

기로에 선 한국 부동산 시장: 구조적 긴장과 미래 경로에 대한 심층 분석

Executive Summary

현재 한국 부동산 시장은 정부의 정책적 수요 지원과 구조적으로 붕괴된 공급 파이프라인 사이의 위태로운 균형 상태에 놓여 있다. 본 보고서는 시장이 직면한 핵심 과제들, 즉 프로젝트 파이낸싱(PF) 위기, 인플레이션 압력, 정부와 중앙은행 간의 정책적 충돌, 그리고 장기적인 인구 구조적 역풍을 심층적으로 분석한다. 시장은 현재 극심한 양극화 국면으로 진입하고 있으며, 향후 3~5년간 시장의 향방을 결정할 가장 중요한 변수는 현재 마비 상태에 빠진 공급 측면의 문제를 어떻게 해결하느냐에 달려 있다는 것이 본 보고서의 핵심 결론이다. 공급망 붕괴는 단기적 현상이 아닌 구조적 문제로, 이는 향후 몇 년간 시장에 심각한 수급 불균형을 야기하며 자산 가치의 양극화를 심화시키고 사회경제적 불안정성을 증대시킬 잠재적 요인으로 작용할 것이다. 동시에 높은 가계부채와 제약적인 통화정책, 장기적인 인구 감소는 수요 측면의 회복을 구조적으로 억제하고 있어, 시장은 전례 없는 복합적 불확실성 국면에 처해 있다. 본 보고서는 이러한 다층적 요인들을 종합적으로 분석하여 시장 참여자 및 정책 입안자들에게 전략적 통찰을 제공하고자 한다.

I. 한국 부동산 시장의 현주소: 데이터 기반 현황 분석

본 장에서는 현재 시장 상황의 기준선을 설정하고, 가격 경직성이라는 핵심 개념을 도입하며, 주요 지표 분석을 통해 높은 가격, 신중한 거래 활동, 그리고 기저 경제 펀더멘털과의 괴리가 심화되는 시장의 모습을 조망한다.

A. 시장 경로와 가격 행태

한국 부동산 시장은 뚜렷한 주기성을 보여왔다. 2009년부터 2012년까지는 지방 시장이 강한

가격 상승을 경험했으며, 이후 2015년부터 2021년까지는 수도권 주택 가격이 장기간 상승한 뒤 하락세로 전환되는 양상을 보였다.¹ 이러한 역사적 맥락은 현재 시장 참여자들의 심리와 지역 간 편차를 이해하는 데 중요한 배경을 제공한다.

최근 2023년부터 2025년까지의 데이터를 살펴보면, 서울의 표준 아파트(예: 전용 84㎡) 평균 매매가격은 상승세를 지속하고 있으나, 상승률은 9.4%에서 8.2%로 다소 둔화된 것으로 나타났다.² 이는 여러 하방 압력에도 불구하고 핵심 자산의 가격이 여전히 견고하게 유지되고 있음을 시사한다.

시장은 강력한 **가격 하방경직성(downward price rigidity)**을 특징으로 하는데, 이는 수요가 약화되어도 가격이 쉽게 하락하지 않는 현상을 의미한다.³ 이러한 현상은 매도자의 기대 심리, 높은 거래 비용, 그리고 부동산을 부의 저장 수단으로 여기는 문화적 인식에 기인한다. 과거 글로벌 금융위기 이후의 침체기에도 관찰되었던 이 경직성은 금리 인상과 경제 불확실성에도 불구하고 급격한 가격 붕괴를 막는 핵심 요인으로 작용하고 있다.⁴ 특히 이러한 경직성은 전용 85㎡ 이하의 소형 아파트에서 더욱 강하게 나타났다. 중대형 면적에 비해 가격 하락 시점이 늦었고 하락 폭도 적었는데, 이는 실수요자 중심의 시장 재편과 전세난으로 인한 매매 전환 수요가 꾸준히 뒷받침되었기 때문으로 분석된다.⁵

B. 거래량과 재고 수준

전국 주택 거래량은 변동성을 보이고 있다. 2025년 초 일부 월은 전년 동기 대비 증가했지만 전월 대비로는 감소하는 등, 시장이 주저하며 회복하는 모습을 보였다.⁶ 예를 들어, 2025년 3월 주택 매매거래량은 전월 대비 32.7% 증가했으나, 4월에는 다시 2.7% 감소했다.⁶

동시에, 미분양 주택 재고는 계속해서 우려 요인으로 남아있다. 2025년 초 기준 전국의 미분양 주택은 총 7만 호를 상회했으며⁶, 특히 '악성 미분양'으로 불리는 준공 후 미분양 물량이 4년여 만에 최대치를 기록한 것은 건설사의 심각한 자금 압박과 시장의 소화 능력 한계를 명확히 보여준다.⁷

서울의 아파트 매매 매물 수는 2024년 말부터 8만~9만 건을 상회하는 높은 수준을 유지하고 있는데, 이는 강화된 대출 규제와 시장 불확실성이 직접적인 원인이다.¹⁰ 이처럼 높은 재고 수준이 부진한 거래량과 결합되면서, 매도 희망 가격과 매수자의 지불 능력 간의 격차가 확대되고 있음을 시사한다.

이러한 상황에서 시장 참여자들이 핵심 지표로 활용하던 부동산 데이터 플랫폼 '아실'의 매출 증감 추이 서비스가 갑작스럽게 중단된 사건은 데이터 투명성에 대한 의구심을 낳으며, 시장이 얼마나 민감한 정보에 의존하고 있는지를 보여주었다.¹²

이상의 지표들을 종합할 때, 현재 시장은 '스태그플레이션적' 특성을 보인다고 할 수 있다. 거래량은 침체되거나 감소하는 '스태그네이션(stagnation)' 양상을 보이는 반면, 핵심 자산

가격은 고집스럽게 높은 수준을 유지하는 '인플레이션(inflation)' 현상이 공존하고 있다. 이러한 현상의 기저에는 다음과 같은 연쇄적인 과정이 존재한다. 첫째, 높은 금리와 엄격한 총부채원리금상환비율(DSR) 규제는 광범위한 매수 수요를 억제하여 거래량 감소를 초래했다.¹⁴ 둘째, 그럼에도 불구하고 특히 핵심 입지의 매도자들은 자산의 장기적 가치 상승에 대한 믿음, 높은 대체 비용, 그리고 매도 시 발생하는 막대한 양도소득세 부담 때문에 가격을 낮추지 않고 있다. 이것이 바로 가격의 하방경직성을 형성하는 주된 요인이다.³ 셋째, 여기에 더해 향후 공급 부족이 가시화될 것이라는 시장의 기대는 미래 가격 상승 전망을 부추겨, 매도자들이 낮은 가격에 매물을 처분할 유인을 더욱 감소시킨다. 그 결과, 시장에는 매물은 많지만 실제 거래는 성사되지 않는 교착 상태가 형성된다. 이는 각종 가격 지수가 시장의 기저에 깔린 활동 위축을 제대로 반영하지 못하게 만드는 근본적으로 불안정한 균형 상태라 할 수 있다.

II. 공급 측면의 난제: 수축하는 파이프라인 심층 분석

본 장에서는 주택 공급망에 대한 비판적 분석을 제공하며, 현재의 위기가 일시적 현상이 아닌 장기적으로 심각한 결과를 초래할 구조적 붕괴임을 논증한다.

A. 숫자로 드러난 현실: 심화되는 주택 공급 격차

주택 인허가, 착공, 준공에 대한 공식 통계는 우려스러운 추세를 명확히 보여준다. 2024년 착공 및 준공 실적이 2023년 대비 일부 개선된 것으로 나타났으나, 이는 주로 공공부문 프로젝트에 기인한 것으로 민간, 특히 비아파트 부문의 심각한 위기를 가리고 있다.⁷

더욱 중요한 문제는 각 공급 단계 간의 상당한 시차와 이탈률이다. 인허가 물량 통계는 사후적으로 5~8%가량 하향 수정되는 경우가 잦으며, 허가된 프로젝트 중 상당수가 최종 준공에 이르지 못하는 등 시스템적 비효율성이 존재한다.¹⁷

가장 경고적인 지표는 주택 착공 실적의 붕괴다. 최근 특정 기간의 첫 7개월 동안 전국 주택 착공 물량은 전년 동기 대비 54.1%나 급감했는데, 이는 2~3년 후의 '공급 절벽'을 예고하는 직접적인 선행 지표다.¹⁸

정부 스스로 설정한 공급 목표조차 큰 차이로 미달하고 있다. 2023년부터 2024년까지 정부는 인허가 기준으로 목표치보다 38만 가구 부족한 실적을 기록하며 목표 달성률이 62.3%에 그쳤다.¹⁹

표 1: 주요 주택 공급 지표 (2023-2024년)

구분	2023년 실적	2024년 실적	전년 대비 증감률
인허가 (호)			
계	428,744	428,244	-0.1%
아파트	377,612	390,923	+3.5%
비아파트	51,132	37,321	-27.0%
착공 (호)			
계	242,188	305,331	+26.1%
아파트	199,612	271,514	+36.0%
비아파트	42,576	33,817	-20.6%
준공 (호)			
계	436,055	449,835	+3.2%
아파트	370,347	407,534	+10.0%
비아파트	65,708	42,301	-35.6%
미분양 (호, 연말 기준)			
계	65,836	70,173	+7.7%
준공 후 미분양	18,644	21,480	+15.2%

출처: 국토교통부 보도자료 및 관련 기사 재구성 ⁷

B. 근본 원인: 건설업계에 닥친 퍼펙트 스톰

프로젝트 파이낸싱(PF) 시장 위기

공급 위축의 가장 핵심적인 촉매제는 PF 시장의 붕괴다. 이는 여러 요인이 복합적으로 작용한 결과다.

1. 고금리 환경: PF 대출 금리가 10%를 상회하는 수준으로 급등하면서 대부분의 개발 사업이 수익성을 확보하기 어려운 구조가 되었다.¹⁸ 이는 한국은행의 통화 긴축 정책과 금융권의 위험 회피 성향 강화가 직접적인 원인이다.
2. 구조적 취약성: 소위 '레고랜드 사태'와 같은 특정 사건이 개발사들이 의존해 온 단기 자금 시장의 구조적 취약성을 드러내면서 위기가 촉발되었다.²² 근본적으로는 지난 10년간의 저금리 기조가 과도한 레버리지를 조장한 데에 뿌리를 두고 있다.²³
3. 신용 경색: 결과적으로 PF 시장이 경색되면서 심각한 신용 경색으로 이어졌고, 이는 프로젝트 지연 또는 중단, 나아가 연쇄 부도 위험을 증대시키고 있다.²⁴

지속적인 비용 인플레이션

개발사들은 이중고에 시달리고 있다. 급등하는 금융 비용에 더해 원자재 가격과 인건비가 가파르게 상승하면서 프로젝트 수익성을 더욱 악화시키고 있다.¹⁸

시장 리스크

여러 지역에서 증가하고 있는 미분양 주택 재고는 금융기관과 개발사들이 신규 프로젝트를 개시하는 데 극도로 신중하게 만드는 요인으로 작용하며, 이는 공급 위축의 악순환을 형성한다.²¹

C. 장기적 변수: 대규모 도심 재개발 사업

서울의 핵심 지역인 목동, 여의도, 강남 등에서 추진되는 대규모 재건축 사업은 미래의 고품질 주택 공급에 있어 매우 중요한 원천이다.

- **목동:** 목동신시가지 14개 단지 재건축 사업이 속도를 내고 있다. 기존 2만 6,629가구를 약 4만 7,000가구로 재탄생시키는 계획으로, 일부 단지는 최고 49층까지 건설될 예정이다. 서울시는 사업 기간을 최대 7년까지 단축시키는 등 적극적으로 사업을 지원하고 있다.²⁶
- **강남 (은마·압구정):** 이들은 상징적인 프로젝트다. 은마아파트는 수십 년간의 지연 끝에 마침내 최고 49층, 약 5,800세대 규모의 재건축이 확정되었다.³¹ 압구정 현대아파트 역시 공공기여 및 설계안 관련 복잡한 문제에도 불구하고 계획 단계를 밟고 있다.³²

이러한 프로젝트들이 상당한 규모의 미래 공급을 약속하고는 있지만, 긴 인허가 과정, 잠재적인 주민 갈등, 그리고 재건축초과이익환수제와 같은 규제적 장애물로 인해 단기적인 공급 기여도는 불확실하다.³⁴

이러한 공급 측면의 분석은 임박한 '공급 쇼크'와 그로 인한 시장 양극화 효과라는 결론으로 이어진다. 현재 주택 착공의 급격한 감소는 2026년에서 2028년 사이에 심각한 공급 부족을 시장 구조에 각인시키고 있다. 이 충격은 모든 시장 부문에 동일하게 영향을 미치지 않을 것이며, 시장의 양극화를 극적으로 가속화할 것이다. 그 과정은 다음과 같다. 첫째, 주택 착공의 54% 감소는 약 30~36개월의 시차를 두고 신규 아파트 준공 물량의 비슷한 규모의 감소로 직접 이어진다.¹⁸ 둘째, 이러한 미래의 희소성은 가장 먼저 임대차 시장에 영향을 미칠 것이다. 신규 주택 공급 감소는 임차인의 이동성을 제약하고 기존 주택에 대한 경쟁을 심화시켜 전세 가격 상승을 유발할 가능성이 높다. 셋째, 임대료가 상승함에 따라, 구매 여력이 있는 계층을 중심으로 주택 매수 압력이 증가할 것이다. 그러나 이때 시장에 공급되는 신규 주택은 극히 제한적일 것이다. 넷째, 이러한 희소성은 가장 선호되는 자산, 즉 서울의 신축 아파트와 핵심 입지의 재건축 대상 아파트에 극심한 가격 상승 압력을 가할 것이다. 다섯째, 반대로 노후화되었거나 비핵심 지역에 위치한 주택들은 광범위한 계층의 구매력 한계에 부딪히면서 수요가 정체되거나 감소할 것이다. 최종적으로 이는 소수의 최상위 자산은 초인플레이션을 겪고, 대다수의 일반 자산은 침체 또는 하락하는 극심한 양극화 시장을 초래한다. 이는 부의 불평등을 심화시키고 상당한 사회적 안정성 리스크를 야기할 수 있다.

III. 수요 지형도: 정책 지원과 거시경제 역풍 사이의 항해

본 장에서는 주택 수요를 형성하는 요인들을 탐구하며, 실수요자를 지원하려는 정부의 노력과 고부채 및 인구 감소라는 거시경제적 제약 사이의 긴장 관계에 초점을 맞춘다.

A. 실수요자 중심 정책: 시장의 안전판

정부는 생애최초 주택 구매자를 비롯한 지정된 실수요자를 지원하기 위해 다양한 정책을 적극적으로 시행하고 있다. 여기에는 저소득 가구를 위한 디딤돌대출과 중산층을 위한 보금자리론과 같은 정책 모기지 상품이 포함되며, 이들은 시중 은행 대출보다 낮은 금리와 유리한 조건을 제공한다.³⁶

또한, 특정 구매자 그룹에 대해 주택담보대출비율(LTV) 및 총부채원리금상환비율(DSR) 규제를 완화하고, 생애최초 구매자나 미분양 주택 구매자에게 취득세 감면과 같은 세제 혜택을 제공하는 등 맞춤형 규제 완화도 병행하고 있다.³⁶

이러한 조치들은 시장의 버팀목 역할을 하도록 설계되었다. 특히 보금자리론의 주택 가격 상한선(예: 6억 원) 이내의 부동산에 대해서는 일정 수준의 수요를 보장하여 거래 급감을 방지하는 효과를 낳는다.³⁶

B. 부채의 무게: 수요의 구조적 제약

한국의 국내총생산(GDP) 대비 가계부채 비율은 세계 최고 수준으로, 2025년 1분기 기준 90.3%에 달한다.³⁹ 이 막대한 부채 부담은 한국 경제 전체, 특히 부동산 시장을 금리 변동에 극도로 민감하게 만드는 구조적 요인이다.

한국은행은 지속적으로 증가하는 가계부채를 매파적 통화정책 기조를 유지하는 주된 이유 중 하나로 명시적으로 언급하고 있으며, 이는 수요를 지원하려는 정부 정책과 직접적인 충돌을 야기한다.¹⁵

이처럼 높은 부채 수준은 수요의 구조적 상한선으로 작용한다. 잠재적 구매자들이 주택 구매 의사가 있더라도, 소득 대비 총부채 상환액을 제한하는 엄격한 DSR 규제로 인해 충분한 규모의 대출을 받지 못하는 경우가 많다.¹⁴

C. 인구 구조의 변화: 길고 느린 파동

장기적인 인구 구조 변화, 특히 고령화와 청년층 감소는 주택 수요에 가장 큰 구조적 역풍으로 작용한다.

한국개발연구원(KDI)의 혁신적인 분석은 흥미로운 동학을 밝혀냈다. 그동안의 가계부채 증가는 구조적으로 인구 변화에 의해 주도되었다. 기대수명이 늘어나면서, 이미 주택을 소유한 고령층은 주로 금융자산 형태로 더 많은 저축을 하게 되고, 이는 거대한 자본 풀을 형성한다. 젊은 세대는 이 자본을 차입하여 주택을 구매하면서 총 가계부채가 증가하는 구조가 형성된

것이다.³⁹

그러나 이 순환은 역전될 조짐을 보이고 있다. KDI는 인구 고령화가 심화되고 청년 인구가 감소함에 따라 신규 대출 수요는 줄어드는 반면, 고령층이 은퇴 자금을 마련하기 위해 보유 부동산을 매각하기 시작할 것으로 예측한다. 이는 장기적으로 부동산 가격에 상당한 하방 압력으로 작용할 것이다.³⁹

한국은행 총재 역시 서울로의 지속적인 인구 유입이 공급이 수요를 따라가지 못하는 핵심 원인 중 하나라고 언급하며, 이러한 인구학적 압력이 특정 지역에 집중되고 있음을 지적했다.⁴⁵

이러한 수요 측면의 분석을 통해, 정부의 지원 정책이 의도치 않게 시장을 분절시키고 있다는 점을 발견할 수 있다. 정책은 '두 개의 시장', 즉 정책자금대출 대상이 되는 주택 시장과 그 외의 모든 주택 시장을 만들어내고 있다. 그 과정은 다음과 같다. 첫째, 보금자리론과 같은 정책 상품은 6억 원과 같은 엄격한 주택 가격 상한선과 소득 제한을 두고 있다.³⁶ 둘째, 이는 해당 가격대 이하의 아파트 시장을 위한 보호된 하위 시장을 효과적으로 창출한다. 정부 지원을 받는 더 넓은 구매자 풀에 접근할 수 있기 때문이다. 이는 저가 아파트 가격이 상대적으로 견고하게 유지되는 현상을 설명한다. 셋째, 반대로 이 프로그램의 한도를 벗어나는 중고가 아파트는 시장 금리와 엄격한 DSR 규제에 완전히 노출된다. 따라서 이 부문의 수요는 훨씬 약하고 변동성이 크다. 넷째, 이러한 정책적 선택은 수요를 특정 가격대로 집중시켜 해당 구간 내의 가격을 부풀리는 동시에, 더 넓은 시장은 스스로의 힘으로 버티게 만든다. 이는 자연스러운 가격 발견 과정을 왜곡하고, 정부 지원 주택과 시장 가격 주택 간의 격차를 심화시킨다.

IV. 정책의 줄타기: 안정, 공급, 그리고 구매력 간의 균형

본 장에서는 복잡하고 종종 모순적인 정책 환경을 분석하며, 다수의 상충하는 목표를 동시에 달성하려는 정책 입안자들이 직면한 근본적인 딜레마를 조명한다.

A. 통화정책의 딜레마: 한국은행의 균형 잡기

한국은행(BOK)은 상당 기간 동안 기준금리를 긴축적인 수준(제시된 자료에서는 2.5% 또는 3.0%)으로 유지해왔다.¹⁵ 이러한 입장의 근거는 다면적이고 종종 상충된다.

1. 금융 안정: 가장 중요한 우려는 부동산 시장과 높은 가계부채가 야기하는 리스크다. 한국은행은 성급한 금리 인하가 또 다른 부채 주도 자산 버블을 유발할 위험을 감수할 수 없다는 입장을 분명히 하고 있다.¹⁵ 총재는 "부동산 시장의 불을 더 지피지 않을 것"이라고 직접적으로 언급했다.⁴⁵
2. 물가 안정: 물가 상승률이 둔화되고는 있으나 여전히 우려 요인이며, 한국은행은 2% 목표

달성에 대한 신뢰를 유지해야 한다.⁴⁷

3. 미 연준 금리 격차와 환율: 미국과의 상당한 금리 격차(최대 2.0%p)는 자본 유출과 원화 가치 하락의 위험을 초래한다. 따라서 기준금리 유지는 외환시장 안정에 매우 중요하다.¹⁵
4. 경제 성장: 한국은행은 고금리가 특히 건설 투자를 중심으로 경제 성장을 둔화시키고 있음을 인지하고 있으나, 선부른 완화 정책이 가져올 리스크가 그 편익보다 크다고 판단하고 있다.⁴¹

표 2: 주요 정부 부동산 정책 개요

정책 유형	대상	주요 조건	목표	잠재적 부작용
디딤돌대출	무주택 저소득 가구	연소득 6천만원 이하, 주택가격 5억원 이하 등 ³⁶	서민층 내 집 마련 지원	특정 가격대 주택 수요 집중
보금자리론	무주택 중산층 가구	연소득 7천만원~1억원 이하, 주택가격 6억원 이하 등 ³⁶	실수요자 주택 구매 지원	시장 분절화, 정책 한도 부근 가격 왜곡
다주택자 양도세 중과 유예	2주택 이상 보유자	조정대상지역 내 주택 양도 시 중과세율(기본 세율+20~30%p) 적용 배제 ⁴⁹	다주택자 매물 유도, 거래 활성화	정책 일관성 훼손, 자산가 감세 논란
종합부동산세	다주택자, 고가 1주택자	주택 공시가격 합산액 기준 과세, 다주택자 중과세율 적용 ⁵¹	부동산 투기 억제, 보유세 강화	매물 잠김(Lock-in) 효과, 조세 저항

출처: 국토교통부, 기획재정부 발표자료 및 관련 기사 재구성

B. 재정 및 규제 수단: 이중적 세금 전략

정부는 거래와 보유 양쪽에 영향을 미치는 복잡한 세금 제도를 통해 부동산 시장을 조절한다.

투기 억제 (다주택자 대상)

- **종합부동산세(종부세):** 이 세금은 다수의 주택이나 고가 주택을 보유한 개인 및 법인에게 무거운 부담을 지운다. 과거 세율이 징벌적 수준까지 올랐으나, 현 정부는 이를 완화하는 추세다.⁵¹ 목표는 투자 목적의 부동산 보유 비용을 높이는 것이다.
- **양도소득세:** 조정대상지역 내 다주택자에게 기본세율에 20~30%p를 가산하는 등 극도로 높은 종과세율을 적용하여 단기 차익 실현을 억제하고 투기적 이익을 환수하고자 했다.⁴⁹

'매물 잠김(Lock-in)' 효과

이러한 종과세의 중요한 의도치 않은 결과는 '매물 잠김' 효과다. 과도한 세금 부담은 다주택자들이 매물을 시장에 내놓기보다는 보유를 선택하도록 유도하여, 결과적으로 기존 주택의 공급을 감소시키는 역설을 낳았다. 현 정부는 매물 출회를 유도하기 위해 한시적으로 종과세율 적용을 유예했지만, 제도의 근본 구조는 여전히 남아있다.⁴⁹

표 3: 거시 정책 대시보드 (분기별, 2023-2025년)

구분	2023 년 Q4	2024 년 Q1	2024 년 Q2	2024 년 Q3	2024 년 Q4	2025 년 Q1	2025 년 Q2	2025 년 Q3
BOK 기준금 리 (%)	3.00	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
미 연준 기준금 리 (상단, %)	4.50	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75	4.50	4.50

원/달러 환율 (기말, 원)	1350	1365	1380	1370	1355	1360	1375	1385
GDP 대비 가계부 채 (%)	92.1	91.5	90.8	90.5	90.1	90.3	90.6	90.9
서울 아파트 가격 변동률 (YoY, %)	-2.5	-1.8	0.5	1.2	2.1	3.5	4.8	5.2

주: 제시된 자료를 바탕으로 한 가상 수치이며, 실제 값과 다를 수 있음. 금리 데이터는 ¹⁵ 등을 참고하여 구성.

이러한 정책 환경은 국토교통부와 한국은행 간의 근본적이고 불안정한 정책적 줄다리기로 요약될 수 있다. 국토교통부는 주택 공급과 구매력 지원에 초점을 맞추어 실수요자를 위한 신용 완화를 추진하는 반면, 한국은행은 금융 안정과 물가 통제를 우선시하며 긴축적인 신용 환경을 유지하려 한다. 이 과정은 다음과 같은 정책 마비 상태를 초래한다. 첫째, 국토교통부와 정부는 시장의 경착륙을 막기 위해 보금자리론과 같은 프로그램을 출시하고 LTV 규제를 완화한다.³⁶ 이는 특정 시장에 유동성을 주입하고 수요를 자극한다. 둘째, 한국은행은 그 결과로 나타나는 가계부채 증가와 특정 부문에서의 주택 가격 상승 압력을 관찰한다.¹⁵ 셋째, 이는 한국은행이 금융 안정 리스크를 이유로 다른 경우보다 더 오랫동안 매파적인 금리 기조를 유지하도록 압박한다. 넷째, 한국은행의 고금리 정책은 결국 국토교통부가 장려하고자 하는 신규 주택 공급에 필수적인 PF 시장을 마비시키는 결과를 낳는다.¹⁸ 결국, 정부의 한 부서는 주택 수요를 진작시키려 하고, 다른 부서의 정책은 바로 그 주택의 공급을 의도치 않게 억제하는 정책적 마비 상태가 발생하는 것이다. 이러한 내부적 모순은 시장의 변동성을 키우고 소비자와 개발사 모두의 장기적 계획 수립을 불가능하게 만든다.

V. 종합 및 미래 전망: 핵심 상호의존성과 심층 분석 주제

본 장에서는 앞선 분석들을 종합하여 시장의 미래를 규정할 가장 중요하고 상호 연결된 주제들을 제시한다. 이는 전략적 의사결정의 기초를 형성한다.

- 주제 1: 임박한 공급 쇼크와 그 사회경제적 파급 효과
이 주제는 공급 파이프라인 붕괴가 가져올 전방위적 영향을 탐구한다. 이는 임대차 시장 안정성, 청년층의 주거 위기, 그리고 주택이 점차 **unattainable** 해짐에 따른 사회적 불안 가능성을 모델링하는 것을 포함한다. 2~4년 후 본격화될 위기를 완화하기 위해 지금 당장 어떤 정책 도구를 사용할 수 있는가?
- 주제 2: 거대한 양극화: 승자독식 시장의 심화되는 격차
이 분석은 서울 핵심 자산(신축, 재건축 대상)과 나머지 시장 간의 가속화되는 양극화에 초점을 맞춘다. 자본의 흐름, 신축과 구축 아파트 간의 가격 격차 확대 5, 그리고 극심한 지역적 편차로 인해 전국 평균 통계가 무의미해지는 현상을 심층적으로 검토할 것이다.
- 주제 3: 고부채 경제에서 통화정책의 한계
이 주제는 한국은행의 전통적인 정책 도구의 효용성에 의문을 제기한다. 가계부채가 이토록 높은 상황에서, 금리 인상이 시스템적 금융 위기 없이 시장을 효과적으로 냉각시킬 수 있는가? 반대로, 금리 인하가 위험한 부동산 버블을 재점화하지 않으면서 경제를 부양할 수 있는가? 이 부분에서는 보다 조율된 거시건전성 정책의 필요성을 탐구할 것이다.
- 주제 4: 인구 구조적 변곡점
이 미래지향적 분석은 인구 감소라는 장기적 구조적 역풍이 단기적인 수급 불균형과 정책 개입을 압도하기 시작하는 시점을 식별하고자 한다. KDI의 예측을 분석하고 39, 이것이 장기적인 자산 배분과 국가 연금의 지속가능성에 미치는 영향을 고찰할 것이다.
- 주제 5: 주택 정책의 미래: 패러다임 전환은 가능한가?
이 주제는 정부 전략의 필연적인 진화 방향을 예측한다. 정책의 초점이 수요 측면의 부양책에서 급진적인 공급 측면의 개혁으로 이동할 것인가? 여기에는 재개발 규제 간소화, PF 시장 구조 개혁, 그리고 저성장·고령화 사회에서 징벌적 과세의 역할을 재고하는 것이 포함될 수 있다.

참고 자료

1. 주택매매가격변동률 - 지표누리, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.index.go.kr/unify/idx-info.do?idxCd=4254>
2. 전용 59㎡ 아파트 평균 매매가 10억 돌파 - Daum, 10월 21, 2025에 액세스, <https://v.daum.net/v/20251013103917317>
3. [전문가 기고] 과도기 부동산시장, 내 집 마련 전략 - 서울파이낸스, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.seoulfn.com/news/articleView.html?idxno=483947>
4. 2화. 주택시장 연착륙 가능성 점검 - KB의 생각, 10월 21, 2025에 액세스, <https://kbthink.com/main/real-estate/real-estate-in-depth-analysis/real-estate-research-report/real-estate-research-report-serise2-230301.html>
5. 하방경직성 강한 아파트에 투자하라 - 위클리한국주택경제신문, 10월 21, 2025에 액세스, <http://www.arunews.com/news/articleView.html?idxno=1060>
6. 국토교통부 실거래가공개시스템, 10월 21, 2025에 액세스, <https://rt.molit.go.kr/>
7. 2024년 주택 준공 45만호·착공 30만호, 전년比 증가 - 월간 THE LIVING, 10월 21, 2025에 액세스, <http://www.theliving.co.kr/news/articleView.html?idxno=23515>
8. 2024년 12월 주택 통계 | 경제정책자료 | KDI 경제교육·정보센터, 10월 21, 2025에

- 엑세스, <https://eiec.kdi.re.kr/policy/materialView.do?num=262923>
9. 서울 아파트 거래 4개월째 감소...악성 미분양 4년4개월만 최대 - 연합뉴스, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.yna.co.kr/view/AKR20241230121300003>
 10. [통계로 보는 부동산] 집주인 한숨 깊어진다...서울 아파트 매물 9만건 돌파 - 아주경제, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.ajunews.com/view/20250123092718040>
 11. 9천건→3천건→1천건...서울 아파트 거래 가뭄 이 정도야? - 매일경제, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.mk.co.kr/news/realestate/11231531>
 12. 아실, 갑작스런 매물증감 서비스 중단..."데이터 은폐" 논란 확산 - 프리진뉴스, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.freezinews.com/news/articleView.html?idxno=16651>
 13. 아실, 갑작스런 매물증감 서비스 중단..."데이터 은폐" 논란 확산 - 프리진경제, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.freezine.co.kr/news/articleView.html?idxno=11696>
 14. [10.15 부동산대책] "수요 관망세로...규제효과 지속은 지켜봐야"(종합) | 연합뉴스, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.yna.co.kr/view/AKR20251015080751003>
 15. [경제 오딧세이]기준금리 동결과 향후 경제성장 추이 - 불교방송, 10월 21, 2025에 액세스, <https://news.bbsi.co.kr/news/articleView.html?idxno=4038991>
 16. '24년 12월 주택통계 - 국토교통부, 10월 21, 2025에 액세스, https://www.molit.go.kr/LCMS/DWN.jsp?fold=koreaNews/mobile/file&fileName=250205%28%EC%84%9D%EA%B0%84%29_%E2%80%989824%EB%85%84_12%EC%9B%94_%EC%A3%BC%ED%83%9D_%ED%86%B5%EA%B3%84%28%EC%A3%BC%ED%83%9D%EC%A0%95%EC%B1%85%EA%B3%BC%29.pdf
 17. 11년간 주택 착공 발표치보다 12.5만호 증가...통계치 수정, 10월 21, 2025에 액세스, <https://news.einfomax.co.kr/news/articleView.html?idxno=4376827>
 18. [주간현대] 주택 공급 불안불안 집값 다시 꿈틀꿈틀, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.hyundaenews.com/101641>
 19. 2023~2024년 8월까지 인허가 62만가구...목표대비 62.3% 그쳐 - 뉴시스, 10월 21, 2025에 액세스, https://mobile.newsis.com/view/NISX20241004_0002908066
 20. 2023~2024년 8월 주택공급, 목표 대비 인허가 38만 가구 미달 - 일요경제, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.ilyoeconomy.com/news/articleView.html?idxno=66961>
 21. 「건설경기 회복 지원 방안」 발표, 안정적 주택공급·민생경제 활력 이끈다 - 국토교통부, 10월 21, 2025에 액세스, https://www.molit.go.kr/LCMS/DWN.jsp?fold=koreaNews/mobile/file&fileName=240329%28%EC%A1%B0%EA%B0%84%29_%EC%95%88%EC%A0%95%EC%A0%81_%EC%A3%BC%ED%83%9D%EA%B3%B5%EA%B8%89_%EB%AF%BC%EC%83%9D%EA%B2%BD%EC%A0%9C_%ED%99%9C%EB%A0%A5_%EC%9D%B4%EB%81%88%EB%8B%A4%28%EA%B1%B4%EC%84%A4%EC%A0%95%EC%B1%85%EA%B3%BC%29.pdf
 22. '부동산PF위기' 원인 진단과 정책적 대응방안 - 한국건설산업연구원, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.cerik.re.kr/file/download/report/2672?filename=%EB%B6%80%EB%8F%99%EC%82%B0PF%EC%9C%84%EA%B8%B0%20%EC%9B%90%EC%9D%B8%20%EC%A7%84%EB%8B%A8%EA%B3%BC%20%EC%A0%95%EC%B1%85%EC%A0%81%20%EB%8C%80%EC%9D%91%EB%B0%A9%EC%95%88.pdf>
 23. 부동산PF위기 원인 진단과 향후 정책과제5), 10월 21, 2025에 액세스,

- <https://ifg.korea.ac.kr/ifg/research/policy.do?mode=download&articleNo=339544&attachNo=243637&totalNoticeYn=&totalBoardNo=>
24. 공사비 인상과 PF 리스크에 따른 정비사업 중단 실태와 제도적 개선방안: 재건축, 10월 21, 2025에 액세스,
<https://www.kueherald.co.kr/news/curationView.html?idxno=54928>
 25. 부동산PF위기, 진단과 전망 그리고 제언, 10월 21, 2025에 액세스,
<https://cerik.re.kr/uploads/report/2831/%EB%B6%80%EB%8F%99%EC%82%B0P%20F%EC%9C%84%EA%B8%B0,%20%EC%A7%84%EB%8B%A8%EA%B3%BC%20%EC%A0%84%EB%A7%9D%20%EA%B7%B8%EB%A6%AC%EA%B3%A0%20%EC%A0%9C%EC%96%B8.pdf>
 26. “무조건 빨리 빨리” 목동·여의도 재건축 '속도전' 시작됐다 - 매일경제, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.mk.co.kr/news/realestate/11410137>
 27. [돌아보는 2024] 속도내는 목동 아파트 재건축 | #헬로tv뉴스 - YouTube, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.youtube.com/watch?v=5Hz9iHb2vKs>
 28. 재건축·재개발 현장 점검(23)...양천구 - 하우스징헤럴드, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.housingherald.co.kr/news/articleView.html?idxno=50009>
 29. 오세훈 서울시장 “목동 재건축, 사업 기간 7년 앞당길 것” - 조선일보, 10월 21, 2025에 액세스,
https://www.chosun.com/national/national_general/2025/07/30/66FO6UIU6ZCOF DLMAY46SXQWRU/
 30. [기획] 서울 대표 학군지, 재건축 현황은? - 매일일보, 10월 21, 2025에 액세스,
<https://www.m-i.kr/news/articleView.html?idxno=1251826>
 31. 강남 재건축 상징 '은마', 49층 초대형 단지로 탈바꿈 / KBS 2025.09.03 ..., 10월 21, 2025에 액세스, https://www.youtube.com/watch?v=nX_k9OWkiuk
 32. 서울 강남·서초 재건축 아파트 현황 알아보기 - 반포주공1단지(1·2·4 ..., 10월 21, 2025에 액세스,
https://www.sankun.com/blog/detail/1097_%EC%84%9C%EC%9A%B8_%EA%B0%95%EB%82%A8_%EC%84%9C%EC%B4%88_%EC%9E%AC%EA%B1%B4%EC%B6%95_%EC%95%84%ED%8C%8C%ED%8A%B8_%ED%98%84%ED%99%A9_%EC%95%8C%EC%95%84%EB%B3%B4%EA%B8%B0_%EB%B0%98%ED%8F%AC%EC%A3%BC%EA%B3%B51%EB%8B%A8%EC%A7%80_1_2_4%EC%A3%BC%EA%B5%AC_%EC%9D%80%EB%A7%88_%EC%8B%A0%ED%98%84%EB%8C%80_%EB%93%B1
 33. 20년 만에 별이 된 '은마'...요동치는 강남 재건축 [신재근의 우동집] / 한국경제TV뉴스, 10월 21, 2025에 액세스,
<https://www.youtube.com/watch?v=AkxBEXUsKiM>
 34. 어느새 20년째...압구정 현대 재건축 어디까지 왔나압구정 현대아파트 ..., 10월 21, 2025에 액세스, <https://magazine.hankyung.com/business/article/202310110477b>
 35. 설계사 선정한 압구정 현대, 기대감에 신고가 행진 [압구정의 귀환①] - 매거진한경, 10월 21, 2025에 액세스,
<https://magazine.hankyung.com/business/article/202310137477b>
 36. 무주택 실수요자 지원 - 부동산대책 정보사이트 정책풀이집, 10월 21, 2025에 액세스, https://www.molit.go.kr/policy/stable/sta_f_04.jsp
 37. 새 정부 부동산 과제는?...“실수요자 규제 완화·지방 인프라 확충도 필요” [이재명 시대], 10월 21, 2025에 액세스,

https://biz.chosun.com/real_estate/real_estate_general/2025/06/04/GAJ7RUEDYNFKRN4JPEPR5PFHE4/

38. [10·15 부동산대책] "현금 없이 집 못 사" 대출 규제 초강수... 이억원 "투기 대출 엄중 관리", 10월 21, 2025에 액세스, <https://v.daum.net/v/20251015101846150>
39. 인구구조 변화가 가계부채에 미치는 영향 - KDI 한국개발연구원 - 연구 - KDI FOCUS, 10월 21, 2025에 액세스, https://www.kdi.re.kr/research/focusView?pub_no=18853
40. 한국 이자율 | 1999-2025 데이터 | 2026-2027 예상 - 경제 지표, 10월 21, 2025에 액세스, <https://ko.tradingeconomics.com/south-korea/interest-rate>
41. 한은, 기준금리 2.5% 동결...가계부채·환율 불안에 신중 기초 - 시사매거진, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.sisamagazine.co.kr/news/articleView.html?idxno=517721>
42. "고령화가 가계부채마저 줄인다" KDI 충격 전망...90.3%→63%로 뚝 - 매일경제, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.mk.co.kr/news/economy/11385621>
43. 청년 인구 감소로 '영끌'도 줄어... "가계부채 총량 관리 불필요" - 중앙일보, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.joongang.co.kr/article/25356912>
44. ㉠ "H 00 003E - 한국금융연구원, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.kif.re.kr/kif4/publication/viewer?mid=10&vid=0&cno=345036&fcd=2025001481WF&ft=0>
45. 한은 '가계부채' 난타...이창용 "서울 인구 유입 해소해야" [2025 국감] - 에너지경제신문, 10월 21, 2025에 액세스, <https://m.ekn.kr/view.php?key=20251020021367816>
46. 또 동결된 한국은행 기준금리, 환율 안정이 우선이라고요? - 토스뱅크, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.tossbank.com/articles/koreabaserate>
47. '싸늘한 경기'보다 '뜨거운 집값'부터...韓銀 이번에도 금리 동결 - 매일 ..., 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.mk.co.kr/news/economy/11405374>
48. 기준금리 결정 배경 및 향후 정책방향 - 한국은행, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.bok.or.kr/portal/bbs/B0000347/view.do?ntId=10087536&searchCnd=1&searchKwd=&depth2=201106&depth=201106&pageUnit=10&pageIndex=1&programType=newsData&menuNo=201106&oldMenuNo=201106>
49. 양도소득세>기본정보>세율 - 국세청, 10월 21, 2025에 액세스, <https://www.nts.go.kr/nts/cm/cntnts/cntntsView.do?mi=2312&cntntslId=7711>
50. 국토이슈리포트 - 국토연구원, 10월 21, 2025에 액세스, https://www.krihs.re.kr/boardDownload.es?bid=0008&list_no=385301&seq=3
51. 주택 수 아닌 가격에 따라 종부세 매긴다 | 나라경제 | KDI 경제교육·정보센터, 10월 21, 2025에 액세스, https://eiec.kdi.re.kr/publish/naraView.do?fcode=00002000040000100009&cidX=13969&sel_year=2022&sel_month=09
52. 실거주 1주택자 세제혜택 (국토교통부) - 부동산대책 정보사이트 정책풀이집, 10월 21, 2025에 액세스, https://www.molit.go.kr/policy/stable/sta_f_02.jsp
53. 주택담보대출 및 임대사업제 - 부동산대책 정보사이트 정책풀이집, 10월 21, 2025에 액세스, https://www.molit.go.kr/policy/stable/sta_f_01.jsp
54. 다주택자 대상 종부세 종과세율 인상 - 부동산대책 정보사이트 정책풀이집, 10월 21, 2025에 액세스, https://www.molit.go.kr/policy/stable/sta_b_01.jsp
55. KB주택시장 리뷰 2023년 12월호 - 주택 매매, 10월 21, 2025에 액세스,

<https://kbthink.com/main/real-estate/real-estate-in-depth-analysis/real-estate-research-report/real-estate-research-report-serise2-231219.html>