융센터와 같은,

<표 5> 각 개별지표의 위기경보신호 추이

	국내신용/ GDP	실질 금리	어음 부도율	BKP	FCI	주택가격 증가율	M2 증가율	가 계 대출액	12% 이상의 대출금리를 적용받는 신규대출비중
1998:1									
1998:2									
1998:3									
1998:4									
1999:1									
1999:2									
1999:3									
1999:4									
2000:1									
2000:2									
2000:3									
2000:4									
2001:1									
2001:2									
2001:3									
2001:4									
2002:1									
2002:2									

주 : 1) 열은 음영부분은 준위기(요주의), 짙은 음영부분은 위험, 나머지부분은 정상을 의미함.

2) 실질금리는 회사채 수익률에서 물가상승률을 제외한 값임.

3) BKP(Borio-Kennedy-Prowse)지표는 부동산가격관련지수로서 민간부분의 세 가지 자산인 주택매매지수, 주택전세지수, KOSPI를 이용하여 자산시장동향을 지수화한 것이고, FCI(Financial Conditions Index)지수는 회사채수익률, 산업생산지수, KOSPI, 지가상승률, 실질실효환율의 퍼센트 값을 이용하여 금융, 부동산, 주식시장 등 모든 자산시장의 동향을 종합지수화한 것임.

자료 : 금융연구원, 「내부자료」, 2003

공신력 있는 정보수집 및 연구기관<sup>1)</sup>을 구비

하여야 할 것이며, 아울러 부동산시장의 가격 변동성을 조절함으로써 금융시스템의 안정성을 확보할 수 있는 정책수단의 마련 또한 중요한 과제이다.

1) 주택의 가격정보 등 관련 정보는 거래의 성격상 집중화가 힘들며, 따라서 실효성 있는 자료의 축적이 쉽지 않음. 국내에서는 과거 주택은행(현 국민은행)이 동 역할을 수행하였으나 충분한 수준이 아니었으며, 민영화 이후 동 역할의 확대 등을 기대하기 어려운 실정. 미국 등 선진국의 경우 한국주택금융공사와 같은 공공 유동화기구가 동 역할을 수행

### 3. 부동자금의 급증 및 채권시장의 불균형

최근 국내 금융시장에는 단기 부동산금이 급증하여 불안한 움직임을 보이고 있다.<sup>2)</sup> 삼성경제연구소의 추정에 의하면 2002년말 기준 단기 부동산금은 688조원으로 1996년에 비해 두 배 이상 증가한 것으로 나타나고 있다.<sup>3)</sup> 이러한 부동산금은 고수익을 찾아서 증권, 부동산 등 자산시장을 수시로 옮겨 다님에 따라 금융시장의 이상과열 현상이 빈발하고 있는 것이다. 이에 따라 금융시스템이 외부충격에 취약해지고 있으며 실물경기의 침체 요인으로도 작용하고 있는 것으로 분석된다. 이는 외부 충격발생시 대규모의 단기자금이 금융권간에 빠르게 이동하여 금융불안이 야기될 가능성이 높기 때문으로 최근 SK글로벌 사태시 투신권에서 발생한 유동성 위기 등이 일례라 할 수 있다. 이와 같은 부동산금의 증가는 장기대출 및 회사채 시장을 위축시키고 궁극적으로 기업의 자금난 심화와 부도의 증가를 초래할 가능성이 높다. 아울러 초저금리 현상이 가세할 경우 우리나라가 일본과 유사한 유동성 함정에 빠져들 가능성도 높다. 또한 여유자금이 해외로 유출되어 국내 금융이 위축되고 금융불안에 따른 외환시장의 교란마저 우려되는 실정이다.

저금리 기조의 지속과 장기 투자처가 부족한 상황이 계속됨에 따라 시중 자금의 단기부동화가 더욱 심화될 것으로 전망된다. 최근에 들어서는 저금리 현상이 더욱 심해지고 장단기 금리가 역전되는 현상까지도 나타나고 있다.

최근 발생하고 있는 채권수급시장의 불균형 현상은 특히 공급측면에서 원인을 찾을 수

있다. 최근 들어 세수 증대와 공기업 매각대금 유입 등으로 국고채의 신규발행 수요가 크지 않아 실제 채권발행은 2001년 4/4분기 이후 전반적으로 부진한 모습을 보여 왔다. 이와 함께 예보채 등 구조조정 관련채권의 발행 중단으로 특수채의 발행도 감소하였으며 회사채도 기업자금수요의 감소로 발행이 저조한 실정이다. 이와 같은 채권공급 부족으로 인해 상대적으로 금융채 발행여건이 유리해지면서 은행 및 카드사 등이 금융채 발행을 크게 확대하였다. 이에 따라 채권 순발행금액 중 은행채, 카드채(카드사 원화ABS 포함) 등의 금융채의 비중이 2002년에는 88%까지 상승하였던 것이다.

수요측면에서 볼 때 금융기관의 수신이 단기화 되면서 투신사 및 은행신탁의 장기채권 수요는 위축되고 있는데 반해 연기금의 자산 운용규모가 확대되고 보험산업이 성장하면서 이들 장기투자기관의 장기채권 수요는 계속하여 증가해오고 있다. 연기금 및 보험사의 채권보유 규모는 97년 말 16.7조원에서 2002년 말 108.4조원으로 6배 이상 확대되었다. 그러나 우리나라에서는 일부 국채를 제외한 대부분의 채권의 만기가 3년 이하로 발행되고 있어 장기채권의 공급이 절대적으로 부족한 상황이다<sup>4)</sup>. 이러한 상황을 반영하여 우리나라 채권시장의 듀레이션(현금흐름을 고려한 평균 잔존만기)은 1.9년으로 미국 및 유럽의 3.9~5.4년에 비해 절반 이하의 수준이다. 미국의 경우 장기국채 이외에도 주택저당증권 등이 주로 7년 이상의 장기로 발행되고 있어 자금의 부동화에 따른 문제를 억제하고 있다.

2) 삼성경제연구소, “단기부동자금 급증의 실상과 해결방안” CEO Information(제407호), 2003. 7. 2

3) 일부에서는 400조원 수준으로 추정하기도 하고 있으나 이와 같은 추정에 대해 한국은행은 추정방식의 불합리성을 지적하고 있음. (한국은행, ‘2003년 5월중 금융시장 동향’)

4) 2002년 중 5년 초과물의 발행비중은 5.0%에 불과함.

### III. 우리나라 MBS시장의 현황

#### 1. 도입배경

외환위기 직후 국내경기는 급격한 소득감소 및 기업 도산 등으로 전반적인 자산디플레이션을 경험하였다. 1998년 한해동안 주택가격은 15%, 주택건설실적은 전년 대비 40% 이상 감소하는 한편 미분양 주택이 급격히 증가하였다. 한편 지속적인 구조조정에 따른 실업자 증가, 소득감소에 따른 소비위축 등으로 가계의 주택구매력 또한 급격히 감소하였다.

이에 따라 재정경제부는 구조조정을 수행하면서 실물경기를 부양하기 위한 수단으로 자산유동화제도를 추진하던 중 건설교통부가 추진하던 주택저당채권유동화제도를 통합하여 1998년 「자산유동화에 관한 법률」을 제정하기에 이르렀다. 그러나 동 법에 따라 주택저당채권을 유동화하는 경우 1개의 유동화계획을 추진하고 해체되어야 하는 법률상의 문제로 영속적인 유동화전문회사의 필요성이 대두됨에 따라 1999년 1월 「주택저당채권유동화회사법」이 제정되고 동 년 9월 이 법에 의거하여 한국주택저당채권유동화주식회사(KoMoCo)를 설립하였다. 따라서 「주택저당채권유동화회사법」에 의하여 유동화중개기관을 설립하되 다수의 유동화중개기관의 설립을 허용함과 동시에 주택저당채권을 보유하고 있는 금융기관이 「자산유동화에 관한 법률」에 의거하여 유동화전문회사를 설립하여 저당채권을 유동화할 수 있도록 이원화된 제도를 도입하게 된 것이다.

#### 2. 시장현황

국내에서 MBS 발행의 중심역할을 수행하여 온 KoMoCo는 자본금 1,001억원으로 출발하여 2002년 12월말 현재 1,124.8억원으로 증가하였다. 초기에는 건교부(28.6%), 주택은행

(14.3%), 국민은행(14.3%), 삼성생명(9.5%)이 주주이었으나 2000년 11월 국제금융공사(IFC)(9.5%), 메릴린치(9.5%)가 주주로 참여함으로써 민영화의 수순을 밟아가고 있는 것으로 보인다. 2003년 8월말까지 총 2조8,764억원의 MBS(선순위 2조7,766억원, 후순위 900억원)가 발행되었으며 유동화대상 자산은 국민주택기금 보유 주택저당채권으로 1순위 저당권이 설정된 주택저당채권이 대부분을 차지하고 있다. KoMoCo가 발행한 유동화증권은 여러 개의 트랜취(tranche)로 구성되어 다양한 만기로 이루어짐으로써 보다 다양한 투자자를 유인하고자 하였으나 결과적으로 트랜취별로 발행규모가 적어 유동성 부족에 따른 상품성 제고가 되지 못하였던 것으로 평가되고 있다. 선순위 MBS에 대해서는 KoMoCo가 지급보증을 하고 있으며 이 증권은 'AAA'신용등급을 받아 왔다.

KoMoCo를 제외하고는 뉴스테이트캐피탈과 우리캐피탈은 ABS법에 의거하여 유동화전문회사(SPC) 설립, MBS를 발행하여 유동화시킨 사례가 있다. 뉴스테이트캐피탈은 2002까지 총 1,665억원의 MBS를 발행하였으며(선순위 MBS 1,205억원, 후순위 MBS 460억원), 우리캐피탈은 2000년 410억원의 MBS를 발행하였다(선순위 MBS 330억원, 후순위 MBS 80억원). 선순위 MBS의 신용보장을 위해 자산보유자가 인수하는 후순위의 비율이 발행회사에 따라 큰 차이가 존재하는데 이는 MBS발행의 경제성이 발행회사의 공신력과 기초자산의 안정성에 따라 크게 달라짐을 의미하고 있다. 따라서 후순위 MBS의 비율은 상대적으로 신뢰도 및 자산건전성이 높은 KoMoCo의 경우 3.4%인데 반해, 뉴스테이트캐피탈은 28.5%, 우리캐피탈은 19.5%에 이르는 실정이었다.

KoMoCo를 비롯한 유동화기관들은 2003년 4월 현재까지 총 3조원규모의 MBS를 발행하였으나 발행규모는 발행 첫해인 2000년 1조

<표 6> KoMoCo 발행 MBS 및 기초자산의 주요 특징

		2000년			2001년		2002년		2003년		합계
MBS	발행일자	00.4.7	00.9.1	00.12.8	01.5.18	01.9.20	02.1.23	02.2.21	03.4.2	03.8.4	9회
	발행금액(억원)	3,976	5,000	3,813	2,377	5,050	180	5,102	3,100	166	28,764
	선순위(억원)	3,690	4,790	3,680	2,280	5,000	175	4,920	3,090	166	27,791
	후순위(억원)	286	210	133	97	50	4.7	182	10	0.1	973
	후순위비율(%)	7.2	4.2	3.5	4.1	1.0	2.62	3.57	0.32	0.06	3.4 (평균)
	Tranche수(개)	11	13	13	13	8	4	9	8	6	
	평균발행금리(%)	9.666	8.66	8.32	7.71	6.52	6.56	7.21	5.27	5.66	
	선순위최장만기(년)	6	7.5	10	10	14	7.5	14	14	15	
	발행방식	선순위MBS : 공모, 후순위 MBS : 사모									
	신용보강	내부 : 후순위 MBS 설정, 외부 : KoMoCo의 지급보증									
신용등급	국내 2~3개 신용평가회사로부터 AAA 획득										
Mortgage Pool	대출기관	국민주택기금(NHF)					삼성생명	NHF	NHF	농협	
	평균대출금리(%)	9.0	9.0	9.0	8.0	8.0	7.89	8.0	8.0	7.68	
	대출건수(건)	82,570	103,528	58,367	15,633	44,750	601	44,399	27,471	578	377,897
	평균대출잔액(만원)	481	482	653	1,520	1,127	2,990	1,149	3,089	2,871	
	저당순위	1순위	1순위	1순위	1순위	1순위	1순위	1순위	1순위	1~2순위	
	연체일수	3월 이하	6월 이하	3월 이하	3월 이하	3월 이하	1월 이하	3월 이하	3월 이하	1월 이하	
	잔존만기(개월)	36~84	25~110	36~84	121~144	24~180	104~171	24~180	84~180	128~176	
	신용불량정보	정상	정상	정상	정상	정상	정상	정상	정상	정상	정상

자료 : KoMoCo, 「내부자료」

2,700억으로 가장 많았고 이후 지속적으로 감소하고 있는 추세이다. 가장 큰 규모의 유동화회사인 KoMoCo의 발행규모 추이를 분석해보면 대상자산인 국민주택기금을 이용한 대출

채권의 규모가 제한적이어서 현 제도 하에서는 발행규모의 획기적인 증가는 어려울 것으로 보인다.

<표 7> MBS발행 연도별 추이

(단위: 억원, %)

	2000	2001	2002	2003.8현재	합 계	선순위비율	후순위비율
KoMoCo	12,789	7,427	5,282	3,266	28,764 (82.4%)	96.6	3.4
뉴스테이트 캐피탈	589	953	123	-	1,665 (4.8%)	71.5	28.5
우 리 캐피탈	410	-	-	-	410 (1.1%)	80.5	19.5
삼성생명	-	-	4,108	-	4,108 (11.7%)	88.7	11.3
합계	13,788	8,380	9,513	3,266	34,947 (100.0%)	95.1	4.9

주 : 원화MBS 발행기준

자료 : 금융감독원

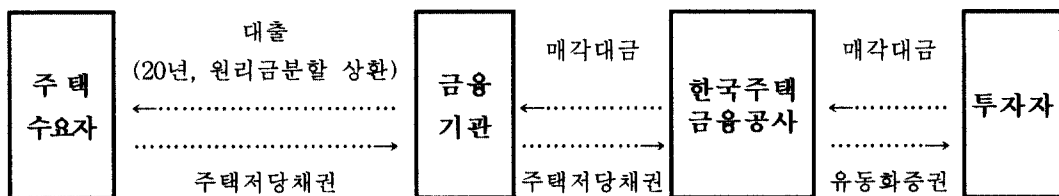
### 3. 한국주택금융공사법 제정 배경 및 주요 내용

이와 같은 문제점을 감안하여 지난 2003년 초부터 정부는 공신력을 기반으로 저리로 자금을 조달하여 장기저리주택자금을 공급할 수 있는 한국주택금융공사 설립을 추진해 왔으며 2003년 12월 한국주택금융공사법을 제정하였다. 한국주택금융공사법은 주택신용보증기금의 근거법인 근로자의주거안정과목돈마련지원에 관한 법률(주거안정법)과 주택저당채권유동화회사법의 내용을 근간으로 하여 한국주택금융공사가 주택저당채권 유동화뿐 아니라 학자금대출 유동화, 주택대출 신용보증 등 종합적인 주택금융업무를 취급하도록 규정하고 있다. 2004년 초 새롭게 출범하는 한국주택금융

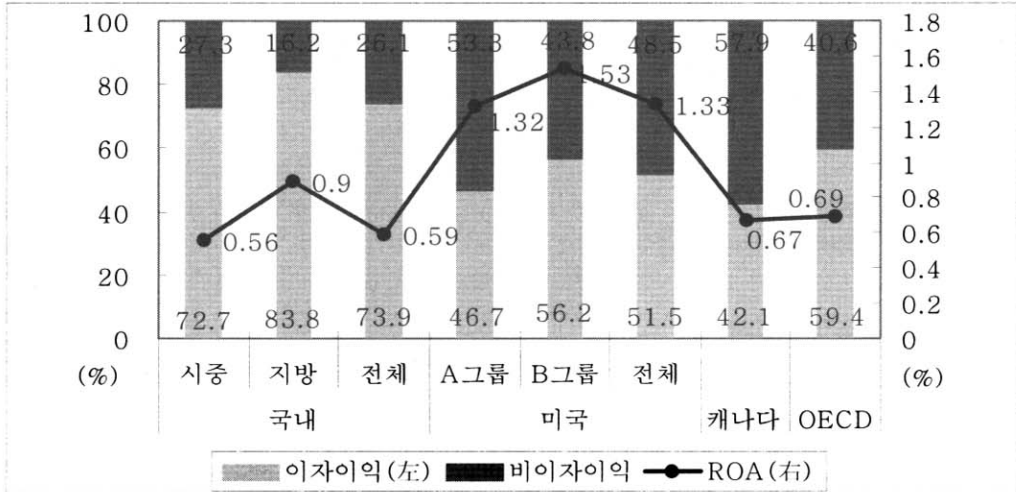
공사는 주택신용보증기금과 KoMoCo를 통합하고 재정 등에서 출자하여 한국주택금융공사를 설립할 계획이다. 1차 시장에서 대출보증을 수행해 온 주택신보와 2차 시장에서 유동화업무를 수행해 온 KoMoCo의 재산 및 인력을 활용하여 시너지효과 창출 및 상호연계된 대출보증과 MBS발행업무를 통합, 운영함으로써 주택금융정책을 효과적으로 수행할 것으로 기대된다.

KoMoCo의 경험을 통해서 볼 때 MBS를 통한 장기주택금융이 활성화되기 위해서는 한국주택금융공사의 공신력을 높이는 것이 관건이므로 공신력 제고를 위해 정부(한국은행 및 기금포함)가 전액출자하고 손실보전근거 조항을 마련할 필요가 있었다. 이 때 한국주택금융공사 내에 주택신용보증기금을 설치하여 한국주택금융공사가 관리하되 한국주택금융공사와

<그림 6> 한국주택금융공사를 통한 유동화구조



<그림 7> 각국 및 OECD 상업은행의 ROA 및 이익구조



주 : 한국·미국은행은 2002년, 캐나다 및 OECD은행은 2001년 기준

자료 : 윤성욱, “국내 일반은행과 주요 선진국 상업은행의 수익성 비교 및 시사점” 예금보험공사 내부자료, 2003. 7

기금의 회계를 구분하여 계리하게 된다.

이와 함께 MBS 시장의 적정규모 확보를 위해 공사의 MBS지급보증한도를 KoMoCo에 적용되었던 30배에서 50배로 상향조정하고 유동화 대상범위도 확대할 계획으로 있다. 대상범위의 확대는 현재 대부분의 금융기관들이 주택구입용도의 주택담보대출을 일반가계자금 대출로 처리하고 있어 MBS활성화의 제약조건으로 작용하고 있다는 점을 감안할 때 반드시 필요한 조치로 평가되고 있다.

이와 함께 한국주택금융공사가 최적 MBS 발행시점을 선택할 수 있도록 주택저당채권을 매입하여 일정기간 보유할 수 있도록 하고 (buy and hold), 금융기관에 대하여 주택대출 자금을 지원(신용공여)할 수 있는 근거를 마련할 계획으로 있다. 동 기능은 기존의 유동화전문기관이 수동적으로 유동화사업만을 수행하던 데에서 탈피하여 보다 적극적으로 시장의 환경을 조성할 수 있다는 차원에서 무척 중요한 기능으로 판단된다. 동 기능의 효익에

대해서는 후술하는 경제적 효과에서 다시 상술하기로 한다.

#### IV. 장기주택저당채권시장이 금융시장에 미치는 효과

##### 1. 가계대출 급증에 따른 금융불안 해소

###### 가. 단기 주택대출의 리스크 분산

최근 급증한 가계대출 가운데 은행권의 주택대출은 2003년에는 24조원, 2004년에는 30조원 등 지속적으로 만기가 도래하여 금융시장에 불안요인으로 작용할 우려가 있다. 특히 대부분의 소비자 신용이 주거용 부동산을 담보로 하는 소비자 대출(consumer loan)로 이루어지고 있기 때문에 미국의 대공황 이전의 상황과 매우 흡사한 것으로 판단되며 당시와

비슷한 충격이 발생할 경우 우리경제는 주택 금융의 구조적 한계로 인해 미국의 30년대와 견줄만한 상당한 위험에 노출되어있는 상태로 판단된다.

이러한 상황을 감안할 때 한국주택금융공사가 향후 5년간 단기 주택대출 잔액의 50%에 달하는 70조원의 주택대출을 장기로 전환시키게 되면 주택금융시장의 단기 상환부담은 어느 정도 해소될 것으로 전망된다. 아울러 향후 장기금융시장이 발달하는 경우 공사를 통해 유동화되지 못하는 나머지 부분에 대해서도 은행들이 장기대출을 제공할 수 있는 기반이 형성되므로 주택 금융의 단기화에 따른 문제는 해결될 수 있을 것으로 기대된다. 장기금융시장이 발달하는 경우 장기금리체계(term-structure)가 정착함에 따라 장기자금조달이 가능하게 되어 금융기관이 장기로 자금을 운영하는데 따르는 만기불일치 문제가 해소될 수 있을 것으로 전망되기 때문이다. 장기대출의 문제점들 때문에 선진국에서도 은행권의 경우 주택자금 대출의 절반정도 유동화하고 있는 실정이다.

#### 나. 금융기관 건전성 강화

##### 1) BIS 기준 자기자본비율 제고

금융기관은 예금 위주의 자금조달구조 특성상 장기주택대출 취급에 한계가 있는 점을 감안하여, 한국주택금융공사는 모기지·MBS 스왑(swap)<sup>5)</sup> 등 유동화 상품을 제공할 계획으로 있다. 이와 같은 유동화상품의 이용으로 주택대출 금융기관은 한국주택금융공사에 장기저당채권을 매각함으로써 대출 보유에 따른 연체 또는 대손발생 등 신용위험과 금리변동위험

제거할 수 있을 것으로 기대된다.

또한, 이를 통해 금융기관이 보유하고 있는 위험가중자산이 감소함에 따라 국제결제은행(BIS) 기준 자기자본비율이 제고될 것으로 기대되는데, 주택저당채권을 완전매각을 하여 국채 또는 통화안정증권으로 보유하는 경우 BIS 기준 위험가중치는 50~70%에서 0%로 낮아지며, 모기지 스왑을 하는 경우 공공기관에 대한 위험가중치인 10% 적용)로 BIS 기준 자기자본비율을 제고할 수 있을 것으로 보인다. 금융기관은 주택저당채권을 한국주택금융공사에 매각한 후 동 자산을 다른 부문에 운용하는 경우에도 최소한 동일한 자기자본비율을 유지하면서 자본운용수익의 제고가 가능해지며 이를 적극적으로 활용하는 경우 과소투자문제(underinvestment)가 해소될 것으로 기대된다.

##### 2) 가계대출의 자산건전성 제고

최근 급속히 증가한 가계대출은 적절한 신용평가가 수반되지 못한 채 주택 등 담보물건의 가치평가만을 기준으로 이루어지고 있어 향후 자산가치의 급속한 하락이 발생하는 경우 금융기관의 건전성을 저해할 우려가 있다. 금융구조조정 이후 금융기관 건전성 제고의 일환으로 기업부문 대출은 축소하고 가계대출을 확대하는 한편, 기업부문 신용위험관리를 위한 다양한 준비를 하여왔다. 현재 은행권 원화 가계대출은 전체 대출의 53.5%(191조원, 2002년말)로 기업대출의 비중(45.4%, 162조원)과 비교할 때 규모 면에서는 선진국의 비중과 유사한 것으로 평가된다. 그러나 기업대출의 경우 신용위험관리체계가 선진국수준으로 정비되었으나 담보대출의 관행이 지속되고 있는 가계대출의 경우에는 이와 같은 노력이 부족하였던 것으로 보인다. 예컨대 기업대출의 경우 영업이익 대비 금융비용(이자보상배율) 등 채무상환능력을 중요시하고 있는 것과 마찬가지로 가계대출의 경우에도 소득대비 가격비율

5) 모기지·MBS 스왑(Mortgage·MBS Swap)이란 금융기관과 유동화전문기관(한국주택금융공사)간 계약에 의해 금융기관이 저당채권의 매각대금으로 저당채권을 담보로 발행된 MBS를 지급받는 거래방식을 지칭한다.

<표 8> 은행 그룹별 자산대비 부문별 수익·비용률

(단위 : %)

	국내 상업은행			미국 상업은행			캐나다 상업은행
	시중	지방	전체	A그룹	B그룹	전체	
이자수익	6.25	6.66	6.29	5.05	5.68	5.30	5.40
이자비용	3.64	3.66	3.64	1.71	1.86	1.79	3.32
이자이익	2.61	3.00	2.65	3.34	3.82	3.51	2.08
비이자이익	0.58	0.41	0.57	2.89	2.54	2.63	2.18
총이익	3.20	3.40	3.22	6.23	6.36	6.14	4.26
영업비용	1.43	1.62	1.45	3.42	3.51	3.44	2.90
대손상각비	1.06	0.88	1.04	0.81	0.56	0.71	0.49
세전영업이익	0.71	0.90	0.72	2.00	2.29	1.99	0.86
순이익	0.56	0.90	0.59	1.32	1.53	1.33	0.67

주 : 한국·미국은행은 2002년, 캐나다은행은 2001년 기준

자료 : 각 행, 업무보고서 2002.12

FDIC, 「Statistics on Depository Institution(SDI)」, <http://www3.fdic.gov/sdi/>

OECD, 「Bank Profitability; Financial Statements of Banks」 2002 Edition, 2003.4

(PIR)이 중요한 요소로 작용할 필요가 있기 때문이다.

공사의 설립과 함께 주택대출의 장기화 및 유동화가 활성화되는 경우 저당채권의 표준화가 급속히 진행되어 가계대출의 자산건전성이 제고될 것으로 기대된다. 주택저당채권제도는 동 자산의 유동화를 전제하고 있음에 따라 한국주택금융공사는 유동화 대상자산의 상품성 확보를 위해 주택저당채권의 표준화를 적극 추진할 필요가 있다. 또한 주택저당채권의 표준화는 기본적으로 만기 및 금리 등 대출조건 의 표준화뿐만 아니라 체계적인 대출심사기법의 도입을 유도하게 될 것으로 기대된다. 이와 함께 주택저당채권의 표준화는 개인신용평가

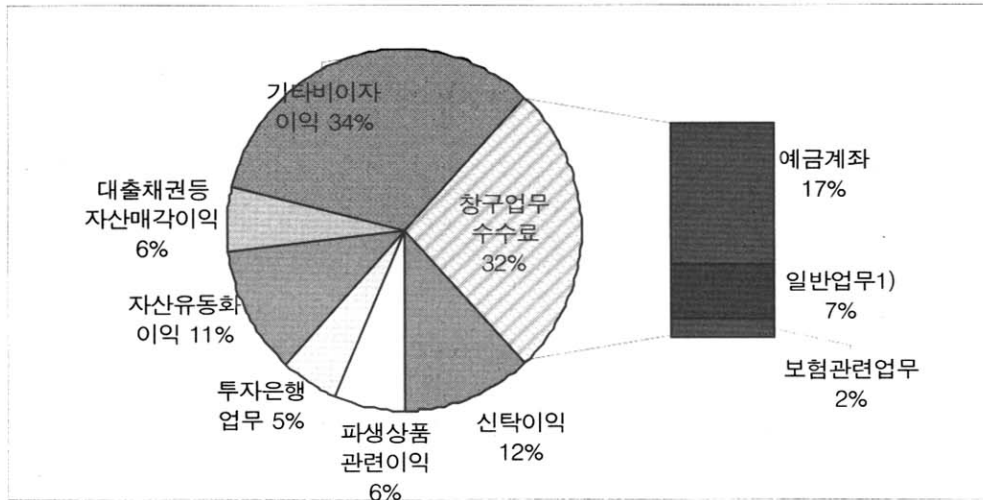
의 중요성을 제고하여 선진국의 경험과 같이 독립적인 전문신용평가기관(Credit Bureau)의 활용을 확대할 것으로 예상된다.

### 3) 금융기관 수익구조 선진화

최근 보고된 예금보험공사의 연구결과<sup>6)</sup>에 의하면 국내 은행은 미국과 캐나다 등 선진국 상업은행에 비해 수익구조가 상대적으로 열악한 것으로 나타나고 있다. 2002년 말 기준 국내 은행의 ROA는 미국 상업은행의 절반 수준이고 캐나다 및 OECD국가의 상업은행 평

6) 윤성욱, “국내 일반은행과 주요 선진국 상업은행의 수익성 비교 및 시사점” 예금보험공사 내부자료, 2003. 7

<그림 8> 미국 상업은행의 비이자이익 구조('02년)



주 : 일반업무란 예금계좌관련 업무를 제외한 신용카드, 부동산담보관련 수수료 등의 은행서비스수수료

자료 : FDIC, 「Statistics on Depository Institution(SDI)」

관과는 비슷한 수준이나, 전체이익의 이자부문에 대한 의존도가 매우 높은 상황이다.

2000년도 기준 총자산(평잔)에 대한 비율로 본 국내은행의 부문별 수익상황은 이자부문 수익성은 미국 상업은행에 비해 0.86%p 수준 낮고, 캐나다 상업은행보다는 0.57%p 높은 수준이나 비이자부문 수익성은 국내 일반은행이 총자산대비 0.57%에 그쳐, 미국(2.63%)과 캐나다 상업은행(2.18%)에 크게 미치지 못하는 수준으로, 국내 상업은행 비이자부문의 상대적인 취약성이 두드러지고 있다. 이에 따라 지속적인 수익창출능력(Recurring Earning Power)를 나타내는 자산대비총이익율은 미국 상업은행에 비해서는 2.92%p, 캐나다 상업은행에 비해서는 1.04%p 낮은 수준을 보이고 있다. 종합적으로 볼 때, 영업비용측면의 우위에도 불구하고 투자자문, 인수업무 수수료와 신탁 등 비이자부문의 상대적인 약세로 전체적인 수익성 측면에서는 미국, 캐나다 상업은

행에 비해 취약한 수준으로 나타나고 있다.

그러나 공사의 설립을 통한 MBS제도의 활성화는 은행의 수수료 수익을 확대함으로써 선진국형 수익구조로 전환할 수 있게 하고 있다. 미국의 상업은행 비이자이익 구조를 보면 대출채권 등 자산매각이익과 자산유동화 이익이 전체 비이자이익의 17%를 점하고 있어 주택저당채권제도의 도입으로 향후 국내 은행의 수수료 수익기반확대에 기여할 것으로 전망된다.

## 2. 금융시장 안정성 제고

### 가. 시장금리 안정성 제고

공사의 설립을 통해 장기·고정금리·분할상환 주택대출이 활성화되는 경우 차입자는 장기간에 걸쳐 안정적인 대출원리금 상환이 가능하게 되고, 금융시장은 시장금리 급변

(Interest rate Shock) 교란 요인이 완화됨으로써 전반적으로 안정성이 제고될 것으로 기대된다.

국내 금융시장은 단기금융시장을 중심으로 형성되어 있어 일시적인 가격변동에 영향을 받아 증시 및 부동산 시장의 이상 과열 현상이 반복되고 있다. 증권 및 부동산 시장에서 자기실현적(self-fulfilling) 이상 과열과 냉각을 반복하고 있는데 이는 시세차익에 대한 기대감에 따라 단기 부동산자금이 급격히 유입되었다가 시장이 냉각조짐을 보이는 경우 급격히 유출되어 가격이 폭락하는 형태로 전개되고 있다<sup>7)</sup>. 최근 들어 이와 같은 부동산자금의 움직임 추세에다 가계대출 등 추가적인 자금조달이 원활해짐에 따라 머니게임의 현상이 더욱 심화된 것으로 보인다. 또한 이러한 현상이 채권시장에서도 빈발함으로써 시장금리의 변동성을 확대하고 있는데 금리하락의 기대감으로 매매차익을 목적으로 한 투자자들이 채권 시장에 급속히 증가함으로써 오히려 금리를 급락시키는 현상을 유발하고 있는 것으로 분석되고 있기 때문이다.

MBS를 중심으로 한 장기금융시장의 발달은 단기금융 중심의 투자행태를 변환시켜 시장금리의 변동성을 저하시킬 수 있을 것으로 전망된다. 특히 주택저당채권의 경우 장기 고정금리 형태로 운영됨에 따라 금리의 안정적 움직임이 중요한 변수가 될 것으로 보인다.

#### 나. 부동산자금 흡수를 통한 금융시장 안정화

장기MBS체도의 도입은 국내 금융시장의 오랜 숙원이었던 장기금융시장 정착에 기여함으로써 금융시장 내 단기 부동산화 현상을 해소할 수 있을 것으로 기대된다. 선진국과 같이

공공기관으로 통한 신용도가 우수한 장기 MBS를 대량 발행함으로써 투자 및 용자수요를 연계하는 등 금융시장 효율성을 제고하고, 과잉 부동산자금을 흡수하는 계기가 될 수 있다. 즉, 투자상품의 다양화를 통한 새로운 투자수요에 대한 대응뿐만 아니라 금융시장내 위험을 분산할 수 있는 적정수준의 만기구조 배분이 가능하게 되어 시장전체의 안정성을 제고할 수 있기 때문이다. 아울러 장기금융의 발달은 투자수요의 일부를 장기로 전환시킬 뿐만 아니라 이들 상품을 통한 다양한 파생금융상품을 이용할 수 있게 함에 따라 시장내 참여자들의 위험관리수단을 확대할 수 있는 장점이 있다. 대체로 금리위험이나 환율위험 등을 헤지하기 위한 파생상품들은 장기금융상품들을 기초로 발달하고 있다.

그러나 일부에서는 공사설립을 통해 주택금융이 확대됨에 따라 도입초기 주택수요를 증가시킴에 따라 주택가격의 상승을 우려하고 있으나, 장기적으로 주택저당채권제도의 정착과 함께 주택가격의 안정화, 투기수요의 축소 등으로 가계대출 증가세는 축소될 것으로 보인다.

#### 다. 부동산시장에 대한 감시·관리 수단의 확보

최근 부동산시장과 금융시장의 연계성이 급속히 확대됨에 따라 부동산시장의 안정성이 금융시스템 안정성 확보에 중요한 변수로 부각되고 있다. 따라서 향후 정부는 부동산시장 등 자산시장의 변동성이 금융시장에 미치는 영향을 억제함으로써 안정적인 금융시스템을 운영할 수 있는 기반의 구축에 관심을 가져야 할 것이다. 이를 위해서 우선 정부는 부동산시장의 움직임을 상시 모니터링할 수 있는 정보 집중기관을 구비하여야 할 것이며, 아울러 부동산시장의 가격변동성을 조절함으로써 금융시스템의 안정성을 확보할 수 있는 정책수단

7) 외환위기 이후에 증권시장은 회복 시에도 과도한 활황세를 보이고, 침체 시에는 급격하게 냉각된 경험이 있음.

<표 9> 미국 채권별 발행비중

(단위: %)

정부채	MBS	ABS	단기채	회사채
24.8	23.6	7.7	12.1	20.2

주 : 2003년 2/4분기 기준

자료 : The Bond Market Association (www.bondmarkets.com)

의 마련이 중요한 과제일 것이다.

한국주택금융공사의 설립은 부동산시장의 변화를 상시 모니터링과 동시에 주택가격의 안정화 수단을 제공함으로써 금융시스템 전반의 안정성을 제고할 수 있을 것으로 기대된다. 장기주택대출시장의 발달은 주택시세 등 신뢰도 높은 부동산 관련 정보를 지속적으로 양산할 것으로 예상되며 이는 한국주택금융공사의 효율적 운영을 위한 필수 정보임에 따라 관련 정보의 수집 및 체계적인 관리가 가능할 것이다. 아울러 한국주택금융공사는 주택저당채권의 매입·매각 기능뿐만 아니라 매입·보유 기능까지 갖고 있어 시장 내 주택저당채권의 물량조절이 가능함으로써 주택시장의 가격변동성을 조절할 수 있는 기능을 보유하게 된다. 특히 향후 주택저당채권제도가 정착되는 경우 주택가치의 상당부분을 저당채권이 차지하게 될 것이며 따라서 저당채권의 물량조절을 통한 가격변동성 억제는 궁극적으로 주택시장의 가격안정성 확보에 유효한 수단이 될 것으로 전망된다.

이와 같은 한국주택금융공사를 통한 주택시장의 동향 파악 및 가격변동성 조절은 버블붕괴 억제 등 금융시스템의 안정성 확보에 중요한 역할을 할 것으로 기대된다. 아울러 한국주택금융공사가 발행하는 MBS의 물량조절은 국채시장 등 장기채시장의 가격변화에 영향을 미칠 것으로 예상되어 채권시장 안정화에도 중요한 역할을 할 것으로 보인다.

### 3. 장기금융시장 활성화

#### 가. 장기채권시장 형성 기반 마련

MBS제도 도입에 따른 금리기간구조의 발달은 장기채 공급의 부족, 수요기반의 미비로 구조적 문제점을 안고 있는 채권시장의 작동에 결정적으로 중요하므로 유효한 거시금융안정효과를 기대할 수 있다. 거시금융안정 관련 지표들의 안정적 움직임은 금융부문의 충격흡수 능력에 달려있으며 이는 금리기간구조의 발달과 밀접한 연관성을 갖고 있다.

장기국채시장이 발달하지 못한 상황에서 주택채권유동화는 대체수단으로서 장기국채시장발달을 촉진할 수 있는 유효수단이 될 것으로 보인다. 적절한 신용보완이 이루어진 저당채권의 경우 국공채 수준의 신용도를 지닐 수 있어 현재 문제가 되고 있는 국공채에 대한 초과수요문제를 해소할 수 있을 것이기 때문이다. 실제로 장기금융시장이 발달한 미국의 경우 MBS발행액이 국공채 보다 많은 실정이다. 장기채시장의 미발달은 자금의 단기 부동화에 가장 중요한 요인으로 부각되고 있으며 자본계정상의 변동성 증가요인으로도 작용한다. 또한 개방화된 경제에서 장기채시장의 미비는 거시경제의 안정유지를 위해 금리정책에 지나치게 의존하게 됨에 따라 경제운용상 심각한 부담요인으로 작용하고 있다. 즉, 장기채 미비로 인한 기본적인 만기불일치(maturity mismatch)현상은 만기구조 변환기능에 한계가 있는 국내금융기관의 자산부채관리능력을 감안할 때 거시금융안정 유지에 가장 심각한 장애요인으로 지적될 수 있기 때문이다.

한국주택금융공사는 향후 10년 이상 장기·안정적인 MBS를 다량 발행함으로써 장기채권 시장형성에 기여하는 등 채권시장의 선진화를 도모할 것으로 기대된다. 영국(30%), 미국(17%)등 주요 선진국의 전체 채권잔액대비 10년이상 장기채 비중에 비하여 우리나라의 10년이상 장기채 비중은 미미한 수준<sup>8)</sup>이다. 한국주택금융공사가 향후 5년간 총 70조원의 MBS를 공급할 경우 기존 단·중기채권시장(만기 3년이하)과 장기채권시장이 병행 발전하는 계기를 제공할 것으로 기대된다. 이는 대부분의 유동화증권이 CMOs 구조를 채택할 것으로 보여 저당채권의 만기인 20년이내의 다양한 만기를 지닌 채권상품을 구성할 수 있을 것으로 보인다. 이러한 채권 발행기능을 적극적으로 이용하여 5년 초과 장기물의 비중을 대폭 확대함으로써 지표채권화하는 방안도 고려할 수 있을 것이다.

#### 나. 새로운 자산운용수단 제공

장기채권의 발행 부진은 보험사, 투신사 등 장기투자기관의 자산·부채 만기의 불일치를 초래함으로써 자금운용 측면에서 제약요인으로 작용함에 따라 MBS 발행확대는 기초자산 가격의 급격한 변동으로 야기되는 충격을 상당폭 흡수할 수 있는 가장 합리적인 정책선택으로 판단된다. 가장 시급한 문제는 가계부채가 급격히 늘어나면서 은행부문의 담보가치변화에 대한 위험노출이 커진 반면 자산운용상의 근본적 제약으로 위험관리수단이 마땅치 않은 데 있다. 이는 국가차원의 거시 및 금융안정에 심각한 위협요인으로 부각될 가능성이 있으므로 사전에 위험분산 및 충격흡수차원의 노력이 강조될 필요가 있다. 향후 이러한 장기채 부족 현상이 지속될 경우 해외 채권투자

가 확대되어 자본유출과 함께 장기적으로 국내 채권시장의 발전을 저해할 수 있을 것으로 우려된다.

향후 한국주택금융공사가 발행하는 주택저당증권(MBS)의 주요 투자자는 국내의 기관투자자들로 구성될 것으로 전망된다. 장기주택대출의 유동화는 과거 단일 만기 방식에서 차입자의 조기상환율을 고려하여 증권의 만기를 다양화한 다계층증권 방식(Collateralized Mortgage Obligations, CMOs)으로 진화하고 있어 다양한 투자자층을 형성하고 있다. 따라서 만기별로 상업은행, MMF, 뮤추얼펀드, 기업 등 단기투자자를 비롯하여 보험, 연기금, 신탁 등 장기투자자를 모두 대상으로 할 수 있을 것이며, 아울러 MBS의 공신력이 뒷받침됨에 따라 해외투자자의 유치가 활발할 것으로 전망된다.

일반적으로 장기MBS의 가장 큰 문제는 만기의 불확실성에 따른 상품성 저하 문제이다. 이러한 문제를 해결하기 위해 1983년 FHLMC가 만기를 다양화한 상품을 개발한 이후 1987년 FNMA가 발행을 시작하는 등 급속히 확산되고 있으며 기존 KoMoCo의 MBS 증권들 또한 CMOs 형태를 취하고 있다. 미국의 경우 단기증권은 상업은행, MMF, 기업들이, 중기의 경우 보험, 연기금, 신탁, 해외투자자가, 그리고 장기의 경우 연기금, 신탁, 해외투자자, 헷지펀드 등이 주요투자자임을 감안할 때 향후 주택금융공사가 발행하는 MBS의 경우 대부분의 금융기관들이 활용할 수 있을 것으로 기대된다.

MBS는 기초자산인 주택대출과 유사한 현금흐름 및 경제적 효익을 제공하므로 대출자산의 직접 보유가 어려운 연·기금 및 우체국 등에 매력적인 자산운용수단이 될 것으로 기대된다. 한국금융연구원<sup>9)</sup>에 따르면 3대 생보

8) 2003년 8월 현재 우리나라 전체 채권잔액대비 장기채권의 비중은 7.44% 수준으로 추정, 한국은행, www.bondweb.co.kr

9) 한국금융연구원, “장기국채 발행방안 연구”, 2002.6

사의 경우 10년 이상 장기채권에 대한 운용여력이 연간 6조원 내외가 될 것으로 추정하고 있다. 실제로 삼성생명의 경우 연간 채권투자 금액이 약 6조원이며 대한생명의 경우 약 3.5조원 수준인 실정이다. 또한 국민연금도 2004년도 신규자산 128조원 가운데 90% 수준인 115조원을 채권 및 금융상품(주식 제외)에 운용할 예정인 것으로 알려져 있다.

## V. 결론

이상에서 살펴본 바와 같이 장기저당채권시장의 원만한 구축은 개별금융기관의 건전성 및 금융시장의 안정성 제고를 통해 국민 경제 발전에 크게 기여할 것으로 기대된다. 특히 한국주택금융공사의 설립은 장기 주택대출의 본격적인 도입을 촉진함으로써 금융시장의 현안과제인 주택담보대출의 만기를 장기로 전환함으로써 단기적으로 금융시장의 불안요소를 해소할 수 있을 것으로 보인다. 아울러 개방경제로 전환하면서 급속히 연계성이 높아지는 금융시장과 부동산시장의 관리수단을 제공함으로써 주택시장의 가격안정과 함께 금융시스템의 장기적 안정성을 제고하는 효과가 예상되고 있다. 이와 함께 장기주택대출의 활성화 및 MBS 발행규모 확대는 우리나라 금융산업의 오랜 숙원이었던 장기금융시장을 육성하여 금융산업의 발전을 도모하는 한편 금융시장 내 왜곡현상을 해소할 것으로 예상된다.

결론적으로 볼 때, 한국주택금융공사의 설립을 통한 장기저당채권시장의 발달은 가계대출 연착륙이라는 단기적인 현안문제를 해결하는 수단의 제공이라는 차원뿐만 아니라 궁극적으로 우리 경제발전의 중요한 기초여건을 조성한다는 차원에서 접근할 필요가 있다. 이와 같은 배경에서 기존의 MBS법 및 KoMoCo가 존재하는 상황에서 새로운 제도의

도입이 필요했던 것으로 판단된다. 즉, 장기주택대출의 도입은 금융기관 및 주택자금 이용자의 금융관행을 변화시킬 수 있는 여건을 마련한다는 측면에서 타당성 및 목적이 있다. 또한 선진국형 주택금융시장의 기반을 구축함으로써 향후 보다 효율적인 주택정책의 수행을 통한 주거복지의 향상에 기여할 것으로 전망된다.

그러나 동 제도의 도입이 실효성을 거두기 위해서는 다음과 같은 보완이 반드시 전제되어야 할 것이다. 동 제도의 활성화는 금융기관 및 주택금융 수요자들의 적극적인 참여가 필요하므로 동 제도의 실효성 및 경제적 효과에 대한 적극적인 홍보가 필요하며 이와 함께 시장참여자들의 참여를 촉진할 수 있는 다양한 지원제도가 필요하다. 특히 동 제도의 도입으로 주택실수요자를 적극 지원하여 주택에 대한 국민들의 인식이 재산증식수단에서 거주수단으로 전환할 수 있도록 유도할 필요가 있다. 또한 금융기관들이 단기 주택대출을 장기 주택대출로 전환하기 위해서는 우량한 MBS의 발행·공급을 통한 건전한 장기금융시장의 정립이 요청됨에 따라 MBS를 발행하는 한국주택금융공사의 충분한 자금조달수단 및 신용도의 확보가 필요한 것이다. 아울러 주택금융 수요자의 인식을 개선하기 위해서 주택금융에 대한 세제혜택 등 다양한 지원수단의 강구가 필요하다. 현재 금융시장의 상황을 감안할 때 장기금융시장의 미발달로 동 시장발달의 기본여건을 제공하는 저금리상품의 개발이 용이치 못함에 따라 소득공제한도 확대 등 정부의 적극적인 지원 또한 병행될 필요가 있다.

이와 함께 새롭게 출범하는 주택금융공사는 금융시장 및 주택시장에 미치는 영향이 큰 점을 감안할 때 동기관이 원만히 시장을 형성하고 정착할 수 있도록 효율적인 지배구조를 갖출 필요가 있다. 최근 들어 이와 같은 대규모 공사가 설립된 적이 별로 없다는 사실에 따라 동 기관의 임직원 자리를 놓고 부처간의

신경전은 물론 갖가지 청탁이 끊이지 않고 있다는 소문이 있다. 동 기관의 설립은 결코 일부 부처 인사정체 문제의 해소방안이어서는 안될 것이다. 기본적으로 동기관이 운용하는 상품이 기존의 주택담보대출과 유사한 형태를 보이고 있으나 만기의 장기화 및 이를 해소할 시장의 미비 등을 감안할 때 전문가들의 역할이 크게 기대되는 첨단금융기법의 시연장이 될 필요가 있기 때문이다. 따라서 동 기구의 성패는 얼마나 능력 있는 전문가집단을 유인할 수 있는지에 달려있다고 해도 과언은 아닐 것이다. 아울러 국내 주택금융시장에 대한 연구 및 정보의 부족을 감안할 때 동 기구에서는 선진국의 사례와 같이 연구부서의 활발한 이용 또한 간과해선 안 될 것이다.

### 참고문헌

- 고성수, 「북구3국의 부실채권 정리사례」, 금융조사보고서 97-15, 한국금융연구원, 1997.
- , 「국가별 금융구조조정 사례연구」, 금융조사보고서 98-04, 한국금융연구원, 1998.
- 고철 외, 「주거정책과 복지정책의 연계방안 연구」, 국토연구원, 2002.
- 국민은행연구소, 「유동화 증대기관을 통한 주택저당채권 유동화 방안」, 2002.
- 김경환, “MBS제도 도입의 경제적 효과와 발전 방향”, 「서강경제논집」, 제30집 1호, 2001. 5.
- 김명중, “국민주택기금의 향후 운영방안”, 「주택도시」, 2002. 가을호.
- 김성식, “주택 전세시장 침체의 원인과 파장”, LG주간경제, 2003. 8.
- 김혜승, “소득계층별 주거비 부담능력의 변화”, 주거복지연대, 2002.
- 이병윤, “국내 일반은행과 주요 선진국 상업은행의 수익성 비교 및 시사점”, 예금보험공사, 2003. 7.
- , “은행의 자산운영 개선방안 : 가계대출 증가현상 분석을 중심으로”, 금융시스템 리뷰 제9호, 한국은행, 2003. 8.
- 이중희, “주택대출 유통화시장의 현황과 과제”, 「주택도시」, 제74호, 2002.
- , “전환기의 주택금융시장 : 최근의 동향과 향후 진로”, 「주택연구」 10권 제2호, 2002.
- , “우리나라 주택금융 시스템의 변화와 발전”, 「주택금융」 제244호, 2001.
- 주택산업연구원, 「주택금융활성화를 위한 주택저당채권 유통화제도의 연구」, 1998.
- , 「미국의 주택금융제도」, 1998.
- 지규현, “주택금융 수요의 변화와 전망”, 「주택도시」, 제74호, 2002.
- 최공필, “안정성장을 위한 주택금융의 역할”, 「주택도시」, 2002 가을호.
- 최희갑, “단기부동자금 급증의 실상과 해결방안”, CEO Information(제407호), 삼성경제연구소, 2003. 7.
- 한국금융연구원, “장기국채 발행방안 연구”, 2002. 6.
- 한국부동산분석학회, “부동산 간접투자제도의 현황과 전망”, 2003.
- 한국주택학회, “주택산업발전을 위한 공급자금융 확대방안”, 춘계학술세미나, 2003.
- 홍지영, “장기주택저당채권시장 도입에 관한 연구 : 주거복지를 중심으로”, 서울, 건국대학교 석사학위 논문, 2003.
- Dwight Jaffee, “The Interest Rate Risk of Fannie Mae and Freddie Mac”, *mimeo*, July 31. 2002.
- Fannie Mae, “Selected Secondary Mortgage Market Trends”, July 9. 2003.
- , “Residential Mortgage Originations”, July 9. 2003.

\_\_\_\_\_, "Secondary Market Activity of 1-4 Family Mortgage Loans", August. 2001.

\_\_\_\_\_, "Originations of Residential Mortgage Loans by Property Type", August. 2001.

OECD, 「Bank Profitability; Financial Statements of Banks」 2002 Edition, 2003.4

이중희, 「주택경제론」, 박영사, 1997.

Brueggeman & Fisher, 「Real Estate Finance and Investment (11th ed)」, McGraw-Hill, 2002.

Frank J.Fabozzi & Franco Modigliani, 「Mortgage and Mortgage-Backed Securities work book」, McGraw-Hill, 1996.

Lakhibit Hayer, "Salomon Smith Barney Guide to Mortgage and Asset Backed Securites", John Wiley & Sons. Inc, 2001.

건설교통부, 「2003 주택업무편람」, 2003

금융감독원, 은행경영통계, 각 호

한국은행, 조사통계월보, 각 월호

국민은행, 「도시주택가격동향조사」, 각 월호

\_\_\_\_\_, 「주택금융 수요실태조사」, 각 년호

통계청 홈페이지 : [www.nso.go.kr](http://www.nso.go.kr)

한국은행 홈페이지 : [www.bok.or.kr](http://www.bok.or.kr)

Bondweb 홈페이지 : [www.bondweb.co.kr](http://www.bondweb.co.kr)

Fannie Mae 홈페이지 : [www.fanniemae.com](http://www.fanniemae.com)

FDIC 홈페이지 : [www.fdic.org](http://www.fdic.org)

Freddie Mac 홈페이지 : [www.freddiemac.com](http://www.freddiemac.com)

HUD 홈페이지 : [www.hud.gov](http://www.hud.gov)

IMF 홈페이지 : [www.imf.org](http://www.imf.org)

KoMoKo 홈페이지 : [www.komoko.co.kr](http://www.komoko.co.kr)

OFHEO 홈페이지 : [www.ofheo.gov](http://www.ofheo.gov)

The Bond Market Association :

[www.bondmarket.com](http://www.bondmarket.com)

US Census Bureau : [www.census.gov](http://www.census.gov)