

# 아파트 임대시장의 전월세전환율에 내재된 위험 프리미엄에 대한 해석

Analysis on Risk Premium in Chosei-Monthly Rent Rate of Apartment Rental Market

지 규 현 (Ji, Kyu-Hyun)\*

최 창 규 (Choi, Chang Gyu)\*\*

## I. 서론

우리나라 부동산 임대 시장에서 관찰되고 있는 전세 계약은 매우 독특한 것으로 판단되고 있다. 이것과 해외 각국에서 일반적으로 관찰되는 임대 방식인 월세 계약을 연결하는 고리가 전월세전환율이다. 전세보증금을 월세화할 때 계산하는 비율로 사용되는 전월세전환율은 부동산의 운영수익을 결정하는 주요한 변수로서의 의미도 내포하고 있다. 또한 최창규·지규현(2008)은 전월세전환율이 임대인이 월세를 선호하게 하는 주요한 요인이라고 이론과 실증을 통해 주장하고 있다. 특별한 전세와 일반적인 월세 계약을 잇는 전월세전환율과 보증금에 대한 이해는 국내 임대주택 시장의 구조 전체를 분석하고 각 하부 시장의 특징을 이해하기 위한 단초를 제공할 것으로 추정된다.

전세를 대상으로 한 초기 연구에서 전월세전환율은 주요한 논의 대상이 아니었다. 전월세전환율이 시중 금리보다 높은 것에 착목한 이창무 외(2002)에 의해 우리나라 임대시장에서 중요한 가교로서 처음 제안되었다. 그후 임대시장에 대한 연구들에서 직·간접적으로 전월세전환율에 대한 논의가 진행되었다(이창무 외, 2003; 이재우·이창무, 2005; 이창무 외, 2009; 최성호·이창무, 2009 등). 이들은 전월세전환율이 보증금을 월세화하는 연결고리일 뿐만 아니라 위험 프리미엄을 내재하고 있는 것으로 해석하였다. 이창무 외(2002)는 전세의 보증금을 월세로 전환할 때 체납에 따른 위험이 증가하고 이를 반영하여 전월세전환율이 증가하는 이론 모형을 제시하였다. 이와는 반대로 이재우·이창무(2005)는 상가를 대상으로 한 연구에서 월세를 보증금으로 변환시키면 매달의 현금흐름을 확보하지 못하게 되는 위험이 증가될 수도 있음을 이론 모형과 실증 자료로 분석하였다. 선행연구들은 보증금과 월세 양쪽 방향의 선택 시에 발생할 수 있는 위험이 전월세전환율에 내포할 수 있음을 제시하고 있다.

본 연구는 전월세전환율에 내재된 위험 프리미엄의 존재유무를 확인하고 그 방향성에 대해 이론과 실증을 통하여 분석하고자 한다. 이에 대한 이해는 하부시장별로 다양한 전월세전환율이 존

\* 한양사이버대학교 부동산학과 조교수 (goodjkh@hycu.ac.kr)

\*\* 한양대학교 도시대학원 부교수 (cgchoi@hanyang.ac.kr)

재하게 되는 원인의 단면을 제공하여 줄 수 있을 것으로 생각된다. 나아가 임대시장에서 전세와 보증부월세 등 다양한 계약이 존재하는 이유에 대한 일면을 확인시켜 줄 수 있을 것으로 추정된다.

이를 위하여 선행연구 검토와 이들의 이론적 타당성을 검토하고, 2002년 9월부터 2010년 9월까지의 전세 및 보증부월세 계약 자료를 이용하여 실증 분석을 하고자 한다. 이 자료는 (주)부동산 114가 가맹점들의 임대 호가 자료를 조사하여 자료화 한 것으로, 조사시점의 매매가와 전세가 및 임대 물건의 보증금과 월세가 기록되어 있다.

구축된 계약 자료에서 보증금 비율(보증금/전세가격)이 증가할 때 전월세전환율이 감소한다면 임대료 연체에 대한 위험(risk)이 반영되었다고 확인할 수 있을 것이다. 반대의 경우라면 이재우·이창무(2005)가 해석한 것과 같이 운영수익 감소에 대한 우려가 반영되어 있다고 해석할 수 있을 것이다. 그러나 직관적으로 후자의 해석이 일반적으로 존재한다고 보기는 어렵다. 이미 보증금을 현금으로 받아놓았기 때문에 연체 시에는 이를 감하면 되는 상황 하에서 위험이 존재하는 상황은 제한적일 것으로 판단되기 때문이다. 이와 같은 위험은 주택의 일반적인 임대계약기간인 2년간의 월세 합이 보증금에 미치지 못할 때에 한정하여 발생할 수 있다. 이를 넘어선다면 앞의 위험은 존재하지 않을 것으로 판단되기 때문이다.<sup>1)</sup>

본 연구는 보증금 비율(보증금/전세가격)과 전월세전환율의 상관성에 대해 시기와 하부시장별로 다각적인 분석을 하고자 한다. 구축된 자료를 통해 연도별, 평형별, 단지규모별, 지역별로 이 두 변수의 상관관계를 다각적으로 분석하고자 한다. 이와 같은 다면적 분석은 자료의 한계를 극복하기 위해 채택되었다. 전월세전환율이 가지는 위험 프리미엄에 대한 보다 분석적인 연구는 현재의 자료 환경에서는 상당한 제약이 따른다. 본 연구의 방법론 채택은 현실적인 대안 선택으로서의 의미를 갖는다.

## II. 선행연구 검토

전세를 대상으로 한 연구에서 전월세전환율과 보증금의 레버리지 효과에 최초로 주목한 연구가 이창무 외(2002)이다. 이는 시장 금리보다 역사적으로 항상 높았던 전월세전환율을 학계에 알린 선도적인 연구이다. 모형의 전개를 통하여 이 연구(이창무 외, 2002; 94p)는 월세증가의 프리미엄이 존재하며, “월세의 비중이 높을수록 월세에 비례하는 이상의 추가적인 프리미엄이 요구될 수도 있다”라고 해석하고 있다. 또한 이와 같은 “비선형성이 강하다면 실용적인 의미에서 선형적인 관계에 바탕을 둔 전환율이라는 지표 자체가 무의미해 질 수도 있다”라고 밝히고 있다.

이 뒤를 이어 이창무 외(2003; 122p)는 이와 같은 비선형적인 관계의 근원이 “월세가 높은 계약에서 요구되는 월세 미지불에 대한 위험 프리미엄과 보증금의 비중이 높은 계약에 대한 자본이득의 불확실성에 대한 위험 프리미엄이 모두 작용하기” 때문으로 설명한다. 그러나 전월세전환율은

1) 월세로 전환된 보증금을 차입하여 이자 비용이 발생할 가능성도 있을 수 있으나 이는 논외로 하고자 한다.

선형적인 관계의 모형에서도 설명력에 큰 손실을 발생시키지는 않으므로 실용적으로는 활용이 가능한 것으로 판단하고 있다. 최성호·이창무(2009)는 이와 같은 양방향 위험의 가능성을 받아들이며, 매매, 전세, 월세 시장 간의 구조적 관계를 해석하였다.

이들에 반하여 한 방향 위험 프리미엄의 존재 가능성에 대한 모형과 실증분석을 제시한 연구가 이재우·이창무(2005)이다. 상가시장의 임대계약을 분석한 이 연구에서 이들은 “완전월세의 경우 기대되는 총수익률은 불확실한 자본이득에만 의존하는 전세에 비하여 상대적으로 안전”하다고 주장한다(이재우·이창무, 2005; 106p). 이에 추가하여 2002년의 상가계약 자료에서 보증금 비율이 10%이하에서 전월세전환율이 평균 15%인 반면, 앞의 비율이 60%인 경우 후자 비율이 평균 18.5%를 보이고 있음을 확인하고 있다(이재우·이창무, 2005; 108p). 비록 상가를 대상으로 한 분석이었지만, 전세와 월세 계약의 선택에서 보증금 증가가 위험 요소를 내포하고 있다고 해석한 것이다. 이외에도 이들은(이창무·이재우, 2005) 오피스 임대시장에 대한 실증분석 연구에서 전월세전환율에 대한 다양한 추정을 시도하였으며, “전세와 보증부월세시장이 전월세전환율이라는 매개체를 통하여 유기적으로 관계될 수 있는 내부적인 메커니즘이 형성되어 있을 가능성”을 제시하고 있다.

<표 1> 전월세전환율에 대한 선행 연구들의 해석

연구명	연구 방법 및 대상	전월세전환율에 대한 해석
이창무 외 (2002)	이론 연구	전세와 월세를 잇는 중요한 가교, 시장 금리보다 항상 높음 월세 체납 위험에 따라 보증금 감소시 전월세전환율이 증가하는 이론 모형 제시
이창무 외 (2003)	이론 및 실증 연구 (강남구, 노원구 아파트 대상)	월세와 보증금 증가에 따른 양 방향 프리미엄 주장 월세 미지불에 대한 위험 프리미엄 높은 보증금 비중시 자본 이득의 불확실성과 그 프리미엄
이재우·이창무 (2005)	이론 및 실증 연구 (서울시 상가)	완전월세의 경우 기대되는 총수익률은 불확실한 자본이득에만 의존하는 전세에 비하여 상대적으로 안전
이창무·이재우 (2005)	실증연구 (서울시 오피스)	전월세전환율에 대한 다양한 추정 전세와 보증부월세시장이 전월세전환율을 통해 유기적 관계 형성
최창규·지규현 (2007)	이론 연구	임차인의 자산축적 제약이 하부시장별 전월세전환율에 영향을 미칠 수 있음
최창규·지규현 (2008)	이론 및 실증연구 (서울시 아파트)	전월세전환율은 임대인의 운영수익을 결정 이것과 대출 금리의 차(rent/interest rate spread, RI 스프레드)가 임대인의 월세 선택 선호에 영향
이창무 외 (2009)	이론 및 실증 연구 (강남구, 노원구 아파트 대상)	전월세전환율에 자본환원율, CD 금리, 기대가격상승률이 영향을 미침 레버리지추구 가설로서 전월세전환율 해석

이창무 외(2009)에서는 이론모형의 구성과 실증자료를 통하여 전월세전환율의 결정구조를 분석하였다. 강남구와 노원구의 아파트 임대시장을 대상으로 한 실증분석을 통하여 자본환원율, CD금리, 기대가격상승률 등이 전월세전환율에 영향을 미치는 것으로 분석하였다. 운영소득추구와 레버리지효과추구라는 두 가설을 분석한 이들의 연구에서는 위험 프리미엄에 대한 고려는 없었다.

이들에 반하여 최창규·지규현(2007, 2008)은 전월세전환율과 임대수요 및 공급간의 상호 작용에 주목한다. 최창규·지규현(2007; 224p)은 임차인의 자산축적 제약이 하부시장별 전월세전환율에 영향을 미칠 수 있음을 제안하였다. 이와 같은 가설을 발전시킨 이들의 후속연구(최창규·지규현 2008)는 전월세전환율과 대출 금리의 차이(rent/interest rate spread, RI 스프레드)는 임대인의 운영수익에 영향을 준다는 이론모형을 제시하고 실증분석을 통하여 증명하였다. 이들의 차이가 증가되면 임대인의 월세 선택 선호도가 증가할 것이라 해석한 것이다.

이상의 전월세전환율을 대상으로 한 기존 연구들을 크게 구분하면 위험프리미엄을 내재할 것이라는 가설, 레버리지 추구 가설 및 임대시장의 수급 요인 가설이 있는 것을 확인할 수 있다. 이창무와 정의철을 중심으로 한 연구에서 전월세전환율은 임대인이 월세와 보증금을 선택할 때 각각의 위험을 내포하고 있는 것으로 해석된다. 하나의 방향성을 가지는 것이 아니라 양 방향의 위험프리미엄을 내재하고 있다는 가설을 포함한 것이다. 이들의 또 하나 가설은 레버리지 추구 가설이다. 전월세전환율이 자본환원율과 기대가격상승률 등에 의하여 영향 받는다는 이들의 가설은 이창무 외(2009)에 의해서 실증되었다. 최창규·지규현(2007, 2008)의 연구에서는 임대시장의 수요 및 공급에 영향을 미치고 영향을 받는 요소로서 전월세전환율에 주목한다.

본 연구에서는 전월세전환율에 대한 기존의 세 가지 가설 중에서 위험 프리미엄 내재 가설에 대한 검증만을 시도할 것이다. 이들 세 가지 가설들이 지속적으로 검증되고 실증되어야 한다고 판단되지만 세 가설을 하나의 연구에서 모두 검증하기에는 국내 관련 자료의 제약이 크며, 관련 연구가 초기 단계인 현 시점에서 개별 가설에 대한 검증이 우선되어야 할 것으로 판단된다. 따라서 본 연구는 상반된 두 가지 주장이 동시에 제안되고 있는 위험 프리미엄 가설에 대하여 양 방향성이 있는지에 대한 다각적인 분석을 진행하고자 한다.

### III. 보증금 비율과 전월세전환율 관계 분석

#### 1. 자료의 특성

전월세전환율에 내재된 위험을 다각도로 분석하기 위해 부동산114에서 조사·집계하고 있는 자료를 활용하였다. 본 자료는 서울시를 대상으로 2002년부터 2009년까지 분기말 기준으로 작성된 자료로, 아파트 단지별 매매가격, 전세가격, 보증금, 월세, 단지세대수, 평형, 준공일자 등을 포함하고 있다. 확보한 총 자료수는 156,610로 이 중 몇 가지 기준으로 이상치를 제거하였다. 우선, 월세 조사금액이 10만원 이하인 경우, 보증금이 1,000만원 이하인 경우, 보증금이 전세금보다 큰 경우, 그 외 전월세전환율이 음(-)으로 계산되는 경우 등을 제외하여 총 153,870개를 분석대상으로 하였다.

분석자료의 기초통계량은 <표2>에 제시하였다. 주택규모는 평균 33평형으로 최소 7평에서 최대

145평이며, 단지의 총세대수는 평균 689세대로 최소 18세대에서 최대 6,864세대이다. 본 연구에서 주 관심사인 전월세전환율의 경우 평균 9.2%로 최소 0.6% 최대 240.0%<sup>2)</sup>로 나타났으나, 표준편차는 2.5%로 크지 않았다. 또한 보증금이 전세금에서 차지하는 비율이 보증금 비율(월세보증금/전세금 × 100%)은 평균 31.1%로 작게는 1.1%에서 최대 98.2%에 달하는 경우도 있다.

<표 2> 기초통계량

	N	최소값	최대값	평균	표준편차
평형	153870	7	145	33	12
총세대수	153870	18	6,864	689	787
전세금액(만원)	153870	1,750	240,000	20,999	15,513
보증금액(만원)	153870	1,000	60,000	6,031	4,480
월세금액(만원)	153870	10	4,500	109	94
보증금 비율(%)	153870	1.1	98.2	31.1	15.7
전월세전환율(%)	153870	0.6	240.0	9.2	2.5

## 2. 전월세전환율과 보증금비율 관계 분석

연도별 전월세전환율의 변화를 보면, 2002년 10.28%에서 조금씩 감소하기 시작하여 2008년에 9.01%로 다시 높아진 후 다시 감소하여 2010년 8.99%까지 하락하였다. 보증금 비율이 높은 구간에서 전월세전환율이 다소 높은 것으로 나타나고 있다. 보증금 비율이 50%초과 구간에서의 전월세전환율은 2008년 10.22%, 2009년 10.05%로 나타났고, 보증금 비율이 낮은(순수 월세에 가까운) 10%이하 구간에서의 전월세전환율은 8.54%, 8.56%로 동일 시기에 1.68%p, 1.49%p의 차이를 보이고 있다. 이는 월세로 전환되는 금액의 비중이 클수록 전월세전환율이 낮게 적용되고 있음을 보여주고 있다. 보증금의 비중이 증가할수록 전월세전환율이 증가하고 있는 이와 같은 현상은 이재우·이창무(2005)의 위험 프리미엄 추정과 일치하는 것으로 해석될 수 있다. 매월의 현금흐름을 확보하지 못하기 때문에 전월세전환율에서 위험 프리미엄이 추가된다는 것이다.

그러나 이와 같은 해석은 보증금이 월세의 24배를 넘어서는 경우에는 설명의 한계를 갖는다. 보증금이 확보되어 있는 상태에서 월세의 연체는 큰 의미를 가지지 못할 것이기 때문이다. 본 연구에서는 이 가설을 실증분석하기 위하여 보증금이 월세의 24배를 넘어서는 자료들을 대상으로 한 분석을 추가하였다.

2) 일반적으로 전월세전환율이 매우 높은 경우는 보증금이 전세금과의 차이가 크지 않은 경우나, 월세금액이 매우 높은 경우이다. 자료에서 전월세전환율이 240%인 경우는 매매가격 53,500만원, 전세가격 20,500만원, 보증금 20,000만원, 월세 100만원이다. 이러한 자료의 경우 이상치 인지 판단하기 어렵고 자료의 수가 한 개에 불과하여 분석의 대상에 포함하였다.

&lt;표 3&gt; 연도별 · 보증금비율 구간별 전월세전환율(단위: %)

	보증금 비율(월세보증금/전세보증금 × 100 %)						
	10%이하	20%이하	30%이하	40%이하	50%이하	50%초과	전체
2002	9.63	9.55	10.17	10.78	10.17	10.98	10.28
2003	9.87	9.60	9.91	10.01	9.95	10.58	10.01
2004	9.64	9.64	9.79	9.78	9.95	10.75	9.98
2005	9.13	9.21	9.40	9.41	9.72	10.82	9.67
2006	8.85	8.80	8.85	8.72	8.92	9.98	8.96
2007	8.63	8.61	8.67	8.55	8.87	9.49	8.73
2008	8.54	9.03	8.78	8.75	9.29	10.22	9.01
2009	8.56	8.94	8.77	8.85	9.40	10.05	8.99
2010	8.10	8.38	8.38	8.51	8.95	9.53	8.52
전기간	8.67	8.95	8.97	8.99	9.41	10.33	9.19

주택규모별로 단지규모별로 전월세전환율이 다르게 나타나고 있어, 위험 프리미엄 내재 가설에 의문을 제기하게 한다. <표 4>는 또 다른 하위시장인 평형별, 단지규모별 전월세전환율을 보여주고 있다. 주택규모가 작을수록 전월세전환율이 높고(14평 이하 10.11%, 50평 초과 8.98%), 단지세대수가 작을수록 전월세전환율이 높은 것으로 나타난다. 일반적으로 주택규모가 작은 경우의 전세금 규모가 작을 것으로 이해되므로, 전월세전환율이 지불하는 월세규모의 크기에 의해 크게 영향을 받고 있는 것으로 추정될 수 있다. 특히, 보증금 비율이 50% 초과이고 주택규모가 14평이하인 경우 2009년 전월세전환율의 평균이 14.25%로 나타나고 있다. 임차인의 월세 지불부담 정도가 작아서 높은 전월세전환율이 형성되었거나, 이들 하부 시장에서 월세 수요가 많기 때문에 나타난 현상으로 추정된다.

&lt;표 4&gt; 평형별, 단지규모별 보증금비율 구간별 전월세전환율(2009년)

		보증금비율						전체
		10%이하	20%이하	30%이하	40%이하	50%이하	50%초과	
평형별	14평이하	9.15	10.10	11.28	11.12	11.58	14.25	10.11
	24평이하	8.85	9.42	9.07	8.73	9.64	10.78	9.20
	32평이하	7.99	8.79	8.64	8.81	9.19	9.93	8.91
	40평이하	8.55	8.60	8.48	8.68	9.52	10.05	8.86
	50평이하	8.61	8.51	8.78	9.08	9.41	9.63	8.92
	50평초과	8.24	8.80	9.16	9.51	9.55	9.60	8.98
단지규모별	250세대이하	8.94	9.46	9.08	9.16	9.76	10.38	9.40
	500세대이하	8.56	8.98	8.88	8.77	9.32	9.93	8.97
	750세대이하	8.13	8.40	8.61	8.80	9.56	9.79	8.76
	750세대초과	8.03	8.47	8.46	8.58	8.82	9.62	8.58
전체		8.56	8.94	8.77	8.85	9.40	10.05	8.99

보다 구체적으로 하위시장별 보증금 비율과 전월세전환율의 상관관계 분석을 시도하였다(<표 5> 참조). 조사시기별, 평형별, 단지규모별 상관관계는 모두 양(+)의 관계를 가지는 것으로 나타났으며 통계적으로 유의하다. 이는 이창무 외(2002)에서 제시한 전세의 보증금을 월세로 전환할 때

채납에 따른 위험이 전월세전환율을 증가시킨다는 이론 모형에는 반하는 결과이다. 그러나 이재우·이창무(2005)에서 제시한 월세를 보증금으로 변환시키면 매달의 현금흐름을 확보하지 못하게 하는 위험이 증가한다는 해석은 가능해진다.

한편으로는 특정시기, 특정평형, 단지규모 등에서 다른 사례와 차별되는 높은 상관관계를 보이고 있는 것을 확인할 수 있다. 다른 시기의 상관관계가 0.1대였으나 2004년에는 0.196으로 높아졌고, 2005년에는 0.277로 최고점에 달하였다. 2006년에 다시 0.123으로 축소되고 있으며, 2007년부터 약간씩 상관관계가 증가하고 있다. 2009년을 대상으로 한 상관분석 결과 특정 주택평형(14평 이하), 특정 단지세대(500세대초과-750세대 이하)에서 상관계수가 높게 나타나고 있는 것을 확인할 수 있다.

이와 같은 현상들을 위험 프리미엄 가설로 설명하기는 어렵다. 한 방향 혹은 양 방향의 위험 프리미엄이 있을 가능성은 상당히 제한적이라는 것이다. 특정 하부시장에서 월세에 대한 수요와 그에 대한 임대인의 대응이 있었을 것으로 추정되나, 직접적인 해석은 본 연구에서는 유보하고자 한다.

<표 5> 보증금비율과 전월세전환율의 상관관계

구분	상관관계	유의확률	자료수	
조사 시기별	2003	.153	.000	11,142
	2004	.196	.000	15,069
	2005	.277	.000	17,459
	2006	.123	.000	21,796
	2007	.122	.000	19,540
	2008	.143	.000	19,837
	2009	.159	.000	23,390
평형별 (2009년)	14평이하	.521	.000	439
	24평이하	.091	.000	5,272
	32평이하	.195	.000	7,408
	40평이하	.278	.000	5,302
	50평이하	.175	.000	2,820
	50평초과	.206	.000	2,149
단지 규모별 (2009년)	250세대이하	.136	.000	8,432
	500세대이하	.145	.000	5,596
	750세대이하	.232	.000	2,922
	750세대초과	.170	.000	6,440

### 3. 보증금 증가에 따른 위험 프리미엄 검증

본 절에서는 보증금 증가에 따른 리스크 존재를 확인해보고자 한다. 이를 위하여 보증금이 월세의 24배를 넘어서는 경우와 그렇지 않은 경우의 보증금 비율구간별 전월세전환율을 비교해 보았다. 선행 연구(이재우·이창무, 2005)의 보증금 위험 프리미엄 가설에 의하면, 보증금이 증가하게 되면 임대인은 매월의 현금흐름을 확보하지 못하게 되고 이에 따라 전월세전환율이 증가된다고 분석한다. 그러나 보증금의 규모가 24개월 월세보다 큰 경우에는 월세 연체에 대한 위험이 존

제한한다고 보기 어렵다. 보증금이 현금으로 이미 확보되어 있기 때문이다. 이와 같은 프리미엄이 존재할 때는 보증금의 규모가 24개월 월세보다 작은 경우에 한정될 것으로 추론되는 것이다.

보증금이 24개월 월세보다 작은 경우에 <표 6>과 같이 전월세증가율은 증가한다. 이는 기존의 가설을 증명하고 있는 것처럼 보인다. 그러나 보증금이 월세의 24배를 넘어서는 경우에도 보증금 비율이 증가할수록 전월세전환율이 높아지는 경향을 보이고 있다. 즉 가설의 보편성을 확인할 수 없는 것이다.

보증금이 월세의 24배를 넘어서는 경우의 평균 전월세전환율은 8.59%로 그렇지 않은 경우(9.02%)에 비해 낮은 것으로 나타났다. 특히, 보증금비율이 50%를 초과하는 경우에는 보증금이 월세의 24배를 넘어서는 경우가 9.11%, 그렇지 않은 경우가 11.91%로 나타났다. 24개월 월세 비중이 높은 경우 전월세전환율이 높은 현상은 월세중심의 하부시장 특성을 보여주고 있는 것으로 추정된다.

연도별로 보증금비율과 전월세전환율의 상관관계를 보면, 보증금이 월세의 24배를 넘어서는 경우에 그 상관관계가 더 크게 나타나고 있다(<표 7> 참조). 이와 같이 높은 상관관계는 조사시기에 지속적으로 나타나고 있다. 24개월 월세가 보증금보다 큰 경우에는 그 상관관계수가 높지 않게 나타나고 있다. 이는 보증금 위험 프리미엄 가설이 존재한다고 하더라도 그 영향은 제한적일 것이라는 것을 확인시켜 주고 있는 것으로 해석된다.

<표 6> 보증금비율 구간별 전월세전환율(2009년)

보증금비율	월세*24 ≥ 보증금			월세*24 < 보증금			전체		
	평균	N	표준 편차	평균	N	표준편차	평균	N	표준 편차
10%이하	8.56	1744	1.51	-	-	-	8.56	1744	1.51
20%이하	8.94	5904	2.30	-	-	-	8.94	5904	2.30
30%이하	8.78	5778	1.58	1.10	3	.00	8.77	5781	1.59
40%이하	8.86	5295	1.93	4.11	13	.56	8.85	5308	1.94
50%이하	9.71	2531	1.93	6.17	237	1.04	9.40	2768	2.12
50%초과	11.91	633	3.37	9.11	1252	2.83	10.05	1885	3.30
합계	9.02	21885	2.06	8.59	1505	2.88	8.99	23390	2.13

<표 7> 연도별 보증금비율과 전월세전환율과의 상관관계

조사시기(연)	월세*24 ≥ 보증금			월세*24 < 보증금		
	상관관계	유의확률	자료수	상관관계	유의확률	자료수
2003	.168	.000	9538	0.548	.000	1604
2004	.178	.000	13014	0.613	.000	2055
2005	.297	.000	15136	0.642	.000	2323
2006	.194	.000	19201	0.420	.000	2595
2007	.205	.000	17798	0.531	.000	1742
2008	.169	.000	18406	0.576	.000	1431
2009	.196	.000	21885	0.621	.000	1505

#### 4. 월세규모별 전월세전환율의 변화

본 자료를 통해 임차인의 소득규모를 확인할 수는 없으나, 일반적으로 월세규모가 50만원 이하인 경우와 300만원 초과인 경우에 전월세전환율이 상대적으로 높게 관찰되고 있다. 2004년도 전월세전환율의 경우 월세규모가 30만원이하인 구간은 10.71%, 50만원 이하 10.05%, 100만원 이하, 150만원 이하까지 낮아지다, 200만원 이하 구간부터는 다시 증가하여 300만원 초과인 경우는 11.89%로 나타났다.

월세규모별로 나타나는 이와 같은 'U'자형 형태는 연도별로 비슷한 경향을 보이고 있다. 월세규모가 50만원~250만원 이하인 시장은 임대인과 임차인이 선택할 수 있는 폭이 넓은 시장으로 판단된다. 이에 비해 월세규모가 매우 작은 경우는 임대인의 선호가 떨어지고, 월세규모가 매우 큰 경우는 임차인의 선호가 제한적일 것으로 판단된다.

<표 8> 월세규모별 연도별 전월세전환율

월세규모(만원)	전월세전환율(%)			
	2004년	2006년	2008년	2010년
30만원 이하	10.71	9.58	8.88	7.79
50만원 이하	10.05	8.91	8.68	8.35
100만원 이하	9.93	9.02	9.03	8.51
150만원 이하	9.64	8.65	8.94	8.52
200만원 이하	9.79	8.79	8.93	8.41
250만원 이하	9.52	8.48	8.97	8.65
300만원 이하	9.96	8.89	9.36	9.00
300만원 초과	11.89	9.57	10.32	8.82

전월세전환율의 결정식이 '연세/(전세금-보증금)\*100'으로 계산되기 때문에, 월세규모와 전월세전환율간의 관계가 비선형적으로 나타나고 있는 것은 당연한 결과로 해석된다. 그러나 한편으로는 월세와 보증금 전환에 따른 위험 프리미엄이 전월세전환율에 포함되어 있을 가능성은 제한적일 것이라는 것이라고 판단된다.

## IV. 결론

한국의 부동산 임대시장을 설명할 때 전세에 대한 특수성이 강조된다. 그러나 이에 대한 관심에 비하여 관련 연구는 상대적으로 빈약하다. 전세와 월세를 연결하는 전월세전환율의 결정구조와 그 성격은 임대 부동산시장의 전체적인 구조를 파악하고 각 하부 시장을 이해하는 결정적인 단서를 제공할 것으로 믿어진다.

본 연구는 전월세전환율을 둘러싼 기존의 가설 중에서 위험 프리미엄 가설의 존재 가능성을 실증 분석하기 위하여 행하여졌다. 아파트 임대시장의 호가 자료를 활용한 분석에서 월세와 보증

금 전환시에 위험 프리미엄이 전월세전환율에 추가될 것이라는 기존의 가설은 받아들여지기 어려운 것으로 분석되었다. 그에 반하여 시기별 하부시장별로 다양한 전월세전환율이 존재하고 있는 것이 확인되고 있으며, 각 시장의 수요 및 공급 등에 의하여 나타난 결과인 것으로 추정된다. 또한 월세 규모별 전월세전환율에서도 다양한 스펙트럼이 나타나고 있어 각 시장의 수급 가설과의 관련성이 주목되고 있다.

자료의 한계와 분석적인 접근의 제약 하에서 본 연구는 자료가 가지는 비교적 다각적인 접근을 시도하였다는 의의를 갖는다. 자료와 연구 방법론의 제약이 있었음에도, 기존의 전월세전환율의 위험 프리미엄 내재 가설은 이론적으로나 실증적으로나 그 영향력이 미미할 가능성이 높음을 본 연구는 확인하고 있는 것으로 판단된다. 앞으로의 전월세전환율을 대상으로 논의와 연구가 더욱 확대되기를 기대하며, 다른 두가지 가설들을 중심으로 전개가 바람직한 것으로 판단된다.

## 참고문헌

1. 이재우, 이창무(2005), “상가시장의 임대계약 및 전월세전환율 특성: 서울 상가시장을 중심으로”, 대한국토·도시계획학회 「국토계획」 제40권 제1호, pp.93-111.
2. 이창무, 정의철, 이현석(2002), “보증부월세시장의 구조적 해석”, 대한국토·도시계획학회 「국토계획」 제37권 제6호, pp.87-98.
3. 이창무, 이상영, 안건혁(2003), “아파트 보증부월세 특성에 대한 실증분석”, 대한국토·도시계획학회 「국토계획」 제38권 제1호, pp.109-124.
4. 이창무, 이재우(2005), “오피스 임대시장구조에 대한 실증분석”, 대한국토·도시계획학회 「국토계획」 제40권 제2호, pp.207-221.
5. 이창무, 정의철, 최소의(2009), “아파트임대시장의 전월세전환율 결정구조”, 한국주택학회 「주택연구」 제17권 제2호, pp.213-229.
6. 정의철, 심종원(2005), “아파트 전월세 구성 비율 결정요인 분석”, 국토개발연구원 「국토연구」 제44권, pp.87-99.
7. 최성호, 이창무(2009), “매매, 전세, 월세 시장간 관계의 구조적 해석”, 한국주택학회 「주택연구」 제17권 제4호, pp.183-206.
8. 최창규, 지규현(2007), “전세와 월세에 대한 구조적 해석” 대한국토·도시계획학회 「국토계획」 제42권 제3호, pp.215-226.
9. 최창규, 지규현(2008), “전세와 주택 금융 차입하에 임대인의 공급 선택에 대한 해석”, 대한국토·도시계획학회 「국토계획」 제43권 제6호, pp.53-67.