Global
Real estate
Issue

[한국 주택시장]

상승도 하락도 확산
: 사야 하는 사람, 팔아야 하는 사람



부동산팀 | 2026.11

배상영 Ph.D.
sangyoung.bae@daishin.com

Daishin 증권

Contents

Part 1. 2026년 주택시장 리뷰 05

Part 2. 2027년 주택시장 환경 분석 21

Part 3. 2027년 주택시장 전망 53

SUMMARY

2026년 주택시장 리뷰

2026년 서울에서 가장 많이 거래된 아파트는 강북구 미아동의 'SK북한산시티'다. 2025년에는 송파구 신천동의 '파크리오'였다. 대출 규제로 고가주택 시장의 거래/가격 정체가 지속되는 가운데, 세제 개편에 따른 초고가주택의 세후 수익률 하락 우려가 더해지면서 서울에서는 상대적으로 낮은 가격대로 수요가 이동하는 '가격대 하향 순환매'에 따른 상승세가 나타났다. 한편, 수년간 누적된 주택 공급 부족과 비아파트 시장의 붕괴는 전반적인 임대료 상승 압력을 높였으며, 특히 비아파트의 대체재인 저가 아파트의 임대료 상승을 부추겼다.

2027년 주택시장 환경분석 :

2027년 시장환경의 영향과 변수를 (1) 금리 및 대출규제, (2) 신규/재고 공급, (3) 세제개편, (4) 소득, (5) 가격레벨 관점에서 점검했다. 주택담보대출 금리는 현재 수준을 유지하고, 대출 규제의 완화 폭은 제한적일 것으로 예상한다. 서울의 누적된 공급 부족이 지속되는 가운데 재건축에 따른 이주 수요와 주택 멸실이 가세할 전망이다. 세제 개편안의 핵심인 공제 상한은 유지될 것으로 예상하며, 반도체 성과급에 따른 구매력 확대 효과는 최소한 2028년 상반기까지 유효할 것으로 본다.

주요 변수로는 추가 대출 규제 도입 여부, 재건축 이주·멸실 규모, 세제 개편안의 완화 수준, 반도체 업황 및 성과급의 지속성 등을 꼽을 수 있다.

2027년 주택시장 전망 : 상승도, 하락도 확산

수도권 아파트 매매시장은 상승도, 하락도 확산될 것으로 전망한다.

하락의 확산은 서울에서, 상승의 확산은 수도권/전국 관점에서 나타날 것으로 전망한다. 세제 개편에 따른 매도 물량 증가와 서울 중저가 지역의 상승세 둔화가 맞물리면서 서울 아파트 매매가격지수의 연간 상승률이 마이너스(-)를 기록할 수도 있겠다. 한편, 15억원 이하 가격대별 하향 순환매가 지속됨에 따라, 경기 동남권의 차별적인 구매력이 뒷받침되면서 2027년에는 서울보다 경기·인천 시장의 상대적 강세를 예상한다.

임대시장 상승은 지속 될 것으로 전망한다.

수도권 전반에 걸쳐 공급 부족이 누적되고 있으며, 단기적으로 임대주택 재고가 개선 되는 것은 어렵다. 다만 상승 누적에 따른 가격부담과 전세시장 자체 사이클로 인한 지역 이동으로 서울내 전세가격 상승률은 다소 둔화될 수 있다. 그러나 주임사 및 상생임대 물량 감소와 재건축 이주가 예정되어 있어 하락 전환은 쉽지 않다.

2027년 사야하는 사람, 팔아야 하는 사람

2027년은 공급, 소득, 금리, 규제 등 강력한 상방/하방 변수들이 충돌하는 해로 이로 인해 '사야 하는 사람'과 '팔아야 하는 사람'의 구분이 뚜렷해질 것이다.

한쪽에서는 향후 임대료 상승과 임대물량 감소에 대한 불확실성에 대비해 높은 가격을 감수하고서라도 보험성 매수로 주거안정성을 확보하려 하는 움직임이 지속될 것이다. 반면 소득에 비해 주택자산 비중이 큰 보유자는 세제 개편에 따른 고가주택의 세후수익률 하락을 우려해 서둘러 매도를 할 것이다.

이에 따라 매매·임대시장, 지역 및 자산별 차별화가 심화되면서 가격 변동성도 높아질 전망이다. 다양한 기회가 나타나겠지만, 대출·소득·세금 등의 제약으로 실제 시장 참여자들이 선택할 수 있는 대응 수단은 제한적일 것이다. 매수 대상의 속성만큼이나 매수자의 상황이 중요한 시기다.

단기적으로는 전고점을 회복하지 못한 경기·인천 지역에서 도시철도 접근성이 높은 5억~10억원대 아파트의 강세를 기대한다. 장기적으로는 고가시장 내 지역 간 가격 차이가 좁혀지면서 갈아타기 좋은 시기가 될 수 있다. 한편, 시장 흐름에서 소외된 우량지역 소단지나 중대형 주택의 가격 매력도와 효용성을 살펴볼 필요가 있다.

Part 1.

2026년
주택시장 리뷰

Part 1. 2026년 시장 리뷰

작년과 정반대의 움직임 보인 2026 년 매매시장

2026년 서울 아파트 시장의 중심은 SK북한산 시티

2026년 서울 아파트 시장의 키워드는 'SK북한산 시티'다

아파트 뉴스에 잘 등장하지 않았던 서울특별시 강북구 미아동에 있는 23년차 3,830세대 대단지다. 전용 면적 59m²이 1,200세대, 84m²이 1,800세대 구성되어 있는 대단지다. 대단지에도 불구하고 서울에서 크게 관심 받지 않는 지역에 있다보니 언론에 오르내릴 일이 많지 않았다. 아파트me에 따르면, SK 북한산 시티는 올해만 212건의 거래를 기록하면서 서울내 거래량이 가장 많았던 아파트로 기록되었다. 현재까지 누적 회전율이 무려 5.5%다. 20채중 한 채가 올해 1월부터 9월까지 거래된 셈이다.

그동안 서울 부동산 시장의 풍향계 역할을 했던 잠실의 주요 대단지를 살펴보면, SK 북한산 시티의 거래량은 더 놀랍다. 잠실 리센츠는 5,563세대임에도 불구하고 154건의 거래가 있어 2.7%의 회전율을 기록했다. 파크리오는 6,864세대로 142건의 거래가 있어 2.0%의 회전율을, 헬리오시티는 9,510세대로 143건의 매매거래가 있어 1.5%의 회전율을, 올림픽파크포레온은 12,032세대인데 115건의 거래로 0.9%의 회전율을 기록했다(이상 2026년 1월부터 9월까지 거래량, 10월 20일 조회기준으로 추후 변화가 있을 수 있음).

지난해는 송파구 대단지

2025년 서울에서 거래가 가장 많았던 단지는 파크리오였다.

파크리오로 2025년 한해동안 301건이 거래되면서 4.3%의 회전율을 기록했고, 2위는 헬리오시티로 287건으로 3.0%의 회전율을 기록했으며, 3위는 고덕그라시움으로 276건으로 5.5%의 회전율을 기록했다. 2025년에도 중저가 단지인 관악드림타운(봉천동)이나 성산시영(성산동)도 250여건을 기록하며, 6-7%대의 회전율을 기록하기도 했으나, 마포래미안푸르지오, 고덕아르텐온 등 중고가 단지들이 높은 거래량을 기록했다.

개별 단지단의 거래량 변화를 보면 국민평형이 30억원에 가까운 단지에서 중저가 국민평형의 단지들로 매수세가 옮겨간 셈이다.

강남 거래량 감소 노원.중랑,도봉,금천 작년 거래량 상회

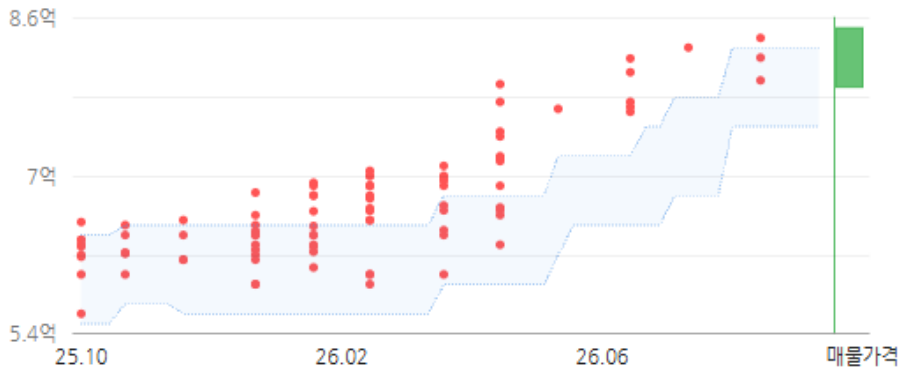
이러한 흐름은 지역별 거래량에서도 확인 가능하다.

2025년 강남구3구의 거래량은 1.1만 건 수준이었으나, 2026년에는 6,200여건을 기록하고 있어 연간으로 감소할 것으로 예상되나, 강북구는 2025년 약 1,200여 건을 기록했으나 올해 이미 비슷한 수준을 기록했고, 노원구, 중랑구, 도봉구, 금천구 등도 이미 작년 연간 거래량을 상회하는 거래량을 기록했다.반면, 강남구, 광진구, 동작구, 마포구, 강동구, 영등포구 등은 9월까지의 누적거래량이 작년 연간 거래량의 50%가 되지 않았다.

구별 거래비중을 살펴봐도 노원구, 도봉구, 구로구, 중랑구, 강서구 등 서울 내 중저가 아파트가 많은 지역의 서울 전체 거래량 대비 구 거래량 비중이 작년대비 증가했고, 성동구, 마포구, 강동구, 동작구 등의 거래 비중이 감소했다.

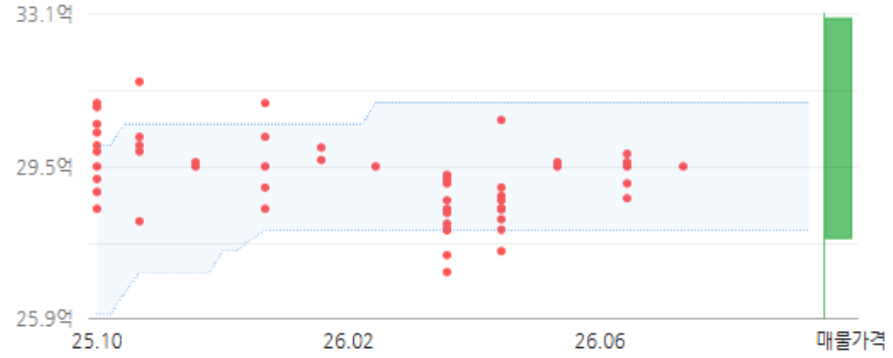
구별 거래량으로 살펴봐도 중저가 지역의 거래가 활발한 셈이다.

그림 1. SK 북한산 시티 59m2 형(1,195 세대) 최근 1 년간 거래



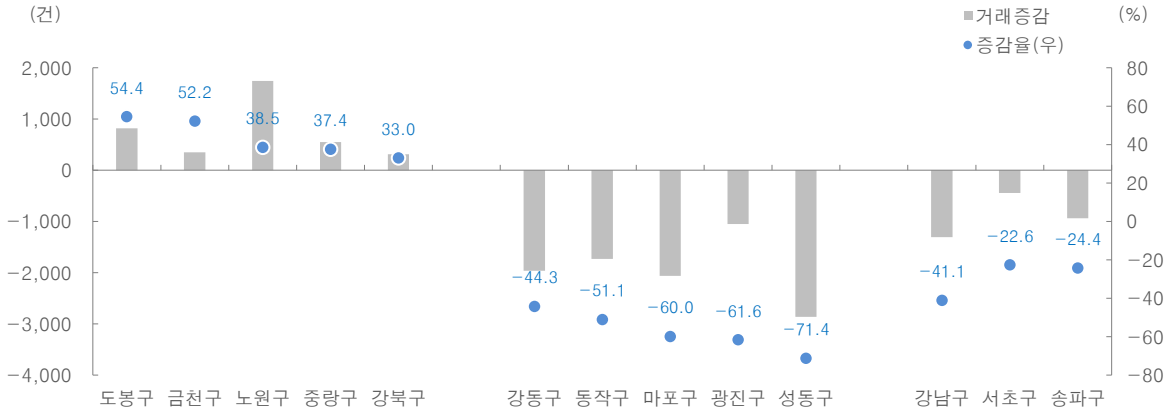
자료: 네이버, 대신증권 Research Center

그림 2. 파크리오 84b 형(1,762 세대) 최근 1 년간 거래



자료: 네이버, 대신증권 Research Center

그림 3. 서울 아파트 구별 거래건수 25 년과 26 년 비교, 상위/하위 5 개구와 강남 3 구



주 : 25년 9월까지 누적거래량과 26년 9월까지 누적거래량(잠정치) 비교
자료: 부동산114, 국토교통부, 대신증권 Research Center

가격 상승률도 성북, 강서, 동대문, 관악

거래량 뿐 아니라 가격상승률도 유사한 흐름이다.

KB아파트 가격 Index를 기준으로 살펴보면, 서울 전체가 +11.0% 상승한 가운데 강북 14개구는 +12.9%, 강남 11개구는 +9.3% 상승했다.

개별 구로 살펴보면, 성북구가 연초대비 +18.7%, 동대문구 +17.6%, 강서구 +17.3%, 노원구 +14.9%, 관악구 +14.2%를 기록했다. 반면 상승 하위구에는 강남구 +0.7%, 서초구 +4.0% 등 낮은 상승률을 기록했다.

이러한 흐름은 2025년과는 사뭇 다른 흐름이다. 2025년 서울 아파트는 +11.3% 상승한 가운데 강북 14개구는 +7.5%, 강남 11개구는 +14.7% 상승하였고, 송파구가 +24.0%, 성동구가 +23.0%, 강남구가 +21%의 상승률을 기록했다.

경기도는 광명+동남권

경기도의 경우 광명시가 약 +23.5%의 상승률을 기록하여 경기도 내 최고 상승률을 기록했고, 수지구가 +20.3%로 2위를 기록 했다.

그 외에도 안양 동안구, 수원 영통구, 하남시, 안양시, 구리시, 성남시 및 3개구(중원,분당,수정)가 15%를 상회하는 상승률을 기록했다.

그외에도 수원 팔달구, 군포시, 화성시, 수원 장안구, 용인 기흥구가 10%를 상회하는 상승률을 기록했다.

광명시를 제외하면 경기도 동남권이 전반적으로 높은 상승률을 기록했다.

반면, 이천, 평택, 일산(동구/서구), 안성, 파주, 동두천, 김포 등은 연간으로 하락을 기록중이다.

전국 전반적인 회복세 진입

KB 가격 Index를 기준으로 전국 아파트는 +3.68% 상승했다.

수도권이 +7.03% 상승하면서 상승기여도가 크긴 했으나, 지방 광역시도 +0.29%로 보합세를 기록하면서 비수도권 시장 또한 전반적으로 회복세에 진입하고 있다는 판단이다.

울산 +3.75%, 대전 +1.68%, 세종 +0.74%, 인천 +0.37%, 부산 +0.21%, 대구 -0.34%, 광주 -2.02%를 기록 했다.

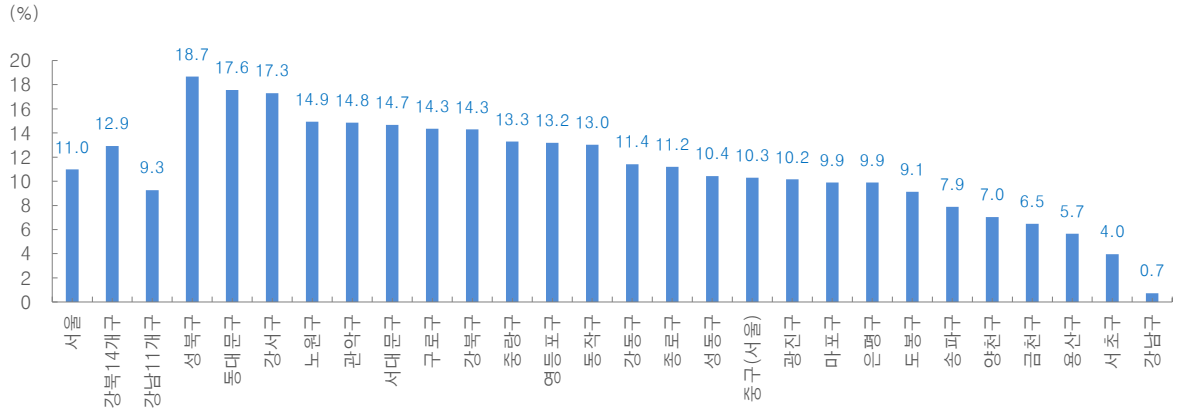
비수도권에서는 안동시가 +8.42%, 창원시 성산구가 +7.75%, 진주시 +7.63%, 전주시 완산구 +6.06% 등이 높은 상승률을 기록했고, 포항 북구/남구, 거제, 익산, 군산, 아산, 통영, 원주 등이 하락세를 지속했다.

KB선도아파트지수

시가총액 상위 50개 단지로 구성된 KB선도아파트 지수는 연초대비 -0.74%로 보합세를 기록하고 있다. 올해 3월부터 5월까지 양도세 중과유예로 세달 연속 하락한데 이어, 최근 세제개편 여파로 9월과 10월 2달 연속 전월비 하락세를 기록했기 때문이다.

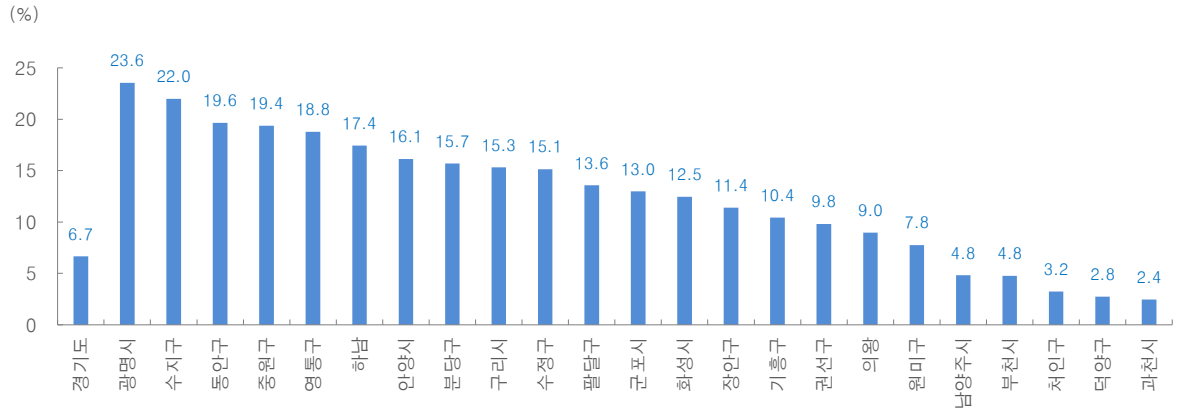
KB선도아파트지수의 고점은 2026년 2월로 2026년 10월 현재 고점 대비 -1.6% 수준이다. KB선도아파트 지수 구성이 시가총액 기준으로 되어 있다보니 평당 매매가격이 높은 고가시장 비중이 높아 최근 세제개편 영향을 그대로 반영한 것으로 보인다.

그림 4. KB 아파트가격지수 서울 2026 년 상승률



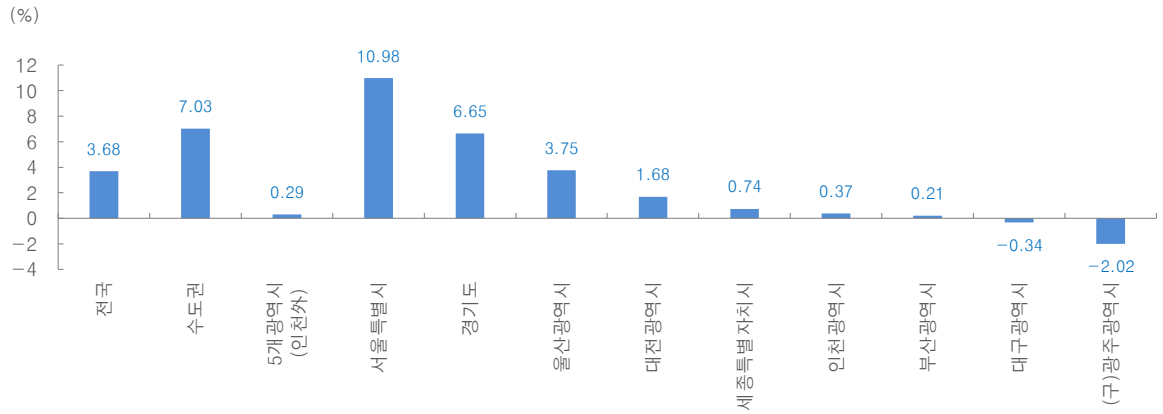
주 : 26년1월~10월까지 지수 상승률
자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

그림 5. KB 아파트가격지수 경기도 2026 년 상승률



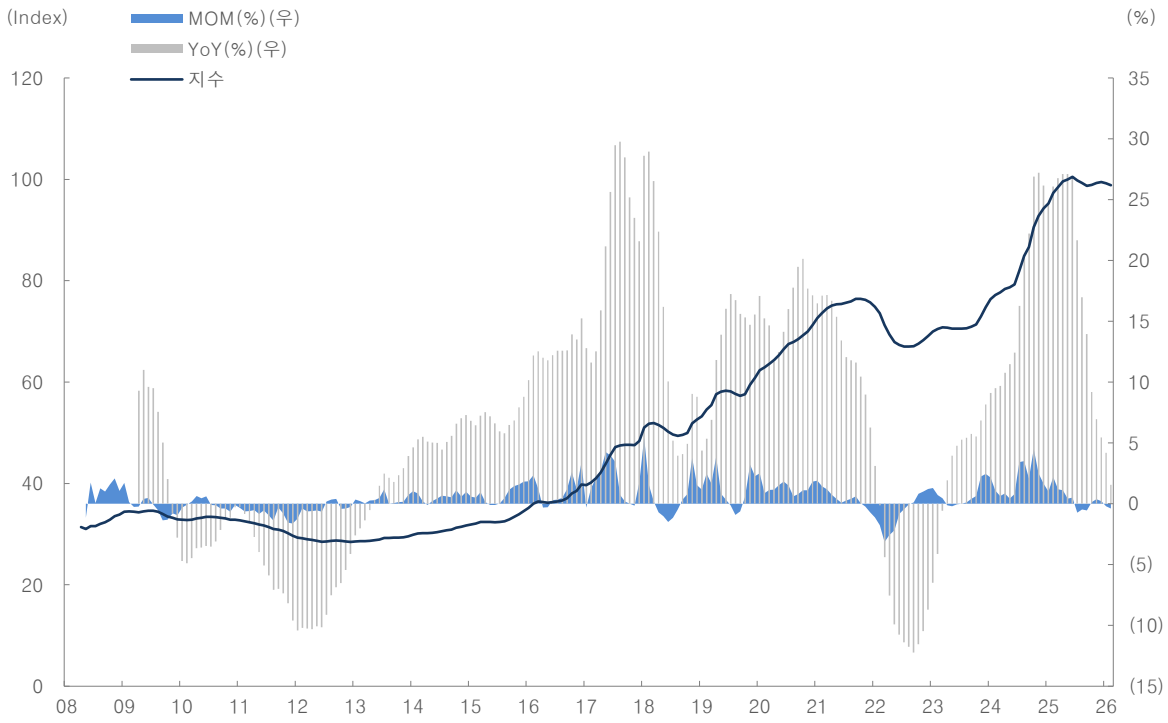
주 : 26년1월~10월까지 지수 상승률, 시내에 구가 존재하는 경우 시와 구 단위 모두 수록
자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

그림 6. KB 아파트가격지수 전국 주요 지역 상승률



주 : 26년1월~10월까지 지수 상승률
자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

그림 7. KB 선도아파트 50 지수



자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

임대시장 강세 : 서울 전세 +9.2%, 월세 +6.8%

임대시장 강세
전/월세 상승

임대시장은 강세다.

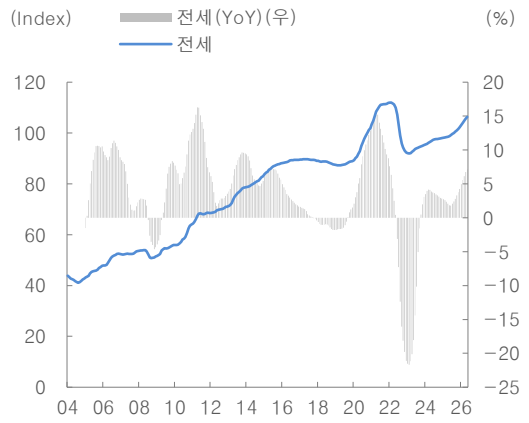
전세가격은 전반적인 상승세다. 2025년 전국 전세가격이 +1.42% 상승했는데, 2026년에는 +4.42% 상승했다.

서울의 전세가격은 10월까지 누적으로 서울은 +9.2%, 경기는 +6.7% 상승했다. 작년 연간으로 서울이 +3.8%, 경기가 +2.1% 상승한 것과 비교하면 상승 폭이 크다.

월세 또한 가파르게 상승세이며, 최근 둔화 되고 있으나 추세전환이라 보기는 어렵다.

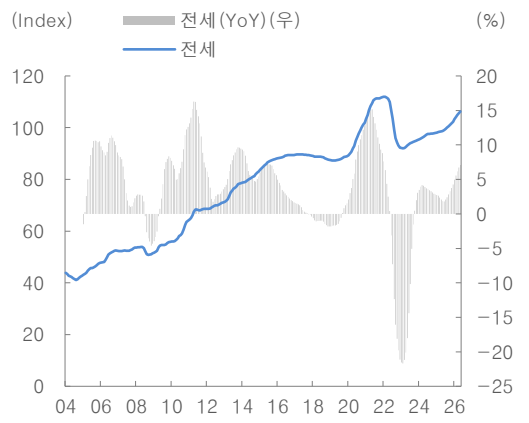
서울 아파트 월세는 10월까지 누적으로 서울은 +6.82%, 경기는 +6.61% 상승했다. 최근 2년간 전년비 10%를 상회하는 상승세를 기록했으나, 최근 들어 월세 상승세가 둔화 되었고, 서울, 경기 등의 월세가 전월비 소폭 감소 하는 흐름이 나타났다.

그림 8. 서울 아파트 전세 가격지수(KB) 추이



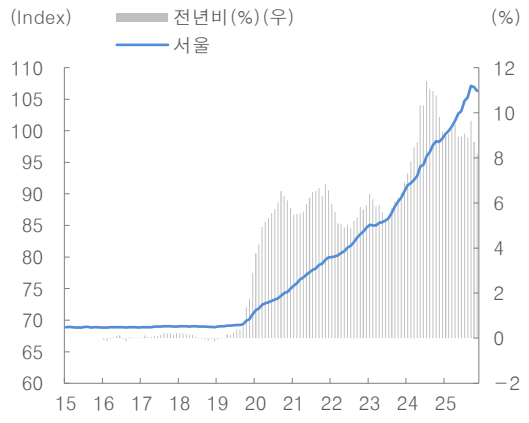
자료: KB은행, 대신증권 Research Center

그림 9. 경기도 아파트 전세 가격지수(KB) 추이



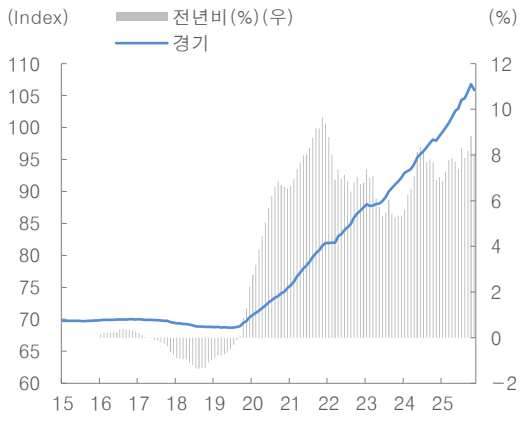
자료: KB은행, 대신증권 Research Center

그림 10. 서울 아파트 월세 가격지수(KB) 추이



자료: KB은행, 대신증권 Research Center

그림 11. 경기도 아파트 월세 가격지수(KB) 추이



자료: KB은행, 대신증권 Research Center

임대시장 물량 감소의 원인

추세적인 임대물량 감소

임대시장 강세는 매물 건수 감소에서도 확인된다.

서울 및 경기도 아파트 임대 매물은 22년말 23년 초를 기점으로 추세적으로 감소했다. 서울의 경우 22년 말 월평균 8.4만건의 전월세 매물이 있었으며, 경기도의 경우 10만건을 상회했다. 추세적으로 감소하여 2026년 10월 1일 기준 최근 4주간의 아파트 임대매물은 서울은 3.65만건이며 경기는 1.98만 건으로, 전년동기 대비 각각 -12%, -45% 감소했고 2년전 동기 대비 -13.5%, -56.2% 감소했다.

임대강세의 원인은
(1)공급부족
(2)실거주 정책

임대시장의 강세의 가장 큰 원인은 누적된 신규 주택 공급부족이다. 수도권 아파트 입주량 감소 뿐 아니라, 비아파트 공급 감소가 장기화 되면서 임대시장 상방압력으로 작용하고 있다.

공급부족이 지속되는 가운데 다주택자 규제도 병행되면서, 신규 전세 공급이 제한적인 가운데 토지거래허가구역 시행으로 임대물건의 자가거주 물건으로 전환은 나타나지만, 그 반대의 상황은 나타나지 않으면서 시장 내 임대 재고가 감소하게 되었다.

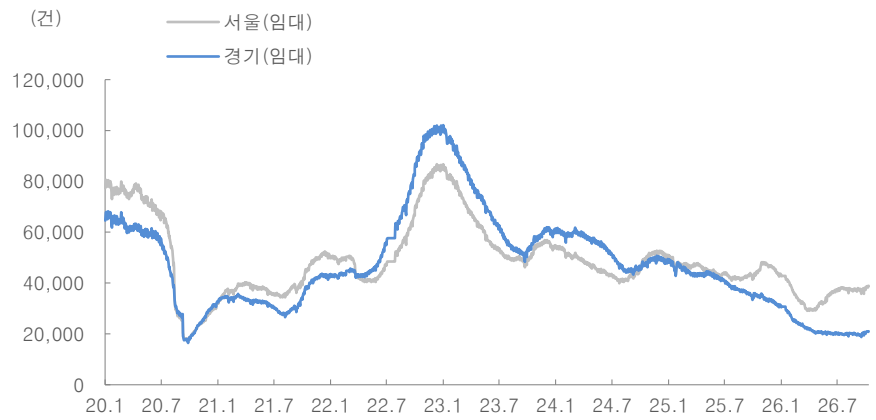
임대 강세 배경은?
(1)누적된 공급부족과
(2)실거주 위주 정책
(3)임대 수급사이클

임대시장의 강세의 가장 큰 원인은 누적된 공급부족이다.

공급부족이 지속되는 가운데 다주택자 규제도 병행되면서, 신규 전세 공급이 제한적인 가운데 토지거래허가구역 시행으로 임대물건의 자가거주 물건으로 전환은 나타나지만, 그 반대의 상황은 나타나지 않으면서 시장 내 전세 재고가 감소하게 되었다. 공급부족은 2028년이 피크로 예상되며, 실거주 위주 정책은 지속 되어, 공급부족과 실거주 위주정책은 향후 1-2년간 지속적으로 임대 시장에 상방압력으로 작용할 것으로 보인다.

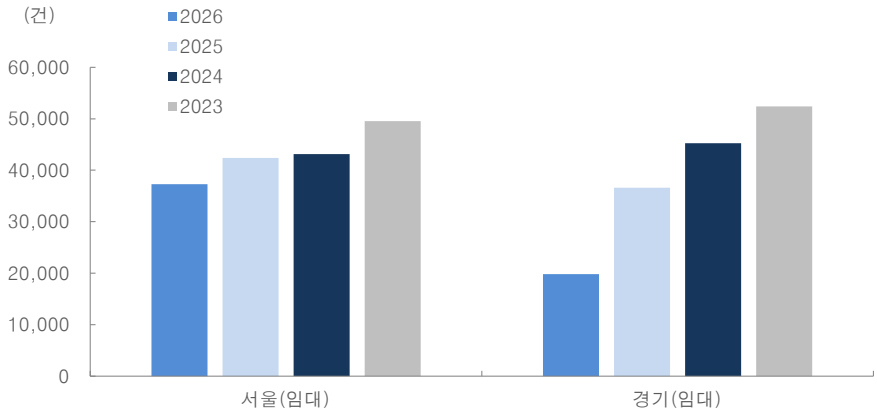
이에 더해 계약갱신청구권 도입 이후 임대시장이 과거 보다 복잡해진 것도 고려해야한다. 서울의 경우 최근 전세가격이 2년전 대비 크게 상승한 반면, 4년전과 비슷한 수준이다. 이는 계약갱신청구권을 사용할 유인은 큰 반면 계약이 만료되는 경우에도 임차인은 4년 전 계약조건과 비슷한 시세로 재계약을 맺는 것이 어렵지 않다. 이에 따라 시장에 신규 임대 물량으로 출회되는 재고 물량이 적은 것으로 생각된다.

그림 12. **서울과 경기 임대물량 추이**



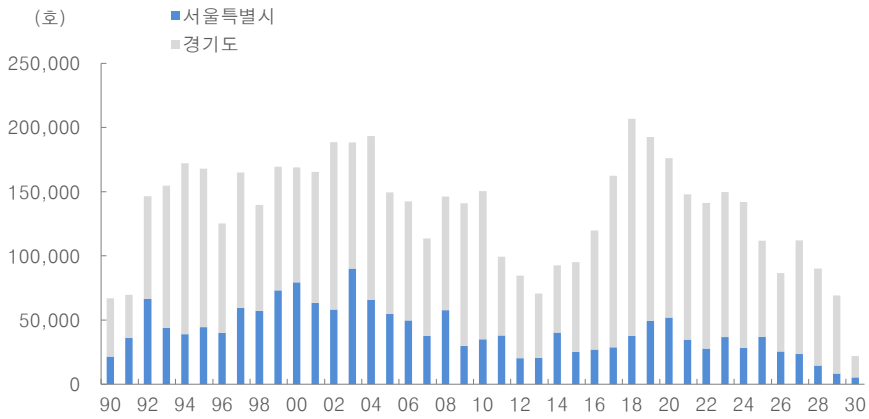
자료: 아실, 대신증권 Research Center

그림 13. 서울과 경기 임대 매물량 비교



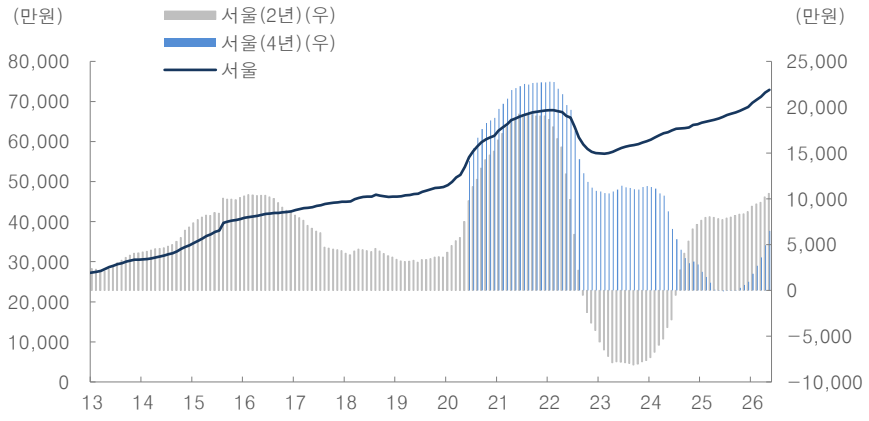
주 : 연도별 10월 1일 기준 최근 4주간 전세, 월세 매물건수 평균
자료: 아실, 대신증권 Research Center

그림 14. 서울과 경기 아파트 입주물량 추이



자료: 부동산114, 대신증권 Research Center

그림 15. 서울 전세가격 추이 2년전, 4년전



자료: KB은행, 부동산114, 대신증권 Research Center

임대시장도 강북 강세

전세도 강북>강남

전세가도 한강 이남보다 이북지역의 상승률이 더 높다.

서울의 KB 전세가격 Index를 기준으로 서울은 10월까지 누적으로 +9.2% 상승한 가운데 한강 이남은 +7.5% 상승했고, 한강 이북은 +11.2% 상승했다. 2025년 서울 전체가 +3.8% 상승했고, 한강 이남이 +4.6%, 한강 이북이 약 +3.0% 상승했던 것과 비교하면, 매매 시장과 마찬가지로 시장의 흐름이 달라진 것을 확인할 수 있었음과 동시에 체감 상승률이 상당히 높을 것으로 생각된다.

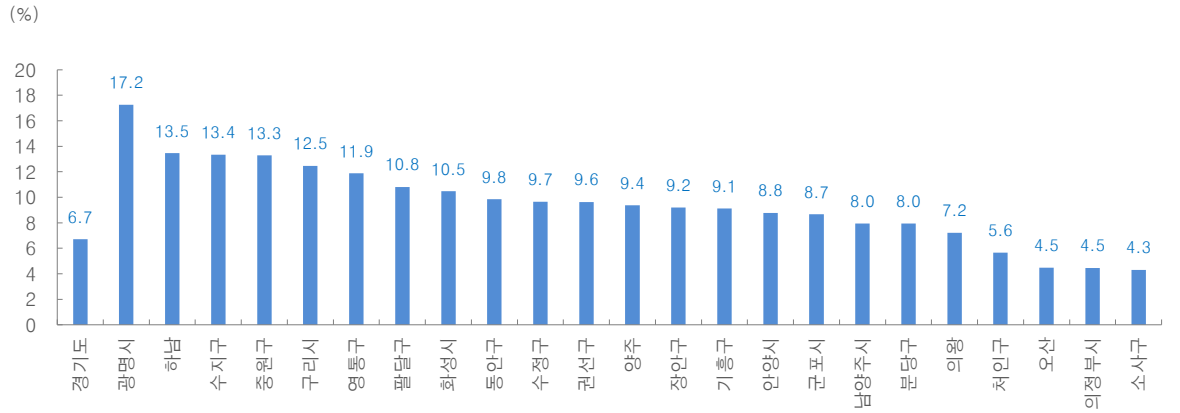
최근 월세화 흐름이 크게 나타나고 있는데, 서울 월세는 10월까지 누적으로 +6.82%, 한강 이북은 약 +7.84%, 한강 이남은 +5.98% 상승했다. 전세/월세 모두 강북지역의 상승세가 더 높았다. 강북구는 올해만 전세가격이 +17.0% 상승했고 성북, 노원, 강동, 동대문, 도봉, 중랑, 송파의 전세가 상승률이 10%를 상회했다.

그림 16. KB 아파트 전세지수 서울 2026 년 상승률



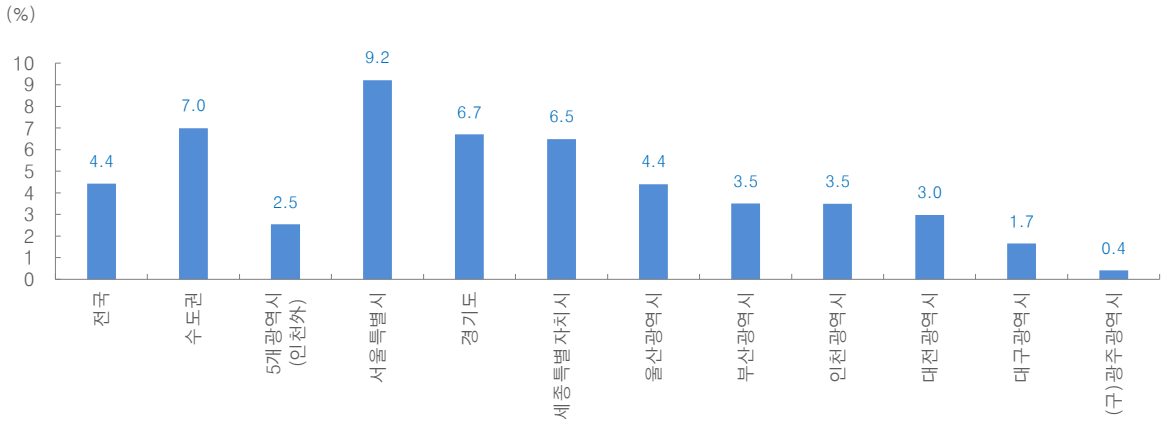
주 : 26년1월~10월까지 지수 상승률
자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

그림 17. KB 아파트 전세지수 경기도 2026 년 상승률



주 : 26년1월~10월까지 지수 상승률, 시내에 구가 존재하는 경우 시와 구 단위 모두 수록
자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

그림 18. KB 아파트전세지수 전국 주요 지역 2026 년 상승률



주 : 26년1월~9월까지 지수 상승률

자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

전세가율 높으면 매매가도 많이 오른 2026 년

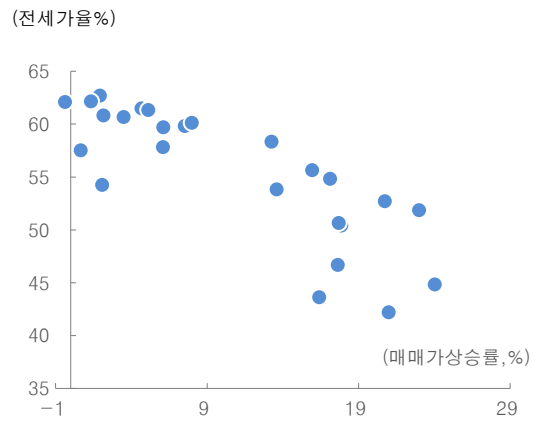
전월세전환율 기준으로 보면 해석되는 25년과 26년

2025년과 2026년 서울 25개구의 상승률을 살펴보면 흥미로운 지점이 있다. 2025년에는 전세가율이 낮은 구의 가격 상승률이 낮았던 반면, 2026년에는 전세가율이 높은 지역의 가격 상승률이 높은 경향이 나타났다는 점이다.

2025년이 더 선호하는 혹은 더 상승할 것 같은 지역에 대한 매수세가 크게 나타났다면, 2026년은 전세가율이 높아 매매로 전환했을 가능성이 크다고 생각된다.

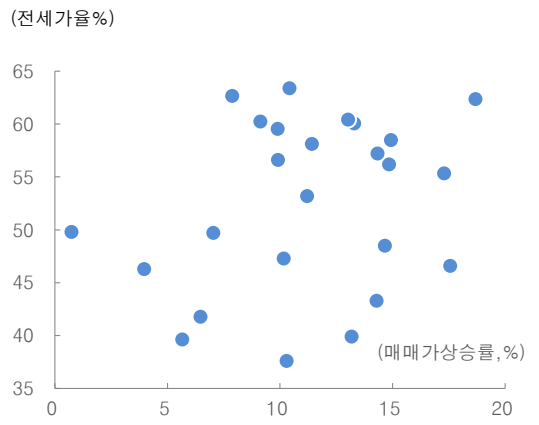
이러한 변화는 중저가 임대부족과 고가 구매력 감소가 배경이다. 서울의 아파트 공급부족 누적이 지속되는 가운데 비아파트 공급감소 폭은 컸다. 비아파트의 경우 저가 아파트와 가격적으로 경합되는 부분이 많아 저가 지역의 전세가 상승이 크게 나타난 것으로 보인다. 또한, 10.15 대출 규제 이후 고가주택의 구매력이 크게 감소했다.

그림 19. 서울 아파트 전세가율과 가격상승률(2025)



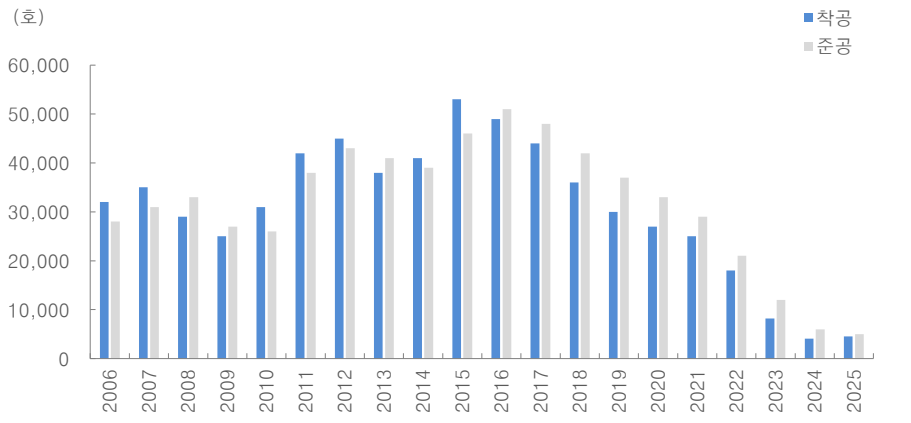
자료: KB은행, 대신증권 Research Center

그림 20. 서울 아파트 전세가율과 가격상승률(2026)



자료: KB은행, 대신증권 Research Center

그림 21. 비아파트 착공/준공 추이



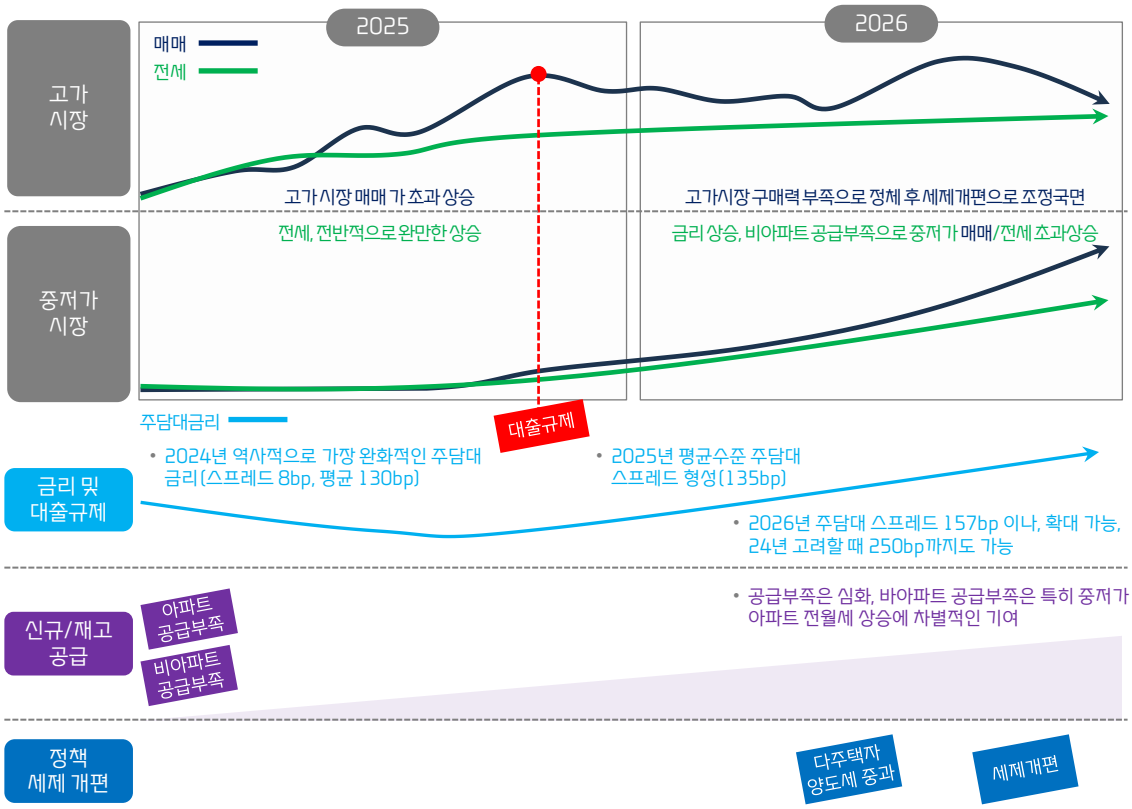
자료: 아실, 대신증권 Research Center

그림 22. 10.15 정책으로 인하여 가격대별 대출 한도 차등

	현행	개선 방안		조치사항	시행시기
주담대 최대한도	수도권·규제지역 6억원	주택가격(시가)에 따라 차등		행정지도 → 감독규정 개정	10.16일
		수도권·규제지역 주택가격(시가)	대출한도		
		15억원 이하	6억원		
		15억원 초과 25억원 이하	4억원		
		25억원 초과	2억원		

자료: 국토교통부, 대신증권 Research Center

그림 23. 최근 시장 흐름 및 원인



자료: 대신증권 Research Center

최근 고가시장 조정 흐름

세제개편 어려운 고가시장에 한방더

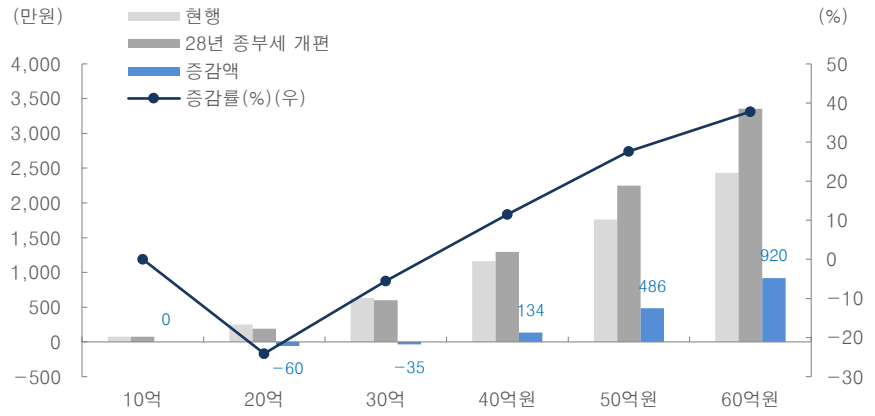
최근 나타난 세제개편은 작년부터 시작되었던 고가시장 둔화에 추가적인 영향을 미쳤다.

초기에 발표한 세제개편의 핵심은 네 가지다. (1) 양도소득세 10억원 공제 상한, (2) 종합부동산세 공제 600만원 상한, (3) 비거주 1주택자 추가 과세, (4) 주임사 등 임대 주택 양도세 혜택 조기 종료 다.

이 중 양도소득세 10억원 공제 상한과 종합부동산세 공제 600만원 상한은 시가 30억원을 상회하는 아파트 가격에 부(-)의 영향을 주는 정책이며, 비거주 1주택자 추가 과세 및 주임사 등 임대주택 양도세 혜택 조기 종료는 시장 전반에 매매 물량은 증가시키고 임대 물량은 감소시키는 정책으로 판단하다.

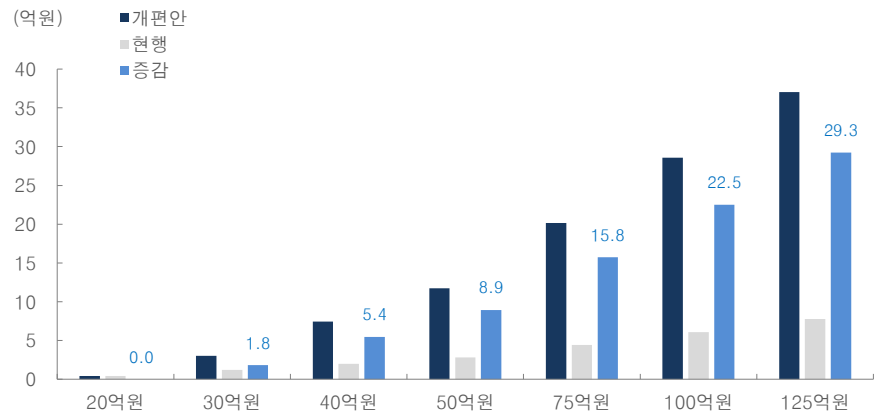
세제 개편 발표로 고가 중심으로 물량이 출회되어 최근 강남권을 중심으로 가격조정이 나타나고 있다.

그림 24. 종합부동산세 개편안을 반영한 금액대별 1 주택 실거주자 보유세 추정액



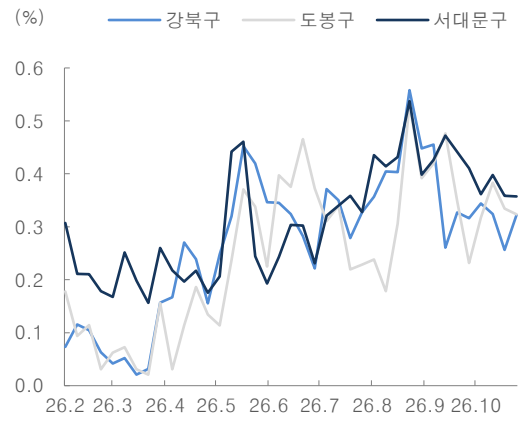
주: 1가구 1주택, 종부세 공제 0%, 재산세 공제, 농특세 미반영,, 총보유세 추정치
자료: 대신증권 Research Center

그림 25. 금액대별 양도소득세 증감



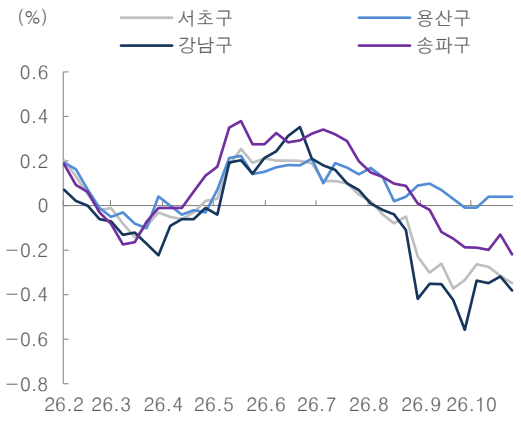
주 : 주택가격은 300%로 수익 가정(20억원 주택 매입가 5억원 가정)1가구 1주택 10년 보유/실거주 및 주택가격은, 기타 비용공제 미반영
개편안은 29년 1월 1일 적용안 반영
자료: 대신증권 Research Center

그림 26. 강북/도봉/서대문구 아파트 주간 상승률



자료: 국토교통부, 대신증권 Research Center

그림 27. 강남/서초/송파/용산 아파트 주간 상승률



자료: 국토교통부, 대신증권 Research Center

Part 2.

2027년 주택시장 환경 분석

Part 2. 2027년 주택시장 환경

2027 년 주택시장 환경

2027년 시장환경

2027년 주택 시장은 어떻게 흘러갈까?

2026년 아파트 시장 흐름의 배경에는 누적된 공급부족과 대출규제가 있었고 이에 더해 세제개편이 나타나면서, 고가시장 중심의 조정이 나타났다.

이러한 2026년 흐름과 환경에 더해 2027년에 나타날 수 있는 환경을 다음과 같이 분류하여 살펴보고자 한다.

(1) 금리 및 대출 규제, (2) 신규/재고 공급, (3) 세제 개편, (4)소득, (5) 가격레벨 측면이다. 이러한 시장 환경 점검을 통해 중단기 전망을 하되, 향후 나타날 수 있는 변수와 시장 영향 또한 살펴보고자 한다.

그림 28. **2027 년 시장 환경 변수**



자료: 대신증권 Research Center

금리 및 대출규제

주담대 금리는 4% 중후반대 정체를 예상하며, 추가 대출규제나 현재 수준에서의 완화는 없을 것이라는 시장환경을 기본 시나리오로 전제한다.

금리와 대출규제단에서 주택가격 상승요인은 주담대 금리 하락과 대출규제완화다. 주담대 금리 하락은 전세가격과 중저가 매매시장에 보다 큰 영향을 줄 요인이며, 대출규제완화는 고가시장에 긍정적인 영향을 주는 요인이다.

주담대 금리 정체/상승과 추가 대출규제는 중저가 매매가격 및 전세 가격 상승세 둔화에 영향을 미칠 수 있는 요인이다. 또한, 추가 대출규제가 나타날 경우 주담대 뿐 아니라 전세대출 한도도 병행될 가능성이 높다.

신규/재고 공급

공급의 영향은 두 가지다. 첫번째는 당장의 재고시장 내의 임대시장에 영향을 주는 공간적인 개념이고, 두번째는 미래 공급에 대한 전망에 따라 현재의 매매시장에 영향을 주는 측면이다.

신규/재고 공급에 있어서는 재건축 아파트 이주 본격화로 재고 아파트 감소가 전망되는 가운데, 향후 택지지구에서의 일반분양에 대한 시장 기대가 다소 누그러지는 상황이 전망된다.

신규/재고 공급에 가격상승 요인은 재건축 이주, 누적된 공급부족의 지속(아파트/非아파트), 택지지구 내 임대 증가이며, 가격 상승둔화/하락 요인은 非아파트 공급 변화 외에는 크게 보이지 않는다.

세제개편

세제개편 영향은 시장에 반영되고 있다. 기본 전제는 세제개편안의 일부를 완화하나, 종부세/양도세 공제 상한은 유지될 것으로 전제한다.

세제개편에 있어 가격 상승에 기여할 수 있는 부분은 종부세/양도소득세 공제 상한 완화다. 초고가 시장의 경우 공제 상한 완화가 나타나는 경우 반등할 수 있는 변수다. 다만, 세제개편안을 유지하는 경우 향후 가격 하방요인으로 작용할 수 있다.

다만, 이번 세제 개편 이후 세제에 있어 추가 변수는 제한적이라 판단한다.

소득

소득의 변화는 장기적으로 누적적으로 영향을 미치는 요인으로 주택 매매/임대 시장의 원천이 되는 부분이긴 하나, 소득의 변화가 다른 변수 대비 큰 변화가 나타나지 않기에 시장을 전망하는 주요 변수로 나타나는 경우가 흔치 않다.

그러나 최근 예상되는 반도체 양사의 인세티브는 경기도 평균 아파트 가격에 가까운 규모에 달하고, 저리의 사내대출과 병행된다면 시장에 미치는 영향이 커 필수적으로 살펴봐야할 요인이 되었다. 기본 시나리오는 향후 2-3년간 4-5억원 수준의 인센티브를 유지한다.

다만, 5년 이상 반도체 호황 장기 사이클이 유지되면서 평균 인센티브 5억원 내외 수준이 유지된다면, 주택시장 전반의 가격지형도가 변화 할 수 있고, 동남권 전반적인 가격 상승 등이 전망된다.

반면, 사내대출 규제나 인센티브 감소나 지급 방식의 변환는 상승률 둔화에 영향을 미치는 요인이다.

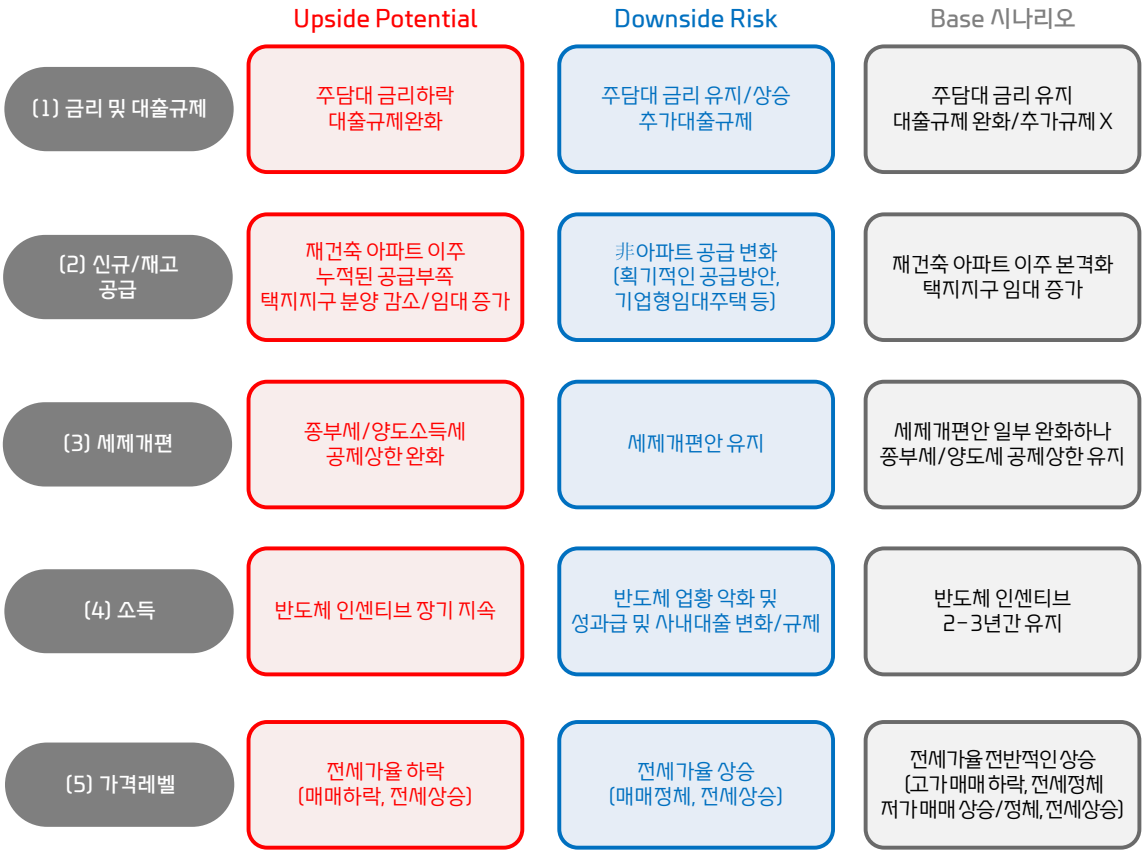
가격레벨

대출규제로 구매력이 제한된 상황에서 가격레벨은 중요한 요인이다.

DSR이나 LTV 규제는 소득 대비 가격레벨이 중요한 요인으로 작용하겠으나, 현재 시장은 대축규제가 지속되고 있어 매매가격의 레벨을 살펴보는데 있어, 전세가율이 좋은 지표가 될 수 있겠다.

기본적인 전제는 2027년에 전세가율이 전반적으로 상승할 것으로 예상하며, 임대가 매매로 전환될 수 있는 환경은 중저가 시장에서 조성될 수 있을 것으로 예상한다.

그림 29. **2027 년 시장 주요 환경변수의 상승/하락 변수 및 베이스 시나리오**



자료: 대신증권 Research Center

(1) 금리 및 대출 상황

기준금리 2회 인상 시장금리 현재 수준

당사는 올해 4분기와 내년 상반기에 걸쳐 기준금리 2회 인상을 전망하고 있다. 국고채 시장금리는 4분기 및 내년 1분기에 고점을 형성하고 점진적으로 하향 추세를 전망하나 그 폭은 크지 않을 것으로 전망한다.

이러한 기준금리 및 시장금리 전망을 아파트 시장에 그대로 반영하면, '기준 금리 및 시장 금리'는 지금과 유사한 수준을 유지하거나 금리 부담이 소폭 증가하는 수준에 머물 것으로 보인다.

다만, 대출규제로 인하여 금리 영향이 상대적으로 낮아졌다는 점, 시장금리와 별개로 주택담보대출금리가 움직일 수 있다는 점 등은 고려해야할 요인이다.

주담대 금리는? 시장금리 중요하나 정부의 대출스탠스도 중요

주택담보대출 금리 또한 변수다.

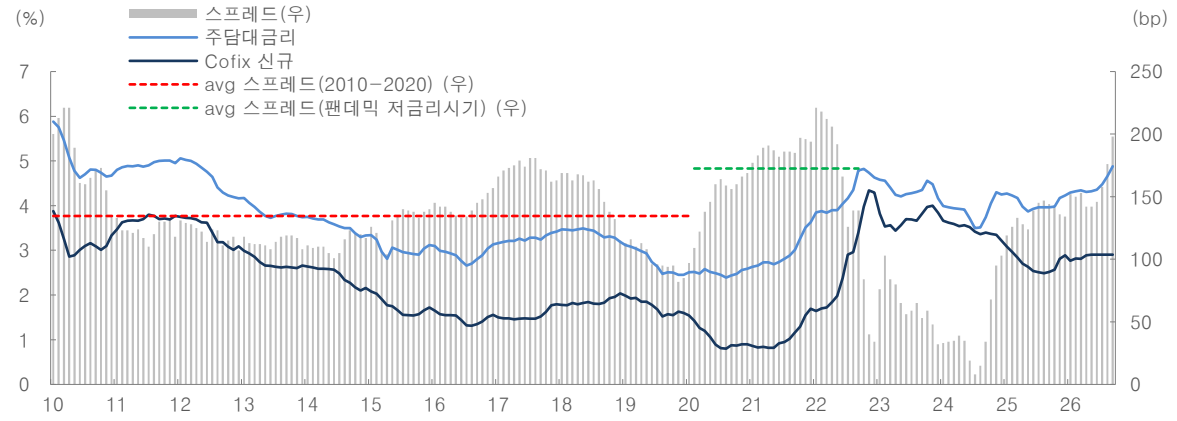
기준금리가 추가적으로 인상되고, 시장금리가 지금 수준에서 유지되는 것과 별개로 주택담보대출 금리 자체의 변수가 있다.

이는 Cofix 신규금리 추이와 주담대 월평균금리를 살펴보면 알 수 있다.

2010년부터 2020년 1월까지 Cofix 신규 금리 대비 주담대 금리 스프레드는 평균 134.6bp였고, 팬데믹 시기에는 172.5bp를 기록했다. 그런데 금리 인상 사이클 도입 이후 스프레드는 53.9bp로 매우 낮아졌다. 2024년 6월에는 19bp 7월에는 8bp, 8월에는 15bp에 불과했다. 2025년 들어서 스프레드가 정상화되었고, 최근 들어 스프레드가 확대되고 있다.

지난 정부의 완화적인 대출 스탠스와 현 정부의 반대되는 스탠스를 살펴 볼 때 시장금리와는 별도로 스프레드가 다소 확대될 가능성이 있다. 2024년 평균 스프레드 대비 125bp까지 스프레드가 축소 된 것을 고려하면, 주담대 금리 스프레드는 거꾸로 평균 135bp 대비 125bp 높은 260bp 까지 확대될 수 있다고 해석가능하기 때문이다.

그림 30. **주택담보대출 금리**



자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

대출규제 완화 가능성

대출규제가 완화 될 가능성은 제한적이다.

대출규제를 완화할 수 있는 시나리오는 이번 정부의 부동산 정책 기조의 대전환이나 주택시장 급락으로 인한 시장 혼란 우려 두 가지 정도를 볼 수 있겠다.

현재까지 부동산 정책 기조의 전환의 증거는 찾기 힘들 뿐더러, 대출 규제 완화로 가격이 반등하는 경우 오히려 여론이 더 악화 될 수 있어 쉽지 않을 전망이다. 규제는 새로운 균형점을 형성하는데 규제완화시 다시 새로운 균형점을 찾아 가격 상승이 나타나기 때문이다. 오세훈시장의 토지거래허가구역 해제가 대표적인 예이다.

이억원 금융위원장은 비교적 최근인 10월 8일 국회 정무위원회 국정감사에서 가계부채 수준이 높아 총량관리가 필요하다고 밝혔다. 은행권 주택담보대출 위험가중치 추가 인상에 대해서도 시장 상황을 고려해 검토하겠다고 말했다. 공급자 금융을 완화하거나, 청년 실수요자 일부를 위한 핀셋완화가 나타날 수 있으나, 전반적인 대출규제 기조는 지속될 전망이다.

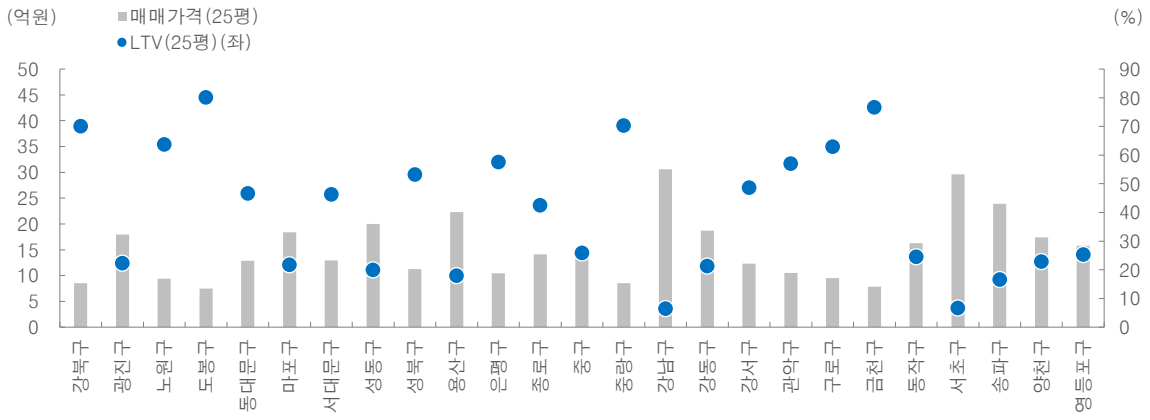
가격대별 구매력 차별화

대출규제가 지속되는 상황에서 가격대별 구매력 차별화가 뚜렷할 전망이다.

현행 대출 한도를 보면 시가 15억 원 이하 6억 원, 15억~25억 원 이하 4억 원, 25억 원 초과 2억 원으로, 주택 가격이 높아질수록 실효 LTV가 급격히 낮아진다. 즉, 고가 주택일수록 매수 시 대출 활용이 사실상 불가능해지는 구조다.

이는 주택담보대출 사이드에서 볼 때 25억원 이상 주택의 대출을 활용한 구매력은 매우 제한적인 셈이다.

그림 31. **서울 25 평형 평균 가격 및 대출가능 금액의**



주 : 금액대별 대출가능 금액과 별도로 LTV 규제로 규제지역은 40%, 비규제지역은 70%까지만 대출 가능하며, 생애최초의 경우 수도권/규제지역 70%, 비규제지역 80%까지 가능하여, 무주택자의 경우 40%, 생애최초의 경우 70%까지만 대출 가능. 위 구별 25평 금액은 면적당 평균가격을 활용하여 역산한 것으로 실제 25평 평균가와 차이가 있을 수 있음

자료: 부동산114, 대신증권 Research Center

오히려 대출강화가 변수 될 수 있어

대출규제 사이드에서는 2027년 오히려 추가 규제가 변수라 할 수 있겠다.

지난 10월 8일 국회 정무위원회 국정감사에서 금융위원장이 시사한 '은행권 주택담보대출 위험가중치 추가 인상안'이 대표적인 변수다. 위험가중치 추가 인상은 대출 가능 금액 감소 및 금리 스프레드를 확대 요인이 될 수 있다.

또한 갭투자를 차단하기 위한 전세자금대출의 DSR 전면 적용, 스트레스 DSR 3단계 조기 시행, 규제지역 내 일반 무주택자 LTV(현재 40%) 추가 하향 조정 등도 가계부채 억제를 위해 당국이 검토 가능한 카드로 거론된 바 있다.

최근에는 반도체 기업의 사내대출에 대해서도 국감에서 거론된 바 있어 대출단에서는 오히려 강화가 변수가 될 수 있는 부분이다.

대출규제 가능성

이성훈 한국토지주택공사(LH) 사장이 최근 국정감사에서 집값 급락 가능성을 경고하며 주택담보대출 규제 강화 필요성을 거듭 역설했다.

앞서 지난달 30일 기자간담회에서 15억 원 이하 주택에 대한 6억 원 대출 한도 축소를 주장한 데 이어, 국정감사에서도 대출 조이기를 통한 선제적 시장 안정화 입장을 피력했다. 이성훈 LH 사장은 취임전 청와대 국토교통비서관으로 근무했던 것을 고려하면, 추가 대출규제 가능성도 배제할 수 없다.

만약, 추가 대출 규제가 15억원 이하 주택과 전세대출에 동시에 나타나는 경우 중저가 아파트 시장의 전세/매매 상승률 둔화가 나타날 수 있겠다.

이억원 금융위원장은 10월 8일 국회 정무위원회 국정감사에서 은행권 주담대 위험가중치 추가 인상 검토를 언급한적 있는데, 위험가중치를 현행 20%에서 25%로 높아질 경우, 대출한도 축소나 가산금리 인상이 나타날 수 있다.

최근 추가 대출 규제에 대해서는 부정하였으나, 국정감사에서 "대출은 기본적으로 수요를 억제하는 것이고, 공급을 확대해 가격을 안정시켜야 한다", "한국 경제에서 가계부채가 너무 높은 부분이 있다" 고 언급하며 대출규제 지속을 시사했다.

그림 32. **서울 이성훈 한국토지주택공사(LH) 사장**



자료: 뉴스펌, 네이버, 대신증권 Research Center

대출규제로 지역별 구매력 차별화 심화

대출규제가 강력한 가운데 이례적인 소득이나, 대출경로는 차별적인 구매력이 된다.

일반적인 근로자의 소득의 10배 가까운 인센티브를 제공하고, 경기도 평균 주택가격에 가까운 금액을 사내에서 조달할 수 있는 반도체 기업이 위치한 경기 남부권의 구매력은 뚜렷한 차별화가 나타날 것으로 보인다.

최근 대출규제로 15-20억원대에서 25억원대로 소위 갈아타기를 하기 어려운 것이 현실이나, 동남권 반도체 기업 재직자의 경우 15-20억원대 주택에서 30~35억원대까지도 진입이 가능하다.

이는 상대적으로 높은 근로소득을 바탕으로 총부채원리금상환비율(DSR) 산정 시 유리한 고지를 점할 뿐만 아니라, 시중 금리보다 혜택이 큰 사내 대출 인센티브를 적극 활용할 수 있고, 수억원의 세후 인센티브를 바탕으로 직급에 따라 10억원을 상회하는 자금을 주택구입자금으로 활용할 수 있다.

특히 반도체 호황에 따라 향후 3-4년간 구매력이 지속될 수 있어, 이러한 경우 경기 남부권(수원, 화성, 용인 등)부터 서울 동남권(강남, 송파, 강동 등)은 대출규제, 세제개편을 상쇄하는 수요로 작용할 수 있겠다.

사내대출

사내대출에 대한 정부의 시각도 살펴볼만한 부분이다.

국정감사에서도 "대기업 사내대출도 동일 선상에서 규제하거나 실수요자 대출 규제를 전면 완화해야 한다"고 지적이 나오자, 이에 이억원 금융위원장은

"방법론적으로 어떻게 규제할지는 고민이 필요한 상황이고, 삼성의 경우 사내대출 시 자체 1순위 근저당을 설정함으로써 금융기관에서 추가 대출을 받는 우회 가능성은 낮아진 측면이 있다"

고 설명했고, 이찬진 금감원장은 금융위와 실무선에서 관련 논의를 이어가고 있다고 답했다.

그림 33. **이억원 금융위원장**



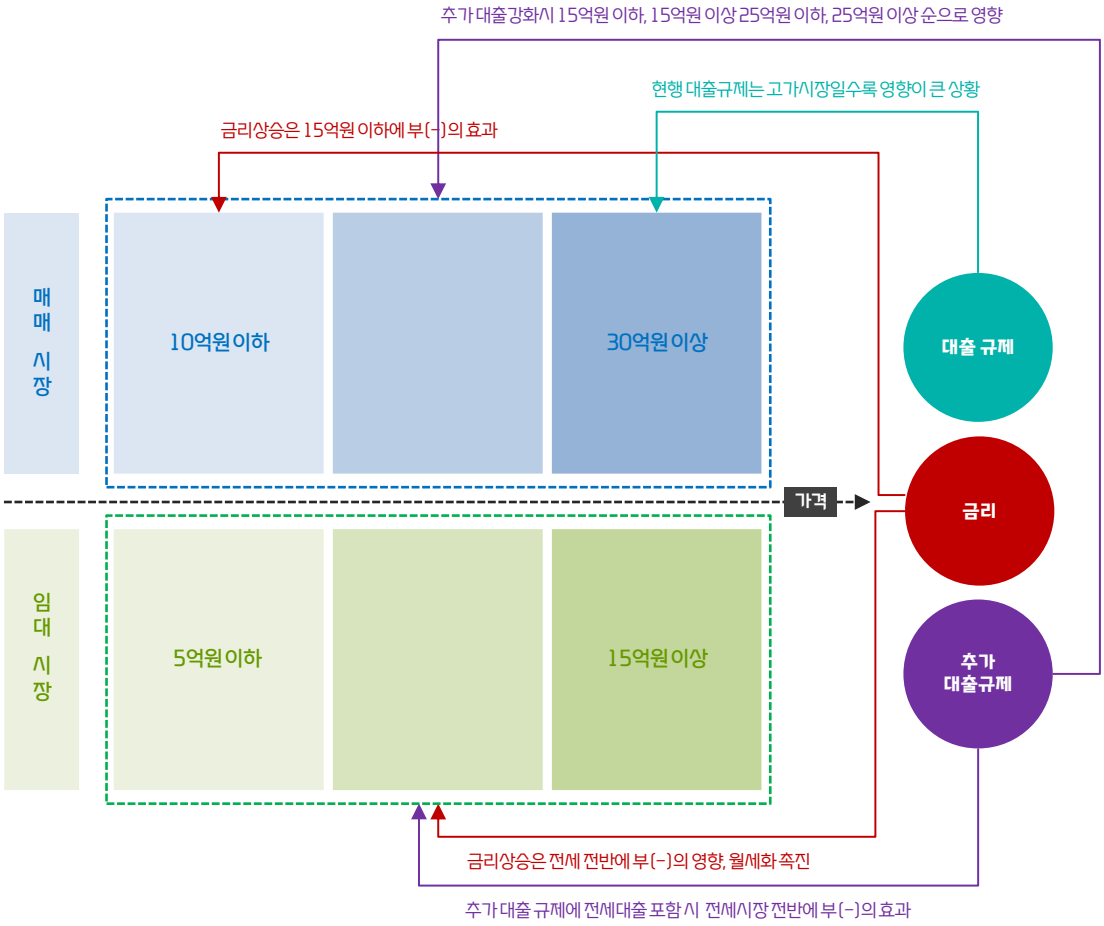
자료: 네이버, 대신증권 Research Center

그림 34. **이찬진 금감원장**



자료: 네이버, 대신증권 Research Center

그림 35. 금리 및 대출규제의 가격대 별 임대/매매시장 영향



자료: 대신증권 Research Center

(2) 신규/재고 공급

공급 부족의 피크는 2027-2028년 기대

서울 아파트 공급부족은 현 시정과 중앙정부를 볼 때 차차 완화 될 것으로 예상한다.

공급부족이 해결 되겠는가? 하는 회의적인 시각이 존재하는 것도 사실이나 과거 시정과 중앙정부가 공급에 얼마나 수동적이었는가를 살펴보면 향후 10년과 과거 10년의 공급은 다를 것이라는 것을 알수 있다.

서울 공급 잔혹사

2012~2020년 사이에 정비구역 683곳중 57%인 389곳이 해제되었다. 특히 2016-2020년에 신규주택재개발 정비구역 지정은 없었고, 정비구역 지정도 77곳 밖에 없었다. 서울시의 공급부족은 신도시 위주의 공급에서 재건축/재개발 중심의 공급을 해야할 시기에 이에 대해 수동적으로 대한 시정이 있었다는 판단이다.

중앙정부 또한 공급의 시기를 놓쳤다. 박근혜 정부는 주택시작 가격 회복을 위해 수요 진작을 하면서 공급 조절을 병행했다. 2013년 7월 수도권 주택사업 18만 가구를 축소/연기하였고 2017년까지 대규모 공공택지 지정을 중단했다.

시정과 중앙정부 모두 지금의 가격, 지금의 시장상황을 기반으로 10년후의 공급을 축소시키는 정책을 했고, 이에 대한 역풍을 우리가 마주했다는 입장이다.

문재인 정부 또한, 선술한 공급 부족의 토대를 인지하고 이에 대한 정책을 펴기 보다는 수요억제 정책을 지속하다 2018년 말에 이르러서야 3기 신도시를 발표했다. 반면 이 시기에도 도심내 신규 공급에는 소극적이었다.

윤석열 정부는 미국발 고금리 쇼크로 시장이 침체 되자, 공급 체계를 유지 하기보다는 재고시장내 대출을 확대하는 정책을 취함으로써, 재고시장의 가격은 방어하면서 공급감소는 막아내지 못하면서 공급부족 누적을 이어나갔다.

공급정책 주기 고려하면 2029년 이후 개선

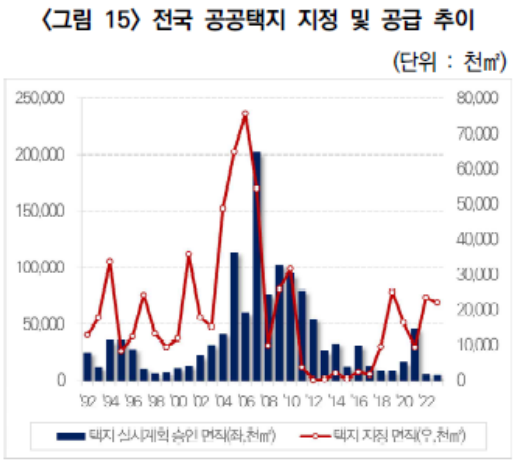
물론, 현재 추진중인 민간 공급 및 공급정책이 제대로 작동하지 않을 경우 공급부족의 기간은 더 길어지고 공급부족의 피크 시기는 2029년, 2030년 이런식으로 후퇴할 것이다. 공급부족의 골은 더 깊어지고 길어지는 셈이다.

필자는 현재 중앙정부 및 서울 시정을 고려할 때, 점진적으로 공급 증가를 기대한다. 지난 정부와 지지난 정부 그리고 지난 시정의 미진한 공급정책 대비 적극적인 모습이 관찰되기 때문이다.

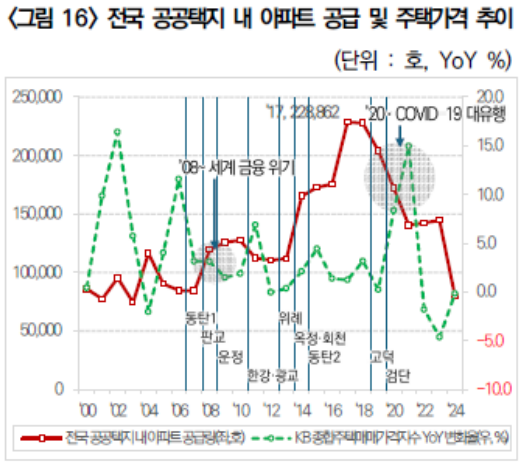
실제로 서울의 경우 도시정비사업 촉진으로 아파트 인허가가 증가하고 있고 중앙정부의 경우 페이퍼나 정부 인사의 발언에서 공급을 위한 예산 투입으로 초점이 옮겨가고 있기 때문이다.

다만, 공급에 미진했던 중앙정부와 서울시정의 기간이 길었던 만큼 적극적인 정책지원에도 전반적인 공급이 정상화 되는데는 최소 4-5년은 소요 될 전망이다.

그림 36. 전국 공공택지 지정 및 공급, 아파트 공급 및 주택가격 추이



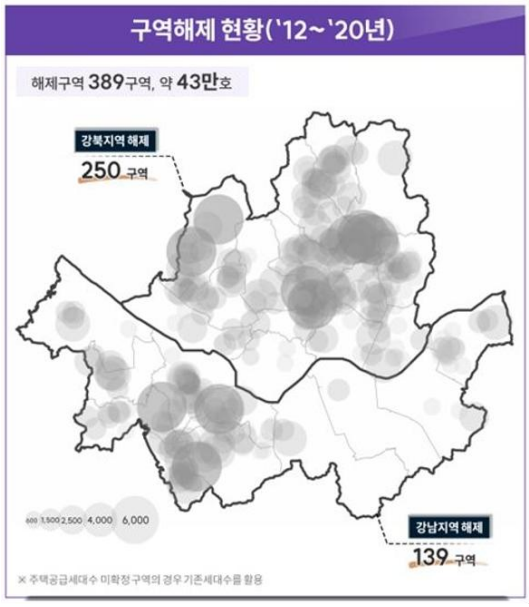
주 : 좌축과 우축의 범위가 다른 것은, 통계 작성 기관에 따라 소관법령의 범위가 다르기 때문임. 실시계획 승인 면적은 18개 법령, 지정 면적은 2개 법령을 기준으로 함.
자료 : 국토교통부(2024), 국토교통부·한국국토정보공사(2024).

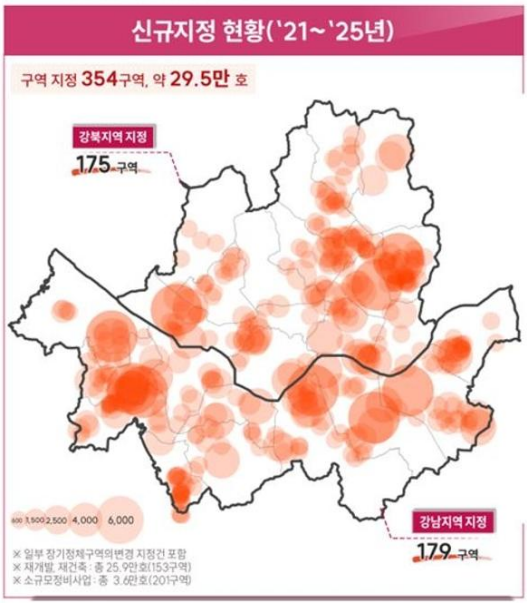


주 : 수도권 2기 신도시의 경우 1기 신도시와 달리 순차적으로 개발돼 입주 시점을 특정하기 어려우므로 각 신도시의 입주 시작 연도를 기재하였음.
자료 : 국토교통부(2024), KB국민은행(2024).

자료: 건설산업연구원, 국토교통부, 한국국토정보공사, KB국민은행, 대신증권 Research Center

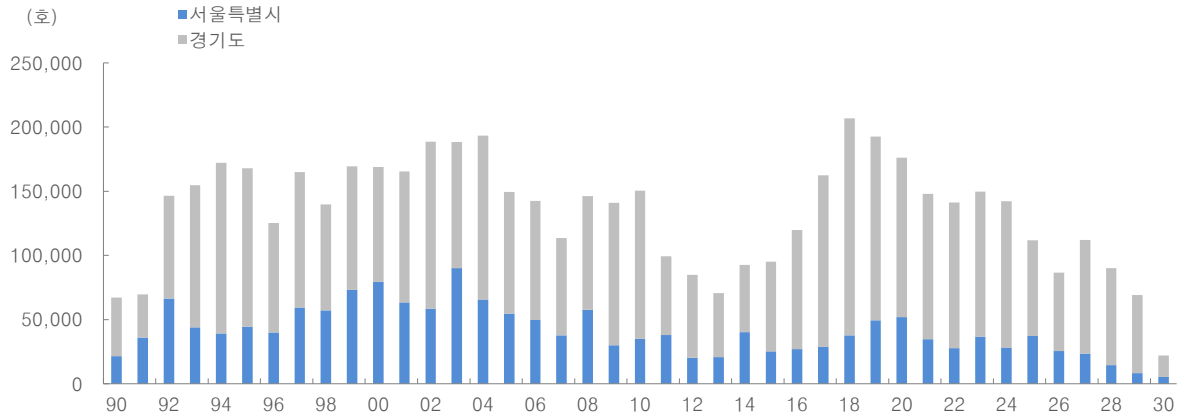
그림 37. 2012~2020 년 구역해제와 2021~2025 년 신규지정 현황





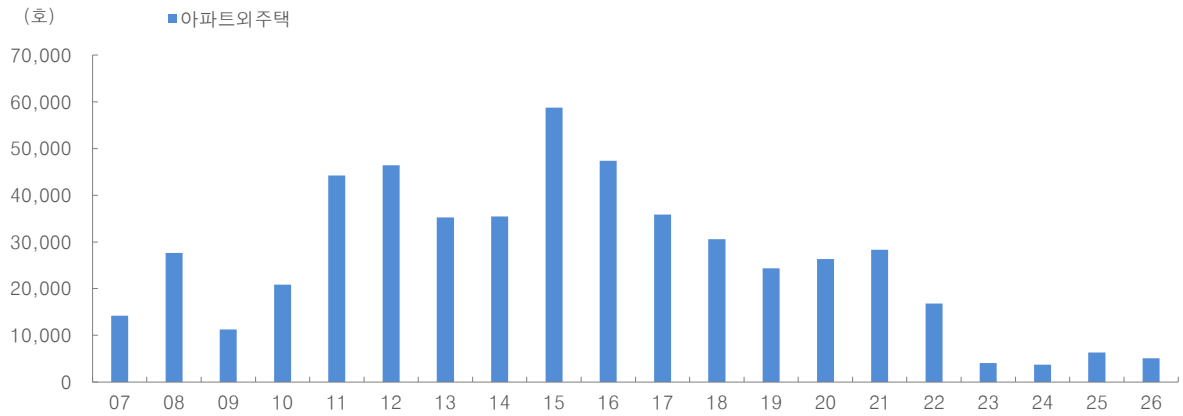
자료: 서울시, 대신증권 Research Center

그림 38. 서울/경기 아파트 입주물량 추이



자료: 부동산114, 대신증권 Research Center

그림 39. 비아파트 주택 인허가 추이



자료: 국토교통부, 대신증권 Research Center

중단기 변수는 비아파트 공급

최근 임대시장 강세가 나타나고 있는데, 이에 대한 영향을 미칠 수 있는 단기(1-2년) 변수는 비아파트 공급 정도 밖에 없다.

비아파트와 아파트 시장의 상호 영향력은 제한적이라는 견해도 있으나, 필자는 최근 서울 시장의 경우 중저가 아파트의 전세가 상승-전세가율 상승-매매 수요 증가가 나타났고, 이 배경에는 아파트 공급부족도 있었으나, 비아파트 주택시장에서의 전세사기, 정부의 전세 지원금/체계에도 불구하고 전세계약구조가 더 이상 지속되기 어렵다는 점 등으로 비아파트 공급이 급감했다.

다만, 시공비가 상승하고, 대출금리가 높아진 가운데 개인들의 비아파트 매수에 대한 거부감 등으로 분양방식 공급에는 한계가 있을 것으로 생각된다. 비아파트 공급부족 분을 메우기 위해서는 비아파트 시장의 현재 구조를 바꿀 수 있는 정도의 새로운 정책이 나타나지 않는다면, 향후 2-3년간 획기적인 임대물량을 공급할 수 있는 변수는 없을 것으로 보인다.

공급 방식 영향 있어

공급 방식과 체계에 따른 영향도 존재한다.

최근 다양한 공급에 대한 발표가 나타나고 있으나, 시장에서 원하는 '내 집'이 될 수 있는 집이 얼마가 되는가는 또 다른 이슈다.

최근 중앙정부의 공급에 대한 강한 드라이브는 공공주도 임대 공급 확대에 주안점이 있다. 26년 9월에 발표한 주거안정플랜을 살펴보면, 건설형 35만호, 매입형 31.3만호, 전세형 23만호, 공공지원민간임대 5.2만호에 주안점이 되어 있고 공공분양은 24.3만호로 발표했다. 최근 이슈가 되었던 용산공원에 주택을 건설하는 이슈 또한, 정부와 여당은 청년/신혼부부용 양질의 주택을 2만호 안팎으로 공급하려고 했다.

수요 대비 공급이 부족한 가운데, 정부가 정한 자격과 방식을 통해 분양을 하는 최근 상황은 공공주도 공급을 시장 참여자들이 임대 강세 속에서 얼마나 기다려줄 수 있는가는 매매수요를 결정짓는 요인이다.

정부 주도의 임대 공급은 공급 규모 대비 시장 안정 영향이 다소 줄어들 수 밖에 없다. 첫째로 국가 주도의 공급 전반적으로 특정 계층이나, 선발 방식 등으로 인하여 시장 참여자들의 수요를 흡수하는 영향이 제한적이다. 예를 들어 10억원 구매력과 5억원 구매력의 가구가 있고, 10억원의 임대주택을 공급한다고 했을 때, 자격/조건으로 인하여 10억원의 자금을 흡수 하는 것이 아니라 5억원만을 흡수하는 결과를 가지고와 10억원의 구매력 시장에 영향은 제한적일 수 있다.

민간 분양의 경우에도 분양가 상한제가 설정되어 있는 경우 공급효과가 극대화되기가 어렵다. 사업을 추진하는 입장에서는 마진이 줄어들어 사업추진 동력이 떨어지고, 시장 전반에는 50억원의 유동성을 흡수 할 공급이 30억원만을 흡수하는 효과를 갖고 온다.

최근 정부가 언급한 공공재개발이나 공공분양은 시장가격 대비 분양가가 낮을 가능성이 높아 역시 사업추진 동력이 떨어지고, 시장 전반에는 저 분양을 내가 받을 수 있을까 하는 고민이 생길 수 밖에 없다.

또한, 매입임대 등은 기업형 임대주택이나, 민간 분양 대비 시장 효율성을 저해한다. 최근들어 LH의 매입임대주택의 경우 전국적으로 반년 이상 비어 있는 호실이 8,000가구에 이른다. 효율적인 공급이 아닌 셈이다.

오히려 재고 감소도 이슈

2027년부터는 공급부족의 누적과 함께 재고 감소 이슈 또한 존재한다.

재개발 사업의 경우 비아파트->아파트로의 전환 과정이며, 상대적으로 非아파트 공급이 쉽다는 점을 고려하면 정책적인 지원 및 중앙정부와 지방정부의 관심이 함께 된다면 어느정도 막을 수 있는 부분이다.

그러나, 아파트->아파트 비중이 높은 재건축 사업의 경우 이주/철거 단계에서 향후 몇 년간 재고 감소를 피하기 어렵다. 특히 최근 들어 이주 및 멸실을 앞둔 아파트 단지들의 경우 과거와 달리 여전히 주거 기능을 충실히 수행하고 있다는 점을 생각하면 인근지역의 전월세 상승압력 강화 및 임대 물량 부족 등으로 이어질 가능성이 높다.

부동산 114의 재건축 아파트 멸실 추이를 살펴보면 최근 10년 동안 연 평균 약 4,100세대의 아파트 재고시장내 멸실이 있었다. 이는 2000년 이후 평균치보다 낮은 수치다.

2030년까지 도시정비 17.9만호 이주 예정

올해 9월 서울시가 국회 회 국토교통위원회 소속 더불어민주당 전용기 의원에게 제출한 '2026~2030년 정비사업 이주 예정 물량 현황'에 따르면 향후 5년간 서울 207개 정비사업장에서 총 17만9310채가 이주할 예정이다.

연도별로는 올해 2만4844채, 2027년 1만3446채에서 2028년 4만5256채로 늘어난다. 2029년에도 3만9102채, 2030년에는 5만6662채의 이주가 예정돼 있다. 다만, 이는 재건축/재개발 사업을 모두 합한 수치로 非아파트 멸실물량도 포함되어 있다.

지역별 주요 재건축 아파트의 재건축 단계를 살펴보면 강남구 대치동 은마아파트가 2027년 이주를 목표로 하고 있고, 2028년에는 송파구 잠실주공 5단지가, 2029년 부터는 양천구 목동 아파트가 이주를 목표로 하고 있다.

17.9만호를 있는 아파트의 멸실로 받아들일 필요는 없으나 상당한 아파트 재고감소가 예상되는 되는 부분이다.

그림 40. **서울 잠실주공 5단지 전용 76.49m² 평면도**



자료: 네이버부동산, 대신증권 Research Center

그림 41. **서울 대치 은마 전용 76.79m² 평면도**



자료: 네이버부동산, 대신증권 Research Center

향후 5년간 서울 아파트 10만호 재고감소 가능

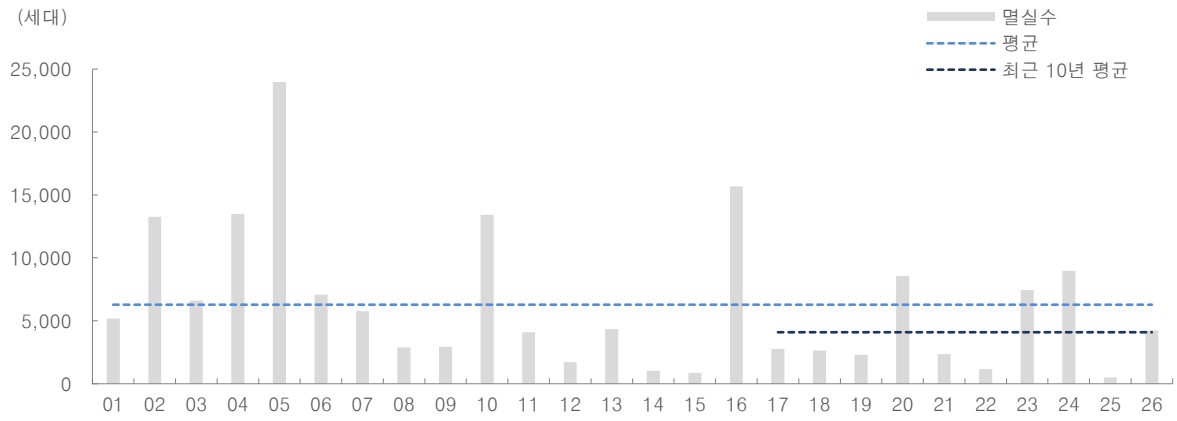
서울의 정비사업 중 공동주택 재건축 및 아파트지구 재건축만 살펴볼 때 현재 약 4.3만호가 건축심의/사업시행인가/관리처분 단계이며, 6.34만호가 조합설립 단계이다.

지역으로 보면, 양천, 송파, 강남이 가장 많으며, 시기별로 보면 사업시행이나 관리처분 단계에서는 강남, 영등포, 용산 송파 등에 많으며 건축심의 단계에서는 송파가 조합설립 단계는 양천, 송파, 강남 비중이 높다.

최근 착공 재건축 단지를 살펴보면, 조합설립이 이후 사업시행단계까지 평균 약 2.4년, 사업시행이후 이주까지는 평균 약 2.89년이 소요되었다. 최근 중앙정부의 정비사업 촉진 및 기간단축 지원 기조와 서울시의 신통기획 2.0(18.5년에서 12년으로 단축) 등을 고려하면 조합설립이후 이주까지의 기간이 지난 평균보다 감소할 가능성도 있다.

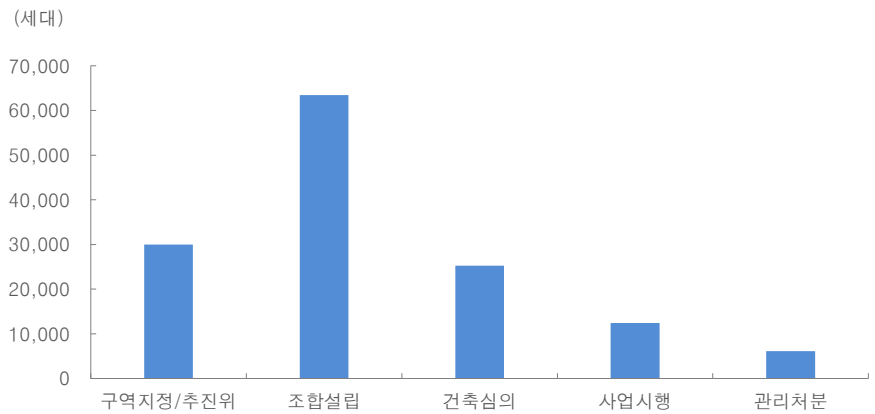
지난 평균치를 적용한다면, 2.89년 내에 1.8만호의 이주가 약 5.3년 내에 10.7만호의 재고시장 재건축 이주가 나타날 수 있는 셈이다. 서울시에서 발간한 '신속통합기획 2.0 정비사업 인허가 단축 공정관리 매뉴얼'에서는 조합 설립이후 사업시행계획 인가까지 1년 7개월, 그리고 관리처분 계획인가까지 1년 9개월을 제시하고 있다.

그림 42. 재건축 아파트 멸실 추이



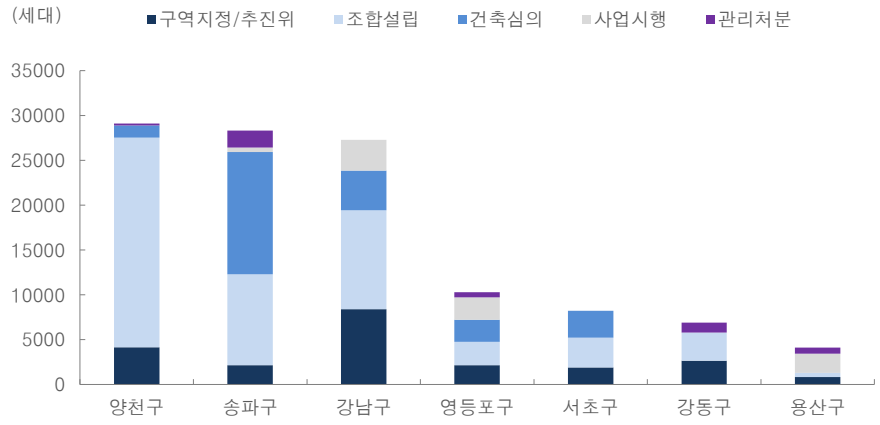
자료: 부동산114, 대신증권 Research Center

그림 43. 공동주택 재건축 및 아파트지구 재건축 단계



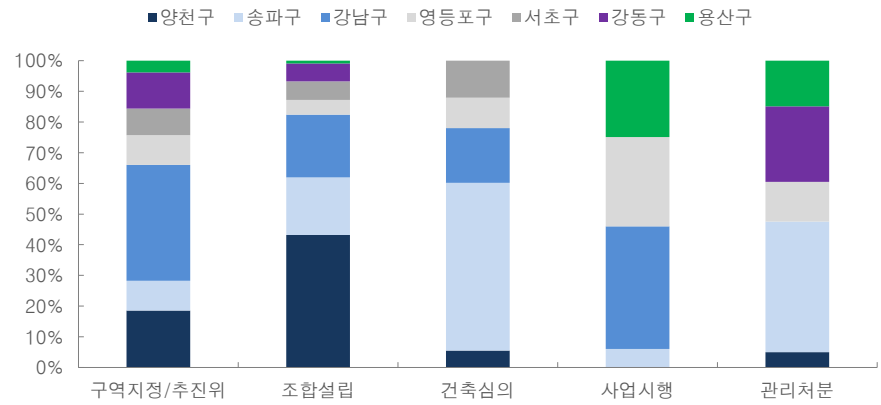
자료: 서울특별시, 대신증권 Research Center

그림 44. 지역별 공동주택/아파트지구 재건축 단계



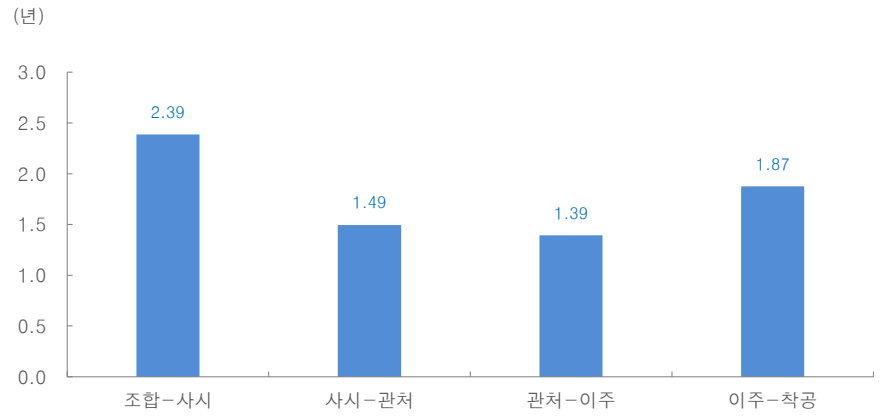
자료: 서울특별시, 대신증권 Research Center

그림 45. 공동주택 재건축 및 아파트지구 재건축 단계별 구 분포



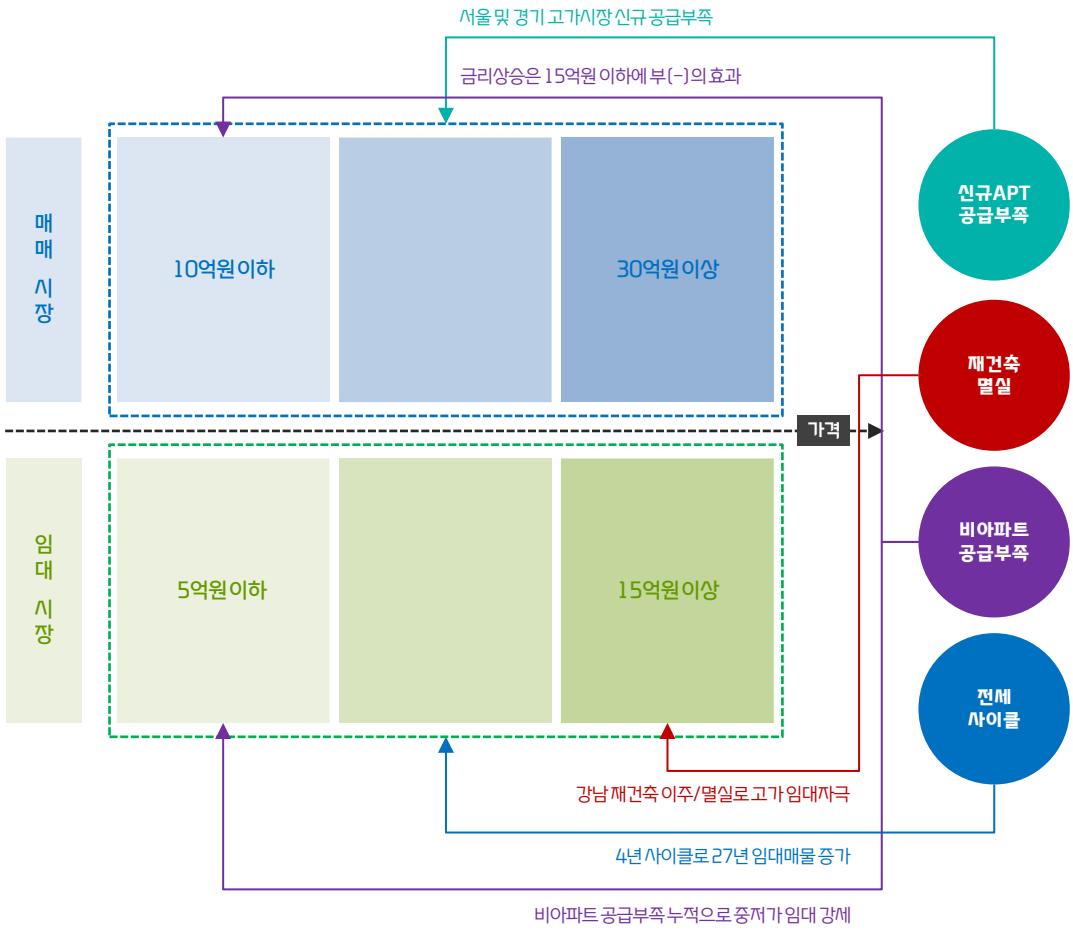
자료: 서울특별시, 대신증권 Research Center

그림 46. 공동주택 재건축 및 아파트지구 단계별 소요기간



주 : 2024년 이후 착공 단지 11개 평균 소요기간으로 산출
자료: 서울특별시, 대신증권 Research Center

그림 47. 신규/재고 공급/멸실의 가격대 별 임대/매매시장 영향



자료: 대신증권 Research Center

(3) 세제개편 추이

8.3 세제 개편

8.3 세제 개편 중 시장에 큰 영향을 미칠 수 있는 요인은 (1) 실거주 강화, (2) 종부세/양도세 공제한도제한으로 초고가주택 부담강화(양도세, 보유세), (3) 주임사 등 양도세 혜택 조기일몰로 볼 수 있다.

실거주 강화는 자가거주 전환을 촉진하면서 임대 공급 감소로 이어지면서, 고가 지역의 전월세 물량 감소까지로도 이어질 수 있는 정책이다. 종부세/양도세 공제한도 설정은 이번 세제 개편 중 즉각적으로 시장에 영향을 미치는 정책이다.

40억원 이상의 고가주택 매도 유인을 확대하는 동시에 초고가 주택의 세후수익률을 낮춘다. 마지막으로 주임사 등의 양도세 혜택 조기 일몰은 향후 2-3년간 물량 출회 가능성이 높아지며, 매매시장 상승세 둔화에 기여하나 임대주택 감소로 임대시장 상승압력을 높일 수 있다.

변화가능성과 영향
실거주 일부 완화

세제 개편 발표 후 실거주 요건 강화를 중심으로 여론이 좋지 않았고, 9월 1일 정부 수정안을 확정하면서 비거주 1주택 종부세 공제를 기존 안에서 소폭 상향하는 등 일부 수정이 나타났다.

언론보도에 따르면 수도권 지역구 의원들을 중심으로 여당에서도 세제 개편안에 대한 이론을 언급하기도 해 추가적인 변화 변화가 나타날 가능성이 있다.

실거주 요건의 추가 완화의 경우 임대물량 증가에 기여할 수 있다. 세제 개편안 수정안에서 관심있게 지켜봐야할 부분은 종부세/양도세 공제한도 수정정도가 되겠다. 공제한도 수정이 크게 나타날 경우 초고가 시장 조정은 가격측면에서는 지금 수준에서 마무리 될 가능성이 높다.

고가시장에
영향 줄 공제상한

고가시장에 영향을 미치는 가장 큰 개편은 종부세 공제상한 및 양도세 공제 10억원 상한이다. 양도세 공제 상한은 고가 주택의 세후수익률을 급감시키고, 2027년에 매각할 경우 상당히 높은 수익을 실현할 수 있어 매도유인으로 작용한다.

이에 더해 종합부동산세 공제 80%의 상한도 연간 600만원으로 설정되면서 장기적인 정책변화를 기대하려하더라도 종부세 공제 상한이 설정되면서 매년 발생하는 현금유출이 매도세를 촉진할 수 있다.

서울과 경기의 매매 매물량 추이를 살펴보면, 서울의 경우 양도세 중과 배제 만료 전에 물량이 늘어났고, 최근들어 매물 물량이 다시한번 뚜렷하게 증가했다.

시기별
물량 출회 가격대
달라

시기별 영향도 고려할 요인이다.

40억원 이상 고가 주택의 경우 양도세 장특공 공제 상한이 20억원으로 설정되는 2028년 이전에 매각해야하나, 30억원대 주택의 경우 공제 상한이 10억원으로 설정되는 2029년 이전에 매각해야한다. 가격대별 물량 출회 시기가 달라질 수 있는 부분이다.

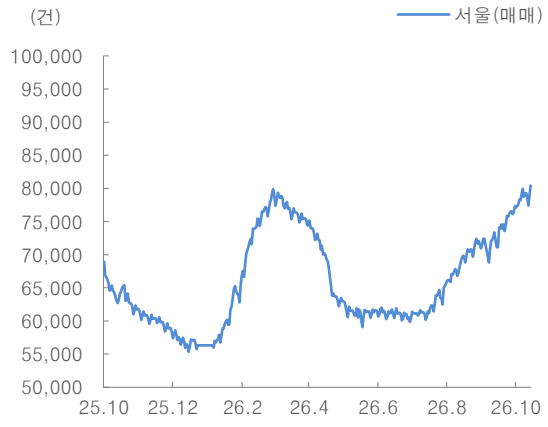
또한, 내년부터 증가할 것으로 예상되는 주임사 등 양도세 특례/특혜/공제 주택 출회 시기도 관건이다. 한편 종부세 기준일 등도 주요 기점이 될 수 있다.

그림 48. 세제개편 영향



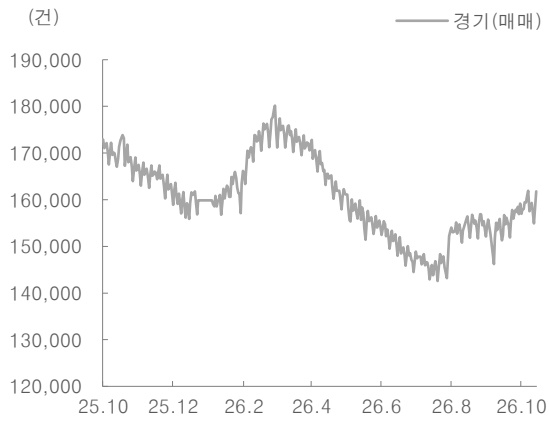
자료: 대신증권 Research Center

그림 49. 서울 매매 매물 추이



자료: 아실, 대신증권 Research Center

그림 50. 경기 매매 매물 추이



자료: 아실, 대신증권 Research Center

세제 지속성에 대한 시장의 신뢰

현재 고가 시장에 조정을 주는 핵심 세제변화(종부세, 양도세 공제 상한 설정)에 대한 가시적인 움직임은 없다.

정책지속성을 고려하면, 이번 정부에서 세제 후퇴가 나타나기는 어려울 것으로 보인다. 그러나, 부동산, 주택은 정책보다 정권보다 긴 호흡의 자산이다.

이런 관점에서 보면 세제 지속성에 대한 시장의 불신이 생길 가능성도 고려해야한다.

한국갤럽의 대통령 직무수행 평가를 살펴보면, 3월 60%대에서 7월 50%대로 하락했고, 8월 2주차부터는 긍정평가보다 부정평가가 더 높아졌다. 같은 업체의 정당지지율을 살펴봐도 6개월 전 대비 제1야당은 9%p 상승했으나, 여당 지지도는 9%p 하락하면서 여당과 제1야당간의 지지율 격차가 27%p에서 9%로 줄어들었다.

2026년 1월부터 10월 중순까지 실시된 여론조사 결과 380여건을 살펴봐도 여당 지지율은 올해 8월 들어서 양당의 지지율이 거의 비슷해졌고, 이후 여당이 다시 앞서갔지만, 최근들어 다시 비슷한 수준으로 조사되고 있다.

정당이나 대통령 직무 수행 평가의 경우 부동산 뿐 아니라 다양한 변수가 작용하나, 최근 세제개편을 주도한 대통령과 여당에 대한 지지가 크게 하락한 것은 세제에 대한 지속성에 대해 시장이 의문을 제기하는 상황이 볼 수 있다.

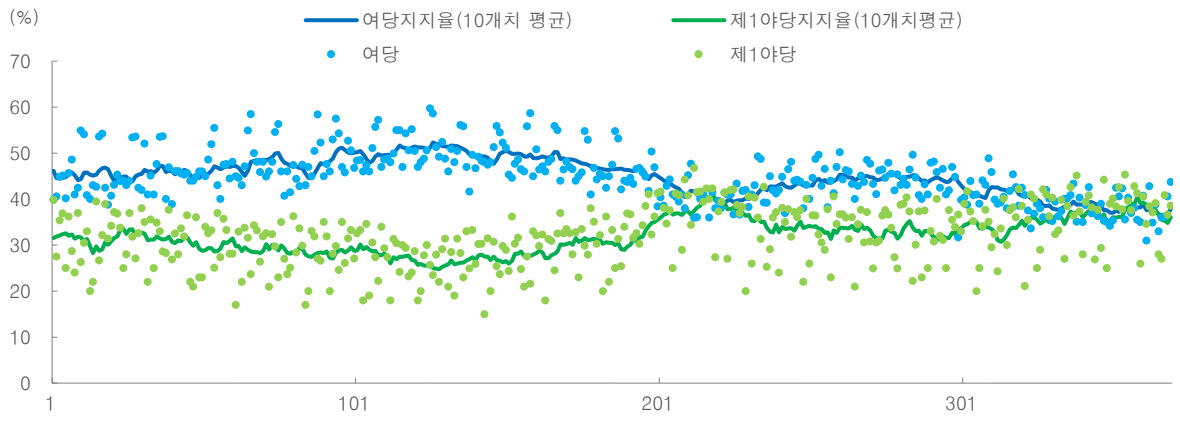
부동산 정책에 대한 평가

특히 대통령 직무수행 긍정/부정평가의 이유가 눈에 띈다.

올해 3월까지만 해도 긍정평가의 이유 중 4번째가 8%로 부동산 정책이였고, 부정평가 이유 3번째가 7%였다. 10월의 경우 긍정평가 이유로 부동산 정책이 2%로 9번째였고, 부정평가 이유의 첫번째가 18%로 부동산 정책이었다.

부정평가의 첫번째 이유가 부동산 정책이라는 점과 올해 3월과 10월 사이에 나타난 가장 큰 부동산관련 정책이 세제개편이었다는 점을 고려하면, 시장에서 부정적인 여론을 세제개편의 후퇴나 변화 가능성으로 해석할 수 있을 것이라 판단한다.

그림 51. **여당 및 제1야당 정당지지율 추이(2026년 1월부터 10월 중순까지)**



주 : 지지율 조사기관마다 결과치의 차이가 있어, 최근 10개치 평균과 개별 조사결과로 구성. Y축은 날짜가 아닌 여론조사 회차임.
자료: 중앙선거여론조사심의위원회, 대신증권 Research Center

그림 52. **대통령 직무수행 긍정/부정평가 이유(26 년 10 월)**

대통령 직무 수행 긍정 평가 이유 2026년 10월 20~22일 (긍정 평가자 396명)	
외교	21%
경제/민생 (+3)	14%
소통	7%
전반적으로 잘한다	5%
열심히 한다/노력한다	5%
서민 정책/복지	4%
추진력/실행력/속도감	3%
직무 능력/유능함	3%
부동산 정책	2%
국민을 위함	2%

대통령 직무 수행 부정 평가 이유 10월 20~22일 (부정 평가자 500명)	
부동산 정책	18%
경제/민생 (+4)	16%
국방/안보/대북	10%
전반적으로 잘못한다	6%
도덕성 문제/본인 재판 회피	4%
독재/독단	4%
인사(人事)	4%
외교	3%
통합·협치 부족	3%
농지 전수조사	2%

자료: 한국갤럽, 대신증권 Research Center

그림 53. **대통령 직무수행 긍정/부정평가 이유(26 년 3 월)**

대통령 직무 수행 긍정 평가 이유 2026년 3월 24~26일 (긍정 평가자 652명)	
경제/민생	17%
전반적으로 잘한다	10%
외교	8%
부동산 정책 (+3)	8%
소통	7%
직무 능력/유능함	7%
서민 정책/복지	6%

대통령 직무 수행 부정 평가 이유 3월 24~26일 (부정 평가자 244명)	
경제/민생/고환율	17%
외교	7%
부동산 정책	7%
도덕성 문제/자격 미달	7%
독재/독단	6%
과도한 복지	5%
국고 낭비/추경/재정 확대 (+3)	5%

자료: 한국갤럽, 대신증권 Research Center

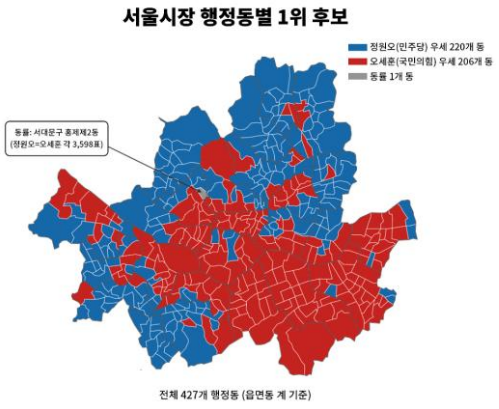
세제개편 핵심변화는 고가시장 바닥형성

만약 양도소득세와 종부세의 공제상한에 있어 금액/시기에 있어 변화가 나타난다면, 고가시장 조정은 올해로 마무리 될 가능성이 높다.

최근 여당에서 주로 언급되고 있는 세제개편안 수정은 실거주 여부에 따른 종부세 및 양도세 차별화 이슈다. 실거주 여부에 대한 차등이 없어진다면 매도물량이 감소하나 임대물량이 증가하는 이슈로 주택시장의 정(+), 부(-) 양면의 영향이 있다.

다만, 세제개편의 후퇴에 있어서 시장의 기대는 장기적으로 이어질 가능성이 높다. 현재 정부에 대한 여론이 좋지 않고 내후년에 총선이 있어 여당 내 서울 지역구 의원들의 변화가 있을 수 있다. 또한, 시장에서도 과거 문재인-윤석열 정부 간의 공정시장가액비율 등을 활용한 세제 감면의 경험이 있어 여력이 있는 보유자나 신규 진입자는 정책변화를 염두해 의사결정을 할 것으로 예상된다.

그림 54. 6.3 지방선거 동별 서울시장 지지율



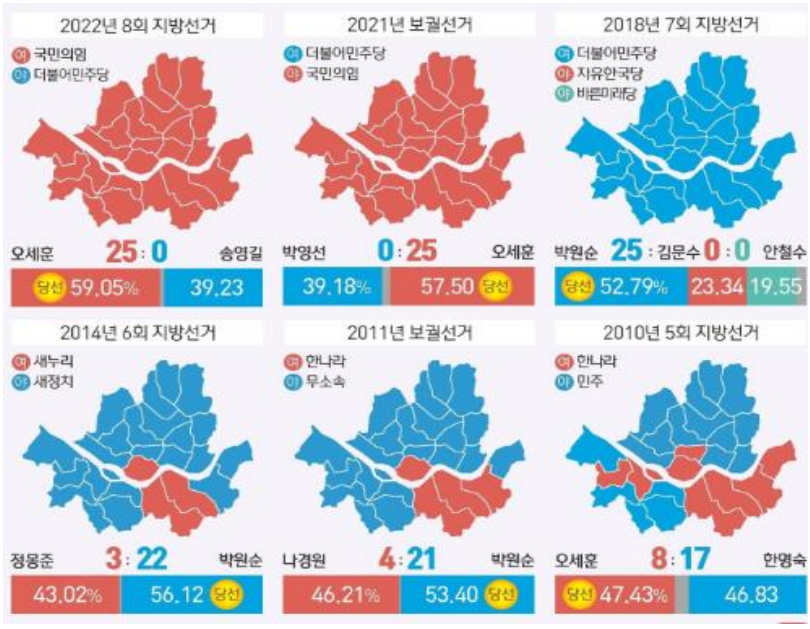
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 55. 6.3 지방선거 구별 서울시장 지지율



자료: 헤럴드경제, 대신증권 Research Center

그림 56. 서울시 지방선거 구별 지지율 변천사



자료: 뉴스1, 중앙선관위, 대신증권 Research Center

여당 내 서울 지역구 국회의원 일부 반대

최근 중앙일보의 여당 내 서울 지역구 국회의원 전수 인터뷰에서도 일부 변화의 가능성을 살펴볼 수 있다.

중앙일보에 따르면,

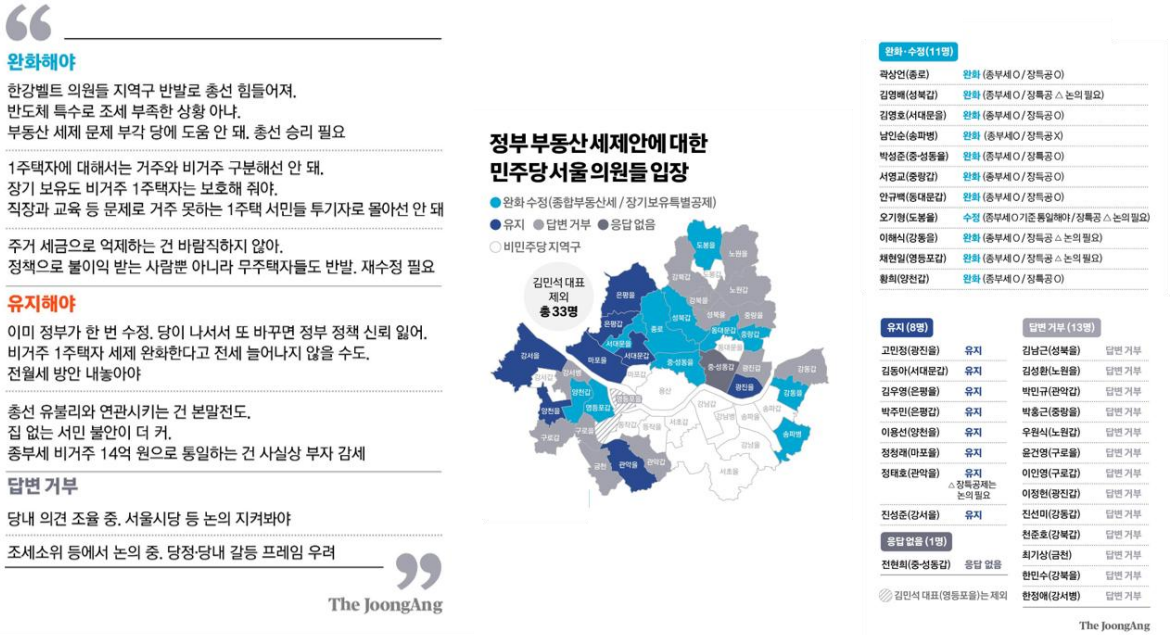
'비거주 1주택자도 거주 1주택자와 마찬가지로 공제 기준을 14억원으로 높이는 등 종부세 부담을 완화하는 방안'에 대해 물은 결과 세 부담 완화에 찬성한 의원은 10명, 공제 기준을 통일하자는 의원 1명, 세 부담 완화에 반대하며 현행 정부안 유지에 무게를 둔 의원은 8명이었다. 당내 논의가 진행 중이라며 답변을 유보(13명)하거나 거부(1명)한 의원도 14명에 달했다. 33명 전체를 놓고 보면 30%(10명)가 세 부담 완화에 동의한 것이고, 응답자(19명)만 놓고 보면 절반이 넘는 53%가 동의한 것이다.

'장특공 혜택 폐지를 연기하거나 공제 한도를 상향하는 방안'에 대해선 정부안 유지 대신 추가 논의나 수정이 필요하다는 의견이 10명이었다. 종부세와 마찬가지로 장특공에 대해서도 정부안을 유지해야 한다거나 답변을 유보·거부한 의원은 각각 8명과 14명으로 같았다.

상대적으로 주택가격이 높은 성동, 강동, 양천 등의 지역구 의원들이 적극적으로 개편을 주문하고 있고, 장특공 혜택 축소에 대해서도 부정적인 입장이 있는 것으로 알려졌다.

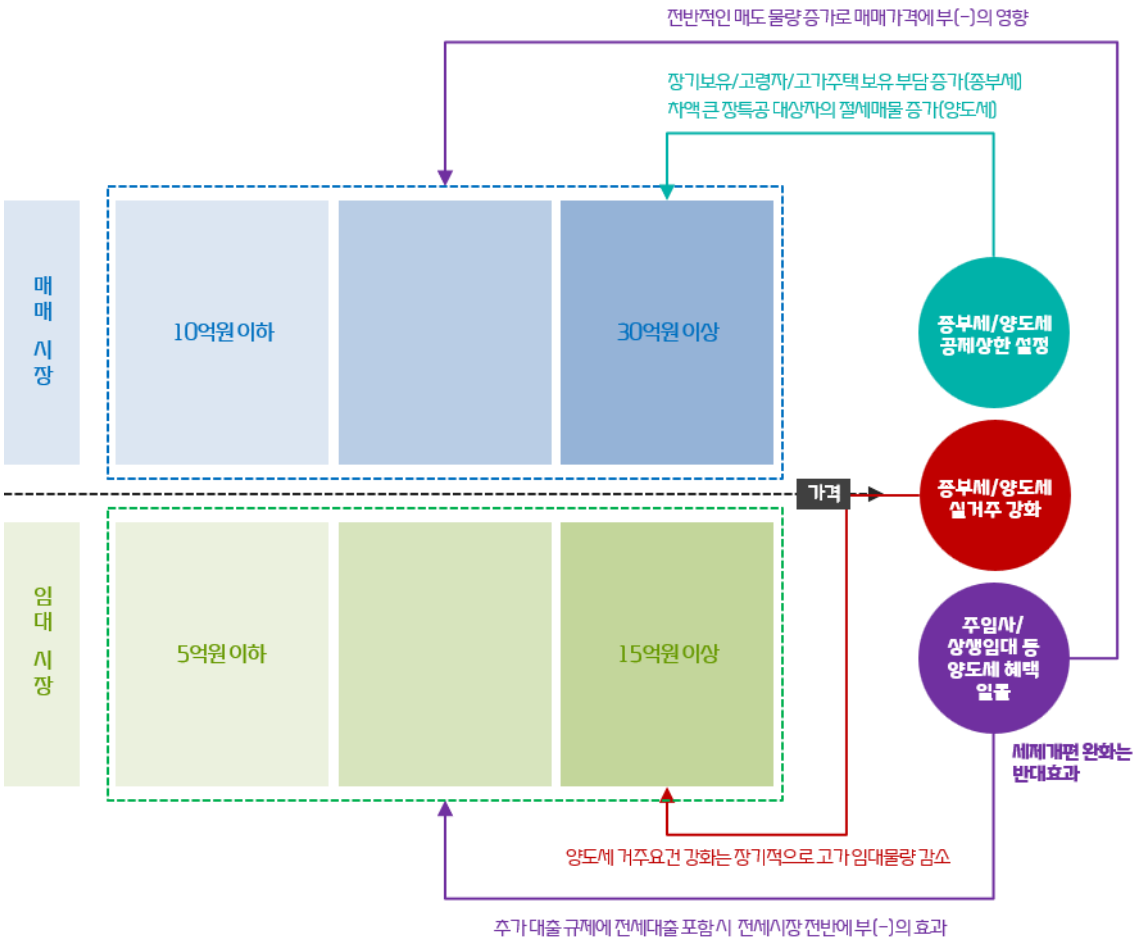
정부의 의견은 유지에 방점이다. 청와대는 "우리 국민의 삶이 나아질 수 있도록 당정이 한마음 한뜻으로 움직여야 함을 강조했다"고 밝혔고, 여당 지도부도 세제완화는 당론과는 별개임을 공식화 했다. 이형일 경제부총리 겸 재정경제부 장관은 10일 종합부동산세 기본공제를 거주·비거주 주택에 차등 적용하는 정부안에 대해 "거주용 주택 우대 원칙은 지켜져야 한다"고 밝혔다.

그림 57. **정부 부동산 세제안에 대한 여당내 서울 의원들의 입장(중앙일보)**



자료:중앙일보, 대신증권 Research Center

그림 58. **세제개편 가격대 별 임대/매매시장 영향**



자료: 대신증권 Research Center

(4) 소득 측면 : 동남권 차별화

한국은행 양사 반도체 인력 성과급 70조원 추정

한국은행은 2026년 10월 22일 발표한 '향후 민간소비의 회복 여건 점검' 보고서에서 삼성전자와 SK하이닉스가 2027년 1분기에 지급할 성과급을 약 60조원으로 추산했다.

반도체·자동차·조선 등 주요 기업의 2026년 성과급 지급액 10조9,000억원과 비교하면 5배가 넘는 규모다.

반도체 호황에 따른 영업이익 급증과 성과급 제도 개편이 맞물리면서 삼성전자와 SK하이닉스의 성과급이 주택시장 구매력의 큰 축이 될 수 있겠다. 이에 더해 삼성전자의 사대출 확대(5억원 금리 1.5%)까지 나타나면서 반도체 양사 임직원의 구매력 증대가 눈에 띄는 상황이다.

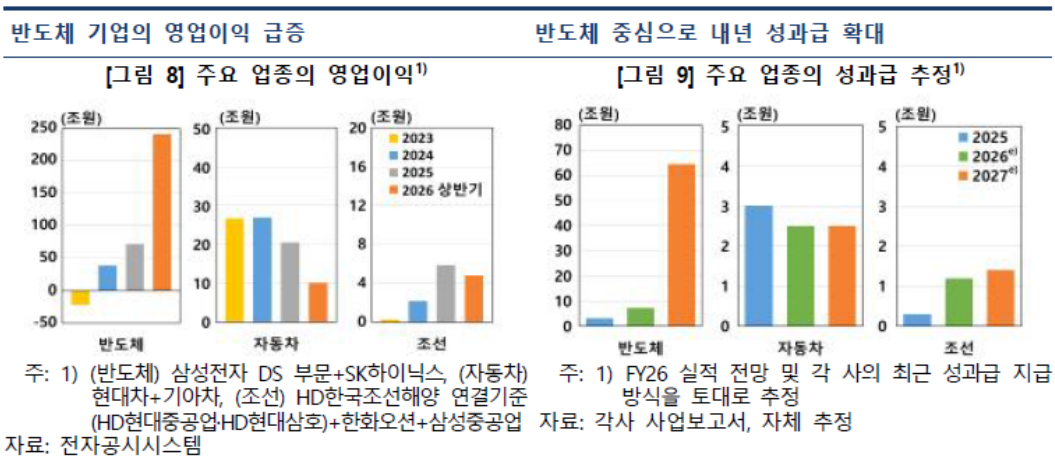
호황 길어지면 주택시장 지형 변화 나타날 수도

반도체 호황이 길어지면서 임직원들의 성과급 규모가 확대/장기화 되는 경우 수도권 아파트 시장의 지형 변화까지 나타날 수 있다.

당사 추정치를 살펴보면, 삼성전자의 경우 2026년부터 3개년동안 371조원, 591조원, 522조원의 영업이익을 전망하고 있으며, SK하이닉스의 경우 279조원, 454조원, 404조원의 영업이익을 전망하고 있다.

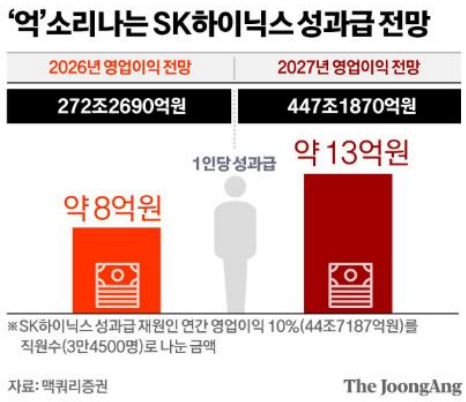
이를 바탕으로 2029년과 2030년에는 소폭 영업이익이 감소한다는 보수적인 가정을 한다하더라도, 1인당 성과급은 각각 30억원 50억원을 상회할 것으로 예상된다. 양사 인력 규모를 고려하면 전례 없는 규모이다. 이를 실감하기 위해 비교하자면, 향후 5년간 양사 반도체 임직원의 구매력은 11만명을 상회하는 의사 전체의 소득보다도 50% 이상 높을 것으로 추산된다.

그림 59. **한국은행이 추정한 반도체 성과급, 2027 년 60 조원 상회**



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 60. 하이닉스 성과급 언론보도



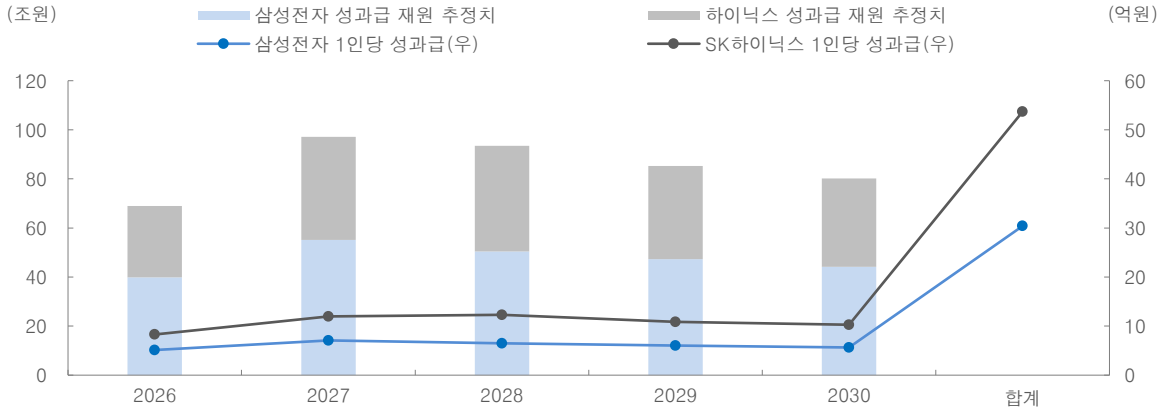
자료: 중앙일보, 대신증권 Research Center

그림 61. 삼성전자 성과급 언론보도



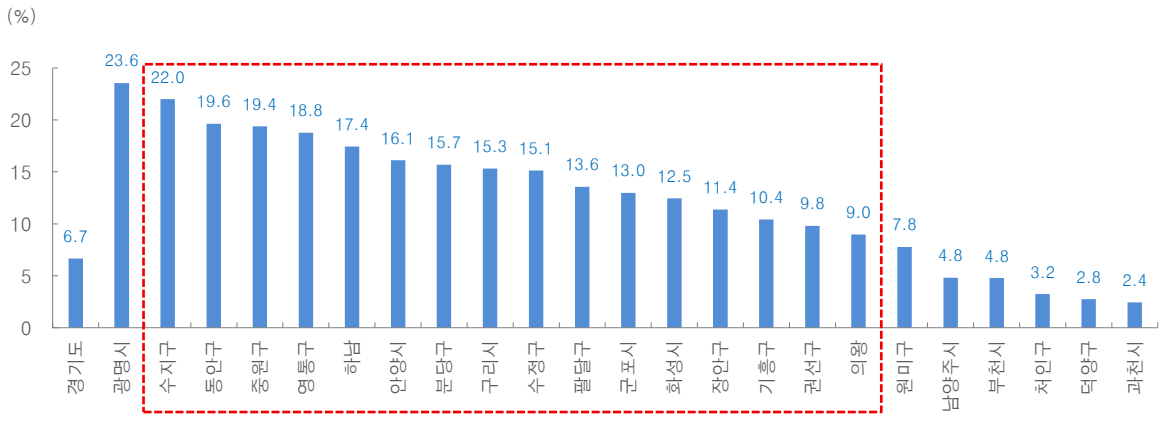
자료: 연합뉴스, 대신증권 Research Center

그림 62. 반도체 양사 성과급 규모 및 1 인당 성과급 추정치



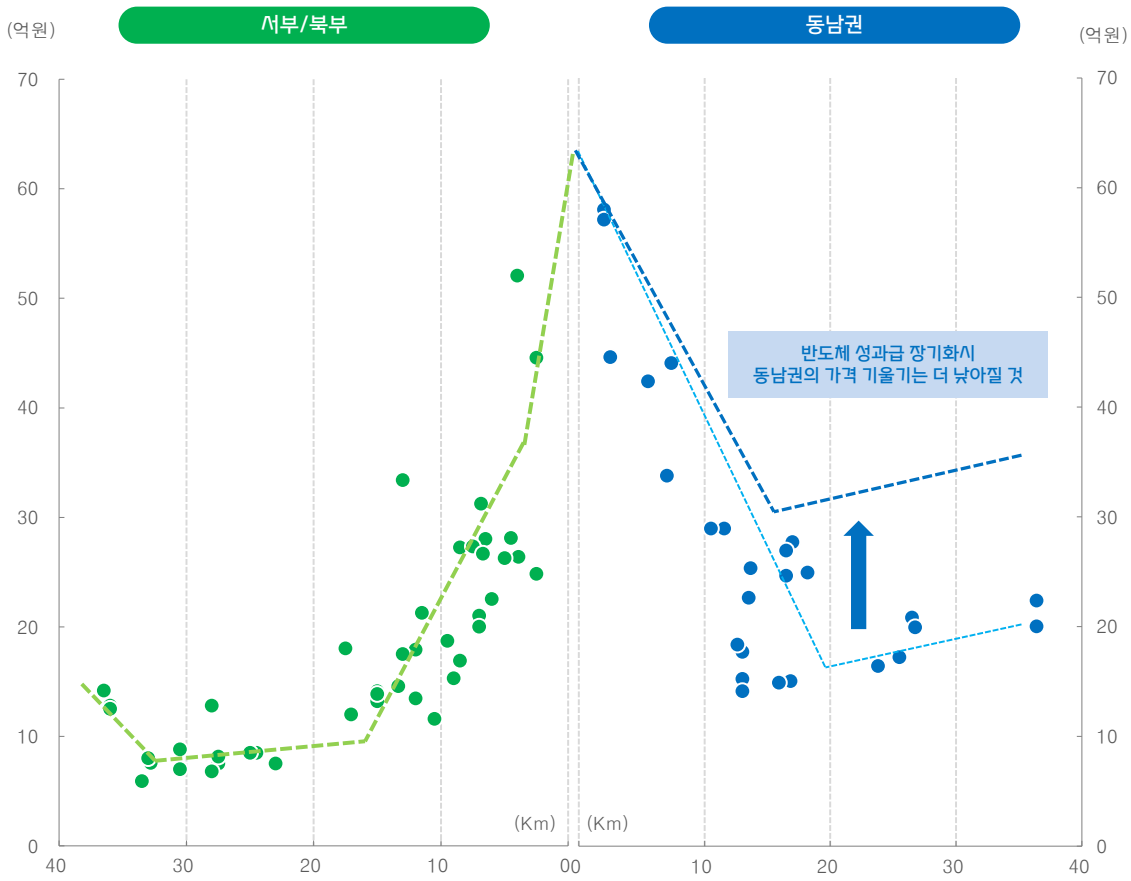
자료: 언론사, 대신증권 Research Center

그림 63. 경기도 지역별 가격 상승률, 동남권 강세



자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

그림 64. **동남권, 현재도 높은 가격대이나 반도체 성과급 장기화시 기울기는 더 낮아질 것**



자료:대신증권 Research Center

(5) 가격레벨: 전세가율과 전세 상승의 탄력성

전세가율

최근 매매시장 차별화를 만들어 낸 요인 중 하나가 공급부족/실거주 전환으로 인한 임대물량 감소 및 임대 강세인 만큼 전세가율의 향방을 살피는 것은 중요하다.

시장에서 매수 선호도가 낮은 지역들이 전세가율이 높은 경향이 있고, 시장 참여자들의 선호도가 높은 지역의 전세가율이 낮다.

그러나, 대출규제로 구매력이 제한적인 가운데 임대물량 부족/임대 강세로 매매 전환이 나타나는 상황에서 2026년 들어 서울 내에서는 전세가율이 높은 지역 위주로 매매가격 강세가 나타나고 있어 2027년 전세가율의 향방을 살펴 볼 필요가 있겠다.

전세가율은 매매 가격이 상승하더라도 전세가가 더 크게 상승하는 경우 높아지고, 매매가격이 하락하더라도 전세가가 하락한다면 전세가율이 더 낮아질 수 있다.

서울내에서도 전세가율 차이 커

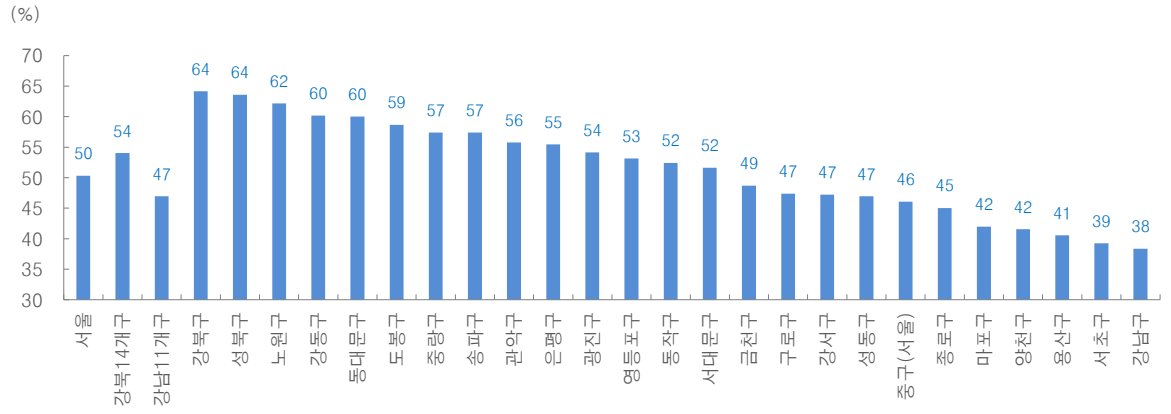
서울의 전세가율은 50% 수준이며, 강북 14개구는 54%, 강남 11개구는 47%다.

다만 구별 차이는 크다. 강북, 성북, 노원, 강동, 동대문은 60%를 상회하며, 강남구는 38%, 서초구는 39%로 40%를 하회한다. 강북구나 성북구의 경우 여전히 임차인이 매매가격으로 전환 될 수 있는 여력이 있는 셈이다. 반면 강남구나 서초구의 경우에는 임차인이 현재 대출규제하에서 특별한 상황이 아니라면 매수세로 변환되기 어려운 상황이다.

실제로 전세가율과 가격상승률 관계를 2025년과 2026년을 살펴보면 2025년에는 전세가율이 낮은 지역의 가격상승률이 높았던 반면, 2026년에는 전세가율이 높은 지역의 가격상승률이 높았다.

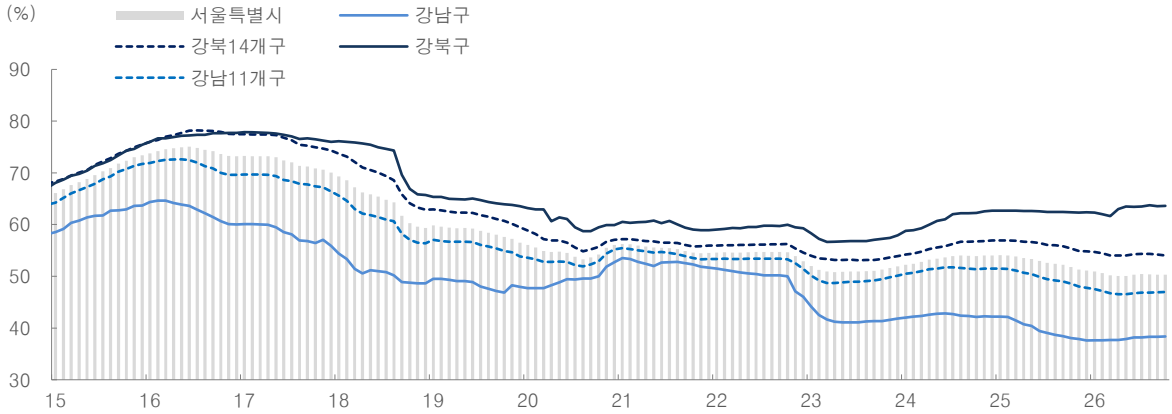
다만, 전세가율이 절대적인 기준이 되기는 어렵고 대출규제로 인하여 15억원 이하로 가격대별 순환매가 나타나는 셈이다. 다만, 순차적인 가격상승이 나타날 경우 전세가율이 높은 지역의 높은 가격 상승을 기대할수 있겠다.

그림 65. **서울 구별 전세가율**



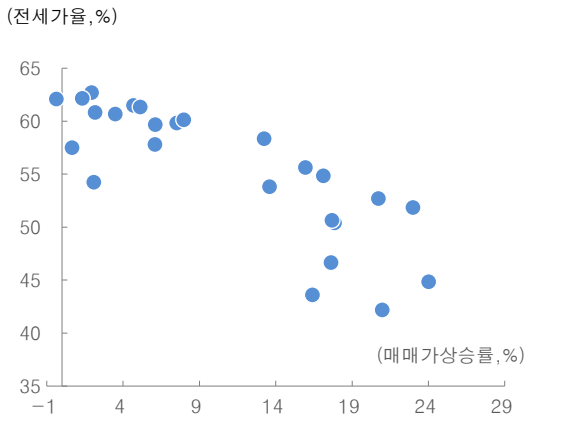
자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

그림 66. 서울 강남 11 개구, 강북 14 개구, 강남구, 강북구 전세가율 추이



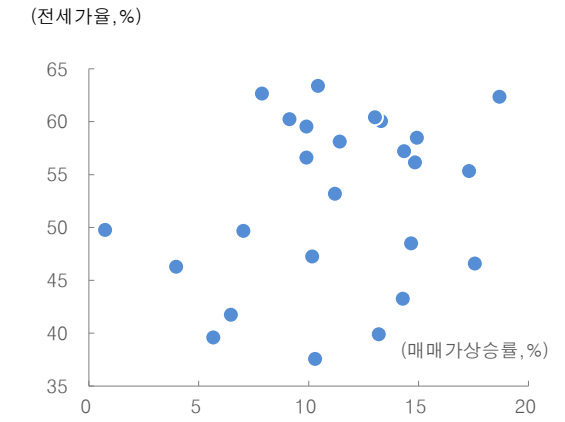
자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

그림 67. 서울 아파트 전세가율과 가격상승률(2025)



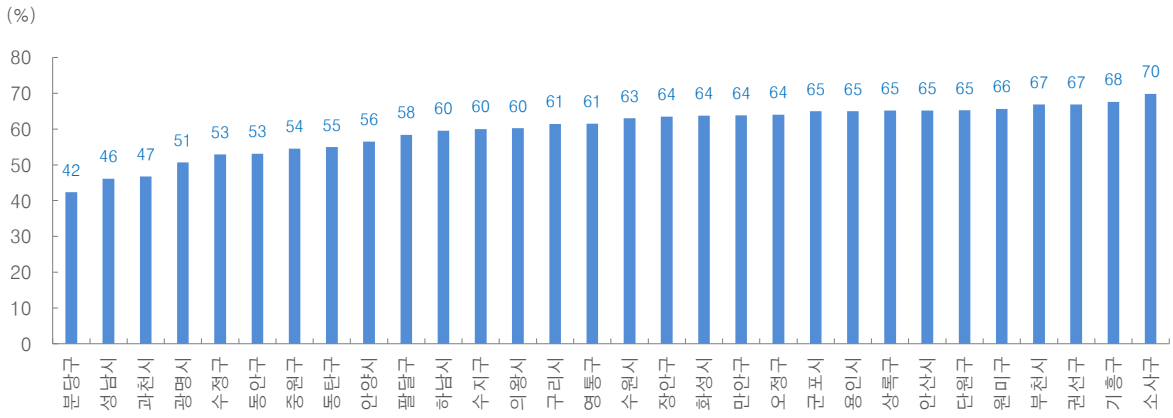
자료: KB은행, 대신증권 Research Center

그림 68. 서울 아파트 전세가율과 가격상승률(2026)



자료: KB은행, 대신증권 Research Center

그림 69. 경기도 지역별 전세가율 (하위 30 개 지역)



자료: KB국민은행, 대신증권 Research Center

전세가격 매물 부족으로 상승 추가상승요인과 상승둔화요인

전세가격의 흐름은 매매가격 상승 가능성을 높일 수 있겠다.

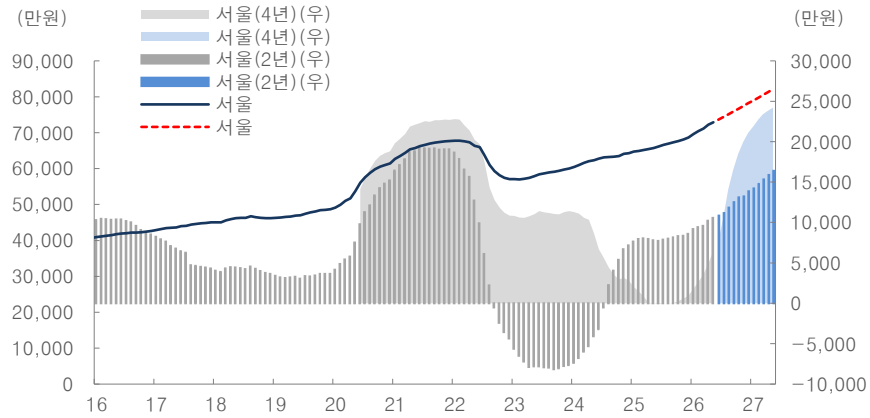
현재 수도권 임대시장은 공급부족 누적으로 인한 강세가 전망이나, 전세시장의 자체 사이클과 제도 변화로 인한 상승 둔화 요인과 상승 가속화 요인이 상존한다.

전세시장 자체 사이클로 살펴보면 최근 12개월동안 전세가격은 4년 대비 평균 +1,770만원 상승했고, 2년전 대비는 평균 8,837만원 상승했다(평균 전세가 68,990만원). 계약갱신권을 사용한 임차인은 4년전과 비슷한 가격대로 재계약을 하기 쉽고, 2년전 대비 전세가격이 크게 올라 계약갱신권을 사용해 매물이 많지 않은 사이클이 지속되었다.

반면 향후 1년의 흐름을 살펴보면 매월 0.5% 상승할경우 4년 전 대비 1.95억원이 높아지고 매월 1.0% 상승할 경우 4년 전 대비 2.42억원 상승해 계약갱신권을 사용한 세입자의 경우 지역이동을 할 가능성이 높다. 이러한 경우 매물이 다소 출회될 가능성이 있다.

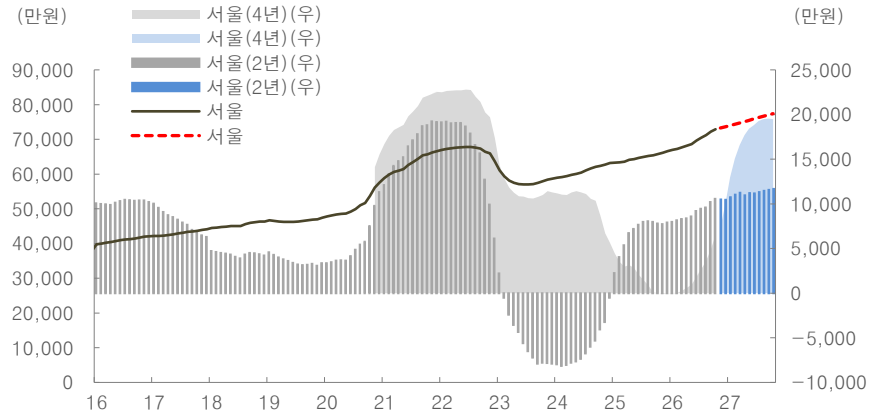
반면, 전반적인 실거주 강화와 일시적 2주택 특례기간 단축, 상생임대주택이나 임대주택의 양도세 혜택 일몰로 임대물량이 크게 감소할 수 있다.

그림 70. 서울 전세가격 추이 및 2년전/4년전 대비 증감(향후 1년간 월 1% 상승 가정)



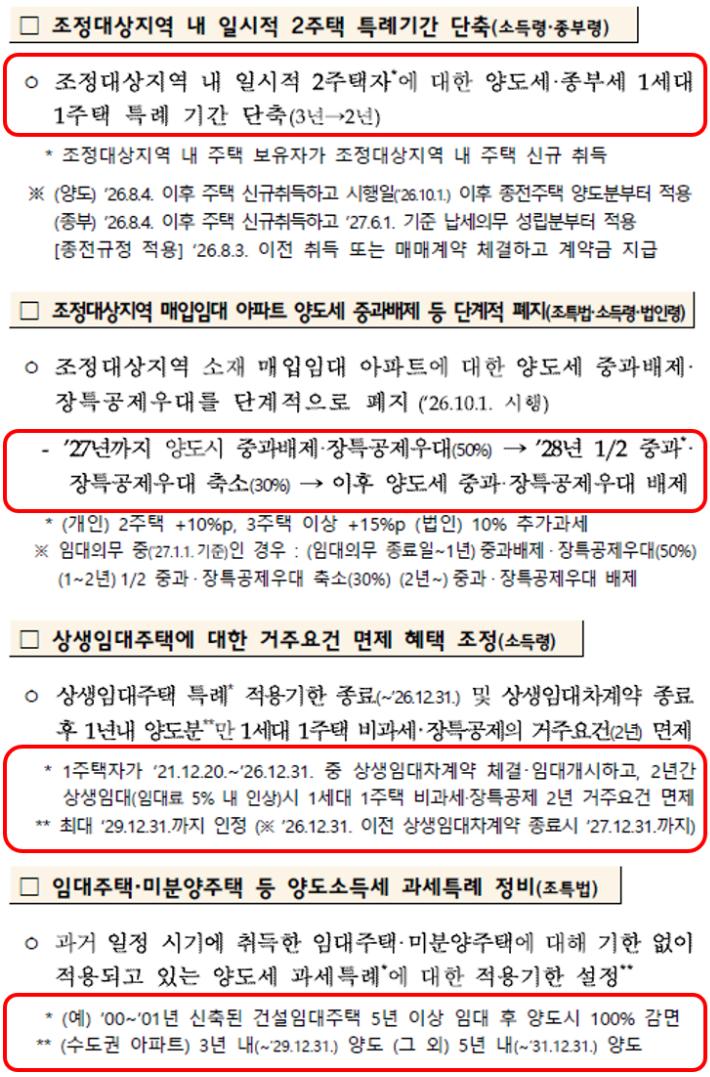
자료: KB은행, 부동산114, 대신증권 Research Center

그림 71. 서울 전세가격 추이 및 2년전/4년전 대비 증감(향후 1년간 월 0.5% 상승 가정)



자료: KB은행, 부동산114, 대신증권 Research Center

그림 72. 과세특례 요건 합리화 방안, 매도물량 출회가 27 년, 28 년, 29 년에 집중되는 효과



□ 조정대상지역 내 일시적 2주택 특례기간 단축(소득령·종부령)

○ 조정대상지역 내 일시적 2주택자*에 대한 양도세·종부세 1세대 1주택 특례 기간 단축(3년→2년)

* 조정대상지역 내 주택 보유자가 조정대상지역 내 주택 신규 취득

※ (양도) '26.8.4. 이후 주택 신규취득하고 시행일('26.10.1.) 이후 종전주택 양도분부터 적용
(종부) '26.8.4. 이후 주택 신규취득하고 '27.6.1. 기준 납세의무 성립분부터 적용
[종전규정 적용] '26.8.3. 이전 취득 또는 매매계약 체결하고 계약금 지급

□ 조정대상지역 매입임대 아파트 양도세 중과배제 등 단계적 폐지(조특법·소득령·법인령)

○ 조정대상지역 소재 매입임대 아파트에 대한 양도세 중과배제·장특공제우대를 단계적으로 폐지 ('26.10.1. 시행)

- '27년까지 양도시 중과배제·장특공제우대(50%) → '28년 1/2 중과*·장특공제우대 축소(30%) → 이후 양도세 중과·장특공제우대 배제

* (개인) 2주택 +10%p, 3주택 이상 +15%p (법인) 10% 추가과세

※ 임대의무 중('27.1.1. 기준)인 경우 : (임대의무 종료일~1년) 중과배제 · 장특공제우대(50%)
(1~2년) 1/2 중과 · 장특공제우대 축소(30%) (2년~) 중과 · 장특공제우대 배제

□ 상생임대주택에 대한 거주요건 면제 혜택 조정(소득령)

○ 상생임대주택 특례* 적용기한 종료('26.12.31.) 및 상생임대차계약 종료 후 1년내 양도분**만 1세대 1주택 비과세·장특공제의 거주요건(2년) 면제

* 1주택자가 '21.12.20.~'26.12.31. 중 상생임대차계약 체결·임대개시하고, 2년간 상생임대(임대료 5% 내 인상)시 1세대 1주택 비과세·장특공제 2년 거주요건 면제
** 최대 '29.12.31.까지 인정 (※ '26.12.31. 이전 상생임대차계약 종료시 '27.12.31.까지)

□ 임대주택·미분양주택 등 양도소득세 과세특례 정비(조특법)

○ 과거 일정 시기에 취득한 임대주택·미분양주택에 대해 기한 없이 적용되고 있는 양도세 과세특례*에 대한 적용기한 설정**

* (예) '00~'01년 신축된 건설임대주택 5년 이상 임대 후 양도시 100% 감면
** (수도권 아파트) 3년 내('29.12.31.) 양도 (그 외) 5년 내('31.12.31.) 양도

자료: 재정경제부, 대신증권 Research Center

Part 3.

2027년
주택시장 전망

Part 3. 2027년 주택시장 전망

2027 년 하락도 확산, 상승도 확산

서울내 하락확산
전국 상승확산

2027년 상승도 하락도 확산되는 흐름이 나타날 것으로 예상한다.

다만 하락의 확산은 서울 내에서, 상승의 확산은 수도권 혹은 전국 관점에서 나타날 것으로 전망한다.

2027년에는 강남/서초 뿐 아니라 20억원대 중후반(국민평형 전용면적 85m^2 기준) 가격대까지 하방압력이 높아지는 시기가 될 것으로 예상한다. 양도세 장특공 공제 상한으로 인한 물량 출회가 아직 끝나지 않은 것으로 판단하며, 주임사 만료 물량들도 순차적으로 출회될 것으로 전망한다.

반면, 전국적으로 임대강세가 나타나고 있고, 공급이 여의치 않아 임대강세를 바탕으로 한 매매가격 상승 지역은 확산될 것으로 예상된다.

수도권의 경우에도 여전히 강북구, 성북구, 노원구 등은 전세가율이 60%를 상회하고 있고, 현 시장의 하락 압력을 가하고 있는 세제개편과 대출규제의 영향을 덜 받는 중저가 가격대의 상승은 지속 될 전망이다.

결국 매매시장의 흐름은 (1) 세제 개편의 영향(고가시장일수록 가격에 부(-)), (2) 대출규제의 영향(15억원을 기준으로 가격이 높아질수록 부(-), 가격이 낮아질수록 정(+)), (3) 전세가율이 높고, 임대물량 부족으로 인한 매매수요 전환(지역마다 다르게 나타나나 서울의 경우 매매전환의 조건)으로 큰 흐름이 나타날 전망이다.

서울 연간 하락
가능성 有

2027년 서울내 매도 물량 증가에 따라 서울의 연간지수가 마이너스(-)를 기록할 가능성도 있다.

서울의 연간 지수 마이너스(-) 가능성은 강남/서초 하락폭이 커지면서 중고가 지역인 송파, 강동, 마포, 동작의 가격 정체 약보합세가 나타나면서 하락지역이 커지는 경우다.

서울 지수가 상승이냐 하락이냐보다 중요한 것은 15억원 이하 중저가의 상승 순환매가 나타나면서 경기도가 서울보다 상승률이 높아지고, 강남/서초를 중심으로 한 세제개편 물량 증가와 대출규제로 인한 제한적인 매수세로 가격조정이 확산되는 그림이 지속될 것이라는 점이다.

서울지표가 예상보다 강건한 시나리오는 경기도발 갈아타기 수요다.

경기 여전히 가격레벨이 낮은 지역이 많고 경기도 동남권 지역을 중심으로 구매력 급증이 기대되어 매매/전세가격 상승이 기대된다.

이 지역들의 견조한 가격흐름의 결과로 경기 동남부권의 매도자들의 서울 동남권 매수로 이어진다면, 세제개편으로 인한 매도 매물과 상쇄되면서, 2027년 강남/서초의 조정이 조기 마무리 될 수 있겠다.

수도권 하향 순환매 비수도권 주요지역 상승

10.15 대출 규제 이후 매매시장은 가격대를 낮추면서 순환매가 지속되고 있다.

서울에서 가장 많이 거래된 아파트 단지가 2025년 송파구 신천동 '파크리오'에서 2026년 강북구미아동 'SK 북한산 시티'로 바뀐 것이 대표적이다. 2027년에는 수도권 내에서 더 낮은 가격대로 시장의 주인공이 바뀔 것으로 예상된다. 서울 외곽 일부와 아직 매수세가 유입되지 않은 국민평형 5억원 이상 지역으로 매수세가 유입될 것으로 보인다.

다만, 경기권 동남권은 올해 이미 높은 상승률을 기록했으나, 반도체 사내대출 및 성과급으로 차별적인 구매력이 있어 비슷한 가격대 대비 견조한 흐름을 보일 것으로 기대된다.

고가아파트 매도세 2027년 피크

2027년은 세제개편으로 인한 30억원 이상의 고가아파트의 매도 물량 출회가 절정에 이를 전망이다.

최근 고가시장의 매물 출회와 재건축 아파트를 중심으로 가격조정 폭이 커지고 있으나, 2027년에는 추가적인 물량 출회가 불가피 할 것으로 보인다. 아직 세제개편이 확정되지 않아 매도 관망세가 있을 것으로 판단되며, 종부세 기준일 전에 가격조정이, 2027년 12월 말까지 양도세 장특공 공제 전체를 받으려는 물량이 나오며 가격조정이 나타날 것으로 보인다.

다만, 연말까지 세제개편안의 완화여부나 내후년 총선을 앞두고 내년 여당 내 추가 세제 완화에 대한 논의 여부 등은 살펴 볼 필요가 있겠다.

임대시장 전반적 상승 상승률은 다소 둔화

임대시장은 전반적인 강세가 기대된다.

서울의 아파트 공급부족의 누적은 해마다 커지고 있는 셈이고, 비아파트 공급 멸종은 중저가 임대시장 강세로 이어지고 있다. 전국적으로 살펴봐도 가격 하락 이후 회복이 더디고 그러 인한 공급이 원활하게 나타나지 않으면서 매매시장이 여전히 하락하고 있다 하더라도 임대시장은 상승할 것으로 예상된다.

특히, 수도권 주요지역에 대한 토지거래허가구역 지정으로 구조적으로 재고시장 내 임대물량이 감소할 수 밖에 없고, 동일한 자산이 임대-자가로 전환되는 과정에서 지역 별 마찰적인 요인으로 임대시장 상승은 나타날 가능성이 높다.

이에 더해 현재 임대로 활용되고 있는 주임사, 상생임대 등에 활용된 물건들이 매도물량으로 나오면서 임대 물건 부족은 지속될 가능성이 높다.

다만, 상승률은 다소 둔화 될 가능성이 있다.

금리 상승으로 전세대출의 부담이 커졌고, 서울 내 전세가격 상승이 지속되는 경우 임대계약 4년이 도래한 임차인들을 중심으로 가격 감당을 할 수 없어 타지역의 매매/임대로 전환이 나타날 수 있기 때문이다. 이는 서울 외곽 및 경기도 5~10억원 대 아파트의 상승요인이기도 하다.

그러나, 재건축 이주로 인한 멸실, 임대주택의 감소 등으로 하락을 전망하기는 어렵다.

현 주임사 제도 대비 파격적인 규제완화(임대료 통제, 세제 등)와 용적률 인센티브 등이 가미된 非아파트 기반의 기업/기관형 임대주택 제도 등이 나타나지 않는다면 높아지느 임대료 레벨은 향후 2-3년간 지속 될 가능성이 높다.

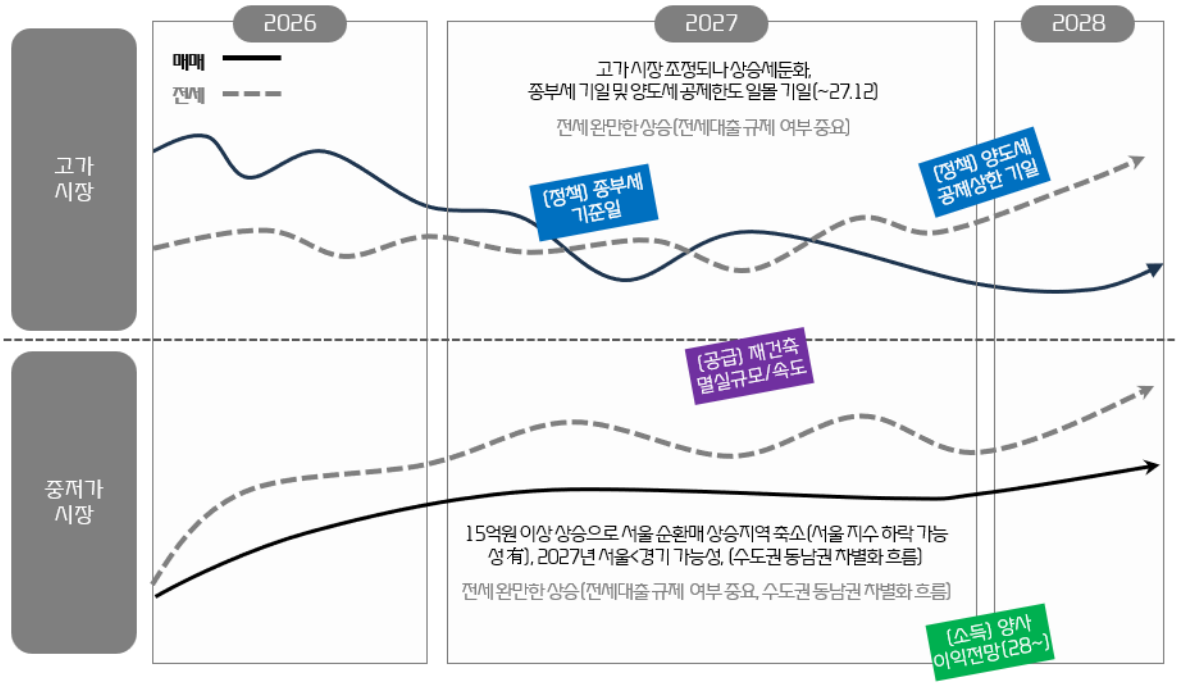
그림 73. 2027 년 시장 변수 및 전망

2027년 매매시장

- 고가시장 조정 및 중저가 상승 지속 전망
- 27년 매매가격 상승 경기 > 서울 전망
- 서울 지수 27년 연간으로 마이너스(-) 기록 가능성 有
- 수도권 동남권은 동일 가격대에서 상대적으로 높은 상승률 전망

2027년 임대시장

- 신규공급/재고시장 모두 상방압력으로 작용하나, 금리, 임대시장 싸이클로 인하여 상승률 둔화 전망
- 전세시장 역시 수도권 동남권은 동일 가격대에서 상대적으로 높은 상승률 전망
- 재건축 이주 속도/규모에 따라 지역별 시장상황 차별화 전망



금리 및 대출규제	• 시장금리 하방 제한적, 주담대 금리 평균 4%대 후반 수준 • 25억원 이상 2억원, 15억원 이하 6억원 대출규제 지속	주담대 금리	15억원 이하 /전세대출 추가규제여부
신규/재고 공급	아파트 공급부족 비아파트 공급부족 • 공급부족은 심화, 비아파트 공급부족은 특히 중저가 아파트 전월세 상승에 차별적인 기여	재건축 멸실규모/속도	非아파트 공급정책
정책 세제 개편	• 종부세 및 양도세 공제 상한(각각 연 600만원, 10억원)이 핵심, 이 부분 완화 시 강남 반등세 • 양도세 공제상한 27년까지 현행, 28년까지 20억원, 29년부터 10억원 그 외 주임사/상생임대 등 양도세 혜택 일몰 • 27년 종부세 기준일 및 양도세 공제 상한 적용 기일	공제상한 완화여부	지속성에 대한시장의 반응
소득	• 반도체 양사 사내대출 및 26년 분 인센티브 바탕으로 차별적인 구매력 • 수도권 동남권에 대한 매수세 지속 • 반도체 양사 사내대출 및 27년분 인센티브 바탕으로 차별적인 구매력 • 고가시장 가격조정 및 인센티브 누적으로 강남/송파에 대한 매수세도 커질 것		양사이익 전망 (28~)
가격레벨	• 전세가율 60% 초과지역 위주 상승여력 有 • 대출가능액 대비 가격대 중요, 15억원 기준으로 높을수록 구매여력 급감, 낮을수록 구매여력 有 • 대출규제 상쇄할 수 있는 구매계층의 차별적인 구매력 -> 지역별 차별화		

자료: 대신증권 Research Center

사야 하는 사람, 팔아야 하는 사람

차별화와 높은 변동성 예상되는 2027년

2027년은 다양한 변수가 강력한 정(+)/부(-)의 영향을 미치는 해다.

공급, 소득은 매매/임대시장에 강력한 정(+)의 영향을 미칠 것으로 보인다.

10여년 전부터 누적된 서울 내 정비사업 기반 공급부재와 소극적인 신규 택지지구 공급부재, 비아파트 공급망 붕괴로 수도권 내 주요지역, 외곽, 비아파트 모두 공급부족이 누적되어 있다. 국민소득의 명목성장률은 수십년만에 가장 높은 수준이며, 반도체 양사의 사내대출과 성과급의 구매력은 상당한 상황이다.

반면, 높아진 금리, 강력한 대출규제, 토지거래허가구역 지정 및 세제개편은 매매/일부 임대시장에 강력한 부(-)의 영향을 미칠 것으로 보인다.

주담대 금리는 높고 대출규제는 강력한 상황이며 추가 규제의 가능성도 배제할 수 없다. 수도권 주요지역에 토지거래허가구역 지정이 되어 있는 가운데 세제개편이 2027년에 적용 되어 매수세는 제한되어 있는 반면 매도 물량은 상당할 것으로 보인다.

강력한 정(+)/부(-)의 요인들이 혼재되면서 매매/임대, 지역, 자산 별 차별화 흐름이 짙어질 것으로 보이는 가운데 가격 변동성도 높을 것으로 보인다. 현실적으로 대부분의 시장 참여자들이 할 수 있는 것이 많지 않으나, 시장의 가격 변동을 만들어 내는 주체는 '사야 하는 사람' 과 '팔아야 하는 사람'이 될 것으로 보인다.

사야 하는 사람 생존매수의 배경 주거 안정성 확보위한 보험성 매수

현재 집을 사야하는 사람은 누구일까?

일단은 무주택자일 것이다. 2년 전 혹은 4년 전 전세 시세로 거주하고 있으면서, 시장 임대료 상승을 대출을 통해 해결해야 하거나, 다시 2년, 4년 후의 높아질 전세가격을 감당하기 어려울 것으로 예상되는 사람이다.

상대적으로 다운사이징이나 지역이동이 어렵지 않은 경우에는 시장을 관망하거나, 정부에서 약속하는 3기 신도시와 역세권 복합개발 등 다양한 신규 공급시기까지 기다릴 수 있겠으나 취학기의 아동이 있거나, 생활권의 이동이 어려운 경우에는 임대 시장의 불안을 견디기 보다는 현재 조건을 바탕으로 다소 가격이 높다 하더라도 매수를 결정함으로써 주거안정성을 확보하는 흐름이 나타나고 있다.

언론에서 생존매수라고도 표현하는 이 매수세는 주거안정성을 확보하는 보험성 매수에 가까운 셈이다.

팔아야 하는 사람 세후수익률 제고 위한 합리적인 매도 결정

팔아야 하는 사람은 누구일까?

소득에 비해 주택 자산의 크기가 큰 고가주택 보유자들을 중심으로 매물을 내놓고 있다.

강남을 중심으로 보유세 부담이 높아지더라도, 종부세의 80%를 공제받는 경우 같은 자산이라 하더라도 다른 보유자의 1/2, 1/3에 불과했다. 또한, 장특공 80% 공제로 시세 상승분의 90% 수준의 자본 차익을 기대할 수 있는 것이 세제 개편 전 상황이었다.

그러나, 세제개편 이후 종부세 공제상한 600만원, 장특공 10억원 상한 설정으로 보유 비용이 높아지는 반면, 28년부터 세후수익률은 크게 낮아지는 상황이 조성되었다.

2027년 내 매각하는 것과 그 이후의 매각 간의 세후수익률 차이가 장기보유 초고가 주택일수록 크기에 세제개편에 따른 합리적인 의사결정인 셈이다.

호흡에 따라
매수자의 상황에 따라

2027년은 가격 변화가 많을 것으로 예상되는 만큼 좋은 기회들도 많은 시기가 될 것으로 보인다. 다만, 보유 주기 및 가용 현금, 보유 자산, 소득에 따라 제약이 많은 시기이기도 하다. 매수 대상 자산의 속성 만큼이나 매수자의 상황이 중요한 시기이기도 하다

향후 2-3년을 놓고 보면 아직 본격적인 가격 상승이 나타나지 않은 경기/인천 지역의 교통망이 우수한 5-10억원 내의 대표 아파트의 흐름이 좋을 것으로 기대된다.

서울의 임대난은 여전한 가운데 가격대가 낮은 지역으로 이동이 나타날 것으로 예상되기 때문이다. 다만, 추가 대출규제에 취약한 지역이고 길게 보면 대체제가 쉽게 나타날 수 있는 지역/가격대이다. 이를 고려하여 교통망 개선 등 나름 호재가 있는 지역 위주로 살펴보는 것이 적절하며, 시세 순환매가 나타날 때 매도하는 것도 방법이다.

토지거래허가제와 대출규제로 대부분의 할 수 있는 시장 참여자들은 많지 않으나, 2027년은 경기도에서 서울로, 중고가에서 고가/초고가 지역으로 갈아타기 하기 좋은 시기가 나타날 것으로 생각된다.

특히 경기도 동남권 지역과 서울 동남권 지역간의 가격차이가 줄어 들었고, 고가일수록 구매력 제한, 세제 개편은 2027년에도 지속된다. 2028년까지 정체 될 가능성도 배제할 수 없으나, 세제 개편은 가격에 반영되고 대출규제는 언젠가는 완화된다는 점 그리고 대체지역이 만들어지기 어렵다는 점에 방점을 둔다. 반도체 양사의 매수세가 이러한 관점의 매수를 할 것으로 예상된다.

재초환 등 불확실성이 많은 재건축은 재초환 부과로 인한 추가 조정이 나타난다면 관심을 갖을만 하나, 준신축/신축 대비 불확실성이 많은 자산군인 것은 사실이다.

역발상
중형과 대형
대단지와 나홀로

상당히 오랜기간동안 나타난 시장 트렌드는 대단지다. 또한, 최근 들어 많은 지역에서 나타나는 현상이 59m^2와 84m^2 혹은 그 이상의 중대형 평형의 가격이 압착되는 현상이다.

대단지는 커뮤니티와 대단지의 공원화 효율성, 아파트 단지의 트로피화 등이 배경이고 작은 평형이 선호 되는 것은 평형보다는 지역에 투자하고, 가구원이 줄어든 결과로 생각된다. 특히 최근에 한정된 대출로 원하는 지역을 매수하다 보니 생긴 현상이기도 하다.

이러한 흐름이 충분히 가격에 반영되었다는 판단이다.

오히려, 소액으로 평수를 늘려 쾌적한 주거환경을 확보하거나, 대단지를 포기하고 나홀로단지에 진입하여 원하는 지역환경을 확보하는 것도 고려해 볼 만큼 가격 차이가 압착/확대 되지 않았나 싶다.

부동산 리포트 발간 내역

순번	제목	국가(섹터)	발간일
1	오피스 신화는 지나간 역사가 되나 –높아진 공실률, 예고된 부실–	미국(오피스)	2023.07
2	서울 오피스는 더 오를 수 있을까? –낮은 공실률과 전략적 투자자–	한국(오피스)	2023.08
3	서울 길거리 상권 – 부촌 슬세권 : 한남.압구정.성수–	한국(리테일)	2023.09
4	일본 부동산 시장의 변화 – 집을 사는 일본인, 투자하는 외국인–	일본(주거용)	2023.11
5	전세의 두 얼굴 –24 년은 여전히 공급보다는 정책과 금리–	한국(주택시장)	2024.02
6	그들이 같이 사는 이유 –주거 상품 불모지에서 자라난 코리빙–	글로벌(코리빙)	2024.06
7	노인을 위한 집은 있는가?	글로벌(시니어하우징)	2024.08
8	공급과 대출의 힘겨루기 속에 높아지는 정책 불확실성	한국(주택시장)	2025.02
9	부실과 회복의 공존 –미국 상업용 시장에도 봄날이 오나?	미국(상업용)	2025.05
10	신정부 출범, 앞으로 5 년 부동산 정책 환경은?	한국(주택시장)	2025.07
11	서울 오피스의 완연한 회복과 '투자자'들의 고민	한국(오피스)	2025.09
12	성장기를 지나 성숙기로 성장통 이후 회복기에 나타날 차별화	한국(물류)	2025.11
13	강건하게 상승 할 주택 뚜렷하게 회복 할 상업용	미국(상업용/주거용)	2025.12
14	2026 년 서울 오피스 시장의 모멘텀과 리스크	한국(상업용)	2026.03
15	주택시장의 갈림길 –구조 변화인가 해본 게임인가?–	한국(주택시장)	2026.03
16	Rentflation 과 다시 상승하는 금리	한국, 미국(상업용/주거용)	2026.05
17	기대와 현실 : 금리인상 사이클의 재개	한국(상업용)	2026.06
18	부동산 세제개편 영향: 늘어나는 매도물량만큼 줄어들 임대물량	한국(주택시장)	2026.08
19	레버리지 실종 시대 : 정점 이후 오피스, 저점 이후 물류	한국(상업용)	2026.09
20	금리가 높다면, 믿을 임대 뿐	한국, 미국(상업용/주거용)	2026.10
21	상승도 하락도 확산 : 사야 하는 사람, 팔아야 하는 사람	한국(주택시장)	2026.11

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 배상영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.