

# 01

## 선택에 미치는 위험과 모호성의 영향

- I. 투자자문을 할 때 생기는 실제적인 어려움
- II. 실제적인 어려움에 대한 학문적 이해
- III. 학문적 이해의 필요성
- IV. 결론

민병철

한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원



본고에서는 사람들의 선택에 영향을 미치는 요소 중 위험(risk)과 모호성(ambiguity/uncertainty)의 개념을 구분하여 소개한다. 과거의 모형들은 위험의 개념만을 이용하여 분석하였다. 그러나 2000년대 들어 이를 통하여 설명되지 않는 사건들이 여럿 발생하였다. 이로 인해 모호성에 대한 연구가 활발히 진행되고 있다. 본고에서는 위험과 모호성의 개념을 구분할 필요성 및 이를 통해 얻을 수 있는 새로운 설명력에 대하여 정리하였다.

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

# 1. 투자자문을 할 때 생기는 실제적인 어려움

## 1. 투자자 김씨와 신입 투자상담사 이씨의 사연

김씨 할아버지는 올해 70세가 되어 은퇴하였다. 당분간은 일을 하기 보다는 그 동안 벌어들인 돈을 이용해 남은 인생을 살 계획이다. 하지만 지금까지 벌어들인 돈만 믿고 있기에는 여러 가지로 불안하다. 가장 대표적인 이유로 남은 인생이 얼마나 길지 예상하기 어렵다는 것을 들 수 있다. 이에 김씨 할아버지는 현재 자산을 적절히 투자하고 이에서 얻는 수익을 생활비에 보태고자 한다. 하지만 김씨 할아버지는 그동안 열심히 일하느라 가진 돈을 불리는 방법에는 익숙하지 않다. 따라서 김씨 할아버지는 전문적인 투자상담사를 찾아 미래 투자계획을 세우고자 한다.

투자상담사 이씨는 갓 대학을 졸업하고 투자자문회사에 취업하였다. 학교에 다닐 때부터 투자와 관련된 수업들을 들으며 공부를 많이 했을 뿐만 아니라, 여러 투자 관련 자격증까지 취득하여 나름대로 투자에 관한 이론적인 지식에는 자신이 있다. 학교에서 배웠던 포트폴리오 이론, 효용최대화 이론 등을 떠올리며 고객과의 상담을 준비하고 있다. 첫 고객으로 김씨 할아버지가 오셨다.

투자상담사 이씨는 배운대로 김씨 할아버지가 ‘위험추구형’ 투자자인지 ‘위험회피형’ 투자자인지 성향을 파악해야 한다고 생각한다. 직접 물어본다고 둘 중 하나를 골라서 답할 가능성은 적으니, 투자자들의 위험회피 성향을 파악할 수 있도록 미리 준비된 설문지를 드린다. 김씨 할아버지가 작성한 설문지를 검토하면서 이씨는 혼란에 빠진다. 답변들 간 일관성이 너무나 떨어져, 이 설문 결과로는 도저히 투자자의 성향을 파악하기가 어렵다.

당황하고 있는 이씨의 마음을 아는지 모르는지, 김씨 할아버지는 갑자기 새로운 요구사항을 내놓는다. 작년에 있었던 알파고와 이세돌 9단의 바둑경기를 감명 깊게 보셨는지, 투자금의 ‘일부’를 ‘그 쪽’에 투자해 달라고 요구한다. 이씨는 더욱더 혼란에 빠진다. 도대체 ‘일부’란 어느 정도를 말하는 것이며, ‘그 쪽’을 지칭할 때는 어느 정도 연관성까지를 뜻하는 것인가. 또 인공지능이란 분야는 전에 없었던 분야이기 때문에, 관련주들로 포트폴리오를 구성할 때 기대 수익과 변동성을 어떻게 추정해야 할지 전혀 감이 잡히지 않는다.

## 2. 이씨의 입장

다음에 다시 상담을 하기로 하고 김씨 할아버지를 보낸 후, 이씨는 어디서부터 잘못된 것인지 되짚어 본다. 학교에서 배우기로는, 투자나 선택의 기본은 ‘기대효용 최대화’이다. 투자를 하면 미래에 수익을 얻을 수 있다. 이 때 얻는 수익은 보통 확정적이지 않고 확률분포를 따른다고 본다. 주식을 예를 들면, 1년 후에 10%의 확률로 30%, 20%의 확률로 20%, 30%의 확률로 10%, 그리고 40%의 확률로 -10%의 수익이 난다고 예상하는 식이다. 이러한 주식의 기대수익은  $0.1 \times 30\% + 0.2 \times 20\% + 0.3 \times 10\% + 0.4 \times (-10\%) = 6\%$ 로 계산할 수 있다. 하지만 이렇게 계산된 기대수익과 투자자가 느끼는 기대효용은 비례하지 않을 수 있는데, 이는 투자자들의 위험회피성향이 모두 같

지는 않기 때문이다. 위험회피성향이 높은 투자자라면 10%의 확률로 20%의 수익을 얻는 것보다 20%의 확률로 10%의 수익을 얻는 것을 더 가치 있게 여길 수 있고, 위험회피성향이 낮은 투자자는 반대로 20%의 손실을 입을 위험이 생기더라도 20%의 고수익을 얻을 확률을 높이고 싶어 할 수 있다. 이렇듯 같은 포트폴리오라 할지라도 위험회피성향에 따라 투자자가 기대할 수 있는 만족도는 얼마든지 달라질 수 있다. 따라서 아무리 생각해 봐도, 투자자의 위험회피성향을 반드시 알아야 제대로 된 투자 상담을 할 수 있다.

학교에서 배운 포트폴리오 이론<sup>1)</sup>에 따라 포트폴리오를 만들기 위해서는 투자상품들의 평균 기대 수익률과 변동성을 알아야 한다. 마코위츠(Harry Markowitz)가 주창한 포트폴리오 이론에서는 위험회피형 투자자를 가정한다. 이는 투자자는 같은 기대수익을 가진 포트폴리오들 중 변동성이 가장 작은 편을 선호하며, 마찬가지로 같은 변동성을 가진 포트폴리오들 중에서는 기대수익이 가장 높은 포트폴리오를 선택한다고 보는 것이다. 이러한 위험회피형 투자자를 만족시키기 위해 도입되는 개념이 분산투자이다. 분산투자가 기대하는 바는, 복수의 투자상품이 섞인 포트폴리오에서 한 상품의 가격이 떨어지더라도 다른 상품들의 하락폭은 그보다 적어 충격을 완화시키는 것이다. 다시 말해, 같은 기대수익을 가졌지만 상관관계가 1보다 작은 두 개의 상품을 섞으면, 개별 상품들이 독립적으로 하나의 포트폴리오를 구성했을 경우와 비교했을 때 기대수익은 같지만 변동성은 줄어든 수 있다는 것이다. 이 때, 두 상품의 상관관계가 작으면 작을수록 분산투자의 효과는 커진다. 따라서 한 상품을 포트폴리오에 편입시킬 때는 그 상품의 기대수익이 매우 뛰어나거나 기존 포트폴리오와의 기대수익 상관관계가 작아야 이를 정당화할 수 있다.

보통 투자상품의 기대수익, 변동성, 그리고 다른 상품들과의 기대수익 상관관계는 역사적 데이터를 이용하여 추정한다. 가장 간단한 예로 이미 충분히 성장하여 캐시 카우(cash cow)로서의 역할을 하고 있는 기업을 들 수 있다. 이 기업에 대하여 분석할 때는 이 회사의 지난 10년간 주가가격을 이용해 평균 가격 상승률, 배당률, 가격 변동성, 그리고 다른 주식들과의 상관관계 등을 추정할 수 있다. 지난 몇 년간 급격히 성장하여 이제 갓 안정기에 접어들었다고 판단되는 기업의 경우 과거 데이터를 사용하는 것이 불안할 수 있는데, 이때는 같은 업종에 있으면서 어느 정도 안정기에 접어든 회사들의 데이터를 참고할 수 있다. 물론, 이때도 회사별 재무구조의 차이는 감안해야 할 것이다. 하지만 인공지능, 그리고 딥러닝(deep learning)같은 새로운 세부적인 분야의 경우 참고할만한 동종업계의 데이터조차 충분하지 못하다.

투자자문사 이씨는 김씨 할아버지의 투자계획을 수립하는데 필요한 정보를 얻기가 쉽지 않은 것 같다. 그렇다면 먼 필요한 정보는 제대로 주지 않으면서 요구사항만 많은 김씨 할아버지는 나쁜 고객인 것인가.

1) Markowitz, Harry. "Portfolio selection." The journal of finance 7.1 (1952): 77-91.

### 3. 김씨의 입장

그렇다고 하면 김씨 할아버지는 억울할 수 있다. 상담사가 요구하는 정보들은 자신이 가정하는 이론체계가 요구하는 정보들이며, 그러한 이론체계는 사람들이 어떻게 생각하는지에 대한 묘사이다. 하지만 모든 사람들이 꼭 이론체계가 가정하는 모델을 따라서 생각하지는 않을 수 있다. 애초에 ‘제 효용함수는 constant absolute risk aversion(CARA) utility function 이며  $U(W) = -\exp\{-cW\}$  의 형태를 가집니다. 아, 참고로 제 경우  $c$ 는 1.1의 값을 가집니다.’ 라고 말할 수 있는 사람이 세상에 어디 있겠는가.

역사적인 데이터를 이용해서 기대 수익과 변동성, 그리고 다른 주식들과의 상관관계를 추정하려고 하는 부분도 불만이다. 역사적인 데이터는 과거의 산업구조 및 경제 환경속에서 발생한 기록들이다. 4차 산업혁명으로 큰 변화가 전망되는 미래에도 과거의 기록들이 반복될 것이라고 예상하는 것이 과연 타당한지 의문이다. 이씨는 일이 어렵다고 불평할 수 있겠지만, 김씨의 입장에서선 일이 간단하면 본인이 직접 하지 왜 굳이 돈을 주면서까지 부탁하겠느냐고 할 수 있다.

학문적 이론은 세상을 바라보는 하나의 관점일 뿐이지, 세상이 마땅히 따라야 할 규칙이 아니다. 이론을 실제에 적용하는데 어려움이 있다면 이론의 어떤 부분에 한계가 있는지 파악해야 할 것이다. 따라서 투자자의 위험회피성향이나 투자 상품의 기대수익률 및 변동성을 알 수 있다고 가정하고 투자계획을 세우는 것이 과연 합리적인가를 따져보는 것이 필요하다.

## II. 실제적 어려움에 대한 학문적 이해

### 1. 모델 불확실성

앞에서 투자자를 만족시키는 투자자문을 하려면 투자자의 성향이 반영된 효용함수와 위험회피성향을 아는 것이 필요하다고 하였다. 하지만 투자자의 참 효용함수를 아는 것이 과연 가능한가? 그 이전에, 투자자가 효용함수를 정해놓고 그에 따라 행동한다고 볼 수 있을까?

우리가 스스로 하는 선택들을 떠올려보면, 특별한 규칙에 따라 한다기보다는 기분과 감(感)에 따라 하는 경우가 많다. 다만, 우리의 선택들을 무수히 모아서 분석해 보면 일정한 규칙 혹은 경향성이 관찰되기 마련이고, 그러한 경향성을 묘사하는 것이 효용함수의 역할이다. 결국 투자자의 효용함수와 위험회피성향을 알아보는 것은 과거에 투자자가 했던 선택들을 가장 잘 묘사하는 규칙을 추정하는 것이다. 규칙을 추정하는 것이기 때문에 진짜 규칙과는 다를 수 있다. 뿐만 아니라, 기껏 규칙을 추정해 냈다고 하더라도 기준에 맞추지 못했던 성격의 선택과 마주했을 때는 그 추정한 규칙을 적용하기가 어렵다.

사람은 누구나 어느 정도의 비합리적인 변덕이 있기 마련이다. 변덕이라는 것은 기존에 내리던 결정들과는 일관성이 떨어지는 새로운 결정을 말한다. 합리적인 사람이 하나의 효용함수를 따라서 결정을 내린다고 한다면 변덕이라는 것이 존재하기 어렵다.

물론, 사람들이 애초에 합리적이지 않기 때문에 효용함수의 개념으로 설명하는 것 자체가 무의미할 수도 있다. 하지만 변덕의 존재를 설명하기 위해서는 유일한 효용함수가 존재하지 않을 수도 있거나 존재한다고 하더라도 그 형태가 굉장히 복잡할 수도 있다는 가능성을 배제하기 어렵다.

또한, 시간이 지나면서 사람 고유의 규칙이 달라질 수도 있다. 일정한 규칙을 유지한 채로 가끔씩 규칙을 이탈하는 변덕 외에도, 시간이 지나면서 사람의 선호 자체가 달라지는 경우를 우리는 흔히 관찰할 수 있다. 얌전하게 살면서 조용한 삶을 선호하던 사람이 어느 순간부터 밤마다 놀러 다닌다거나, 여러 가지 사고를 치며 물의를 일으키던 사람이 갑자기 마음을 고쳐먹고 사는 사연에 대하여 들어볼 수 있다. 이런 사람들에게, 과거에 내렸던 결정들을 기반으로 효용함수를 추정하여 투자자문을 하는 것은 적절하지 않을 수 있다.

이렇듯 사람의 의사결정모델을 아는 것은 매우 어렵다. 모델에 대한 불확실성은 노력을 통해 줄일 수는 있겠지만, 완전히 제거하는 것은 불가능하다고 할 수 있다. 이러한 불확실성이 결과에 미치는 영향이 무시할만할 정도로 크지 않은 경우도 있겠지만, 의사결정이나 여러 결과들을 완전히 뒤바꿀 정도로 커지는 경우도 분명 존재한다. 그렇다면, 사람들의 의사결정이나 행동방식 등을 분석할 때는 이러한 모델의 불확실성을 고려하는 것이 중요할 수 있다.

## 2. 모호성

유명한 실험이 있다. 통 A에는 빨간 공 10개와 검은 공 10개가 들어 있고 통 B에는 빨간 공과 검은 공 총 20개가 알 수 없는 비율로 섞여 있다. 두 통 중 하나를 골라 공을 뽑았을 때 빨간 공을 꺼내면 1000원을 준다면, 당신은 어떤 통을 고를 것인가?

엄밀히 따져보면, 두 통 중 어느 하나를 선호할 이유는 없다. 통 B에 들어 있는 빨간 공의 개수에 대한 정보가 없기 때문에, 통 A에 비해 통 B에 빨간 공이 더 들어 있거나 덜 들어있다고 판단할 근거가 없기 때문이다. 하지만 놀랍게도, 많은 사람들은 통 B 대신 통 A를 골랐다고 한다.

이 실험은 엘스버그 패러독스(Ellesberg Paradox)라고 불리며 계량화할 수 있는 위험(risk)과는 다른, 계량화조차 되지 않는 모호성(ambiguity/uncertainty)에 대하여 매우 직관적으로 설명해준다. 사람들은 보통 위험이 존재한다는 정보가 있을 때, 이를 회피하고자 하는 성향을 가진다. 하지만 이 패러독스의 내용은 위험에 대한 정보가 없을 때도 이러한 모호성에 대한 회피성향을 보인다는 것이다. 이러한 위험과 모호성의 개념 구분은 Knight(1921)가 최초로 시도하였고 Ellsberg(1961), Gilboa and Schmeidler(1989) 등에 의해 발전되었다.

모호성에 대한 학문체계는 매우 복잡하지만, 가장 기본적인 개념은 표 1을 통해 간단하게 설명할 수 있다.

당신이 투자할 수 있는 가상의 투자처 A가 있다고 가정해 보자. 이 상품은 1의 확률로 1의 수익을 제공해 준다. 따라서 이 상품은 위험이 전혀 없는 상품이다. 이 상품을 구입하는데 드는 비용과 수익을 비교해서 투자 여부를 결정하면 된다.

또 다른 상품 B가 있는데, 1/3의 확률로 1.5의 수익을, 1/3의 확률로 1의 수익을, 그리고 1/3의 확률로 0.5의 수익을 얻을 수 있다고 알려져 있다. 이 투자 상품의 기대수익은 A와 마찬가지로 1이다. 달라진 점은, 기대할 수 있는 수익이 더 이상 확정적이지 않고 확률 분포를 따른다는 점이다. 일반적인 위험회피형 투자자의 경우, 기대수익이 같다면 위험이 적은 편을 선호할 것이기 때문에 B보다 A를 선호할 것이며, 모험을 즐기는 위험추구형 투자자의 경우 B를 선호할 수도 있을 것이다.

마지막으로 모호성이 있는 상품 C가 있다. 이 상품의 특징은 기대수익이나 확률을 제대로 알 수 없다는 것이다. B의 경우 미래를 확정적으로는 알 수 없지만 각 사건들의 발생확률은 알 수 있으니 위험의 크기를 어느 정도 계량화할 수 있었다. 하지만 C의 경우, 각 사건들이 발생하였을 때의 수익은 물론이고 각 사건들의 발생확률조차 알 수 없다. 이렇듯 계량화조차 할 수 없는 불확실성을 모호성이라고 표현한다. 또한 모호성에 대한 회피성향이 있다는 것은 이렇게 결정을 내릴 정보 자체가 없는 상황을 피하고자 한다는 것을 의미한다.

[표 1] 세 가지 상품의 예상수익

	위험이 없는 선택(A)		위험이 있는 선택(B)		모호성이 있는 선택(C)	
	확률	수익	확률	수익	확률	수익
	1	1	1/3	1.5	?	?
			1/3	1		
1/3			0.5			
기대수익	1		1		?	

### 3. 학계의 대응

모델 불확실성과 모호성의 존재는 사람들이 의사결정을 하는 과정이 매우 복잡할 수 있음을 의미한다. 하지만 복잡하다고 해서 항상 아무런 규칙이나 원칙 없이 임의로 결정을 내리지는 않을 것이다. 학계에서는 여러 가지 방법으로 사람들이 결정을 내리는 과정을 이해하고자 했는데, 여기에서는 그 중 일부인 복수의 사전분포(multiple prior)와 max-min 결정방법에 대하여 간략히 소개한다.

한 가지 예를 들어보자. 누군가가 내일 거인팀과 비룡팀간 야구 경기의 승패를 걸고 내기를 하자고 제안해 왔다. 평소에 야구에 대한 관심이 많아 승부에 영향을 미칠만한 여러 가지 요소들에 대하여는 알고 있지만, 그것들 중 어느 것이 더 크게 작용하여 승패를 결정지을지에 대하여는 잘 모르겠다. 따라서 누가 이길지는 잘 모르겠어서 내기를 하지 않겠다고 한다. 그럼에도 상대방이 내기와는 무관하게 누가 이길 것 같은지 추정을 해 보라고 한다. 대략적으로 추정을 하는 것도 괜찮다면, 정확하게는 모르겠지만 거인 팀이 이길 가능성이 55%~65% 정도 되지 않을까 답변을 한다.

위와 같은 예는 주변에서 흔히 볼 수 있다. 모호성이 존재할 때는 미래사건의 발생 확률분포를 정확하게 알 수 없어 보통 이에 기반한 구체적인 판단은 보류한다. 그런데 많은 경우에, 정확하게는 알 수 없지만 대략적인 범위나 여러 가지 발생 가능한 시나리오들은 추정 할 수 있는 경우가 많다. 이를 두고 미래사건의 발생 확률에 대하여 유일한 사전분포가 아닌 복수의 사전분포를 가지고 있다고 한다.

복수의 사전분포가 존재한다고 가정하고 위에서 살펴본 투자상품 A, B, C를 다시 비교해 보자(표2). 투자상품 C의 수익 확률분포에 대하여 투자자는 세 가지 시나리오를 가지고 있다. 우선 투자상품 C가 B와 유사하다는 정보를 얻었기 때문에, 수익 확률분포가 B의 수익 확률분포와 같다는 첫 번째 시나리오를 만들었다. 두 번째 시나리오는 개별 사건들의 발생확률은 같지만, 개별 사건들에게서 기대할 수 있는 수익에 대하여 조금 더 긍정적으로 전망하여 기대수익은 조금 더 증가한 1.1이다. 마지막 시나리오는 개별 사건이 발생하였을 때의 수익을 조금 더 부정적으로 바라보았다. 이 때 기대수익은 조금 감소한 0.83이다. 이렇게 시나리오를 추정했더니 판단을 내릴 수 있는 근거가 조금 많아져 조금 더 구체적으로 투자 결정을 할 수 있을 것처럼 보인다. 하지만 어느 시나리오가 더 발생할 가능성이 높은지 알 수 없어, 아직은 효용을 최대화하는 방식으로 의사결정을 내리기는 어렵다.

이러한 상황에서 개인은 발생할 수 있는 최악의 피해 혹은 손해를 최소화하는 방향으로 선택을 한다는 것이 max-min 방식의 핵심이다. 투자상품 C에 대하여 추정해 본 세가지 시나리오들의 기대수익은 각각 1, 1.1, 그리고 0.83이다. 1.1의 기대수익이 발생할 긍정적인 시나리오도 존재하지만, 투자자는 0.83의 기대수익을 얻을 최악의 시나리오에 대한 걱정이 더 커서 이 경우를 상정하고 판단을 한다는 것이다. 따라서  $U(W)=-\exp\{-W\}$  형태의 효용함수를 가지는 사람이 A, B, C 세 가지 선택지를 마주했을 때는 A, B, C 각각 -0.38, -0.75, -0.98의 효용을 가진다고 생각하고, 이 중 가장 높은 효용을 제공하는 A를 선택한다는 것이다.

[표 2] 세 가지 상품의 예상수익 - 시나리오 추가

	위험이 없는 선택(A)		위험이 있는 선택(B)		모호성이 있는 선택(C)					
	확률	수익	확률	수익	시나리오 1		시나리오 2		시나리오 3	
					확률	수익	확률	수익	확률	수익
	1	1	1/3	1.5	1/3	1.5	1/2	1.5	1/6	1.5
1/3			1	1/3	1	1/3	1	1/3	1	
1/3			0.5	1/3	0.5	1/6	0.5	1/2	0.5	
기대수익	1		1		1		1.1		0.83	
기대효용( $U(W)$ $=-\exp\{-W\}$ ) <sup>2)</sup>	-0.38		-0.75		-0.75		-0.51		-0.98	

### III. 학문적 이해의 필요성

앞에서 살펴본 모호성에 대한 연구는 비록 그 시작은 오래 되었지만 활발히 연구되는 분야는 아니었다. 여러 가지 이유가 있겠지만, 기존의 모델에 비하여 매우 까다롭고 복잡한 반면 추가적으로 얻을 수 있는 세상에 대한 설명력이나 이해도가 높지 않다고 판단된 면이 크다고 할 수 있다. 하지만 2000년대 들어 모호성의 개념 없이는 설명하기 힘든 여러 가지 극단적인 사건들이 발생하였다. 그 중 첫 번째가 9.11 테러사건이었다. 9.11 테러가 발생한 이후 미국주식시장은 기존의 이론으로는 설명할 수 없을 정도로 많이 하락하였고 그 회복속도 또한 느렸다. 9.11 테러사건은 테러가 발생했다는 사실 그 자체도 중요했지만, 이전에 단 한 번도 발생하지 않았던 미국 본토에 대한 공격이 발생했다는 사실이 중요했다고 할 수 있다. 이전에는 미 연준의 발표나 거시 통계지표들의 발표에 주가지수가 반응했다면, 갑자기 미국의 외교정책과 대테러정책 등이 중요한 변수로 등장하기 시작했다.

기존에 많이 참고하던 정보들에 대하여는 각 정보가 어느 정도로 중요한지에 대한 시장참여자들의 경험이 충분히 축적되어 있었다. 하지만 테러가 발생한 이후 등장한 정보들의 경우에는 이것들이 얼마나 중요한 정보인지에 대하여 평가하기가 매우 어려워 모호성이 커졌다. 2007-2008년 금융위기 시기에도 역시 익숙하지 않은 모습의, 전례가 없었던 규모의 위기가 발생하면서 모호성이 극대화되었다. 판단을 내리는데 도움이 될 정보가 부족한 상황에서 각 경제주체들이 보인 행동은 기존의 이론으로는 설명하기 힘든 부분이 많이 있었다. 예를 들자면, 위험하다고 판단된 상품들에 대한 유동성이 완전히 증발하였다. 딜러들이 아무리 가격을 제시하여도 상품을 사고자 하는 사람들이 아무도 없었던 것이다. 일반적인 경제 이론에 따르면 수요와 공급을 만족시키는 균형가격이 존재하므로 시장참여자들 시장에 참여할 수 있어야 한다. 이러한 시각으로 바라보면 시장이 작동 자체를 멈춘 것은 설명하기 어렵다. 굳이 이론적으로 따지지 않더라도 상식적으로 생각했을 때, 특정 자산이 저평가되었다고 생

2) 계산을 위해 임의로 일정한 절대 위험회피 효용함수 (constant absolute risk aversion(CARA) utility function) 중 하나인  $U(W) = -\exp\{-W\}$ 을 가정하였다.

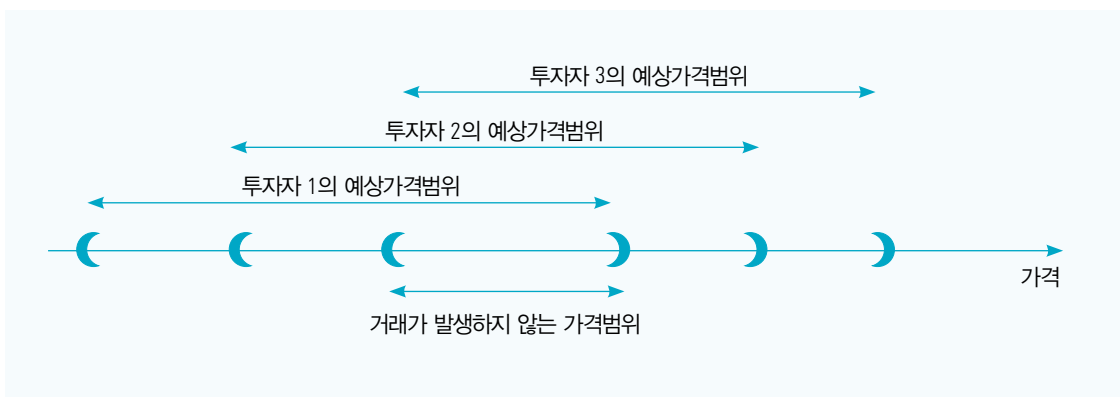


각하면 그 자산을 매입할 것이고 고평가 되었다고 생각하면 매도할 것이지(해당자산을 보유하고 있지 않더라도 빌려서 매도하는 숏거래를 할 것이다), 거래 자체를 하지 않을 이유는 찾아보기 어렵다.

Epstein and Schneider(2008)에서는 모호성의 개념을 이용하여 이러한 환경을 분석하여, 모호성이 시장참여자들에게 미칠 수 있는 영향을 세 가지로 정리했다. 첫째, 모호성은 투자자들의 모호성 회피성향을 유발시킨다. 이것은 앞서 살펴본 엘스버그 패러독스가 말하는 바와 같다. 둘째, 시장참여자들은 좋은 정보보다 나쁜 정보에 더 민감하게 반응한다. 이는 앞서 살펴본 max-min 의사결정의 개념으로 이해할 수 있다. 마지막으로, 모호한 정보가 도착하기도 전에, 모호성을 예측한 시장참여자들은 미리 이에 반응한다는 것이다. Epstein and Schneider(2008)에서는 이러한 모호성을 고려한 모델을 만들어서 기존의 모델보다 9.11 이후의 경제상황에 대한 설명력을 높일 수 있었다.

Easley and O'hara(2010)에서는 모호성의 개념을 이용하여, 투자자들이 미래에 대하여 유일한 예측치를 갖지 못하고 범위로 예측을 하는 경우에 이러한 현상이 발생할 수 있다고 설명하였다. 간단한 예를 들어, 한 투자자가 현재 시장가가 50인 상품에 대해 투자를 고민하고 있다고 하자. 이 상품의 가격이 미래에 오를 것이라고 생각하면 이 상품을 더 보유하려고 할 것이고 가격이 내릴 것이라고 생각하면 상품을 빌려서 팔 것이다(숏 거래). 하지만 미래의 가격에 대한 유일한 예측치를 갖지 못하고, 40~60 사이의 값을 가질 것이라고 예상한다고 하자. 이 상품을 샀을 경우, 가격이 40으로 떨어졌을 때 손해를 보게 되고, 숏 거래를 하면 가격이 60으로 올랐을 때 마찬가지로 손해를 본다. 이렇듯 현재 가격이 예상하는 가격의 상한과 하한의 범위 안에 있다면 이 투자자는 거래를 하지 않을 수 있다. 만약에 모호성이 커져 가격의 예상범위가 커진다면, 이 투자자가 거래를 하지 않을 가격의 범위 또한 넓어진다. 이러한 관점에서, 시장에서 아무런 거래가 발생하지 않을 조건은 시장 모든 참여자들의 가격예상범위의 교집합이 공집합이 아니며 교집합 속에 현재 가격이 들어있는 것이다. 당연히, 모호성이 커질수록 이 교집합이 커질 가능성이 높아질 것이므로 시장에 거래가 사라질 가능성 또한 높을 것이다.

[그림 1] 거래가 발생하지 않는 상황



## IV. 결론

사람들이 결정을 내리는 과정은 단순한 듯 하면서도 단순하지 않다. 일정한 규칙을 가지고 행동하는 듯 하면서도 이해하기 힘든 일을 하는 경우도 많다. 안세륵(2017)은 이러한 사람들의 행동을 바라보는 행동경제학적 관점을 정리하였다. 이 논고는 사람들의 선택을 더 잘 이해하기 위해 기존의 학문적 체계를 확장하고 보완하는 노력들을 소개했다고 할 수 있다.

좋은 상품이란 파는 입장에서 좋은 상품이 아닌 사는 사람에게 만족감을 안겨주는 상품이다. 소비자에게 유익을 안겨줄 것이라고 기대하고 만들었지만 소비자의 선택을 충분히 받지 못하였다면, 홍보가 부족했을 수도 있지만, 앞서 살펴본 사람들의 선택과정에서 충분한 효용을 가지지 못했을 수도 있다. 이러한 측면에서, 상품을 개발할 때는 소비자가 위험뿐만 아니라 모호성에 대하여도 회피적인 성향을 가지고 있음을 고려할 필요가 있을 것이다.

### 〈참고문헌〉

- 안세륵, "행동경제학과 우리의 선택", 주택금융월보 152.2(2017): 26-42.
- Easley, David, and Maureen O'Hara, "Ambiguity and nonparticipation: The role of regulation," Review of Financial Studies 22.5 (2009): 1817-1843.
- Easley, David, and Maureen O'Hara, "Liquidity and valuation in an uncertain world," Journal of Financial Economics 97.1 (2010): 1-11.
- Ellsberg, Daniel, "Risk, ambiguity, and the Savage axioms," The quarterly journal of economics (1961): 643-669.
- Epstein, Larry G., and Martin Schneider, "Ambiguity, information quality, and asset pricing," The Journal of Finance 63.1 (2008): 197-228.
- Gilboa, Itzhak, and David Schmeidler, "Maxmin expected utility with non-unique prior," Journal of mathematical economics 18.2 (1989): 141-153.
- Gilboa, Itzhak, Andrew W. Postlewaite, and David Schmeidler, "Probability and uncertainty in economic modeling," The Journal of Economic Perspectives 22.3(2008): 173-188.
- Guidolin, Massimo, and Francesca Rinaldi, "Ambiguity in asset pricing and portfolio choice: A review of the literature," Theory and Decision 74.2 (2013): 183-217.
- Knight, Frank H, "Risk, uncertainty and profit," New York: Hart, Schaffner and Marx (1921).
- Markowitz, Harry, "Portfolio selection," The journal of finance 7.1 (1952): 77-91.

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
2004년 10월	해외 주요 주택금융 전담기관의 업무현황 비교	장근익, 서승남/ 한국주택금융공사 종합기획부 중장기 경영전략 TF팀
	최근의 주택시장 상황에 대한 평가	손 욱/ 한국은행 정책기획국 차장
	우리나라 단기자금시장(Money Market)의 현황과 가격결정기능 제고방안	류창범/ 뱅크오브아메리카 서울지점 자금운영담당 상무
2004년 11월	호주의 주택금융시장	권경원/ 한국주택금융공사 리스크관리부장
	부동산시장의 선진화를 위한 정책방향 모색	손경환/ 국토연구원 토지주택연구실장
	2005년 부동산 시장 전망과 정책 과제	김현아/ 한국건설산업연구원 부연구위원
2004년 12월	모기지론 이용실태 조사결과	안홍찬/ 한국주택금융공사 유동화영업부 과장
	수도권 아파트 가격의 지역간 상관관계 분석	왕세종/ 한국건설산업연구원 연구위원
	한국경제 : 2004년 회고와 2005년 전망	장재철/ 삼성경제연구소 수석연구원
2005년 1월	미국 채권시장의 최근 동향	유석희/ 한국주택금융공사 조사부장대행
	2005년 이후 한국부동산 시장의 두 가지 문제	권혁부/ 대신경제연구소 책임연구원
	MBS발행확대를 위한 모기지론의 활성화 방안	김진수, 이 선/ 연세대학교 도시공학과 3년
2005년 2월	학자금대출 지원제도의 개선방향과 정책과제	이중희/ 한국주택금융공사 유동화개발부장
	최근 주택시장의 변화와 향후 전망	김영진/ 내집마련정보사 대표이사
	[주택법] 개정으로 달라지는 제도	박성재/ 한국주택금융공사 경영관리부 과장
2005년 3월	유럽의 주택 자가소유율 차이에 관한 비교분석	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장
	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
	프로젝트금융보증제도의 개요	차경만/ 한국주택금융공사 신용보증부 1팀장
2005년 5월	미국 주택금융의 개요와 특징	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
	주택저당채권가격 평가와 위험측정	이준희/ 숭실대학교 경영학부 교수
	미국 정부지원 주택금융기관의 최근현황과 시사점	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장
2005년 6월	주택금융신용보증기금과 은행의 경영성과	이기영/ 경기대학교 경제학부 교수
	국채시장 활성화방안과 장기채시장에 대한 전망	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
	주택경매에서의 말소되지 않는 권리에 대한 고찰	윤 경/ 사법연수원 교수 · 부장판사
2005년 7월	새로운 학자금대출제도의 소개	정정일/ 한국주택금융공사 학자금유동화부 학자금발행팀장
	명의대여여신에 있어서의 법률관계	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	바젤Ⅱ 도입에 따른 모기지 보험의 역할	유승동/ 한국주택금융공사 혁신기획실 과장
2005년 8월	우리나라의 역모기지론 취급현황 및 활성화 방안	조태식/ 한국은행 금융안정분석국 차장
	통합도산법의 주요내용	이무홍/ 한국주택금융공사 업무지원부 법무팀장
	2006년 금리 전망	서철수/ 대우증권 선임연구원
2005년 9월	일본의 공적 역모기지제도 현황	윤정환/ 한국주택금융공사 주택신용보증부 신사업추진 T/F 팀장
	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
2005년 10월	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 선행행성에 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
	고령화시대의 도래에 따른 국가적 정책과제	김병덕/ 한국금융연구원 선임연구위원
2011년 6월	2011년 하반기 금리전망	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
	판례평석 "소멸시효의 중단사유로서 은소행위"	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 선진화 방안연구	송인화/ 한국주택금융공사 유통화증권부 대리
2012년 3월	국내 주택시장의 바이플레이션 현상과 정책적 과제 : 수도권 가계부채 확대 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
2012년 5월	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 6월	진정양도에 관한 법률의견서(True Sale Opinion) 수취에 관한 재조명	윤성훈/ 한국주택금융공사 대리
	2012년 하반기 금리전망 및 채권투자전략	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
	공사 적격대출 출시배경과 시장유통화 발전을 위한 제언	조범준/ 한국주택금융공사 시장유통화기획단 대리

수록 월	제목	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 해지에 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 2월	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 증권전략팀장
	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	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
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

## 〈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
수도권본부	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
	서울서부지사	(08209) 서울시 구로구 경인로 662 (신도림동, 디큐브시티) 18층	02) 2638-1900	서울시 양천구, 구로구, 영등포구, 금천구, 동작구, 강서구, 경기도 부천시, 김포시
	서울동부지사	(04992) 서울시 광진구 천호대로 670(구의동, 썬-타워빌딩) 2층	02) 2049-1300	서울시 동대문구, 강동구, 성동구, 광진구, 중랑구, 경기도 구리시, 남양주시, 가평군, 양평군
	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
수도권본부	경기중부지사	(14066) 경기도 안양시 동안구 시민대로 286(관양동) 송백빌딩 8층	031) 478-7000	경기도 광명시, 시흥시, 안양시, 과천시, 안산시, 군포시, 의왕시
	강원지사	(24346) 강원도 춘천시 중앙로 45 (중앙로1가) 스탠다드차타드은행 춘천지점 2층	033) 259-3600	강원도 전 지역
	서울채권 관리센터	(06142) 서울시 강남구 테헤란로 223 (역삼동) 큰길타워빌딩 18층	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) 신흥중앙회관 2층	042) 251-2620	대전시, 세종시, 충청남도(공주시, 논산시, 계룡시, 금산군, 부여군, 서천군, 청양군)
	충북지사	(28594) 충북 청주시 흥덕구 사직대로 42-1(북대동) 태산빌딩 5층	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)

\* 수도권 본부 : 서울중부지사, 서울남부지사, 서울북부지사, 서울서부지사, 서울동부지사, 인천지사, 경기남부지사, 경기중부지사, 강원지사, 서울채권관리센터

\* 동남권 본부 : 부산지사, 대구지사, 울산지사, 경남지사, 제주지사

\* 서남권 본부 : 광주지사, 대전지사, 충북지사, 전북지사, 천안지사, 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 : 051-663-8164
- 이메일 : hfahj@hf.go.kr



# 주택금융월보

MONTHLY HOUSING FINANCE REPORT

---

등록일자 | 2005년 1월 24일 (부산. 라01295)

---

2017년 4월호 (통권 제153호)

발행일 | 2017년 4월 28일

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

---



