

일반

## 주택시장 금융화에 따른 자본축적 형태 변화와 의미에 관한 연구\*

A Study on the Transformation of Capital Accumulation Configurations and its  
Implications in the Housing Market

송하승\*\*

내재한 자본축적의 한계 — 1998년 외환위기와 2008년 세계금융위기 — 를 해결하기 위해 지속해서 새로운 자본축적 형태가 고안된다. 그중 하나가 자본의 부동산 순환이고, 이를 실현하는 제도 형태로 주택시장 금융화가 있다. 이 논문에서는 세계금융위기(2008) 이후 2010년대 초반 자본축적의 모순에 대응하기 위해서 주택임차금융으로 확장한 주택시장 금융화에 따른 자본축적의 양상과 그 의미를 고찰하였다. 그 결과, 첫째, 주택임차금융은 임대인의 수익 극대화를 위한 임대 유형 선택 — 전세와 월세 — 의 독점적 지위를 더 강화하였다. 둘째, 기존 주택담보대출에 추가하여 전세대출로 확대한 주택시장 금융화로 독점지대가 발생하였다. 셋째, 하위 지역 주택시장과 사회계층에 따른 지불 임대료에 차이가 있었다. 특히 독점지대 발생이 적은 1기 신도시 주변권역에서 전세가율이 가장 높았고, 소형주택에서 월세 전환이 가장 많아서 이 지역에 낮은 소득계층에서 상대적으로 더 많은 임대료를 부담하였다. 이는 두 차례 주택시장 금융화 — 대출과 임차 금융 — 로 인해 도시 공간을 매개체로 경제적 분절과 함께 소득계층에 따른 자본축적의 계층화가 심화 — 자본축적의 속도 차이 — 하고 있음을 시사한다.

**주요어:** 주택시장 금융화, 주택임차금융, 자본축적, 독점지대, 임대 유형 간 자본치환

\* 이 논문은 송하승·이형찬·김선영, 「부동산산업의 구조변화에 따른 정책 대응 방안 연구」(세종: 국토연구원, 2017)의 내용을 기초로 작성되었다.

\*\* 국토연구원 연구위원(hssong@krihs.re.kr).

## 1. 서론: 연구의 배경과 목적

1980년대 초반부터 신자유주의는 레이거니즘, 대처리즘 등으로 서구 사회에서 주류로 자리 잡았다. 한국은 1998년 외환위기 이후에 전 사회적, 문화적, 경제적 부문이 신자유주의로 대변되는 세계화의 물결을 피할 수 없었다. 서구 사회에서는 1990년대에 이에 따른 고용시장의 양극화에 초점을 두고 도시공간구조 변화에 관한 거시적 연구가 주로 진행되었다.<sup>1)</sup> 이에 비해 신자유주의 제도 도입 — 주택시장 금융화 — 에 따른 주택시장의 분절과 심화에 관한 연구는 많지 않았다. 더군다나 우리나라에서는 ‘주택금융’ 관련 연구는 활발하지만, ‘주택의 금융화’는 낯설고 흔치 않은 연구 주제다(김수현, 2022: 162). 노동시장만큼 자산으로서 금융화된 주택 그 자체가 주택시장과 사회계층이 경제적으로, 사회적으로 분절되고 심화하는 데에 큰 역할을 하는 매개체일 수 있다. 이러한 관점에서 송하승(2020)은 2000년대 부동산 부문에서 추진된 신자유주의 체제로서 금융화에 따른 자본축적의 과정과 산출물을 지대 — 특히, 독점지대 — 의 발생과 그 의미를 통해서 고찰하였다. 그는 주택시장 금융화로 발생한 독점지대를 관측함으로써 주택시장에서 경제적 분절을 실증하였고, 사회적 분절로 이어질 수 있는 실마리를 제공하였다.

2008년 세계금융위기 이후에 또 다른 자본축적의 한계 — 주택가격의 하락 또는 정체 — 에 봉착하였다. 주택매매를 대상으로 한 주택담보대출(주택시장 금융화 1기)<sup>2)</sup>로는 지대를 증가시켜 잉여가치(surplus value)를 재생산하는 한계가 일부 나타난 것으로 보인다. 이를 해결하기 위해서 새로운 주택시장 금융화, 즉 자본축적을 위한 제도적 장치(regulation mode)를 고안해야 할 필요성

---

1) divided cities(Fainstein, Gordon, and Harloe, 1992; Marcuse, 1993), dual cities(Mollenkopf and Castells, 1991; van Kempen, 1994), polarised cities(Hamnett, 1994; Burgers, 1996; Wessel, 2000; Walks, 2001), partitioned cities(Marcuse and van Kempen, 2000).

2) 이 논문에서 제3장의 ‘2) 주택시장 금융화 1기’에 구체적으로 설명하였다.

<표 1> 주택점유 형태

(단위: %)

구분	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
자가	58.6	53.6	49.9	53.3	54.2	55.6	54.2	56.8	57.3
전세	23.9	23.0	27.8	29.7	28.2	22.4	<b>21.7</b>	<b>15.5</b>	<b>15.5</b>
월세	15.5	19.8	19.1	14.5	<b>14.8</b>	<b>19.0</b>	<b>21.5</b>	<b>23.7</b>	<b>23.5</b>
기타	2.0	3.7	3.1	2.5	2.8	3.1	2.7	4.0	3.7

자료: 통계청(1980, 1985, 1990, 1995, 2000, 2005, 2010, 2015, 2020).

이 대두된 것이다. 특히, 2000년대 초반과 마찬가지로 주택생산보다 주택소비 부문에서 상대적으로 적시에 손쉽게 제도적 장치를 도입할 여지가 높다. 이 장치로 2000년대 주택시장 금융화의 토대 위에 주택임차금융(주택 금융화 2기)<sup>3)</sup> — 전세대출 보증제도 — 으로 주택시장 금융화를 확장하는 것이 하나의 수단이다. 실제로 2000년대에 가속화되었던 전세에서 월세 전환이 주춤하였다(<표 1> 참조). 다만, 이러한 현상이 주거 안정에 일조하였는지는 논의가 필요하다. 예를 들어, 자가점유율을 간략하게 살펴보면, 2020년이 57.3%로 2000년보다 3.1%p, 2005년보다 1.7%p, 2010년보다 3.1%p, 2015년보다 0.5%p 높았다. 2000년대 이후 급격하게 진행한 주택시장 금융화로 자가점유율이 현저하게 개선되었다고 보기 어렵다. 특히 주택가격이 급격하게 상승한 2015년 이후에 자가점유율이 정체하고 있다. 이는 주택시장 금융화 — 모기지 — 의 역설로 자가 소유의 한계(Montgomerie and Büdenbender, 2015), 즉 모기지가 더 많은 사람에게 주택을 소유할 기회를 주지만, 반대로 주택가격을 상승을 초래하여 이를 감당하지 못해 소유의 기회를 박탈하는 현상(Adkins, Cooper, and Konings, 2021)이 나타나는 것으로 보인다.

따라서 이 논문에서는 자본의 부동산 순환, 제도 형태 등의 개념을 활용하여 주택시장에서 자본축적 형태 변화와 이로 인한 사회경제적 변화의 의미를

3) 이 논문에서 제3장의 ‘3) 주택시장 금융화 2기’에 구체적으로 설명하였다.

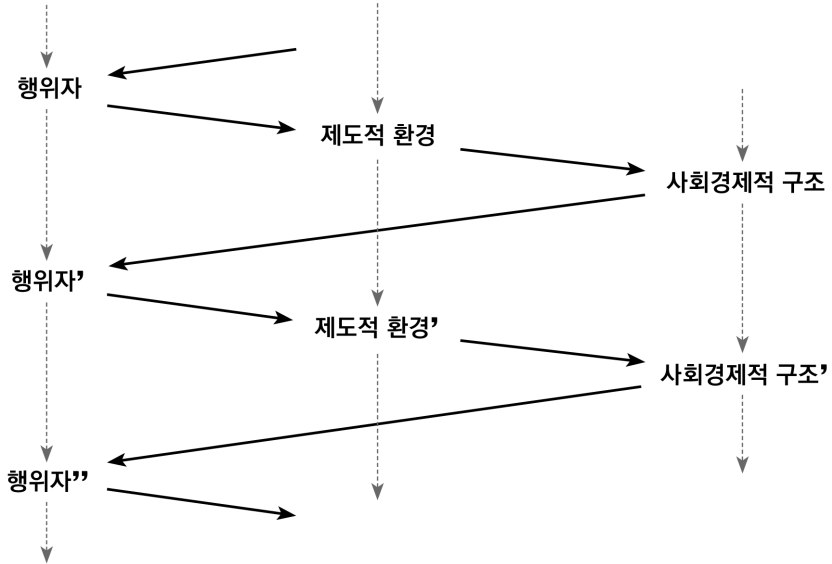
고찰하였다. 다시 말해, 주택임차금융에 따라 하위 지역 주택시장 간에 자본 이득의 차이 — 독점지대 — 가 증가를 통해 경제적 분절이 심화하는지를 살펴본다. 그리고 경제적 분절이 공간의 사회적 계층화로 연결되고 있는지를 하위 지역 주택시장에서 주택점유 형태 변화, 사회계층에 따른 자본축적의 규모 차이 등으로 분석하고, 그 의미를 살펴보았다. 이는 Smyth(2019)가 금융화가 사회 각 영역에서 금융의 역할과 영향력이 커지는 과정과 그 결과라는 의미와 마찬가지로 한국에서 주택시장 금융화의 과정, 형태, 양상을 살펴보고, 그 중간 산출물이 어떤지를 살펴보는 것이다.

2000년대 이전 주택은 자본, 상품, 노동의 재생산에서 발생한 잉여가치의 과잉 축적을 해결하는 부차적인 — 즉, 선도산업은 아님 — 수단이기도 했다. 2000년대 주택시장 금융화 — 대출 금융 — 에 따른 독점지대가 발생함(송하승, 2020)에 따라 자본이 주택시장에서 내재적으로 순환될 수 있었다. 그리고 2008년 세계금융위기 이후 자본의 부동산 내재적 순환을 가능하게 했던 경로 — 자본축적의 형태 변화 — 와 산출물을 이 논문에서 주택임차금융에 초점을 두고 살펴보았다.

## 2. 이론적 배경: 자본의 부동산 순환

자본축적, 즉 자본주의 내에서 자본을 재생산하는 구조를 이해하려는 시도는 다양하게 진행되었다. 이 중 Aglietta(2000)는 자본축적 체계(regime of capital accumulation), 제도 형태(institutional forms), 조절양식(mode of regulation) 등과 같은 매개개념을 통해서 자본을 재생산하는 체계와 그 변화를 이해하는 틀을 제시하였고, 이를 적용하여 전후 미국의 자본주의 성장과 불황을 설명하고자 하였다. 자본주의는 근본적으로 위기를 내포하고 있음에도 불구하고 위기에 대응하는 적절한 조절양식을 고안함으로써 자본을 재생산하여 성장하고, 위기 해결은 현행 제도 형태를 항상 비가역적으로 변화시킨

<그림 1> 행위자, 제도, 구조의 동태적 관계



다(Aglietta, 2000).

조절양식은 제도 형태를 통해서 실현된다. <그림 1>의 행위자, 제도, 구조의 동태적 관계<sup>4)</sup>에서 보듯이 사회경제적 구조에 의해 형성된 다양한 동기와

4) 생산양식을 형성하는 행제도-구조의 관계는 Moulaert and Jessop(2013)의 ASID(Agency, structure, institutions and discourse) 분석 틀을 활용하여 재구성하였다. 그들은 행위자(agency), 제도적 환경(institution), 사회경제적 구조(structure) 등을 다음과 같이 설명하였다. 우선 행위자는 제도적 환경을 변경하는 중요한 역할을 한다. 제도적 환경은 개인과 집단적 행태를 촉진하거나 체계화하는 제도화와 제도적 장치를 의미한다. 사회경제적 구조는 제도화와 제도적 장치로 창출되는 행위자들 간의 관계이며, 사회경제적 구조적 동태(structural dynamics)는 제도와 제도적 형상에 영향을 받는 단체와 집단적 행동의 균형이 변화하는 것이다. 실제한 생산양식을 통한 자본축적이 한계 — 위기라고도 함 — 에 봉착한다면, 행위자들은 사회경제적 구조의 형상을 변경하는 새로운 생산양식을 고안함으로써 그 위기를 해결한다. 이 같은 ASID의 관계는 자본축적의 위기를 해결하고자 하는 조절이론(Theory of

이해관계가 있는 기관들과 단체들이 제도 형태를 변경하여 그들이 활동하는 제도적 환경을 조성한다. 이는 Bassett and Short(1980: 387)이 행위자 특성은 특정 생산양식의 특정 역사적 발전 단계의 특유한 사회경제적 과정에 의해 형성되기 때문에 생산양식에 대한 분석이 신고전주의 도시경제에서 초점을 두는 소비보다 우선해야 한다고 주장한 관점과 다르지 않다. 다양한 동기, 이데올로기, 권력을 가진 기관과 이해 단체, 즉 행위자가 변형한 제도적 환경을 통해서 자본은 안정적으로 축적된다. 결국 조절의 주체는 행위자에 의해 고안된 제도 형태이고, 조절의 대상은 자본축적 체계이다.

이러한 논의를 도시공간에 적용하면, Harvey(1973), Castells(1977) 등과 같은 구조주의적 관점에서는 도시화 현상을 자본축적의 결과물로 해석한다. 기존 대량 생산과 소비의 자본축적 체계가 위기에 직면하게 되면, 이에 대응하는 적절한 조절양식이 고안된다. 이 조절양식이 노동과 자본과의 관계 재정립과 같은 비공간적 조절양식일 수 있고, 자본의 부동산 순환(property circuit of capital)과 같은 공간적 조절양식으로 확장될 수도 있다. 이러한 공간적 조절양식은 지리적 자본치환, 부동산 금융화 등과 같은 제도 형태를 통해 형성된다.

앞서 언급한 제도 형태인 지리적 자본치환과 부동산 금융화를 간략하게 설명하면 다음과 같다. 경제 성장기에는 기업이 생산하는 잉여가치가 증가하고, 자본과 노동(임금)에 재투자함으로써 생산성이 향상되고, 소비할 수 있는 여력이 높아진다. 이는 자본과 노동이 계속해서 재생산되는 선순환 구조를 형성하는 것이다. 그러나 잉여가치를 재생산하는 자본축적의 선순환 체제는 지속되기 어렵다. 이는 이윤의 압박, 저소비, 수익의 감소, 지대의 증가, 재정적 재생산의 위기, 이윤율의 하락 등이 발생하여 잉여가치의 재생산을 저해하기 때문이다(Edel, 1981).

위기(crisis)는 자본축적 과정에서 근본적인 모순이 현상으로 나타나며, ‘부

분적(partial)', '치환적(switching)', '종합적(global)'일 수 있다(Harvey, 1978).<sup>5)</sup> 치환(switching)은 위기 극복을 위해서 자본의 흐름 또는 제도의 중대한 구조 조정을 통해 부문, 지역 간 새로운 투자 경로, 즉 자본순환 체계를 만드는 것이다. Harvey(1978)는 1차 순환(the primary circuit of capital)에서 발생한 잉여가치의 과잉 축적 문제를 일시적으로 2차 순환(the secondary circuit of capital)으로 자본흐름을 옮김으로써 해결할 수 있다고 주장하였다. 여기서 1차 순환은 상품 소비와 노동력 재생산(노동), 가치와 잉여가치의 생산(자본) 등에서 자본, 노동, 상품 사이의 순환이다. 2차 순환은 흔히 교통 인프라, 주택, 상하수도 시설 등 물리적 환경으로서의 고정자본에 투자하는 건조환경(built environments) 조성을 말한다. 즉 자본축적의 위기를 해결하는 수단으로 도시와 지역 개발을 활용하는 것이다.

자본축적의 위기를 해결 — 즉 잉여가치를 재생산 — 하기 위해서는 도시공간에서 자본을 치환(capital switching)할 수 있는 대상이 필요하다. 도시공간, 즉 부동산에서 자본은 지리적 입지, 상품 유형, 임대 유형의 형태로 치환될 수 있다. 지리적 자본치환은 King(1989: 445~448)이 주장한 교외화, 교외 도시(edge city), 도심 회귀 등 일련의 도시화 과정에서 건설자본의 흐름과 일맥상 통한다. 상품 간 자본 치환은 부동산 상품인 아파트, 주상복합, 오피스텔, 오피스, 쇼핑몰 등으로 건설자본이 차례로 이동되는 것을 의미한다(Charney, 2001). 한국에서는 1990년대에 아파트, 2000년대 초반에 오피스, 2000년대 중반 이후에 주상복합 등으로 주택 유형이 순차적으로 확대되었다. 끝으로 임대 유형 간 자본치환은 전세와 월세 간 전환을 통해 소유주의 이익을 극대화하는 형태이며, 한국의 특수한 여건에서 더 극명하게 나타날 수 있다.<sup>6)</sup>

5) 부분적(partial)이라는 것은 위기가 특정 분야, 지역, 제도에 국한되며, 국한된 범위 내에서 해결될 수 있다는 의미이다. 종합적(global)이라는 것은 위기가 모든 분야, 자본순환 체계, 지역에 영향을 미치는 것을 의미한다(Harvey, 1978).

6) 이 논문에서 중점적으로 다루는 자본치환의 유형이다.

그리고 1차에서 2차 순환으로 자본을 치환하는 건조환경 조성에 장기간, 대규모 자본을 투입하기 때문에 자본 유입을 정책적, 제도적으로 담보하는 제도적 장치가 필요하다. Harvey(1981)에 따르면 이렇게 고안된 장치가 금융과 신용 제도로 탄생한 ‘가공자본(fictional capital)’ 또는 ‘의제자본(fictitious capital)’이며, 이를 통해 2차 순환으로 치환되는 대상과 규모를 정책적으로 제어하거나 촉진하기도 한다. 자본을 국경과 상품의 지역성(locality)에 대한 제약 없이 자유롭게 이동할 수 있으므로 그 규모를 비약적으로 확대할 수 있었다. 이러한 현상을 부동산 금융화(financialisation of real estate)로 일컫기도 한다.

지금까지 자본이 부분적(partial) 치환으로 잉여가치를 더는 생산하지 못하는 상황에서 부문 간에 확장되고, 도시 공간에서 지리적으로 확장되는 방법으로 자본이 부동산으로 확대되는 것을 설명하였다. 이 논문에서는 이것을 자본의 부동산 순환으로 간주하였으며, 이는 공간적 조절양식의 하나이다.

### 3. 주택시장에서 자본축적의 역사적 궤적

이 절에서는 공간적 조절양식을 조성하는 제도 형태로 지리적 자본치환과 주택시장 금융화를 살펴본다. 이 같은 양식이 고안된 이유는 잉여가치를 도시 공간에서 재생산할 수 있기 때문이다. 다시 말해, 이는 Harvey (1973)와 Castells(1977)이 주장한 것처럼 과잉 축적에 따른 위기를 극복하는 수단으로 주택과 도시개발을 인식하는 것이다.

이 논문에서도 송하승(2020)과 같이 재생산하는 방식을 지대의 증대 원리로 파악한다. 그는 지리적 자본치환은 차액지대(Differential rent: DR1)와 독점지대(Monopoly rent: MR)의 증가를, 주택시장 금융화하는 독점지대(Monopoly

---

7) 이 논문에서 정의하는 부동산 금융화 개념을 제3장의 ‘2) 주택시장 금융화 1기’에서 설명하고 있다.



rent: MR)의 증가를 발생시킴으로써 도시 공간에서 잉여가치를 재생산한다고 주장하였다. 그리고 조절이론에 따르면, 지대를 높이기 위해 고안한 공간적 조절양식은 태생적으로 또 다른 자본축적의 위기를 내재하고 있으므로 또 다른 일시적이고, 불안정한 공간적 조절양식이 필요하다. 이러한 일시적, 불안정한 공간적 조절양식의 역사적 변천, 즉 경로를 주택시장을 중심으로 이 절에서 살펴본다.

### 1) 포디즘 시대의 주택: 산업으로서 주택

주택 생산(공급)은 경기부양책으로서 역할도 있었으며, 주택이 절대적으로 부족한 시기에 그 효과가 즉각적으로 나타났다. 이러한 효과는 사회적 동질성, 표준화된 주택 등 정책적 설정으로 극대화되었다. 예를 들어 1980년대 정부는 안정적인 사회 조성을 목적으로 중산층 육성대책<sup>8)</sup>을 마련하였으며, 이에 따라 자가주택의 보유나 독채 전세 거주를 통한 주거생활의 안정을 위해서는 대량 주택공급이 필요했다(천현숙, 2002). 아파트는 단기간에 정부, 기업, 가계의 요구를 충족시킬 수 있는 주택 유형이었다. 천현숙(2002)은 아파트 확산의 요인으로 핵가족화, 중산층의 성장 등 사회구조적 요인, 정부의 정책적, 기업의 생산적, 소비자의 투자적 효율성 등을 강조하였다. 다시 말해, 주택공급을 주도한 정부의 도시 및 주택 정책, 건설산업으로서 건설사 참여 등의 공급 측면과 1970년대 중반 경제 개발 이후 등장한 중간 계급의 재테크 전략, 계층 구조 등과 같은 수요 측면이 서로 복합적으로 작용하여, 단기간에 아파트가 대량 생산되고 도시 중산층을 대표하는 특성적 주택 기호로 자리매김하였다

8) 1980년대 중반 경제기획원이 만든 중산층 육성대책에는 첫째 소득수준이 최저생계비의 2.5배 이상이 될 것, 둘째 자가주택을 보유하거나 독채 전세에 거주하여 주거생활이 안정될 것, 셋째 직업의 안정성이 있고 넷째, 학력은 고졸 이상 등의 조건을 중산층의 기준으로 들고 있다(경제기획원, 1985; 천현숙, 2002를 재인용).

(발레리 줄레조, 2007).

아파트는 1기 신도시를 건설하여 대량 공급한 1990년대 이후에 보편적인 주택 유형이 되었다. 아파트가 급속하게 증가하여 2015년 전체 주택 유형의 59.9%였다. 그리고 82.5~115.5m<sup>2</sup> 규모의 아파트가 1990년대 이후 신규 공급의 표준이 되었다.

공급 주도의 시기에는 공급자의 이익을 극대화하는 표준화한 주택을 대량 생산하였다. 다른 축에서는 대량 소비를 이끄는 임금 상승과 주택소비의 사회적 동질성이 조성됨에 따라 대량 생산과 소비가 접점을 찾을 수 있었다. <그림 4>에서 보듯이 1990년대까지 임금 상승은 건설되는 주택의 구매를 견인하기에 충분했다.

단기간에 상대적으로 낮은 가격에 주택을 대량 공급하기 위해서 기존 도심의 재개발보다 교외 지역에 신도시를 개발하는 방식을 정책적으로 선택했다. 수도권 주택 개발을 중심으로 역사적 궤적을 살펴보면 다음과 같다(<그림 4> 참조). 대규모 부동산 개발(공급)은 강남개발(1960년대 말)을 시작으로 과천(1970년대 말), 목동(1970년대), 1기 신도시(1990년대), 2기 신도시(2000년대) 등 서울을 중심으로 외곽으로 확산하였다. 2000년대에 뉴타운 개발, 2010년대에 도심 재생을 통해 도심으로 회귀하는 과정을 거치고 있다. 따라서 도시 공간에 자본의 투자처 — 자본의 지리적 치환 — 가 순차적으로 계속해서 등장하였다. 신도시 개발은 비도시지역을 도시지역으로 지역·지구를 상향 조정하였고, 도로, 지하철, 공원 등 도시기반시설을 설치함에 따라 DR1과 MR 유형의 지대가 발생했다(송하승, 2020). 이 지대들은 법과 제도, 사회적 관계 등 특수한 사회경제적 제도 환경에 의해서 형성되었다.

이 시기는 주택의 대량 생산과 소비할 수 있도록 자본의 지리적 치환을 통한 공간적 조절양식이 적용되었다. 이를 위해 고안한 제도 형태는 공급 부문에서 「택지개발촉진법」, 선분양제도, 표준화된 선호 등이고, 소비 부문에서 사적 금융인 전세, 분양가상한제 등으로 볼 수 있다.

## 2) 주택시장 금융화 1기(2000년대): 주택담보대출

1990년대 후반은 대내·외적 요인에 의해 주택시장 내 자본의 축적이 한계에 직면한 시기였다. 최대 규모였던 1기 신도시 개발에 단기간에 투입되었던 막대한 자본, 노동 등은 다시 새로운 투입 대상을 찾아야 했다. 동시에 외환위기(1998년)를 해결하기 위해 부동산 생산과 소비 부문에 자본을 투입할 수 있는 장치가 새롭게 필요했다(송하승, 2020).

그 장치 중 하나가 주택시장을 자본의 투자처로 재편하는 것이며, 그 방향은 주택시장에서 전통적인 대량 생산과 소비를 지속하는 것이었다. 우선, 자본은 신규 주택건설과 같은 주택의 공급과 소비로 투입되어야 하며, 그 해결책으로 주택시장 금융화가 고안되었다. 프로젝트 파이낸싱(project financing)은 1기 신도시 주변 지역의 미니신도시 건설, 기존 도심의 재건축 등이 추진되는 동력이 되었다.

소비 부문에서 전세를 비롯한 사적 금융과 함께 개인 신용<sup>9)</sup>에 기초한 제도권 금융을 확대하여 주택소비 여력의 저하를 방지하는 것이 필요하였다. 가구의 주택소비 여력을 증가시키는 근본적인 방법은 노동에 대한 대가로 지불받은 임금 상승이 있을 수 있다. 그러나 외환위기 이후 노동시장의 상황이 나빠져 임금 상승의 수준이 이전보다 낮았으며(<그림 4> 참조), 임금의 양극화가 심화하면서 대량 소비를 견인하는 데에는 한계가 있었다. 또 다른 방법은 미래에 발생할 소득을 현재로 차용하는 신용 대출제도이다(송하승, 2020). 신용 대출제도는 가구의 소비 여력이 줄어드는 것을 줄임으로써 주택의 산업 시기에 대량 소비의 행태를 유지하는 데에 크게 이바지할 수 있다.

그러나 국외 자본이 필요한 시점에서 지역적 특성(locality), 상품적 특성(hedonic), 비유동성(illiquidity) 등이 있는 주택은 자본이 직접 유입되기에는

9) 미래의 소득 흐름을 현재화하는 것이다.

여전히 위험한 자산이었다. 위험성을 줄이는 방안은 표준화한 공산품처럼 주택을 거래하는 것이다(송하승, 2020). Coakley(1994)은 주택을 표준화하여 유동화하는 방안<sup>10)</sup>이 부동산을 구조적으로 금융화하는 것이며, MBS(Mortgage Backed Securities), REITs(Real Estate Investment Trust) 등을 통한 부동산 증권화가 하나의 유형으로 보았다. 이는 앞서 언급한 자본의 치환을 위해 필요한 Harvey의 가공자본(fictional capital)이고, 제도의 한 형태로 볼 수 있다.

부동산 증권화는 자본이 위험 자산인 주택시장에 직접 투자하는 대신에 주택담보대출을 해주는 시중은행의 주식을 매입하는 간접적인 방법이다. 시중은행은 외환위기로 인해 기업 대출<sup>11)</sup>보다는 MBS를 통한 자산 건전성 제고가 가능하고, 높은 영업이익을 실현할 수 있는 주택담보대출을 적극적으로 늘였다. 실제로 가계대출 비중이 1992년 22.2%에서 2005년에 49.8%까지 높아졌다(한국은행, 1992; 2005). 그리고 대출 기준이 대출자의 소득이 아니라 주택 가치였기 때문에 소득 상승의 정체는 주택담보대출의 걸림돌로 여겨지지 않았다. 이처럼 부동산 증권화와 주택담보대출이 정부, 주택산업, 은행, 대출자 등 시장 참여자의 이해에서 크게 벗어나지 않는 조절양식이었다.

그러나 주택 가치를 기반으로 한 주택시장 금융화로 독점지대가<sup>12)</sup> 하위 지

---

10) Carruthers and Stinchcombe(1999)은 유동화를 위한 기본 메커니즘 3가지로 지속적인 매수와 매도(continuous acutions), 유동성 시장조성자(market makers), 상품의 균질화(homogenisation) 또는 표준화(standardisation)를 꼽았다. 예를 들어, 주택시장에서 개별 주택담보대출(mortgage)이 정부 기관에 의해 균질화(표준화)된 재화로 거래된다. 여기서 부동산시장의 표준화는 증권화(securitisation), 금융화(financialisation), 세계화(globalisation in real estate markets) 등으로 표현할 수 있으며, 공산품과 같이 표준화되어 거래되는 것을 의미한다. 이 논문에서는 이들을 주택시장 금융화로 표현하였다.

11) 경제의 불확실성이 높고 금융구조조정의 과정에서 수익성, 안정성, BIS 산정에서 불리하다.

12) 송하승(2020)은 독점지대(Monopoly Rent: MR)와 차액지대를 다음과 같이 정의하였다. 독점지대는 특정 토지에 대해 독점적 지위를 행사함으로써 발생하는 초과 이익이다. 독점지대를 Lauria(1994)는 MR1과 MR2로 구분하였으며, MR2를 Harvey(1973)는 'Class-monopoly Rent'로 언급하였다. MR1은 토지에서 생산한 상품에 있는 초과 이익의 일부를 의미하는 것으로 토지소유자와 자본가 사이 분배의 갈등이고, MR2는 독점화된 토지의 권한 행사로 발생하

역 주택시장에서 차등적으로 발생하였고, 특히 초기 주택가격이 높을수록 더 많았다. 송하승(2020)은 2000년대 중반에 강남권역에서 주택가격의 11~26%가, 1기 신도시권역에서 11~17%가 주택시장 금융화로 인해 발생한 독점지대인 것으로 분석하였다. 독점지대가 기회의 불평등, 주택을 통한 소득 양극화의 가속화, 주택시장의 사회경제적 분절 등의 문제를 발생시키는 속성이 있는 지대이므로(송하승, 2020) 주택시장 금융화가 단기적으로 경제 회복에 긍정적인 면이 있으나, 장기적으로 사회경제적 계층화를 심화시킬 수 있는 실마리를 제공하였다.

### 3) 주택시장 금융화 2기(2010년대): 주택임차금융

2008년 세계금융위기 이후 주택가격이 하락하거나 정체하였다. 2010년 초반까지 주택시장에서 잉여가치의 재생산이 멈춘 시기였다. 주택가격에 대한 상승 기대가 낮아져 자본이득이 적어지면, 임대인은 총수익이 줄어들지 않도록 전세가격을 올린다. 이론적으로는 전세가격이 주택매매가격보다 높아질 수 있다.<sup>13)</sup> 임차인은 주택을 구매하기보다는 전세를 선호한다. 이러한 주체들의 행태에 따라 주택가격은 상승하지 않고, 전세가격이 상승하는 주택시장이 형성되었다.

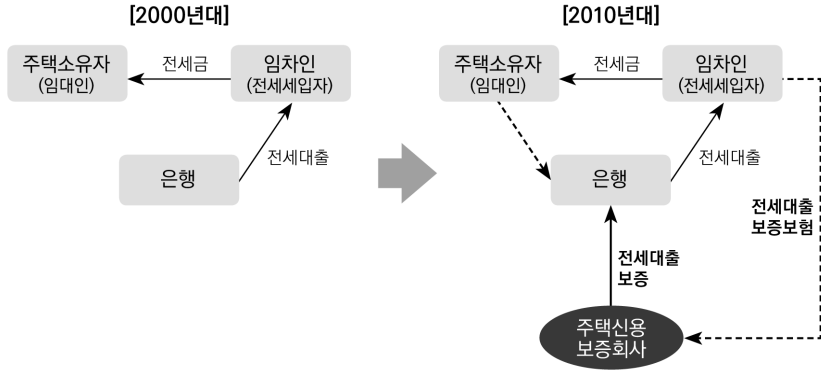
그러나 사적 금융인 전세를 시중은행에서 대출상품으로 적극적으로 판매

---

는 것으로 지주와 노동자 계급 사이 분배의 갈등이다. 그리고 MR1은 실질 임금의 변화에 영향을 미치지 않지만, MR2는 영향을 미친다(Edel, 1992). 차액지대(Differential Rent: DR)는 기존 토지(주택)의 특성 변화에 대한 재평가로 발생하는 지대이고, DR1과 DR2의 두 가지 유형이 있다(송하승, 2020). DR1은 기존 토지의 특성이 재평가되는 것이고, 반면 DR2는 자본 투자로 인한 토지(주택)의 특성변화에 대한 재평가로 발생한다. 따라서 DR1은 도시개발에서 지리적 확장(Spatial Extension), DR2는 집약적 개발(Intension)의 측면에서 도시공간구조의 변화와 관련이 있다(Jäger, 2003).

13) 자세한 설명은 제4장을 참조.

<그림 2> 제도 형태(조절 수단)의 변화



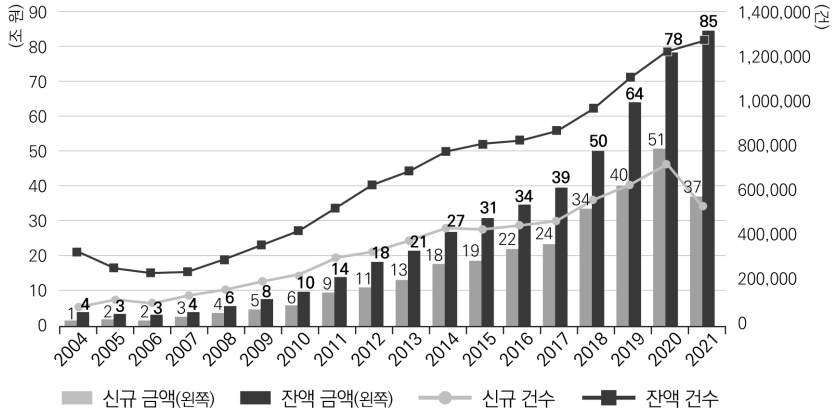
하기에는 위험이 있었다.<sup>14)</sup> 이 위험을 제거하기 위해서 전세대출 보증보험을 확대하는 제도를 적극적으로 운영하였다.<sup>15)</sup> <그림 2>와 같이 한국주택금융공사, 주택도시보증공사, SGI서울보증 등에서 전세대출 보증보험을 제공함에 따라 은행은 전세대출에 대한 위험을 관리할 수 있게 된다. 은행은 주택담보대출에서 전세대출 — 주택임차금융 — 로 수익구조를 다각화하고, 확대할 수 있었다. <그림 3>에서 보듯이 보증한 신규 전세 금액이 2004년 1.3조 원과 비교해서 2010년 5.8조 원, 2015년 18.6조 원, 2020년 50.7조 원, 2021년 37.0조 원으로 증가하였다. 잔액 기준으로 2004년 3.8조 원과 비교해서 2010년 9.5조 원, 2015년 30.7조 원, 2020년 78.5조 원으로 증가하였다.

이와 동시에 주택담보대출에 대한 규제도 완화되었다. 전세가격이 주택가격에 선행하므로(김우석, 2019) 자본이득을 기대하는 주택시장의 도래는 시간

14) 전세 계약은 임대인과 임차인 간에 성립되므로 은행은 전세금을 대출하더라도 후순위 채권자가 된다.

15) 주택기금에서 전세자금 지원 확대(2011.01.13), 전세자금 지원 확대(2011.02.11), 전세 안심대출(2013.12.03), 임차보증금 반환보증 강화(2015.04.06) 등 부동산 대책을 추진하였다.

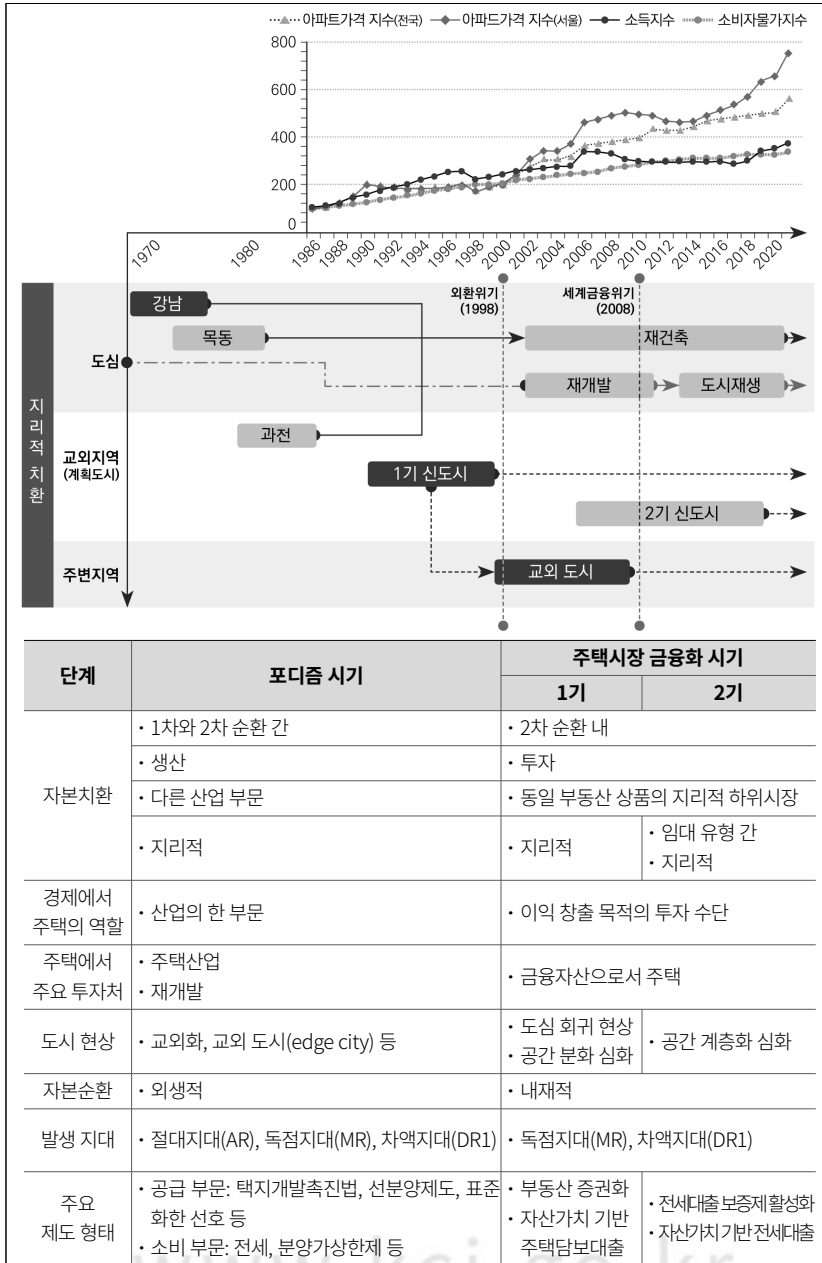
<그림 3> 보증한 전세대출 규모 변화



자료: 한국주택금융공사(2004~2021).

문제였다. 다시 말해, 주택시장에서 자본축적의 외생적 위기 — 세계금융위기 — 에 대응하여 잉여가치를 재생산할 수 있도록 자본의 부동산 순환 체계 — 조절양식 — 를 이전 시기에 주택매매금융에 적용한 주택시장 금융화를 주택임차금융으로 확대하는 제도 형태를 추가로 고안하였다. 전세대출도 주택 담보대출과 마찬가지로 주택 가치에 기반을 두고 있으므로 주택시장 금융화 1기에서 발생한 독점지대가 발생할 것으로 보인다. <그림 4>에서 보듯이 소득 증가보다 주택가격 상승이 더 큰 현상이 계속되었다. 이와 함께 임대 유형의 변화, 하위 지역 주택시장과 소득계층에 따른 임대료 부담의 차이 등 사회적 분절과 그 심화가 발생할 우려가 있다. 이에 대해 다음 절에서 실증 분석하였다.

<그림 4> 주택시장(도시공간)에서 자본축적의 역사적 궤적



자료: 국민은행(1986~2021); 통계청a(1986~2021); 통계청b(1986~2021).



<표 2> 주택 투자자 유형 분류

구분		지향하는 시간 가치		
		현재	미래	
투자목적	이용	유형	자가 점유자	
		목적	이용가치	
		금융조달	자기자본, 대출	
		기능	소비	
	교환	유형	회의론적 투자자	낙관론적 투자자
		목적	월세(현금흐름)	자본이득(시세차익)
		금융조달	자기자본, 대출	자기자본, 대출, 전세
		기능	자본순환	자본축적

#### 4. 주택임차금융의 확대와 산출물

##### 1) 주택소유자의 투자 행태에 따른 임대 유형 간 자본 치환 개념

주택소유자는 자신의 투자 수익을 극대화하는 방식의 하나로 주택시장 상황에 따라 임대 유형을 적절하게 선택한다. 주택소유자의 유형을 투자의 지향하는 시간 가치와 목적에 따라 세 가지로 분류할 수 있다. 첫째, 자가 점유형 투자자이다. 현재의 이용 가치에 비중으로 두고, 주택에 투자(소비)한다. 둘째, 회의론적 투자자이다. 현재의 교환가치에 초점을 두고, 주택에 투자한다. 주택 구매를 통해 월세 수입, 즉 현금 흐름을 추구한다. 셋째, 낙관론적 투자자로서 주택의 미래 교환가치를 기대한다. 즉, 장래에 주택가격 상승을 예상하여 시세차익(자본이득)을 기대한다. 그리고 다른 투자와 달리 재원으로 사적 금융인 임차인의 전세도 있다. 백영규·임하나·최창규(2013)는 낙관론적 투자를 전세 레버리지 가설로, 회의론적 투자를 운용소득 가설로 설명하였다.

다만, 이 연구에서는 전세 레버리지 가설과 운용소득 가설 중 하나만으로 임대 시장을 설명하기보다는 그 시장 여건에 따라 적용하는 가설이 달라질 수 있고, 시차를 두고 변할 수 있다는 점을 주목한다. 즉, 회의론적 투자와 낙관론

적 투자는 시장 상황에 따라 주택소유자는 수익 극대화를 위해서 임대 유형을 전환(치환)할 수도 있다. <식 ①-1>에서  $NI_J > 0$ 일 때, 전세로부터 발생하는 이자수익과 주택가격 상승으로 인한 자본이득이 주택매매가격에 대한 이자 부담액, 세금, 수선유지비, 감가상각비보다 크다. 이때 주택소유자는 월세보다 전세를 임대 유형으로 선택할 가능성이 크다. 즉, 낙관론적 투자자는 전세를 더 선호할 수 있다. 반대로  $NI_J < 0$ 일 때, 주택소유자는 시세차익보다 현금흐름을 추구하는 경향이 높으므로 전세보다 월세를 더 선호할 수 있다.

$$NI_J = (CG_{\Delta hp} + II_J) - (EI_{hp} + Tax + MC + Dep) \quad (\text{식①-1})$$

$$\begin{aligned} &= (CG_{\Delta hv} + hp \times R_{\text{hoP}} \times r_i) - (hp \times r_i + Tax + MC + Dep) \\ &= CG_{\Delta hv} + hp \times r_i (R_{\text{hoP}} - 1) - (Tax + MC + Dep) \quad (\text{식①-2}) \end{aligned}$$

- $NI_J$ : 전세일 때 주택소유자의 총수익
- $II_J$ : 전세로부터 발생하는 이자수익
- $Tax$ : 주택 관련 제반 세금
- $Dep$ : 감가상각비
- $r_i$ : 이자율
- $CG_{\Delta hp}$ : 기대하는 시세차익(자본이득)
- $EI_{hp}$ : 주택매매가격에 대한 이자 부담액
- $MC$ : 수선유지비
- $hp$ : 주택매매가격
- $R_{\text{hoP}}$ : 주택매매가격 대비 전세가격 비율

$II_J = hp \times R_{\text{hoP}} \times r_i$  와  $EI_{hp} = hp \times r_i$  을 <식 ①-1>에 대입하면, <식 ①-2>와 같다. 이를 기반으로 이자율과 자본이득에 따른 기대에 따라 주택소유자가 선호하거나 선택할 수 있는 임대 유형을 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 이자율이 높고, 자본이득을 기대할 수 있는 시장에서 주택소유자는 높은 가격의 전세 — 다만,  $R_{\text{hoP}} < 1$  — 를 선호한다. 둘째, 이자율이 높고, 자본이득을 기대할 수 없는 경우에는 전세를 선호하며, 주택매매가격 대비 전세가격 비율( $R_{\text{hoP}}$ )이 1보다 클 때<sup>16)</sup> 투자 수익을 실현하는 때도 발생한다. 셋째, 이자율이 낮고, 자본이득을 기대할 수 없는 경우에 주택소유자는 월세를 선호하며, 주택매매가격보다 높은 전세가 발생할 수 있다. 넷째, 이자율이 낮고, 자본이득을 기대

16) 다시 말해, 전세가격이 주택매매가격보다 높음을 의미한다.

<표 3> 시장 여건에 따른 주택소유자의 임대 유형 선택

구분		이자율	
		낮음	높음
기대 자본 이득	낮음	전세가율( $R_{NoP}$ ) 수준 · $R_{NoP}$ 이 높음 · $R_{NoP} > 1$ 도 발생 가능	· $R_{NoP}$ 이 높음 · $R_{NoP} > 1$ 도 발생 가능
		선호하는 임대 유형 · 월세	· 전세
높음		전세가율( $R_{NoP}$ ) 수준 · $R_{NoP}$ 선택 수준 다양	· $R_{NoP}$ 을 높일 수 있음 ( $R_{NoP} < 1$ )
		선호하는 임대 유형 · 전세	· 전세

할 수 있는 경우에 주택소유자는 전세를 선호한다. 다만, 자기자본 수준이 높으면 월세를, 낮으면 전세를 선택할 가능성이 크다. <식 ②>를 보면, 자기자본이 적거나 없을 때 공적 금융인 주택담보대출과 사적 금융인 전세를 통해 주택 구매 자금을 조달할 수 있다. 그리고 공적 주택 금융 조달의 특성으로 전세로 금융 조달을 하고 주택담보대출을 받을 수 없다. 이에 따라 자본이득을 기대하고 주택담보대출을 받으면, 전세가격은 상대적으로 낮을 수 있다. 결과적으로 이자율이 낮아 시장에 유동성 자금이 많고, 자본이득을 기대할 수 있는 특정 지역 주택시장에서는 전세가율( $R_{NoP}$ )이 상대적으로 낮다.<sup>17)</sup>

17) 이인재·박진백(2019)은 전세가율-이 논문에서는  $R_{NoP}$ 임-이 낮고, 향후 높은 자본이득을 기대할 수 있는 특정 지역 주택시장에서 유동성 증가-이 논문에서는 저금리임-가 주택가격을 상승시킨다고 주장하였다. 그리고 손재영(2001)은 기대하는 자본이득이 클수록 전세가율이 낮아진다고 보았다. 이와 함께 이 논문에서는 임차인과 은행의 계약 관계(주택담보대출), 임차인과 임대인의 계약 관계(전세 계약)에 초점을 두고 유동성이 높은 주택금융시장에서 높은 자본이득을 기대하는 특정 지역의 전세가율이 낮은 현상을 설명하였다. 즉, 임차인과 임대인의 계약 관계(전세 계약)가 후순위 채권이므로 임대인은 위험을 줄이기 위해서 낮은 전세가율을 요구하며, 임차인은 낮은 전세가율임에도 자본이득에 대한 기대가 높음으로 이를 상쇄할 수 있다. 임재만(2011)은 주택의 연간 상승률을 기준(5.08%)으로 임대차계약 유형별 임대차 계약 선호 구간을 제시하였다. 그에 따르면, 일반적으로 연간 상승률이 기준 이상일 때는 전세 > 보충부 월세 > 순수월세로 선호 수준이 높았고, 기준 이하일 때는 그 반대였다.

$$TF = SE + ML + JS + e \quad (\text{식 ②})$$

- *TF*: 주택 구매 자금 총액                      · *SE*: 자기자본
- *ML*: 주택담보대출                              · *JS*: 전세                                      · *e*: 기타

이와 함께 임차인이 임대 유형을 선택하는 조건을 살펴보면 <식 ③>과 같다.  $\delta_{rate} > 0$ 일 때, 임차인은 전세대출 이자율이 월세 전환율( $CR_{JtoM}$ )<sup>18)</sup>이 비해서 더 높으므로 월세를 더 선호한다. 반대로 전세대출 이자율이 낮으면, 임차인은 전세를 더 선호하는 경향이 있다. 이때  $R_{JtoP}$ 가 높더라도 전세대출 이자율이 낮아 월세를 선호하지 않을 수 있다. 즉 임차인이 임대인에 내는 월세와 은행에 내는 대출 이자 중 적은 것을 선택한다. 임대인과 임차인의 선호가 맞아 떨어지는 시장은 이자율이 낮고, 자본이득에 대한 기대가 높은 상황이며, 이때 임대 유형은 전세이다.

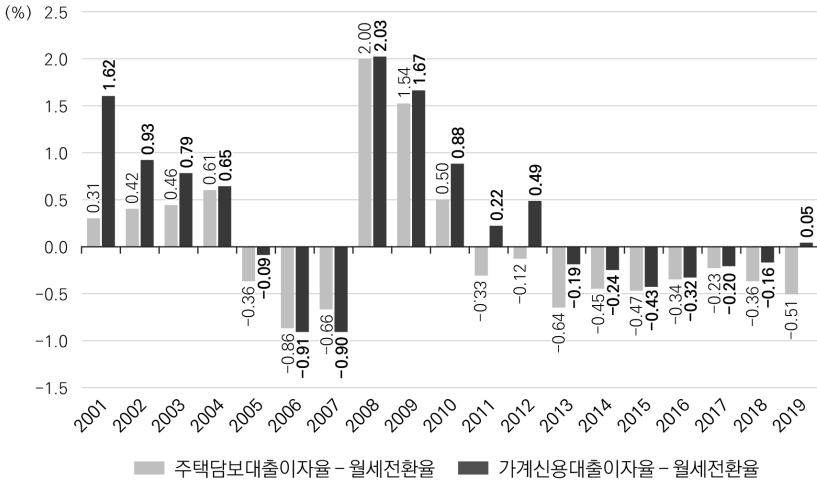
$$\delta_{rate} = LR_J - CR_{JtoM} \quad (\text{식③})$$

- $\delta_{rate}$ : 전세대출 이자율과 월세 전환율의 차이
- $LR_J$ : 전세대출 이자율                                      ·  $CR_{JtoM}$ : 월세 전환율

2010년대부터 저금리인 상황을 고려하면, 지역별 주택 하위시장에서 기대하는 자본이득, 자기자본 투입 여력 등에 따라 임대 유형과  $R_{JtoP}$  수준이 결정된다. 이 시기에 월세전환율이 전세대출 이자율보다 높아서 임차인은 월세보다 전세가 더 유리하였다. 더군다나 전세대출 보증보험이 활성화됨에 따라 은행에서도 전세대출에 대한 위험을 분산할 수 있어 임차인이 전세금 마련을 위한 제도권 금융으로 진입 장벽은 낮아졌다. 반면, 임대인은 자기자본 투자 여력, 하위 지역 주택시장의 자본이득 기대 수준 등에 따라 전세와 월세를 선택

18) 월세 전환율 = 기준금리 + 2%.

<그림 5> 월세 전환율과 가계대출(신용) 이자율 비교



자료: 한국은행(2001~2019).

할 수 있었다. 예를 들어, 자본이득이 상대적으로 낮은 지역 주택시장 상황에서 자기자본 투자 여력이 높은 임대인은 전세보다 월세로 임대하는 것이 투자 수익을 극대화할 수 있다. 자기자본 투자 여력이 없는 임대인은 전세를 최대한 높여 임대할 것이다. 이때 전세를 높일 수 있는 동력은 전세대출 이자보다 월세 전환율이 더 높은 시장 상황에서 임차인이 전세대출을 통해 전세를 높여 임대인의 요구를 수용할 환경이 전제되기 때문이다. 자본이득이 상대적으로 높은 지역 주택시장 상황에서는 전세를 지렛대로 활용한 가능성이 크다. <그림 5>에서 보듯이 이러한 환경은 2013년 이후에 최근까지 계속되었다. 다만, 전세에서 월세로의 전환과 월세에서 전세로의 전환은 연쇄반응에 순서가 있어 보이며, 이를 사례지역 분석에서 살펴보았다.

## 2) 임대 유형 간 자본 치환 실증: 사례 분석

이 논문은 주택임차금융으로 확대된 주택시장 금융화의 상황에서, 투자 수익을 극대화하려는 주택소유자가 임대 유형 선택과 같은 독점적 지위를 활용한 현상과 이로 인한 산출물을 거시적으로 분석하였다. 이를 위해 도시화와 주택 금융화 과정을 동시에 살펴볼 수 있도록 강남개발 축을 중심으로 하위 공간, 즉 하위 주택시장을 강남권역(SM1), 1기 신도시권역(SM2), 1기 신도시 주변권역(SM3)<sup>19)</sup>으로 설정하였다. 이러한 공간 범위에서 1970년대부터 2000년대 초반까지 도시개발의 역사적 과정을 통해 도시공간에서 자본의 지리적 치환을 보여주고 있다. 이는 앞 장에서 언급한 포디즘의 관점에서 주택을 산업으로써 간주한 것이다. 이후 2000년대 주택담보대출과 2010년대 주택임차금융으로 주택시장 금융화에 따른 자본축적의 형태 변화에 따른 경제적 분절과 사회적 계층화의 실마리를 이 공간에서 살펴본다. 즉, 강남 개발축을 중심으로 1970년대부터 현재까지 자본축적의 역사적 궤적을 살펴보는 것이다. 특히, 이 논문에서는 2010년 이후에 주택임차금융으로 확대한 주택시장 금융화 형태로 인해 하위 지역 주택시장에서 임대 유형의 변화, 독점지대의 발생, 사회 계층에 따른 자본축적의 규모 차이 등이 발생하여 경제적 분절뿐만 아니라 사회적으로 계층화되는지를 중점적으로 살펴보았다.

### (1) 임대 유형 변화: 상대적으로 소득이 낮은 세대의 빠른 월세화

분석 대상 지역의 주택점유유형을 살펴보면 <표 6>과 같다. 앞서 살펴본 것처럼 2000년대에 추진된 부동산 금융화로 인해 주택가격에 따라 주택시장에서 계층화가 진행되었다. 이는 주택시장이 금융시장과 융합되면서 주택은 자

19) 강남권역: 강남구, 송파구, 서초구; 1기 신도시권역: 분당, 평촌, 산본; 1기 신도시 주변권역: 성남시(분당구 제외), 안양시(평촌 제외), 군포시(산본 제외), 의왕시, 광주시, 용인시, 하남시, 수원 영통구.

<표 4> 지역별, 면적별 주택점유 유형의 변화

(단위: %)

구분	강남권역 (SM1)			1기 신도시권역 (SM2)			1기 신도시 주변권역 (SM3)			
	자가	전세	월세	자가	전세	월세	자가	전세	월세	
2000	소형	32.0	49.0	16.8	52.4	33.5	13.2	53.9	31.6	10.5
	중형	66.9	30.4	1.9	72.8	26.1	0.6	70.8	27.1	0.7
	대형	82.3	16.5	0.7	81.1	18.1	0.4	74.5	24.2	0.4
2005	소형	30.4	42.8	25.7	52.3	33.0	13.4	54.7	31.5	11.0
	중형	58.5	35.8	3.9	69.4	28.2	1.2	67.6	26.3	2.8
	대형	73.9	23.6	1.8	80.1	18.6	0.6	73.7	23.6	1.9
2010	소형	26.8	43.0	28.4	46.2	34.1	18.2	44.6	27.4	25.9
	중형	56.1	37.8	5.0	66.0	30.2	3.1	62.9	32.2	3.5
	대형	65.9	30.4	3.1	72.5	22.6	4.0	69.5	26.4	3.3
2015	소형	26.7	35.4	34.2	44.5	23.9	28.8	47.5	16.8	32.3
	중형	55.8	28.5	13.6	69.2	21.4	7.6	70.7	20.3	6.4
	대형	66.6	23.9	8.0	73.9	16.9	7.2	71.0	19.7	7.2
2020	소형	26.9	32.5	36.4	43.2	27.3	27.4	45.8	19.3	32.6
	중형	55.5	29.7	13.4	71.9	20.7	6.4	73.4	18.2	6.9
	대형	69.5	20.3	9.0	77.0	15.6	6.2	77.9	15.5	5.3

주: 소형은 60㎡ 이하, 중형은 60-85㎡, 대형은 85㎡ 초과임.

자료: 통계청(2000; 2005; 2010; 2015; 2020).

산투자처로서 역할과 기능이 여전히 유지되고 있다는 것을 간접적으로 드러낸다. 특히 주택가격이 급격히 상승한 2000년대 초중반에는 자본이득(capital gains)을 목적으로 주택에 투자하는 이전의 주택소비 행태가 계속되는 것처럼 보였다.

세계금융위기(2009년) 이후에 이러한 경향의 변화가 감지되기 시작하였다. 세계금융위기의 극복을 위해서 양적 완화 정책을 추진하였으며, 그 수단인 저금리 정책이 오랫동안 유지되었다. 이는 주택소유자에게 자신의 독점적 지위를 활용하여 이익을 극대화할 수 있는 임대 유형을 더 자유롭게 선택할 기회를 제공하였다. 즉 주택소유자는 시세차익을 실현하고자 할 때는 전세를 선호하

고, 현금흐름(cash flow)을 위해서는 월세를 선호한다. 저금리로 인해 전세보증금을 비교적 손쉽게 반환할 수 있으므로 주택소유자는 임대 유형의 전환을 통한 독점적 지위를 강화할 수 있었다.

통계청(2000; 2005; 2010; 2015; 2020)에 따르면, 전세에서 월세로 임대 유형이 전환되는 전반적인 현상이 2015년까지 계속되었다. 전세대출 이자율, 주택담보대출 이자율 등보다 월세전환율이 높아짐에 따라 주택소유자는 자본이득보다 현금흐름, 즉 운용소득을 높이는 월세를 더 선호하였다. 반면, 이 시기에 임차인은 전세가 더 유리하였다. 결과적으로는 <표 4>에서 보듯이 주택소유자가 선호하는 월세의 비중이 더 높아지는 추세가 이어졌다.

임대 유형 전환은 전세보증금이 적어서 상대적으로 전세보증금 반환이 더 쉬운 SM3의 소형 아파트에서 많이 진행되었다. <표 6>에서 보듯이 SM1의 소형 아파트의 월세 비중이 2000년에 16.8%, 2005년에 25.7%, 2010년에 28.4%, 2015년에 34.2%이며, 2000년 대비 2020년에 2.0배 증가하였다. SM2의 소형 아파트의 월세 비중은 2000년에 13.2%, 2005년에 13.4%, 2010년에 18.2%, 2015년이며, 2000년 대비 2020년에 2.2배 증가하였다. 반면, SM3의 소형 아파트의 월세 비중은 2000년에 10.5%, 2005년에 11.0%, 2010년에 25.9%, 2015년에 32.3%로 2000년 대비 2020년에 3.1배 증가하여, 가장 빠른 증가 속도였다.

그리고 해당 지역 내에서 주택 규모가 작을수록 월세 비중이 높았다. 반대로 주택 규모가 클수록 주거 안정성이 높은 자가주택 거주 비율이 높았다. 예를 들어 SM3에서 대형 주택의 자가주택 거주 비율이 2000년에 74.5%, 2005년에 73.7%, 2010년에 69.5%, 2015년에 71.0%, 2020년에 77.9%로 대부분이 자가주택에 거주하였다. 반면, 소형 주택의 자가주택 거주 비율이 2000년에 53.9%, 2005년에 54.7%, 2010년에 44.6%, 2015년에 47.5%, 2020년에 45.8%로 대형 주택보다 낮았고, 감소 추세였다.

세계금융위기 이후 2015년까지 월세화의 경향을 전반적으로 살펴볼 때, 상대적으로 소득이 낮은 세대가 거주하는 주택에서 빠른 월세화가 진행되었다.



거주 비용 측면에서 월세보다 전세가 임차인에게 유리한 시기였음을 감안할 때, 독점지대를 최대화하려는 임대인의 월세 선호가 더 우위에 있었음을 알 수 있다. 다시 말해, 임대인의 독점적 지위에 따른 선호 선택으로 인해 상대적으로 소득이 낮은 세대가 상대적으로 더 높은 거주 비용을 부담하는 것을 의미한다.

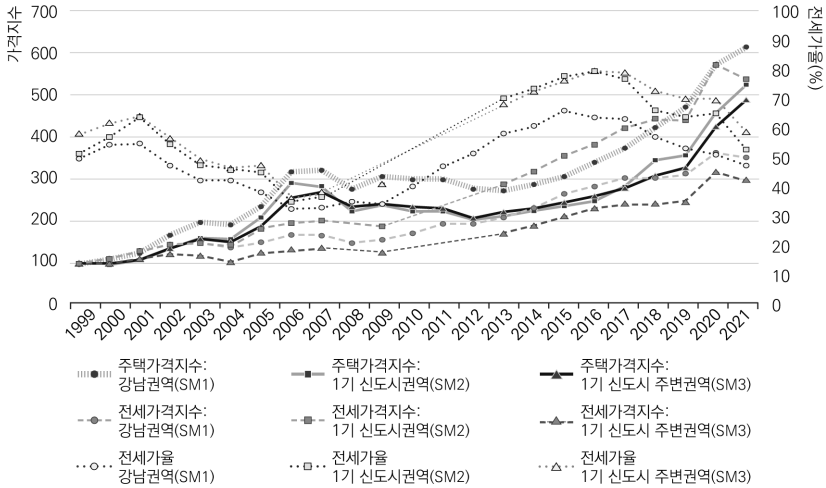
(2) 전세가격과 전세가율의 하위 지역 주택시장 간 차이: 상대적으로 주택가격이 낮은 주택시장에서 높은 전세가격과 전세가율

2010년대 초반 월세를 선호하는 임대인과 전세를 선호하는 임차인 간 임대 유형의 불일치가 발생하였다. 임대인의 월세 전환에 따른 전세 공급 재고량이 감소함에 따라 전세가격이 상승한 시기이기도 한다. 더군다나 소득 성장 없이 (<그림 4> 참조) 자산가치 — 전세가격 — 에 기반한 주택임차금융을 활성화함 (<그림 3> 참조)에 따라 임차인은 전세자금을 더 손쉽게 마련할 수 있어 임대인이 요구하는 전세가격을 충족할 수 있었다. 이러한 전세 수급 불균형과 주택임차금융 활성화로 세계금융위기 이후 2010년대 중반까지 전세가격 상승 속도가 주택가격 상승을 상회하는 것으로 <그림 6>에서 확인할 수 있다. 전세가격 상승 속도는 하위 지역 주택시장 간에 차이가 있었다. SM2의 전세가격 상승 속도가 세 지역 중에서 가장 빨랐다. 2009년부터 2019년까지 10년 동안 연평균 13% 정도 상승하였다.

그리고 전세가율( $R_{NoP}$ ) 수준과 상승 속도도 SM2와 SM3가 SM1보다 더 높았다. 특히 SM3가 가장 높았고, 다음이 SM2였다. SM3는 2010년 초반부터 계속 증가하여 2016년에 79.7%로 최고로 높았고, 2021년에 59.2%로 낮아졌다. SM2에서도 이와 비슷한 경향을 보였으며, 2016년에 79.3%로 최고로 높았다. 2021년에 2010년대 초반 수준인 53.0%로 떨어졌다. SM1에서  $R_{NoP}$ 은 다른 지역보다 대체로 15% 정도 낮아 2015년 66.2%였고, 2021년에 2011년 수준인 47.5%로 낮아졌다.

이러한 지역 간 전세가율 차이는 하위 지역 주택시장 간 자본이득에 대한 기

<그림 6> 주택가격 지수, 전세가격 지수, 전세가율 변화



자료: 한국부동산원(1999~2021).

대의 차이로 설명할 수 있다. 자본이득에 대한 기대가 상대적으로 높은 SM1에서 임대인은 월세보다 전세를 선호하며, 이에 따라 전세 공급량이 줄어드는 속도가 상대적으로 느려 이 지역에서 전세가율( $R_{toP}$ ) 수준이 자본이득에 대한 기대가 상대적으로 낮은 SM2와 SM3에 비해서 더 낮았다. 이는 SM2와 SM3에서 임대인은 이미 전세에서 월세로 전환이 많았으며, 전세로 임대할 때  $R_{toP}$ 가 상대적으로 높았다. 즉 전세대출 이자율이 월세 전환율( $CR_{toM}$ )보다 더 낮은 시장 여건에서 임대인은 전세가율( $R_{toP}$ )을 최대한 높일 수 있으며, 임차인도  $CR_{toM}$ 에 따른 월세 수준보다 낮은 만큼 높아지는 전세가율( $R_{toP}$ )을 부담할 의사가 있기 때문이다. 여기에 전세대출과 같은 주택임차금융의 활성화도 자금 조달에 한 축을 담당하였다. 결과적으로 SM2와 SM3에서 임차인은 SM1보다 상대적으로 높은 수준의 임차료, 즉 거주 비용을 지급하는 것이다.

이에 따라 SM2와 SM3에 임대인은 현금흐름 개선을, SM1에 임대인은 자본

이득을 통해서 투자 수익을 극대화 — 자본축적 — 할 수 있는 선택을 한다. 반면, SM2와 SM3의 소형 주택 임차인은 현 시장 여건에서 최악의 선택, 즉 임대인에게 가장 유리한 임대 유형을 선택하게 된다.

(3) 독점지대의 심화: 상대적으로 주택가격이 높은 주택시장에서 높은 자본이득 포디즘 시대와 마찬가지로 세계금융위기 이후 경제 회복의 수단으로 주택산업이 선택되었다. 주택산업 활성화에는 주택가격상승에 대한 기대가 전제되어야 하나, 그 당시에는 그렇지 않았다. 세계금융위기 이전에 주택시장 금융화를 통해서 자산가치 기반의 주택담보대출로 이미 소득 성장 없는 주택가격이 상승하여 그 여력이 충분하지 않았다. 이에 따라 하나의 대안이 주택금융이 주택매매에 해당하는 주택담보대출에서 주택임차금융으로 확대하는 것이었다.

주택임차금융 활성화는 전세가격 상승에 큰 영향을 미치고(조이운·김상봉, 2015), 상승한 전세가격은 주택가격 상승을 유도(김우석, 2019)<sup>20)</sup>하는 연쇄반응의 시작이다. 이러한 현상은 <그림 6>에서도 확인할 수 있다. 그림에서 보듯이 전세가율이 2016년에 최고점에 이른 이후 낮아지고, 반면 주택가격지수는 2013년에 최저점에 도달한 이후 상승하는 양상을 보임에 따라 전세가격이 주택가격을 선행함을 확인할 수 있다. 이는 전세의 차입 투자 효과가 작동하는 시기이다.

역설적으로 이 시기에 월세화는 둔화하였다. <표 3>에서 SM1, SM2, SM3의 2015년과 2020년 월세 비중이 거의 변화가 없음을 확인할 수 있다. 이는 금리인하 시기에 주택가격 상승의 기대가 높아졌고, 2010년 초반부터 계속 상승한 전세가율에 따라 임대인이 전세를 선택하면 최대한 자기자본을 적게 투입하고도 자본이득을 극대화할 수 있기 때문이다. 전세의 차입 투자 효과가 나

20) 김우석(2019)은 서울시 주택시장에서 아파트는 전세가격이 매매가격을 선도하였다고 주장하였다. 즉, 매매시장의 전세시장 의존도가 매우 높은 것으로 분석하였다.

타난 시기로 임대인이 월세보다 전세를 선호하였다. 그리고 임차인도 이 시기에 전세대출 이자율이 월세 전환율보다 더 낮았기 때문에 전세를 선호하였다.

세계금융위기 이후 2010년대 중반까지 주택시장은 ‘낮은 금리 → 월세로 전환 → 전세 물량 감소 → 전세가율 상승’의 과정을 거치는 운용소득에 기반하여 임대 유형인 월세가 선택 우위였다. 그리고 2010년대 중반 이후부터 ‘전세가율 상승 → 저금리 기조 → 차입 투자 → 주택가격 상승’과 같은 차입 자본에 기반한 전세가 선호하는 임대 유형이었다. 다만, 이 두 시기의 임대 유형의 선호가 전자에서는 불일치 — 임대인은 월세, 임차인은 전세 — 하였고, 후자에서는 전세로 일치하였다. 결과적으로 독점적 지위를 가진 임대인이 임대 유형 선택에 우위가 있었다. 마치 전세와 주택매매 간 자전거래처럼 전세가격과 주택가격이 순환하여 상승하였다.

이러한 순환의 전제조건은 상승한 전세가격을 임차인이 조달할 수 있어야 한다는 것이다. 이런 관점에서 2010년대 초반 제도권 금융에서 수익을 극대화 하면서 완벽하게 위험을 관리할 수 있는 제도적 장치인 전세대출 보증은 앞서 언급한 전제조건을 만족시키는 제도이다. 나아가 한정된 자원을 가진 제도권 금융에 주택임차금융은 매력적인 투자처인 셈이다. 결과적으로 <그림 3>에서 보듯이 전세대출 보증을 통한 대출이 급격하게 늘어났다. 더군다나 전세대출도 자산가치 기반형이므로 초기 주택가격이 높을수록 대출 규모가 커짐으로 주택가격이 높은 지역 주택시장의 주택가격 상승 폭이 상대적으로 커지는 현상, 즉 독점지대가 발생한다.

송하승(2020)은 주택시장 금융화에 따라 발생한 독점지대를 2003년 기준으로 2006년 SM1에서 349만 원/m<sup>2</sup>, SM2에서 74만 원/m<sup>2</sup><sup>21)</sup>로 추정하였다. 이를 기준으로 이 논문에서는 독점지대의 크기와 방향을 시계열적으로 살펴보았다(<표 4> 참조). 독점지대는 주택시장 금융화 1기인 2006년 이후 점점 감소하

21) 이같이 SM1과 SM2에서 발생한 독점지대는 주택가격에서 각각 21.7%, 16.5%를 차지하였다.

<표 4> 하위 지역 주택시장별 추정 독점지대

(만 원/㎡)

연도	추정 독점지대		추정 독점지대 비교 (2003년 기준)	
	$\delta_{MR}^1$	$\delta_{MR}^2$	$\delta_{MR,i}^1 - \delta_{MR,2003}^1$	$\delta_{MR,i}^2 - \delta_{MR,2003}^2$
2003	591	190		
2004	555	193	-36	3
2005	663	275	72	85
2006	856	372	265	182
2007	819	310	228	120
2008	685	200	94	9
2009	772	217	182	27
2010	727	186	136	-4
2011	706	185	115	-5
2012	646	172	55	-18
2013	599	167	8	-24
2014	628	175	38	-15
2015	667	180	77	-10
2016	757	184	166	-7
2017	830	238	239	47
2018	934	337	343	147
2019	1,060	328	469	138
2020	1,222	409	631	219
2021	1,237	460	646	269

주: 1)  $\delta_{MR}^1$ 은 SM1(강남권역) 독점지대;  $\delta_{MR}^2$ 은 SM2(1기 신도시권역) 독점지대;  $\delta_{MR,i}^1 - \delta_{MR,2003}^1$ 은 SM1의 2003년 대비 해당 연도 독점지대 차이;  $\delta_{MR,i}^2 - \delta_{MR,2003}^2$ 은 SM2의 2003년 대비 해당 연도 독점지대 차이

2) 경상가격(기준 연도: 2020)

자료: 한국부동산원(2003~2021).

다가 2013년에 최저였다. 기존 매매 중심의 담보대출에서 주택임차금융(전세대출)으로 확장한 주택시장 금융화 2기가 본격적으로 시작되면서 독점지대 발생 규모가 점점 커진 것으로 보인다. SM1과 SM2에 발생한 독점지대가 2017년 또는 2018년에 2006년 수준을 회복하였고, 그 이후에는 추월한 것으로 보인다. 그 크기도 초기 주택가격이 높았던 SM1이 SM2보다 더 컸다. 하위 지역 시장 간 경제적 분절이 더 심화하였다.

#### (4) 사회계층에 따른 자본축적 차이 심화

하위 지역 주택시장에서 사회적 계층화가 진행되고 있는지를 직업별 통행 분포를 통해(<부록 표 1> 참조) 간접적으로 살펴보았다.<sup>22)</sup> 하위 지역 주택시장인 SM1, SM2, SM3를 비교하면, SM2와 SM3에서 내부 통근 통행이 늘어났고, SM1은 변화가 거의 없었다. 지역 간 통근 통행을 살펴보면, SM1에서 SM2와 SM3로 통근 통행 비율은 각각 5% 미만이었다.

반면, SM2에서 SM1으로 통근 통행 비율은 2002년 31.5%에서 2010년 25.2%, 2016년 14.4%로 감소하였다. 그리고 전문직과 사무직이 2002년 23.9%에서 2016년 11.5%로 감소하는 경향이 비슷하지만, SM2에서 SM1으로 통근 통행 대부분을 차지하였다. SM2에서 SM3로 통근 통행은 2002년 24.7%에서 2010년 25.7%, 2016년 27.3%로 다소 증가하였다. 이 중 전문직과 사무직 통근 통행이 차지하는 비중이 2016년 기준 56%로 가장 높았다. SM2 내부 통행 중 전문직과 사무직이 차지하는 비중이 2002년 23.7%, 2010년 22.0%, 2016년 26.6%로 큰 차이가 없었다. 다시 말해 시간이 지남에 따라 SM2에서 전문직과 사무직이 거주한 주택을 SM3에서 근무하는 전문직과 사무직이 거주했을 가능성이 크다. 실제로 SM3 내부 통행 중 전문직과 사무직이 차지하는 비중이 2002년 32.2%에서 2010년 25.7%, 2016년 27.6%로 감소하였다.

그리고 SM3에서 전문직과 사무직 통근 통행 비율이 2002년 49.5%, 2010년 41.5%, 2016년 42.0%로 SM1과 SM2보다 낮았다. 즉 SM3에는 상대적으로 소득이 낮은 서비스 판매직, 단순직, 기타 등에 근무하는 통근자가 더 많이 거주하고 있다는 의미이다. 앞서 살펴본 것처럼 SM3에 소형 주택에서 월세로 전환이 빠르게 진행되었고, 전세가율( $R_{NoP}$ )이 SM1과 SM2보다 더 높음으로 이

22) 2002년과 2010년은 각각 주택시장 금융화 1기와 2기를 시작할 무렵이고, 2016년은 주택시장 금융화 2기가 진행되는 과정에 있다. 다만, 국가교통DB에서 2021년 개인통행실태조사 결과를 현재까지 배포하지 않아, 2016년이 활용할 수 있는 최신자료이다.

지역에 소득이 낮은 거주자가 상대적으로 더 많은 임대료를 부담한다. 즉 주거 안정성을 확보하기 위해 축적할 수 있는 자본이 줄어들 수 있음을 의미한다. 이들 거주자와 독점지대가 많이 발생하는 SM1에 주택소유자 간에 주택을 통한 자본축적의 차이는 점점 더 심화한다.

## 5. 정책적 함의와 논의

다음과 같은 가상 상황을 생각해 보자. 영국의 연금 가입자인 캐머런과 용인 죽전의 소형 아파트 전세 임차인인 김○○는 서로 일면식도 없지만, 자본으로 연결되어 있다. 영국 연금의 기관투자자가 외환위기 이후 외국 투자를 적극적으로 개방한 한국 시중은행의 주식에 투자한다. 더군다나 2000년대 MBS, 2010년대 전세대출 보증제도 등으로 금융화된 주택시장은 시중은행의 수익구조를 기업에서 가계 대출로 전환하는 데에 큰 역할을 했다. 김○○는 한국주택금융공사의 전세대출 보증보험에 가입하여 더 손쉽게 기관투자자가 투자한 시중은행에서 전세대출을 받았다. 시중은행은 전세대출 반환에 대한 위험 없이 김○○가 내는 이자 수입을 받는다. 이러한 자본의 국경 없는 흐름이 신자유주의 체제 내에서 세계화이고, 주택시장 금융화의 모습이다.

대내외적 여건에 의해 불가피한 선택일 수도 있으나, 주택시장 금융화의 명과 암이 동시에 존재한다. 더군다나 주택 가치에 기반을 둔 두 차례 주택시장 금융화의 유산으로 그 명암의 차가 더 깊을 수 있다. 이를 이 논문에서는 자본의 부동산 순환, 제도 형태 등의 개념을 활용하여 주택시장에서 자본축적 형태 변화와 이로 인한 사회경제적 변화의 의미를 논하였다. 특히 2010년대에 주택임차금융으로 확대한 주택시장 금융화가 임대 유형 간 자본치환, 전세가 올 상승에 따른 독점지대의 발생, 상대적으로 낮은 소득계층의 주거 안정성 저하 등에 영향을 미치는 경로와 결과를 고찰하였다. 이에 따라 다음과 같은 정책적 함의를 도출하였다.

첫째, 주택임차금융은 임대인의 독점적 지위를 더 강화하는 데 일조하였다. 2010년대 한국주택금융공사, 주택도시보증공사, SGI서울보증 등에서 주택임차금융, 즉 전세대출에 대해서 활발하게 보증함에 따라 전세가 사적에서 공적 금융이 되었다. 이러한 보증보험은 은행의 전세대출에 대한 위험을 거의 없앴다. 그리고 2010년대 저금리는 전세대출 이자율이 월세 전환율보다 낮은 상황을 조성하였다. 이는 임대인이 전세가격을 올리거나 월세를 선택할 수 있는 유리한 여건이다. 임대인은 2010년대 초중반에는 운용소득에 기반하여 월세를, 2010년대 중후반에는 차입 투자에 기반하여 전세를 선호하였다.

둘째, 전세대출도 주택 가치에 기반하므로 독점지대가 발생하였다. 2000년대 주택담보대출에 초점을 둔 주택시장 금융화에 따라 주택가격의 격차가 하위 지역 주택시장에 간에 차이가 있었던 것과 같은 현상이 나타났다. 다시 말해, 초기 주택가격이 높은 지역일수록 독점지대가 더 커져 더 많은 자본이득이 발생하였다. 주택시장의 사회 계층적 단절로 갈 수 있는 경제적 분절이 심화한 것으로 보였다.

셋째, 하위 지역 주택시장에서 사회계층에 따른 자본축적의 차이가 심화한 것으로 보인다. 하위 지역 주택시장과 소득계층에 따른 임대료 부담의 차이가 있었다. 주택가격이 상대적으로 낮고, 독점지대 발생이 적은 1기 신도시 주변 권역(SM3)의 소형 주택에서 점유 유형 중 월세 전환이 2010년대 초중반에 가장 많았다. 그리고 2010년대 중후반에 전세가율이 가장 높았다. 이는 다른 지역보다 상대적으로 임대료가 높다는 것을 의미한다. 또한 이 지역에 상대적으로 낮은 소득계층이 더 많아졌다. 강남권역에서 멀고, 소득이 낮은 임차인이 상대적으로 더 많은 임대료를 부담함에 따라 안정적 주거를 위한 자본축적의 기회도 상대적으로 줄어들었다. 반면, SM1에 주택소유자는 독점지대가 많이 발생함에 따라 자본축적의 규모가 컸다.

넷째, 신자유주의 체제에 따른 고용시장의 분절과 양극화가 아닌 도시 공간을 매개체로 사회적, 경제적으로 분절되는 과정을 설명하였다. 예를 들어 수도권에서 1970년대 강남개발을 시작으로 1980년대 목동과 과천 개발, 1990년



대 1기 신도시 건설, 2000년대 1기 신도시 주변지역 개발, 제2기 신도시 등 도시공간에서 자본축적을 위한 자본의 지리적 치환이 진행되었다. 이와 동시에 2000년대 초반부터 부동산 금융화를 통해 발생한 독점지대가 내재적 부동산 순환으로써 자본축적에 큰 역할을 하였다. 이 과정에서 주택소유자, 즉 임대인은 시장 여건에 따라 운용소득과 차입 자본을 기반으로 임대 유형 간 치환을 활용하여 자본축적을 계속할 수 있었다. 이 과정에서 사회적, 경제적 분절이 더 심화하는 과정과 결과를 초래하였다.

이 논문은 지난 20년여 동안 진행한 주택시장 금융화가 계속 진행 중이고, 이와 함께 다양한 주택정책이 중첩되어 주택시장 금융화의 영향과 산출물을 죽집게처럼 걸러내어 분석하는 데에 한계가 있었다. 그리고 신용 수준 등 개인 특성 자료를 활용할 수 있다면, 주택시장 금융화와 이를 둘러싼 여건 변화에 대응하여 임대인과 임차인이 월세와 전세의 선택하는 행태를 세밀하게 분석할 수 있을 것이다. 그런데도 주택시장에 대한 금리나 유동성의 영향, 주택시장과 담보대출, 가계부채의 관계 등 주택 금융과 관련한 미시적 측면을 연구가 대부분인 상황(김수현, 2022)에서 주택 분야에서 신자유주의 영향에 따른 구조적인 사회경제적 격차와 불평등에 대한 담론적 논의를 제시하였다는 데에 이 논문의 의의가 있다. <그림 4>에서 보듯이 소득 성장이 정체된 상황에서 주택가격 상승에 소득 기반이 아니라 주택 가치에 기반한 대출과 임차 금융이 큰 역할을 하였다는 것을 부인하기 어렵다. 이에 따라 주택시장은 경제적 분절을 넘어 사회적 분절로 고착되는 매개체, 과정, 결과를 보였다. 나아가 공공 임대주택, 어포터블 하우스(affordable housing) 등 주택시장 금융화의 대안을 모색할 필요성에 일조하기를 기대한다.

최근 미국의 기준금리 상승 등과 같은 외생변수에 의해 주택시장에 큰 변화가 감지되고 있다. 만약 새롭게 봉착할 자본축적의 위기를 해결할 때 주택 가치에 기반한 주택금융을 더 강화하는 것을 신중히 검토할 필요가 있다. 소형 주택에 거주하는 세입자의 임대료가 지구 건너편 은퇴자의 연금을 유지하는 자금이 되는 것을 고민해 볼 필요가 있다.

원고접수일: 2023.02.13.

1차심사완료일: 2023.03.19.

1차수정완료일: 2023.03.28.

2차심사완료일: 2023.03.28.

게재확정일: 2023.03.28.

최종원고접수일: 2023.03.29.

**Abstract**

**A Study on the Transformation of Capital Accumulation Configurations and its Implications in the Housing Market**

Ha Seung Song

In order to overcome the inherent limits of capital accumulation, as evidenced by the 1998 Asian financial crisis and the 2008 global financial crisis, it is necessary to continuously invent new modes of capital accumulation. One such mode is the property circuit of capital, which is realized through the financialisation of the housing market. This paper examines the transformation of capital accumulation configurations to housing lease finance as a response to the contradictions of capital accumulation after the 2008 financial crisis and explores its implications. Firstly, it strengthened the landowner's monopoly on rental types such as cheonse and monthly rent, enabling them to maximize profits. Secondly, the financialisation of the housing market, which now included housing lease finance in addition to mortgage loans, resulted in the generation of monopoly rent. Thirdly, there was a disparity in rent across different housing sub-markets and social classes. In particular, those belonging to the low-income class living in fringe areas around the 1st new-town paid relatively higher rent, as the ratio of cheonse to sale price was highest in these areas and the monthly rent conversion from cheonse was most significant for smaller-sized houses. These findings suggest that the second round of financialisation, involving mortgage loan and lease finance, led to the economic segmentation of urban spaces and deepened the gap in capital accumulation between different social classes.

**Keywords: The financialisation of housing market, Housing lease finance, Capital accumulation, Monopoly rent, Capital switching between rental types**

## 참고문헌

- 경제기획원. 1985. 「중산층 육성대책. 미간행 정책보고자료」.
- 국가교통 DB. 2010, 2016. 「가구통행실태조사」.
- 국민은행. 1986~2021. 「주택가격동향」.
- 김수현. 2022. 「우리에게는 생소한 ‘주택의 금융화’ 논의, 어떻게 이해하고 활용할까?」. 《주택연구》, 제30권 제2호, 161~195쪽.
- 김우석. 2019. 「서울시 주택시장에서 주택유형별 매매가격과 전세가격의 동태적 상호관계」. 《주택도시연구》, 제9권 제3호, 17~34쪽.
- 발레리 줄레조. 2007. 「아파트 공화국: 프랑스 지리학자가 본 한국의 아파트」. 서울: 후마니타스.
- 백영규·임하나·최창규. 2013. 「전세 계약의 레버리지 가설과 운용소득 가설의 검증 - 일반 및 재건축 아파트먼트와 오피스텔 하부시장에 대한 실증분석」. 《부동산학연구》, 제19집 제3호, 27~43쪽.
- 서울연구데이터서비스. 2002. 「서울가구통행조사」.
- 손재영. 2001. 「전월세 시장의 변화와 임차가구의 주거안정 대책」. 《주택도시》, 70, 18~33쪽.
- 송하승. 2020. 「주택시장 금융화에 따른 독점지대의 발생과 의미에 관한 연구」. 《국토연구》, 제104권, 57~78쪽.
- 이인재·박진백. 2019. 「전세가를 수준에 따른 유동성 증가가 주택가격 상승에 미치는 영향」. 《통계연구》, 제24권 제4호, 101~124쪽.
- 임재만. 2011. 「서울시 아파트 임대차계약 구조에 대한 새로운 해석」. 《국토연구》, 제70권, 123~39쪽.
- 조이운·김상봉. 2015. 「전세가격 상승요인과 주택임차금융의 동태적 분석에 관한 연구」. 《금융지식연구》, 제13권 제1호, 3~23쪽.
- 천현숙. 2002. 「아파트 주거문화의 특성에 관한 사회학적 연구: 아파트 주거의 확산 요인을 중심으로」. 연세대학교 박사학위논문.
- 통계청. 1980, 1985, 1990, 1995, 2000, 2005, 2010, 2015, 2020. 「인구주택총조사」.
- 통계청a. 1986~2021. 「가계동향조사」.
- 통계청b. 1986~2021. 「소비자물가조사」.
- 한국은행. 2001~2019. 「금융통계」.
- 한국부동산원. 1999~2021. 「부동산 시세 자료」.
- 한국주택금융공사. 2004~2021. 「주택금융통계」.
- Adkins, L., M. Cooper, and M. Konings. 2021. *The Asset Economy*. Polity Press(김현정 역). 『이 모든 것은 자산에서 시작되었다: 자산의 격차는 어떻게 개인의 삶을 가르는 핵심

요인이 되었는가』. 사이).

- Aglietta, M. 2000. *A Theory of Capitalist Regulation: The US Experience*. translated by Fernbach, D. London: Verso.
- Bassett, K. and J. R. Short. 1980. *Housing and Residential Structure: Alternative Approaches*. London: Routledge & Kegan Paul.
- Burgers, J. 1996. "No polarisation in Dutch cities? Inequality in a corporatist country." *Urban Studies*, 33, pp. 99~105.
- Carruthers, B. G. and A. L. Stinchcombe. 1999. "The social structure of liquidity: Flexibility, markets, and states." *Theory and Society*, 28(3), pp. 353~382.
- Castells, M. 1977. *The Urban Question: a Marxist Approach*. London: Edward Arnold.
- Charney, I. 2001. "Three dimensions of capital switching within the real estate sector: A Canadian case study." *International Journal of Urban and Regional Research*, 25(4), pp. 740~758.
- Coakley, J. 1994. "The integration of property and financial markets." *Environment and Planning A*, 26(5), pp. 697~713.
- Edel, M. 1981. "Capital, accumulation and explanation of urban phenomena." in *Urbanization and Urban Planning in Capitalist Society*. eds. Dear, M. and Scott, A. J. Methuen & Co. Ltd., pp. 19~44.
- \_\_\_\_\_. 1992. *Urban and Regional Economics: Marxist perspectives*. New York: Harwood Academic Publishers.
- Fainstein, S.S., Gordon, I. and Harloe, M. (eds.). 1992. *Divided Cities: New York and London in the Contemporary World*. Oxford: Blackwell.
- Jäger, J. 2003. "Urban land rent theory: A regulationist perspective." *International Journal of Urban and Regional Research*, 27(2), pp. 233~249.
- Hamnett, C. 1994. "Social polarisation in global cities: theory and evidence." *Urban Studies*, 31, pp. 401~424.
- Harvey, D. 1973. *Social Justice and the City*. London: Edward Arnold.
- \_\_\_\_\_. 1978. "The urban process under capitalism: a framework for analysis." *International Journal of Urban and Regional Research*, 2, pp. 101~131.
- \_\_\_\_\_. 1981. "The urban process under capitalism: a framework for analysis." in *Urbanization and Urban Planning in Capitalist Society*. eds. Dear, M. and Scott, A. J. Methuen & Co. Ltd, pp. 91~121.
- King, R. J. 1989. "Capital switching and the role of ground rent: 1 Theoretical problems." *Environment and Planning A*, 21(4), pp.445~462.
- Lauria, M. 1984. "The implications of marxist rent theory for community-controlled

- redevelopment strategies.” *Journal of Planning Education and Research*, 4(1), pp. 16~24.
- Marcuse, P. 1993. “What’s so new about divided cities?.” *International Journal of urban and Regional Research*, 17, pp. 335~365.
- Marcuse, P. and van Kempen, R. 2000. *Globalizing Cities: A New Spatial Order?*. Oxford: Blackwell Publishers Ltd.
- Mollenkopf, J. 1981. “Community and accumulation.” in *Urbanization and Urban Planning in Capitalist Society*. eds. Dear, M. and Scott, A. J. London: Methuen & Co. Ltd., pp. 319~337.
- Mollenkopf, J. and Castells, M. 1991. *Dual City: Restructuring New York*. New York: Russell Sage Foundation.
- Montgomerie, J. and M. Büdenbender. 2015. “Round the Houses: Homeownership and Failures of Asset-Based Welfare in the United Kingdom.” *New Political Economy*, 20(3), pp. 386~405.
- Moulaert, F. and Jessop, B. 2013. “Theoretical foundation for the analysis of socio-economic development in space.” in *Urban and regional development trajectories in contemporary capitalism*. eds. Martinelli, F., Moulaert, F. and Novy, A. Routledge, pp. 18~44.
- Smyth, S. 2019. “Embedding financialization: a policy review of the English Affordable Homes Programme.” *Housing Studies*, 34(1), pp. 142~161.
- van Kempen, E. T. 1994. “The dual city and the poor: social polarisation, social segregation and life chances.” *Urban Studies*, 31, pp. 995~1015.
- Walks, R. A. 2001. “The social ecology of the post-Fordist/global city? Economic restructuring and socio-spatial polarisation in the Toronto urban region.” *Urban Studies*, 38, pp. 407~447.
- Wessel, T. 2000. “Social polarisation and socio-economic segregation in a welfare state: the case of Oslo.” *Urban Studies*, 37, pp. 1947~1967.

<부록 표 1> 하위 지역 주택시장별, 직업별 통근 분포

(단위: %)

출발지 (O)	연도	직업	도착지(D)			
			강남권역 (SM1)	1기 신도시권역 (SM2)	1기 신도시 주변권역 (SM3)	전체
강남 권역 (SM1)	2002	전문직 / 사무직	56.5	2.3	4.2	62.9
		서비스 판매직	20.0	0.4	1.1	21.4
		단순직	5.0	0.1	0.6	5.7
		기타	9.3	0.2	0.4	10.0
		소계	90.7	3.1	6.3	100.0
	2010	전문직 / 사무직	49.2	2.8	4.7	56.7
		서비스 판매직	24.1	0.6	1.3	26.0
		단순직	4.7	0.2	0.4	5.4
		기타	10.9	0.4	0.7	12.0
		소계	88.9	3.9	7.1	100.0
	2016	전문직 / 사무직	41.3	3.4	3.2	47.9
		서비스 판매직	43.1	1.0	1.1	45.3
		단순직	5.3	0.2	0.4	5.8
		기타	0.9	0.0	0.0	0.9
		소계	90.6	4.6	4.8	100.0
1기 신도 시권 역 (SM2)	2002	전문직 / 사무직	23.9	23.7	15.0	62.6
		서비스 판매직	4.7	11.3	4.7	20.6
		단순직	1.4	4.7	3.4	9.5
		기타	1.6	4.1	1.6	7.2
		소계	31.5	43.8	24.7	100.0
	2010	전문직 / 사무직	17.9	22.0	13.3	53.2
		서비스 판매직	4.4	16.0	6.3	26.8
		단순직	0.7	4.1	3.5	8.3
		기타	2.1	7.0	2.6	11.7
		소계	25.2	49.1	25.7	100.0
	2016	전문직 / 사무직	11.5	26.6	15.4	53.5
		서비스 판매직	2.2	23.5	7.4	33.1
		단순직	0.6	6.0	3.9	10.4
		기타	0.2	2.2	0.7	3.1
		소계	14.4	58.3	27.3	100.0
1	2002	전문직 / 사무직	10.6	6.7	32.2	49.5

182 공간과사회 2023년 제33권 1호(통권 83호)

출발지 (O)	연도	직업	도착지(D)			
			강남권역 (SM1)	1기 신도시권역 (SM2)	1기 신도시 주변권역 (SM3)	전체
기  신 도 시 주 변 권 역  (SM3)		서비스 판매직	3.2	3.4	17.0	23.7
		단순직	1.3	1.7	14.2	17.2
		기타	1.3	1.2	7.2	9.7
		소계	16.5	12.9	70.6	100.0
	2010	전문직 / 사무직	9.4	6.5	25.7	41.5
		서비스 판매직	3.6	4.2	21.9	29.8
		단순직	1.2	1.8	11.7	14.7
		기타	1.5	1.9	10.7	14.1
		소계	15.7	14.3	70.0	100.0
	2016	전문직 / 사무직	6.8	7.6	27.6	42.0
		서비스 판매직	2.6	4.4	30.1	37.1
		단순직	0.7	1.5	13.5	15.6
		기타	0.3	0.3	4.7	5.3
		소계	10.4	13.7	75.9	100.0

자료: 서울연구데이터서비스(2002); 국가교통 DB(2010; 2016).