

# 01

## 부동산 가격의 하락과 글로벌 금융위기

- I. 서론
- II. 그림자 금융시스템으로부터의 뱅크런
- III. 그림자 금융시스템의 팽창
- IV. 빚을 많이 지면 꼭 문제가 생기는가?
- V. 결론

민 병 철

한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원



2008년의 글로벌 금융위기 발생 이후 9년이 경과한 현재에도 금융위기의 발생 원인을 자본시장의 탐욕과 CDO(Collateralized Debt Obligation), 신용부도스와프(Credit Default Swap) 등 금융기관들의 첨단 금융상품 기법만으로 설명하려는 시각이 존재한다. 하지만 문제를 이렇게 단순화시키는 것은 현재 시스템의 문제를 진단하여 개선함으로써 미래에 또 발생할 수 있는 금융위기를 예방하는 것에 크게 도움이 되지 않는다. 이 글에서는 연방준비제도이사회(Federal Reserve Board of Governors) 전 의장인 벤 버냉키가 주장한 바와 같이 금융위기의 원인을 트리거와 취약점으로 분리해서 살펴본다. 이러한 관점에서 보면, 이번 금융위기의 본질은 그림자 금융 시스템으로부터 발생한 뱅크런이라고 할 수 있다. 따라서, 본 논고는 소위 '그림자 금융'이 무엇인지 간단히 규명하고, 그림자 금융 하에서 '트리거'가 무엇이었는지와 전례없는 규모의 금융위기로 위기가 '확산'되는 과정을 살펴보고자 한다.

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

## I. 서론

대 안정기(the Great Moderation), 벤 버냉키(Ben Bernanke)가 2004년에 과거 20여 년을 평가하며 사용한 표현이다<sup>1)</sup>. 구조적 변화, 개선된 거시경제학에 힘입은 적절한 경제정책, 그리고 약간의 행운이 더해져서 과거에 비해 거시변동성이 급격하게 줄었다. 로버트 루카스(Robert Lucas)는 대공황에 대한 대응책으로 거시경제학이 시작되었다고 언급한 후, 경제공황을 예방하기 위한 핵심 문제는 해결되었다고 선언하였다<sup>2)</sup>.

2007년 4월, IMF는 World Economic Outlook을 통해 세계 경제의 리스크가 2006년 10월에 비해 줄어들었다고 평가하였다. 미국 모기지(mortgage)에 관한 우려가 언론을 통해 나오고 있는 시점이었지만, 큰 그림을 보았을 때 전 세계적인 경제성장기조가 유지될 가능성이 높다고 본 것이다.

2007년 10월호에서는 같은 해 8월경부터 시작된 금융시장의 불안전성이 2008년의 경제성장을 늦출 것이라고 보기는 했지만, 여전히 꾸준한 경제성장을 예측하였다.

서브프라임(sub-prime) 모기지 시장의 문제가 다른 부문으로까지 확대되고 있던 2008년 4월에도 시각이 크게 바뀌지 않아, 1년 정도의 경기후퇴 후 2009년 중 완만한 회복세로 돌아설 것으로 바라보았다.

리만 브라더스(Lehman Brothers)가 파산한 이후에 발간된 2008년 10월호에도, 현재까지 금융부문이 실물 경제에 미치는 영향은 제한적이었다고 보고 정부의 대책이 금융부문의 악화를 막는다는 가정 하에 느리게나마 2009년 말 세계경제가 회복되기 시작할 것이라고 전망하였다.

대 침체(Great Recession), 2000년대 후반부터 2010년대 초반까지의 세계 경제를 표현하는 말이다. 2007년부터 시작된 미국 서브프라임 모기지 시장의 문제가 미국의 금융위기로 이어졌다. 1~2주 사이에 미국의 가장 중요한 금융기관 13개 중 12개가 도산할 위기에 처했다. 세계 경제가 대 안정기로 접어들어 견고한 성장세를 유지할 것이라고 아무도 의심하지 않던 바로 그 때, 미국 금융부문에서 발생한 위기는 전 세계로 확산되어 결국 대 침체로 이어졌다.

1) Bernanke(2004).

2) Lucas(2003)

## 1. 서브프라임 MBS의 손실로 인한 위기?

도대체 어떻게 이런 일이 발생할 수 있었을까? 흔히들 주택가격의 하락으로 인한 MBS(Mortgage Backed Security)의 손실이 문제의 원인이었다고 한다. 하지만 특정 상품에서 발생한 손실이 1~2주라는 짧은 기간 안에 미국의 가장 중요한 금융기관 13개 중 12개가 위기에 처할 만큼 광범위하게 발생한 위기를 설명할 수 있을까?

애초에 MBS의 손실을 자체가 컸다는 증거도 빈약하다. [표 1]에서는 서브프라임 MBS의 발행이 가장 활발하였던 2004년부터 2007년 사이에 사기업들이 발행한 서브프라임 MBS들의 2015년 6월 기준 누적손실액 및 손실률을 나타내고 있다. AAA등급을 받은 서브프라임 MBS의 경우, 전체 발행액의 0.21%밖에 손실을 입지 않았다. AA등급과 A등급의 손실률은 이보다 더 높았지만, AAA등급이 훨씬 더 많이 생성되는 MBS의 구조상 전체적인 손실률은 6.79% 정도였다.

[표 1] 2004-2007년 사이 민간이 발행한 서브프라임 MBS의 발행액 및 손실규모

(단위: 달러)

등급	발행액	손실액	손실률
AAA	1,087,787,399,300	2,325,076,490	0.21%
AA	120,559,804,700	50,059,422,833	41.52%
A	58,207,677,600	33,579,573,973	57.69%
전체	1,266,544,881,600	85,964,073,296	6.79%

자료: Min and Park(2015)

손실률 자체는 낮았다 하더라도 예상했던 정도보다는 높았다면 문제가 될 수도 있다. 무디스(Moody's)가 2006년에 MBS에 AAA등급을 부여할 때 예상했던 손실률의 상한은 4년 내에 0.001%이내였는데<sup>3)</sup>, 4년이 경과하기 전에 상환된 채권들을 제외하고 남은 4,126개의 AAA등급 채권들 중 이를 초과하는 손실을 입은 채권은 67개에 불과하였다[표 2]. 그 이전에 상환되었던 것들까지 모두 합치더라도 6,493개의 AAA등급 채권들 중 0.00001% 이상의 손실을 입은 것들은 90개에 불과하여, 이들이 예상보다 높은 손실을 입었다고는 말하기 힘들다.

[표 2] 무디스의 AAA등급 신용평가 기준과 실제 AAA등급 MBS 손실률 비교

실현만기	트랜치의 숫자	손실률이 0.00001%를 초과하는 트랜치의 숫자	손실률이 0.001%를 초과하는 트랜치의 숫자
~1년	129	0	0
1년~2년	742	0	0
2년~3년	1,112	2	2
3년~4년	384	5	1
4년~	4,126	83	67
전체	6,493	90	70

자료: Min and Park(2015)

손실률이 예상보다는 낮았더라도, 신용등급 회사들이 MBS와 같은 상품들에 대하여 느슨한 기준을 잡았더라면 문제가 발생했을 수도 있다. 역사적으로 봤을 때 AAA등급을 받은 회사채들의 경우 5년째 되는 시점까지 0.002%의 손실을 입었다고 한다. 5년째까지 상환되지 않고 남아있던 3,906개의 AAA등급 MBS 중 이를 초과하는 손실을 입은 MBS는 80개에 불과하여([표 3]), MBS들이 유난히 손실을 많이 입었다고 할 만한 근거는 찾기 힘들다.

3) Cantor et al.(2006)

[표 3] AAA등급 회사채의 역사적 손실률과 AAA등급 MBS 손실률 비교

실현만기	트랜치의 숫자	손실률이 0.00001%를 초과하는 트랜치의 숫자	손실률이 0.002%를 초과하는 트랜치의 숫자
~1년	129	0	0
1년~2년	742	0	0
2년~3년	1,112	2	2
3년~4년	384	5	1
4년~5년	220	4	4
5년~	3,906	96	80
전체	6,493	107	87

자료: Min and Park(2015)

물론, 금융위기 당시에 금융상품들에서 아무런 손실이 발생하지도 않았던 것은 아니다. MBS와 같은 유동화 상품들에서 나온 AA등급이나 A등급 채권을 재유동화하여 나온 CDO(Collateralized Debt Obligation)의 경우 1999년부터 2007년 사이에 발행된 양의 65%가 손실을 입었거나 손실이 예상되었으며, 특히 2007년에 발행된 물량은 전체의 84%가 손실을 입을 것으로 예측되었다.<sup>4)</sup> 이러한 CDO상품들로 인해 금융회사들이 많은 손실을 입은 것은 분명하나, CDO시장의 규모는 미국 전체 경제규모는 물론이고 MBS시장의 규모에 비해서도 작은 편이다. 이 시장에서 발생한 손실로 금융위기가 벌어졌다고 주장하기 위해서는 논리적 연결고리가 추가적으로 여럿 필요할 것이다.

그렇다면 이렇게 급격하고 광범위하게 금융위기가 발생한 원인은 무엇일까? 버냉키는 금융위기의 원인들을 트리거와 취약점(triggers and vulnerabilities)으로 나누어 바라보았다<sup>5)</sup>. 금융위기의 원인을 분석할 때, 위기를 촉발시킨 특정 사건과 그러한 사건의 영향을 증폭시키고 전파시킨 구조적인 원인으로 나누어 살펴봐야 한다는 것이다. 이러한 관점에서 볼 때, 부동산 가격의 하락으로 인한 모기지의 손실은 트리거의 역할을 했으며 구조적인 원인은 따로 있었다고 할 수 있다. 바로 뱅크런(bank run)에 취약했던 그림자 금융시스템(shadow banking system)의 존재와 이를 감시하지 못했던 정부의 규제체계이다.

4) Cordell(2011)

5) Bernanke(2010)

## II. 그림자 금융시스템으로부터의 뱅크런

그림자 금융시스템으로부터 뱅크런이 발생하였다고 하는데, 그림자 금융시스템이란 무엇인지부터 먼저 알아보자.

### 1. 그림자 금융시스템의 탄생

그림자 금융시스템에 대해 이야기하기 전에 금융과 금융시스템이 무엇인지에 대하여 간단히 짚어볼 필요가 있다. 금융은 현재 사용하지 않는 돈이 있는 사람으로부터 현재 돈이 필요한 사람에게로 자금을 중개하는 행위이다. 물론 아무에게나 자금을 빌려주는 것이 아니고, 미래에 어느 정도 보장된 현금흐름이 존재하거나 현금으로 바꿀 수 있는 담보가 있는 사람에게 빌려주는 것이다. 미래에 벌 돈을 미리 사용하게 해주는 대출의 도움은 집이나 자동차를 살 때 많은 사람들이 받고 있다.

돈을 빌려줄 때, 빌리는 사람의 신용도나 담보의 가치를 심사하고 판단하는 것은 매우 어려운 일이다. 빌려주는 사람보다 빌리는 사람이 이에 대하여 더 많은 정보를 갖고 있기 마련이기 때문에, 빌려주는 사람은 상대가 자기를 속일지도 모른다는 생각을 하게 된다. 따라서 자신이 직접 빌려주기보다 대출심사에 전문성을 가지고 있는 은행에 돈을 맡기고 대신 빌려주도록 한다.

은행은 예금의 형태로 자금을 모아 돈이 필요한 사람에게 대출을 한다. 보통 개개인의 예금액은 사업자금과 비교해서 매우 작다. 은행은 이러한 예금을 많이 모아 사업자금을 필요로 하는 곳에 대출을 한다. 예금을 하는 사람은 언제든지 필요한 때에 인출을 할 수 있기를 원한다. 반면 대출을 받는 사람은 천천히 갚아나가기를 원하기 때문에, 많은 경우 장기대출을 원한다. 은행은 이 사이에서 단기로 빌려 장기로 대출하는 꼴이 된다. 만약에 소액이지만 예금을 했던 사람들이 일제히 인출을 요구한다면, 은행은 언제든지 유동성 위기에 빠질 위험이 있다. 다시 말해, 은행은 자신의 자산과 부채 간 만기 불일치 문제 때문에 뱅크런에 노출되어 있다.

은행이 파산하면 경제 시스템 전체로 신용이 공급되지 못해 경제는 침체에 빠지게 된다. 이러한 것을 방지하기 위해 중앙은행은 예금자보호법을 통해 은행을 보호한다. 예금자 입장에서는 은행이 망하더라도 국가가 자신의 예금을 보장해 준다는 확신이 있다면, 굳이 서둘러서 은행 앞으로 달려갈 필요가 없다. 은행의 자산 가치에 대한 어떠한 괴이한 소문이 돌더라도 국가의 보장을 신뢰한다면 그러한 소문에 귀 기울일 필요 또한 없다. 다시 말해 국가의 보장으로 인해 예금자들은 은행의 자산에 대한 어떠한 관심을 가질 필요가 없게 되고, 이로 인해 안심하고 돈을 은행에 빌려줄 수 있다. 이러한 예금자보호법 덕분에 현대 은행 시스템에서는 더 이상 뱅크런이 발생하지 않는다고 간주되고 있었다.

예금자보호법이라는 이름은 예금자를 보호한다는 측면을 강조하지만, 다른 측면에서 보자면 정부가 은행의 사업을 도와주는 특혜라고도 볼 수 있다. 은행이 망할 위험을 정부의 보증으로 줄여주는 것이기 때문이다. 정부가 이러한 특혜를 주는 이유는 경제성장에 있어 은행이 꾸준히 대출을 해 주는 것이 그만큼 중요하기 때문이다. 하지만 이러한 특혜는 공짜로 주어지지 않는다. 은행을 보호하기 위하여 정부는 법으로 보증을 서겠다고 약속하는 대신 은행이 이러한 보호를 악용하여 과도한 리스크를 지는 것을 방지하기 위하여 은행을 꾸준히 감시하고 규제한다.

그러한 정부의 규제와 감시를 피해서 생겨난 것이 바로 그림자 금융시스템이다. 예금을 취급하는 상업은행들은 예외 없이 정부의 감시망 속에서 사업을 한다. 하지만 투자은행들의 경우에는 예금을 취급하지 않기 때문에 이러한 규제 속에서 비교적 자유로웠다. 만약에 투자은행들이 상업은행들이 하는 것과 사실상 동일한 행위를 규제에서 자유로운 상태에서 할 수 있다면, 여러 가지 규제라는 족쇄를 차고 있는 상업은행들에 비해 경쟁에서 우위에 설 수 있을 것이다.

투자은행들이 어떻게 그림자 금융시스템을 구축했는지 조금 더 자세히 알아보자. 앞서 은행들의 기능을 설명하면서 대출심사의 기능, 소액을 모아 큰 규모의 대출을 일으키는 기능, 그리고 단기로 빌려 장기로 빌려주는 기능에 대하여 언급하였다. 이 기능을 한꺼번에 한 기관이 전부 수행한다면 누가 봐도 영악없는 은행이 될 것이다. 하지만 이러한 기능들을 여러 기관이 여러 단계에 걸쳐 조금씩 나누어서 수행한다면 어떨까? 그림자 금융시스템의 형성은 MBS와 같은 유동화 증권과 밀접한 관련이 있는데, 실제로 MBS 등을 통하여 주택시장으로 흘러들어가는 자금은 여러 가지 단계들을 거쳤다[그림 1].

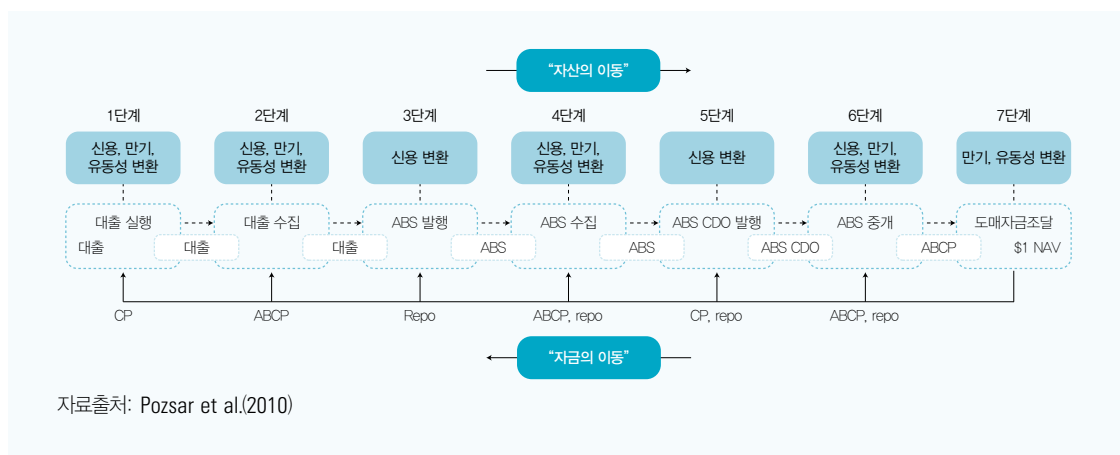
우선 MBS를 발행하기 위해 모기지가 취급되었고, 이러한 모기지들을 모으는 단계(warehousing)가 있었으며, 이렇게 모은 모기지들을 이용하여 MBS가 발행되었다. 여기서 멈추는 경우도 있었지만, 여기서 다시 MBS들을 모아서 ABS CDO를 발행하는 경우도 많이 있었다. 물론 이렇게 생산된 ABS CDO마저도 시장에 그대로 팔리기에 부적합하다면 이들을 모아서 재유동화가 일어나기도 하였다. 부동산 시장으로 공급된 대출들은 이러한 여러 단계들을 거쳐 조금씩 민간이 투자하기에 적합하도록 위험도, 만기, 유동성 등의 특성이 바뀌었다. 기존의 은행이 하던 일을 정부의 규제 사각지대에 있던 투자은행들이 수행하였기 때문에 이를 그림자 금융시스템이라 부른다.

금융시스템은 돈을 빌려서 돈을 빌려주는 역할을 하는데, 예금을 받지 않는 그림자 금융시스템은 어떻게 자금을 조달할 수 있었을까? 민간이 은행권에 예금을 하는 대신 그림자 금융시스템에 돈을 공급하기 위해서는 예금에 버금가는 안정성과 유동성을 가진 상품이 있어야 하는데, MMF(Money Market Fund)와 같은 상품들이 주로 그 역할을 하였다. 당시 MMF는 매우 유동성과 신용도가 높은 자산에 투자하기 때문에 매우 안전하다고 간주되었다. 시장참여자들의 입장에서는 예금에 비해 체감하는 위험도는 별 차이가 없는 데 반해 더 높은 수익률을 제시하였기 때문에 MMF를 통해 돈을 맡기고자 하는 사람들이 많았다. 하지만 MMF를 통해 모인 자금을 직접 유동화의 각 단

계에 유동성을 공급하기 위하여 투입하기에는 유동화 과정에서 나오는 상품들은 너무 위험하였다. 이에 금융기관들은 ABCP conduit을 통해 MMF자금을 모아 그림자 금융시스템에 제공하였다.

투자은행들이 처음부터 정부의 감시망을 피해서 또 하나의 금융시스템을 구축하겠다는 의도를 가졌다고는 말할 수 없다. 그들은 금융기관의 업무를 조금 더 자유롭고 창의적으로 하고자 하였지만, 그러한 행위들이 모여서 결과적으로 그림자 금융시스템으로 이름 붙일 수 있는 것이 탄생하였다고 볼 수 있을 것이다. 오히려, 처음부터 계획되어 만들어진 것이 아니다보니 그 누구도 그 전체적인 실체를 제대로 바로보지 못했던 것일지도 모르겠다.

[그림 1] 그림자 금융시스템의 구조





## 2. 뱅크런

뱅크런이란 무엇일까? 뱅크런이란 말을 들었을 때 가장 먼저 떠오르는 그림은 예금을 빼내기 위해 은행 앞에 사람들이 줄 서 있는 광경이다. 예금을 한 사람은 지금 당장, 혹은 짧은 시일 내에 돈을 쓰지 않을 것으로 예상하기 때문에 돈을 맡긴 것이다. 상황을 극단적으로 단순화시켜, 개개인의 입장에서는 예상치 못한 급전이 필요하거나 필요하지 않은 두 가지 가능성만이 존재한다고 가정하자. 은행의 부채는 그러한 개인의 예금이 아주 많이 모여 구성되기 때문에, 은행의 입장에서는 급전이 필요할 것으로 예상되는 개인의 숫자에 대한 분포를 예측할 수 있다. 이러한 분포를 토대로 은행은 현금으로 보유할 예금의 양과 대출의 규모를 결정한다. 극단적으로 유동성 고갈의 위험을 피하고 싶다면 예금을 모두 현금으로 보유할 것이고, 극단적으로 위험을 감수하겠다고 하면 현금을 보유하지 않을 것이다. 이러한 관점에서 볼 때, 우리가 아는 그림과 같이 뱅크런은 예상치 못했던 숫자의 많은 개인이 갑자기 돈을 인출하겠다고 결정하였을 때 발생한다.

하지만 이것만으로는 우리가 흔히 아는 뱅크런을 설명하지 못한다. 은행에 돈을 맡길 때까지만 해도 돈을 쓸 곳이 없던 사람들이, 한 순간에 일제히 급전이 필요해서 은행 앞에 줄을 선다는 설명은 선뜻 납득하기 어렵다. 이들의 행위는 자금의 수요 증가라는 관점만으로는 이해하기 어렵다. 결론부터 말해, 이들이 줄을 서는 이유는, 자신이 돈을 받지 못할 위험이 있는데, 이를 해소하기 위한 최선의 방법이 빨리 자신의 돈을 인출하는 것이기 때문이다.

은행이 100명에게 1원씩의 예금을 받아 90원의 대출을 하고 10원의 현금만을 보유하고 있는 상황을 생각해 보자. 은행의 대출 90원 중 50원이 손실을 입어 받을 수 없는 상황이 되었다고 가정해 보자. 1원의 예금을 한 개인의 입장에서는 인출을 할 필요는 없다고 생각할 수도 있다. 어차피 돈을 쓸 곳이 없어서 예금한 것이고, 자신은 1원을 맡겼지만 은행은 10원을 현금으로 보유하고 있기 때문에 언제든지 돈을 빼 쓸 수 있을 것이라고 생각할 수 있다. 또한 비록 은행이 지금은 손실을 입었지만 장기적으로는 대출이자를 통해 벌어들인 돈으로 현재 입은 손실을 메꿀 수 있을 것이라고 전망할 수 있다. 하지만 과연 다른 사람들도 똑같이 생각할까? 만약에 은행이 미래에 벌어들이는 돈으로 손해를 메꿀 수 없을 것이라고 예상하는 사람이 있다면, 그 사람은 기회가 될 때 빨리 자신의 돈을 빼서 보존하려고 할 것이다. 만약에 이렇게 생각하는 사람이 10명을 넘는다면, 은행의 입장에서는 현금을 내 줄 수가 없어 자신의 자산을 급매하여 현금을 마련해야 하는데, 이 과정에서 추가로 자산의 손실이 발생하고 미래 이자수익을 얻을 기회를 놓친다. 이렇게 되면 은행에 맡긴 돈에 대하여 안심하고 있던 사람은, 은행의 미래에 관하여 비관적인 사람들의 반응의 결과로 돈을 받지 못할 수 있다. 이것까지 예상한다면, 은행의 미래에 관해 낙관적이던 예금자조차도 당장 돈을 인출하는 것이 안전하다고 생각할 수 있다.

혹자는 이 얘기를 보면서 자기실현적 예언과 비슷하다고 생각할 수도 있다. 실제로 그 본질은 같다고 할 수 있다. 위 예에서는 은행의 자산에 손실이 발생하였다는 정보가 발생하였을 때를 가정하였다. 하지만 손실이 발생하

였을지도 모른다는 소문이 발생하여도 같은 일이 일어나 그 소문이 실현될 수 있다. 중요한 것은 자신의 돈이 맡겨진 곳의 자산 가치에 대하여 사람들이 의심을 한다는 것이다.

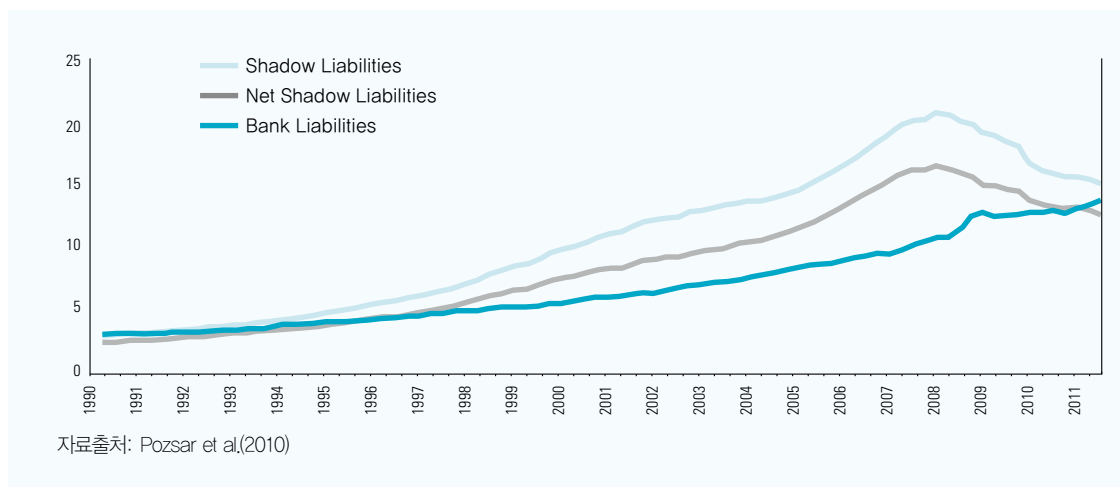
앞서 그림자 금융시스템은 CP, ABCP, Repo 등의 상품을 이용한 단기자금조달에 상당 부분 의존한다고 언급하였다. 이들 역시 자산을 담보로 한 대출이라고 할 수 있는데, 특히 Repo의 경우 MBS와 같은 부동산 관련 자산을 담보로 한 증권에 대해 실행된 경우가 많았다. 주택가격의 하락으로 MBS의 가치에 대하여 사람들이 의심을 하게 됨으로써 사람들이 Repo를 통해 돈을 빌려주기를 꺼리게 되었다. 그런데 Repo의 경우 그 만기가 하룻밤 혹은 1주일인 경우가 많았다. 사람들이 더 이상 Repo를 통해 돈을 빌려주지 않겠다고 결정하면 빌리는 사람 입장에서는 자금이 급격하게 빠져나가는 것과 같게 된다. 결국 그림자 금융시스템으로부터 뱅크런이 발생한 것으로 볼 수 있다.

### III. 그림자 금융시스템의 팽창

그림자 금융시스템에서 뱅크런이 발생하였다 치더라도, 애초에 그림자 금융시스템 자체의 크기가 작다면 크게 문제가 되지 않을 수 있다. [그림 2]에서는 그림자 금융시스템의 규모를 기존 은행권과 비교하고 있다. 연한 청록색 선이 기존 은행권이 조달한 자금의 규모이고, 진한 청록색이 그림자 금융시스템이 조달한 자금의 규모이다. 그림자 금융시스템을 구성하는 요소들 중 혹시 중복되어 계산될 수 있는 부분을 감안하여 추산한 규모가 회색으로 나타나 있다. 이에서 볼 수 있듯이, 그림자 금융시스템의 규모는 꾸준히 성장하여 2000년대에는 기존 은행권의 규모를 훨씬 뛰어넘었다. 그렇다면 그림자 금융시스템은 왜 이렇게 팽창한 것일까?

[그림 2] 그림자 금융시스템의 규모

(단위: 조 달러)



우선 금융시스템이란 자금을 증개하는 통로이기 때문에, 증개되고자 하는 자금이 많아지면 금융시스템의 규모는 당연히 커지게 마련이다. 미국으로 투자되고자 하는 자금이 많아진 이유에 대하여는 버냉기가 Global savings glut이라는 개념을 통해 설명하였다<sup>6)</sup>.

일반적으로 충분히 성장한 국가들의 경우, 인구의 노령화가 진행되면서 은퇴할 층들의 노후를 대비하기 위하여 저축할 유인이 생긴다. 또한, 이미 충분히 자본이 축적되어 있을 뿐만 아니라 노동을 할 수 있는 층이 감소하기 때문에 내부적으로 투자할 기회 또한 적다. 따라서 서유럽 국가들이나 일본과 같이 충분히 성장한 나라들은 자기 나라 밖에서 투자할 기회를 찾기 마련이다.

개발도상국 또는 신흥국들은 이들 국가들이 투자하기에 여러모로 매력적이다. 이들 국가들은 상대적으로 빠른 경제성장을 보이고 있어 투자수익률이 높다. 뿐만 아니라 금융시스템이 충분히 발전하지 못해 필요로 하는 투자자금을 내부에서 충분히 조달하지 못한다. 물론 금융시스템이 발달하였다 하더라도 경제 성장 속도가 빠르다면 외부에서 자금을 빌려와야 할 수도 있다. 따라서 이들 국가들은 외부로부터 자금을 빌려올 것으로 예상할 수 있다.

하지만 한국을 비롯한 아시아권 국가들은 90년대 말에 있었던 외환위기의 아픈 기억을 갖고 있다. 이들은 해외로부터 빌려온 자금이 급격하게 빠져나갔을 경우 어떤 일이 벌어지는가에 대하여 직접 경험한 국가들이다. 따라서 이들 국가들은 외화를 빌리기보다는 위기에 대비하기 위하여 외환보유고를 대거 축적하였다. 꼭 위기에 대비하기 위한 목적이 아니더라도 달러자산을 보유할 이유는 충분하다. 수출을 통해 벌어들인 달러를 국내에서 사용하기 위하여 달러를 팔고 국내 통화를 사면 국내 통화의 가치가 절상되어 수출에 불리하게 된다. 따라서 꼭 써야 할 일이 아니라면 벌어들인 달러를 이용하여 달러자산에 투자하는 것이 유리할 수도 있다.

이렇듯 선진국들과 신흥국들 모두 잉여자금이 넘쳐나는 상황에서, 미국은 여러모로 매우 매력적인 투자처였다. 미국의 자산에 투자하는 것은 기축통화인 달러에 투자하는 것이고, 미국의 경제 성장은 낮은 변동성을 오랫동안 유지해 왔기 때문에 미국에 투자하는 것은 매우 안전하다고 판단되었다. 노후대비를 위한 자금이든 외환위기를 대비한 자금이든 안정성이 매우 중요하기 때문에, 안정성뿐만 아니라 준수한 수익률마저 제시하는 미국의 자산들에 전 세계의 자금이 몰린 것은 어떻게 보면 당연하다고 볼 수도 있다.

이러한 설명 외에도 금융기관들의 역할에 주목하는 설명도 있다. 바로 global savings glut에 대응하는 global banking glut에 관한 내용이다<sup>7)</sup>. 금융기관들은 잉여자금을 증개해주는 역할을 하지만, 이들 또한 기본적으로 수익을 내려고 하는 기관들이다. 더 많이 빌려서 더 많이 대출을 해주면 이들은 더 많은 돈을 벌 수 있다.

---

6) Bernanke (2005)

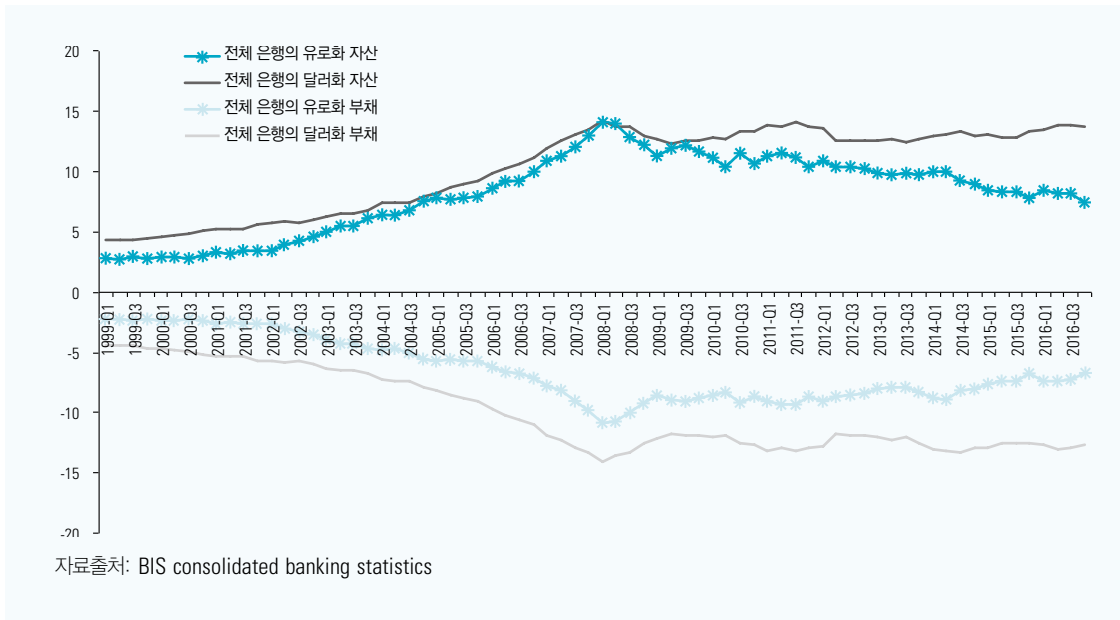
7) Shin (2012)

하지만 은행들이 더 많이 대출을 해주기 위해 더 많이 빌리면 이들의 부채비율이 높아져 파산할 위험이 커진다. 따라서 국가에서는 이들이 과도한 레버리지를 취하지 못하도록 제약을 건다. 만약에 규제가 허락하는 범위 내에서 대출을 더 내줄 수 있는 여력이 생긴다면, 금융기관들은 빌려서 빌려주는 행위를 더 하려고 할 것이다.

은행 자산의 위험도는 은행이 보유하고 있는 전체 자산 규모 자체보다는 자산을 얼마나 위험한 곳에 투자했는지에 더 좌우된다. 미국 국채에 10억 원을 투자한 것과 주식 옵션에 1억 원을 투자한 것의 위험도를 비교하면 후자가 더 위험하다고 할 수 있을 것이다. 따라서 은행 규제는 은행의 자산들에 대한 가중치를 매겨 은행이 지고 있는 자산의 총 리스크를 규제한다. 하지만 같은 10억 원어치 회사채라 하더라도, 경기가 좋을 때의 가치와 경기가 나쁠 때의 가치는 같지 않을 수 있다. 경기가 좋을 때는 회사채를 발행한 회사의 사업 또한 번성하여 돈을 갚을 가능성이 높아지는 반면, 경기가 나쁠 때는 회사가 적자를 보아 돈을 제대로 갚지 못할 가능성이 높아진다. 따라서 은행의 포트폴리오가 변하지 않더라도 이 포트폴리오의 총 리스크는 경기가 나쁠 때에 비해 좋을 때 작게 평가될 수 있다. 추가적으로 빌려서 투자할 여력이 생기는 것이다.

[그림 3] 은행들의 화폐별 자산 및 부채 규모

(단위: 조 달러)

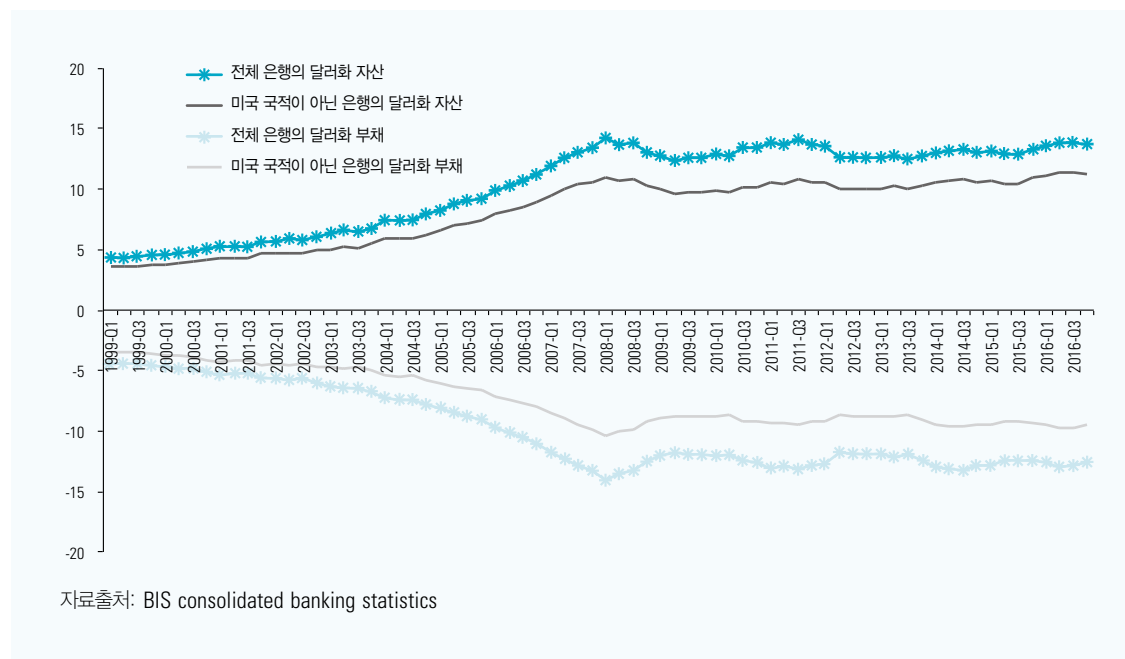


[그림 3]에서는 전 세계의 은행들이 자신들의 화폐별 자산 및 부채 현황을 BIS에 보고한 내용을 나타낸다. 빌려서 빌려주는 은행의 기본 사업모델을 반영하듯 빌린 규모를 나타내는 부채와 투자 규모를 나타내는 자산이 거의 같은 값을 가지면서 비슷하게 움직인다. 금융위기가 발생하기 전인 2003년 전부터 자산과 부채 규모가 급격하게 증가하기 시작하는데, 이는 MBS의 인기가 하늘을 치솟던 시기와 일치한다. 특이한 점은 달러화 자산의 증가 속도보다 유로화 자산의 증가속도가 훨씬 빠르다는 것을 꼽을 수 있다. 이것은 이 시기에 유로화를 기반으로 하는 유럽계 은행들의 행동에 주목해 볼 필요가 있음을 시사한다.

유럽계 은행들의 역할에 대해 좀 더 알아보기 위해서 [그림 4]에는 전체 은행들의 달러화 자산 및 부채를 미국 국적이 아닌 은행들의 달러화 자산 및 부채와 비교하였다. 달러화 자산과 부채 증가분의 상당 부분이 미국 국적이 아닌 은행들에 의한 것임을 볼 수 있다. 이것이 달러만의 특징인지 아니면 다른 통화에서도 마찬가지로 다른 국적의 은행들의 역할이 큰지를 알아보기 위하여, 유로화에 대하여 비슷한 내용을 [그림 5]에서 비교하였다. 1999년경에는 유로화 자산 및 부채 중 비유로존 은행들의 역할이 상당히 컸으나, 2000년대 초중반을 거치면서 폭발적으로 증가하는 자산 및 부채에 기여하는 이들 은행의 역할은 그리 크지 않음을 알 수 있다. 다시 말해, 미국 내에서 2000대 초중반에 신용이 폭발적으로 증가한 데는 미국 국적이 아닌 다국적 은행들의 역할이 컸는데, 이는 결코 일반적이지만은 않은 특이한 현상이었다고 할 수 있다.

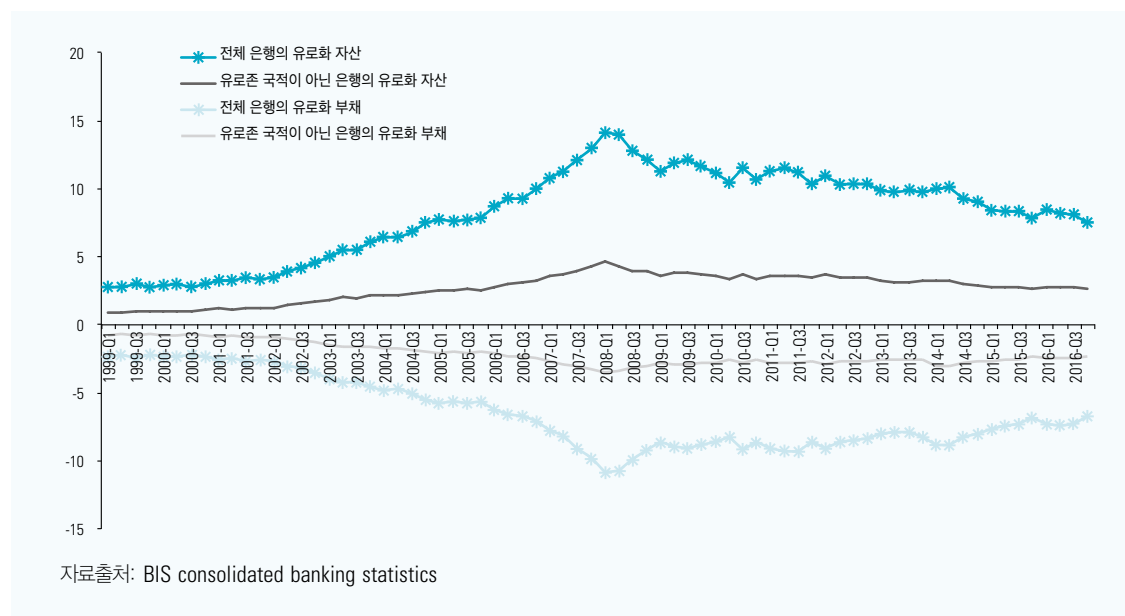
[그림 4] 미국계 은행과 비미국계 은행의 달러화 자산 및 부채 규모

(단위: 조 달러)

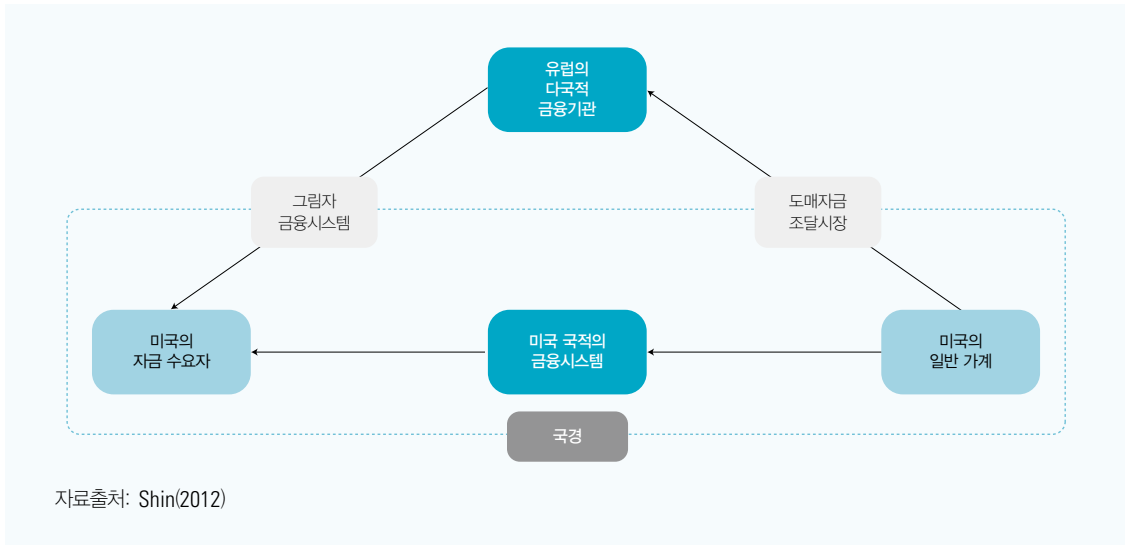


[그림 5] 유로존 국가의 은행과 비유로존 국가의 유로화 자산과 부채

(단위: 조 달러)



[그림 6] 유럽계 다국적 금융기관들의 역할



신현송 교수는 이러한 현상을 [그림 6]을 이용하여 설명한다. 기존에는 미국 국적의 금융시스템이 미국의 가계에서 자금을 조달하여 미국의 자금수요자에게 전달했다면, 미국 바깥에 있는 유럽의 다국적 금융기관들이 도매 자금 조달시장을 통해 미국으로부터 달러를 조달하여 미국에 투자를 했다는 것이다. 과거에는 자산으로부터 부채를 뺀 순 자산에 집중하였기 때문에 이러한 현상을 포착하지 못하였다. 다시 말해, 프랑스의 은행이 미국으로부터 1조 달러를 빌려 미국에 1조 달러를 투자했다면, 순 자산은  $1조 - 1조 = 0$ 이 되기 때문에 아무런 자금흐름이 없었던 것처럼 보이는 것이다. 하지만 실제로는 미국 내 신용의 급격한 팽창에는 유럽계 은행들의 역할이 상당하였다.

그렇다면 왜 이렇게 유럽계 은행들의 역할이 커졌던 것일까? 유로화의 도입과 같은 여러 가지 이유가 있겠지만, 한 가지 이유로 회계 기준의 차이를 꼽을 수 있다. 회계기준이 Basel I에서 Basel II로 넘어가면서 생긴 가장 중요한 특징 중 하나를 꼽으라면 위험자산에 매기는 가중치가 정교해졌다는 점을 들 수 있다. Basel I에서는 모든 자산을 몇 개의 자산군으로 분류해 고정된 위험가중치를 부여하였다. Basel II에서는 실제 리스크 수준을 조금 더 반영하기 위하여 여러 가지 장치들을 마련하였다. 이렇게 되면 앞서 설명한대로 경기가 좋을 때 보유하고 있는 자산들의 위험도가 낮게 평가되어 조금 더 많은 투자를 할 수 있게 된다. 유럽계 은행들은 미국계 은행들에 비해 Basel I에서 Basel II로 넘어가는 속도가 빨랐는데, 이것이 유럽계 은행들의 역할이 컸던 것의 한 이유가 될 수 있다.

## Ⅳ. 빛을 많이 지면 꼭 문제가 생기는가?

지금까지 그림자 금융시스템으로부터의 뱅크런이 무엇인지와 그림자 금융시스템의 급격한 팽창에 대하여 설명하였다. 빛이 급격하게 늘어나게 되면 거품이 꺼지듯이 언젠가는 반드시 문제가 생길 것 같다. 하지만 이렇게 막연하게만 생각하는 것은 문제 해결에 큰 도움이 되지 않는다. 문제 해결을 위해서는, 정말로 빛이 늘어나게 되면 금융위기가 오게 되는지, 그리고 만약 그렇다면 왜 그런 것인지에 대하여 분석하는 것이 필요하다.

실제로 빛의 증가와 금융위기 발생에 상관관계가 존재하였는지를 알기 위해서는 역사를 살펴볼 필요가 있다. 선진국 14개 국가에 대하여 1870~2008년까지의 데이터를 분석한 연구에서는 신용의 증가가 금융위기의 발생을 예측하는 가장 정확한 지표라는 결과를 내놓았다<sup>8)</sup>. 다시 말해, 금융위기의 발생과 가장 관련 있는 단 하나의 변수를 꼽자면 신용의 증가라고 할 수 있다는 것이다. 하지만 그렇다고 해서 빛의 증가가 반드시 금융위기로 이어진다고 할 수는 없다. 분석의 대상을 선진국 17개와 개발도상국 17개로 넓혀 1960~2010년까지의 자료를 살펴본 연구에서는<sup>9)</sup>, 이 시기에 발생한 47개의 위기 중 신용거품이 끝날 때 발생한 위기는 34개이지만 8개는 거품이 진행 중일 때 발생하였고 심지어 5개는 거품과 무관하게 발생하였다는 것을 발견하였다. 신용거품과 금융위기가 밀접한 관련이 있는 것은 분명해 보이지만, 신용거품이 발생한다고 해서 반드시 금융위기가 오는 것은 아닌 것 같다. 왜 어떤 신용거품들은 위기로 이어지고 어떤 것들은 그렇지 않은 것일까?

이에 대해 살펴보기 전에 우선 빛의 속성에 대하여 알아볼 필요가 있다. 돈을 빌린다고 하면 우리는 보통 특정 형태의 계약을 떠올린다. 바로 일정 기간 동안 정해진 이자를 지급받고 만기에 정해진 원금을 상환 받는 대출 혹은 채권의 형태이다. 너무나 당연하게 이러한 형태를 떠올리지만, 거래를 꼭 이런 식으로 해야만 하는 것은 아니다. 주식투자의 형식처럼 빌린 사람의 사업성과에 돌려받는 금액을 연동시킬 수도 있고, 보험에 드는 것처럼 나의 상황에 따라 돌려받는 금액을 달라지게 할 수도 있다. 현실 세계에서는 이와 같은 형태의 거래가 분명 존재하기는 하지만, 우리가 돈을 빌리거나 빌릴 때 사용하는 주된 계약의 형태는 아니다. 이러한 계약의 형태에 대하여 분석한 결과, Lacker(1991)는 정보의 비대칭성이 존재한다면 상황에 무관하게 정해진 금액을 상환하도록 하는 형태의 계약이 가장 이상적이라는 것을 보였다. 상환액을 빌리는 사람의 성과에 연동시킨다면, 빌리는 사람의 입장에서는 자신의 상황을 속여서 돈을 적게 갚고자 하는 유인이 생긴다. 반대로, 빌려주는 사람의 상황에 상환액을 연동시킨다면, 보험 계약에서 흔히 관찰할 수 있듯이 빌리는 사람이 정보의 비대칭성을 적극적으로 이용할 수도 있다. 이렇듯 정보의 비대칭성이 존재하는 상황에서, 자금을 공급하는 데 있어 모두를 만족시키는 최적의 계약형태가 바로 우리가 아는 형태의 빛이라는 것이다.

8) Jordà et al.(2010)

9) Gorton(2016)



빛이라는 계약의 형태를 이용하여 정보의 비대칭성 문제를 크게 해소하기는 하였지만, 이러한 문제가 완전히 사라지지는 않는다. 빌리는 사람이 자신의 상황을 속일 수 있는 문제는 예방할 수 있게 되었지만 빌리는 사람이 실제로 망해버려 돈을 갚을 수 없게 되는 경우는 해결하지 못하기 때문이다. 빛이라는 계약을 통하더라도 빌리는 사람은 자신이 망할 위험을 축소해서 계약을 체결해 버리면 결과적으로 이득을 볼 여지가 있다. 이를 해결하기 위한 것이 바로 담보의 이용이다. 만약에 담보의 가치가 빛의 크기보다 충분히 크다면, 빌리는 사람에게 무슨 일이 생기든 빌려주는 사람은 담보를 처분해서 자신의 돈을 채길 수 있다. 결국 정보의 비대칭성 문제가 해소되는 것이다.

이렇듯 정보의 비대칭성 문제를 해소하고 빛을 통해서 유동성을 공급받는 데 있어 담보가 매우 큰 역할을 하는데, 좋은 담보가 되려면 과연 어떤 특성을 가져야 할까? 첫째, 빌려주는 사람의 입장에서는 누구나 인정하는 높은 가치의 담보를 받기를 원할 것이다. 빌려주는 돈보다 담보의 가치가 높으면 높을수록 안전할 것이기 때문에, 이는 당연하다고 할 수 있다. 둘째, 빌리는 사람의 입장에서는 담보의 가치를 심사하기가 어려우면 어려울수록 좋다. 이는 직관적으로 잘 와 닿지 않을 수 있는데, 빛이라는 계약의 형태와 담보가 왜 존재하는지를 생각해 보면 이해할 수 있다. 빛이라는 형태의 계약은 현금흐름을 빌리는 사람의 상황과 무관하게 확정함으로써, 빌려주는 사람이 빌리는 사람의 정보에 대하여 관심을 가질 필요가 없게 만들어 준다. 담보의 존재 역시 빌리는 사람이 파산을 하게 될 위험에 대하여 자세하게 알아볼 필요가 없도록 만들어 준다. 정보의 비대칭성 문제를 아무도 정보에 대하여 관심을 가질 필요가 없도록 만들어 버림으로써 해결하는 것이다. 정보에 관심을 가지는 것은 정보를 취득하는 데 드는 비용에 비해 정보를 통해 얻을 수 있는 이익이 크기 때문이다. 만약에 정보를 통해 얻을 수 있는 이익은 적은 데 반해 정보를 얻는 데 드는 비용이 크다면, 빌려주는 사람은 굳이 정보를 얻으려고 하지 않을 것이다. 한 번 돈을 빌렸다가 대출을 연장할 때마다 심사가 이루어진다면, 빌리는 사람의 입장에서는 유동성 공급이 매우 불안정하게 될 뿐만 아니라 비용 또한 많이 들게 될 것이다. 따라서 처음 돈을 빌릴 때 계약이 성사될 수 있도록 충분한 가치를 지녔으면서 추후에 그 가치를 계속적으로 심사하기는 어려운 담보가 좋은 담보라고 할 수 있다.

Gorton and Ordonez(2014)에서는 이러한 빛과 담보의 속성을 통하여 앞서 말한 트리거와 위기의 관계에 대하여 흥미로운 설명을 제시한다. 이 논문의 논지를 간단히 다음과 같은 예시를 통해 설명할 수 있다. 1000명의 사람들이 사업이나 소비의 목적으로 자신이 살고 있는 집을 담보로 돈을 빌리려고 한다고 하자. 대부분의 집들은 튼튼하게 잘 지어졌지만 대략 50개 정도의 집은 지하에 두더지들이 땅을 파서 무너질 위험이 조금 있다고 하자. 담보로 제시된 집은 모두 1억의 가치를 지니고 있는데, 빌리는 사람들은 이를 이용해 7000만 원의 돈을 1년 만기로 빌리려고 한다. 은행 입장에서 지하에 두더지가 있는지 일일이 땅을 파서 확인하는 데 드는 비용과 두더지

의 존재를 파악했을 때 얻을 수 있는 추가적인 이익을 비교해야 한다. 땅을 파서 확인하는 것은 어려운 일이지만 두더지가 있어 집값이 떨어질 위험이 있더라도 1년 새 7000만 원 이하로만 떨어지지 않으면 은행은 이에 대해 신경을 쓸 필요가 없다. 이에 은행은 1000명 모두에게 돈을 빌려주었다.

만기인 1년이 지나서 사람들은 대출을 연장하려고 한다. 1년 사이에 두더지들이 더 많은 집을 공략했을 가능성도 있지만, 은행 입장에서는 전체적으로 봤을 때 담보의 가치가 크게 변하지 않았을 것으로 판단되기에, 굳이 큰 비용을 들어 담보의 가치를 심사하느니 그냥 대출을 연장하고자 할 수 있다. 만약에 이 지역에 홍수가 나서 지하에 두더지굴이 있는 집은 조금 더 위험해졌다고 하자. 하지만 은행은 1년 전에 파악한 것과 같이 50개 정도의 집만이 두더지의 위험에 노출되어 있다면 굳이 추가적인 심사를 실시할 필요를 느끼지 않을 수 있다.

이런 식으로 대출연장이 계속되며 10년이 지났다. 그 사이에 큰 비가 오지 않아 은행은 자세한 심사를 할 필요를 느끼지 못했다. 하지만 10년이 지난 지금, 10년 전과 비슷한 규모의 비가 내렸다. 이 때 은행의 반응은 과연 10년 전과 같을까? 10년 전에는 50개 정도의 집만이 두더지의 위험에 노출되어 있었지만, 지금은 얼마나 많은 집들이 위험에 처했는지 알 수 없다. 10년 전에는 비용을 들여 전수조사를 하였더라도 걸러낼 필요가 있는 집의 숫자가 적었지만 지금은 상황이 완전히 달라졌을 수도 있는 것이다. 이에 은행은 집들에 대한 전수조사를 실시하려고 한다. 이렇게 되면, 10년 전에는 두더지굴 위에 지어진 집을 보유한 사람들도 돈을 빌릴 수 있었지만 이제는 더 이상 이 사람들은 돈을 빌릴 수 없다. 은행이 전수조사를 실시하게 되면 이 비용을 어떤 식으로든 빌리는 사람들에게 전가하게 된다. 따라서 안전한 담보를 가지고 있었던 사람들이라 할지라도 추가적인 비용을 지불해야 할 수 있다. 심사를 피하려면 은행이 심사를 할 유인을 줄여야 하는데, 1억의 담보를 통해 7000만 원이 아닌 5000만 원만을 빌리는 식으로 이를 회피할 수 있다. 안전한 담보를 가진 사람도, 안전하지 못한 담보를 가진 사람도 전만큼 돈을 빌리지 못하는 것이다.

10년 전과 똑같은 홍수가 발생하였지만 결과는 완전히 다르다. 10년 전과 무엇이 달라진 것일까? 10년 전에는 정보를 수집하는 데 드는 비용과 당시의 정보수준에서 비용을 들여 정보를 수집하였을 때 얻을 수 있는 추가적인 이익을 비교하면, 후자를 무시할 수 있을 정도로 이미 존재하는 정보수준이 충분히 높았다. 하지만 더 이상 정보에 관심을 가질 필요가 없는 상태가 오랫동안 지속되다 보니, 현재의 정보수준이 꽤 낮아져 비용을 들여 정보를 수집하였을 때 얻을 수 있는 추가적인 이익을 무시할 수 없게 된 것이다. 처음에는 담보를 이용해 아무도 정보에 관심을 가질 필요가 없는 계약을 체결했다. 하지만 시간이 지나면서 더 이상 그러한 상태를 유지할 수 없는, 담보에 대한 정보를 수집할 유인이 있는 상태로 변화하였다고 할 수 있다.

이 논문이 제시하고자 하는 아이디어는 다음과 같다고 할 수 있다. 우선, 홍수의 발생과 같은 트리거가 발동하였다고 하더라도 항상 대출의 급격한 감소나 금융위기로 이어지지는 않는다. 또한, 같은 크기의 외부 충격이 가해졌더라도 시스템 전체에 미치는 영향은, 시장이 얼마나 오랫동안 정보에 대하여 무관심한 상태를 유지해 왔는가에 좌우된다. 이 관점에 따르면, 단순히 부동산 시장에 큰 충격이 와서 금융시스템이 타격을 입었다고 주장하는 것은 본질을 지나치게 단순화시킨 것이 된다. 가치를 심사하기가 매우 어려운 MBS와 같은 담보들을 이용하여 그림자 금융시스템이 세워졌다. 긴 시간 동안 담보의 가치에 대한 심사 없이 운영됨에 따라 시장 전반적으로 담보에 대한 정확한 정보가 부족하게 되었다. 이 때 주택 가격의 하락이라는 정보가 주어지자 시장참여자들은 담보의 가치를 의심하게 되었다. 담보의 가치에 대한 의심이 발생하자 이러한 담보들을 기반으로 한 그림자 금융시스템에서뱅크런이 발생한 것이다.

## V. 결론

증권화와 같은 새로운 금융기술을 기반으로 한 그림자 금융시스템에서 발생한 위기는 분명 예전에 볼 수 없었던 형태로 나타난 것으로 보인다. 혹자는 금융기관들의 첨단기술과 탐욕으로 인해 발생한 위기라 대응이 어려웠다고 말할지도 모르겠다. 하지만 지금까지 살펴봤듯이, 이번에도 위기의 본질은 빚의 증가와 뱅크런을 통한 위기라는, 인류의 금융역사상 수없이 많이 나타났던 전형적인 금융위기와 크게 다르지 않다. 사실, 이번에는 여러 가지 환경의 변화로 인해 과거와는 다르다는 얘기 자체가 역사를 통해 지속적으로 반복된 얘기이다. 레인하트와 로고프는 이를 두고 ‘이번에는 다르다 신드롬’이라고 불렀다<sup>10)</sup>.

금융위기가 또 발생한다면, 다음 위기는 어떤 형태로 나타날까? 최근에는 인공지능과 빅 데이터를 앞세운 4차 산업으로 인해 금융시장의 지형이 크게 바뀔 수 있다는 전망이 나온다. 클라우드 펀딩이나 P2P 대출이 기존 은행의 영역을 조금씩 대체해가고 있다고 보기도 한다. 익숙한 얘기가 들려올 법도 하다. 기술의 발전으로 인해 금융시장의 속성 자체가 바뀌었기 때문에 과거의 금융위기들과 직접적으로 비교하기는 어려울 것이라는 얘기 말이다. 하지만 우리가 최근의 금융위기로부터 얻을 수 있는 교훈을 단 한 가지만 꼽으라고 하면, 금융위기의 본질은 언제나 동일하였다는 것을 꼽을 수 있다. 새로운 산업을 키우기 위해서는 절대로 하지 말아야 할 것을 제외하고는 모든 것을 허용해 주는 백색규제가 필요하다. 시장에 자유를 주어 창의력을 극대화하였을 때 생겨날 수 있는 혁신은 그 누구도 상상하지 못한 형태로 나오곤 한다. 4차 산업 시대의 변화에 발맞추기 위해서는 금융부문 또한 이러한 자유가 필요하다. 하지만 앞선 금융위기에서 보았듯이 금융기관들은 그 특성상 자유롭게 풀어주었을 경우 위기 시에 자신들뿐만 아니라 경제 시스템 전체를 위기에 빠트릴 영향력을 발휘할 수 있다. 신 성장 동력을 저해하지 않으면서도 장기적인 금융안정성이라는 두 가지 토끼를 잡을 지혜가 필요하다.

10) Reinhart and Rogoff(2009)

## 〈참고문헌〉

- Bernanke, Ben S. "Causes of the recent financial and economic crisis: testimony before the Financial Crisis Inquiry Commission, September 2, 2010." (2010).
- Bernanke, Ben S. "The great moderation: Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the meetings of the Eastern Economic Association, Washington, DC February 20, 2004." Eastern Economic Association, Washington, DC 20 (2004).
- Bernanke, Ben S. "The global saving glut and the US current account deficit." Speech at the Sandridge Lecture, Virginia Assoc. Economists, Richmond, VA, March 10 2005.
- Cantor, Richard, Kenneth Emery, and Pamela Stumpp. "Probability of default ratings and loss given default assessments for non-financial speculative-grade corporate obligors in the United States and Canada." Moody's Investors Service-Global Credit Research, New York, 2006.
- Cordell, Larry, Yilin Huang, and Meredith Williams. "Collateral damage: Sizing and assessing the subprime CDO crisis." (2011)
- Gorton, Gary, and Guillermo Ordoñez. "Collateral crises." The American Economic Review 104.2 (2014): 343-378.
- Gorton, Gary, and Guillermo Ordoñez. Good booms, bad booms. No. w22008. National Bureau of Economic Research, 2016.
- International Monetary Fund. "World Economic Outlook: Crisis and Recovery." Washington, April (2009)
- International Monetary Fund. "World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns, and Recoveries." Washington, October (2008)
- International Monetary Fund. "World Economic Outlook: Globalization and Inequality." Washington, October (2007)
- International Monetary Fund. "World Economic Outlook: Housing and the Business Cycle." Washington, April (2008)
- International Monetary Fund. "World Economic Outlook: Spillovers and Cycles in the Global Economy." Washington, April (2007)
- Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor. "Financial crises, credit booms, and external imbalances: 140 years of lessons." IMF Economic Review 59.2 (2011): 340-378.
- Lacker, Jeffrey M. "Why is there debt?" Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review, vol. 77 (July/August 1991), pp.3-19.
- Lucas Jr, Robert E. "Macroeconomic priorities." The American Economic Review 93(1), 1 (2003)
- Min, Byung Chul and Park, Sun Young. "The size of the subprime shock and information sensitivity", (2015) unpublished.
- Pozsar, Zoltan, et al. "Shadow banking." Federal Reserve Bank of New York Staff Report 458 (2010).
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth Rogoff. "This time is different." Eight Centuries of Financial Folly, Princeton University, Princeton and Oxford (2009).
- Shin, Hyun Song. "Global banking glut and loan risk premium." IMF Economic Review 60.2 (2012): 155-192.

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 운영현황과 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	주택금융신용보증기금과 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 거래모형의 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 유동화영업부 대리
2006년 10월	보증채무의 성립 및 그 범위에 관한 판례의 태도	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	주택금융 및 보증자리론의 주요행태	조사부/ 한국주택금융공사
2006년 11월	아파트 특성요인이 아파트가격에 미치는 영향	이철순/ ㈜와이즈에프엔 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 유동화에 대한 이해	임남윤/ 한국주택금융공사 유동화영업부 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/ 한국감정원 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
	미국 학자금대출제도의 고찰을 통한 정부보증 학자금대출 발전방안	배다희/ 한국주택금융공사 조사부 대리
2007년 8월	프로젝트금융보증을 활용한 주택공급자금유에 관한 연구	류기윤/ 한국주택금융공사 학자금신용보증부 팀장
	Fannie Mae와 Freddie Mac의 역할과 성과	윤준철/ 한국주택금융공사 학자금신용보증부 주임
2007년 9월	초과유동성 및 자산가격간 선후행성에 대한 분석과 시사점	김용경/ 한양대학교 도시공학과 BK연구팀 박사후연구과정
	주택금융 및 보증자리론 주요행태	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 대리
2007년 10월	보증과 소멸시효	신용상/ 한국금융연구원 거시경제연구실장
	일본의 주택저당채권 유동화 소개	조사부/ 한국주택금융공사
2007년 11월	은행채 발행 급증의 원인 및 전망	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	개인신용평가시스템(CSS) 선진화 방안	김대근 CFA/ 한국주택금융공사 유동화영업부 과장
		신동준/ 삼성투신운용 선임 Strategist
		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 유동화의 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 REITs의 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 모기지원 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/ 전월스모기지보험 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 청주지사 과장
2008년 11월	소액주택금융의 자금조달과 대출기법	손 욱/ 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 선임연구위원
	개인화생제도와 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	이수욱/ 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



수 록 월	제 목	필 자
2009년 7월	사례분석을 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 주택연구부 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 패니매 · 프레디맥의 구제 방안	강승호/ 한국주택금융공사 유동화기획부 대리
2009년 11월	2009년 주택금융 및 보금자리론 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/ 국제세법 과장
	누가 주택을 구입하였는가?	김형욱/ 자본시장연구원 연구위원
	보금자리론 수요의 결정요인에 관한 연구	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2010년 5월	세계 주요국의 금융시장안정 정책과 주요 이슈	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수
	부동산시장 환경변화에 따른 지방 주택 및 토지시장의 동향과 정책 과제	정철영/ 한국정책금융공사 구조조정과 과장
	파산, 면책제도가 공사에 미치는 영향 및 시사점	강병석/ 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
	한국주택금융공사의 해외 커버본드 발행과 시사점	김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
2010년 8월	해외 Covered Bond 발행구조와 시사점	신일용/ 한국주택금융공사 조사연구부 차장
	거래빈도가 낮은 지역의 반복매매지수 적용가능성에 관한 연구	전광섭/ 경희대학교 부동산학과 외래교수
	2010년도 주택연금 수요실태조사	정진옥/ 우리은행 이문동지점 부지점장
2010년 9월	추심소송과 소멸시효	방두완/ 창원대학교 경영경제연구소 전임연구원
	국내부동산 프로젝트파인낸싱과 공적보증기관의 역할	박재경/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
	임차보증금반환채권의 양수와 우선변제권	문영기/ 법무법인 길상 변호사
2010년 10월	주택담보대출의 안정성 제고를 위한 한국주택금융공사의 역할	김병국/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
	글로벌 금융위기 이후 주택금융시장의 안정성 강화 방안	문은경/ 한국주택금융공사 경영기획부 변호사
	국내 역모기지 연구에 대한 계량서지학적 분석	박창균/ 중앙대학교 경영대학 교수
2010년 11월	미분양 주택의 도시별 분포 특성과 결정요인 분석	차경만/ 한국주택금융공사 인재개발부 수석부부장
	일본 모기지대출 및 유동화 시장에 대한 이해와 시사점	홍성현/ 한국주택금융공사 주택연구부 대리
		김주영/ 상지대학교 법학부 부동산전공 교수
		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 검증 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/ 메리츠증권권 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
2011년 6월	고령화시대의 도래에 따른 국가적 정책과제	김병덕/ 한국금융연구원 선임연구위원
	2011년 하반기 금리전망	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
2011년 7월	판례평석 "소멸시효의 중단사유로서 은소행위"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
	주택가격과 거품 그리고 주택경기 변동에 대한 이해	김주영/ 상지대학교 법학부 부동산전공 교수
2011년 8월	주택담보대출 유통화 시장 현황 점검	신승용/ 한국주택금융공사 유통화증권부 과장
	2011년 하반기 경제전망	가 국/ 한국은행 조사국 과장
2011년 9월	전자증권제도 관련 법적 논점 검토	이동환/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
	공유관계에 관한 소고	김도영/ 법무법인 세종 변호사
2011년 10월	고령화사회 진입에 따른 주택연금 활성화 방안	황재훈/ 한국주택금융공사 인천지사 차장
	판례평석 "계약 해지 시 계약보증금의 몰취 규정"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 11월	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 12월	2012년 채권금리 전망	이정준/ HMC 투자증권 연구위원
	덴마크 주택금융시스템에 대한 고찰	조범준/ 한국주택금융공사 재무관리부 대리
2012년 1월	2012년 세계 및 한국경제 전망	신창목/ 삼성경제연구소 거시경제실 수석연구위원
	판례평석 "파산면책과 관련된 헌법재판소 판례"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정실 변호사
2012년 2월	2012년 부동산 시장의 주요 이슈와 중장기 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	2011년도 주택금융 및 보증자리론 수요실태	이동환/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 과장
2012년 3월	안정적인 노후생활을 위한 주택연금 활성화 방안	최형석/ 홍익대학교 경영학과 교수
	주택금융시장의 안정적 발전을 위한 유통화자산관리 선진화 방안연구	송인화/ 한국주택금융공사 유통화증권부 대리
2012년 4월	국내 주택시장의 바이플레이션 현상과 정책적 과제 : 수도권 가계부채 발생 복합불황 가능성	김동열/ 현대경제연구원 수석연구위원
	2011년 주택공급 55만 호의 구조적 의미	김덕례/ 주택산업연구원 연구위원
2012년 5월	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
2012년 6월	가계부채 위험 완화를 위한 모기지 유통화 시장 환경 점검	김원중/ 하나금융경영연구소 연구위원
	금융위기 이후 주택 임대차시장의 구조적 변화와 정책적 시사점	함종영/ 한국감정원 부동산연구원 부동산통계센터 연구위원
2012년 7월	진정양도에 관한 법률의견서(True Sale Option) 수취에 관한 재조명	윤성훈/ 한국주택금융공사 대리
	2012년 하반기 금리전망 및 채권투자전략	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
2012년 8월	공사 적격대출 출시배경과 시장유통화 발전을 위한 제언	조범준/ 한국주택금융공사 시장유통화기획단 대리

수 록 월	제 목	필자
2012년 7월	커버드본드의 신용등급에 대한 이해 및 시장전망	서승기/ NICE신용평가 책임연구원
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 방도원/ 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-자가] 전환 가능 잠재수요분석	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	홍공 공적보증 역모기지 제도의 이해	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
2012년 12월	고령화 시대의 도래와 주택연금의 역할	정은보/ 금융위원회 사무처장
	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 보증자리론 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	정치화/ 기획조정실 변호사
2013년 4월	부동산 PF 참여자의 리스크 부담방안	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	합력사업1팀장(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
	2013년도 주택연금 수요실태 조사	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 팀장
2013년 10월	주택가격과 모기지론 조기상환율에 관한 소고	한영하/ NICE P&I 평가사업본부 본부장
	하우스푸어(House Poor) 분석을 통한 주택시장 안정화방향 모색	윤성훈/ 한국주택금융공사 서울북부지사 대리
2013년 11월	조기상환율 요인분해 및 PSK(Prepayment Standard Korea)	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	한국CDS(Credit Default Swap) 프리미엄 결정요인에 관한 소고	이조은/ 한국주택금융공사 유통화자산부 과장
2013년 12월	2014년 금리전망 : 회복의 갈림길, 과속금지	윤여삼/ KDB대우증권 투자분석부 채권팀장
	주택구입기회지수(Korea Housing Opportunity Index)의 소개	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장 남현석/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 차장
2014년 1월	주택 미분양에 대한 해석과 대책	권주안/ 주택산업연구원 금융경제연구실장
	2013년도 주택금융 및 보증자리론 수요실태	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장 남현석/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 차장
2014년 2월	한국 채권 발행시장의 특징과 전망	염상훈/ SK증권 애널리스트
	캐나다 주택담보대출채권 유통화제도의 이해	서민철/ 한국주택금융공사 유통화증권부 주임
2014년 3월	비소구 주택담보대출에 대한 사례연구	이철우/ 한국주개금융공사 신탁자산부 팀장
	정비사업의 현황과 보증상품 도입방안	정영석/ 한국주택금융공사 부산지사

수록 월	제목	필자
2014년 4월	싱가포르 주택정책의 전개와 중앙연금기금의 역할	박미선/ 국토연구원 책임연구원
	최근 정부정책 변화와 주택경기 순환변동	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2014년 5월	비전통적 통화정책에 대한 고찰	박성욱, 박종성/ 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
	금리가간구조와 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/ 나사렛대학교 부동산학과 교수
	해외 역모기지 현황과 제도 개선에 대한 비교	류수정/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2014년 12월	주요 유럽 국가들의 실질주택가격지수의 최근 추이와 시사점	빈재인/ 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 전후후견인 이용 활성화를 위한 주택금융공사의 역할	노영임/ 한국주택금융공사 주택연금부 과장
	역위기상황분석을 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 정책모니터링부 주임
	거시경제 변화와 차주 특성을 분리한 주택담보대출 스트레스테스트	최성호, 임상빈/ KCB연구소 연구위원
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 일/ 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
2016년 2월	주택연금 가입자 증가 요인 분석 -부산지역을 중심으로-	변준석/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	2015년 주택시장의 특징과 2016년 주택시장 전망	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
2016년 3월	지방 주택시장 현황 진단	김성진/ 우리은행 부동산금융사업본부 부동산연구실 차장 윤수민/ 우리은행 부동산금융사업본부 부동산연구실 대리
	2015년도 주택금융 및 보증지리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구원 통계분석팀

수록 월	제목	필자
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 위크	정재웅/ 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/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 국제협력팀장
2016년 8월	위안화 시장 활성화를 위한 주요 과제	주현수/ 자본시장연구원 연구위원
	부동산 가격 변동성에 대한 행동경제학적 접근	홍정의/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
2016년 9월	가계부채와 관련된 부동산 시장 주요 이슈의 점검	손정락/ 하나금융경영연구소 연구위원
	주택구입부담지수(K+I)의 추이와 시사점	김용철/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 차장
2016년 10월	임대주택 활성화를 위한 주택신용보증기금의 역할 및 과제	이희준/ 한국주택금융공사 주택보증부 과장
	운용배수를 통한 주택연금 위험관리 적정성에 대한 소고	송인하/ 한국주택금융공사 리스크관리부 과장
2016년 11월	집합건물의 대지 구분소유권 법률관계에 관한 소고	김도영/ 법무법인 세종 변호사
	2016년도 주택연금 수요실태조사	한국주택금융공사 주택금융연구원 통계분석팀
2016년 12월	한국주택금융공사 패스스루(Pass-Through) MBS의 발행구조와 의미	정수현 / 한국주택금융공사 유동화증권부 과장
	시장리스크 측정지표의 변화 : VaR에서 Expected Shortfall까지	송완영 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	정부의 가계부채 안정화 정책과 최근 주택시장의 변동성 완화	김동후 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 대리
2017년 1월	2016년도 주택금융 및 보증지리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구원 통계분석팀
	이슈정리 「부정청탁 및 금품수수의 금지에 관한 법률」의 주요 내용과 유의점	문하영 / 한국주택금융공사 기획조정실 대리
2017년 2월	한국의 모기지시장 발전과정과 시사점	황재훈 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 팀장
	북유럽 국가들은 왜 가계부채가 많을까?	고제현 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
2017년 3월	금융 어벤저스의 Civil War : 2008년 글로벌 금융위기 회고록에서 드러난 정책 주체들의 엇갈린 시각	김동길 / 한국주택금융공사 리스크관리부 과장
	행동경제학과 우리의 선택	안세룡 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
2017년 4월	선택에 미치는 위험과 모호성의 영향	민병철 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	주택금융 및 보증지리론과 주택연금 수요실태 조사의 소개	김보메 / 한국리서치 마케팅조사 사업부 2부 부서장
	북한의 주택정책과 시장화 현황	탁용달 / 동국대학교 DMZ평화센터 연구원, 동국대학교 북한학박사
2017년 5월	금리상한 혼합형대출 현황과 활성화 여건 마련에 대한 소고	송완영 / 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	아파트와 연립다세대 거주자의 신용특성 분석	최성호 / 코리아크레딧뷰로(주) 전문연구원
2017년 6월	빅데이터 기술의 이해	김동욱 / ㈜위브랩 대표이사
	국제 금융 네트워크와 한국 금융의 위치	정재웅 / Utrecht University 박사후 연구원

## 〈본사〉

구분	우편번호	주소	전화번호	관할구역
본사	(48400)	부산광역시 남구 문현금융로 40 (문현동 1229-1) 부산국제금융센터	1688-8114	-

## 〈영업점 및 센터〉

구분	우편번호	주소	전화번호	관할구역
수도권동부 본부	서울중부지사	(04512) 서울시 중구 세종대로 17(남대문로5가) 3층	1688-8114	서울시 서대문구, 종로구, 은평구, 중구, 마포구, 용산구, 경기도 고양시, 파주시
	서울남부지사	(06142) 서울시 강남구 테헤란로 223 (역삼동) 큰길타워빌딩 18층	02) 3290-6500	서울시 서초구, 강남구, 송파구, 관악구, 경기도 하남시, 성남시, 광주시, 이천시, 여주군
	서울북부지사	(01762) 서울시 노원구 노해로 464 (노원구 상계동 731) 한화생명빌딩 1,2층	02) 3499-3300	서울시 도봉구, 노원구, 강북구, 성북구, 경기도 의정부시, 동두천시, 양주시, 연천군, 포천시
	서울동부지사	(04992) 서울시 광진구 천호대로 670(구의동, 썬-타워빌딩) 2층	02) 2049-1300	서울시 동대문구, 강동구, 성동구, 광진구, 중랑구, 경기도 구리시, 남양주시, 가평군, 양평군
수도권서부 본부	서울서부지사	(08209) 서울시 구로구 경인로 662 (신도림동, 디큐브시티) 18층	02) 2638-1900	서울시 양천구, 구로구, 영등포구, 금천구, 동작구, 강서구, 경기도 부천시, 김포시
	강원지사	(24346) 강원도 춘천시 중앙로 45 (중앙로1가) 스탠다드차타드은행 춘천지점 2층	033) 259-3600	강원도 전 지역
	인천지사	(21390) 인천시 부평구 부평대로 60 현대해상부평사옥 9층	032) 420-2155	인천시 전 지역
	경기남부지사	(16571) 경기도 수원시 권선구 권광로 141(권선동) 서울보증보험빌딩 9층	031) 8014-1100	경기도 수원시, 용인시, 평택시, 안성시, 오산시, 화성시
	경기중부지사	(14066) 경기도 안양시 동안구 시민대로 286(관양동) 송백빌딩 8층	031) 478-7000	경기도 광명시, 시흥시, 안양시, 과천시, 안산시, 군포시, 의왕시
	서울채권 관리센터	(03924) 서울시 마포구 월드컵 북로 54길 17 삼암 사보이 시티 DMC 오피스동 4층	02) 3290-6600	서울시, 인천시, 경기도, 학자금 미수채권(전국)

구분	우편번호	주소	전화번호	관할구역
동남권본부	부산지사	(48400) 부산광역시 남구 문현금융로 40(문현동 1229-1) 부산국제금융센터 2층	051) 520-3977	부산시 전 지역
	대구지사	(41936) 대구시 중구 달구벌대로 2095(덕산동) 삼성금융프라자 23층	053) 430-2400	대구시, 경상북도(경주시, 포항시 제외)
	울산지사	(44703) 울산시 남구 삼산로197(달동) 동양증권빌딩 9층	052) 240-5800	울산시, 경주시, 포항시
	경남지사	(51515) 경남 창원시 성산구중앙대로 107(중앙동) 한국교직원공제회 경남회관 6층	055) 278-2900	경상남도 전 지역
	제주지사	(63084) 제주특별자치도 제주시 연북로 33(노형동) KT&G 601호	064) 798-5160	제주도 전지역
서남권본부	광주지사	(61946) 광주광역시 서구 운천로 273(치평동) 한국토지공사 8층	062) 370-5700	광주시, 전라남도(목포시, 나주시, 담양군, 화순군, 강진군, 해남군, 영암군, 무안군, 함평군, 영광군, 장성군, 완도군, 진도군, 신안군)
	대전지사	(35209) 대전시 서구 한밭대로 745(둔산동) 신희중앙회관 15층	042) 251-2620	대전시, 세종시, 충청남도(공주시, 논산시, 계룡시, 금산군, 부여군, 서천군, 청양군)
	충북지사	(28648) 충북 청주시 서원구 사직대로 172, 삼성생명빌딩 2층	043) 299-2800	충청북도 전 지역
	천안지사	(31169) 충남 천안시 서북구 광장로 215(불당동) 충남경제종합지원센터 202호	041) 559-5200	충청남도(천안시, 당진시, 보령시, 아산시, 서산시, 홍성군, 예산군, 태안군)
	전북지사	(54949) 전북 전주시 완산구 온고을로 29(서신동 766) KT빌딩 6층	063) 249-2779	전라북도 전 지역
	순천지사	(57967) 전남 순천시 연향중앙상가길 9 (연향동) 순천LG빌딩 404호	061) 760-6700	전라남도(여수시, 순천시, 광양시, 곡성군, 구례군, 고흥군, 보성군, 장흥군)

- \* 수도권동부 본부 : 서울중부지사, 서울남부지사, 서울북부지사, 서울동부지사, 강원지사
- \* 수도권서부 본부 : 서울서부지사, 인천지사, 경기남부지사, 경기중부지사, 서울채권관리센터
- \* 동남권 본부 : 부산지사, 대구지사, 울산지사, 경남지사, 제주지사
- \* 서남권 본부 : 광주지사, 대전지사, 충북지사, 천안지사, 전북지사, 순천지사



# 주택금융월보 논고 기고 안내

『주택금융월보』는 주택금융공사가 매월 발행하는 정기간행물로 주택금융 및 관련시장에 대한 분석과 연구 자료를 제공함으로써 주택금융 연구 및 정책수립에 참고자료로 활용됨을 목적으로 발간되고 있습니다. 이에 아래 1의 목적에 부합하는 연구논문 및 정책논문을 수록하고자 하오니 『주택금융월보』에 논고를 기고하실 분은 아래 2를 참조하여 주시기 바랍니다. 기고자에게는 소정의 논고료가 지급되오니, 많은 관심과 참여를 부탁드립니다.

## 1. 『주택금융월보』 발간 목적

- 국내외 경제동향 자료의 수집 및 분석
- 주택시장, 주택금융시장 및 자본시장 관련 정보 수집 및 분석
- 주택저당채권의 유동화 관련 연구
- 주택금융신용보증제도, 주택담보노후연금보증제도 관련 연구
- 국내외 주택금융제도 관련 통계 및 자료의 조사 및 분석
- 주택금융업무 관련 법령 및 법규의 해설

## 2. 논고 기고 방법

### 가. 원고 작성 방법

- 원고는 A4 용지에 한글(HWP)워드프로세서를 이용하여 작성하며, 작성형식은 자유이나 다음을 권고함
  - 용지여백 : 위·아래 10mm, 머리말·꼬리말 15mm, 왼쪽·오른쪽 20mm
  - 글자크기 및 행간 : 휴먼명조 12, 행 간격 160%
  - 본문의 구분 : I. → 1. → 1) → (1) → ①
- 원고의 첫 쪽에 제목, 저자명(직장, 직위 포함)을 반드시 기재할 것

### 나. 논고 송부 및 문의

- 담당부서 : 주택금융연구원
- 문의전화 : 051-663-8166
- 이메일 : khj31@hf.go.kr





# 주택금융월보

MONTHLY HOUSING FINANCE REPORT

---

등록일자 | 2005년 1월 24일 (부산. 라01295)

---

2017년 7월호 (통권 제156호)

발행일 | 2017년 7월 31일

발행인 | 김재천

편집인 | 정하원

발행처 | 한국주택금융공사 주택금융연구원  
(48400) 부산광역시 남구 문현금융로 40(문현동)  
부산국제금융센터  
TEL : 051)663-8156  
FAX : 051)632-9570

편집 · 인쇄 | 효민디앤피 : 051)807-5100

---

