

# 서울정책포커스

2007. 11. 19 제51호

## 서울시 아파트가격 급등 추이 및 시사점

박희석(서울시정개발연구원 부연구위원)

### < 목 차 >

#### 요약

1. 들어가는 말
2. 부동산 버블의 개념과 파급효과
3. 서울의 아파트가격과 자치구별  
전세가격 / 매매가격 비율 추이
4. 서울시 부동산 정책
5. 정책적 시사점

## 요 약

국제통화기금(IMF)의 연구에 의하면 부동산은 금융자산에 비해 버블 붕괴가 빈번하게 발생하고 경제에 미치는 부정적 효과가 광범위하고 장기적으로 나타나는 것으로 분석되었다. 최근 고유가 상황이 지속되고 서브프라임 모기지 사태 등이 발생함에 따라 미국 및 세계 부동산시장의 불안이 가중되고 있는데, 서울의 주요 주거수단인 아파트 가격도 2002년부터 급등하여 아파트 가격 버블에 대한 우려와 관심이 지속적으로 높아지고 있다.

과거 20년간(1987~2006) 서울의 아파트가격지수 증가율 추이를 보면 크게 두 번의 가격급락기가 있었다. 이 중 제1차 가격급락(1990.11~1992.6)은 88 올림픽 개최, 경기 호황 등으로 인한 아파트가격 급등에 대한 정부의 투기억제대책에 기인한 것으로 보인다. 제2차 가격급락(2002.9~2004.11)도 IMF 이후 저금리, 주식시장 침체, 부동산 경기활성화 등에 의한 단기적인 가격 급등에 따른 일련의 강도 높은 부동산 규제 정책에 기인한 것으로 해석된다. 서울시 25개 구별 전세가격/매매가격 비율 분석에 의하면 각 자치구별로 약간의 차이점은 있으나 전반적으로 2002년 초를 전후하여 전세가격/매매가격 비율이 하락하기 시작하여 최근에는 대부분의 자치구에서 0.5이하의 비율을 보이고 있으며, 그 비율이 0.3을 하회하는 자치구들도 있는 것으로 나타났다.

서울시는 중앙정부에 비해 운용할 수 있는 정책수단이 제한적이지만 재건축 규제, 공공임대주택 공급, 저소득층 전세·임대보증금 지원, 재산세 규제, 공공아파트 후분양제 도입 등을 통해 아파트가격의 안정화에 노력하고 있다. 향후 서울시는 국내·외의 갑작스런 경제여건 변화에 따른 아파트가격 버블 붕괴에 대비할 필요성이 있으며, 아파트가격 상승이 교육여건, 물리적 주거환경, 재건축·재개발 등 지역별로 서로 다른 원인에 기인하기 때문에 아파트가격 안정화를 위해서는 지역별로 차별화된 전략과 정책수단이 필요한 것으로 보인다.

## 1. 들어가는 말

- 국제통화기금(IMF)의 연구<sup>1)</sup>에 의하면 부동산은 금융자산에 비해 버블 붕괴가 빈번하게 발생하고 경제에 미치는 부정적 효과가 광범위하고 장기적임.
  - 1970년부터 OECD 15개국의 자산시장을 조사한 결과 주식시장은 24번의 호황(boom) 중 4번의 버블 붕괴(burst)가 나타나 17%의 붕괴 확률을 보임.
  - 반면, 부동산시장은 20번의 호황 중 11번의 버블 붕괴 현상을 보여 붕괴 확률이 55%로 나타남.
  - 이러한 분석결과에 따르면 버블 붕괴 시 부동산가격 폭락이 주식가격 폭락보다 2배 이상 경제에 부정적인 영향을 미치고 있는 것으로 나타남.
- 최근 급등한 부동산가격으로 부동산 버블에 대한 우려가 높아짐에 따라 서울의 아파트가격을 중심으로 버블 유무에 대한 연구 필요성이 제기되고 있음.
  - 정부는 2002년부터 급등한 아파트가격을 안정화하기 위해 5·23 부동산대책을 필두로 최근까지 일련의 강도 높은 부동산 정책을 실시중임.
  - 이러한 맥락 속에서 서울의 아파트가격을 중심으로 버블 유무에 대한 심도 있는 연구 필요성이 제기됨에 따라 본 연구에서는 아파트가격의 전년동기 대비 증가율 추이와 전세가격/매매가격 비율을 통해 자치구별로 아파트가격의 버블 유무를 분석하였음. 아울러 서울시 부동산정책과의 비교 검토를 통해 향후 아파트가격 안정화 정책방향에 대한 시사점을 도출하였음.

---

1) International Monetary Fund, 2003, "When Bubbles Burst", *World Economic Outlook*, Chapter 2.

## 2 부동산 버블의 개념과 파급효과

### 1) 버블의 개념과 판단근거

- 버블(bubble)이란 시장에서 형성된 주식, 부동산 등의 자산가격(asset prices)이 경제적 기초여건(economic fundamentals)을 반영한 내재적 가치를 상회하는 부분을 의미하며 경제학에서는 주로 합리적 버블에 대해 연구함.
  - 합리적 버블(rational bubble)은 합리적 경제주체와 효율적 가격기구를 전제하더라도 일시적으로 가격상승이 지속될 것이라는 기대가 있을 경우 다소의 위험을 감수하면서 투기적 거래를 하기 때문에 일정기간 버블이 존재할 수 있다는 것임.
  - 그 결과 시장가격이 상승하여 당초의 가격상승 기대가 현실화되는 자기실현적 예언(self-fulfilling prophecy)이 반복되면서 버블이 커짐.
- 일반적으로 부동산 시장은 상품이 이질적이며 거래비용이 크고 상품에 대한 시장정보가 불완전한 특징을 가지고 있을 뿐만 아니라 공급이 비탄력적이어서 신속한 가격조정이 어려움.
  - 주식 등 여타 자산과 비교할 때 버블의 정도가 커지고 지속기간 또한 오래 계속되는 특징이 있음.
- 버블 개념은 일반적으로 간단하나 실제로 버블 여부를 판단하는 것은 어려움.
  - 자산가격 상승이 버블에 의한 것인지 혹은 내재적 가치의 증가에 의한 것인지 식별하는 데 어려움이 존재함.
  - 내재적 가치를 알기 위해선 미래의 예상 수익, 할인율 등을 알아야 하나 이

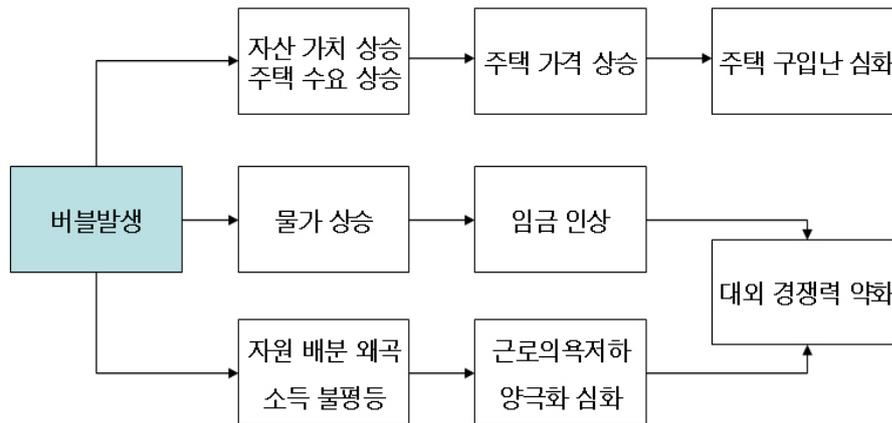
를 정확히 측정하는 것은 현실적으로 불가능함.

- 버블의 존재에 대한 최종 판정은 사후적으로만 가능하고 분석 기간, 분석 방법 등을 어떻게 설정하느냐에 따라 분석 결과가 달라질 수 있음.

## 2) 부동산가격 버블의 경제적 파급 경로

### ○ 버블 발생 시 파급 효과

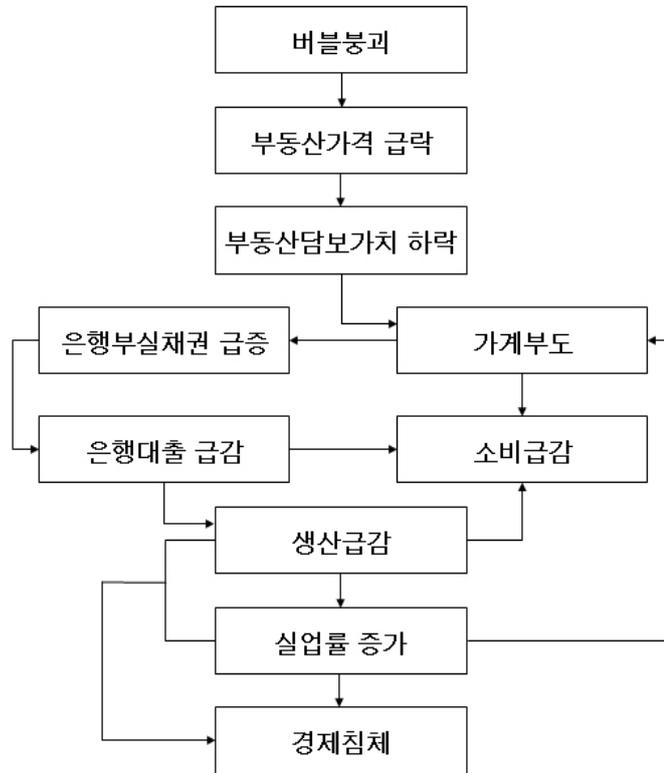
- 적정가격 이상으로 부동산가격이 상승하여 버블이 발생하면 그 효과는 주택 수요, 물가상승, 소득불평등 등 세 가지 경로를 통해 경제에 영향을 미침.



[그림 1] 부동산 버블 발생 시 파급효과

### ○ 버블 붕괴 시 파급 효과

- 부동산에 버블이 형성되었을 때, 보다 큰 문제점은 외부적인 충격에 의해 버블이 붕괴될 경우 파급 효과가 광범위하고 장기간 지속된다는 것임.
- 일본의 사례와 같이 전반적으로 장기 경제침체로 이어질 가능성이 큼((그림 2) 참조).



[그림 2] 부동산 버블 붕괴 시 파급 효과

### 3. 서울의 아파트가격과 구별 전세가격/매매가격 비율 추이

#### 1) 아파트가격 추이

- 과거 20년간(1987~2006) 서울의 아파트가격지수의 전년동월대비 증가율 추이를 분석한 결과 각각 2개의 가격급락기와 가격조정기가 있었음. 각 기간별 아파트가격 변동에 미친 주요 요인은 다음과 같음.

- 제1차 가격급락기(1990. 11. ~ 1992. 6.)

- 1988년 올림픽 개최, 경제 호황에 따른 고도성장 등의 복합적인 요인에 의해 1980년대 중반이후 1990년까지 서울의 아파트 가격은 급등함. 1987년 1월

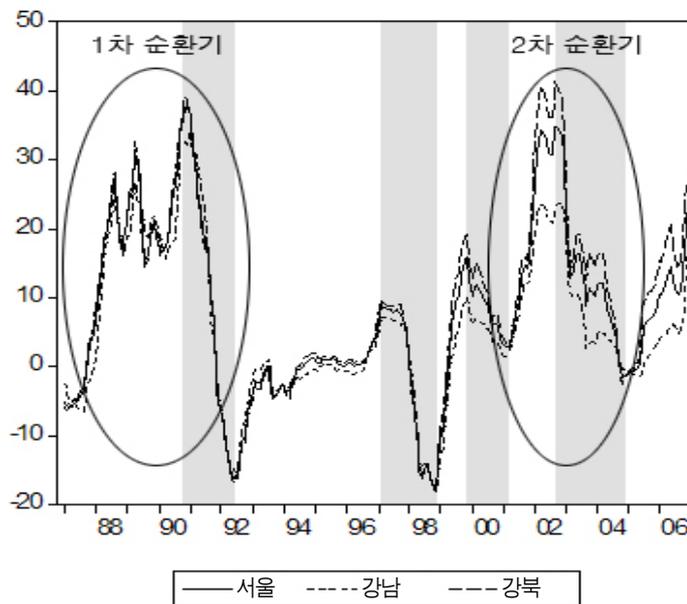
에는 전년동월대비 증가율이 -5.03%이었으나 이후 급등하여 1990년 11월에는 37.75%를 기록함.

- 그 이후 토지공개념 도입, 주택 200만호 건설 등 투기억제대책이 효과를 발휘함에 따라 아파트가격은 급락함.
- 제1차 가격급락기는 20개월 동안 진행되었으며 이 기간 중 서울의 아파트가격 증가율은 1990년 11월 37.75%(정점)에서 급락하여 1992년 6월에는 -16.14%(저점)를 기록함. 등락폭은 절대치 기준으로 53.89%에 달함.
- 제1차 가격조정기(1997. 2 ~ 1998. 11)
  - IMF 외환위기에 따른 전반적인 경기침체로 부동산 수요가 정체되고 부동산 가격이 하락하는 등 자산디플레 현상으로 아파트가격이 급락함.
  - 제1차 가격조정기는 22개월 동안 진행되었으며 이 기간 중 서울시 아파트가격 증가율은 1997년 2월 8.96%(정점)에서 급락하여 1998년 11월에는 -17.80%(저점)를 기록하였으며, 아파트가격 등락폭은 절대치 기준으로 26.76%에 달함.
  - 제1차 가격조정은 부동산시장의 내부적 요인이나 정부의 규제대책보다는 IMF 외환위기라는 외부적 충격에 기인함.
- 제2차 가격조정기(1999. 11 ~ 2001. 2)
  - IMF 이후 '주택경기 활성화 대책'(1998. 5. 22), '주택경기 활성화 자금지원 방안'(1998. 6. 22), '건설산업 활성화 방안'(1998. 9. 25), '건설 및 부동산경기 활성화 대책'(1998. 12. 12) 등 부동산 부양책으로 서울의 아파트가격은 1998년 말 이후 상승세로 회복됨.

- 단기간에 급등한 서울의 아파트가격은 1999년 11월 전년동월대비 증가율이 15.8%로 정점을 보인 후 다시 하락하여 2001년 2월에는 2.78%를 기록함.

○ 제2차 가격급락기(2002. 9 ~ 2004. 11)

- 저금리, IMF 이후 일련의 부동산 경기 활성화정책(분양가 자율화, 분양권 전매 자율화 등), 주식시장 침체, 경제주체들이 안전자산으로 부동산 선호 현상 심화 등 여러 가지 요인으로 2002년 9월까지 아파트 가격이 급등함.
- 제2차 가격급락은 아파트가격 급등에 대한 정부의 강도 높은 부동산 규제정책에 기인한 것으로 27개월 동안 진행됨. 이 기간 중 서울의 아파트 가격 증가율은 34.8%(2002. 9, 정점)에서 -1.43% (2004. 11, 저점)로 급락하였으며, 아파트가격 등락폭은 절대치 기준으로 36.23%에 달함.



주: 세로축은 아파트가격지수 증가율을, 가로축은 연도를 나타냄.

[그림 3] 서울의 아파트가격 순환 추이

<표 1> 가격급락기간 및 가격조정기간 중 서울의 아파트가격지수 증가율 변화  
(단위: 전년동월대비 %, %P)

	전국	서울	강남	강북
제1차 가격급락기 (1990:11~1992:06) 20개월	31.91 → -12.72  44.63	37.75 → -16.14  53.89	32.58 → -14.87  47.45	38.99 → -16.65  55.64
제1차 가격조정기 (1997:02~1998:11) 22개월	6.75 → -14.86  21.61	8.96 → -17.80  26.76	7.29 → -18.16  25.45	9.82 → -17.57  27.39
제2차 가격조정기 (1999:11~2001:02) 16개월	9.70 → 0.77  8.93	15.80 → 2.78  13.02	10.02 → 1.61  8.41	19.24 → 3.44  15.8
제2차 가격급락기 (2002:09~2004:11) 27개월	24.44 → -0.85  25.29	34.80 → -1.43  36.23	22.72 → -0.60  23.32	41.32 → -2.05  43.37

주: | |은 아파트가격지수 증가율 변동폭의 절대치를 의미함.

## 2) 전세가격/매매가격 비율 추이

- 전세가격/매매가격 비율은 주택가격의 적정 수준을 판단하는 일반적인 기준<sup>2)</sup>으로 다양한 연구에서 활용되고 있는데 이를 통해 서울의 25개 구별 아파트가격의 버블 정도를 4개의 그룹<sup>3)</sup>으로 나누어 분석하면 다음과 같음((그림 4) 참조).

### ○ 서울시 전체

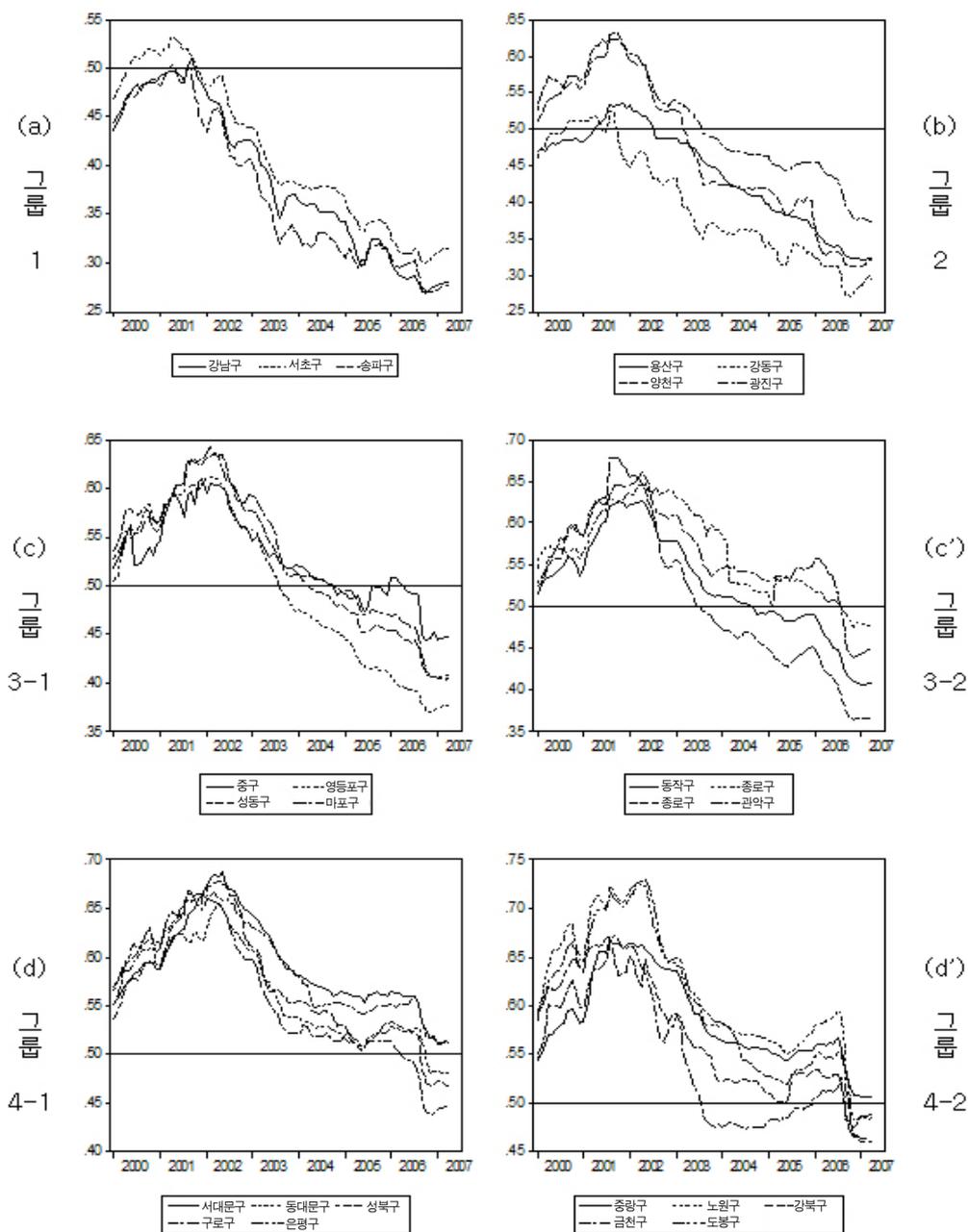
- 전반적으로 각 그룹별로 2002년 초를 전후로 전세가격/매매가격 비율이 하

2) 전세가격은 주거 목적으로 지불하는 가격이므로 현재의 주거 가치를 알려주는 반면, 매매가격은 현재의 주거 가치뿐만 아니라 향후 부동산 가치 상승에 대한 기대가치를 포함함. 따라서 사용가치를 나타내는 전세가격이 안정을 찾고 있는 상황에서 교환가치를 나타내는 매매가격이 올라 상대적으로 전세가격/매매가격 비율이 낮아지면 주택가격에 버블이 있을 수 있음.

3) 구별 전세가격/매매가격 비율에 따라 다음과 같이 4개의 그룹으로 구분함.

(그룹 1): 강남구, 송파구, 서초구, (그룹 2): 양천구, 용산구, 강동구, 광진구, (그룹 3): 중구, 영등포구, 성동구, 마포구, 동작구, 종로구, 강서구, 관악구, (그룹 4): 서대문구, 동대문구, 성북구, 구로구, 은평구, 중랑구, 노원구, 강북구, 금천구, 도봉구

락하기 시작하였는데 이 시점부터 매매가격이 전세가격에 비해 큰 폭으로 상승하고 있음을 알 수 있음.



주: 세로축은 전세가격/매매가격 비율을 나타냄.

[그림 4] 각 그룹별 전세가격/매매가격 비율 추이

○ 그룹 1

- (그룹 1)의 경우 전세가격/매매가격 비율이 다른 그룹에 비해 가장 낮은 수치를 보이고 있음. 매매가격이 전세가격에 비해 매우 높게 형성된 지역임을 나타냄.
- 동 지역은 2002년 초부터 현재까지 전세가격/매매가격 비율이 0.5 이하로 계속 감소하고 있으며 하락 추이가 다른 그룹에 비해 상대적으로 큰 폭으로 지속되고 있음.

○ 그룹 2

- (그룹 2)의 경우 전세가격/매매가격 비율이 (그룹 1)보다는 높으나 상대적으로 낮은 추이를 보임.
- 이들 지역은 2004년 초 이후 0.5 이하의 비율을 나타내고 있으며 그 비율이 계속 감소되는 추세를 보임.
- 강동구의 경우 그룹 내 다른 구에 비해 더 낮은 추이를 보이고 있어 타 지역에 비해 상대적으로 매매가격이 높은 수준을 유지하고 있음. 인접한 송파구의 대규모 재건축단지 계획에 영향을 받아 2002년 말에서 2004년 초까지 매매가격이 상대적으로 가파른 상승세를 보였던 것이 이러한 결과에 영향을 미친 것으로 판단됨.
- 용산구의 경우 양천구, 강동구에 비해 비교적 낮은 비율을 계속 유지하고 있으며 2001년 말 이후 꾸준한 감소세를 나타냄.
- 이러한 하향 추이는 2001년 용산 부도심을 국제 업무타운과 주거 중심지로 조성하겠다는 계획과 한남 뉴타운, 철도청 기지창 개발 계획, 미군기지의 민

족공원 조성 계획 등에 기인하는 것으로 분석됨.

- 또한 용산 문배동 한강로 일대의 대규모 주상복합 아파트 단지 계획과 한강 조망권 및 주변 녹지공간의 장점이 함께 작용해 아파트 가격 상승에 큰 영향을 미친 것으로 보임.

#### ○ 그룹 3

- (그룹 3)의 경우 (그룹 1)과 (그룹 2)에 비해 상대적으로 완만한 감소 추세를 나타내고 있음.
- 2004년에서 2005년 사이에는 영등포구, 마포구, 성동구 등 일부 자치구에서 0.5 이하의 비율을 보였으나 2006년 12월 현재 그룹에 속한 모든 자치구에서 0.5 이하의 비율을 보이고 있음.

#### ○ 그룹 4

- (그룹 4)의 경우 위의 세 그룹과 달리 2002년 말에서 2003년 초 사이에 전 세가격/매매가격 비율이 감소세로 들어서기 시작했음.
- 이후 최근의 추세를 제외하고는 대체적으로 다른 그룹에 비해 완만한 감소세를 보임.

## 4. 서울시 부동산 정책

### 1) 재건축 규제 정책

- 2003년 7월부터 서울 시내 아파트의 재건축 가능 연한을 준공 연도에 따라 20년~40년 이상으로 차등 적용한다고 발표함. 또한 투기지역에서는 100가구,

- 투기지역 밖에서는 300가구 이상 재건축 대상인 지역은 시장이 정밀 안전진단 실시 여부를 결정하기로 함.
- 2003년 7월에 발표한 조례안에 따르면 1990년 1월 1일 이후 준공된 아파트는 40년, 1979년 12월 31일 이전에 지어진 아파트는 20년이 경과해야 재건축이 가능함.
  - 2003년 9월에 조례안을 수정하여 1993년 1월 1일 이후는 40년 이상, 1982년 12월 31일 이전은 20년 이상으로 기준연도를 3년씩 늦춤.
  - 2004년 3월 SH 공사 리모델링 사업을 통해 기존 공동주택의 무분별한 재건축을 억제하고 공동주택의 장수명화를 유도함.
    - 리모델링 활성화를 위해 공동주택 리모델링 조합제도 도입, 리모델링시 입주민 동의율 완화(100%→80%), 서울특별시특별공급규칙 개정을 통해 임시 입주용 주택 제공(도시개발공사), 국민주택기금 융자 지원(세대당 3천만원) 등 관련 제도를 개선함.

## 2) 공급 확대 정책

- 2004년 임대주택 10만호 건설·공급 정책의 2단계로 2004년~2006년까지 4만호의 서민용 임대주택을 공급함.
- 공공시설, 소택지, 재개발 임대주택 활용 등 매년 2만호씩 공급과 함께 임대주택의 공급 평형 확대, 단지의 고급화를 추진함.
- 임대주택 상설전시관 건립, 임대주택 대 분양주택 비율을 2:1 이상으로 건설·공급 등을 목표로 함.

- 2006년 12월 장기 전세 공공주택 공급 등 주택가격 안정과 수요자 중심의 주택제도를 도입함.
- 2012년까지 공공임대주택 10만호 건설과, 저소득 세입자를 위한 다가구주택 공급과 전세자금 지원을 대폭 확대하겠다고 발표함.

### 3) 주택 임대 정책

- 2004년 저소득층의 주거안정을 위한 전세보증금 지원, 임대보증금·임대료 보조 등의 정책을 실시함.
- 서울시에 계속해서 6개월 이상 주민등록 세대주로서 전세보증금 5천만원 이하 주택을 임차하는 세입자를 대상으로 연리 3%, 2년 이내 일시상환(재계약 시 2회까지 연장가능)을 조건으로 세대 당 최고 3,500만원(보증금의 70% 범위 내)까지 지원하기로 함.
- 소득인정액이 최저생계비의 150% 이하인 세대를 대상으로, 영구임대주택을 제외한 공공임대주택에 입주한 가구에게는 임대보증금을, 민간주택에 월세로 거주하는 가구에게는 임대료를 각각 보조하기로 함.

### 4) 조세 규제

- 2003년 12월 재산세 총액 인상률을 24%, 아파트 등 공동주택 재산세 인상률을 56% 안팎으로 조정함.
- 재산세 과표를 결정할 때 적용하는 가감산율을 행자부안인 '㎡당 국세청 기준시가'가 아닌 '국세청 기준시가 총액'을 기준으로 책정해 줄 것을 행정자치부에 건의함.

## 5) 가격 규제

- 2004년 2월 분양원가 공개에 대해 민간부문에 대해선 반대하나 공공부문은 원가공개를 검토할 필요가 있다는 입장을 밝힘.
  - 분양가 상한제에 대해선 직접적으로 언급하지 않았지만 기본적으로 인위적인 가격 규제를 반대하고 있어 민간부문에 대해선 원칙적으로 분양가 상한제를 반대하는 입장임.
- 2006년 9월 은평뉴타운을 비롯해 향후 서울시가 분양하는 모든 공공아파트에 대해 후분양제를 전면적으로 도입한다고 밝힘.
  - 동년 12월 SH 공사가 공급하는 아파트의 50 여개 분양원가 항목을 상세히 공개하고, 자치구 분양승인에 대해서도 새로운 기준을 만들어 분양 가격을 판단할 근거를 마련하겠다고 밝힘.
- 2007년 4월부터 SH 공사가 분양하는 아파트의 분양 원가를 공개하기로 함.
  - 공개 대상은 주택법에 명시된 8개 항목이며 이 중 민간사업자가 부풀리기 쉬운 마감공사비, 조경공사비, 지하주차장 공사비 등은 세부내역까지 공개함.
  - 이와 함께 분양가격은 주변 유사 주택가격과 연동하여 전용 85㎡ 이하의 주택은 주변 시세의 75% 내외, 전용 85㎡ 초과 주택은 주변시세의 85% 내외로 책정하기로 함.
  - 아파트 원가절감 추진을 위해 최저가 낙찰제, 마감재 옵션제, 모델하우스 설치중단 등을 시행하기로 함.
  - 민간 공급 아파트의 가격안정을 유도하기 위해 장기 전세주택 도입, 공동주택 분양가 심의제도 도입, SH 공사 실적 공사비 공개 등의 방안을 마련하기로 함.

## 5. 정책적 시사점

- 서울시 일부 지역별로 아파트가격에 버블이 존재함.
  - 최근 고유가 지속, 서브프라임 모기지 사태 발생 등으로 미국 및 세계부동산 시장의 불안이 가중되고 있음.
  - 향후 국내·외 경제여건 변화에 의한 갑작스런 버블 붕괴 현상에 대비하여 지역경제를 안정화할 수 있는 사전 대비책 마련이 필요함.
- 지방정부 차원에서 아파트가격 안정화를 위한 정책 수단은 제한적임.
  - 서울시는 부동산 가격의 안정화를 위해 재건축 규제, 임대주택, 공공 전세주택 공급, 재산세 조정 등의 정책수단을 활용하고 있음.
  - 현실적으로 중앙정부에 비해 아파트가격 안정화를 위한 정책수단이 빈약함.
  - 서울의 아파트가격 안정화를 위해선 중앙정부의 역할 중 일부 중요한 정책 수단을 분권화할 필요가 있음.
- 아파트가격 안정화를 위해서는 지역별로 차별화된 정책 수단이 필요함.
  - 서울의 지역별 아파트가격 상승의 차이는 교육여건, 물리적 주거환경, 재건축·재개발 등 여러 가지 원인에 기인함.
  - 향후 정책 대응 시 지역별로 차등화된 전략이 요구되며 서민을 위한 임대주택 및 장기전세주택의 확대공급이 필요함.

박희석 | 서울시정개발연구원 부연구위원  
02-2149-1227  
hspark@sdi.re.kr