

정부의 가계부채 안정화 정책과 최근 주택시장의 변동성 완화*

- I. 최근 주택시장 동향
- II. 정부의 가계부채 안정화 정책
- III. 정부정책과 주택시장의 변동성 변화
- IV. 최근 주택가격 변동성 변화 추이
- V. 결론 및 시사점
- VI. 연구의 한계



김 동 후 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 대리

최근 정부의 가계부채 안정화 정책은 가계부채의 질적 개선과 총량적 개선을 동시에 추구하는 방향으로 실행되어 왔다. '상환능력 범위 내에서 빌리고', '처음부터 나누어 갚는' 2가지 원칙에 기초한 선진국형 여신심사·사후 관리 제도를 도입하고 분할상환·고정금리 대출 비중을 높여 외부충격에도 가계부채가 확대되지 않도록 건전성을 유지하는 것이 주요 정책이다. 과거 절대적인 공급량 부족 등에 따라 공급이 주택시장을 주도하는 구조에서 최근 수요와 공급의 균형을 통한 시장형성 구조로의 이전을 통해 주택시장에서 수요를 뒷받침하는 금융정책의 역할이 보다 중요해졌다. 이에 따라 최근 가계부채 안정화 정책이 주택시장에 미치는 영향력은 과거보다 훨씬 커졌으며, 시장 안정화 정책으로서의 효용도 커지게 되었다. 본고에서는 금융정책이 주를 이루는 가계부채 안정화 정책의 실행 시기와 주택시장의 변동성 변화 시기를 비교함으로써 부동산정책이 아닌 금융정책의 주택시장 안정화 효과를 간접적으로 확인하고자 한다.

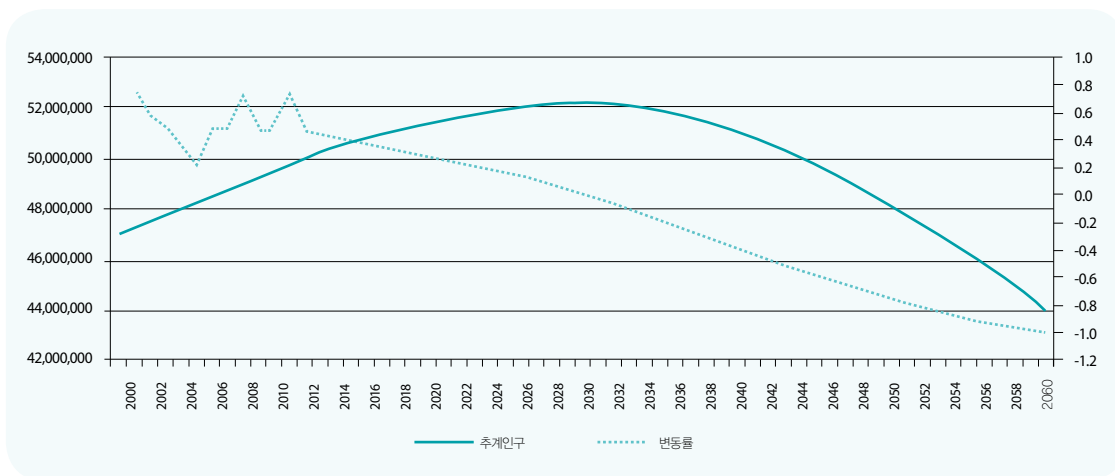
* 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

1. 최근 주택시장 동향

1. 주택시장 구조변화 (전세의 실종)

2012년 12월 기획재정부는 「인구·가구구조 변화에 따른 주택시장 영향과 정책방향」에서 중·장기적으로 ① 인구 증가세 둔화 ②가구 증가속도 둔화, 가구 분화 ③베이비붐 세대 은퇴와 도시화 속도 둔화 등에 따른 '주택시장의 변화'에 대해서 예측한 바 있다.

[그림 1] 우리나라 장기 추계인구 추이¹⁾ 및 변동률



자료 : 통계청, 장래인구추계(2011)

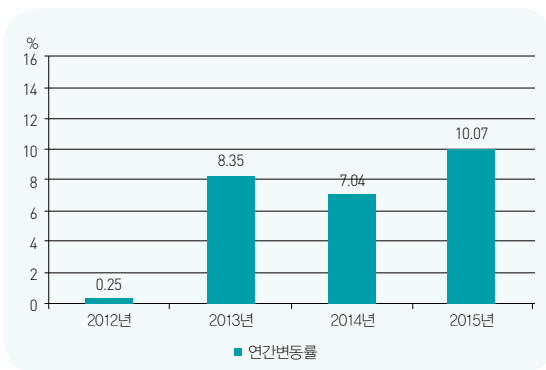
우선, 주택가격 상승에 대한 기대감 약화로 투기 가능성이 낮아지고 이에 따라 주택보유인식도 '투자·소유'의 대상에서 '소비·거주'의 대상으로 '서서히' 변화되어 주택시장은 실수요자 중심으로 재편될 것으로 기대하였다. 또한, 1~2인 가구 증가 등 가구분화에 따른 중·소형 주택을 중심으로 한 주택수요가 증가하고, 임차시장에서 월세 비중이 '점진적'으로 증가할 것으로 예상하였다.

1) 추계인구는 인구주택총조사에서 발생하기 쉬운 무응답이나 연령응답 오류 등을 보정한 후, 인구동태와 국제이동자료를 반영하여 총조사 시점의 인구를 연잉기준으로 환산하여 추계의 시발점이 되는 기준인구를 설정한 다음 최근의 인구변동요인의 추이를 반영하여 코호트요인법(Cohort component method)에 따라 장래인구의 규모와 구조를 추계한 인구

하지만, 최근 서울 및 수도권을 중심으로 한 재건축·재개발 논의 본격화로 전세물량 부족현상이 대두 되었고, 강남을 시작으로 서울 및 수도권 전역으로 확대된 전세물량 부족 현상은 '전세에서 월세로', '전세에서 매대로'의 주택임차시장의 구조를 '급격하게' 변화 시켰다.

전세물량 부족 및 전세가격 상승에 따라 전월세 거래에서 월세 거래량의 비중이 2011년 이후 증가세를 유지하고 있으며, 현재 추세대로 시장의 구조변화가 지속된다면 월세거래 비중이 50%에 육박할 것으로 예상된다.

[그림 2] 수도권 아파트전세가격 연간 변동률



자료 : 한국감정원

[표 1] 전월세 거래량에서 월세거래 비중

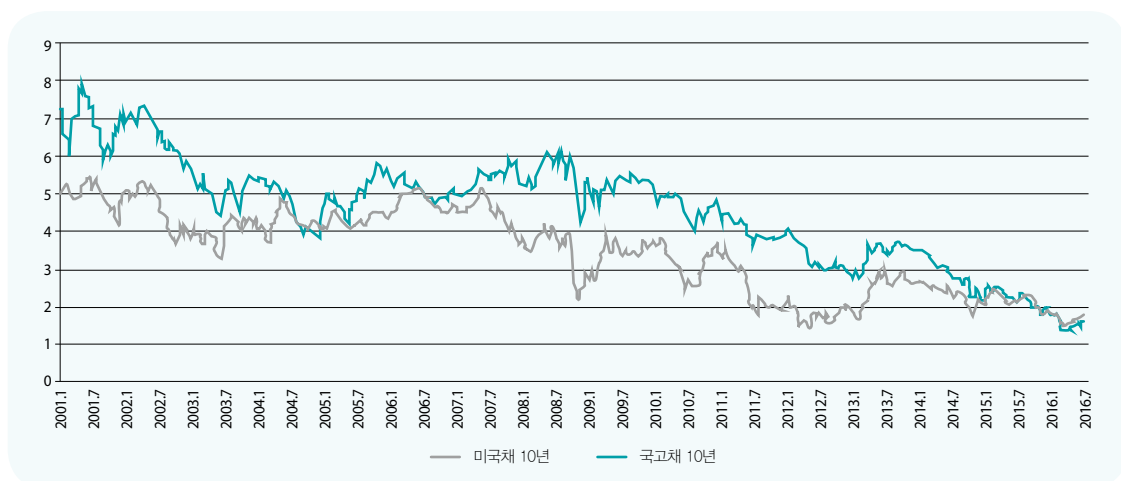
(단위 : %)

	2011	2012	2013	2014	2015
월세거래 비중	33	34	39	41	44
변화율 ²⁾	—	3.0	14.7	5.1	7.3

자료 : 국토교통부

또한, 소액 전세는 감소하고 고액 전세가 증가하는 양상이 두드러지고 있는데, 국토교통부의 전월세 실거래가 신고자료에 따르면 전세보증금 5천만 원 미만의 전세는 지속적으로 감소한 반면, 2억 원 이상, 특히 3억 원

[그림 3] 미·한국 국고채 10년 금리 추이



자료 : 이데일리, BONDWEB, 금융투자협회

2) 전월세거래정보시스템 2010년 구축으로 거래량 정보 부재에 따라 2011년 변화율 없음

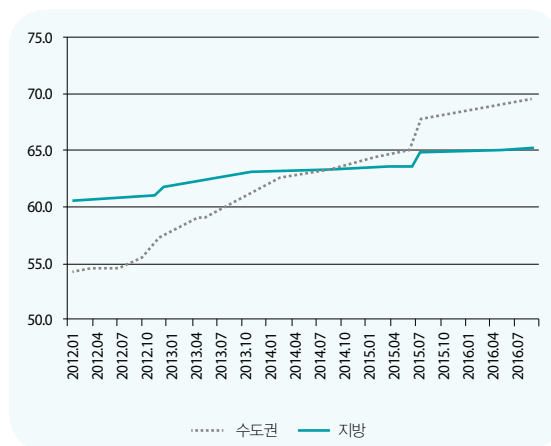
이상의 고액전세의 거래는 증가한 것으로 나타났다.³⁾

이러한 전세 물량 부족현상이 지속되는 가운데, 글로벌 저금리 기조에 따른 투자수익률 악화는 전세가격의 급격한 상승을 부추겼고 이는 주택시장 구조변화를 가속화 하였다.

최근 매매가격 대비 전세가격 종합⁴⁾(중위가격 기준)은 수도권을 중심으로 급격하게 상승하였고, 수도권의 매매가격 대비 전세가격은 2014년 8월 이후 지방을 추월하였다. 특히, 수도권 아파트의 경우 그 비율이 무려 75.5%⁵⁾에 이르는 것으로 나타났다.

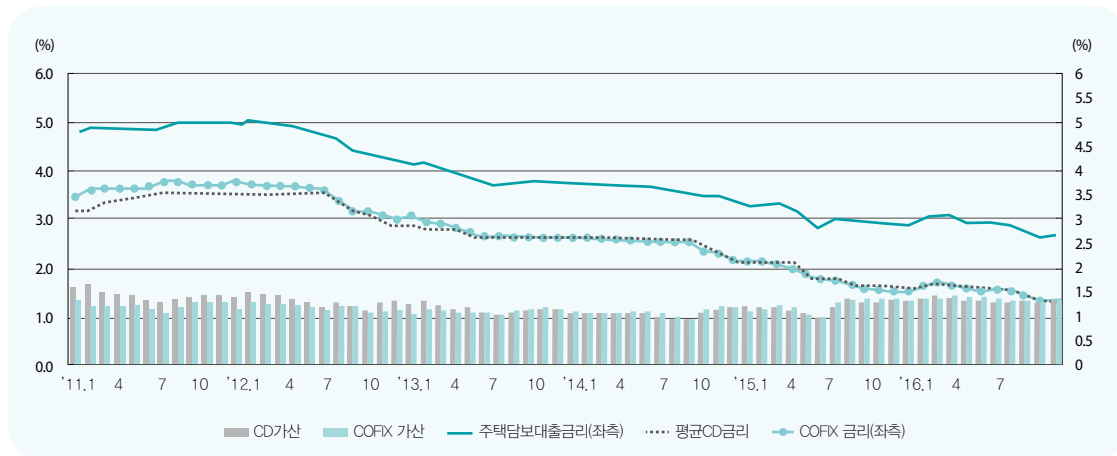
이러한 매매가격 대비 전세가격 비율의 급등은 임차인의 주거비 부담을 가중 시키고, 임차인이 최근의 저금리 환경을 활용하여 주택매매 시장으로 진입하게 하는 큰 유인이 되었다.

[그림 4] 매매가격대비 전세가격 종합



자료 : 한국감정원

[그림 5] 예금은행 가중평균(대출)금리 추이⁶⁾



자료 : 한국은행

임차인의 입장에서 6.7%에 육박하는 전월세전환율에 따른 월세를 부담하거나, 고액전세를 부담하는 것보다 2.7%의 주택담보대출 금리⁷⁾를 부담하고 주택매입을 하는 것이 주거비 부담 완화에 더욱 도움이 된다고 판단할 수 있기 때문이다.

3) 2014/12 국토연구원 국토정책 Brief

4) 아파트, 연립, 단독을 모두 포함한 전세가격

5) 2016.09 기준

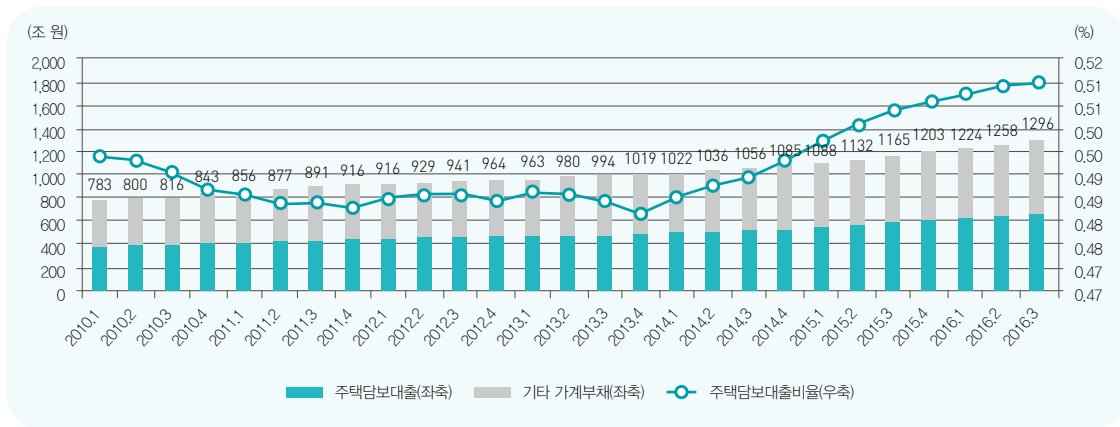
6) 신규취급액기준

7) 전월세전환율, 가중평균 주택담보대출금리 2016년 8월 기준 (한국감정원, 한국은행)

2. 가계부채의 점진적인 증가

최근 주택시장의 구조 변화는 가계부채에 복합적으로 영향을 미친다. 우선, 전세가격의 상승은 임차인의 임대보증금 대출을 증가 시킨다. 하지만 동시에 임대인의 임대보증금반환 대출은 감소하는 효과가 있다. 그리고 전세의 월세전환은 임차인의 임대보증금 대출을 감소시키는 반면, 월세부담 증가로 가처분소득이 일부 하락하여 기타 신용대출을 증가 시키며, 동시에 임대인의 임대보증금 반환대출을 증가 시킨다. 또한, 전세의 매매전환에 따라 임대보증금 대출이 감소하고, 주택담보대출이 증가한다. 이렇듯 주택시장의 구조변화는 가계부채의 상승·하락요인을 모두 가지고 있다.

[그림 6] 가계신용 및 주택담보대출 추이 (분기별)



자료 : 한국은행

하지만, 최근 가계부채는 점진적으로 증가한 것으로 보이는데, 고제현·홍정의(2016)에 따르면 2010년부터 2015년까지 임차시장 구조변화에 따른 가계대출의 증액(임대보증금 마련 목적 대출, 임대보증금 반환 목적 대출)은 약 60.5조 원으로 이는 해당 기간 동안(2010~2015년) 증가한 가계대출 총액(약 344조 원)의 약 17.4%에 해당하는 수치이다⁸⁾. 또한, 전세의 매매전환에 따른 주택담보대출 증가도 가계부채 증가에 상당한 영향을 미쳤을 것으로 보인다.

8) (고제현·홍정의) 주택임대시장 구조 변화가 가계부채에 미치는 영향 (한국주택금융공사 이슈리포트, 2016.11.07)

[표 2] 예금취급기관 주택담보대출 현황

(단위 : 억 원)

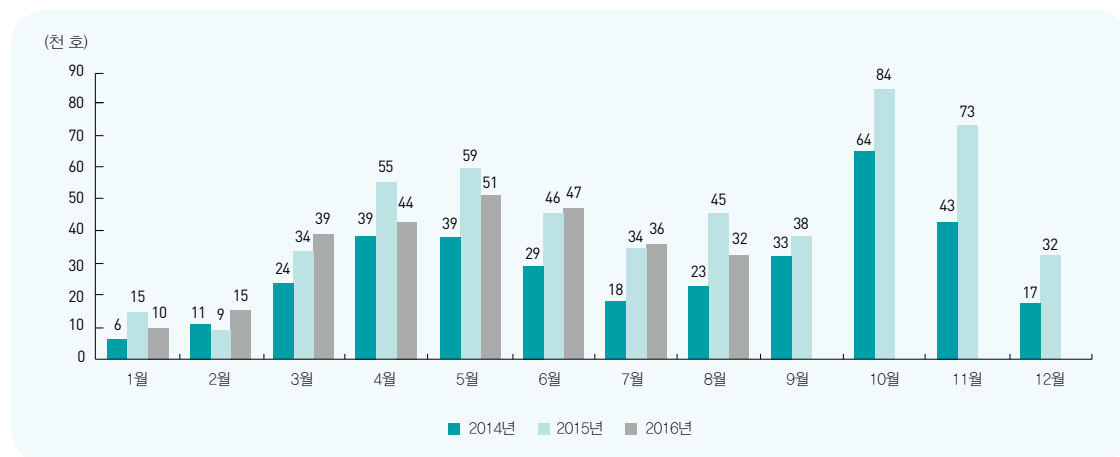
구분	2010년말	2011년말	2012년말	2013년말	2014년말	2015년말	2016년말		전월 대비
							7월	8월	
예금취급기관	3,628,163	3,920,055	4,041,833	4,181,211	4,606,033	5,012,073	5,334,730	5,402,130	67,400
예금은행	2,896,230	3,088,765	3,182,267	3,289,231	3,655,796	4,017,285	4,248,009	4,295,534	47,525
비은행예금 취급기관	731,933	831,290	859,566	891,980	950,237	994,788	1,086,721	1,106,597	19,876
주택금융공사 등 ⁹⁾	478,014	504,110	629,034	728,176	746,016	1,076,033	1,140,042	1,151,319	11,277
합계	4,106,177	4,424,165	4,670,867	4,909,387	5,352,049	6,088,106	6,474,772	6,553,449	78,677

자료 : 한국은행

최근 주택담보대출 잔액은 전년 말 대비 46조 5,343억 원이 증가하여 총 655조 3,449억 원¹⁰⁾으로 나타났고, 연도별로 보면 ('11년)7.74%→('12년)5.58%→('13년)5.11%→('14년)9.02%→('15년)13.75%으로 꾸준히 상승세를 유지하다가 최근에 급등하는 모습을 보이고 있는데, 이러한 최근의 변화는 앞서 언급한 주택임차시장의 구조변화에 따른 (즉, 전세의 매매전환으로 인한 불가피한 주택담보대출의 구조적 증가에 따른) 영향뿐만 아니라 최근 분양시장 호조에 따른 신규주택 공급 증가에도 많은 영향을 받은 것으로 보인다.

최근 3개년간 공동주택 분양 추이를 살펴보면 2014년 하반기부터 2016년 상반기까지 분양 물량이 집중된 것을 확인 할 수 있다. 특히, 2015년 10월은 한 달 동안 무려 8만 4천 호가 공급된 것으로 나타났다.

[그림 7] 최근 3개년 공동주택 분양 추이



자료 : 국토교통부

9) 주택금융공사 유동화 대상 대출 및 주택도시자금 대출

10) 2016년 8월 기준

연도별로 누적 공급액을 살펴보면 (‘12년)29.7만 호→(‘13년)29.8만 호→(‘14년)34.5만 호→(‘15년)52.5만 호로 최근 몇 년간 공동주택 공급량은 핵가족화, 가구의 분화로 인한 1~2인 가구 증가, 재개발·재건축에 따른 이주수요 등을 고려하더라도 높은 수준을 유지하여 공급량에 대한 우려의 목소리가 존재한다.

[표 3] 연도별 공동주택 분양 누적

(단위 : 호)

	2012	2013	2014	2015	2016.08
분양물량(연간누적)	297,964	298,851	344,887	525,467	274,475
증가율(%)	4.58	0.30	15.40	52.36	-

자료 : 국토교통부

현재 우리나라 선분양제도 하에서 분양공급의 증가는 필연적으로 준공시점까지 집단대출(중도금, 이주, 잔금대출)을 누적적으로 발생시킨다. 최근 분양공급 증가에 따른 집단대출 증가는 [표2] 주택담보대출 현황에도 나타나듯이 꾸준히 상승하여 2016년 1분기 집단대출 증가액(5.2조 원)은 주택담보대출 증가액(9.6조 원)의 53.6%를 차지¹¹⁾한 것으로 나타났다.

또한, 2012년 주택도시보증공사(前 대한주택보증)의 분양가격 및 보증이용건수의 제한이 없는 집단중도금 상품의 출시로 관련 시장 규모가 급격히 확대되며 집단중도금 대출 규모 증가가 가속화되었다¹²⁾. 또한, 분양호조에 따른 투기수요는 이를 더욱 가속화시킬 수 있다는 우려도 존재한다. 최근 주택도시보증공사에서 1명이 3건 이상 분양 보증을 받은 경우가 7천 건 이상, 2016년 7월 기준 분양권 전매거래가 10만 건 이상인 것으로 나타나¹³⁾ 이러한 우려를 뒷받침하였다.

특히, 집단중도금대출은 사업장에 대해 집단취급승인(사전승인) 후에 수분양자가 신청한 건별로 금융기관이 대출을 취급(건별승인)하는 방식으로, 다양한 잠재리스크를 내포하고 있어 가계부채의 관리 측면에서 특히 그 중요성이 크다고 할 수 있다.

최근의 주택임차시장 구조변화와 분양공급의 증가 등으로 인한 거래수요와 이에 따른 주택담보대출의 증가는 필연적이다. 따라서 가계부채를 관련 정책은 '상환능력 내에서 빌리고', '처음부터 갚아나가도록' 유도하며 동시에 금리변동 등 외부 시장충격에 영향을 최소화할 수 있도록 가계대출의 구조개선을 하는 방향으로 이루어져야 한다.

11) [보도자료] 최근 가계부채 동향 및 향후 관리방향 (금융위원회, '16.05.26.)

12) 한국주택금융공사의 중도금보증과 달리, 대한주택보증(현, 주택도시보증공사)의 주택구입자금보증은 대상주택가격, 인당 보증한도, 중복이용 등에 제한을 두지 않음. 주택 관련 가계부채의 증가에 직·간접적으로 영향을 미치고 있으며 기금의 안정을 위해서도 제도개선을 권고 (2014회계연도 공공기관 결산평가, 국회예산처)

13) 2016년 국토교통위원회 종합감사 자료

II. 정부의 가계부채 안정화 정책

최근 정부 가계부채 안정화 정책의 정책방향은 주택임차시장의 구조변화와 분양 공급 급등이 가계부채에 미치는 구조적인 문제를 정확히 인지하고 이를 점진적으로 완화해 나가는 방향으로 진행되고 있다.

1. 안심전환 대출 ('15.03)

정부는 2011년 6월 '가계부채 연착륙 종합대책'을 마련하여 가계부채 관리방안의 기본틀을 설계하였다. 주요 내용으로는 가계대출 증가속도를 경제성장률 수준으로 관리하는 가운데, 고정금리·분할상환 중심으로 대출구조를 개선하고, 저소득층 등 취약계층에 대해서는 맞춤형 지원을 추진하는 것이다. 정부는 기존 정책의 일관성을 유지하는 가운데, 가계대출 구조개선 프로그램의 일환으로 '안심전환 대출'을 출시하였다. '안심전환 대출'은 은행권 주택담보대출 중 '변동금리 또는 이자만 내고 있는 대출'을 '고정금리이면서 원금을 나누어 갚는 대출'로 전환해주는 상품이다.

[표 4] 안심전환대출 주요내용

구분	주요이슈	주요내용
① 대상 및 요건	자격요건	은행권 주담대 대출자, 주택가격 9억원 이하, 대출잔액 5억 원 이하(기존 대출 잔액 범위 내)
	대출시점	대출 취급후 1년 경과한 대출
	연체여부	6개월내 연체기록 없는 대출
	대출구조	변동금리 또는 이자만 상환중인 대출
② 신규대출	대출만기	10년, 15년, 20년, 30년(거치기간 없음)
	상환방식	원(리)금 분할상환 ※ 만기20년 이내 상품은 원금의 70% 부분분할상환 가능
	금리방식	①만기까지 고정 또는 ②5년마다 조정
	LTV·DTI	LTV 70%, DTI 60%
③ 취급은행	시중은행, 지방은행, 기업은행 등 총 16개 은행	

자료 : 금융위원회

'안심전환 대출'을 통해 정부는 첫째, 금융시스템적 측면에서 장기·고정금리·분할상환대출 비중 확대로 금융시스템 안정에 기여할 것으로 보았으며, 둘째, 가계 측면에서 낮은 금리로 전환하여 이자부담을 줄이고 금리 상승에 따른 급격한 이자비용 증가 위험을 완화할 것을 기대했다.

안심전환 대출은 최근의 주택시장 구조변화와 저금리 상황에 따른 급격한 주택담보대출 증가와 잠재위험을 완화하여 가계부채의 구조개선에 크게 기여한 것으로 평가 받는다.

2. 여신심사 선진화 가이드라인 ('16.02, '16.05)

정부는 2015년 12월 관계기관(기획재정부, 금융감독원, 국토교통부, 공정거래위원회, 한국은행) 합동으로 '여신심사 선진화 가이드라인'의 시행을 발표하였다. 주요내용으로는 담보 위주의 은행 여신심사를 차주의 상환능력 중심으로 전환하여 '여신심사 관행의 선진화'와 '부채리스크 최소화'를 목표로 하는 것이다. 구체적으로는 ①상환능력을 정확히 평가하기 위한 소득증빙자료 객관성 확보 ②신규 주택구입자금, 고부담대출 등을 비거치식 분할상환으로 유도 ③변동금리 주택담보대출은 금리 상승 가능성을 고려해 대출한도 산정 ④총체적 상환부담을 산출하고 이를 은행 자율로 사후관리에 활용 등이 담겨있다.

대책은 우선 '16년 2월 수도권을 대상으로 우선 시행 후 5월 전국으로 확대되었는데, 신규 주택담보대출에 대해 구조적으로 실질적인 원리금 상환을 부담하도록 함으로써, 기존 만기일시 상환 방식의 대출을 이용하여 높은 레버리지를 활용하는 과도한 투기 수요를 억제 시키고 원리금분할상환 능력이 충분한 주택수요자들로 주택시장을 재편하는데 기여하여 장기적으로 주택시장의 변동성을 축소시키는 긍정적인 역할을 할 것으로 기대된다.

하지만, 집단대출에 대해서는 적용을 보류하였기 때문에 분양시장으로 투기수요가 집중될 우려가 있으므로 지속적인 모니터링이 필요할 것으로 보인다.

3. 8.25 대책 : 가계부채 관리방안 ('16.08)

8.25 대책은 가계부채와 관련된 종합대책이라고 할 수 있다. 주요 대책으로는 ①소득 증대를 위한 확장적 거시정책 및 분야별 활력강화 정책 등으로 상환능력 제고 ②주택 과잉공급이 가계부채 건전성 리스크로 연결되지 않도록 적정 수준의 주택공급 유도 등 안정적 관리 ③집단대출, 비은행권 대출, 기타대출 등 취약부문에 대한 선제적 관리를 강화하여 가계부채의 연착륙을 유도 ④서민·취약계층에 대한 맞춤형 채무조정 지원으로 조속한 재기를 돕고, 중금리대출 확대 등을 통한 서민가계 안정화가 있다.

이번 가계부채 대책은 적정 주택공급의 유도와 안정적 관리를 통해 최근 급등한 집단대출에 대한 관리 방안이 주요 특징이라 할 수 있다. 주요 내용으로는 중도금 1인당 보증건수 한도 2건으로 통합관리(한국주택금융공사, 주택도시보증공사)하고 집단대출 시 차주에 대한 소득자료 확보를 의무화하였다. 또한, 중·저소득층 잔금대출에 대해 금리를 우대하는 신상품을 공급하여 고정금리·분할상환의 질적 구조개선 유도하였다. 그리고 주택시장 구조변화에 따른 전세자금대출 급증에 대응하여 '부분' 분할상환대출에 대한 인센티브를 부여하여 차주가 원하는 만큼 나누어 갚는 상품을 공급할 계획을 제시하였다. 그리고 무엇보다도, 주택시장 상황 및 집단대출 증가세 등을 고려하여 필요 시 집단대출에 대해서도 단계적인 여신심사 가이드라인 도입 검토를 시사한 점이 큰 특징이라고 할 수 있다.

이상, 가계부채와 주택시장과의 연관성이 더욱 확대되는 상황에서 최근 정부의 가계부채의 관리 방향은 주

택시장의 급격한 변화에 따른 부작용을 최소화하면서, 시장의 변동성을 안정화하는 방향으로 발전되어 왔음을 이해할 수 있다.

III. 정부정책과 주택시장의 변동성 변화

곽승준·이주석(2006)¹⁴⁾은 주택가격의 변동성 변화시점과 주요 부동산정책 시행시기를 비교함으로써 부동산정책이 주택시장의 안정에 얼마나 기여하였는지에 대해 분석하며 시기별로 부동산정책의 시장 안정화 기능에 대해 살펴보았다. 그 결과 2003년 이전까지 정부의 부동산정책의 시장 안정화 효과가 발견되지만 그 이후에는 크게 작용하지 않은 것으로 추론하였다.

본고에서는 금융정책이 주를 이루는 가계부채 안정화 정책의 실행 시기와 주택시장 변동성 변화 시기를 비교함으로써 부동산정책이 아닌 금융정책의 주택시장 안정화 효과를 간접적으로 확인하고자 한다. 과거 절대적인 공급량 부족 등에 따라 공급이 주택시장을 주도하는 구조에서, 최근 수요와 공급의 균형을 통한 시장형성 구조로의 이전을 통해 주택시장에서 수요를 뒷받침하는 금융정책의 역할이 보다 중요해졌다. 이에 따라 최근 가계부채 안정화 정책이 주택시장에 미치는 영향력은 과거보다 훨씬 커졌으며, 시장 안정화 정책으로서의 효용도 커지게 되었다.

안세룡(2015)은 주택가격 변동성의 증가는 주택의 위험대비 수익률을 감소시켜 상대적으로 주택 구입에 대한 매력을 떨어뜨리기 때문에 주택가격의 리스크(변동성)가 감소하면 주택구입의사를 증진할 수 있으므로, 정부를 비롯한 각 관련 기관의 주택가격 안정화 노력은 주택시장 활성화를 위한 좋은 방안¹⁵⁾이라고 하였다.

일반적으로 자산가격의 변동성 감소에 따른 관련 시장의 안정화는 해당 자산에 대한 수요를 증대시키는 것으로 알려져 있다. 따라서 최근 정부의 가계부채 안정화 정책 시기의 주택시장의 변동성 변화 추이를 살펴보는 것은 주택시장의 건전한 성장에 금융정책의 기여를 확인할 수 있다는 점에서 의미가 있다.

IV. 최근 주택가격 변동성 변화 추이

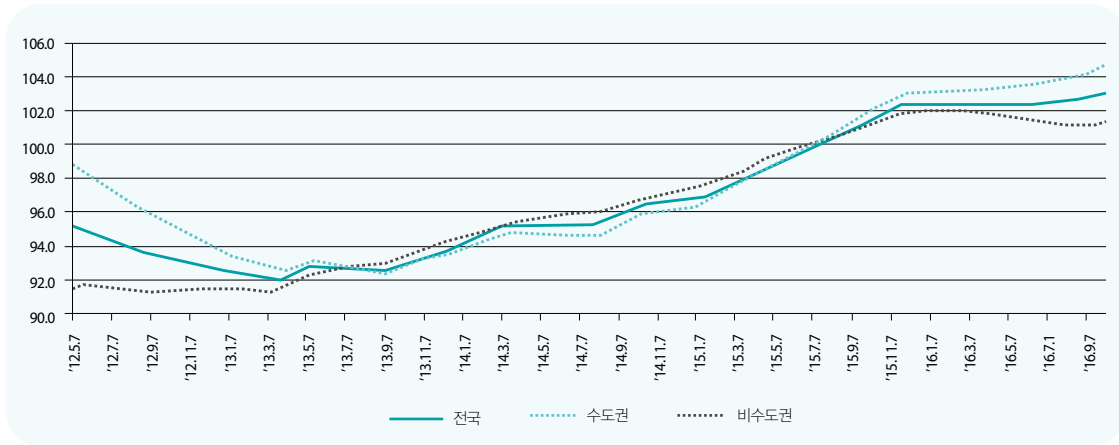
1. DATA DESCRIPTION

최근의 주택시장의 변동성을 측정하기 위해서 비교적 시계열이 긴 한국감정원의 주간 아파트매매가격지수를 활용하였다. 관측기간은 2012년 5월 셋째 주부터 2016년 10월 셋째 주까지로 총 232주이다.

14) 부동산정책이 주택가격의 변동성 변화에 미치는 영향 (곽승준, 이주석 2006, 주택연구 제14권 2호)

15) 주택구입 또는 전월세 선택결정 요인 분석 (안세룡, 2015, 주택금융연구원 연구자료)

[그림 8] 주간 아파트 매매가격지수 변화 추이



최근 4년간 주간 매매가격지수의 전국 평균 주간 변동률은 0.034%이며 이를 연 환산할 경우 대략 1.774%의 연간 변동률을 확인할 수 있다. 주간 변동률의 최소값은 -0.158%이며 최대값은 0.180%로 나타났다. 지역별로 비수도권의 평균변동률이 가장 높은 것으로 나타났고, 서울이 수도권 전체보다 높은 변동률을 나타내었다. 하지만, 변동률의 표준편차는 비수도권이 가장 낮고 서울이 가장 높은 것으로 나타났다.

[표 5] 주간 아파트 매매가격지수 지역별 변동률

(단위 : %)

Variable	Obs	Mean	Std.Dev	Min	Max
전국	231	0.034108	0.073406	-0.15851	0.180037
수도권	231	0.024820	0.108207	-0.24025	0.223325
비수도권	231	0.043821	0.050588	-0.08656	0.164699
서울	231	0.027458	0.121928	-0.35746	0.221047

2. 분석방법

주가, 환율, 인플레이션 등 가격변수의 경우 변동성 군집(Volatility Clustering)현상이 나타나는데, 이러한 현상은 특히 시간주기가 짧은 경우(일별 또는 주별 주기)에서 많이 관찰할 수 있다. 이러한 금융시계열 특성을 모형화 하기 위해 오차항의 분산이 시간가변적(time-varying conditional volatility)이라고 가정한다. 즉 오차항의 분산을 과거시점 충격(shock)의 함수로 모형을 설정할 수 있다.¹⁶⁾

16) STATA 시계열데이터 분석 147p (민인식, 최필선)

[식 1] 평균방정식 : AR(1) 가정

$$y_t = \alpha + \gamma y_{t-1} + \epsilon_t$$

[식2] 자기회귀 조건부 이분산 : ARCH(1)

$$\sigma_t^2 = E(\epsilon_t^2 | I_{t-1})$$

$$= \omega + \eta E(\epsilon_{t-1}^2 | I_{t-1})$$

$$= \omega + \eta \epsilon_{t-1}^2$$

y_t : 시점의 주택가격 변동률

ϵ_t : 시점의 오차항

σ_t^2 : 시점의 조건부 분산

조건부 분산은 과거 충격의 제곱과 선형관계가 된다. 이를 자기회귀 조건부 이분산(ARCH : Autoregressive conditional heteroskedasticity) 과정이라고 한다. 하지만, ARCH는 시계열의 조건부 변동성을 분석하기 위해 많은 모수가 필요하다는 단점이 있다. 따라서, Bollerslev(1986)는 이를 일반화한 일반화 자기회귀 조건부 이분산(GARCH ; Generalized ARCH) 과정을 제시하였다.

[식3] 일반화 자기회귀 조건부 이분산 : GARCH(1,1)

$$\sigma_t^2 = \omega + \eta \epsilon_{t-1}^2 + \delta \sigma_{t-1}^2$$

GARCH(1,1)는 t-1기의 오차제곱항과 시차분산항으로 구성되어 있어, 모형이 보다 단순하며 따라서 추정해야 하는 모수도 적은 장점이 있다.

본고에서는 주택가격 자체보다는 주택가격의 변화에 관심이 있기 때문에, 주택가격 지수를 로그변환하고 전기 값과 차분한 값을 분석대상 변수로 삼는다. 주택가격에 대한 로그 차분은 변화율로 해석할 수 있다. 정부의 가계부채 안정화 정책이 적극적으로 펼쳐진 최근 몇 년 간 주택시장의 변동성이 어떻게 변해 왔는지 살펴보고자 전국 및 지역단위로 변동성을 추출한다.

3. 분석결과

GARCH(1,1) 과정을 통해 지역별 조건부분산을 아래 표로 나타내었다. 수도권 GARCH(1,1)은 정상성(Stationary) 조건을 만족하지 못한다. 하지만, 본고에서는 모수의 계수추정과 그 의미해석보다 조건부 분산

의 추이 자체가 주된 관심사항이다¹⁷⁾. 또한, 수도권의 경우 서울, 경기 그리고 인천의 주택시장은 각각 고유하고 구별적인 특징들로 인해 별도의 시장으로 보는 것이 타당하므로 별도의 추정을 통해 각각의 추이를 살펴 수도권 전체 시장의 움직임을 가늠해 보고자 한다.

[표 6] GARCH(1,1) 전국단위 분석결과

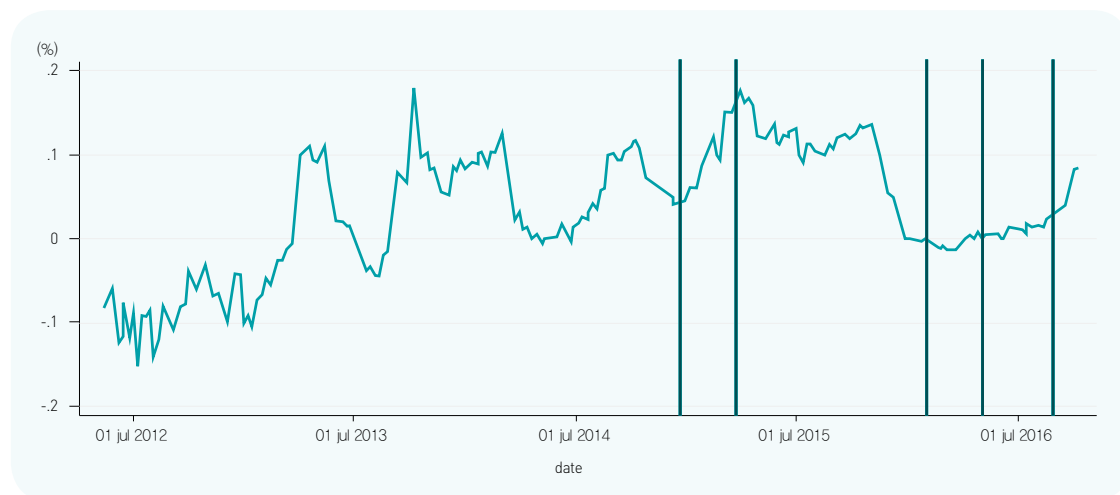
	전국	수도권	비수도권
Mean Equation			
cons	-0.04359*** (0.00744)	-0.1853*** (0.01313)	0.03224*** (0.00847)
ar L1.	0.98827*** (0.00778)	1.00594*** (0.00361)	0.94911*** (0.02333)
Variance Equation			
arch L1.	0.25478*** (0.07746)	0.7126*** (0.10993)	0.18008*** (0.05813)
garch L1.	0.73774*** (0.07083)	0.50609*** (0.05438)	0.77829*** (0.06100)
cons	0.00001*** (0.00001)	0.00002 (0.00001)	0.00002** (0.00001)
Wald Chi ²	16128.64	77474.01	1655.43
Prob > Chi2	0.0000	0.0000	0.0000

주) 유의수준 0.01 이하 (***), 0.05 이하 (**)로 표시

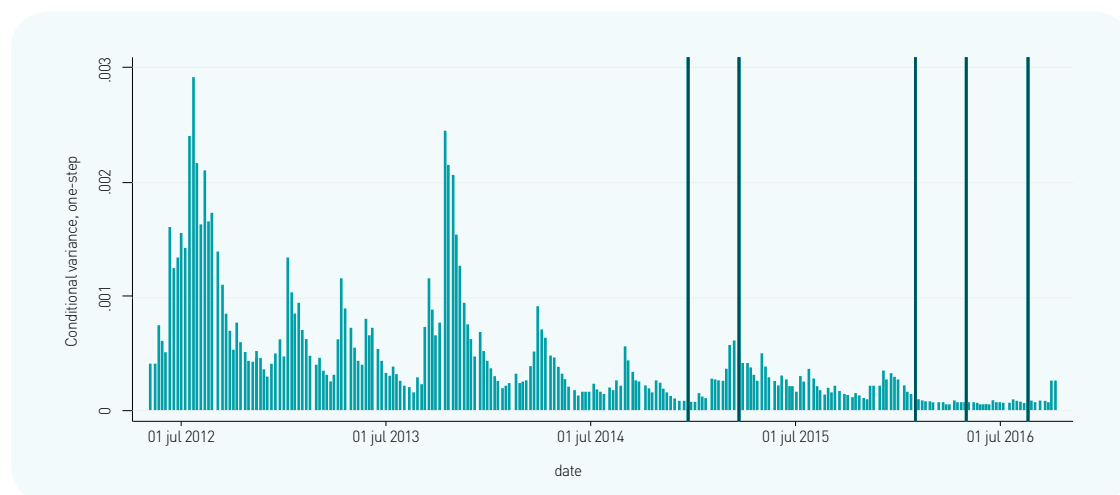
최근 주택가격 상승률은 [그림 9]에서 보는 바와 같이 2014년 말 부동산 3법 통과 후 가파르게 상승하다가 2015년 3월을 기점으로 하락 국면에 접어드는 것으로 나타난다. 상승률은 봄 이사철을 시작으로 2016년 상반기 횡보를 거듭하다가 가을 이사철을 맞이하여 다시 상승세를 나타내고 있다.

17) 정상성 조건을 만족시키고 분석하더라도 추정된 분산은 큰 차이가 없는 것으로 확인됨.

[그림 9] 주간 아파트 매매가격지수(전국) 변화를 추이



[그림 10] 주간 아파트 매매가격지수(전국) 변화를 조건부 분산



주) reference line 1: 부동산3법 국회 통과 ('14.12.23)
 reference line 2: 안심전환대출 출시 ('15.03.24)
 reference line 3: 여신심사 선진화 가이드라인 수도권 시행 ('16.02.01)
 reference line 4: 여신심사 선진화 가이드라인 비수도권 시행 ('16.05.02)
 reference line 5: 8.25 대책 ('16.08.25)

주택시장에는 변동성의 추이가 존재하고 그 과정에 변동성에 영향을 미칠 수 있는 시장충격요인들이 있는데, 본 연구에서는 그 인과관계를 규명하고자 하는 것이 아니라¹⁸⁾ 최근 주택시장의 변동성 추이와 가계부채

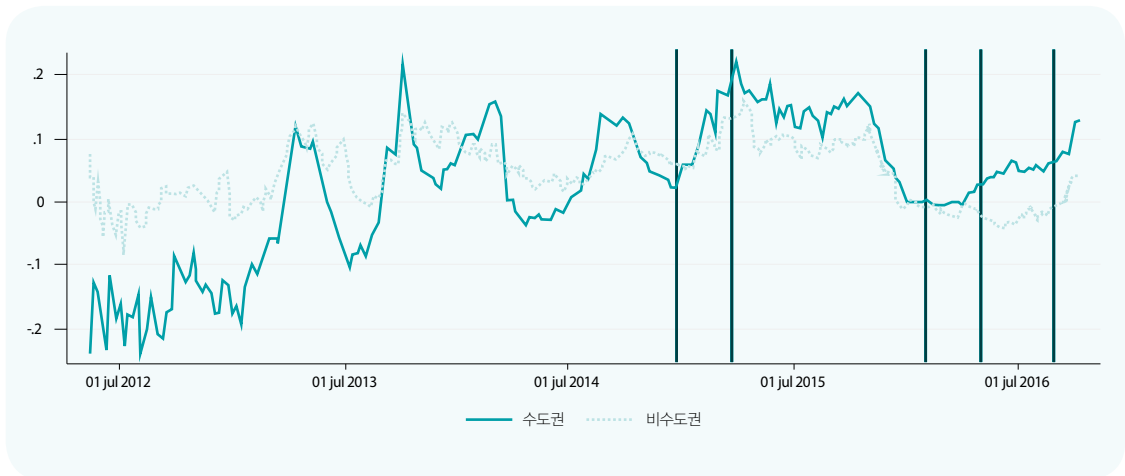
18) 실제로 그러한 인과관계를 규명하고자 하는 통계적 기법도 실질적으로 큰 의미 없는 결론일 가능성이 큼.

안정화 정책을 병렬식으로 나타내어 한 그림에서 보고자 하는 것에 그 목적이 있다. 이를 위해, GARCH(1,1)를 통해 추정된 표본의 조건부 분산을 그래프로 나타내고, 가계부채 안정화 정책의 시점을 reference line으로 표시하였다. 이 중 reference line1로 표시된 '부동산3법'의 경우 가계부채 안정화 정책이 아니라 주택시장의 규제완화 정책이라고 볼 수 있는데, 최근 주택시장에 큰 영향을 미친 정부정책이므로 함께 나타내었다.

비록 주택시장의 변동성과 가계부채 안정화 정책을 그래프에 병렬식으로 표시하였지만, 그 결과는 매우 흥미롭다. 최근 주택시장은 '부동산3법'이 개정된 시기 이후부터 변동성이 크게 확대되다가 '안심전환대출 출시' 이후 시점부터 변동성이 축소되는 양상을 보인다. 그리고 '여신심사 선진화 가이드라인'이 적용된 올해, 주택시장의 변동성은 매우 낮은 수준에서 유지되고 있음을 확인할 수 있다. 하지만, 최근 9월 이후 변동성이 확대되는 모습을 보이기 시작하는데, 이는 전체 그래프에서 확인되는 계절요인에 의한 순환적 상승으로 이해된다. 향후 그 추이는 더 살펴보아야 할 것이다.

수도권과 비수도권의 매매가격지수의 최근 변화율은 '여신심사 선진화 가이드라인' 시점(line 3) 이후 그 양상에서 차이를 보이고 있다. 수도권의 가격 변화율은 상승세를 보이고 있는 반면, 비수도권의 경우 하락세를 유지하다가 최근 다시 상승하지만 수도권과의 폭이 현재까지 유지되는 것으로 나타난다.

[그림 11] 주간 아파트 매매가격지수(수도권·비수도권) 변화율 추이



수도권을 서울, 경기 그리고 인천으로 구분하여 각각 조건부 분산을 추정하였다.

[표 7] GARCH(1,1) 수도권 분석결과

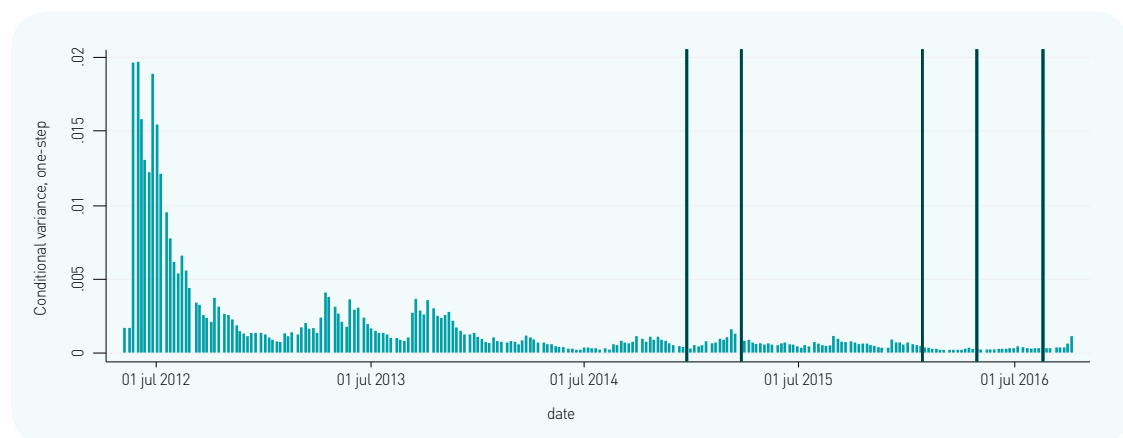
	서울	경기	인천
Mean Equation			
ar L1.	0.98354***	0.96633***	0.78548***
	(0.01684)	(0.01553)	(0.04776)
Variance Equation			
arch L1.	0.19425***	0.10462***	0.16457***
	(0.05958)	(0.02849)	(0.01903)
garch L1.	0.77406***	0.89005***	0.84845***
	(0.05727)	(0.02323)	(0.01211)
cons	0.00004**	0.00000	0.00005*
	(0.00002)	(0.00000)	(0.00003)
Wald Chi ²	3410.23	3870.15	270.50
Prob > Chi2	0.0000	0.0000	0.0000

주) 유의수준 0.01 이하 (***), 0.05 이하 (**)로 표시

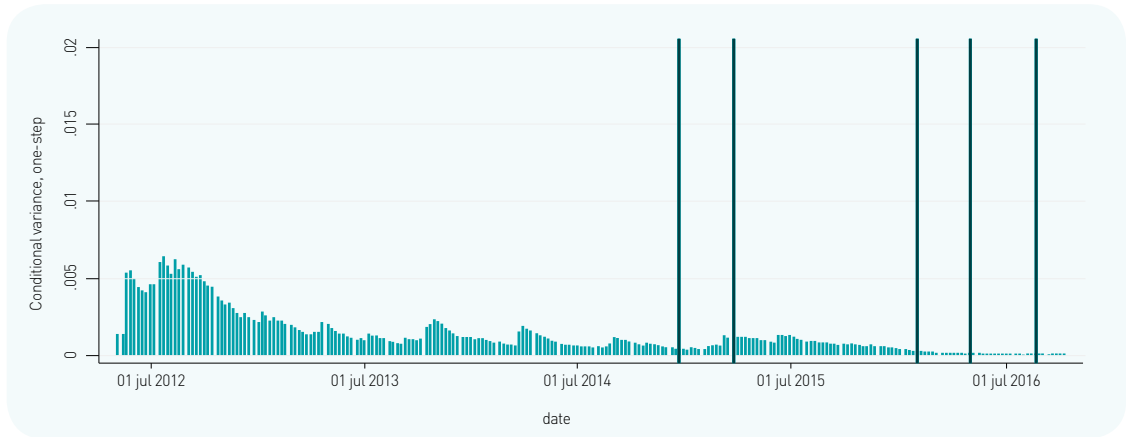
수도권을 지역별로 구분하여 조건부 분산을 추정하더라도, 인천은 여전히 정상성(stationary)을 만족하지 못하는 것으로 나타났다. 서울과 경기는 모두 '부동산3법' 개정 시기 이후에 변동성이 확대된 것을 확인할 수 있다.

하지만 두 지역 변동성의 소강 양상은 차이를 보이는데, 서울의 경우 '안심전환 대출 출시' 시점 이후부터 변동성이 지수적(exponentially)으로 감소하였다가 등락하는 것처럼 보이는데 반해, 경기의 경우 감소 속도가 비교적 일정해 보인다. 또한, 서울의 경우 전국 변동성 추이와 유사하게 최근 변동성이 소폭 상승하는 것으로 나타나지만, 경기의 경우 변동성이 지속적으로 감소하는 모습을 보이고 있다.

[그림 12] 주간 아파트 매매가격지수(서울) 변화를 조건부 분산



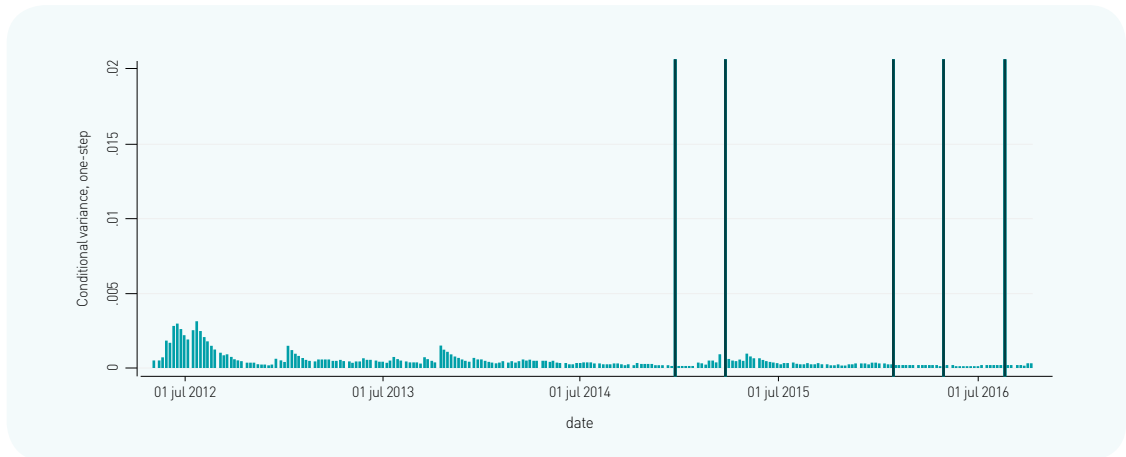
[그림 13] 주간 아파트 매매가격지수(경기) 변화율 조건부 분산



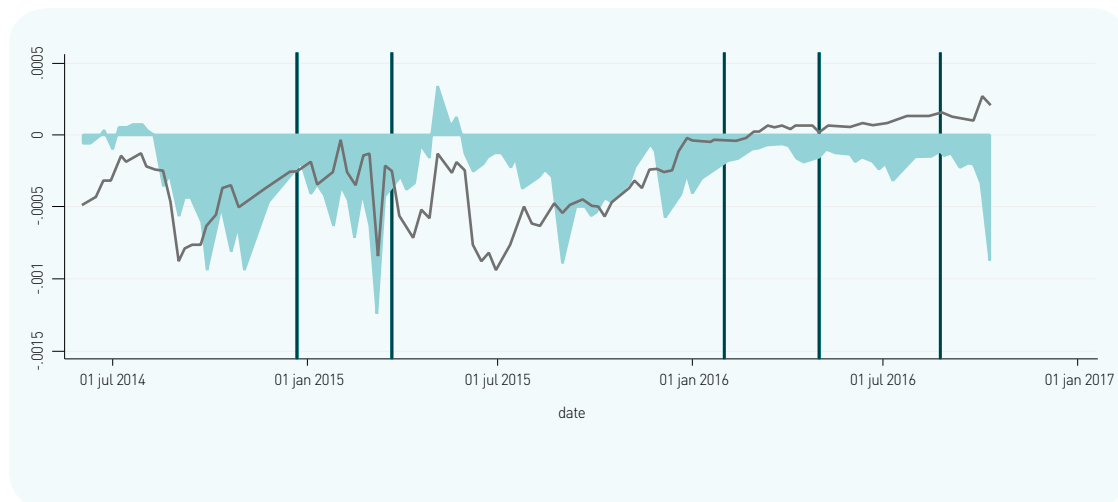
주) reference line 1: 부동산3법 국회 통과 ('14.12.23)
 reference line 2: 안심전환대출 출시 ('15.03.24)
 reference line 3: 여신심사 선진화 가이드라인 수도권 시행 ('16.02.01)
 reference line 4: 여신심사 선진화 가이드라인 비수도권 시행 ('16.05.02)
 reference line 5: 8.25 대책 ('16.08.25)

비수도권의 경우, 수도권에 비해 주택시장의 변동성이 크지 않은 것으로 나타났다. 비록 수도권에 비해 변동성이 크지 않지만, 수도권과 마찬가지로 최근의 변동성은 과거보다 더 안정적으로 유지되고 있는 것으로 보인다.

[그림 14] 주간 아파트 매매가격지수(비수도권) 변화율 조건부 분산



[그림 15] 비수도권-수도권(서울, 경기) 변동성 크기 비교



주) reference line 1: 부동산3법 국회 통과 ('14.12.23)
 reference line 2: 안심전환대출 출시 ('15.03.24)
 reference line 3: 여신심사 선진화 가이드라인 수도권 시행 ('16.02.01)
 reference line 4: 여신심사 선진화 가이드라인 비수도권 시행 ('16.05.02)
 reference line 5: 8.25 대책 ('16.08.25)

주목할만한 점은, 여신심사 선진화 가이드라인이 수도권에서 먼저 시행된 시점([그림 13] line 3) 이후, 경기지역의 변동성이 비수도권 지역의 변동성보다 낮아졌다는 점이다. 하지만 동 기간 서울의 변동성은 여전히 비수도권보다 높은 수준을 유지하였다.

V. 결론 및 시사점

최근 정부의 가계부채 안정화 정책은 가계부채의 질적 개선과 총량적 개선을 동시에 추구하는 방향으로 실행되어 왔다. '상환능력 범위 내에서 빌리고', '처음부터 나누어 갚는' 2가지 원칙에 기초한 선진국형 여신심사·사후관리 제도를 도입하고 분할상환·고정금리 대출 비중을 높여 외부충격에도 가계부채가 확대되지 않도록 건전성을 유지하는 것이 주요 정책이다.

가계부채 안정화 정책의 목적과 세부 실행방안은 결과적으로 과도한 투기수요를 억제 시키고, 구매여력이 충분한(원리금분할상환이 가능한) 주택수요자들로 주택시장을 재편하는데 기여하여 주택시장의 변동성을 완화하는데 긍정적 역할을 할 것으로 기대된다.

본 연구에서는 최근 주택시장의 구조변화와 주택과잉 공급 논란이 있는 현 상황에서 주택시장의 변동성을 분석해 보고 변동성의 변화를 가계부채 안정화 정책의 시점과 비교해 봄으로써, 가계부채 안정화 정책이 주택시장

의 변동성 완화에 기여한 효과가 있는지 간접적으로 확인해 보았다.

그 결과 첫째, 가계부채 안정화 정책 이후 주택시장의 변동성이 크게 감소한 것을 확인할 수 있다. 계절성에 따른 등락을 감안하더라도 최근의 변동성은 과거 몇 년 간 변동성 추이와 비교해 보았을 때, 확실히 낮은 수준에서 유지되고 있는 것으로 보인다.

둘째, 수도권 변동성이 비수도권의 변동성보다 크게 나타났다. 수도권의 변동성이 더 크게 나타나는 이유는 비수도권과 비교하였을 때 수도권의 소득대비 높은 주택가격은 외부 충격에 훨씬 민감하게 반응할 수 있기 때문인 것으로 보인다.

셋째, 가계부채 안정화 정책의 주택시장에 대한 효과는 지역별로 다르게 나타난다. 여신심사 선진화 가이드라인 시행 이후, 동일한 수도권이라고 하더라도 서울과 경기지역의 변동성은 다른 양상을 나타낸다.

VI. 연구의 한계

본 연구에서는 한국감정원의 주간 아파트매가가지수를 활용하였는데, 주택가격지수는 매주 동일한 시점에서 표본주택의 가격에 대한 평가결과를 평균하여 산출된다. 평가가격은 과거 주택가격과 현재 가격에 대한 정보를 결합하여 결정되는 경향을 가지기 때문에, 가격지수는 평활화 현상을 보이게 된다. (Geltner, 1991 ; Bond and Hwang, 2007 ; 이용만·이상한, 2008). 그 결과, 감정평가지수는 실제가격변화에 비하여 시차를 두고 움직이게 되고, 가격변동성은 더 작아지게 된다는 한계가 있다.

〈참고문헌〉

- 주택임차시장_구조변화에_따른_맞춤형_주거안정_제고방안 (박미선·강미나·손학기, 국토연구원 국토정책 Brief, 2014.12)
- 주택임대시장 구조 변화가 가계부채에 미치는 영향 (고제현·홍정의, 한국주택금융공사 이슈리포트, 2016.11.07.)
- 부동산정책이 주택가격의 변동성 변화에 미치는 영향 (곽승준·이주석, 주택연구 제14권 2호, 2006)
- 주택구입 또는 전월세 선택결정 요인 분석 (안세룡, 주택금융연구원 연구자료, 2015)
- Housing Price Volatility and its Determinants (Chyi Lin Lee, The 15th Pacific Rim Real Estate Society Conference, 2009.01)
- Understanding Housing Market Volatility(Joseph Fairchild·Jun Ma·Shu Wu, 2014.04)
- STATA 시계열데이터 분석 (민인식·최필선, 2014)
- Basic Econometrics (Damodar Gujarati·Dawn Poter, 2009)

수록 월	제목	필자
2004년 8월	공사 설립 취지 및 배경	종합기획부/ 한국주택금융공사
	유동화제도	유동화기획부/ 한국주택금융공사
	주택금융신용보증제도	신용보증부/ 한국주택금융공사
2004년 9월	모기지 시장의 원활한 정착을 위한 제언	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	중도금연계 모기지론 제도의 개요	유동화기획부, 신용보증부/ 한국주택금융공사
	최근 우리나라 주택시장의 변화와 주택금융제도의 발전	조사부/ 한국주택금융공사
	해외 주요 주택금융 전담기관의 업무현황 비교	장근익, 서승남/ 한국주택금융공사 종합기획부 중장기 경영전략 TF팀
2004년 10월	최근의 주택시장 상황에 대한 평가	손 욱/ 한국은행 정책기획국 차장
	우리나라 단기자금시장(Money Market)의 현황과 가격결정기능 제고방안	류창범/ 뱅크오브아메리카 서울지점 자금운영담당 상무
	호주의 주택금융시장	권경원/ 한국주택금융공사 리스크관리부장
2004년 11월	부동산시장의 선진화를 위한 정책방향 모색	손경환/ 국토연구원 토지주택연구실장
	2005년 부동산 시장 전망과 정책 과제	김현아/ 한국건설산업연구원 부연구위원
	모기지론 이용실태 조사결과	안홍찬/ 한국주택금융공사 유동화영업부 과장
2004년 12월	수도권 아파트 가격의 지역간 상관관계 분석	왕세종/ 한국건설산업연구원 연구위원
	한국경제 : 2004년 회고와 2005년 전망	장재철/ 삼성경제연구소 수석연구원
	미국 채권시장의 최근 동향	유석희/ 한국주택금융공사 조사부장대행
2005년 1월	2005년 이후 한국부동산 시장의 두 가지 문제	권혁부/ 대신경제연구소 책임연구원
	MBS발행확대를 위한 모기지론의 활성화 방안	김진수, 이 선/ 연세대학교 도시공학과 3년
	학자금대출 지원제도의 개선방향과 정책과제	이중희/ 한국주택금융공사 유동화개발부장
2005년 2월	최근 주택시장의 변화와 향후 전망	김영진/ 내집마련정보사 대표이사
	[주택법] 개정으로 달라지는 제도	박성재/ 한국주택금융공사 경영관리부 과장
	유럽의 주택 자가소유율 차이에 관한 비교분석	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장
2005년 3월	MBS시장의 활성화 방안	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
	영국 주택금융시장의 현황과 시사점	유승동/ 한국주택금융공사 혁신기획실 대리
2005년 4월	주요국의 모기지보험제도 운용현황과 시사점	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
	「민사집행법」 주요 개정내용	백상우/ 한국주택금융공사 경영관리부 변호사
2005년 5월	프로젝트금융보증제도의 개요	차경만/ 한국주택금융공사 신용보증부 1팀장
	미국 주택금융의 개요와 특징	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2005년 6월	주택저당채권가격 평가와 위험측정	이준희/ 숭실대학교 경영학부 교수
	미국 정부지원 주택금융기관의 최근현황과 시사점	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장
2005년 7월	주택금융신용보증금과 은행의 경영성과	이기영/ 경기대학교 경제학부 교수
	국채시장 활성화방안과 장기채시장에 대한 전망	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2005년 8월	주택경매에서의 말소되지 않는 권리에 대한 고찰	윤 경/ 사법연수원 교수 · 부장판사
	새로운 학자금대출제도의 소개	정정일/ 한국주택금융공사 학자금유동화부 학자금발행팀장
2005년 9월	명의대여여신에 있어서의 법률관계	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	바젤Ⅱ 도입에 따른 모기지 보험의 역할	유승동/ 한국주택금융공사 혁신기획실 과장
2005년 10월	우리나라의 역모기지론 취급현황 및 활성화 방안	조태식/ 한국은행 금융안정분석국 차장
	통합도산법의 주요내용	이무홍/ 한국주택금융공사 업무지원부 법무팀장
2005년 11월	2006년 금리 전망	서철수/ 대우증권 선임연구원
	일본의 공적 역모기지제도 현황	윤정환/ 한국주택금융공사 주택신용보증부 신사업추진 T/F 팀장
2005년 12월	우리 經濟의 最近 動向 및 2006年 展望	서원석/ 한국은행 조사국 차장
	주요국의 최근 주택시장 동향	조점호/ 한국주택금융공사 조사부 과장
2006년 1월	가계의 금융자산 · 부채, 부채부담능력 및 부채조정	홍경식/ 한국은행 정책기획국 과장
	미국 모기지시장에 현존하는 위험과 시사점	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장

수록 월	제목	필자
2006년 2월	보증기관에 의한 신용보증	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	정부의 부동산대책을 전후한 시장동향의 변화	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 3월	한국주택금융공사의 모기지보험시장 참여방안	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	선진국 부동산개발 및 자금조달 사례와 시사점	박민규 · 임효연/ 교보증권 프로젝트금융팀 과장
2006년 4월	미등기건물에 대한 대위등기신청 및 집행방법	윤 경/ 사법연수원 교수 · 부장판사
	우리나라 대출모집인 제도와 미국의 Mortgage Broker 제도 운영현황	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 5월	미국의 주택가격 버블 붕괴 가능성과 거시경제변수	김영익/ 대신증권 리서치센터장
	공적보증 역모기지 정착을 위한 상품개발 방향	김갑태/ 한국주택금융공사 신사업추진T/F팀장
2006년 6월	후분양제도 시행과 프로젝트 금융의 활성화 방안	조성진/ 대우건설 프로젝트금융팀 부장
	공적보증 역모기지 거리모형의 이해	김갑태/ 한국주택금융공사 신사업추진T/F팀장
2006년 7월	장기 주택가격 전망에 관한 소고	손재영/ 건국대학교 부동산학과 교수
	미국 주택금융기관의 e-모기지 운영 현황	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 8월	한 · 미 FTA 서비스협상과 소비자 이익	신용상/ 한국금융연구원 연구위원
2006년 9월	MBS 해외발행과 국내발행 비교	김종민/ 한국주택금융공사 유통화영업부 대리
2006년 10월	보증채무의 성립 및 그 범위에 관한 판례의 태도	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	주택금융 및 보증자리의론의 주요현태	조사부/ 한국주택금융공사
2006년 11월	아파트 특성요인이 아파트가격에 미치는 영향	이철순/ (주)외이즈에프엔 대표이사
	미국 모기지컴퍼니의 성장발전과 운영현황	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구팀장
2006년 12월	최근의 경제상황 및 2007년 전망	김상기/ 한국은행 조사국 차장
	유럽의 주택금융 개요	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 대리
2007년 1월	2007년 주택 · 부동산 경기전망	강미석/ 한국건설산업연구원 연구위원
	학자금 대출금리와 유통화에 대한 이해	임남윤/ 한국주택금융공사 유통화영업부 대리
2007년 2월	저소득층에 대한 소액주택금융 : 기회와 한계	손 욱/ KDI 국제정책대학원 조교수
	역모기지의 대출종료확률에 관한 연구	미승렬/ 한국주택금융공사 주택연금보증부 연구위원
2007년 3월	미국 서브프라임 모기지 시장의 성장과 위기, 그리고 한국의 주택담보대출시장 상황	이중희/ 한국주택금융공사 조사부장
	Excess Spread의 측정 및 활용에 관한 연구	장철영/ 한국신용정보 평가사업본부 S/F평가실 책임연구원
2007년 4월	주택담보대출 여신심사체계의 선진화	장순택/ 금융감독원 은행감독국 수석조사역
	신BIS협약 도입에 따른 주택담보대출 금융환경의 변화	김기성/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2007년 5월	부동산선물옵션의 이론과 사례	오성미/ 한국김정원 연구원
	「주택금융신용보증기금」 보증료 체계 개선에 관한 소고	권병운/ 한국주택금융공사 주택신용보증부장
2007년 6월	주택관련 세금의 이해	이삼남/ 한결세무법인 대표이사
	주택연금제도의 정착을 위한 향후 연구방향	김갑태/ 한국주택금융공사 주택연금보증부장
2007년 7월	고령화시대와 주택연금의 활용	이중희/ 한국주택금융공사 조사부장 배다희/ 한국주택금융공사 조사부 대리
	미국 학자금대출제도의 고찰을 통한 정부보증 학자금대출 발전방안	류기윤/ 한국주택금융공사 학자금신용보증부 팀장 윤준철/ 한국주택금융공사 학자금신용보증부 주임
2007년 8월	프로젝트금융보증을 활용한 주택공급자금유에 관한 연구	김용경/ 한양대학교 도시공학과 BK연구팀 박사후연구과정
	Fannie Mae와 Freddie Mac의 역할과 성과	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 대리
2007년 9월	초과유동성 및 자산가격간 선후행성에 대한 분석과 시사점	신용상/ 한국금융연구원 거시경제연구실장
	주택금융 및 보증자리의론 주요현태	조사부/ 한국주택금융공사
2007년 10월	보증과 소멸시효	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	일본의 주택저당채권 유통화 소개	김대근 CFA/ 한국주택금융공사 유통화영업부 과장
2007년 11월	은행채 발행 급증의 원인 및 전망	신동준/ 삼성투신금융 선임 Strategist
	개인신용평가시스템(CSS) 선진화 방안	김용철/ 한국주택금융공사 주택신용보증부 대리

수록 월	제목	필자
2007년 12월	2008년 채권시장 전망	최석원/ 한화증권 채권전략팀장
	KHFC 조기상환 모형에 대한 실증분석	류수복/ 한국주택금융공사 리스크관리부 차장 김동길/ 한국주택금융공사 리스크관리부 주임
2008년 1월	주택 및 주택금융시장의 동향과 전망	신일용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 과장 홍지영/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리 배다희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
	부동산 개발사업 관련 PF 유통화의 현황 및 시사점	최은영/ 메리츠증권 부동산금융연구소 전임연구원
2008년 2월	금리 급등과 스왑시장간 관계 및 시사점	한재준/ 한국금융연구원 연구위원
	미국 공적보증 역모기지(HECM) 모형의 이해	김정주/ 한국주택금융공사 주택연구부 대리
2008년 3월	Covered Bond 시장 및 도입효과에 관한 연구	장철영/ 크레디트 스위스(Credit Suisse) 이사
	보증인 보호를 위한 입법 동향	김대영/ 한국주택금융공사 유동화기획부 주임
2008년 4월	CR FETs의 제도운용 및 향후 전망	전광섭/ 부천대학 부동산정보학과 교수
	채권자취소권에 관한 법적 제문제	류제성/ 한국주택금융공사 경영기획부(변호사)
2008년 5월	서브프라임 사태와 미국의 가계부채	박현수/ 삼성경제연구원 수석연구원
	2007년도 보증자리론 공급실적 및 향후 운용방향	박승창/ 한국주택금융공사 유동화업무부 모기지론 마케팅파트장
2008년 6월	스태그플레이션 아래 통화정책 및 자산가격 변화	서철수/ 대우증권 연구위원
	유동화자산관리 프로세스 선진화 방안 연구	신승용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
2008년 7월	주택구입능력의 측정과 분석	이중희/ 한국주택금융공사 연구지원본부 본부장(경제학 박사), 오택균/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 통계분석파트장
	해외 모기지관리용역권 회계기준의 발전과정 및 시사점	최선아/ 한국주택금융공사 유동화기획부 주임
2008년 8월	모기지보험의 시장현황과 역할	유제만/ 전위스모기지보험 이사
	변제자대위에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 영업부 대리
2008년 9월	미국 정부후원 유동화기관의 최근 동향과 평가	유석희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 부장 최은희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 주임
	주택연금 수요실태	평생금융연구부/ 한국주택금융공사
2008년 10월	외국인의 국내채권투자현황과 향후 전망	이대기/ 한국금융연구원 연구위원
	민간임대사업자 활성화를 통한 임대주택 공급확대에 관한 연구	강승모/ 한국주택금융공사 청주시사 과장
2008년 11월	소액주택금융의 자금조달과 대출기법	손 옥/ KDI 국제정책대학원 부교수
	주택금융 및 보증자리론 수요행태	평생금융연구부/ 한국주택금융공사
2008년 12월	2009년 채권시장 전망	최석원/ 삼성증권 채권분석파트장
	프로젝트 파이낸싱 위험관리방안 연구	정주화/ 한국주택금융공사 유동화관리부 대리
2009년 1월	2009년 부동산 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	자본시장통합법 시행에 따른 주택금융시장 환경변화와 시사점	배성환/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
2009년 2월	새로운 금융위기의 발현과 금융회사의 자동적 자본금확충제도	김병덕/ 한국금융연구원 선임연구원
	개인회생제도와 채권자의 지위에 관한 소고	강범석/ 한국주택금융공사 서울채권관리센터 주임
2009년 3월	해외기관의 모기지 가격결정 모형 개발사례 및 시사점	황세운/ 자본시장연구원 연구위원
	주택분양가 규제정책 효과에 관한 연구	전광섭/ 영국 버밍엄대학교 주택지역연구소 연구위원
2009년 4월	금전채권에 대한 강제집행	정영석/ 한국주택금융공사 영업부 대리
	신용위험관리측면에서 본 서브프라임모기지의 문제점	조 만/ KDI 국제정책대학원 교수
2009년 5월	모기지 스왑의 발행구조 및 효과	서승기/ 한신정평가 선임연구원 신승용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
	인구구조와 가계자산구성 변화가 주택시장에 미치는 영향	이수옥/ 국토연구원 연구위원
2009년 6월	한국주택금융공사의 금리위험 및 헤지거래	이용제/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 조사연구파트장
	2009년 하반기 경제 및 금융시장 전망	김영익/ 하나금융경영연구소 소장
2009년 6월	모기지 Pricing과 MBS 발행 활성화	원종현/ 한국신용평가(주) ABS1실 수석애널리스트 한종우/ 한국주택금융공사 유동화기획부 대리

수록 월	제목	필자
2009년 7월	시례분석을 통한 해외 부동산투자의 기회와 위험분석	김형욱/ 자본시장연구원 연구위원
	미분양 대책과 건설사 P-CBO구조에 대한 고찰	정종태/ 한국주택금융공사 주택보증부 차장
2009년 8월	유치권에 관한 소고	유병일/ 법무법인 한암 변호사
	국제회계기준 도입관련 영향분석 및 대응방안	윤정환/ 한국주택금융공사 재무관리부 대리
2009년 9월	녹색금융 활성화 방안	김필규/ 자본시장연구원 연구조정실장(경영학 박사)
	미국의 공적역모기지제도의 리스크관리와 시사점	서주희/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	한국의 주택 및 주택금융 시장	유승동/ 한국주택금융공사 차장
2009년 10월	미국 민간 RMBS 시장의 신뢰회복을 위한 노력	서승기/ 한신정평가 선임연구원
	주택연금 이용자 특성 분석과 향후 리스크 관리방향에 관한 제언	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
	미국 주택금융위기와 패니메 · 프레디맥의 구제 방안	강승호/ 한국주택금융공사 유동화기획부 대리
2009년 11월	2009년 주택금융 및 보급자리론 수요실태	조사연구부/ 한국주택금융공사
	외환관리 정책의 재조명과 바람직한 외환정책	이대기 · 이규복/ 한국금융연구원 연구위원
2009년 12월	2010년 채권시장 전망	박종연/ 우리투자증권 연구위원
	미국 MSR(Mortgage Servicing Right) 제도에 대한 고찰 및 정책적 시사점 도출	정주화/ 한국주택금융공사 유동화자산부 대리
2010년 1월	2010년 부동산 정책 및 시장 전망	박재룡/ 삼성경제연구소 수석연구원
	국가계약법의 제문제	문은경/ 한국주택금융공사 경영기획부 변호사
2010년 2월	장기 주택담보대출의 조기상환율과 부도율의 Competing Risk에 관한 연구	조성훈/ 한국기업평가 RSM2실 팀장(경제학 박사)
	근저당권에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 서울북부지사 대리
2010년 3월	사해행위취소소송에 대한 검토	이재민/ 법률사무소 해명 변호사
	아시아 주요국 주택금융기관 개요	최은희/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리
2010년 4월	주택과 양도소득세	김현준/ 국제청 법무과장
	누가 주택을 구입하였는가?	김형욱/ 자본시장연구원 연구위원
	보급자리론 수요의 결정요인에 관한 연구	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2010년 5월	세계 주요국의 금융시장안정 정책과 주요 이슈	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 정철영/ 한국정책금융공사 구조조정국 과장
	부동산시장 환경변화에 따른 지방 주택 및 토지시장의 동향과 정책 과제	강정규/ 동의대학교 재무부동산학과 교수
	파산, 면책제도가 공사에 미치는 영향 및 시사점	강범석/ 한국주택금융공사 채권관리실 대리
2010년 6월	출구전략에 관한 논의와 금융시장에의 영향	황세운/ 자본시장연구원 연구위원
	Synthetic CDO 구조의 소개	최고운/ 한국주택금융공사 유동화증권부 대리
2010년 7월	2010년 하반기 주택, 부동산 경기 전망	허윤경/ 한국건설산업연구원 연구위원 김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	한국주택금융공사의 해외 커버드본드 발행과 시사점	신일용/ 한국주택금융공사 조사연구부 차장
2010년 8월	해외 Covered Bond 발행구조와 시사점	전광섭/ 경희대학교 부동산학과 외래교수 정진옥/ 우리은행 이문동지점 부지점장
	거래빈도가 낮은 지역의 반복매매지수 적응가능성에 관한 연구	방두완/ 창원대학교 경영경제연구소 전임연구원
	2010년도 주택연금 수요실태조사	박재경/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
2010년 9월	추심소송과 소멸시효	문영기/ 법무법인 길상 변호사
	국내부동산 프로젝트파인랜싱과 공적보증기관의 역할	김병국/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
	임차보증금반환채권의 양수와 우선변제권	문은경/ 한국주택금융공사 경영기획부 변호사
2010년 10월	주택담보대출의 안정성 제고를 위한 한국주택금융공사의 역할	박창교/ 중앙대학교 경영대학 교수
	글로벌 금융위기 이후 주택금융시장의 안정성 강화 방안	차경만/ 한국주택금융공사 인재개발부 수석부부장
	국내 역모기지 연구에 대한 계량서지학적 분석	홍성현/ 한국주택금융공사 주택연금부 대리
2010년 11월	미분양 주택의 도시별 분포 특성과 결정요인 분석	김주영/ 상지대학교 법학부 부동산전공 교수
	일본 모기지대출 및 유동화 시장에 대한 이해와 시사점	정주화/ 한국주택금융공사 유동화기획부 과장

수록 월	제목	필자
2010년 12월	2011년 채권시장 전망	박종연/ 우리투자증권 연구위원
	2011년 주택시장 전망	권주안/ 주택산업연구원 선임연구위원
	주택금융 및 보증자리론 수요실태	신승용/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
	주택특성 실거래지수, 반복매매 실거래지수, 호가지수의 비교분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
	매매가, 전세가의 그랜저인과관계 검토 및 시사점	배성환/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리
2011년 1월	2011년 경제전망	공 철/ 한국은행 조사국 과장
	주택구입능력지수(Housing Affordability Index)의 해외 사례 분석	김다스라/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리
2011년 2월	주택개발사업 자금조달시장의 현황과 변화 방향	강민석/ 메리츠증권증권 부동산금융연구소 수석연구위원
	KHFC MBS 발행구조 최적설계 모델 연구	김기성/ 한국주택금융공사 미래전략부 대리
2011년 3월	주택금융시장의 안정적 발전을 위한 주택담보대출구조의 발전방향	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	판례평석 "약관에 동의하십니까"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 4월	주택임대차시장의 구조적 변화와 전망	심종원/ 건국대학교 부동산, 도시연구원 연구실장
	지명채권의 양도에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2011년 5월	스트레스 테스트를 통한 주택금융공사 장기고정 금리 주택담보대출의 손실위험분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
	모기지론 잠재수요자들의 선호 상품구조에 관한 연구	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
	고령화시대의 도래에 따른 국가적 정책과제	김병덕/ 한국금융연구원 선임연구위원
2011년 6월	2011년 하반기 금리전망	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
	판례평석 "소멸시효의 중단사유로서 응소행위"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 7월	주택가격과 거품 그리고 주택경기 변동에 대한 이해	김주영/ 상지대학교 법학부 부동산전공 교수
	주택담보대출 유통화 시장 현황 점검	신승용/ 한국주택금융공사 유통화증권부 과장
2011년 8월	2011년 하반기 경제전망	가 국/ 한국은행 조사국 과장
	전자증권제도 관련 법적 논점 검토	이동환/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
2011년 9월	공유관계에 관한 소고	김도영/ 법무법인 세종 변호사
	고령화사회 진입에 따른 주택연금 활성화 방안	황재훈/ 한국주택금융공사 인천지사 차장
	판례평석 "계약 해지 시 계약보증금의 몰취 규정"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 10월	은퇴빈곤층(Retire Poor)의 추정과 5대 특성	정 민/ 현대경제연구원 경제연구본부 연구위원
	다계층 MBS(CMO)에서 풀금지기간과 풀한도가유레이션에 미치는 영향분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
2011년 11월	2012년 채권금리 전망	이정준/ HMC 투자증권 연구위원
	덴마크 주택금융시스템에 대한 고찰	조범준/ 한국주택금융공사 재무관리부 대리
2011년 12월	2012년 세계 및 한국경제 전망	신창목/ 삼성경제연구소 거시경제실 수석연구위원
	판례평석 "파산면책과 관련된 헌법재판소 판례"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정실 변호사
2012년 1월	2012년 부동산 시장의 주요 이슈와 중장기 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	2011년도 주택금융 및 보증자리론 수요실태	이동환/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 과장
2012년 2월	안정적인 노후생활을 위한 주택연금 활성화 방안	최형석/ 홍익대학교 경영학과 교수
	주택금융시장의 안정적 발전을 위한 유통화자산관리 선진화방안연구	송인화/ 한국주택금융공사 유통화증권부 대리
2012년 3월	국내 주택시장의 바이플레이션 현상과 정책적 과제 : 수도권 가계부채발 복합불황 가능성	김동열/ 현대경제연구원 수석연구위원
2012년 4월	2011년 주택공급 55만 호의 구조적 의미	김덕례/ 주택산업연구원 연구위원
	캐나다 주택금융제도가 한국 주택금융제도 개선방향에 주는 시사점	박연우/ 중앙대학교 경영학부 교수 방두원/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	한국주택금융공사의 3대 사업부문 성과분석 및 향후 발전전략	성영진/ 한국주택금융공사 영업1본부장
	가계부채 위험 완화를 위한 모기지 유통화 시장 환경 점검	김원중/ 하나금융경영연구소 연구위원
2012년 5월	금융위기 이후 주택 임대차시장의 구조적 변화와 정책적 시사점	함종영/ 한국감정원 부동산연구원 부동산통계센터 연구위원
	진정양도에 관한 법률의견서(True Sale Opinion) 수취에 관한 재조명	윤성훈/ 한국주택금융공사 대리
2012년 6월	2012년 하반기 금리전망 및 채권투자전략	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
	공사 적격대출 출시배경과 시장유통화 발전을 위한 제언	조범준/ 한국주택금융공사 시장유통화기획단 대리
2012년 7월	커버드본드의 신용등급에 대한 이해 및 시장전망	서승기/ NICE신용평가 책임연구위원

수록 월	제목	필자
2012년 8월	미국의 주택 압류 위기로 인한 주택시장 여건 변화와 정책 현안	진미윤/ 한국토지주택공사 토지주택연구원 수석연구원
	장기고정금리 주택담보대출 유통화 관련 금리위험 헤지에 관한 소고	박연우/ 중앙대학교 경영학부 교수 방두완/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2012년 9월	주택저당채권 유통화 관련 리스크관리의 이해	배성환/ 한국주택금융공사 리스크관리부 과장
	2012년도 주택연금 수요실태 조사	김성수/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 차장
2012년 10월	주택시장 변동과 정부의 역할	박상우/ 국토해양부 주택토지실장
	손해배상액의 예정에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2012년 11월	주택시장의 현황과 정책방향	최상목/ 기획재정부 경제정책국장
	전월세가구 자산구조를 고려한 [전세-자기] 전환 가능 잠재수요분석	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2012년 12월	홍공 공적보증 역모기지 제도의 이해	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	고령화 시대의 도래와 주택연금의 역할	정은보/ 금융위원회 사무처장
2012년 12월	2013년 금리전망 : 순환(cyclical)기류, 저공비행 일시 이탈	윤여삼/ KDB대우증권 연구위원
	저소득층 주거안정 대안으로서의 공동체토지신탁(OLT) 소개 및 금융 관련 이슈 검토	김동길/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2013년 1월	민간 주택임대업의 패러다임 변화와 발전 방안	이상영/ 명지대학교 부동산학과 교수
	새 정부의 부동산정책과 향후 시장 전망	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2013년 2월	2012년도 주택금융 및 보금자리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀
	주거복지 수요의 확대와 정책방향	지규현/ 한양사이버대학교 부동산학과 교수
2013년 3월	가계부채의 미시적 위험 분석 및 스트레스 테스트	변동준/ KCB연구소 책임연구원
	"민법" 주요 개정 내용	정지화/ 기획조정실 변호사
2013년 4월	부동산 PF 참여자의 리스크 분담방안	이국형/ 하나금융투자 전무
	주택금융시장에서 소비자보호 : 잠재적 소비자보호를 중심으로	문영기/ 강원대학교 부동산학과 교수 유승동/ 상명대학교 금융경제학과 조교수
2013년 5월	우리나라 부동산정책 변화에 대한 검토 및 시사점	김대용/ 한국개발연구원(KDI)
	41 부동산대책 이후 주택시장의 동태적 변화	협력사업1팀장(실물자산연구팀 겸임) 김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2013년 6월	보증채무에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 과장
	신탁부동산의 처분에 따른 부가가치세 납부에 관한 소고	최우영/ 한국주택금융공사 주택보증부 주임
2013년 7월	하반기 이후 수도권 주택시장 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 건설경제연구실장
	글로벌 금융의 불확실성 시대	신상기/ 가천대학교 경성대학 국제통상학과 교수
2013년 8월	2013년도 하반기 채권 금리 전망	오현석/ 삼성증권 리서치 센터 FICC 분석팀 팀장
	전세시장 불안 요인 분석과 해소 방안 연구	박원갑/ 국민은행 부동산전문위원
2013년 9월	주택저당채권의 양도에 관한 소고	최승순 · 박영우/ 법무법인(유) 화우 변호사
	미국 공적 보증 역모기지의 리스크관리 기법 및 정책적 시사점	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
2013년 10월	2013년도 주택연금 수요실태 조사	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 팀장
	주택가격과 모기지론 조기상환율에 관한 소고	한영하/ NICE P&I 평가사업본부 본부장
2013년 11월	하우스푸어(House Poor) 분석을 통한 주택시장 안정화방향 모색	윤성훈/ 한국주택금융공사 서울북부지사 대리
	조기상환율 요인분해 및 PSK(Prepayment Standard Korea)	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2013년 12월	한국CDS(Credit Default Swap) 프리미엄 결정요인에 관한 소고	이조은/ 한국주택금융공사 유통화자산부 과장
	2014년 금리전망 : 회복의 갈림길, 과속금지	윤여삼/ KDB대우증권 투자분석부 채권팀장
2013년 12월	주택구입기회지수(Korea Housing Opportunity Index)의 소개	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장 남현석/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 차장
	주택 미분양에 대한 해석과 대책	권주안/ 주택산업연구원 금융경제연구실장
2014년 1월	2013년도 주택금융 및 보금자리론 수요실태	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장 남현석/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 차장
	한국 채권 발행시장의 특징과 전망	엄상훈/ SK증권 애널리스트
2014년 2월	캐나다 주택담보대출채권 유통화제도의 이해	서민철/ 한국주택금융공사 유통화증권부 주임
	비소구 주택담보대출에 대한 사례연구	이철우/ 한국주개금융공사 신탁자산부 팀장
2014년 3월	정비사업의 현황과 보증상품 도입방안	정영석/ 한국주택금융공사 부산지사
	싱가포르 주택정책의 전개와 중앙연금기금의 역할	박미선/ 국토연구원 책임연구원
2014년 4월	최근 정부정책 변화와 주택경기 순환변동	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원

수록 월	제목	필자
2014년 5월	비전통적 통화정책에 대한 고찰	박성욱, 박종상/ 금융연구원 거시·국제금융연구실 연구위원
	덴마크 커버드본드 시장 및 특징	김봉민/ NICE신용평가 SF1그룹 선임연구원
2014년 6월	2014년 하반기 금리전망 및 채권투자전략	신동준/ 하나대투증권 리서치센터 자산분석 실장
	금융위기 이후 GSE 개혁방안과 시사점	황재훈/ 한국주택금융공사 채권관리센터 팀장
2014년 7월	2014년 하반기 주택·부동산 경기 전망	허윤경/ 한국건설산업연구원 연구위원
	국내 고정금리 주택담보대출 확대를 위한 정책적 제언	김종민/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 조사연구팀 차장
2014년 8월	주택담보인정비율(LTV) 규제가 거시경제에 미치는 영향	송인호/ 한국개발연구원(KDI) 거시경제연구부 연구위원
	금리기간구조와 거시경제변수 간 상관관계 분석	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2014년 9월	주택 임대차시장의 현황과 변화 가능성 전망	심종원/ 한국감정원 부연구위원
	2014년도 주택연금 수요실태조사	한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀
2014년 10월	미국 SFR채권의 발행현황 및 시사점	이휘정/ 하나금융경영연구소 수석연구원
	주택담보대출 표준부도모형 실증연구	방두원/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2014년 11월	주택시장관련 지수의 현황 및 활용방안	남영우/ 나시렛대학교 부동산학과 교수
	해외 역모기지 현황과 제도 개선에 대한 비교	류수정/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2014년 12월	주요 유럽 국가들의 실질주택가격지수의 최근 추이와 시사점	빈재익/ 한국건설산업연구원 연구위원
	2014년 주택시장 결산과 전망	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 1월	해외 제로에너지주택 사업모형의 검토와 시사점	이상영/ 명지대학교 부동산학과 교수
	2014년도 주택금융 및 보증지리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구소 통계분석팀
2015년 2월	에너지효율주택의 비용과 편익, 그리고 수요	김준형/ 명지대학교 부동산학과 교수
	표준지공시지가의 과세평가 균일성에 관한 연구	유선종/ 건국대학교 부동산학과 교수 양지원/ 대화감정평가법인 감정평가사
2015년 3월	북한 금융의 현황과 주택금융의 과제	송현욱/ 연세대학교 법학연구원 연구위원
	주택연금 사전가입자 특성 분석	홍성현/ 한국주택금융공사 부산지사 과장
2015년 4월	안심전환대출의 경제학	박연우/ 중앙대학교 경영경제대학 교수
	우리는 왜 독일 주택금융시장에 주목하는가?	고제현/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 5월	고령자의 전무후건인 이용 활성화를 위한 주택금융공사의 역할	노영임/ 한국주택금융공사 주택연금부 과장
	역위기사황분석을 통한 사전적 위기대응체계 수립방안에 대한 소고	김정기/ 한국리스크관리 전문·한양대학교 경영대학 겸임교수
2015년 6월	2014년 개정 '부동산 3법에 대한 검토'	윤진성/ 한국주택금융공사 기획조정실 변호사
	2015년 하반기 금리전망과 채권투자전략	신동준/ 하나대투증권 리서치센터 자산분석실장
2015년 7월	우리나라 가계부채의 현황과 안심전환대출의 역할	한재원/ 한국주택금융공사 정책모기지부 주임
	거시경제 변화와 차주 특성을 분리한 주택담보대출 스트레스테스트	최성호, 임상빈/ KCB연구소 연구원
2015년 8월	역모기지의 장수리스크 발생요인 분석과 관리 방안	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	2015년 상반기 크레딧 시장 동향과 하반기 전망	최종원/ 삼성증권 애널리스트
2015년 9월	전세자금보증 공급과 주택 전세가격 간의 관계 분석	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	한국 주택금융시장의 고유한 지표들	고제현, 방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 10월	주택협동조합 성장과 주택금융신용보증기금의 역할에 관한 소고	김형주/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
	중국의 과제: 경제 불균형 해소와 신 성장동력 확보	한정숙/ 현대증권 리서치센터 선임연구원
2015년 11월	고령자 보유 주택의 가격 형성 요인 및 변화에 대한 미시적 연구	김동후/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 대리
	2016년 채권시장 전망 및 주요 이슈 분석	신 열/ 현대증권 리서치센터 채권전략 애널리스트
2015년 12월	인터넷 검색과 주택금융시장 및 부동산시장	안세룡/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	주택임대차시장 구조변화에 따른 임대차법제의 개정방향에 관한 소고	오연수/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2016년 1월	2015년도 주택연금 수요실태조사	한국주택금융공사 주택금융연구소 통계분석팀
	금융시장의 발전사와 주택금융시장의 형성	정재웅/ 아주대학교 금융공학과 박사수료
	주택연금 가입자 증가 요인 분석 -부산지역을 중심으로-	변준석/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	2015년 주택시장의 특징과 2016년 주택시장 전망	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원

수록 월	제목	필자
2016년 2월	지방 주택시장 현황 진단	김성진/ 우리은행 부동산금융사업본부 부동산연구실 차장 윤수민/ 우리은행 부동산금융사업본부 부동산연구실 대리
	2015년도 주택금융 및 보급자리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구원 통계분석팀
2016년 3월	해외 발행구조 분석을 통한 커버드본드 활성화 방안 고찰	정하원/ 한국주택금융공사 정책모기지부 부장
	미국 임대주택유동화증권 사례의 국내 시사점	김형준/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
2016년 4월	기업 신용등급 변동 추이와 시사점	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	빅 쇼트 혹은 롱 워크	정재용/ 아주대학교 금융공학과 박사 수료
2016년 5월	2016년 하반기 채권시장 전망 및 주요 이슈 분석	신 열/ 현대증권 채권전략 애널리스트
	뉴스테이 활성화를 위한 고찰	이동행/ 한국채권연구원 연구위원
2016년 6월	과거 장기 경기 사이클로 바라본 향후 글로벌 경기 전망	박상현/ 하이투자증권 투자전략팀장
	주거복지적 관점에서 본 주택연금의 역할과 과제	진미윤/ 토지주택연구원 연구위원
2016년 7월	중국경제와 금융시장 전망: 구조조정과 디레버리징 충격에 대한 준비	김경환/ 하나금융투자 중국전략팀장
	정책학에서의 주택연금 제도의 성과요인에 대한 고찰	황재훈/ 주택금융연구원 국제협력팀장
2016년 8월	위안화 시장 활성화를 위한 주요 과제	주현수/ 자본시장연구원 연구위원
	부동산 가격 변동성에 대한 행동경제학적 접근	홍정의/ 주택금융연구원 연구위원
2016년 9월	가계부채와 관련된 부동산 시장 주요 이슈의 점검	손정락/ 하나금융경영연구소 연구위원
	주택구입부담지수(K+M)의 추이와 시사점	김용철/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 차장
2016년 10월	임대주택 활성화를 위한 주택신용보증기금의 역할 및 과제	이화준/ 한국주택금융공사 주택보증부 과장
	운용배수를 통한 주택연금 위험관리 적정성에 대한 소고	송인화/ 한국주택금융공사 리스크관리부 과장
2016년 11월	집합건물의 대지 구분소유권 법률관계에 관한 소고	김도영/ 법무법인 세종 변호사
	2016년도 주택연금 수요실태조사	한국주택금융공사 주택금융연구원 통계분석팀