

## 뉴스테이 활성화를 위한 고찰\*

- I. 서론
- II. 국내 주택시장 상황
- III. 공적 연금의 뉴스테이 투자 가능성
- IV. 관리운영 주체로서 리츠AMC의 역할
- V. 맺음말



이 동 행 / 한국채권연구원 연구위원

뉴스테이 사업이란, 전세에서 월세로의 전환이 빠르게 진행되는 주택시장 상황에 대응하기 위해 도입된 기업형 임대 사업 활성화정책이다. 공공·민간 주택사업 시행자가 주택도시기금의 지원이나 공공택지를 공급받아 건설하는 공공임대주택과는 달리, 뉴스테이는 세제혜택 등을 통한 간접적인 인센티브를 바탕으로 건설되는 중대형 민간임대주택을 그 대상으로 한다.

한편, 2008년 글로벌 경기침체 이후 세계적인 저성장과 저금리 현상이 장기간 지속됨에 따라, 국내외 주요 연기금들은 이에 대한 돌파구의 하나로서 해외투자자와 함께 대체투자를 주목하고 있다. 공적연기금의 국내 대체투자는 대부분 부동산 자산에 집중되어 있으며, 특히 오피스 및 상업시설에 대한 투자는 더욱 집중될 것으로 예상된다. 양질의 투자대상이 제한적이라면 새로운 대체투자 자산에 주목해야 할 필요가 있으며, 뉴스테이의 참여는 이에 대한 하나의 대안이 될 수 있다.

뉴스테이 투자 활성화를 위해서는 건설사나 공적 연기금과 같은 재무적 투자자를 위한 정책도 필요하겠지만, 컨소시엄을 구성하여 실제 운영을 담당하게 되는 리츠AMC를 대상으로 하는 정책의 보완이 필요하다. 아울러 뉴스테이가 시장의 기능에 기반한 정책이라면, 획일적인 방식보다는 소비자의 다양성을 존중해야 할 것이다.

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

# I. 서론

## 1. 뉴스테이 사업의 개요

뉴스테이 사업이란 저금리-저성장의 경제상황에서 주택가격 상승의 기대감소와 소유대신 거주라는 주택소비에 대한 인식전환이 빠르게 진행되는 주택시장 상황에 대응하기 위해 도입된 기업형 임대사업 활성화 정책이다. 오랜 시간 국내 주택 임대시장의 대표적 거주유형이었던 전세의 공급이 감소하면서 전세에서 월세로의 전환이 빠르게 진행되고 있다. 그러나 저소득층을 위한 공공임대주택 공급을 정책적 우선순위로 고려한다면 중산층 주택수요자들이 선호하는 전용면적 59㎡~85㎡ 규모의 임대주택은 정부의 재원부족으로 추가 공급이 수월치 않게 된다. 임대 수요량 증가와 공급량 감소는 결국 주택 임대가격의 상승으로 이어져 주거안정에 부정적 영향을 미치게 된다. 공공재원만으로는 추가 공급량 확보가 어렵기 때문에 정부는 세제 및 건축규제 완화 등의 정책적 지원을 기초로 민간자본을 활용하여 중산층이 장기적 안정적 거주가 가능한 양질의 임대주택을 공급할 목적으로 2015년 1월에 '뉴스테이(New Stay)' 육성책을 발표하였다.

[표 1] 기업형임대 vs 공공임대

| 구분   | 기업형임대주택   | 행복주택               | 국민임대         | 영구임대             |
|------|-----------|--------------------|--------------|------------------|
| 공급목적 | 중산층의 주거안정 | 젊은세대의 주거안정         | 저소득층의 주거안정   | 최저소득 계층의 주거안정    |
| 공급대상 | 중산층       | 대학생, 신혼부부, 사회초년생 등 | 소득 4분위 이하 가구 | 기초생활수급자 등 최저소득계층 |
| 주택규모 | 규제없음      | 45㎡ 이하             | 65㎡ 이하       | 40㎡ 이하           |

자료 : 국토교통부

공공·민간 주택사업 시행자가 주택도시기금의 지원이나 공공택지를 공급받아 건설되는 공공임대주택과는 달리 뉴스테이는 세제 혜택 등을 통한 간접적인 인센티브를 바탕으로 건설되는 민간주도의 중대형 임대주택사업이다. 뉴스테이의 세입자는 최장 8년까지 거주할 수 있으며, 임대료의 상승률은 연 5%를 초과할 수 없다. 민간기업의 참여를 독려하기 위해 8년 이상의 장기 임대아파트를 100호 이상 매입하거나, 300호 이상 건설하여 임대하는 경우에 택지, 금융, 세제 등의 혜택을 사업자에게 부여한다.

[표 2] 뉴스테이의 주요 내용

| 구분 | 내용   |
|----|--|
| 개념 | 8년간 일정규모 이상 주택을 임대하는 사업                                  |
| 유형 | 건설, 위탁<br>건설업체가 건설과 관리하는 형태 (300호 이상)                    |
|    | 매입, 위탁<br>임대사업자가 매입과 관리하는 형태 (100호 이상)                   |
|    | 리츠형<br>건설사, 투자자, 관리회사 등이 공동으로 리츠를 설립하여 공급부터 관리까지 총괄하는 형태 |

자료 : 이종아(2015)

뉴스테이는 민간자본을 이용하여 중산층을 위한 양질의 중대형 임대주택을 주택시장에 공급하고자 하는 정책으로 무엇보다 민간기업들의 적극적 참여가 필요하다. 정부에서는 수익성을 우선시하는 민간기업의 참여를 유인하기 위하여 저렴한 택지공급, 낮은 이자율의 건설자금 지원이나 취득/소득세 및 법인세 감면 등의 세제혜택 등의 인센티브를 부여하고 있으나, 이러한 각종 지원제도가 지나친 특혜라는 지적도 존재한다.

[표 3] 정부의 뉴스테이 지원방안

| 구분         | 지원내용   |
|------------|--|
| 토지지원       | • 도심 내 공공부지, 그린벨트 해제지역, 재건축사업부지, 공급촉진지구 지정 등을 통하여 저렴하게 공급  |
| 세제지원       | • 취득세 감면비율 25% → 50% (65~85㎡)<br>• 법인세, 소득세 감면비율 20% → 75%   |
| 금융지원       | • 주택규모에 따라 기금대출 금리인하(60㎡ 이하: 2.7%→2.0%, 60~85㎡: 3.7%→ 2.5%)<br>• 전용면적 85㎡ 초과 주택도 저리의 주택기금 융자(8년간설 기준 3.0%) |
| 제도지원       | • 인허가기간 1년 이상 단축, 법정 한도까지 용적률 허용<br>• 재개발재건축시 뉴스테이 건설하면 용적률 인센티브   |
| 임주자격 및 임대료 | • 입주자격은 주택소유자도 가능<br>• 초기 임대료 규제 폐지(임주 후 임대료 상승률 연 5% 상한)  |

자료 : 최현일(2015) 참고

아래의 [표 4]는 2016년 초 현재 진행 중인 뉴스테이 현황이다. 한국토지주택공사(LH)가 주도하는 사업은 4차까지 신청을 받고 있는 상태이다. 과거의 LH 주도의 사업과 다른 점이라면 LH가 보유중인 토지에 LH가 건설하여 임대하는 형태가 아니라, LH가 보유한 토지에 민간기업이 참여해서 건설과 임대를 담당한다는 것이다. 건설 및 임대관리의 주체가 LH에서 민간기업으로 이전되었다. 국가가 주도하던 공공임대의 주체가 상당부분 민간으로 넘어가며 한국 주택시장에서 공공부문의 역할은 다소간의 축소가 예상된다.

[표 4] 뉴스테이 진행현황

| 구분       | 사업지     | 유형    | 가구수   |
|----------|---------|-------|-------|
| LH<br>토지 | LH1차    | 화성동탄2 | 1,135 |
|          |         | 위례    | 360   |
|          |         | 김포한강  | 1,770 |
|          | LH2차    | 화성동탄2 | 612   |
|          |         | 충북혁신  | 1,345 |
|          | LH3차    | 수원호매실 | 800   |
|          |         | 화성동탄2 | 483   |
|          |         | 김포한강  | 912   |
| 민간<br>택지 | 민간제안    | 대구금호  | 591   |
|          |         | 인천서창2 | 1,213 |
|          |         | 인천도화  | 2,015 |
|          |         | 신당동   | 729   |
|          |         | 대림동   | 293   |
|          | 정비사업연계형 | 수원권선  | 2,400 |
|          |         | 인천청전2 | 3,500 |
|          |         | 광주누문  | 3,000 |
|          |         | 인천십정2 | 3,000 |

자료 : 채상욱, 황주희(2016)

지금까지 국내 주택시장에서 주택거래란 개인 간의 경제행위였다. 뉴스테이가 도입되어 기업이 보유하고 운용하는 임대주택이 증가한다면 기업 대 개인의 부동산 거래가 활발히 이루어지게 되어 부동산중개나 건물관리와 같은 관련 업종의 변화도 발생하게 될 것이다. 무엇보다 뉴스테이는 시장경제에 기반을 둔 주택정책이다. 이는 지금까지 공공시장이 주로 담당하였던 주택시장의 공급을 시장경제에 입각하여 민간기업이 담당하는 시발점이 될 수 있다.

## 2. 해외사례: 미국의 임대주택 세액공제 정책

우리나라의 뉴스테이와 유사한 정책으로 미국의 Low Income Housing Tax Credit (LIHTC, 저소득 주택세 감면제도)가 있다. 1980년대에 미국은 주택시장 활성화를 위해 민간주도의 임대주택건설을 시작하였다. 이러한 정책적 기초하에 실시된 LIHTC는 저소득층을 위한 임대주택 사업자에게 연방정부의 소득세 감면을 통해 민간투자를 유인하고자 하는 미국 중앙정부차원의 주택정책이다. 대표적 프로그램인 80/20 주택프로그램에 따르면, 임대주택 개발기업이 세감감면 혜택을 받으려면 임대주택 지구에 있는 임대주택 20% 이상을 그 지역 중위소득 (median income) 50% 이하의 가구에 임대하거나, 40% 이상의 주택(뉴욕시는 25%)을 중위소득 60% 이하의 가구에 임대하여야 하며, 적어도 15년 이상 프로그램에 참가하여야 한다.

이러한 세제지원 프로그램하에서 소득분위가 일정수준 이하인 가구를 대상으로 제공되는 임대주택(affordable housing)은 2002년부터 2011년 사이 뉴욕시에서 대략 38만 5천호의 감소가 발생하였다. 이와 같은 감소는 기존 affordable housing 계약유지 실패가 주원인이라고 할 수 있다. 사전에 약정된 기간 동안 시장임대료보다 훨씬 저렴한 세대를 공급한다는 조건으로 세제 및 규제 완화 혜택을 지원받아 건설된 affordable housing이 2000년대 들어서 약정 기한이 만료되었다. 건물주는 시장임대료에 비해 훨씬 낮은 수익을 가져다 줄 뿐만 아니라 각종 정부 규제에 얽매어 있는 affordable housing의 계약연장을 포기하고 시장임대료를 받는 주거지로 전환하려는 요인이 강하였다. 경제의 장기침체 시 저소득층은 교통비 절감과 구직활동을 위해 도심으로 집결하는 성향을 갖는데, 이들의 수요증가로 낮은 주거비용 지역의 임대료가 상승하였고, 건물주는 정부의 지원보다 높아진 시장임대료 선택이라는 경제적 유인이 발생하게 된다. 이에 대해 뉴욕시는 2015년부터 향후 10년동안 410억 불의 기금을 조성하여 affordable housing의 유지/건설을 통해 20만 호의 가구를 공급하는 마스터플랜을 수립하고 주택문제 해결에 고민하고 있다. 이처럼 뉴스테이와 유사한 특성의 뉴욕 affordable housing 문제는 우리에게 시사하는 바가 크다고 할 수 있다.

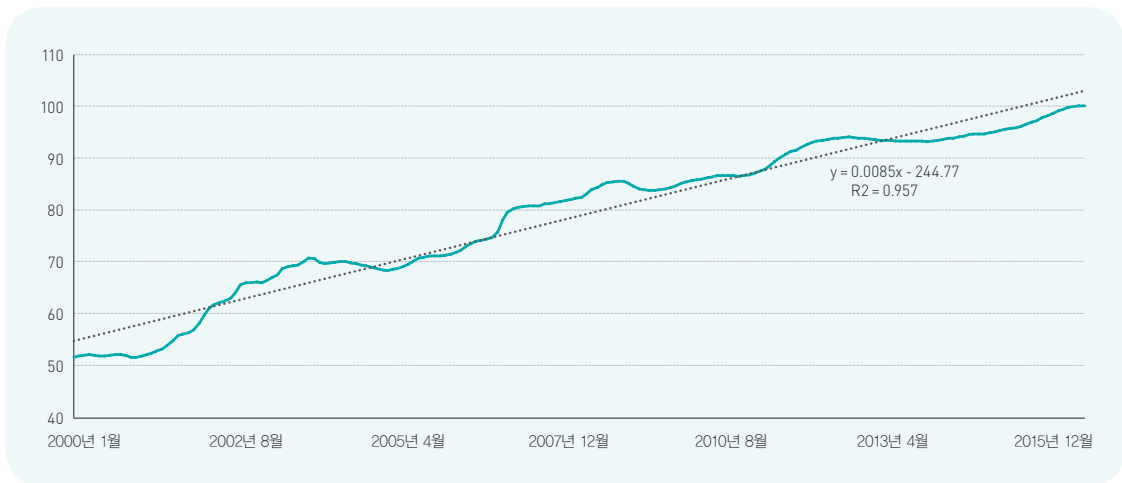
시행 25년만에 LIHTC는 약 200만 호(1987~2011년간 신규 건설 120만 호, 재개발 74.9만 호)의 임대주택 재고를 확보하였고, 특히 2000년 이후에 신규 공급된 임대주택의 50% 이상을 차지하는 성공적인 프로그램이 되었다. 무엇보다 사업의 주체가 민간건설업체, 비영리단체 민간기업, 공공주택청, 지역 주택금융공사(Housing Finance Authority/Corporation) 등 금융기관과 재무적 투자자, 그리고 세액 공제권을 중개하는 신디케이터 등 다자간 참여 형태로 구성되어 지역 투자 활성화를 견인하고 있다(진미운 외, 2014).

## II. 국내 주택시장 상황

### 1. 국내 주택 임대형태의 변화

주택시장에서 전세라는 개념은 다른 나라에서는 찾기 힘든 국내 고유의 주택임대 형태이다. 전세를 바탕으로 하는 주택투자는 주택가격 상승을 전제로 이루어지는 투자전략이다. 아래의 [그림 1]은 2000년 1월부터 2016년 2월까지 전국 주택매매가격지수를 시계열적으로 표현한 것이다. 오랜 시간동안의 변화추이를 살펴보면 단기적으로는 등락을 반복하지만 장기적으로 단순선형 모형으로 높은 설명력( $R^2=95.7\%$ )을 가지고 월평균 0.82%수준의 상승세를 나타내고 있음을 확인할 수 있다.

[그림 1] 전국주택매매가격지수추이(2001. 1 ~ 2016. 2)

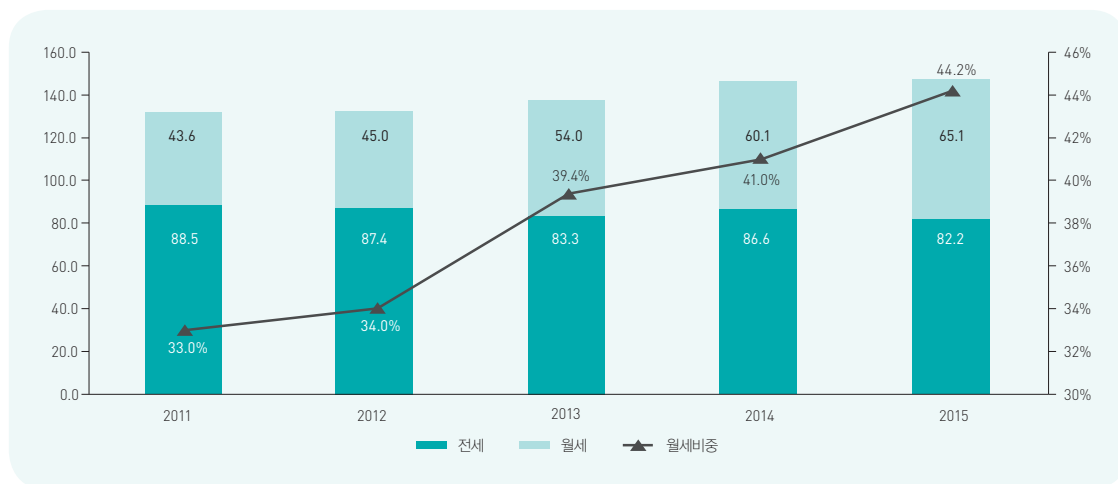


자료 : 한국은행 경제통계시스템

투자자가 7천만원의 전세가 포함되어 있는 1억 원의 주택을 매입한다고 하자. 투자자는 3천만원의 여유자금만 있으면 투자가 가능하다. 투자자는 단지 주택매각을 통한 시세차익만을 바랄 뿐이다. 1억 원에 매입한 주택을 2년 후에 1억 3천만원에 매각했다면 투자자는 3천만원의 투자금으로 3천만원의 시세차익을 얻게 된다. 내부수익률(IRR)을 기준으로 연간 수익률은 41%에 이른다. 이는 고도 경제성장시기에 충분히 가능한 전략이었다. “집은 사면 오른다”는 이른바 부동산 불패신화였다. 문제는 1997년 금융위기(IMF)와 2008년 글로벌 신용위기(서브프라임 모기지)와 같은 경제의 급격한 침체기이다. 주택과 같은 부동산의 가장 큰 문제점은 원하는 시점에 자산가치의 큰 손실 없는 현금화의 어려움, 즉 유동화의 문제이다. 경기의 급격한 하락은 시장의 화폐유동성을 급격히 악화시켜 유동성이 약한 주택의 가치는 급격히 하락하게 된다. 1억 3천만원을 기대했던 주택의 가격이 순간 7천만원 이하로 하락할 수도 있다.

과거에는 월세에 대한 정서적 거부감도 상당한 영향을 주었는데, 특히 보증금이 없는 월세를 사글세라고 하며 도시빈민 거주자의 한 형태로 간주하기도 하였다. 저금리와 주택가격 기대 상승폭의 감소 및 인구구조의 변화 등 사회·경제적인 이유로 인해 주거형태에서 월세가 차지하는 비중은 급증하고 있다. 국토교통부의 자료<sup>1)</sup>에 따르면 2011년에는 전세 전월세 거래량 중 월세(확정일자를 신고하지 않은 순수월세 제외)가 차지하는 비중은 33%에 불과하였으나 급격히 상승하여 2015년에는 44.2%로 불과 4년만에 11.2%p가 증가하였다.<sup>2)</sup>

[그림 2] 연간 전월세거래량 및 월세비중(전국)



자료 : 국토교통부 보도자료(2016. 1. 14)

## 2. 거주가치로서의 주택

투자로 인한 수익실현이 그 목적이라면 주택의 가치는 거주 목적에 가격 상승요소에 대한 가치를 포함하여 전체 가치가 된다. 주택의 가치는 크게 투자자산으로서 시세차익을 기대하는 교환가치와 거주를 통해 얻을 수 있는 사용가치로 구성된다. 토지는 영속성을 가진 불변자산이다. 이와 같은 속성을 가진 투자 자산의 특징 중 하나는 장기적으로 경제성장률이나 물가상승률 정도의 자산가치 상승을 동반한다는 것이다. 주택(건물)의 가치는 시간의 흐름에 따라 감가상각 등의 이유로 0으로 수렴하겠지만, 주변환경의 변화로 인한 부동산가치의 훼손이 발생하지 않는다면 재개발이라는 또 다른 수단을 통해서 자산가치의 재창출이 발생한다. 이를 바탕으로 등장하는 것이 '부동산 불패론'이다. 전술한 바와 같이, 주택의 가격은 경제침체와 상승이 반복되는 와중에도 장기적으로는 상승 추세를 나타냈다.

1) 국토교통부 보도자료, "2015년 전월세 거래량은 전국 147.2만 건으로 전년 대비 0.4% 증가", 2016.1.14.

2) 다만 여기에는신고인센티브 확대에 따른 효과 등 다른 효과가 포함되었을 가능성이 존재하므로 증가수치가 모두 전세에서 월세(보증부월세)로의 계약형태 변화만을 의미한다고 보기에는 어려움이 있다.

인구의 감소는 경제활동인구, 즉 주택을 구매할 능력이 있는 인구의 감소를 말한다. 경제활동인구가 감소하는 현상이 지속되면 생산성 및 노동력 등이 감소하고 이로 인해 부동산 등 자산시장이 감소하게 될 것이다(이옥동, 최정일, 2011). 경제활동인구가 감소하면 주택 수요자가 감소할 것이고, 이에 따라 (다른 조건이 동일하다면) 주택가격의 하락이 예상된다<sup>3)</sup>. 따라서 현재 주택가격이 정점일 가능성이 높고 시간이 지남에 따라 상승보다는 하락의 가능성이 크다고 예상한다면 이미 충분히 높은 주택가격을 지불할 능력(ability to pay)이 여의치 않은 소비자들은 추가적인 주택가격 상승에 대한 기대감이 적으므로 주택을 투자목적으로 매입할 의사(willing to purchase)를 가지지 않는다. 수요를 결정짓는 두 요소가 모두 미비하다면 주택 구매에 대한 수요는 더욱 감소할 수밖에 없다. 주택보유가 주택가격 상승의 기대에 기반한 매매차익을 기대하는 투자의 한 형태였다면, 그 매매차익의 가능성이 사라지는 순간 가격이 보유자산의 대부분을 유동성이 취약한 부동산의 형태로 소유할 동기가 약해진다. 즉, '보유'보다는 '거주'라는 주택소비의 형태가 확산되게 된다.

2008년 글로벌 신용위기 이후의 국내경제는 저금리-저성장 기조가 이어지고 있다. 아울러 인구감소로 인한 구매인구의 감소를 고려한다면 과거와 같은 주택가격의 폭발적인 상승은 더 이상 기대하기 어렵고 당연히 부동산 불패론은 더 이상 존재하기 힘들다. 주택의 가치를 구성하는 두 가지 요인 중에서 시세 차액을 바라던 투자자산으로서의 교환가치가 감소한다면 이제 주택은 거주목적인 사용가치만 남는다.

### III. 공적 연기금의 뉴스테이 투자 가능성

#### 1. 주택도시기금

공급자 금융측면에서 주택의 공급에 중점을 두었던 초기 주택도시기금(2015년 7월에 기금 관리의 공공성 및 책임성 강화를 위해 주택도시보증공사를 전담기관으로 지정하고 명칭을 국민주택기금에서 주택도시기금으로 변경)은 분양주택에 대한 지원비중이 높았으나 국민임대주택 정책의 도입 이후에 임대주택에 대한 용자가 크게 증가하였으며 저소득층을 대상으로 한 수요자 지원을 증가시켰다. 이후에 보금자리 주택의 도입으로 정부주도 분양주택에 대한 용자가 증가하게 되어 상대적으로 임대주택에 대한 지원감소가 발생하였다. 아래의 [표 5]를 살펴보면, 수요자 용자지원(근로자·서민전세, 내집마련디딤돌, 공유형모기지, 기존주택전세 등)에 대한 비중이 계속 증가함에 비해 임대주택건설(공공임대, 국민임대, 행복주택 등)에 대한 비중은 감소하고 있음을 확인할 수 있다. 주택도시기금의 운용실적을 살펴보면 이전까지는 서민에 대한 전세지원 위주의 정책이 진행되었음을 알 수 있다.

3) 지역시장(local market)인 주택시장의 특성상, 특정지역에서 지역변수(재개발, 인구유입, 근린환경변화 등)에 의한 지역주택가격의 상승 가능성은 상존한다.

[표 5] 주택도시기금 융자부분 운용실적

(단위 : 억 원)

| 구분      | 2009               | 2010               | 2011               | 2012               | 2013               | 2014                |
|---------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| 임대주택건설  | 51,908<br>(43.03%) | 37,396<br>(33.72%) | 28,806<br>(21.48%) | 35,887<br>(22.64%) | 35,197<br>(24.97%) | 40,444<br>(25.41%)  |
| 분양주택건설  | 13,896<br>(11.52%) | 22,736<br>(20.50%) | 36,880<br>(27.50%) | 48,777<br>(30.77%) | 18,983<br>(13.47%) | 10,275<br>(6.46%)   |
| 수요자용자지원 | 53,717<br>(44.53%) | 50,759<br>(45.77%) | 68,394<br>(51.01%) | 73,837<br>(46.58%) | 86,712<br>(61.52%) | 108,375<br>(68.10%) |
| 주택개량사업  | 1,100<br>(0.91%)   | 15<br>(0.01%)      | 10<br>(0.01%)      | 14<br>(0.01%)      | 48<br>(0.03%)      | 43<br>(0.03%)       |
| 융자사업비합계 | 120,621            | 110,906            | 134,090            | 158,515            | 140,940            | 159,137             |

자료 : 2015년 국민주택기금 업무편람

주택시장에서 소외될 수 있는 주택소비자를 대상으로 정부의 공공성과 책임성을 강화시키는 복지정책을 위해 운용되는 부분이 증가할수록 주택도시기금의 운용금리의 하락은 필연적이다. 주택도시기금은 주택청약종합저축, 국민주택채권 등의 부채를 기금의 주요 재원으로 하며 이에 대한 보상으로 이자의 지급이 발생한다. 저금리 기조로 인한 낮은 시장금리의 영향으로 2014년말 기금의 조성금리가 2.58%까지 낮아졌지만, 1%대의 금리로 운영되는 수익/손익공유형 모기지를 비롯해 다수의 사업이 조성금리보다 낮은 금리로 지원되고 있다. 이는 장기적으로 기금의 재무건정성에 악영향을 미친다.

[표 6] 연도별 조성 및 운용금리

(단위 : %)

| 구분      | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------|------|------|------|------|------|------|
| 운용금리(A) | 4.02 | 3.81 | 3.85 | 3.65 | 3.04 | 3.39 |
| 조성금리(B) | 3.34 | 3.24 | 3.23 | 3.03 | 2.80 | 2.58 |
| A-B     | 0.67 | 0.57 | 0.62 | 0.62 | 0.24 | 0.81 |

자료 : 2015년도 국민주택기금 업무편람

대부분 공공부문이 진행하는 임대주택사업의 조성재원은 차입구조로서 이자가 지급된다. 시장임대료보다 저렴한 임대료로 장기간 임대주택사업이 진행된다면 이는 사업주체의 부담으로 작용하게 된다. 공동임대주택을 예로 들면 이 사업을 주로 담당해온 한국토지주택공사(LH), 지방공사의 경우 저렴한 임대주택 공급에 따라 재무구조가 악화되어 있다. LH의 임대주택사업 부채는 55.3조 원으로 총부채의 40%를 차지하고 있고 금융부채 중에서 기금부채가, 비금융 부채 중에서는 임대보증금이 많은 비중을 차지하며 임대주택사업의 손실규모는 2014년을 기준으로 1,880억 원 수준이다. 임대주택사업의 수입은 임대료에 의존하고 있는데 인근 임대주택의 시세에 비해 상대적으로 낮은 초기 임대료와 임대료 상승의 제한으로 임대료만으로 운영비를 조달하는 것에는 한계가 있다(김근용 외, 2015).



1인 가구 시대, 저출산-고령화 시대, 저금리-저성장 시대, 보유에서 거주라는 주택수요의 개념 변화 등 사회 및 경제여건의 변화에 따른 임대주택의 공급량 증가가 필수적인데 반해 양질의 임대주택을 위한 주택도시기금이나 LH공사 자체부담금 사용은 기금의 부담으로 작용하게 된다. 따라서 기금 부담의 경감을 위해 민간자본의 활용이 필수적이며 민간자본 참여를 유도할 수 있는 수준의 사업성과 기대수익률의 확보가 중요한 요소가 된다.

## 2. 공적 연기금의 대체투자

2008년 글로벌 경기침체 이후 장기간에 걸친 세계적인 저성장과 저금리 현상이 지속됨에 따라 국내외 주요 연기금들은 자산 운용의 실적에 어려움을 겪고 있다. 이러한 상황에 대한 돌파구로써 수익률 제고를 위한 기금 운용 포트폴리오 전략의 변화에 대해 다양한 시도를 하게 되었고, 그 방법의 하나로서 해외투자와 함께 대체투자가 주목받고 있다. 대체투자(Alternative Investment)란 주식과 채권으로 대표되는 전통적 투자를 벗어나 부동산, 사회간접자본시설, 사모투자(Private Equity) 또는 헤지펀드(Hedge Fund) 등에 대한 투자를 의미한다.

공적 연기금의 자산배분전략에 대체투자가 포함되는 것은 주식과 채권이라는 전통적 자산군에 비해 상대적으로 높은 수익률<sup>4)</sup>을 제공하는 자산을 포트폴리오에 포함시킴으로써 자산의 목표 기대수익률을 제고시키고, 전통적인 자산군과의 낮은 상관관계 및 인플레이션 헤지를 통해 포트폴리오의 변동성을 장기적으로 안정시키기 위함이다.

국내 연기금 중에서 가장 많은 운용자금을 관리하고 있는 국민연금의 2014년도 금융부문 수익률은 5.25%이며 자산군별로는 대체투자 12.47%, 해외채권 9.23%, 해외주식 8.94%, 국내채권 6.79%, 국내주식 -5.43%의 수익률을 나타내고 있다. 특히 대체투자는 2012년 9.2%에서 2014년 11.3%로 투자비중이 계속적으로 증가하고 있다. 2014년 국민연금 기금운용보고서의 2014~2018년 중기자산배분(안)에 따르면, 국민연금은 향후 5년간의 금융 자산 목표수익률을 6.1%로 정하고, 목표수익률을 달성하기 위한 최적 포트폴리오를 주식 30% 이상, 채권 60% 미만, 대체투자 10% 이상으로 정하였다.

[표 7] 국민연금 자산배분 추이

(단위 : %)

| 구분   | 2012 | 2013 | 2014 | 최근 3년<br>(2012~2014) |
|------|------|------|------|----------------------|
| 국내주식 | 19.3 | 20.0 | 20.0 | 19.8                 |
| 해외주식 | 8.1  | 9.3  | 10.5 | 9.3                  |
| 국내채권 | 59.3 | 56.1 | 54.2 | 56.5                 |
| 해외채권 | 4.1  | 4.0  | 4.0  | 4.0                  |
| 대체투자 | 9.2  | 10.6 | 11.3 | 10.4                 |

자료 : 2014 국민연금 기금운용 보고서

4) 일반적으로 대체투자자산의 위험은 전통적 자산보다 높은 편이다. 위험-수익의 상쇄(risk-return tradeoff)에 입각한 고(중)위험-고(중)수익의 자산이다.

[표 8] 국민연금 금융부문 수익률

(단위 : %)

| 구분    | 2012  | 2013  | 2014  | 최근 3년<br>(2012~2014) |
|-------|-------|-------|-------|----------------------|
| 금융부문계 | 7.03  | 4.16  | 5.25  | 5.47                 |
| 국내주식  | 10.21 | 2.65  | -5.43 | 2.28                 |
| 해외주식  | 10.43 | 21.61 | 8.94  | 13.52                |
| 국내채권  | 5.84  | 2.10  | 6.79  | 4.89                 |
| 해외채권  | 9.59  | 0.39  | 9.23  | 6.32                 |
| 대체투자  | 4.85  | 6.44  | 12.47 | 7.87                 |
| 단기자금  | 3.25  | 2.66  | 2.02  | 2.64                 |

자료 : 2014 국민연금 기금운용 보고서

다른 대형 공적연금인 사학연금 및 공무원연금 역시 국내채권 비중의 축소와 해외투자 및 대체투자 비중의 확대를 향후 자금운용 방향을 계획하고 있다.

[표 9] 사학연금 중장기 자산배분안 - 2014년 기준

(단위 : %)

| 구분   | 2013 | 2014 | 2015(안) | 2016(안) |
|------|------|------|---------|---------|
| 국내채권 | 52.6 | 49.7 | 39.6    | 33.3    |
| 해외채권 | 2.8  | 4.3  | 6.6     | 7.9     |
| 국내주식 | 25.4 | 23.6 | 26.2    | 28.1    |
| 해외주식 | 2.2  | 5.1  | 6.9     | 8.5     |
| 대체투자 | 15.0 | 15.4 | 18.6    | 20.1    |
| 현금성  | 2.0  | 1.9  | 2.1     | 2.1     |

자료 : 사학연금 홈페이지

[표 10] 공무원연금 중장기 자산배분안 - 2013년 기준

(단위 : %)

| 구분     | 2014(안) | 2015(안) | 2016(안) | 2017(안) |
|--------|---------|---------|---------|---------|
| 국내채권   | 44.6    | 42.6    | 40.9    | 39.5    |
| 해외채권   | 5.0     | 5.2     | 5.5     | 6.3     |
| 국내주식   | 28.8    | 28.6    | 28.5    | 28.6    |
| 해외주식   | 4.0     | 5.5     | 6.7     | 7.0     |
| 국내대체투자 | 14.8    | 14.8    | 14.8    | 14.9    |
| 해외대체투자 | 2.8     | 3.3     | 3.6     | 3.7     |

자료 : 송흔선 외(2013)

공적연기금의 국내 대체투자는 대부분 부동산 자산에 집중되고 있으며 특히 오피스 및 상업시설에 대한 투자는 더욱 집중될 것으로 예상된다. 안정적인 수익률을 발생시키는 양질의 부동산에 투자를 원하는 공적연기금을 비롯한 기관투자자들은 증가하는데 반해, 이들의 투자기준에 적합한 투자대상이 제한적이라면 수요-공급에 따라서 투자적격 부동산의 가격은 상승할 것이다. 높아진 가격으로 부동산을 매입한다면 시세차액을 기대하기 어려워진다. 따라서 기관투자자들은 자신들의 투자목적에 알맞은 다른 투자대상을 찾아야 할 것이며 뉴스테이의 참여는 이에 대한 하나의 대안이 될 수 있다.

### 3. 대체투자상품으로서의 뉴스테이

연기금은 기본적으로 장기 예측 가능한 지속적인 부채를 보유하고 있는 기관으로 자산부채관리체제(Asset Liability Management: ALM)를 기반으로 하는 자산배분전략을 통해 장기 금융시장에서 중요한 역할을 수행하고 있다. 부동산 금융시장이 발달한 선진국의 연기금들은 오래 전부터 모기지 및 MBS(Mortgage Backed Securities) 등 부동산 관련 금융상품에서 중요한 기관투자자로서의 역할을 수행하고 있다. 투자기간이 상대적으로 짧은 일반 금융회사의 입장에서 본다면 유동성 부족에 따른 출구 전략의 불확실성으로 부동산 직접투자는 상대적으로 위험한 투자전략으로 분류되겠지만, 안정적인 장기 자금조달이 가능한 연기금이라면 투자기간의 제약을 완화하는 경우 유동성 문제는 크게 감소될 수 있다. 부채상환에 대한 부담이 상대적으로 적은 연기금은 정기적으로 발생하는 임대료를 기대하며 부동산을 보유하다가 시장 환경이 개선되어 해당 부동산 매각에 따른 시세차액이 목표했던 바에 다다르면 해당 부동산을 매각하면 되기 때문이다. 장기투자의 관점에서 경험적으로 부동산의 매각 수익률은 물가상승률 이상을 기대하게 한다. 미국의 경우 이와 같은 이유에서 2008년 서브프라임 사태 이후 악화된 재무구조에 대한 언론 등의 우려에 대해서 하버드 등 대학기금을 포함한 대다수의 연기금이 크게 동요하지 않았다(고성수, 2011).

앞서 언급한 것과 같이 민간자본이 사업에 참여하는 가장 중요한 요소는 수익성이다. 사업성의 비교 대상이라고 할 수 있는 리츠의 수익률을 나타낸 [표 11]을 보면 2015년 3분기를 기준으로, CR리츠 8.8%, 위탁관리리츠 10.6%, 상장리츠 1.7% 등 평균 10.1의 높은 연환산 수익률을 보이고 있다. 2014년의 6.2%의 평균수익률을 제외한다면 7% 이상의 높은 수치를 확인할 수 있다.

[표 11] 리츠의 연평균 배당수익률

(단위 : %)

| 연도      | CR리츠 | 위탁관리리츠 | 상장리츠 | 평균수익률 |
|---------|------|--------|------|-------|
| 2010    | 10.4 | 6.4    | 9.9  | 8.6   |
| 2011    | 9.9  | 6.4    | 6.0  | 8.3   |
| 2012    | 9.4  | 4.9    | 3.7  | 7.1   |
| 2013    | 16.2 | 4.2    | 7.0  | 9.2   |
| 2014    | 9.4  | 4.6    | 2.8  | 6.2   |
| 2015.1Q | 10.0 | 8.2    | 3.0  | 8.7   |
| 2015.2Q | 8.7  | 6.9    | 2.2  | 7.5   |
| 2015.3Q | 8.8  | 10.6   | 1.7  | 10.1  |

자료 : 한국리츠협회(2016)

아래의 [표 12]를 보면, 전체 110개의 리츠 중에서 40개(자산비율 52.8%)가 오피스에 투자하고 있으며 오피스 부문의 수익률은 7.1%로 나타나고 있다. 주택부문의 투자비중은 21%로 2위이지만 가장 높은 평균수익률(19.3%)을 보이고 있다. 그러나 이는 개발사업에 투자한 리츠의 일시적인 분양수익 증가에 따른 현상으로 2015년 1분기 및 2분기의 주택부문 리츠의 수익률은 14.6%, 8.1%이다.

[표 12] 2015년 3분기 투자유형별 리츠의 자산규모 및 수익률

(단위 : 개, 억 원, %)

| 구분  | 리츠 수 | 자산규모    | 자산비율 | 평균수익률 | 비고      |
|-----|------|---------|------|-------|---------|
| 오피스 | 40   | 85,751  | 52.8 | 7.1   |         |
| 호텔  | 6    | 5,144   | 3.2  | 6.7   |         |
| 리테일 | 19   | 28,672  | 17.7 | 9.4   |         |
| 물류  | 12   | 6,144   | 3.8  | 4.5   |         |
| 주택  | 31   | 34,050  | 21.0 | 19.3  |         |
| 기타  | 2    | 2,517   | 1.6  | 28.2  | 복합개발 포함 |
| 계   | 110  | 162,278 | 100  | 10.1  |         |

자료 : 한국리츠협회(2016)

현재까지 임대리츠의 주요 투자권역은 서울의 도심(CBD), 강남(GBD), 여의도(YBD)로 전체의 63.7%였다. 아래 [표 13]에 나타나듯이 가장 비중이 높은 서울도심권역(40.6%)의 수익률은 7.1%이며 두 번째로 높은 서울 강남권역(17.9%)의 수익률은 가장 낮은 6.5%이었다. 이른바 코어부동산이라고 하는 주요권역에 대한 투자 비중은 높은 반면에 수익률은 낮다. 해당 권역의 부동산은 임대 의 가장 큰 위험인 공실률이 낮은 반면에 높은 투자비용과 낮은 수익률이 발생한다. 무엇보다 투자 대상 자산이 제한적이다. 서울의 주요 업무지대에 임대리츠가 투자할 부동산의 신규공급이 거의 불가능하다면 연기금의 대체자산에 대한 투자금은 적절한 투자처를 찾지 못하게 된다.

[표 13] 2015년 3분기 투자유형별 임대리츠의 자산규모 및 수익률

(단위 : 억 원, %)

| 연도           | CBD              | GBD              | YBD            | 서울기타             | 수도권              | 지방             | 합계      |
|--------------|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|----------------|---------|
| 자산규모<br>(비중) | 51,728<br>(40.6) | 22,780<br>(17.9) | 6,794<br>(5.3) | 19,821<br>(15.5) | 17,289<br>(13.6) | 9,149<br>(7.2) | 127,560 |
| 평균<br>수익률    | 7.1              | 6.5              | 8.5            | 10.1             | 14.1             | 10.8           | 8.5     |

자료 : 한국리츠협회(2016)

대체투자, 특히 국내 부동산에 대한 투자의 필요성이 증대되는 현 시점에서 안정된 수익을 보장하는 저위험군의 국내 부동산 자산이 제한적이라는 것은 연기금의 입장에서도 곤란한 일이다. 양질의 투자처가 제한적인데 반해 재무적 투자자(Financial Investor: FI)가 증가하면 수익성이 떨어지는 자산에도 투자가 진행되기 때문이다. 이러한 관점에서 본다면 뉴스테이로 공급되는 임대주택은 연기금을 비롯한 기관투자자들에게 충분히 매력적인 투자처일 것이다.

시장경제에 바탕을 두고 있는 뉴스테이의 활성화는 결국 적정 수준의 수익률을 달성할 수 있는가에 달려있다. 현재 주요 연기금의 국내 대체투자 수익률은 5~7%를 차지하고 있다. 재무적 투자자로서는 아직 시행초기인 뉴스테이 사업에 참여하기 위해서는 이보다 높은 기회비용을 요구수익률로 고려할 것이다. 그러나 앞서 살펴본 바와 같이 유사한 사업의 리츠 수익률이 7%라면 뉴스테이 사업에 참여하고자 하는 재무적 투자자는 최소한 이 수준의 수익률을 기대할 것이다. 5%의 임대료 상승제한으로 인한 투자수익 상한선은 존재하지만 하한선은 존재하지 않는 사업구조에서 재무적 투자자에게 충분한 참여동기를 부여하기 위해서는 일정한 규모의 배당을 사전에 약속하는 우선주<sup>5)</sup> 발행이나 높은 지급이자가 발생하는 후순위채권<sup>6)</sup>이 대안이 된다. 우선주의 비중이 과도하게 높다면 일정액의 배당을 우선적으로 지급하는 우선주의 효과가 사라진다. 따라서 보통주와의 비율을 아울러 고려해야 한다. 우선주의 배당이 높게 책정되면 보통주의 배당은 상대적으로 낮거나 없을 것이고 상장이 이루어진다고 해도 배당이 낮은 주식은 매력을 잃게 된다. 결국 이러한 보통주를 누가 매입할 것인가의 문제가 발생한다.

## 4. 전사적 자산관리

전사적 위험관리(Enterprise Risk Management: ERM)란 자산과 부채만을 고려하는 ALM보다 진일보한 접근법으로 기존의 ALM에 연기금 운용의 본질적인 이슈를 추가하는 위험관리 방법이다.

5) 사전에 약정된 배당을 보통주의 지급에 앞서 우선적으로 지급받는 주식이다. 보통주와 달리 주주총회에서 의결권을 행사할 수 없는 경우가 일반적이다.

6) 후순위채권이란 기업에 채무불이행이 발생하여 청산절차를 밟을 경우에 다른 부채를 모두 갚고 난 후에 남은 자산에 대해 청구권을 행사할 수 있는 채권으로, 우선적으로 청구권을 행사하는 선순위채권에 비해 위험이 높으므로 상대적으로 높은 지급이자를 받는다.

국민연금재정추계위원회에서 2013년 발표한 『제3차 국민연금 재정계산 장기재정전망 결과』에 따르면, 국민연금 적립기금은 2043년까지 계속 증가하여, 최대 2,561조 원(경상가 기준)에 이를 것으로 전망된다. 이후 2044년 이 후부터 수지적자가 발생하여, 2060년까지 적립기금이 감소하게 되는 것으로 예상된다. 이런 현상이 발생하는 가장 큰 이유는 인구구조의 급속한 노령화이다. 생산인구의 감소로 연금의 기여분이 감소(자산축소)되는 동시에 은퇴인구의 증가 및 장수로 연금 지급분은 증가(부채증대)한다. 기존의 ALM 방식은 유입되는 국민의 납입금을 예상하고, 유출되는 연금 지급분을 추정하여 적절한 자산배분 정책을 통해 최대의 효율성을 추구하는 자산관리 전략이다. 그러나 아무리 효율적 자산관리가 이루어진다고 할지라도 연금을 받는 인구가 증가하는 속도에 비해 납입해야 하는 인구가 급격히 감소하는 인구구성적인 요인은 극복할 수 없다. 전사적 위험관리 전략의 한 예로서, 축적되는 국민연금 자금의 일부를 출산정책과 같이 인구구조변화를 위해 사용하여 기금고갈의 위험을 막는 방법을 생각할 수 있다. 국민연금 운용액의 일부를 출산장려 정책 등에 투자하여 출산율을 증가시켜 인구구조의 변화를 이끌 수 있다면 기금고갈은 발생하지 않거나 최소한 그 시기를 연장시킬 수 있게 된다.<sup>7)</sup> 전사적 위험관리란 이렇게 연금 자산의 본질적인 요인에 주목하는 위험관리전략이다.

현재 2016년 2월말 기준 국민연금기금의 규모는 520조원 원에 이르고 있으며 이중에서 금융자산에 대한 투자 규모는 전체의 99.7%인 518조 원이다. 금융투자부분의 1/4가량은 해외자산에 투자되어 운용되고 있다. 그 이유는 투자다변화나 분산투자와 같은 자산배분적인 측면도 있지만, 국민연금의 운용규모를 국내 자본시장이 감당하기에 어렵다는 시장규모의 한계 때문이기도 하다.<sup>8)</sup> 국민연금기금이 520조 원인 상황에도 시장에 미치는 영향이 이렇게 크다면 장차 2,500조 원의 규모가 되면 금융투자 규모는 더욱 증가할 것이고, 국내 자본시장이 감내할 규모를 초과하므로 결국 해외에 투자해야 하는 부분은 계속 증가하게 될 것이다. 국민이 자신의 소득에 기반한 납입금으로 구성된 공적 기금의 운용은 기본적으로 국내에 재투자됨으로써 고용창출과 같은 투자로 인한 파생효과가 충분히 발생해야 할 것이다. 그러나 운용금액의 상당수가 해외로 투자된다면 재투자를 통한 국내 경기활성화의 동력으로 이용될 수 없다. 이와 같은 관점에서 공적기금, 특히 국민연금의 금융자산에 대한 투자 이외에 공공사업에 대한 투자로 재무적 수익 이외에 사회적 수익을 창출하여 궁극적으로 사회적 부(social wealth)를 증가시킬 수 있는 재원으로 활용해야 한다는 주장이 정치권을 중심으로 제기되고 있다.<sup>9)</sup>

전사적 위험관리와 같은 거창한 목적과 이유가 아니더라도, 단순한 수익률 제고 및 분산투자의 목적인 대체투자의 수단으로서 공적연기금의 뉴스테이 참여는 주목을 받고 있다. 2016년 2월에 국민연금과 사학연금, 우정사업본부, 건설근로자공제회, 건설공제조합 등 5대 연기금은 주택도시보증공사와 뉴스테이 공동투자협약을 체결했다. 이를 통해 5대 연기금은 뉴스테이 투자 정보와 기회를 제공받는 일종의 '우선협상대상자' 지위를 획득한다. 아직 실질적인 투자일정은 알려진 바가 없지만, 5대 연기금이 재무적 투자자로 참여한다면 뉴스테이의 장기적인 운용에 큰 도움이 될 것이다.

7) 김우창(2014)은 인구증가에 대한 투자 1,000만 원당 인구가 2명 이상 증가한다는 가정으로 시뮬레이션을 실시한 결과 매해 적립기금의 2.4%씩을 인구증가에 투자한다면 국민연금의 기금고갈은 발생하지 않는다는 결론을 얻었다.

8) 2015년말 기준 국내 주식시장의 시가총액규모는 1,455조 원(국가지표체계, <http://www.index.go.kr>)으로 국민연금 금융투자 규모는 이의 1/30에 해당한다.

9) 반면에 정치적인 목적으로 기금이 전용되는 것을 우려하여 이를 반대하는 목소리도 존재한다. 국민연금의 기금은 국민들의 노후자금이며, 이는 정부나 공적기관이 임의로 빼서 쓸 수 있는 재원이 아니라는 관점이다.

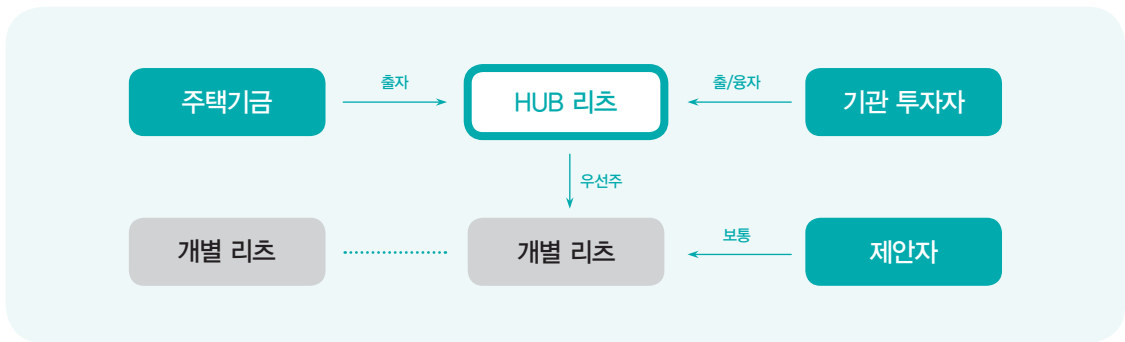
## IV. 관리운영 주체로서 리츠AMC의 역할

뉴스테이 사업의 주체는 시공을 위한 건설사와 자금을 집행하는 재무적 투자자 그리고 실질적으로 임대주택을 장기간 운용·관리해야 하는 리츠AMC(Asset Management Company: 자산관리기업)로 구성된 컨소시엄으로 이루어진다. 지금까지 뉴스테이와 관련된 정책의 대부분은 건설사나 재무적 투자자에게 집중되었으며 뉴스테이로 공급된 주택을 장기간 관리·운영해야 하는 리츠AMC에 대한 정책적 고려는 상대적으로 부족하였다. 세 주체로 구성된 컨소시엄에서 누구 하나의 사업에 대한 참여동기가 부족하다면 그 사업의 성패는 불투명할 것이다. 여기에서는 중간관리자이자 사업의 운영주체 역할을 담당하게 될 리츠AMC의 역할과 정책적 고려에 대해 살펴본다. 리츠AMC의 자산운용 담당자와 인터뷰를 통해 그들이 뉴스테이에 대해 가지고 있는 불안감이나 바라보는 시각을 정리하였다.

### 1. 임대관리 주체로서의 리츠AMC

국토교통부에서는 투자의 위험경감을 위해서 모자(母子)형 리츠중 소규모인 자(子)리츠의 투자상품을 제안하였다. 주택도시보증금이 자본금 1,000억 원 규모의 허브리츠를 설립하여 모(母)리츠로 삼고 이를 다시 자(子)리츠에 투자하는 방식을 통해 분산투자 효과가 발생하게 된다. 허브리츠가 개별 리츠에 비해 대형이고, 다양한 자산구성(포트폴리오)을 통해 위험을 절감할 수 있어 재무적 투자자의 활발한 참여가 기대된다.

[그림 3] 모자형 리츠의 기본구조



자료: 국토교통부

투자자산에 대한 위험은 항상 존재하며 이는 잘 분산된 포트폴리오를 구성함으로써 일정부분 제거할 수 있다. 그러나 대규모의 투자집행이 이루어지는 부동산의 속성상 다양한 성격의 자산으로 구성된 효율적 포트폴리오 구성을 통한 분산투자는 어려움이 존재한다. 그러나 여러 지역에 각기 소규모 리츠를 통해 투자를 진행하는 공간적 배분(spatial allocation)이 이루어진다면 이를 가능하게 할 것이며 궁극적으로 재무적 투자자의 대체투자 집행에 따른 위험관리에도 큰 도움이 될 것이다.



## 2. 출구전략의 어려움

리츠AMC의 입장에서 뉴스테이의 사업성과 위험에 대한 불안은 아직 극복되지 않은 상황이다. 무엇보다 출구전략에 대한 불확실성이 투자를 결정짓지 못하는 주된 요인이다. 사업 기획단계를 거쳐 건설 및 의무임대기간(8년)을 포함하는 총 10여 년의 소요가 예상되는 프로젝트 기간은 중소기업이 대부분인 리츠AMC는 감당하기 어려운 장기간의 불확실성이라 할 수 있다.

비록 리츠의 주식시장 상장을 통해 유동성 문제를 극복할 수 있으며 이는 리츠가 나아가야 하는 올바른 방향인 것은 사실이지만 현재 상장 리츠는 3개사 뿐이며 주가가 모두 액면가 수준(혹은 그 이하)에 머물러 있으며 거래량도 적은 편이다. 이와 같은 현실적인 문제속에서 관리 자산규모를 증가시킬 필요가 있는 몇몇 리츠AMC는 뉴스테이 컨소시엄 참여에 대한 동기가 강하겠지만, 이미 충분한 규모로 성장되어 있으며 나름대로의 전문성과 재무 건정성을 가지고 있는 리츠AMC의 뉴스테이 참여에 대한 동기 부여가 불확실하다.

이러한 의문과 상황은 결국 건설사와 더불어 컨소시엄을 구성하게 되는 재무적 투자자의 투자 결정과정에 영향을 미칠 것이다. 따라서 뉴스테이에 대한 투자 활성화를 위해서는 건설사나 재무적 투자자를 위한 정책도 필요하겠지만, 실제 운영을 담당하게 되는 리츠AMC를 대상으로 하는 정책의 보완이 필요하다. 리츠AMC가 가장 부담을 느끼는 부분은 인건비와 같은 운영위험으로 이 부분에 대해 적절한 정책이 시행된다면 리츠의 수익체계는 개선될 것이라 생각된다.

현재 뉴스테이는 8년의 의무임대기간이 지나면 분양이나 임대로 전환이 가능하다. 그러나 기업이나 개인에게 임대단지 전체를 매각하지 않고 개별적으로 개인이 분양받는 형태라면 뉴스테이 임대주택을 운영하는 리츠AMC는 출구전략에 불확실성이 발생하게 된다. 임대주택을 운용하는 기업은 임대규모와 상관없이 일정 수준 이상의 관리 인력이 필요하며 일정한 고정비용으로 작용하게 된다. 예를 들어 임대주택의 절반이 개별 거주자들에게 매각되었고 다른 주택은 임대의 형태로 계속 남아있다면 임대수입의 감소에 비해 관리비의 절감이 크게 발생지 않아 부담으로 작용한다. 경우에 따라서는 운용기업(리츠AMC)과 부녀회가 공동으로 주택 단지를 관리해야 할 수도 있으며 출구전략에 사용할 자금이 충분치 않게 되면 예상했던 시점에 투자금을 회수할 수 없다. 장기간 투자를 해야 하는 대체투자는 그 속성상 출구전략이 중요할 수밖에 없다. 이에 대한 보다 상세한 가이드라인이 설정되어야 할 것이다.



## V. 맺음말

저금리-저성장이라는 경제상황과 전세에서 월세로의 빠른 전환이라는 주택시장의 상황에 대응하기 위해 민간 주도 기업형 임대사업 활성화 정책인 뉴스테이가 시행되고 있다. 뉴스테이 사업의 핵심은 공공성이 강한 사업에 인센티브를 통한 민간기업의 참여를 유도하는 시장경제 체제를 도입하는 것이다. 문제는 임대주택건설을 위한 자금의 조달<sup>10)</sup>이다. 따라서 사업의 성패는 재무적 투자자의 활성화가 가장 중요한 문제라고 할 수 있다. 저금리-저성장의 경제기조하에 많은 공적 연기금은 수익률 제고에 어려움을 겪고 있다. 국내 주식이나 채권과 같은 전통적인 투자자산에서 벗어나 다양한 해외자산이나 대체투자 자산에 대해 관심을 갖는 것은 이 때문이다. 이와 같이 공적 자금의 대체투자 자산으로 뉴스테이의 참여는 좋은 대안이 될 수 있을 것이다.

기본적으로 뉴스테이는 시장경제를 기반으로 한다. 참여자들에게 세제혜택과 같은 인센티브를 부여하고, 일정 수준의 수익률이 담보된다면 보다 많은 재무적 투자자들이 뉴스테이에 참여하고자 할 것이다. 재무적 투자자들의 참여가 증가되어 뉴스테이가 활성화된다면 이는 단지 해당 사업의 성공만을 의미하는 것이 아니다. 이와 같은 주택임대사업은 임대주택을 건설하는 건설사, 임대운용을 담당하는 리츠AMC, 그리고 재원을 조달하는 금융사로 이루어진 컨소시엄의 주체 모두에게 긍정적인 효과를 발생시키며 또 다른 파생효과를 가져올 수 있다. 대규모 주택단지가 들어서면 인근 지역의 상권이 새로이 형성되어 지역경제 활성화를 기대할 수도 있다.

현재까지 뉴스테이로 공급된 주택의 상당 부분은 도심으로의 접근성이 미비한 입지선정의 문제로 인해 기대만큼 주목받지 못하였다. 또한 주변 시세에 비해 크게 낮지 않은 임대료도 걸림돌이 되고 있다. 현재 정부가 추진하고 있는 도심 내 공공부지나 그린벨트 지역 등에 대한 대규모의 뉴스테이 단지 조성은 임대주택의 집단화로 인한 낙인효과를 불러일으킬 수 있다. 뉴스테이가 시장의 기능에 기반한 정책이라면 획일적인 방식보다는 소비자의 다양성을 존중해야 한다. 대규모의 단지로 구성하기보다는 기존에 건설된 주택을 매입·보수하거나 경매 등을 통해 상대적으로 낮은 가격으로 확보하여 다양한 입지의 다양한 주택을 소비자에게 제공하는 것도 하나의 방안이 될 것이다. 높은 월세에 대한 소비자의 저항감이 강하다면 반전세의 형태와 같이 다양한 임대료 방식을 도입하는 것도 고려해볼 가치가 있을 것이다.

10) 현재 주택금융공사에서는 주택사업자가 임대주택 건설을 위해 주택도시기금이나 은행으로부터 건설자금을 대출받고자 하는 경우 지원되는 건설자금보증사업을 실시하고 있다.

## 〈참고문헌〉

- 고성수(2011), 『연기금의 부동산투자 필요성과 전략』, [NPS]연금포럼
- 국민연금(2015), 『2014 국민연금 기금운용 보고서』
- 국민연금재정추계위원회(2013), 『제3차 국민연금 재정계산 장기재정전망 결과』, 보건복지부
- 국토교통부(2015), 『2015년도 국민주택기금 업무편람』
- 김근용, 김혜승, 박천규, 이운상(2015), 『공공임대주택 공급체계 개선방안 연구』, 국토연구원
- 김우창(2014), 『초고령화 사회하에서 지속가능한 국가성장을 위한 새로운 공적연금 운용방식 제언』, SBS 문화재단 국가미래의제연구발표회
- 남영우, 김행조(2014), 『국민주택기금운용의 개선방안에 대한 연구 - 주택도시기금의 도입을 중심으로-』, 대한부동산학회지, 제32권 제1호, 93-106
- 서동한(2016), 『뉴스테이 사업의 최근 동향 및 시사점』, KB금융지주 경영연구소
- 송홍선, 김재철, 김종민, 남재우, 홍원구(2013), 『연금사회와 자산운용산업의 미래 - 2020 자산운용산업 비전과 전망-』, 자본시장연구원
- 연태훈(2015), 『기업형 주택임대 활성화를 위한 정책과제』, 주간금융브리프, 제24권 제28호, 3~11.
- 원재환(2012), 『금융리스크관리』, 법문사
- 이옥동, 최정일(2012), 『세대주 및 생산가능인구의 변화가 주택 가격의 변동에 미치는 영향 - 한국과 일본을 중심으로 -』, 대한부동산학회지, 제30권 제2호, 231-254
- 이종아(2015), 『뉴스테이(기업형 주택임대) 정책의 이해와 영향』, KB금융지주 경영연구소
- 진미윤, 이종권, 최지웅, Blair A. Ruble, Allison Garland, Bessy Kong, Christina Rosan(2014), 『한미 저소득층 주택정책 비교 연구』, 한국토지주택공사 토지주택연구원
- 채상욱, 황주희(2016), 『기업이 주택을 소유하는 시대, 부동산의 후방 밸류체인에 투자하라』, 하나금융투자
- 최현일(2015), 『기업형 임대주택 뉴스테이의 발전방안에 대한 연구』, 집합건물법학 제16집, 79~100
- 한국리츠협회(2016), 『리츠저널』, 제18호
- 홍기용(2009), 『부동사투자론』, 부연사
- New York City(2014), 『Housing New York, A Five-Borough, Ten Year Plan』
- 국가지표체계([www.index.go.kr](http://www.index.go.kr))
- 국토교통부([www.molit.go.kr](http://www.molit.go.kr))
- 사학연금([www.tp.or.kr](http://www.tp.or.kr))
- 한국은행 경제통계시스템([ecos.bok.or.kr](http://ecos.bok.or.kr))

| 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                         | 손옥/ 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                    |
|           | 국제시장 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                            | 김중민/ 한국주택금융공사 유동화영업부 대리                                |
| 2006년 10월 | 보증채무의 성립 및 그 범위에 관한 판례의 태도                   | 박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수                                  |
|           | 주택금융 및 보증자리의론의 주요형태                          | 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 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/ 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<br>배다희/ 한국주택금융공사 조사부 대리             |
|           | 미국 학자금대출제도의 고찰을 통한 정부보증 학자금대출 발전방안           | 류기윤/ 한국주택금융공사 학자금신용보증부 팀장<br>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 주요형태                           | 조사부/ 한국주택금융공사  |
| 2007년 10월 | 보증과 소멸시효                                     | 박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수                                  |
|           | 일본의 주택저당채권 유동화 소개                            | 김대근 CFA/ 한국주택금융공사 유동화영업부 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<br>김동길/ 한국주택금융공사 리스크관리부 주임                               |
| 2008년 1월  | 주택 및 주택금융시장의 동향과 전망              | 신일용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 과장<br>홍지영/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리<br>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 유통기획부 주임   |
| 2008년 4월  | CR FETs의 제도운용 및 향후 전망            | 전광섭/ 부천대학교 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 유통화업무부 모기지론<br>마케팅파트장  |
| 2008년 6월  | 스태그플레이션 아래 통화정책 및 자산가격 변화        | 서철수/ 대우증권 연구위원   |
|           | 유통화자산관리 프로세스 선진화 방안 연구           | 신승용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리   |
| 2008년 7월  | 주택구입능력의 측정과 분석                   | 이중희/ 한국주택금융공사 연구지원본부 본부장(경제학 박사), 오택균/ 한국주택금융공사 평생금융연구부<br>통계분석파트장               |
|           | 해외 모기지관리용역권 회계기준의 발전과정 및 시사점     | 최선아/ 한국주택금융공사 유통기획부 주임   |
| 2008년 8월  | 모기지보험의 시장현황과 역할                  | 유제만/ 전원스모기지보험 이사   |
|           | 변제자대위에 관한 소고                     | 정영석/ 한국주택금융공사 영업부 대리   |
| 2008년 9월  | 미국 정부후원 유통화기관의 최근 동향과 평가         | 유석희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 부장<br>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 욱/ KDI 국제정책대학원 부교수   |
|           | 주택금융 및 보증자리론 수요실태                | 평생금융연구부/ 한국주택금융공사  |
| 2008년 12월 | 2009년 채권시장 전망                    | 최석원/ 삼성증권 채권분석파트장  |
|           | 프로젝트 파이낸싱 위험관리방안 연구              | 정주화/ 한국주택금융공사 유통화관리부 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<br>신승용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리                                     |
|           | 인구구조와 가계자산구성 변화가 주택시장에 미치는 영향    | 이수욱/ 국토연구원 연구위원  |
| 2009년 6월  | 한국주택금융공사의 금리위험 및 헤지거래            | 이용제/ 한국주택금융공사 평생금융연구부<br>조사연구파트장   |
|           | 2009년 하반기 경제 및 금융시장 전망           | 김영익/ 하나금융경영연구소 소장  |
| 2009년 6월  | 모기지 Pricing과 MBS 발행 활성화          | 원종현/ 한국신용평가(주) ABS1실 수석애널리스트<br>한종우/ 한국주택금융공사 유통화기획부 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 보증자리론 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                             |
|           | 보증자리론 수요의 결정요인에 관한 연구                                   | 김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리                       |
| 2010년 5월  | 세계 주요국의 금융시장안정 정책과 주요 이슈                                | 박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수<br>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<br>김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원    |
|           | 한국주택금융공사의 해외 커버드본드 발행과 시사점                              | 신일용/ 한국주택금융공사 조사연구부 차장                        |
| 2010년 8월  | 해외 Covered Bond 발행구조와 시사점                               | 전광섭/ 경희대학교 부동산학과 외래교수<br>정진옥/ 우리은행 이문동지점 부지점장 |
|           | 거래빈도가 낮은 지역의 반복매매지수 적용가능성에 관한 연구                        | 방두완/ 창원대학교 경영경제연구소 전임연구원                      |
|           | 2010년도 주택연금 수요실태조사                                      | 박재경/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장                        |
| 2010년 9월  | 추심소송과 소멸시효  | 문영기/ 법무법인 길상 변호사                              |
|           | 국내부동산 프로젝트파이낸싱과 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<br>방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원   |
|           | 매매가, 전세가의 그랜저인과관계 검토 및 시사점                      | 배성환/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리                           |
| 2011년 1월  | 2011년 경제전망                                      | 공철/ 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 수석연구원                      |
|           | 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<br>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                                  | 가국/ 한국은행 조사국 과장                                  |
|           | 전자증권제도에 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                   | 정민/ 현대경제연구원 경제연구본부 연구원                           |
|           | 다계층 MBS(CMO)에서 풀금지기간과 풀한도가유레이션에 미치는 영향분석        | 박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수<br>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 수석연구원                         |
|           | 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<br>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 연구원                    |
|           | 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 책임연구원                              |

| 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<br>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-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 보증지리론 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/ 하나다올신탁 전문   |
|           | 주택금융시장에서 소비자보호 : 잠재적 소비자보호를 중심으로               | 문영기/ 강원대학교 부동산학과 교수<br>유승동/ 상명대학교 금융경제학과 조교수                     |
| 2013년 5월  | 우리나라 부동산정책 변화에 대한 검토 및 시사점                     | 김대용/ 한국개발연구원(KDI)<br>협력사업1팀장(실물자산연구팀 겸임)                         |
|           | 41 부동산대책 이후 주택시장의 동태적 변화                       | 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 유통화지산부 과장  |
| 2013년 12월 | 2014년 금리전망 : 회복의 갈림길, 과속금지                     | 윤여삼/ KDB대우증권 투자분석부 채권팀장  |
|           | 주택구입기회지수(Korea Housing Opportunity Index)의 소개  | 황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장<br>남현석/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 차장 |
| 2014년 1월  | 주택 미분양에 대한 해석과 대책                              | 권주안/ 주택산업연구원 금융경제연구실장  |
|           | 2013년도 주택금융 및 보증지리론 수요실태                       | 황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장<br>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/ 한국주택금융공사 신탁자산부 팀장   |
|           | 정비사업의 현황과 보증상품 도입방안                            | 정영석/ 한국주택금융공사 부산지사   |
| 2014년 4월  | 싱가포르 주택정책의 전개와 중앙연금기금의 역할                      | 박미선/ 국토연구원 책임연구원   |
|           | 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/ 나사렛대학교 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<br>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?             | 고재현/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원                                     |
| 2015년 5월  | 고령자의 전문후견인 이용 활성화를 위한 주택금융공사의 역할    | 노영임/ 한국주택금융공사 주택연금부 과장   |
|           | 역위기사황분석을 통한 사전적 위대응체계 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 공금과 주택 전세가격 간의 관계 분석         | 방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원                                     |
|           | 한국 주택금융시장의 고유한 지표들                  | 고재현, 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            | 신열/ 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               | 정재용/ 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<br>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     |

## 〈본사〉

| 구분 | 우편번호    | 주소  | 전화번호      | 관할구역 |
|----|---------|---|-----------|------|
| 본사 | (48400) | 부산광역시 남구 문현금융로 40<br>(문현동 1229-1)<br>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                      |
|       | 경기중부지사    | (14066) 경기도 안양시 동안구 시민대로 278 (관양동) 신한은행 평촌역금융센터 16층 | 031) 478-7000  | 경기도 광명시, 시흥시, 안양시, 과천시, 안산시, 군포시, 의왕시                 |
|       | 강원지사      | (11149) 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)                           |