

한국 부동산 가치의 지속적 상승에 대한 근본 원인 분석: 경기 침체 및 저성장 국면에서의 가격 방어 기제 연구

I. 서론: 한국 부동산 가치의 지속적 상승이라는 수수께끼

A. 한국 부동산의 끝나지 않는 가치 상승 미스터리

한국의 부동산, 특히 아파트 시장은 지난 수십 년간 경제 성장률이나 생산성과 같은 전통적인 거시경제 지표와는 때때로 동떨어진 독자적인 가격 상승 궤적을 그려왔다. 이러한 현상은 단순한 시장 과열이나 투기적 거품만으로는 설명하기 어려운 지속성을 보여주며, 한국 경제 및 사회의 구조적 특성에 대한 심층적인 이해를 요구한다. 일례로 서울 아파트 가격은 최근 20년 사이 약 5배 수준으로 급등했으며¹, 이는 자산 가치 상승의 규모를 단적으로 보여준다. 본 보고서는 이러한 지속적인 부동산 가치 상승, 특히 경기 침체나 저성장 국면에서도 가격이 쉽게 하락하지 않고 때로는 상승하는 현상의 근본적인 원인을 다각도로 분석하고자 한다. 이를 위해 수요, 공급, 금융, 시장 심리, 그리고 정책적 요인들이 복합적으로 작용하는 방식을 심층적으로 탐구할 것이다. 이처럼 장기간에 걸친 막대한 가격 상승은 그 동인이 단순한 주기적 변동이나 일시적 투기 열풍을 넘어서는, 한국 경제와 사회 깊숙이 자리 잡은 구조적 요인들에 있음을 시사한다.

사용자의 질문, 즉 생산성이나 경제 성장이 마이너스를 기록하는 상황에서도 부동산 가격이 상승하는 이유에 대한 궁금증은 본 연구의 핵심적인 문제의식을 형성한다. 이는 전통적인 경제 이론으로는 설명하기 어려운, 일견 역설적으로 보이는 현상이다. 따라서 본 보고서는 이러한 '역설'을 해명하기 위해, 비전통적인 경제 요인들, 예를 들어 한국 사회 특유의 문화적 가치관, 독특한 금융 시스템, 그리고 시장 참여자들의 깊이 내재된 심리 등이 부동산 시장에 미치는 지대한 영향을 면밀히 검토할 것이다.

B. 보고서의 구성

본 보고서는 다음과 같은 순서로 한국 부동산 시장의 특수성을 분석한다. 먼저 수요 측면에서 주택 소유에 대한 강한 문화적 열망, 수도권 집중과 가구 분화라는 인구구조적 압력, 그리고 전세 제도와 갭투자자와 같은 독특한 금융 관행을 살펴본다. 다음으로 공급 측면에서 지리적 제약과 도시계획, 주택 건설 동향 및 비용 구조, 그리고 정부의 주택 공급 정책의 영향을 분석한다. 이어서 거시경제 및 금융 환경과의 상호작용, 특히 통화정책, 유동성, 가계부채, 그리고 자본수익률과 경제성장률 간의 관계($r > g$)를 고찰한다. 나아가 경기 침체기에도 부동산 가격이 방어되는 기제로서 '부동산 불패 신화'라는 시장 심리, 정부 규제의 복합적 효과, 선호 자산으로서의 지위, 그리고 정보 비대칭성의 문제를 탐구한다. 마지막으로 이러한 분석들을 종합하여 한국 부동산 가치 상승의 근본 원인에 대한 결론을 도출하고 향후 전망을 제시한다.

II. 한국 부동산에 대한 끊임없는 수요: 다층적 동인 분석

A. 사회문화적 기반: 열망과 자산으로서의 주택 소유

한국 사회에서 주택, 특히 아파트 소유는 단순한 주거 공간 확보를 넘어선 사회경제적 열망의 대상이자 핵심적인 자산 증식 수단으로 인식된다.² 이는 안정적인 삶의 기반이자 사회적 성공의 지표로 여겨지며, 가계 자산 형성 과정에서 최우선 순위를 차지하는 경우가 많다.

실제로 한국 가계 자산에서 부동산이 차지하는 비중은 다른 선진국에 비해 현저히 높다. 가계 총자산 중 부동산 비중은 약 **76.8%**에 달하며, 이는 미국(**36%**)이나 캐나다(**50%**)와 같은 국가들을 크게 상회하는 수치이다.³ 이러한 자산 구조는 부동산 중심의 투자 및 저축 행태를 더욱 강화하는 요인으로 작용한다. 과거의 지속적인 가격 상승 경험은 부동산을 가장 신뢰할 수 있는 투자처로 각인시켰고, 이는 다시 부동산 수요를 촉진하는 선순환 혹은 자기 강화적 고리를 형성한다. 즉, 부동산 자산 비중이 높은 것은 가격 상승의 결과일 뿐만 아니라, 동시에 미래의 부동산 수요를 견인하는 원인이 되기도 하는 것이다. 이러한 사회적 인식과 자산 구조는 경제 상황 변화에도 불구하고 부동산에 대한 꾸준한 수요를 유지시키는 근본적인 배경이 된다.

소유 주택의 가치 상승은 실현되지 않은 이익이라 할지라도 가계의 현재 및 미래 사회경제적 지위에 대한 긍정적 인식을 높이며, 이는 소비 심리에도 영향을 미칠 수 있다.² 이러한 자산 효과는 부동산 가격 상승이 일정 부분 경제 주체들의 심리를 지지하고, 다시 부동산에 대한 선호를 강화하는 복합적인 관계를 시사한다.

B. 인구구조적 당위성: 도시 집중, 가구 증식, 그리고 국지적 수요 압력

한국 부동산 수요를 이해하는 데 있어 인구구조적 변화는 핵심적인 요소이다. 특히 수도권으로의 지속적인 인구 집중과 가구 수 증가는 특정 지역의 주택 수요 압력을 심화시키는 주요 원인으로 작용한다.

한국 전체 인구의 절반 이상이 서울을 포함한 수도권에 거주하고 있으며, 이러한 집중 현상은 계속되고 있다.⁴ 제한된 지리적 공간에 많은 인구가 밀집하면서, 수도권 지역의 주택 수요는 만성적으로 공급을 초과하는 경향을 보인다. 이는 자연스럽게 해당 지역의 주택 가격 상승을 견인하는 구조적 요인이 된다.

더욱이 주목할 점은 전체 인구 증가율이 둔화되거나 정체되는 상황에서도 가구 수는 지속적으로 증가하고 있다는 사실이다.⁶ 1인 가구의 급증과 전통적인 대가족에서 핵가족으로, 다시 더 작은 단위의 가구로 분화되는 '가구 핵분열' 현상이 두드러진다. 예를 들어, 2015년 520만 명이던 1인 가구 수는 계속해서 증가하는 추세이며,⁹ 각 신규 가구는 규모와 관계없이 독립된 주거 공간을 필요로 한다. 서울 수도권의 경우 1인 가구는 가구당 약 **9.48㎡**의 주택 수요를 발생시키며, 2인 가구는 약 **13.20㎡**를 필요로 하지만⁸, 중요한 것은 가구 수 자체가 늘어남에 따라 전체 주택 수요량이 증가한다는 점이다.

이러한 수도권 집중과 가구 분화의 결합은 '수요 승수 효과'를 발생시킨다. 즉, 국가

전체의 인구 증가가 미미하더라도, 이미 인구 밀도가 높은 도시 지역에서 더 많은 수의 소규모 가구가 형성되면 해당 지역의 주택 수요는 예상보다 훨씬 큰 폭으로 증가하게 된다. 이는 전국 평균 주택보급률(예: 전국 102.5%)이 양호해 보이더라도 수도권(예: 97.2%)과 같은 특정 지역에서는 심각한 공급 부족과 가격 상승 압력이 지속되는 이유를 설명한다.¹⁰ 따라서 국가 전체의 공급 통계만으로는 특정 고수요 지역의 시장 상황을 정확히 파악하기 어려우며, 국지적인 수요-공급 불균형이 전체 시장 가격을 선도하는 현상이 나타날 수 있다.

C. 독특한 금융 레버리지: 전세 제도와 갭투자의 증폭 효과

한국 부동산 시장의 수요를 논할 때 빼놓을 수 없는 것이 전세 제도와 이를 활용한 '갭투자' 관행이다. 전세는 임차인이 매달 임대료를 지불하는 대신 계약 시 주택 가격의 상당 부분을 차지하는 보증금을 임대인에게 맡기고 계약 종료 시 돌려받는 독특한 임대차 방식이다. 임대인은 이 전세보증금을 활용하여 다른 투자를 하거나 추가적인 주택 구매 자금으로 사용할 수 있다.

'갭투자'는 이러한 전세 제도를 지렛대 삼아 이루어지는 투자 방식으로, 주택 매매 가격과 전세보증금 간의 차액(gap)만을 자기 자본으로 투입하여 주택을 매입하는 것을 의미한다.¹¹ 전세가율(매매가 대비 전세가 비율)이 높을수록 적은 자기 자본으로 주택 소유가 가능해지기 때문에, 주택 가격 상승 기대감이 클 때 갭투자는 더욱 활발해진다. 서울 아파트 시장에서 갭투자 비중은 시기에 따라 변동을 보여왔는데, 예를 들어 2021년 12월에는 60.1%에 달했다가 이후 특정 시점(예: 다음 해 5월)에는 37.3%까지 낮아지기도 했다.¹¹ 그럼에도 불구하고 갭투자는 여전히 시장의 중요한 특징으로 남아 있으며, 특히 전세자금 대출과 같은 정책적 지원은 역설적으로 갭투자의 기반을 제공하기도 했다.¹²

전세 제도는 임대인에게 일종의 무이자 자금 조달 수단으로 기능함으로써, 전통적인 주택담보대출 시장이나 금리 변동에 대한 민감도를 낮추는 효과를 가질 수 있다. 즉, 임대인이 전세보증금을 활용해 주택을 구매할 경우, 해당 구매 건에 대한 직접적인 금융 비용 부담이 줄어들기 때문에 금리 인상이나 대출 규제 강화 시기에도 일정 수준의 투자 수요를 유지할 수 있는 것이다. 이는 전세 제도가 비전통적인 금융 메커니즘으로 작용하여, 특정 조건 하에서는 일반적인 신용 시장의 긴축 효과와 부동산 수요 간의 연결고리를 약화시킬 수 있음을 의미한다.

그러나 이러한 시스템은 '역전세'라는 고유한 위험을 내포한다. 전세 가격이 하락하거나 새로운 임차인을 구하지 못할 경우, 임대인이 기존 임차인에게 보증금을 반환하는 데 어려움을 겪을 수 있으며, 이는 시장 불안을 증폭시키는 요인이 된다.¹²

III. 공급 측면의 현실: 시장을 형성하는 제약과 특징

A. 토지 부족, 도시계획, 그리고 개발 정책

한국의 부동산 공급을 이해하는 데 있어 국토의 지리적 특성과 도시계획 및 개발 정책은

근본적인 제약 요인이자 시장의 방향을 결정짓는 중요한 변수이다. 국토의 약 70%가 산지로 이루어져 있고, 분단이라는 특수한 상황은 가용 개발 용지를 제한한다. 특히 인구가 밀집된 대도시 및 수도권 지역에서의 토지 부족은 만성적인 문제이다.

이러한 지리적 제약 위에 엄격한 도시계획 규제와 주요 도시 주변에 설정된 개발제한구역(그린벨트)은 환경 보전이라는 순기능에도 불구하고, 고수요 지역의 주택 공급을 더욱 제약하는 요인으로 작용한다. 정부는 과거부터 택지개발촉진법 등을 통해 대규모 택지개발 사업을 주도하며 주택 공급을 시도해왔으나¹³, 이러한 공공 주도 개발의 속도와 입지 선정이 특정 하위 시장의 첨예한 수요 압력을 즉각적으로 해소하기에는 한계가 있었다. 최근의 택지 공급 실적을 보면 연도별 변동성이 큰데, 예를 들어 2023년에는 22,051천㎡가 공급되었다.¹³

B. 주택 공급 궤적: 건설 물량, 비용 구조, 그리고 정책 개입

주택 건설 실적(인허가, 착공, 준공)은 연도별로 상당한 변동성을 보여왔으며, 이는 미래의 주택 공급량을 예측하는 주요 지표가 된다.

- **인허가 물량:** 2015년 76만 5천 호에 달했던 인허가 물량은 등락을 거듭하며 2023년에는 42만 9천 호 수준으로 감소했다.¹⁴ KOSIS 통계에 따르면 2024년 인허가 물량은 428,244호로 집계되었다.¹⁵
- **착공 물량:** 최근 2025년 3월 착공 물량은 13,774호로 나타났으며¹⁵, 2023년에는 주택 착공이 과거 연평균의 절반 수준으로 급감했고, 특히 서울은 33% 수준에 그치는 등 심각한 공급 위축을 보였다.¹⁸
- **준공 물량:** 2025년 3월 준공 물량은 26,124호로 집계되었다.¹⁶ 이러한 장단기 건설 실적 데이터¹⁴는 주택 공급 파이프라인의 확장과 수축 국면을 보여준다.

최근 몇 년간 건설 원자재 가격 및 인건비 상승으로 인한 건축비 급등은 신규 주택 공급의 수익성을 악화시키고 분양가 상승을 초래하는 주요 요인이다. 전체 건설공사비지수는 2023년 11월 기준으로 최근 3년간 약 27.6% 상승했으며²¹, 다른 출처에서는 2023년 12월 기준으로 3년간 25.8% 상승했다고 보고되기도 했다.²³ 특히 주거용 건물 건축비는 2023년 11월 기준 전년 동월 대비 3.32% 상승했다.²² 이러한 비용 상승은 개발업체의 사업 추진을 위축시키고, 결과적으로 신규 공급 감소로 이어질 수 있다.

한편, 정부는 주거 안정을 목표로 다양한 유형의 공공임대주택 공급 정책을 꾸준히 시행해왔다.²⁴ 1980년대 후반/1990년대 초반의 영구임대주택부터 국민임대주택, 그리고 최근의 '보금자리주택'에 이르기까지 정책은 변화를 거듭해왔다. 2009년 말 기준 공공임대주택 총 재고는 약 90만 호에 달했으나, 진정한 의미의 장기 공공임대주택 재고는 전체 주택 수 대비 낮은 비율을 차지하고 있다.²⁴

C. 아파트 중심성과 심화되는 지역적 양극화

한국 주택 시장, 특히 도시 지역에서는 아파트가 지배적이고 가장 선호되는 주거 형태로

자리 잡았다.²⁶ 이러한 아파트 선호 현상은 건설 동향과 시장 역학을 주도하며, 2024년 9월 기준 아파트 매매거래량 비중은 역대 최고치인 77.1%에 달했다.²⁶

수도권과 비수도권 간의 시장 상황 양극화는 공급과 수요 모든 측면에서 뚜렷하게 나타나고 있다. 주택 시장 회복세는 주로 수도권에 집중되었으며, 다수의 지방 도시는 침체 또는 가격 하락을 경험하고 있다.²⁶ 이러한 양극화는 건설 활동과 소비자 심리에도 반영되어, 수도권 중심의 시장 구조를 더욱 공고히 하고 있다.

최근 대규모 전세 사기 사건은 비(非)아파트 임대차 시장에 큰 충격을 주었으며, 이로 인해 비아파트에 대한 수요와 수익성이 감소하고 아파트 선호 현상을 더욱 심화시키는 요인으로 작용했다.²⁶

이러한 공급 측면의 여러 요인들을 종합해 볼 때, 몇 가지 중요한 함의를 도출할 수 있다. 첫째, 고수요 도시 지역의 지리적·계획적 토지 공급 제약과 자본 집약적이고 시간 소요가 많은 아파트 건설의 특성은 단기 및 중기적으로 공급의 구조적 비탄력성을 야기한다. 이러한 비탄력성은 수요 급증 시 즉각적인 공급 반응보다는 가격 상승으로 직접 이어지게 만든다. 둘째, 건설비 상승²¹은 신규 아파트 분양가를 직접적으로 인상시키며, 신축 선호 현상²⁶이 강한 시장에서는 이것이 전체 시장의 가격 기준선을 높여 기존 주택 가격에도 영향을 미친다. 이는 수요 견인 인플레이션 없이도 비용 인상 요인이 지속적인 가격 상승에 기여할 수 있음을 의미한다. 셋째, 과거 공공임대주택 정책²⁴은 특정 소득 계층과 주택 유형에 초점을 맞추어 왔기에, 광범위한 중산층 및 중상류층이 선호하는 주요 입지의 시장 가격 아파트 가격 안정에는 직접적인 영향이 제한적이었을 수 있다. 즉, 단순한 주택 '양'의 증가가 핵심 시장 부문의 '질'과 '입지' 선호에 따른 가격 압력을 해소하지 못할 수 있다는 점이다.

이러한 공급과 수요의 동인을 종합적으로 파악하기 위해 다음 표는 주요 지표들의 장기 추세를 비교한다.

표 1: 한국의 주택 공급 및 수요 동인 변화 추이

지표	데이터 (출처)
연간 신규 주택 건설 인허가 (총계, 아파트, 비아파트)	14
연간 신규 주택 건설 착공 (총계, 아파트, 비아파트)	15
연간 신규 주택 건설 준공 (총계, 아파트, 비아파트)	16

주택보급률 (전국, 수도권) (%)	6
수도권 인구 비중 (%)	4
평균 가구원 수 / 1인 가구 수	6
건설공사비지수 (주거용 - 연간 % 변동)	21

주: 각 지표의 구체적인 수치는 해당 출처에서 확인 가능하며, 시계열 데이터는 출처에 따라 가용 기간이 다를 수 있음.

이 표는 주택 가격 상승의 근본 원인 중 하나인 구조적 불균형을 정량적으로 뒷받침한다. 공급 지표(건설 물량, 비용)와 수요 동인(인구 집중, 가구 구조 변화)을 병치함으로써, 특정 시기에 공급이 수요를 따라가지 못했거나, 건설 비용 상승이 공급에 부담을 주었거나, 혹은 인구구조 변화가 국가 전체 공급 통계로는 포착되지 않는 새로운 수요 압력을 어떻게 창출했는지 시각적으로 보여준다.

IV. 거시경제와의 상호작용 및 금융적 흐름

A. 통화정책, 유동성 역학, 그리고 부동산으로의 자본 유입

한국은행의 기준금리 변동과 같은 통화정책은 대출 비용과 투자 결정에 직접적인 영향을 미쳐 부동산 시장에 중요한 변수로 작용한다. 일반적으로 기준금리 인하는 주택담보대출의 이자 부담을 낮추고 다른 이자부 자산의 매력도를 떨어뜨려 주택 수요를 자극하는 경향이 있다.¹⁰ 한 연구에 따르면, 한국은행 기준금리가 0.25%p 인하될 경우 주택 가격이 약 0.4% 상승할 수 있는 것으로 분석되었다.²⁸ 다만, 이러한 관계는 시장 상황에 따라 시차를 두고 나타나거나 그 영향력이 다를 수 있는 복잡성을 지닌다.²⁷

총통화량(M2)과 주택 시가총액 사이에는 강한 양(+)의 상관관계가 관찰된다.²⁹ 이는 주택이 유동성을 흡수하는 대표적인 실물 자산으로 기능하기 때문이다. 중앙은행의 통화정책이나 경제 확장 국면에서 M2가 증가하면, 시중 유동성이 풍부해지면서 부동산을 포함한 투자 가능 자산으로 자금이 유입되어 가격 상승을 견인하는 경향이 있다.²⁹ 부동산은 가치 저장 수단이자 인플레이션 헤지 수단으로 인식되기 때문이다.

거시경제 변수들이 아파트 가격 지수에 미치는 영향은 다양한 연구를 통해 확인된다.²⁷ 예를 들어, 경제심리지수는 2~5개월의 시차를 두고 아파트 가격과 양(+)의 관계를 보이는 반면, 기준금리는 장기적으로 음(-)의 관계를 나타내는 것으로 분석되었다.²⁷ 화폐발행잔액, 생산자물가지수, 산업생산지수 등도 각각 고유한 시차와 방향성을 가지고 아파트 가격에 영향을 미치는 것으로 나타났다.

이러한 M2와 주택 시장 총액 간의 강력한 상관관계²⁹는 한국 부동산이 경제 내 과잉

유동성의 주요 흡수처로 기능함을 시사한다. 완화적 통화정책이나 높은 저축률로 인해 유동성이 풍부해질 때, 상당 부분이 부동산으로 흘러 들어가며 이는 실물 경제 생산성이나 직접적인 경제 생산량과는 별개로 가격을 상승시킬 수 있다. 이는 부동산 가격이 통화 조건에 매우 민감하게 반응하는 이유를 설명하며, 사용자의 질문처럼 실물 경제가 부진하더라도 통화 팽창이 부동산 가격 상승을 부추길 수 있는 경로를 제공한다.

B. 가계부채와 부동산 가치의 공생 관계

한국은 가처분소득 대비 또는 GDP 대비 가계부채 비율이 OECD 국가 중 최상위권에 속할 정도로 높은 수준을 유지하고 있다.³¹ 이 가계부채의 상당 부분은 주택담보대출과 관련되어 있다. 가계부채 총액은 1,800조 원을 넘어섰으며, 특정 사업자 대출이나 약 1,000조 원으로 추정되는 전세보증금까지 포함하면 그 규모는 훨씬 더 커질 수 있다.³¹

역사적으로 신용 접근성 확대와 가계부채 증가는 주택 수요를 촉진하고 결과적으로 가격 상승을 이끄는 주요 동력이었다. 이는 가격 상승이 가계 자산 가치를 (장부상으로) 증대시켜 추가 대출 여력을 만들고, 이것이 다시 주택 수요로 이어지는 피드백 고리를 형성하기도 한다.

그러나 부동산과 연계된 높은 가계부채는 심각한 금융안정 리스크를 야기한다. 부동산 가격 급락 시 광범위한 채무불이행, 자산 가치 하락으로 인한 부(-)의 자산 상태, 그리고 금융 시스템 전반의 스트레스로 이어질 수 있다.³¹ 한국은행은 이러한 리스크를 정기적으로 점검하고 있으며³⁴, 특히 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF) 대출의 부실 위험은 주요 관리 대상으로 부상했다. PF 대출 규모는 정의에 따라 134조 원에서 230조 원에 이르며, 특히 비은행권과 중소 건설사를 중심으로 연체율이 상승하고 있어 신규 공급 위축과 금융 불안을 야기할 수 있는 요인으로 지목된다.³⁴

높은 GDP 대비 가계부채 비율은 리스크인 동시에, 은행 부문이 부동산 시장과 얼마나 깊이 얽혀 있는지를 보여주는 지표이기도 하다. 이는 정부와 중앙은행이 금융 시스템 위기 가능성 때문에 부동산 가격의 급격한 하락을 방지하기 어려울 수 있다는 시장의 기대를 낳을 수 있다. 이러한 암묵적인 '풋옵션' 또는 안전망에 대한 인식은 부동산 투자를 더욱 부추기는 요인이 될 수 있다.

C. ' $r > g$ ' 가설: 한국 부동산 부문에서 자본수익률이 경제성장률을 앞지르는 현상

토마 피케티가 제시한 자본수익률(r)이 경제성장률(g)을 지속적으로 상회할 경우 부의 불평등이 심화된다는 ' $r > g$ ' 가설은 특히 저성장 시대에 접어든 한국 부동산 시장을 설명하는 데 유의미한 시사점을 제공한다.³⁸ 만약 주택 자산이 시세 차익과 임대 소득을 통해 창출하는 수익률이 전체 경제 성장률보다 높다면, 부동산에 투자된 자본은 노동 소득에서 파생된 부보다 더 빠르게 축적될 것이다.

한국은 2008년 글로벌 금융위기 이후 경제성장률(g)이 둔화된 반면, 주택을 포함한 자본수익률(r)은 상대적으로 높은 수준을 유지해 온 것으로 분석된다.³⁸ 특히 2015년 이후

GDP 대비 주택시장 가치 비율이 급등한 것은 이러한 현상을 반영한다.³⁸

이러한 역학 관계는 자산 불평등을 심화시키는 주요 기제로 작용한다. 부동산을 소유한 계층은 자산 가치 상승의 혜택을 **disproportionately** 누리는 반면, 부동산을 소유하지 않은 계층은 소득 증가율보다 빠르게 상승하는 주택 가격으로 인해 시장 진입이 더욱 어려워진다.³⁸ 만약 ' $r > g$ ' 상황이 지속된다면, 이는 GDP 성장률이 완만하더라도 부동산 가치가 다른 경제 지표에 비해 장기적으로 우상향하는 근본적인 경제적 논리를 제공한다. 이는 또한 저성장 경제에서 자산 소유자와 임금 소득자 간의 불평등을 구조적으로 심화시키며, 자산 가격(부동산 등)을 지지하는 정책에 대한 사회적 압력을 야기할 수 있다. 이는 해당 정책이 장기적인 불균형을 악화시킬지라도, 다수의 유권자(주택 소유자)에게 이익이 되기 때문이다.

이러한 거시경제 및 금융적 요인과 부동산 가격 간의 장기적인 관계를 파악하기 위해 다음 표는 주요 지표들의 추세를 비교한다.

표 2: 한국 아파트 가격 지수와 주요 거시경제 및 금융 지표의 장기 추세 비교

지표	데이터 (출처)
전국/서울 아파트 가격 지수 (또는 연간 % 변동)	1
실질 GDP 성장률 (%)	10
한국은행 기준금리 (평균 또는 연말)	10
소비자물가지수(CPI) 상승률 (%)	10
노동생산성지수 (% 변동)	10
M2 (광의통화) 증가율 (%)	10
GDP 대비 가계부채 비율 (%)	31

주: 각 지표의 구체적인 수치는 해당 출처에서 확인 가능하며, 시계열 데이터는 출처에 따라 가용 기간이 다를 수 있음.

이 표는 부동산 가격이 경제 성장, 생산성 등 전통적인 경제 펀더멘털과 어떻게 동조화되거나 이탈했는지, 그리고 통화량 증가나 가계부채와 같은 금융적 요인이 어떤

영향을 미쳤는지를 분석하는 데 기초 자료를 제공한다. 이는 사용자의 핵심 질문인 '저성장에도 불구하고 왜 부동산 가격은 오르는가'에 대한 해답을 찾는 데 중요한 단서를 제공한다.

V. 중력을 거스르는 힘: 한국 부동산이 경제적 역풍을 견디는 이유

A. '부동산 불패 신화': 시장 심리와 행동경제학적 요인

한국 부동산 시장에는 '부동산 불패 신화', 즉 부동산, 특히 주요 입지의 부동산은 절대적으로 손해 보지 않는 투자처라는 믿음이 광범위하고 역사적으로 깊게 자리 잡고 있다.⁴¹ 이러한 신화는 시장 참여자들이 단기적인 부정적 경제 뉴스에 덜 민감하게 반응하도록 만드는 강력한 심리적 기제이다. 수십 년간 지속된 가격 상승 경험¹은 투자자와 가계가 지속적인 이익을 기대하게 만들었고, 이는 가격 조정 시 매수하려는 심리를 강화했다.

이러한 심리적 앵커는 가격의 하방 경직성을 초래할 수 있다. 매도자들은 가격이 결국 회복되어 더 상승할 것이라는 믿음 하에, 인식된 손실을 감수하고 매도하기보다는 보유를 선호하는 경향을 보인다. 이는 경기 침체기에도 거래량 감소로 이어질지언정, 급격한 가격 하락은 제한하는 요인이 된다.⁴¹ 이 '부동산 불패 신화'는 일종의 강력한 인지 편향으로 작용하여, 위험을 과소평가하고 과거의 긍정적 추세를 과도하게 강조하게 만든다. 이러한 심리적 요인은 객관적인 경제 지표가 주의를 요할 때조차 시장의 상승 동력을 유지시킬 수 있으며, 약한 경제 충격 시 가격에 대한 '심리적 지지선'을 형성한다.

그러나 최근에는 높은 주택가격 소득비율(PIR)과 인구구조 변화(고령화, 생산가능인구 감소)와 같은 요인들이 이 오랜 믿음에 도전하고 있다.⁴² 2022년 전국 PIR은 6.8배, 수도권 PIR은 9.3배에 달해 주택 구입 부담이 매우 높은 수준임을 보여준다.⁴²

B. 규제의 그물망: 정부 개입과 그 복합적인 시장 영향

한국 정부는 역사적으로 부동산 시장에 적극적으로 개입해왔으며, 주택담보대출비율(LTV)·총부채상환비율(DTI) 규제, 종합부동산세·양도소득세와 같은 부동산 세제, 투기과열지구 지정 등 다양한 정책 수단을 활용했다.⁴³

이러한 정부 개입은 종종 가격 안정을 목표로 하지만, 복잡하고 때로는 의도치 않은 결과를 초래하기도 한다. 예를 들어, 양도소득세 강화는 기존 주택 소유자들이 매물을 거둬들이는 '매물 잠김(lock-in effect)' 현상을 유발하여 단기적으로 공급을 줄이고 오히려 가격을 상승시킬 수 있다.⁴³ 투기과열지구 지정 효과 또한 지역별로 다르게 나타나, 시장을 냉각시키지 못하거나 역효과를 내기도 했다.⁴³ 잦고 때로는 상반되는 정부의 부동산 정책 변화는 시장의 불확실성을 높이는 동시에, 정책 변화를 예측하여 선제적으로 움직이려는 시장 참여자들의 투기적 행동을 유발할 수도 있다. 이는 근본적인 경제 펀더멘털과는 무관하게 수요 급증이나 공급 동결을 초래할 수 있다. 과거 정책들은 주로 수요 측면 통제에 집중되었으나, 시의적절하고 충분한 공급 측면의 대응 없이는 지속적인

효과를 거두기 어렵다는 평가도 있다.⁴⁴

C. 선호 자산으로서의 부동산: 인식된 안정성과 인플레이션 헤지 기능

금융 시장 변동성이나 고인플레이션 시기를 경험한 환경에서, 부동산과 같은 실물 자산은 상대적으로 안전한 가치 저장 수단으로 인식되는 경향이 있다. 특히 부동산은 효과적인 인플레이션 헤지 수단으로 널리 간주된다. 일반 물가 수준이 상승할 때 부동산 가치도 함께 상승하여 실질 자산을 보존할 것이라는 믿음은 인플레이션 우려 시기에 부동산 수요를 강화한다.

많은 한국 가계에게 있어, 과거의 수익률이나 문화적 수용성 측면에서 부동산만큼 매력적이고 접근 가능한 대안 투자처가 부족하다는 인식 또한 저축과 투자를 부동산으로 집중시키는 요인이 될 수 있다. 이러한 '안전 자산 및 수익 추구' 심리는 특히 전통적인 저축 상품의 금리가 낮거나 금융 시장의 변동성이 크다고 인식될 때 더욱 강해지며, 이는 경제 전반이 호황이 아니더라도 부동산 수요를 견인할 수 있다.

D. 정보 비대칭성과 가격 형성에 미치는 영향

부동산 시장은 정보 비대칭성이 존재할 수 있는 시장으로, 개발업자나 정보 접근성이 높은 투자자 등 일부 참여자가 일반 주택 구매자보다 더 많거나 질 좋은 정보를 보유할 수 있다.⁴⁵ 기술 발전으로 정보 비대칭성이 일부 완화되고는 있으나⁴⁹, 여전히 가격 협상과 시장 행동에 영향을 미칠 수 있다.

언론 보도와 시장 내러티브 또한 시장 심리와 기대 형성에 상당한 영향을 미쳐, 특정 추세를 증폭시키거나 집단행동을 유발할 수 있다.⁵⁰ 특히 전세 가격 관련 뉴스는 가격 등락 국면의 지속 기간에 영향을 미치는 것으로 나타났다.⁵¹ 정보 비대칭성은 시장 비효율성을 초래하고 가격이 내재 가치에서 벗어나도록 만들 수 있다.

VI. 지속적인 부동산 가치 상승의 근본 원인 종합

A. 지속적인 수요와 제약된 공급의 합류

한국 부동산 가격의 장기적 상승은 강력하고 문화적으로 깊이 뿌리내린 수요가 근본적인 동력이다. 이러한 수요는 수도권 집중 및 가구 분화와 같은 인구구조적 변화와 전세 제도 및 갭투자자와 같은 독특한 금융 메커니즘에 의해 더욱 증폭된다. 반면, 선호 지역에서의 공급은 지리적 제약, 도시계획, 그리고 건설 과정의 특성상 상대적으로 비탄력적이다. 이러한 구조적인 수요-공급 불균형은 장기적인 가격 상승의 일차적인 엔진 역할을 한다.

B. 금융화와 유동성

풍부한 시중 유동성(M2 증가)과 높은 수준의 가계부채는 자금이 부동산 시장으로 흘러 들어가는 주요 경로이다. 부동산은 핵심 투자 수단이자 부의 저장고로 기능하며, 그 가치는 통화 조건과 신용 가용성에 민감하게 반응한다. 여기에 ' $r > g$ ' 역학이 더해져

자산으로서의 부동산 매력을 강화한다.

C. 시장 심리와 정책 피드백 루프

'부동산 불패 신화'는 가격의 하방 경직성을 만들고 수요를 부양한다. 정부 정책은 안정을 목표로 하지만, 종종 복잡한 피드백 효과를 통해 기존 추세를 강화하거나 새로운 투기 기회를 창출하기도 한다. 또한, 부동산 시장이 금융 안정과 밀접하게 연관되어 있다는 점에서 시장 붕괴를 막기 위한 정부의 암묵적 또는 명시적 개입 가능성은 시장 참여자들의 위험 인식을 낮추는 효과를 낼 수 있다.

D. 경기 둔화 시의 회복탄력성 - 핵심 설명

그렇다면 왜 한국 부동산은 경기 침체, 마이너스 생산성, 저성장 국면에서도 가치가 지속적으로 상승하거나 최소한 방어되는 것일까? 이는 다음과 같은 요인들의 복합적인 작용으로 설명될 수 있다.

1. 주택 수요의 비임의적 성격: 기본적인 주거 필요는 경제 주기와 무관하게 지속된다. 또한, 1인 가구 증가와 같은 인구구조 변화는 꾸준히 신규 수요를 창출한다.
2. '안전 자산'으로서의 부동산: 경제 불확실성 시기에 자본은 금융 자산보다 안전하다고 인식되는 실물 자산, 특히 부동산으로 이동하는 경향이 있다.
3. 장기 투자 관점: 많은 부동산 투자자들은 단기적인 경제 침체를 견뎌낼 수 있는 장기적인 시각을 가지고 있으며, 특히 보유 비용이 감당 가능한 수준이라면 공황 매도에 나서지 않는다.
4. 비생산 자산에 대한 생산성의 제한적 영향: 주택은 본질적으로 소비재이자 자산이며, 산업 자본처럼 직접적인 생산 요소는 아니다. 따라서 국가 전체의 생산성 부진이 수요와 금융 요인이 여전히 뒷받침된다면 주택 자산 가치를 직접적으로 하락시키지 않을 수 있다.
5. 인플레이션 기대: 저성장 상황에서도 인플레이션 기대가 지속된다면, 부동산은 인플레이션 헤지 수단으로 더욱 각광받는다.
6. 정부의 지지/개입 가능성: 금융 안정에 대한 우려로 인해 정부가 시장 붕괴를 막기 위해 개입할 것이라는 기대 또는 실제 개입은 가격의 회복탄력성을 높인다.
7. 공급의 낮은 탄력성: 공급이 수요 변화에 신속하게 대응하지 못하는 구조는 가격이 수요 변동의 충격을 대부분 흡수하게 만든다.

결론적으로, 한국 부동산의 지속적인 가치 상승과 경기 침체기 회복탄력성은 단일 원인이 아닌, 상호 강화하는 여러 요인들의 강력한 합류점에서 비롯된다. 강력한 사회문화적 수요와 인구통계학적 압력이 높은 기준 수요를 형성하고, 이는 독특한 금융 수단(전세, 갭투자)과 부동산을 주요 유동성 흡수처로 만드는 풍부한 자금에 의해 증폭된다. 지리적·정책적으로 제약된 공급은 원하는 지역에서 수요를 따라가지 못한다. 이러한 불균형 위에 부동산 불패에 대한 강한 심리적 믿음이 자리 잡고 있으며, 이는 과거의 가격 성과와 때로는 금융 안정을 위해 자산 가치를 보호하는 정책적 조치에 의해 강화된다. 이로 인해 가격은 펀더멘털과 심리에 의해 상승 압력을 받고, 구조적 경직성과 심리적

지지선으로 인해 하락에 저항하는 시스템이 구축된 것이다.

나아가, 부동산 가격 성장과 GDP 성장을 또는 생산성과 같은 일반적인 경제 지표 사이의 괴리는 한국의 부동산이 순수한 '경제 생산 현상'이라기보다는 '통화 현상'(유동성 및 금리에 민감) 및 '사회학적 현상'(깊이 내재된 열망과 인구구조 변화에 의해 주도)으로 기능하는 측면이 강하기 때문으로 일부 설명될 수 있다. 이는 생산성이나 GDP 성장을 자산 가치의 주요 동인으로 간주하는 전통적인 거시경제 모델이 이러한 다른 강력한 요인들을 포함하도록 상당 부분 수정되지 않는 한 한국 부동산의 역학을 완전히 포착하지 못할 수 있음을 시사한다.

VII. 결론적 고찰: 회복탄력성의 이해와 미래 경로

A. 근본 동인 요약

본 보고서에서 분석한 바와 같이, 한국 부동산 가치의 지속적인 상승과 경기 침체기에도 불구하고 가격이 방어되는 현상은 단일 요인이 아닌 복합적인 구조적, 사회문화적, 경제적, 그리고 정책적 요인들의 상호작용 결과이다. 핵심 동인은 다음과 같이 요약할 수 있다.

1. 강력하고 지속적인 수요: 주택 소유에 대한 깊은 문화적 열망, 수도권 집중 및 가구 수 증가라는 인구구조적 압력, 그리고 전세 제도와 갭투자를 활용한 레버리지 수요.
2. 제한적이고 비탄력적인 공급: 특히 선호 지역에서의 지리적·제도적 공급 제약과 장기간 소요되는 건설 과정.
3. 금융화 및 유동성 효과: 풍부한 시중 유동성과 높은 가계부채가 부동산 시장으로 유입되며, ' $r > g$ ' 현상이 자산으로서의 부동산 매력을 강화.
4. 견고한 시장 심리: '부동산 불패 신화'로 대표되는 낙관적 기대 심리가 가격 하락에 대한 저항선을 형성.
5. 정책의 복합적 영향: 정부의 시장 개입이 때로는 의도치 않은 결과를 낳거나 시장의 기대를 형성하여 가격 변동에 영향.

B. 한국 부동산 '가치'의 본질

한국 부동산의 '가치'는 단순히 경제적 효용이나 임대수익률만으로 결정되지 않는다. 이는 주요 자산 축적 수단, 사회적 지위의 상징, 그리고 변동성이 큰 경제 환경에서 인식되는 안전한 자본 저장처로서의 역할을 복합적으로 반영한다. 이러한 다층적 의미는 부동산 가격이 전통적인 경제 지표와 다른 궤적을 그릴 수 있는 배경을 제공한다.

C. 향후 고려사항 및 새로운 도전 과제

과거 한국 부동산 시장이 보여준 회복탄력성은 주목할 만하지만, 미래에도 동일한 패턴이 반복될 것이라고 단언하기는 어렵다. 심각한 인구 고령화, 잠재적인 글로벌 금리 패러다임의 변화, 현재 높은 수준의 가계부채 및 부동산 PF 리스크, 그리고 정부 정책 기조의 변화 가능성 등은 장기적인 시장 경로에 영향을 미칠 수 있는 새로운 도전

과제들이다.³¹ '부동산 불패 신화' 역시 최근 들어 시험대에 오르고 있으며⁴², 과거의 가격 상승을 뒷받침했던 여러 요인(예: 특정 시기의 지속적인 금리 하락, 특정 연령층의 강력한 주택 구매 수요)들이 약화되거나 반전될 가능성도 존재한다.

구조적 요인들이 강력한 지지 기반을 제공한다 하더라도, 시장 불균형이 극단에 이르거나 근본적인 동인이 크게 변화한다면(예: 지속적인 ' $r < g$ ' 국면 도래, 신뢰의 위기 발생) 어떠한 시장도 궁극적인 조정에서 자유로울 수는 없다. 따라서 과거의 회복탄력성이 새롭고 전례 없는 경제적 또는 사회적 충격 앞에서도 동일하게 작용할 것이라는 보장은 없다. 한국 부동산 시장의 미래는 이러한 변화하는 환경 속에서 과거의 동인들이 어떻게 지속되고 변형되며, 새로운 도전 과제들에 어떻게 대응하는지에 따라 결정될 것이다.

引用文献

1. 서울 아파트값 20년 동안 5배 뛰었다, 5月 17, 2025にアクセス、
<https://www.sedaily.com/NewsView/261ZYJV45E>
2. 부동산 소유 및 가격 변화가 주관적 사회경제적 지위에 미치는 영향, 5月 17, 2025に
アクセス、
https://www.ejrea.org/archive/view_article?doi=10.30902/jrea.2021.7.3.59
3. s-space.snu.ac.kr, 5月 17, 2025にアクセス、
https://s-space.snu.ac.kr/bitstream/10371/90662/1/2.%EC%95%84%ED%8C%8C%ED%8A%B8_%EC%84%A0%ED%98%B8%EC%9D%98_%EB%AC%B8%ED%99%94%EC%82%AC%ED%9A%8C%ED%95%99.pdf
4. 수도권에 인구 50.7% 거주...취업자도 절반 넘어 / SBS / #D리포트 - YouTube, 5月 17, 2025にアクセス、
<https://www.youtube.com/watch?v=7bJOt059lxc>
5. [인구] 지역별 인구분포와 수도권 인구집중 | 전체보기 | 영역별 | 한국의사회동향, 5月 17, 2025にアクセス、
https://kostat.go.kr/board.es?mid=a90104010301&bid=12303&tag=&act=view&list_no=370033&ref_bid=
6. 『주택보급률』 통계정보 보고서 - 통계청, 5月 17, 2025にアクセス、
https://kostat.go.kr/boardDownload.es?bid=12030&list_no=358284&seq=2
7. 『주택보급률』 통계정보보고서, 5月 17, 2025にアクセス、
<https://www.k-stat.go.kr/comb100/file-download?fileDnKey=gqY9ZtMdB8R4Batxkocj4XGnenlZOc93igd%2FsB5%2BreA%3D>
8. www.kreaa.or.kr, 5月 17, 2025にアクセス、
http://www.kreaa.or.kr/data/vol23-4/23_04_05.pdf
9. 1인 가구의 증가와 주택정책 방향 - KDI 한국개발연구원 - 소통 - 언론 ..., 5月 17, 2025にアクセス、
https://www.kdi.re.kr/share/pressContriView?bd_no=49969
10. 국내경제지표 데이터 | 한국경제, 5月 17, 2025にアクセス、
<https://datacenter.hankyung.com/indicators>
11. 낮은 전세가율·실거주 트렌드 영향...'상승기=갭투자 증가' 공식 안 통 ..., 5月 17, 2025
にアクセス、
<https://www.joongang.co.kr/article/25269722>
12. "세입자도 집주인도 비명"... 갭투자는 어쩌다 갭거지가 됐나 | 한국일보, 5月 17, 2025
にアクセス、
<https://www.hankookilbo.com/News/Read/A2023031614590005004>
13. 택지공급/지정 실적 - 지표누리, 5月 17, 2025にアクセス、

- https://www.index.go.kr/unity/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=2731
14. 주택건설인허가실적 - 지표누리, 5월 17, 2025에 액세스,
https://www.index.go.kr/unity/potal/main/EachDtlPageDetail.do?jsessionId=ISDR8CiDLBlz1Q8uRdgNR_TWzsRKRlgStTjJcK10.node11?idx_cd=1229
 15. 주택건설 인허가실적 428244 (호) - KOSIS 국가통계포털, 5월 17, 2025에 액세스,
<https://kosis.kr/search/search.do?query=%EC%A3%BC%ED%83%9D%EA%B1%B4%EC%84%A4>
 16. 국토교통부 통계누리, 5월 17, 2025에 액세스, <https://stat.molit.go.kr/>
 17. 주택건설실적통계 - KOSIS 국가통계포털, 5월 17, 2025에 액세스,
<https://kosis.kr/search/search.do?query=%EC%A3%BC%ED%83%9D%EC%B0%A9%EA%B3%B5>
 18. 작년 전국 주택 착공, 과거 연평균 절반 수준...서울은 33% 그쳐 - 한겨레, 5월 17, 2025에 액세스, <https://www.hani.co.kr/arti/economy/property/1137753.html>
 19. 2025년 2월 주택통계 | 경제정책자료 | KDI 경제교육·정보센터, 5월 17, 2025에 액세스, <https://eiec.kdi.re.kr/policy/materialView.do?num=264987>
 20. 2024년 8월 주택 통계 | 경제정책자료 | KDI 경제교육·정보센터, 5월 17, 2025에 액세스, <https://eiec.kdi.re.kr/policy/materialView.do?num=257859>
 21. 건설공사비지수 3년 만에 30% 급등..."원자재, 인건비 영향" - 이데일리, 5월 17, 2025에 액세스,
<https://www.edaily.co.kr/News/Read?newsId=01430086638753456&mediaCodeNo=257>
 22. 공사비 3년새 30% 경충...건설업 올해도 가시밭길 [집슬랭] | 서울경제, 5월 17, 2025에 액세스, <https://www.sedaily.com/NewsView/2D3WZJERJT>
 23. 건설공사비 3년간 26% 급등...소비자물가 2배 - MBC 뉴스, 5월 17, 2025에 액세스,
https://imnews.imbc.com/replay/2024/nw1200/article/6570055_36486.html
 24. repository.kihasa.re.kr, 5월 17, 2025에 액세스,
<https://repository.kihasa.re.kr/bitstream/201002/12299/1/2010-99%20%EC%A3%BC%EA%B1%B0%EB%B3%B5%EC%A7%80%EC%A0%95%EC%B1%85%20%ED%8F%89%EA%B0%80%20%EB%B0%8F%20%EA%B0%9C%ED%8E%B8%EB%B0%A9%EC%95%88%20%ED%8F%AC%EB%9F%BC.pdf>
 25. 한국 임대주택 공급정책의 변화과정 연구 - eArticle, 5월 17, 2025에 액세스,
<https://m.earticle.net/Article/A212864?lt=4>
 26. hri.co.kr, 5월 17, 2025에 액세스,
https://hri.co.kr/upload/board/2887055879_9tPOMDqT_20241125062650.pdf
 27. www.reacademy.org, 5월 17, 2025에 액세스,
http://www.reacademy.org/rboard/data/krea2_new/70_3.pdf
 28. 한은 기준금리 0.25%p 내리면 집값 0.4% 오른다 - 한국경제, 5월 17, 2025에 액세스,
<https://www.hankyung.com/article/202502039467i>
 29. [부동산 인사이트] '총통화량', '주택 시가총액'의 상관관계로 보는 투자 전략 | 비즈한국, 5월 17, 2025에 액세스, <https://www.bizhankook.com/bk/article/28629>
 30. kpaj.or.kr, 5월 17, 2025에 액세스, <https://kpaj.or.kr/xml/30324/30324.pdf>
 31. 한국 부동산 거품이 중국·일본보다 위험한 7가지 이유, 5월 17, 2025에 액세스,
<https://www.mindlenews.com/news/articleView.html?idxno=9413>
 32. "부동산 버블 붕괴시 성장률 -3%"...정부 '집값 고점론' 배경에 한은 보고서 있었다, 5월 17, 2025에 액세스,

- https://biz.chosun.com/policy/policy_sub/2021/12/30/JLBLBGP6BVB2TBR7LPQW55ABW4/
33. 우리나라 가계부채가 금융·경제에 미치는 영향 | 금융안정 조사연구 ..., 5월 17, 2025
にアクセス、
<https://www.bok.or.kr/portal/bbs/B0000257/view.do?menuNo=200327&nttId=10068100>
34. eiec.kdi.re.kr, 5월 17, 2025にアクセス、
<https://eiec.kdi.re.kr/policy/callDownload.do?num=257707&filenum=1&dtime=20241017010529>
35. 주택시장 관련 주요 금융안정 리스크 점검 | 국내연구자료 | KDI 경제 ..., 5월 17, 2025
にアクセス、<https://eiec.kdi.re.kr/policy/domesticView.do?ac=0000177278>
36. 보고서 뜯어보기 (feat 한국은행 금융안정보고서, 부동산PF) : 네이버 ..., 5월 17, 2025
にアクセス、<https://m.blog.naver.com/ranto28/223497817456>
37. 2024 KB 부동산 보고서 | 국내연구자료 | KDI 경제교육·정보센터, 5월 17, 2025にア
クセス、<https://eiec.kdi.re.kr/policy/domesticView.do?ac=0000182442>
38. www.lh.or.kr, 5월 17, 2025にアクセス、
https://www.lh.or.kr/boardDownload.es?bid=0034&list_no=648161&seq=2
39. 서울 아파트 가격 올랐나 떨어졌나 : 집값 통계 논쟁 [추적+] - 더스쿠프, 5월 17, 2025
にアクセス、<https://www.thescoop.co.kr/news/articleView.html?idxno=303424>
40. 2025년 NABO 경제전망 : 2024~2028 (I. 지출), 5월 17, 2025にアクセス、
https://www.shinkim.com/newsletter/2024/GA/2024_vol256/links/2024_vol256_305.pdf
41. IMF 경고! 강남 아파트도 줄줄이 경매... 부동산 불패 신화 무너진다 ..., 5월 17, 2025に
アクセス、<https://www.youtube.com/watch?v=D9amuXahanA>
42. 부동산 불패 신화, 아직 믿고 계시나요? | 한국일보, 5월 17, 2025にアクセス、
<https://www.hankookilbo.com/News/Read/A2024012910080002811>
43. www.kreaa.or.kr, 5월 17, 2025にアクセス、
http://www.kreaa.or.kr/data/vol26-1/26_01_06.pdf
44. 부동산정책의 종합적 검토와 발전방향 모색 - KDI 한국개발연구원 ..., 5월 17, 2025に
アクセス、https://kdi.re.kr/research/subjects_view.jsp?pub_no=10731
45. 한국 주택시장의 권역별 비대칭 연계성 분석*, 5월 17, 2025にアクセス、
http://www.kahps.org/data/hshd/pdf_91_1
46. 스캔 통계를 활용한 부동산 국지적 규제 영향 분석, 5월 17, 2025にアクセス、
https://www.ejrea.org/archive/view_article?pid=jrea-9-1-229
47. 머신러닝과 패널고정효과를 활용한 아파트 실거래가 예측 - 한국주택학회, 5월 17,
2025にアクセス、https://kahps.org/data/hshd/pdf_91_2
48. 부동산시장의 투명성에 관한 연구 - JLL의 국제부동산투명성지수를 중심으로, 5월
17, 2025にアクセス、<http://www.kreaa.or.kr/data/vol17-4/17-4-5.pdf>
49. 부동산 시장 효율성에 관한 연구 - S-Space - 서울대학교, 5월 17, 2025にアクセス、
<https://s-space.snu.ac.kr/handle/10371/215971>
50. 문재인 정부 복지 정책 및 예산에 대한 보수 및 진보 성향 언론의 프레임 분석, 5월 17,
2025にアクセス、
<https://www.nabo.go.kr/system/common/JSPervlet/download.jsp?fCode=33315315&fSHC=&fName=%5B%EC%A0%9C7%EA%B6%8C%EC%A0%9C2%ED%98%B8%5D+3.+%EB%AC%B8%EC%9E%AC%EC%9D%B8+%EC%A0%95%EB%B6%80+>

[%EB%B3%B5%EC%A7%80+%EC%A0%95%EC%B1%85+%EB%B0%8F+%EC%98%88%EC%82%B0%EC%97%90+%EB%8C%80%ED%95%9C+%EB%B3%B4%EC%88%98+%EB%B0%8F+%EC%A7%84%EB%B3%B4+%EC%84%B1%ED%96%A5+%EC%96%B8%EB%A1%A0%EC%9D%98+%ED%94%84%EB%A0%88%EC%9E%84+%EB%B6%84%EC%84%9D.pdf&fMime=application/pdf&fBid=27&flag=bluenet](https://www.si.re.kr/sites/default/files/17-2-03%20EA%B9%80%EB%8C%80%EC%9B%90_%EC%9C%A0%EC%A0%95%EC%84%9D(29-46).pdf&fMime=application/pdf&fBid=27&flag=bluenet)

51. www.si.re.kr, 5月 17, 2025にアクセス、

[https://www.si.re.kr/sites/default/files/17-2-03%20EA%B9%80%EB%8C%80%EC%9B%90_%EC%9C%A0%EC%A0%95%EC%84%9D\(29-46\).pdf](https://www.si.re.kr/sites/default/files/17-2-03%20EA%B9%80%EB%8C%80%EC%9B%90_%EC%9C%A0%EC%A0%95%EC%84%9D(29-46).pdf)