

PIR을 이용한 서울 아파트 가격의 적정성 분석*

An Analysis of the Appropriateness of Apartment Prices in Seoul Using PIR

한재명**

Jae Myung Han

■ 목 차 ■

- I. 서론
- II. 이론적 논의 및 선행연구 검토
- III. 자료 및 분석방법
- IV. 분석결과
- V. 정책제언

최근 서울 아파트 가격이 강남권을 중심으로 급등하는 추세를 보이고 있다. 이 같은 아파트 가격 급등에 대응하여 2025년 조기 대선으로 출범한 이재명정부는 최근 6·27 및 10·15 부동산 대책을 내놓으면서 아파트 중심의 집값 상승을 억제하려 하고 있다. 그러나 이 같은 대책의 방향성이 아파트 가격 상승 억제에 있는지, 하향 안정화에 있는지는 명확하지 않다. 이에 본 연구는 연소득 대비 주택가격배수(PIR)를 이용하여 현재의 서울 아파트 가격이 적정 수준에 해당하는지, 그리고 만약 적정 수준에서 이탈해 있다면 그 규모를 추정했다. 그 결과 서울 아파트 가격은 적정 수준(3~5배)을 크게 상회하고 있으며, 2025년 3분기 기준으로 도시 4인 가구소득으로 서울에서 연식 10년 및 중층(6~9층)의 전용면적 25.4평 비브랜드 '대표' 아파트를 구입하기 위해서는 평균 아파트 가격이 최소한 25.5~58.6% 하락해야 하는 것으로 나타났다. 이 같은 서울 아파트 가격 하향 안정화를 위해서는 다음과 같은 정책을 강구할 필요가 있다. 첫째, PIR에 기반하여 주택(아파트) 가격 목표를 명확히 설정한다. 둘째, 실거주 중심의 주택수요 정상화 정책을 마련·시행한다. 셋째, 공공임대주택을 포함하여 이익공유형 공공분양주택, 토지임대부 분양주택 등 공공주도

* 이 논문은 2026년 2월 한국재정정책학회 동계학술대회에서 발표한 "서울 아파트 가격의 적정성 분석: PIR을 중심으로"의 내용을 수정·보완한 것입니다. 본 논문에 대해 세심하고 유익한 논평을 해 주신 익명의 심사위원들께 감사드립니다. 이 논문은 한신대학교 학술연구비 지원에 의하여 연구되었음.

** 한신대학교 글로벌융합대학 경제금융학과 조교수

논문 접수일: 2026. 2. 6. 심사기간: 2026. 2. 6. ~ 2026. 3. 30. 게재확정일: 2026. 3. 30.

의 (공공)주택(아파트) 공급을 지속 확대한다. 마지막으로 「5극3특 국가균형성장 추진전략」을 속도감 있게 추진함으로써 비수도권 경제력 강화를 뒷받침한다.

□ 주제어: 아파트 가격, PIR, 실거주 원칙

In recent years, apartment prices in Seoul have been rising rapidly, with the increase concentrated in the Gangnam districts. To address the rapid rise in apartment prices, the Lee administration, inaugurated after the 2025 presidential election, has rolled out a series of real estate measures on June 27 and October 15 aimed at restraining apartment-driven housing price increases. However, it is not clear whether these measures are intended to suppress further increases in apartment prices or to achieve downward price stabilization. Accordingly, this study uses PIR (Price to Income Ratio) to examine whether current apartment prices in Seoul are at an appropriate level and, if they deviate from that level, to estimate the magnitude of the deviation. The findings indicate that Seoul apartment prices far exceed the appropriate range (3–5 times income). As of Q3 2025, average apartment prices would need to decline by 24.2–57.9% for a four-person urban household to afford a representative non-branded apartment in a median Seoul district. To achieve a downward stabilization of apartment prices in Seoul, it is necessary to consider the following measures. First, housing policy should be grounded in the principle of ‘actual residence’ rather than ‘ownership’. Second, clear housing (apartment) price targets should be established based on the PIR. Third, to achieve this target, comprehensive and effective measures should be devised and implemented, including strengthening and ongoing management of financial regulations, transitioning and reinforcing the tax system around the principle of ‘actual residence’, and expanding the supply of new types of housing (apartments), such as profit-sharing public sale apartments and land-lease-type sale apartments.

□ Keywords: Apartment Prices, PIR (Price to Income Ratio), Owner-Occupancy Principle

I. 서론

지난 10여 년 동안 우리나라 총 주택수는 아파트를 중심으로 전체 가구수보다 더 크게 증가했으나 주택소유 가구수는 그 증가분의 2/3 수준에 불과했다. 2016~2024년 동안 가구수는 2,825천세대 증가했으나, 주택수는 그보다 많은 3,180천채 증가했고, 이 중 92.6%에 해당하는 2,944천채가 아파트였다. 이렇듯 많은 주택(아파트)이 공급되었음에도 주택소유 가구수는 전체 주택(아파트) 증가분의 61.0%(65.9%)에 해당하는 1,941천세대 증가하는 데 그쳤다. 더욱이 같은 기간 동안 일반가구소유 아파트 개수는 주택소유 가구수보다 더 많이 증가(각각 2,236천채, 1,941천세대)하여 신규 공급된 아파트 일부를 시세 차익(자본이득)을 노린 다주택자나 겹투자가가 매입했음을 유추할 수 있다.

이 같은 경향은 서울에서도 유사하게 나타난다. 2016~2024년 동안 서울 가구수는 292천세대 증가하는 가운데 주택수는 그보다 더 많은 339천채 증가했고, 그중 78.2%에 해당하는 265천채가 아파트였다. 그런데 주택소유 가구수는 전체 주택 또는 아파트 증가분의 51.0% 또는 78.5%에 불과한 135천세대 증가에 그쳤다. 같은 기간 동안 일반가구소유 아파트 개수는 주택소유 가구수보다 더 크게 증가(각각 172천채, 135천세대)하여 신규 아파트의 상당 부분을 서울 지역 다주택자나 겹투자가 또는 비서울 지역 투자자가 매입했을 것으로 추정된다.

〈표 1〉 2016~2024년 가구수 대비 주택수 및 주택소유가구수의 변화

(단위 : 천세대, 천채, %, %p)

지역	연도	주민등록 세대수		주택수						주택소유 가구수(총계)			
				전체		일반가구 소유주택		전체 아파트			일반가구 소유아파트		
전국	2016	21,294	(100.0)	16,692	(78.4)	14,526	(68.2)	10,030	(47.1)	8,429	(39.6)	10,743	(50.5)
	2024	24,119	(100.0)	19,873	(82.4)	17,028	(70.6)	12,974	(53.8)	10,664	(44.2)	12,684	(52.6)
	차이	2,825	0.0	3,180	4.0	2,502	2.4	2,944	6.7	2,236	4.6	1,941	2.1
서울	2016	4,190	(100.0)	2,831	(67.6)	2,537	(60.6)	1,641	(39.2)	1,400	(33.4)	1,864	(44.5)
	2024	4,482	(100.0)	3,170	(70.7)	2,734	(61.0)	1,906	(42.5)	1,572	(35.1)	1,999	(44.6)
	차이	292	0.0	339	3.2	197	0.5	265	3.4	172	1.7	135	0.1

주: '차이'는 2024년 수치에서 2016년 수치를 차감한 것임. 괄호 () 안은 주민등록세대수 대비 주택수 또는 주택소유가구수의 비율(%)을 나타냄.

출처: 통계청(KOSIS)

이처럼 지난 10여 년 동안 서울에서 아파트 중심으로 대규모 주택이 공급되었음에도, 다주택자나 갭투자자 또는 지방의 투자자가 대거 가세하면서 서울 가구수 대비 주택소유 가구수 비율(유주택가구비율)은 44.5~44.6%에 머물러 있다.¹⁾ 즉 아파트 중심의 주택 공급에도 불구하고 서울 지역 유주택가구비율이 크게 개선되지 않고 있다.

그런데 정부의 비대칭적 부동산 정책이 이 낮은 유주택가구비율을 지속시키는 주요 원인으로 지목할 수 있다. 최근 10여 년 동안 박근혜 정부 이후 아파트 가격이 오를 때는 하향 안정화가 아닌 ‘안정화’ 정책을 펴고 가격이 떨어질 때는 각종 ‘부양’ 정책을 시행하는 등 가격 상승기와 하락기에 비대칭적인 정부정책이 이어지면서 가격이 급등하는 양상이 반복되어왔다. 이 과정에서 낮은 금리 지속에 따른 풍부한 유동성, 시세 차익(자본이득)을 노린 다주택자, 갭투자자 및 관외 투자자 유입 등으로 서울 아파트 시장 수요가 실수요를 크게 상회하면서 아파트 가격이 급등했다. 아파트 공급이 제한적인 상황에서 이것이 다시금 아파트 투자 수요를 늘려 집값을 올리는 악순환이 주기적으로 발생했다.

이 상황에서 최근 아파트 가격이 강남권을 중심으로 다시금 급등하는 추세다. 최근의 서울 아파트 가격은 상식을 넘어선 수준으로 치솟고 있어 낮었지만 이것이 감당 가능한 수준인지에 대한 점검과 대응이 필요한 시점이다.

이 같은 아파트 가격 급등에 대응하여 2025년 조기 대선으로 출범한 이재명정부는 금융규제 및 규제지역 확대 등을 골자로 하는 6·27 및 10·15 부동산 대책을 통해 아파트 중심의 집값 상승을 억제하려 하고 있다. 그러나 두 대책의 방향성이 아파트 가격 상승 억제에 있는지, 하향 안정화에 있는지는 명확하지 않다.

이에 본 연구는 연소득 대비 주택가격배수(PIR)를 이용하여 현재의 서울 아파트 가격이 적정 수준에 해당하는지를 살펴보고자 한다. 또한 만약 적정 수준에서 이탈해 있다면 그 규모를 추정해봄으로써 새정부 부동산 대책의 방향성 설정에 도움을 제공하고자 한다. 아울러 이러한 방향성에 부합하는 정책수단에는 무엇이 있는지도 논의한다.

이를 위해 본 연구는 다음과 같이 구성했다. II장에서는 아파트 가격의 적정성 분석을 위한 PIR의 개념, 일반적인 산정방법, 주택 버블과의 관계 및 평가(적정) 기준을 정리하고, 기존 연구를 검토한다. III장에서는 PIR 산정에 필요한 자료와 구체적인 산정 방법을 살펴본다. IV장

1) 2024년 기준으로 서울시 가구의 주택 점유형태를 보면 전세가 42.5%로 가장 높고, 자가 35.3%로 그 다음을 차지한다. 나머지는 보증금 있는 월세 21.2%, 무상 1.0%, 보증금 없는 월세 0.03%이다(윤민석 외, 2024, p.75). 이는 2024년도 서울시 자가비율(35.3%)이 유주택가구비율(44.6%)에 크게 못미치고 있음을 보여준다. 이를 통해 서울시 유주택자의 4/5만이 자가로 거주하고, 나머지 1/5은 전세 등 기타 형태로 거주하고 있음을 유추할 수 있다. 즉 유주택자의 상당수가 집을 ‘거주’가 아닌 ‘자본이득’을 노린 ‘보유’ 또는 ‘소유’ 대상(투자대상)으로 보고 있다.

에서는 서울 아파트 평당가격 및 PIR를 산정한 결과를 제시하고, 그 정상성 및 강건성을 검토한다. 아울러 PIR 추이와 주요 주택 정책과의 관계를 살펴보고, 서울 자치구별 PIR 분포 추이에 대한 분석 결과에 기반하여 정책적 대응 방안을 제시한다. V장에서는 앞의 내용에 기초하여 정책제언을 도출한다.

II. 이론적 논의 및 선행연구 검토

1. 이론적 논의

1) PIR의 개념 및 산정방법

PIR(price to income ratio)은 주거부담능력(housing affordability)을 나타내는 지표²⁾ 중 하나로서, ‘연소득 대비 주택가격배수’를 의미한다. PIR은 특정 지역의 평균 또는 중위 가격 주택을 연간 평균 또는 중위 가구소득으로 매입하기 위해 걸리는 기간을 알려준다. 다만 사용되는 표본, 지역 구분, 통계지표에 따라서 상이한 값을 나타낼 수 있어 산정시 주의가 요구된다(이창무 외, 2012, p.6). 이러한 PIR은 국제결제은행, 세계은행, UN, OECD 등 국제기구에서 주거부담능력을 측정하는 지표로 널리 사용되고 있다(Cox, 2025, p.4).

우리나라에서는 국민은행, 국토교통부, 한국주택금융공사 등에서 PIR을 공표하고 있으며, 조사기관별로 PIR 산정방법이 다르다.

〈표 2〉 기관별 PIR 산정방법

기관	PIR 산정방법
국민은행	자가대상 주택가격/전체가구 소득
국토연구원	자가대상 주택가격/자가가구 소득
한국주택금융공사	대출신청시 주택가격/대출 가구소득
국토교통부	자가가구 중위 주택가격/자가가구 중위소득
통계청	주택가격동향조사 3분위 주택가격/가계동향조사 3분위 소득

출처: 조형진(2022, p.2)

2) PIR 외에 주택구매력지수(HAI, housing affordability index), 소득 대비 임대료 비율(RIR, rent income ratio) 등이 있다.

PIR은 평균과 중위값을 이용하여 산출할 수 있으며 통상 다음의 식을 이용하여 산정한다(권진웅·김남정, 2020, p.37).

$$[1] PIR_t = \frac{\text{중위값}(P_{j,t})}{\text{중위값}(I_{j,t})} \text{ 또는 } \frac{\text{평균}(P_{j,t})}{\text{평균}(I_{j,t})}$$

단, $P_{j,t}$: t 시점 j 가구의 현재 주택가격, $I_{j,t}$: t 시점 j 가구의 연소득

대체로 중위값이 중하위 소득계층에 대한 주거부담능력의 영향을 더 잘 포착하고, 평균이 고소득 및 고가주택의 영향으로 상향 편의될 수 있다는 점에서 중위값 기준으로 PIR을 산정하는 것이 일반적이다(Cox, 2025, pp.4-5). 다만 소득과 주택가격 표본의 제약으로 중위값의 신뢰성이 낮을 경우에는 평균 기준 PIR 산정이 좀 더 신뢰할 만한 결과를 가져올 수 있다. 본 연구에서는 가구소득의 경우 도시 2인 이상 가구 기준 5분위별 및 10분위별 평균소득, 전체 평균소득 또는 가구규모별 평균소득을 비롯하여 서울 지역 평균소득까지 모두 이용하고, 주택(아파트)가격은 서울 및 자치구별 대표 주택의 가격 추정치를 이용하여 다양한 유형의 PIR을 산정한다.

PIR이 5배라는 것은 주어진 주택 한 채를 마련하기 위해 가구의 모든 소득을 5년 동안 한 푼도 쓰지 않고 모아야 함을 의미한다. 이 경우 대출을 통해 주택자금 일부를 충당한다면 내 집 마련 기간은 5년보다 더 길어질 수 있다.

2) PIR과 주택 버블의 관계

PIR은 주택(아파트)시장에 버블이 존재하는지 여부를 판단하는 데 사용되는 주요 지표의 하나다. 우선 합리적 기대 하에서 주택가격 결정 모형 및 주택가격 버블에 대해 알아보고, 버블의 존재가 PIR을 통해 어떻게 파악될 수 있는지 살펴본다(정영식 외, 2018).

주택 보유에 따른 수익률(r_{t+1})은 다음과 같이 설정할 수 있다.

$$[2] 1+r_{t+1} = \frac{P_{t+1} + F_{t+1}}{P_t}$$

여기서 P_t 는 t 기 주택가격, F_{t+1} 는 t 기~ $t+1$ 기 사이에 발생하는 임대수입 등 주택 보유 수입 또는 비용의 합계로서, 기초여건(fundamentals)을 나타낸다.

주택시장에 무위험 차익거래가 없다면 다음의 조건을 충족한다.

$$[3] \rho = E_t[r_{t+1}]$$

여기서 ρ 는 무위험이자율로서, 편의상 시간에 따라 일정 수준을 유지한다고 가정한다. 이 같은 가정 아래 주택가격은 다음과 같이 정리할 수 있다.

$$[4] P_t = \frac{1}{1+\rho} E_t[P_{t+1} + F_{t+1}]$$

식 [4]를 T기간 동안 반복해서 적용하면 다음과 같은 식을 도출할 수 있다.

$$[5] P_t = E_t \left[\sum_{i=1}^T \left(\frac{1}{1+\rho} \right)^i F_{t+i} \right] + E_t \left[\left(\frac{1}{1+\rho} \right)^T P_{t+T} \right]$$

횡단성 조건³⁾을 적용하면 식 [5]는 다음과 같이 요약된다.

$$[6] P_t^* = E_t \left[\sum_{i=1}^{\infty} \left(\frac{1}{1+\rho} \right)^i F_{t+i} \right]$$

P_t^* 는 기초여건에 근거한 주택가격이고, 버블이 존재하지 않는 유일해를 갖는다. 주택 보유 비용이 없다면 식 [6]의 주택가격은 미래 임대수입의 현재가치 총합이다. 이는 효율적 시장가설에 기반하며, 버블이 존재하지 않는다면 $P_t = P_t^*$ 를 충족한다.

만약 기초여건(F_{t+1})이 AR(1) 확률과정을 따른다고 가정하면 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$[7] F_{t+1} = \nu F_t + \epsilon_{t+1}, \epsilon_t \sim N(0, \sigma^2)$$

식 [7]에서 $|\nu| < 1$ 이면 기초여건은 정상성을 충족하고, $\nu = 1$ 이면 기초여건은 적분 차수가 1인 확률과정을 따른다. $|\nu| \leq 1$ 의 가정 하에 식 [7]을 식 [6]에 대입하고 합리적 기대를 가정하면 다음의 식을 도출할 수 있다.

$$3) \lim_{T \rightarrow \infty} E_t \left[\left(\frac{1}{1+\rho} \right)^T P_{t+T} \right] = 0$$

$$[8] P_t = \left(1 + (1 - \nu) \frac{1 + \rho}{1 + \rho - \nu}\right) \frac{1}{\rho} F_t$$

식 [8]은 주택가격과 기초여건의 관계를 나타내며, 합리적 기대를 가정할 때 주택가격과 기초여건은 선형 관계를 형성한다. 식 [8]은 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$[9] \frac{P_t}{F_t} = \left(1 + (1 - \nu) \frac{1 + \rho}{1 + \rho - \nu}\right) \frac{1}{\rho}$$

즉 주택 버블이 없다면 주택가격과 기초여건의 비율은 ν 와 ρ 의 함수로 나타낼 수 있고, 정상성을 충족해야 한다. 덧붙여 말하면 버블이 존재하지 않는다면 주택가격과 기초여건의 적분 차수는 일치해야 하며 공적분 관계에 놓여야 한다. 다시 말해 주택 버블이 없다면 식 [9]에 서처럼 기초여건 대비 주택가격의 비율을 나타내는 주택수익비율(PRR), 가격대비소득비율(PIR) 등은 정상성을 충족하는 시계열이어야 한다. 여기서 본 연구는 PIR이 정상적 시계열인지 여부를 검토하고, 그렇지 않다면 최근 20여 년 동안의 주택가격 상승 추세를 고려할 때 주택가격이 기초여건에 비하여 빠르게 증가하는 버블의 여지가 있다고 판단한다.

3) PIR의 평가 기준과 적정 수준

주택가격 버블이 존재하는지는 PIR 시계열의 정상성 충족 여부를 통해 판단할 수 있다. 그리고 그 결과는 주택가격이 기초여건으로부터 체계적으로 괴리되어 있는지를 판단하는 주요 근거로 활용된다.

그러나 PIR이 정상성을 충족하지 않아 버블의 존재가 확인되더라도 이를 통해 주택가격의 적정 수준을 판단할 수는 없다. 주택가격이 적정한지 판단하기 위해서는 별도의 기준이 필요하다. 이를 위해 본 연구는 미국 채프먼 대학 내 부동산 및 토지 이용 연구소(center for demographics and policy)에서 매년 발간하는 「국제주거부담능력」⁴⁾에 제시된 주거부담능력 평가 기준을 이용한다(〈표 3〉 참조). 이 기준에 따르면 적정 PIR 수준은 3.0배 이하이고, 3.1~5.0배⁵⁾는 주택구입이 다소 또는 상당한 부담이 되는 수준이며, 5.1~8.9배는 주택구입이 곤란한 수준이고, 9.0배 이상은 주택구입이 불가능한 수준을 나타낸다. 다만 PIR를 이용한

4) Cox, W. (2025), *Demographia International Housing Affordability*, Chapman Univ.

5) UN HABITAT(UN 인간정주위원회)는 PIR이 3~5배인 경우를 적정 수준으로 권고한다(KB금융지주 경영연구소, 2013, p.8). UN 및 세계은행(World Bank)은 PIR의 적정 범위로 3~6배를 제시한다(한국은행, 2011, p.4).

주거부담능력 평가 시 평가불능 영역(예: 3.0~3.1배 등)을 없애기 위해 이를 수정·보완하여 본 연구에서는 수정 평가 기준을 적용한다.

이를 통해 주택가격이 기초여건과 괴리되어 있을 때 이 기준을 적용하여 현재의 주택가격을 주택구입이 불가능하거나 곤란하지 않은 수준($PIR \leq 5$)으로 이끌기 위한 주택정책의 방향 및 구체적인 실행 방안을 제안하고자 한다.

〈표 3〉 주거부담능력 평가 기준

평가 기준	PIR(Cox, 2025)	PIR(본 연구)
구입가능(affordable)	3.0배 이하	3.0배 이하
다소 부담(moderately unaffordable)	3.1~4.0배	3.0배 초과 4.0배 이하
상당한 부담(seriously unaffordable)	4.1~5.0배	4.0배 초과 5.0배 이하
구입곤란(severely unaffordable)	5.1~8.9배	5.0배 초과 9.0배 이하
구입불가(impossibly unaffordable)	9.0배 이상	9.0배 초과

주: PIR은 중위 주택가격을 중위 가구소득으로 나눈 값(median multiple)을 대상으로 함.

출처: Cox(2025, p.6)

2. 선행연구 검토

그동안 주택(아파트) 가격에 관한 연구는 가격 적정성보다는 주택가격 결정요인, 주택시장 변동성 및 구조 분석, 주택시장 변동의 사회경제적 파급효과 등에 관한 연구를 중심으로 전개됐다. 첫째, 주택가격 결정요인에 관한 연구로는 고주형·강명구(2019), 장충용·노태욱(2015) 등을 들 수 있다. 고주형·강명구(2019)는 주거특성 요인이 서울시 재건축 완료 아파트의 가격 등에 미치는 영향을 분석하여, 지하철역 수와 강남4구 지역성은 아파트 가격에, 과거 시세와 시차는 아파트 가격 상승률에 크게 영향을 미친다는 것을 보여주었다. 장충용·노태욱(2015)은 서울의 지역 특성 차이를 고려하여 단독주택의 가격 결정 요인을 분석한 결과, 해당 주택의 소재 지역 및 가격 수준에 따라 도로율, 북향 여부, 층수, 경과연수, 다중주택 여부 등이 영향을 미친다는 결론을 제시했다.

둘째, 주택시장 변동성 및 구조 분석에 관한 연구로는 민병철(2022), 박영준·김기호(2017), 이윤홍(2015) 등이 있다. 민병철(2022)은 주택가격 변화율의 분포 추이를 분석하여, 하락기(동반 하락)와 상승기(차별적 상승)에 개별 주택가격 변동 양상이 상이하고, 수도권 대형 및 중·고가 주택에서 주택가격 변동성이 더 크게 나타남을 보여주었다. 박영준·김기호(2017)는 수도권 8개 지역 간 주택가격 변동의 동조화 및 변동성을 분석했다. 그 결과에 따르

면, 수도권 주택가격 변동의 동조화 현상은 물론, 최근 버블7과 서울 강남 지역이 수도권 여타 지역으로 변동성을 전이시키고 있는 것으로 나타났다. 이윤홍(2015)은 수도권과 비수도권 주택시장 매매가격 변동 요인에 관한 분석을 통해, 수도권에서는 1인 가구비율, 사업체수, 건축허가면적 등 5개 변수가, 비수도권에서는 토지거래면적, 순인구유입비율 등 6개 변수가 매매가격 변동에 유효한 영향을 미침을 보여주었다.

셋째, 주택시장 변동의 사회경제적 파급효과에 관한 연구로는 김천일(2025), 박진백 외(2024) 등이 대표적이다. 김천일(2025)은 주택가격 및 주택가격 상승률의 효과를 통제하더라도 주택가격 변동성이 저출산에 유의미한 음(-)의 영향을 미침을 패널분석을 통해 보여주었다. 박진백 외(2024)는 OECD 21개국에 대한 국제 분석을 통해 주택가격 상승 및 변동성 확대가 고변동기에는 지니계수에 양(+), 출산율에는 음(-)의 영향을 미치고 실물 경기 침체와 관련되어 있음을 확인했다.

이처럼 주택가격 결정요인 및 변동성 등에 관한 연구는 풍부하지만, PIR을 활용한 주택(아파트) 가격에 관한 연구는 제한적이다. 대체로 PIR과 관련한 기존 연구는 PIR 산정방식의 적정성(이창무 외, 2012), 지역별 PIR 추이 비교(권진웅·김남정, 2020), 거시경제변수와의 상관성(은준, 2020), 주택시장 평가 및 전망(서동우, 2023) 등에 초점이 맞춰져 있다. 이창무 외(2012)는 우리나라 PIR이 이용 표본, 지역구분, 통계지표에 따라 전국 4.2~7.1배, 서울 9.0~17.6배 등 상당한 차이를 나타낼 수 있음을 보여주었다. 권진웅·김남정(2020)은 서울 25개 자치구의 PIR 변동 특성을 분석하여, 연도별 PIR의 차이와 변동폭에 의해 지역을 ‘하락 후 급상승’, ‘유지 후 급상승’, ‘급하락 후 급상승’, ‘약하락 후 약상승’ 등 4개 유형으로 분류했다. 은준(2020)은 KB국민은행 발표 PIR에 근거하여 PIR 하락국면에서는 산업생산지수, 아파트매매가격지수, 가구평균소득이, 상승국면에서는 회사채수익률, 아파트매매가격지수, 가구평균소득이 PIR에 유의한 영향을 미친다는 것을 확인했다. 서동우(2023)는 PIR을 이용한 부산시 주택유형별 주택구입부담의 특성 분석을 통해, PIR과 주변 지역 간의 공간 자기상관성 측면에서 아파트와 단독주택은 유사성, 연립·다세대 주택은 상반성을 나타냄을 보여주었다.

요컨대 주택(아파트) 가격 일반에 관한 연구는 많지만, PIR을 이용한 주택(아파트) 가격에 관한 연구는 제한적이고 나아가 가격 적정성에 관한 연구는 찾기 어렵다. 본 연구는 최근 20여 년 동안 아파트 실거래가 및 가계동향조사 가계수지 자료를 이용하여 다양한 범주의 PIR을 산정하고 그 추이를 분석함으로써 서울 아파트 가격의 적정성 여부 등을 알아보는 데 목적이 있다. 특히 PIR을 이용한 서울 아파트 가격의 적정성을 진단하고, 현재의 서울 아파트 가격을 적정 가격으로 이끌기 위한 정책수단까지 탐색하고 있다는 점에서 기존 문헌과 차별되는 독자적 의의를 갖는다고 할 수 있다.

Ⅲ. 자료 및 분석방법

1. 자료

본 연구는 기본적으로 2006~2025년도 국토부의 아파트 실거래가 자료, 국가데이터처 가계동향조사의 소득 5분위별, 10분위별 및 가구규모별 가구당 가계수지 자료를 이용한다. 또한 시계열이 짧지만 PIR 산정 방식의 민감도 분석을 위해 가계금융복지조사의 지역별 경상소득 자료 역시 이용한다. 국토부의 아파트 실거래가 자료는 2006년 1월부터 2025년 12월 중순까지 월간 자료이다. 각 분기 서울 및 25개 자치구별로 아파트 평당 가격(=실거래가/전용면적)을 회귀분석을 통해 추정한다. 국가데이터처의 가계동향조사 소득자료는 2006년 1분기~2025년 3분기 동안 전국 및 도시 2인 이상 가구 기준 소득 5분위별, 10분위별 및 가구규모별 가구당 소득(경상소득+비경상소득)을 이용한다. 이 경우 월간 가구소득(경상소득+비경상소득)을 연간 소득으로 전환한다. 또한 가계금융복지조사의 경상소득 자료는 2012~2024년 동안 서울을 포함한 지역별 연간 가구소득 자료이다.

2. 분석방법

본 연구에서는 PIR을 집단별 연간 평균 가구소득 대비 평균 주택(아파트)가격의 배수로 정의한다.

$$[10] \text{PIR}_{it} = \frac{\text{평균}(P_{i,j,t})}{\text{평균}(I_{i,j,t})}$$

단, $P_{i,j,t}$: t 시점, i 집단 j 가구의 현재 주택가격, $I_{i,j,t}$: t 시점, i 집단 j 가구의 연소득

여기서 i 집단은 연간 평균 가구소득 유형과 주택(아파트)가격 추정값에 따라 다양한 유형이 있을 수 있다. 기본적으로 연간 평균 가구소득은 소득 5분위 또는 10분위, 전체 소득평균(2인 이상) 및 가구원수 기준 평균소득 등의 유형으로 대별된다. 아파트가격은 연식(사용승인일 기준 경과연수) 10년 및 중층(6~9층)인 전용면적 25.4평(≒84㎡)의 브랜드(또는 비브랜드) '대표' 아파트의 추정가격을 사용한다. 덧붙여 말하면 아파트 가격은 연식, 층수, 전용면적, 브랜드 여부 등 해당 아파트 자체의 특성에 따라 가격이 다르므로 이를 대표할 수 있는 전형적인 '대표' 아파트를 설정하고, 그 가격을 추정한다. 아울러 '대표' 아파트 가격의 강건성을 확인

하기 위해 연식, 층 및 전용면적이 달라지는 경우와 비교한다.

이 같은 PIR 산정을 위해 우선 각 분기 서울 전체 및 25개 자치구별로 다음의 방법에 따라 아파트의 평당가격을 추정한다. 첫째, 실거래된 개별 아파트의 평당 가격(=실거래가/(전용면적/3.30579))을 구한다. 이를 통해 아파트(전용)면적에 따른 가격 차이를 통제한다. 둘째, 지역별 아파트 가격은 지리적 위치 및 전용면적뿐만 아니라, 연식(감가상각), 연식 제곱(재건축 호재), 층(저층 비선호), 브랜드 등에 따라 다를 수 있으므로 이를 우선적으로 반영하여 해당 지역 '대표' 아파트 가격을 추정한다. 구체적으로 아파트 평당 실거래가를 아파트 연식(사용승인일 기준 경과연수), 연식 제곱, 중층더미(6~9층=1, 기타=0), 고층더미(10층 이상=1, 기타=0), 브랜드더미(브랜드=1, 기타=0)에 대해 회귀분석하고, 이에 기초하여 브랜드 또는 비브랜드 '대표' 아파트의 평당 가격(fitted values)을 도출한다. 여기서 '대표' 아파트는 연식(사용승인일 기준 경과연수) 10년 및 중층(6~9층)인 전용면적 25.4평 아파트를 의미한다. 중층 더미는 각 아파트의 층이 6~9층이면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수다. 마찬가지로 고층 더미는 각 아파트의 층이 10층 이상이면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수다. 브랜드더미는 각 아파트의 단지명에 <표 4>와 같은 주요 건설사의 브랜드(프리미엄 브랜드 포함)가 포함되어 있으면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수다.

<표 4> 주요 건설사의 브랜드 현황

건설사	기존 브랜드	프리미엄 브랜드
삼성물산	래미안(Raemian)	래미안 원(One)
현대건설	힐스테이트(Hillstate)	디에이치(THE H)
대우건설	푸르지오(PRUGIO)	푸르지오 써밋(PRUGIO SUMMIT)
DL이앤씨(대림건설)	이편한세상	아크로(ACRO)
GS건설	자이(Xi)	-
포스코건설	더샵(THE SHARP)	오티에르(HAUTERRE)
롯데건설	롯데캐슬	르엘(Le-EL)
SK에코플랜트	SK뷰(SK VIEW)	드파인(DE' FINE)
HDC현대산업개발	아이파크(I PARK)	-
두산건설	위브	트리마제
호반건설	베르디움	호반 써밋
대방건설	대방노블랜드	디에트르(Detre)
동부건설	센트레빌	센트레빌 아스테리움(CENTREVILLE ASTERIUM)
금호건설	금호어울림	리첸시아(RICHENSIA)

각 분기 서울 전체 및 25개 자치구별로 아파트의 평당가격을 추정을 위해 이용한 자료의 기초통계는 <표 5>와 같이 정리할 수 있다.

<표 5> 이용자료의 기초통계

변수명	표본개수	평균	표준편차	최소값	최대값
평당 실거래 가격(만원)	1,383,950	2,685	1,898	17	34,997
연식(년)	1,383,950	16.0	9.9	0.0	64.0
중층더미 (6~9층=1, 기타=0)	1,383,950	0.24	0.43	0.00	1.00
고층더미 (10층 이상, 기타=0)	1,383,950	0.41	0.49	0.00	1.00
브랜드더미 (브랜드=1, 비브랜드=0)	1,383,950	0.18	0.39	0.00	1.00

주: 2006년 1분기~2025년 4분기 동안 국토부 아파트 실거래 자료(서울 지역)를 대상으로 함.

한편 PIR은 전용면적 25.4평(≒84㎡)의 브랜드 또는 비브랜드 ‘대표’ 아파트의 추정가격을 연간 가구소득으로 나누어줌으로써 산출한다. 연간 가구소득은 통계청 가계동향조사의 소득 5분위별, 10분위별 또는 가구규모별 월평균가구소득(도시, 2인 이상)을 연 환산하여 사용한다. 가계동향조사의 경우 소득분위별·지역별로 월평균가구소득이 공표되지 않고 서울은 대표적인 도시 지역이므로, 전국(2인 이상) 단위보다는 도시(2인 이상) 단위 월평균가구소득을 이용한다. 아울러 PIR 산정방식의 민감도 분석을 위해 가계금융복지조사의 서울 경상소득 자료 역시 이용한다.

한편 PIR 시계열이 정상조건(stationary condition)을 충족하는지를 알아보기 위해 ADF 단위근 검정(Augmented Dickey Fuller unit root test)을 실시한다(한재명·유태현, 2011). ADF 단위근 검정은 절편과 선형추세(a linear time trend)의 포함 여부에 따라 다음과 같은 3가지 유형으로 구분된다.

$$[11] \Delta y_t = \gamma y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \epsilon_i$$

$$[12] \Delta y_t = a_0 + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \epsilon_i$$

$$[13] \Delta y_t = a_0 + \gamma y_{t-1} + a_2 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \epsilon_i$$

여기서 a_0 는 절편, t 는 추세(분기별)를 나타낸다. 아울러 주어진 변수 시차항의 차분변수 Δy_{t-i} , $i = 1, \dots, p$ 는 오차항(ϵ_t)이 백색잡음(white-noise process)의 형태를 갖도록 하기 위한 것으로, 그 시차 p 는 백색잡음에 대한 Portmanteau의 Q 검정법⁶⁾을 이용하여 도출한다.

“단위근이 존재한다($\gamma = 0$)”라는 귀무가설 아래, 첫째 유형의 단위근 검정법(식 [11])은 순수임의보행모형(a pure random walk model)에 해당한다. 둘째 유형(식 [12])은 첫째 유형에 절편이 포함된 것이다. 셋째 유형(식 [13])은 첫째 유형에 절편과 시간 추세가 모두 포함된 모형이다. 따라서 한 시계열 변수가 정상조건을 충족하는지에 대한 검정은 이 세 가지 유형의 단위근 검정법 가운데 그 시계열의 특징을 반영하는 것을 활용하여 이뤄져야 한다. 다만 본 연구의 PIR 시계열은 일정 수준 이상을 나타내므로 추세와 절편이 없는 식 [11]보다는 식 [12]와 [13]을 통해 정상성 여부를 판단한다.

IV. 분석결과

1. 서울 아파트 평당가격 추정 결과 및 추이

본 연구는 PIR 산정을 위해 우선 각 분기 서울 전체 및 25개 자치구별로 아파트의 평당가격을 추정했다. 그 결과 중 2025년 4분기 기준 서울 전체와 서초구, 강남구 등 일부 자치구를 대상으로 아파트 평당가격을 연식, 연식제곱, 중층더미, 고층더미, 브랜드더미에 대해 회귀분석한 결과는 <표 6>과 같다.

동 표에 따르면, 2025년 4분기 기준으로 서울 아파트는 사용승인일 기준 경과연수인 연식이 길수록 감가상각에 의해 (평당) 가격이 낮아지지만, 연식이 더 길어져서 21.4년⁷⁾을 넘으면 재건축 이슈가 부각되면서 오히려 가격이 상승하는 양상을 나타낸다. 이 같은 경향은 서초구와 강남구에서도 마찬가지로 관찰된다. 즉 서초구는 연식이 22.7년, 강남구는 16.1년 이상이 되는 아파트에서 연식이 길어질수록 (평당) 가격이 오히려 상승하는 경향을 보인다. 또한 아파트 저층 비선호 경향을 반영하여 서울 전체로 보면 중층 또는 고층 아파트가 저층(5층 이

6) Portmanteau의 Q통계량은 Ljung and Box(1978)에 의해 제안된 수정 Q통계량(modified Q-statistic)과 같다. Q통계량은 주어진 회귀식에서 얻은 잔차들이 백색잡음 형태를 갖는지 판단하는데 사용된다.

7) 2차 함수 형식의 회귀계수를 이용하여 (평당) 가격을 최소화하는 연식을 구할 수 있다. 즉 $(-231.0)/(2 \times 5.4) \approx 21.4$ (년).

하) 아파트에 비해 평당 각각 143.0만원, 527.6만원 더 높은 것으로 추정된다. 서초구와 강남구에서는 고층 아파트가 저층 아파트보다 각각 1,466.6만원, 767.6만원 더 높게 나타난다.

〈표 6〉 2025년 4분기 서울 및 일부 자치구의 아파트 평당 가격 회귀분석 결과

구분		서울	자치구		
			서초구	강남구	
연식		-231.0 *** (-22.44)	-644.4 *** (-7.43)	-305.4 *** (-5.17)	
연식제곱		5.4 *** (20.48)	14.2 *** (7.52)	9.5 *** (7.93)	
중층더미 (6~9층=1, 기타=0)		143.0 ** (2.21)	318.8 (0.75)	-691.6 * (-1.80)	
고층더미 (10층 이상, 기타=0)		527.6 *** (9.02)	1,466.6 *** (3.27)	767.6 ** (2.18)	
브랜드더미 (브랜드=1, 비브랜드=0)		961.2 *** (15.89)	1,676.9 *** (3.37)	2,286.4 *** (5.81)	
1		6,638.6 *** (63.59)	13,348.9 *** (12.12)	10,244.2 *** (14.38)	
표본수		12,828	437	568	
조정결정계수(R_a^2)		0.104	0.292	0.272	
적합값 (fitted values) (만원)	연식 5년	브랜드 중층	6,723 [134.1]	12,477 [144.4]	10,549 [141.6]
		비브랜드 중층	5,762 [115.0]	10,800 [125.0]	8,263 [110.9]
		비브랜드 저층	5,619 [112.1]	10,481 [121.3]	8,955 [120.2]
		비브랜드 고층	6,146 [122.6]	11,948 [138.3]	9,722 [130.5]
	연식 10년	브랜드 중층	5,973 [119.2]	10,318 [119.4]	9,734 [130.7]
		비브랜드 중층	5,011 [100.0]	8,641 [100.0]	7,448 [100.0]
		비브랜드 저층	4,868 [97.1]	8,322 [96.3]	8,139 [109.3]
		비브랜드 고층	5,396 [107.7]	9,789 [113.3]	8,907 [119.6]
	연식 15년	브랜드 중층	5,493 [109.6]	8,867 [102.6]	9,393 [126.1]
		비브랜드 중층	4,531 [90.4]	7,190 [83.2]	7,107 [95.4]
		비브랜드 저층	4,388 [87.6]	6,871 [79.5]	7,798 [104.7]
		비브랜드 고층	4,916 [98.1]	8,338 [96.5]	8,566 [115.0]

주: 종속변수는 각 지역 아파트 평당 (실거래) 가격(만원)이며, 괄호() 안은 t값임. []안은 연식 10년 및 비브랜드 중층 아파트 가격 대비 비율(%)임. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%에서 통계적으로 유의하다는 것을 의미함.

나아가 브랜드 아파트 선호 경향도 관찰된다. 서울 전체로 보면 브랜드 아파트가 비브랜드 아파트보다 평당가격이 961.2만원 더 높고, 서초구와 강남구에서는 각각 1,676.9만원, 2,286.4만원 더 높은 것으로 추정된다. 조정 결정계수(adjusted coefficient of determination)는 서울 전체가 0.104로, 서초구(0.292)와 강남구(0.272)보다 더 낮아 평당 가격 결정에 지하철역, 버스정류장, 공공편의시설, 대규모 복합상업·문화시설과의 인접성, 학군 여부 등 다른 요인들이 크게 작용하고 있음을 유추할 수 있다.⁸⁾

이 같은 ‘대표’ 아파트의 평당가격 추정치는 연식, 층 및 브랜드 여부에 따라 달라질 수 있다. 첫째, 연식 10년의 비브랜드 중층 아파트와 비교하여 연식이 5년이면 가격이 15.0% 더 높고, 연식이 15년이면 가격이 9.6% 더 낮아 연식이 길어질수록 가격 하락률이 둔화하는 양상을 나타낸다. 둘째, 연식 10년의 비브랜드 중층 아파트와 비교하여 저층이면 가격이 2.9% 더 낮고, 고층이면 가격이 7.7% 더 높게 나타난다. 고층 선호현상에 의해 고층으로 갈수록 아파트 가격이 일부 증가하는 것을 알 수 있다. 셋째, 연식 10년의 비브랜드 중층 아파트와 비교하여 브랜드 아파트 가격이 19.2% 더 높은 것으로 분석된다. 이 같은 특징을 고려할 때 본 연구에서 설정한 연식 10년의 비브랜드 중층 ‘대표’ 아파트는 서울 아파트를 대표하더라도 크게 문제가 없을 것으로 생각된다.

한편 연식 10년 및 중층(6~9층)인 서울 ‘대표’ 아파트의 평당가격은 브랜드 아파트가 비브랜드 아파트를 상회하며 대체로 서울 지역 평균은 그 사이에 위치한다. 2006년 1분기 서울 ‘대표’ 아파트의 평당가격은 브랜드 아파트가 1,502만원, 비브랜드 아파트가 1,078만원, 평균이 1,368만원으로 추정된다. 2025년 4분기에는 평당가격이 브랜드 아파트가 5,973만원, 비브랜드 아파트가 5,011만원, 평균이 5,410만원으로 추산된다.

자치구별로 보면 이 기간 동안 평당가격은 브랜드 아파트에서 최소 2.2배(구로구)에서 최대 7.6배(성동구)까지 증가하고, 비브랜드 아파트에서는 최소 2.8배(양천구)에서 최대 5.6배(송파구)까지 상승한 것으로 추정된다. 서울 아파트의 평균 평당가격은 최소 2.9배(강동구)에서 최대 4.9배(은평구)까지 증가한 것으로 분석된다.

8) 본 연구에서는 PIR 산정을 위해 ‘대표’ 아파트의 평균 가격을 추정하는 데 중점을 두고 있다. 이에 따라 본 연구의 ‘대표’ 아파트 가격 추정치는 서울 또는 25개 자치구별로 설정된 ‘대표’ 아파트의 평균 가격이라는 점에 유의할 필요가 있다.

〈표 7〉 2006년 1분기 및 2025년 4분기 서울 25개 자치구의 '대표' 아파트 평당 가격(추정치)

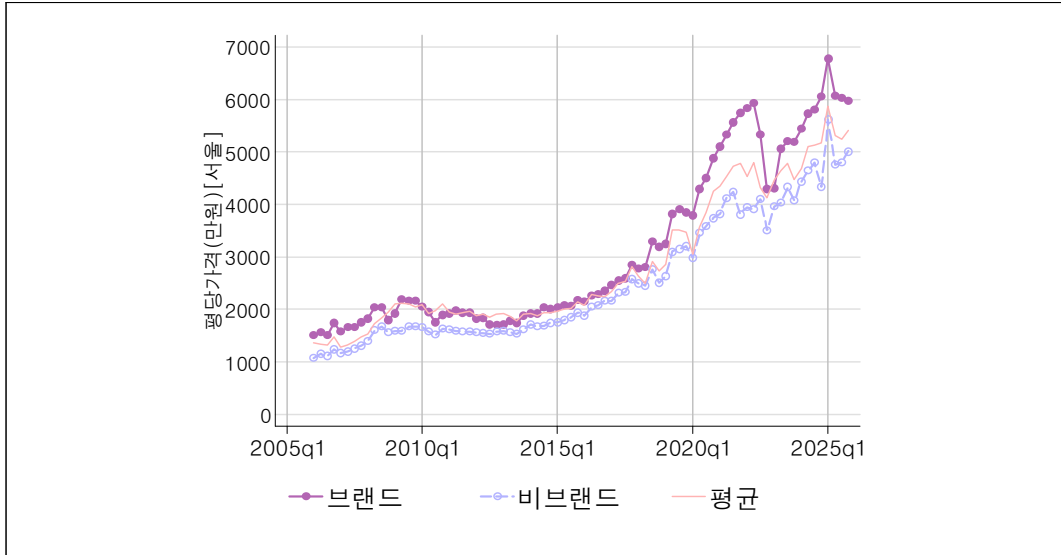
(단위 : 만원, 배)

지역	2006년 1분기			2025년 4분기					
	브랜드 (a)	비브랜드 (b)	평균 (c)	브랜드		비브랜드		평균	
				(d)	d/a	(e)	e/b	(f)	f/c
종로구	1,584	1,150	1,162	6,663	4.2	4,978	4.3	4,939	4.2
중구	1,229	1,325	1,425	5,584	4.5	5,007	3.8	5,147	3.6
용산구	1,932	2,135	1,868	6,133	3.2	7,212	3.4	7,989	4.3
성동구	1,363	1,276	1,438	10,302	7.6	6,725	5.3	7,240	5.0
광진구	2,094	1,542	1,619	5,863	2.8	4,848	3.1	6,078	3.8
동대문구	1,114	915	1,027	5,470	4.9	4,225	4.6	4,341	4.2
중랑구	1,020	845	859	4,620	4.5	3,547	4.2	3,261	3.8
성북구	1,056	839	975	4,966	4.7	4,260	5.1	4,095	4.2
강북구	882	764	850	4,124	4.7	3,379	4.4	3,209	3.8
도봉구	1,105	771	778	2,840	2.6	2,488	3.2	2,810	3.6
노원구	758	893	849	3,830	5.1	3,766	4.2	3,424	4.0
은평구	998	748	833	4,173	4.2	3,223	4.3	4,077	4.9
서대문구	1,159	1,037	1,040	5,471	4.7	4,730	4.6	4,774	4.6
마포구	1,670	1,287	1,423	8,865	5.3	6,921	5.4	6,616	4.6
양천구	1,611	1,188	1,697	4,665	2.9	3,293	2.8	5,784	3.4
강서구	1,531	1,046	1,099	5,408	3.5	4,735	4.5	4,429	4.0
구로구	1,680	989	1,006	3,776	2.2	3,158	3.2	3,451	3.4
금천구	807	807	860	4,544	5.6	3,113	3.9	3,116	3.6
영등포구	1,411	1,077	1,245	6,131	4.3	4,876	4.5	5,464	4.4
동작구	1,648	1,313	1,355	6,889	4.2	5,361	4.1	5,528	4.1
관악구	1,237	1,016	1,088	5,097	4.1	4,081	4.0	3,862	3.5
서초구	2,809	2,128	2,278	10,318	3.7	8,641	4.1	8,883	3.9
강남구	2,905	2,002	2,959	9,734	3.4	7,448	3.7	10,479	3.5
송파구	2,195	1,540	2,364	5,986	2.7	8,563	5.6	7,815	3.3
강동구	1,507	1,077	1,951	6,179	4.1	5,377	5.0	5,688	2.9
서울	1,502	1,078	1,368	5,973	4.0	5,011	4.6	5,410	4.0

주: '대표' 아파트는 연식(사용승인일 기준 경과연수) 10년 및 중층(6~9층) 아파트를 의미함.

앞서 본 바와 같이 서울 '대표' 아파트의 평당가격은 브랜드 아파트가 비브랜드 아파트를 상회하며 이 둘 간의 차이는 가격 상승기에 커지다가 가격 하락기에는 좁혀지는 양상을 나타낸다.

〈그림 1〉 2006년 1분기~2025년 3분기 서울 ‘대표’ 아파트의 평당가격 추이



주: ‘대표’ 아파트는 연식(사용승인일 기준 경과연수) 10년 및 중층(6~9층) 아파트를 의미함.

2. 서울 아파트 PIR의 정상성 및 강건성 검토

연식 10년 및 중층(6~9층)의 전용면적 25.4평인 서울 비브랜드 ‘대표’ 아파트의 PIR은 연간 가구소득을 무엇을 이용하느냐에 따라 크기가 달라진다. 본 연구에서는 도시 2인 이상 소득 10분위 및 5분위 평균 가구소득, 전체 평균소득, 가구원수별 평균소득, 서울 평균 경상소득을 적용하여 다양한 범주의 PIR을 산정했다.

아울러 이렇게 도출된 각 범주의 PIR 시계열이 정상조건을 충족하는지 알아보기 위해 ADF 단위근 검정을 실시했다. <표 8>에 따르면 앞의 회귀식 [12]와 [13] 중 어느 것을 적용하더라도 모든 PIR 시계열에서 “단위근이 있음”의 귀무가설을 기각하지 못하는 것으로 나타난다. 이는 모든 PIR 시계열이 정상조건을 충족하지 못하고 있음을 의미한다. 또한 최근 20여 년 동안 PIR의 증가추세를 고려할 때 주택가격이 기초여건에 비하여 빠르게 증가하는 버블의 여지가 있음을 알려준다.

〈표 8〉 2006년 1분기 이후 서울 비브랜드 ‘대표’ 아파트의 범주별 PIR에 대한 ADF 검정 결과

전용면적	연식	층	적용소득	분위 등	시차	회귀식 [12](절편)	회귀식 [13](추세+절편)		
84㎡ (25.4평)	10	중층 (6~9층)	소득 10분위 기준 (도시 2인 이상)	1	1	-1.73 [0.42]	-2.26 [0.46]		
				2	1	-1.13 [0.70]	-2.10 [0.55]		
				3	1	-0.82 [0.82]	-1.87 [0.67]		
				4	1	-0.72 [0.84]	-1.81 [0.70]		
				5	2	-0.52 [0.89]	-1.65 [0.77]		
				6	3	-0.40 [0.91]	-1.69 [0.76]		
				7	3	-0.30 [0.93]	-1.62 [0.78]		
				8	4	-0.72 [0.84]	-2.13 [0.53]		
				9	4	-0.63 [0.87]	-2.07 [0.57]		
				10	4	-0.64 [0.86]	-2.11 [0.54]		
			소득 5분위 기준 (도시 2인 이상)	1	1	-1.32 [0.62]	-2.10 [0.54]		
				2	1	-0.76 [0.83]	-1.83 [0.69]		
				3	2	-0.48 [0.90]	-1.64 [0.78]		
				4	4	-0.76 [0.83]	-2.16 [0.51]		
				5	4	-0.64 [0.86]	-2.09 [0.55]		
			소득평균 (도시 2인 이상)				4	-0.85 [0.81]	-2.21 [0.49]
			가구원수 기준 (도시)	1인	2	-1.08 [0.72]	-2.62 [0.27]		
				2인	2	-0.74 [0.84]	-1.68 [0.76]		
				3인	4	-1.21 [0.67]	-2.21 [0.48]		
				4인	4	-0.77 [0.83]	-2.11 [0.54]		
			소득 평균(서울)				4	-0.56 [0.88]	-2.00 [0.60]

주: ADF 검정에 따른 값은 t통계량을 나타내고, []안의 수는 p값(MacKinnon approximate p-value)을 나타냄. ADF 검정은 “단위근이 있음”을 귀무가설로 설정함.

한편 연식 10년 및 중층(6~9층)의 전용면적 25.4평인 서울 비브랜드 ‘대표’ 아파트의 PIR이 주택과 소득 범주가 달라질 때 얼마나 민감하게 변화하는지를 살펴보면, 소득분위와 가구원수별 가구 평균소득에 대한 민감도가 가장 크다. 이와 비교하여 아파트의 연식, 층 및 평형에 대한 민감도는 상대적으로 낮다. 다만 아파트 특성 중 전용면적, 연식, 층의 순서로 민감도가 낮아지는 경향을 보인다. 예를 들어, 2025년 3분기 연식 10년 및 중층(6~9층)의 전용면적 25.4평인 서울 비브랜드 ‘대표’ 아파트(PIR=12.1배)를 기준으로 할 때, 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR은 전용면적 17.8~30.5평에 대해 8.5~14.5배, 연식 5~15년에 대해서는 10.9~13.9배, 저층~고층에 대해서는 11.6~13.1배의 범위에 놓인다. 이는 ‘대표’ 아파트

의 전용면적 설정값이 PIR 값에 상당한 영향을 미칠 수 있음을 의미한다. 본 연구에서는 ‘대표’ 아파트의 전용면적을 국민평형에 해당하는 25.4평(≒84㎡)으로 설정하고 있다. 만약 1인 가구 증가 등 시대 변화에 따라 최근 1~2인 가구에 적합한 것으로 알려진 17.8평(≒59㎡)으로 아파트의 평균적 전용면적이 변화한다면 ‘대표’ 아파트의 전용면적 조정도 생각해 볼 수 있을 것이다.

이 같은 아파트 특성 이외에 PIR 값에 가장 큰 영향을 미치는 것은 가구소득 변수이다. 즉 서울 비브랜드 ‘대표’ 아파트의 PIR은 연간 가구소득으로 무엇을 이용하느냐에 따라 크기가 달라진다. 연식 10년 및 중층(6~9층)의 전용면적 25.4평 아파트를 (비브랜드) ‘대표’ 아파트로 설정할 때, 도시 2인 이상의 가구소득 5분위 기준 3분위 평균소득을 적용한 PIR은 전체 평균소득을 적용한 PIR을 상회하고, 전체 평균소득을 적용한 PIR은 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR을 상회한다. 또한 도시 2인 이상 전체 평균소득을 적용한 PIR은 서울 평균 경상소득을 적용한 PIR과 유사한 수준을 나타낸다. 이는 중위소득으로 대표될 수 있는 3분위 평균소득이 고소득가구의 영향을 크게 받는 전체 평균소득보다 작고, 전체 평균소득이 4인 가구 평균소득보다 작은 데에 기인한다.

따라서 도시 4인 가구 평균소득을 적용하여 구한 PIR이 산정 가능한 PIR의 하한에 가깝다고 할 수 있다. 서울연구원의 「2024년 서울복지실태조사」에 따르면, 2023년 기준으로 서울 지역의 실제 가구 평균소득이 6,423만원이고, 중위소득은 5,800만원이다(윤민석 외, 2024, p.63). 가계금융복지조사에 따르면 2023년 서울 평균 경상소득은 7,696만원이다. 본 연구가 활용한 가계동향조사 자료에 따르면, 2023년 도시 2인 이상 가구를 대상으로 할 때 가구소득 5분위 기준 3분위 평균소득은 6,694만원, 전체 평균소득은 7,520만원, 4인 가구 평균소득은 9,499만원이다. 즉 2023년 기준으로 도시 4인 가구 평균소득(9,499만원)은 서울 지역 실제 가구 평균소득(6,423만원) 또는 평균 경상소득(7,696만원)의 각각 1.48배, 1.23배에 해당하므로, 도시 4인 가구 평균소득을 적용하여 구한 PIR이 가장 하한에 가까운 수치임을 알 수 있다. 최근 서울 아파트 구입 가구의 연평균소득이 9,000만원을 넘어선 점⁹⁾을 고려하면 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR이 계산 가능한 PIR의 하한을 형성한다고 할 수 있다.

9) KB부동산 데이터허브에 따르면 2025년 2분기 중 KB국민은행에서 아파트 담보대출을 받아 서울 아파트를 매입한 가구의 연소득 평균이 9,173만원이다. 또한 이들이 담보대출을 이용하여 사들인 서울 아파트의 중위 가격은 9억 7,000만원이다(“서울아파트매수가구, 연소득 9000만원 넘어”, <문화일보>, 2025.8.26.).

〈표 9〉 각 연도 3분기 기준 서울 ‘대표’ 아파트의 범주별 PIR 현황

(단위 : 년, 배)

전용면적	연식	층	적용소득	분위 등	2006	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024	2025
84㎡ (25.4평)	10	중층 (6~9층)	소득 10분위 기준 (도시 2인 이상)	1	36.9	43.0	36.9	68.1	70.3	65.5	61.5	69.0	56.5
				2	18.3	20.8	19.7	33.2	35.5	33.1	32.4	34.9	31.7
				3	13.4	14.9	14.6	24.3	26.5	25.2	24.7	26.2	24.3
				4	10.9	12.1	12.2	20.2	22.0	20.6	20.3	21.9	20.3
				5	9.2	10.3	10.4	17.1	18.7	17.6	17.1	18.6	17.6
				6	7.9	9.0	9.1	14.8	16.2	15.3	14.8	16.1	15.3
				7	6.8	7.7	7.9	12.7	14.1	13.2	12.9	14.0	13.4
				8	5.8	6.7	6.9	10.9	12.1	11.3	11.2	12.0	11.6
				9	4.8	5.5	5.8	9.0	9.9	9.4	9.3	9.9	9.6
				10	3.3	3.8	3.9	6.0	6.7	6.3	6.3	6.2	6.3
		소득 5분위 기준 (도시 2인 이상)	1	24.5	28.0	25.7	44.6	47.1	43.9	42.4	46.3	40.6	
			2	12.0	13.4	13.3	22.0	24.1	22.7	22.3	23.8	22.1	
			3	8.5	9.6	9.7	15.8	17.3	16.4	15.9	17.2	16.4	
			4	6.2	7.2	7.4	11.7	13.0	12.2	12.0	12.9	12.4	
			5	3.9	4.5	4.7	7.2	8.0	7.5	7.5	7.6	7.6	
	소득평균 (도시 2인 이상)		7.6	8.7	8.8	14.1	15.5	14.6	14.4	15.1	14.6		
	가구원수 기준 (도시)	1인	21.0	21.7	21.9	31.5	33.0	29.7	32.6	34.1	32.7		
		2인	10.6	12.6	12.4	19.9	21.2	19.6	19.2	20.8	19.4		
		3인	7.5	8.6	8.3	13.3	14.4	13.3	13.6	13.5	12.8		
		4인	6.7	7.5	7.4	11.0	12.5	12.0	11.5	12.2	12.1		
소득 평균(서울)		-	-	8.7	13.2	15.0	14.3	14.3	14.9	-			
5 10 15	중층 (6~9층)	가구원수 기준 (도시)	4인	6.7	8.3	8.7	12.7	13.9	13.0	13.1	14.5	13.9	
				6.7	7.5	7.4	11.0	12.5	12.0	11.5	12.2	12.1	
				7.5	7.8	6.7	10.1	11.7	11.5	10.4	10.8	10.9	
10	저층 (5층 이하) 고층 (10층 이상)	가구원수 기준 (도시)	4인	6.6	7.9	7.3	10.2	11.9	9.9	11.3	11.9	11.6	
				7.2	8.5	7.9	11.8	13.7	12.2	12.7	13.2	13.1	
59㎡ (17.8평)	10	중층 (6~9층)			4.7	5.3	5.2	7.7	8.7	8.4	8.0	8.6	8.5
101㎡ (30.5평)					8.0	9.1	8.8	13.3	15.0	14.4	13.8	14.7	14.5

주: 연간 가구소득은 통계청 가계동향조사의 5분위별(3분위, 소득평균) 또는 가구원수별(4인 가구) 월평균가구소득 (도시, 2인 이상)을 연 환상하거나, 가계금융복지조사의 지역별 연간 가구경상소득 자료를 사용함.

3. 서울 아파트 PIR 추이와 주요 주택 정책의 관계

연식 10년 및 중층(6~9층)의 전용면적 25.4평인 서울 비브랜드 '대표' 아파트를 대상으로 할 때 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR의 추이를 살펴보면, 역대 정부의 부동산 정책이 소기의 성과를 달성했는지를 간접적으로 평가할 수 있다.

참여정부는 2005년 종합부동산세(이하 종부세) 도입, 2006년 종부세, 양도세 등 보유세 강화, 개발부담금(재)부과, 기반시설부담금·재건축부담금 도입 등을 시행했으나 아파트 중심의 부동산가격 급등을 억제하는 데 어려움을 겪었다. 다만, 임기 말 민간택지에 대한 분양가상한제 확대 적용을 비롯하여 LTV, DTI 등 금융규제를 통해 일부 가격 상승을 완화시켰다. 당시 정부는 이 같은 대책을 통해 2012년까지 PIR을 4~5배로 낮추고자 했다(대통령자문정책기획위원회, 2008, p.128). 그러나 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR은 2006년 1분기~2008년 1분기 동안 6.4~7.2배 수준에 머물렀다.¹⁰⁾

이명박정부는 2008년 말 미국발 글로벌 금융위기 후 침체된 부동산시장을 활성화하기 위해 조세 및 금융규제, 재건축규제 완화는 물론, 보금자리주택 등 도심 내 공급 확대에 주력함으로써 급락하는 집값 일부를 받치는 결과를 가져왔다. 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR은 2008년 1분기 7.2배에서 같은 해 2분기에 8.6배로 급등했으나 글로벌 금융위기 이후 2009년 4분기까지 8.3~8.6배의 수준을 유지했다. 이후 떨어지기 시작하여 집권 말인 2012년 4분기에는 6.9배를 기록했다.

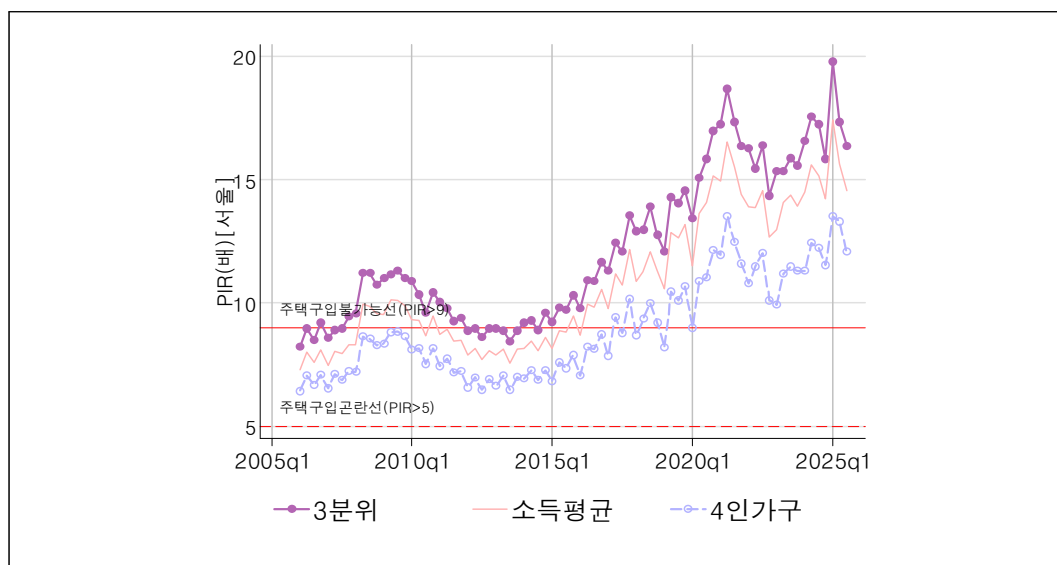
박근혜정부는 대규모 택지공급을 억제하는 동시에 민간 임대주택 공급 활성화에 주력하는 한편, LTV·DTI 완화, 양도세·취득세 감면 등 금융규제 및 조세(거래세) 완화, 재건축 초과이익환수 유예, 분양가상한제 사실상 폐지, 주택담보대출 활성화 등 "빚내서 집 사라" 기조를 유지하면서 자연스러운 부동산가격 하락을 저지했다. 나아가 후반기에는 오히려 집값 급등의 토대를 제공했다. 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR은 2013년 3분기에 6.5배로 최저점을 찍고 다시금 상승하기 시작하여 탄핵국면이었던 2016년 4분기에 8.7배에 이르렀다.

문재인정부는 종부세 세율 인상 및 주택수별 과세 강화, 다주택자 양도세 중과·장기보유특

10) 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR은 KB부동산 데이터허브(data.kbland.kr/kbstats/pir)가 제공하는 서울 지역 PIR 통계와 유사하면서도 상이한 양상을 나타낸다. KB의 PIR은 2008년 1분기 7.3배에서 시작하여 2022년 2분기에 14.8배로 최고점을 찍은 후 2025년 3분기 10.6배의 수준을 나타낸다. 본 연구의 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR은 2008년 1분기 KB(7.3배)보다 낮은 6.5배에서 시작하여 2021년 2분기에 13.5배(KB는 13.3배)로 최고점을 찍은 후 2025년 3분기에는 12.1배(KB는 10.6배) 수준을 나타낸다. 이 같은 차이는 본 연구의 아파트 평균 가격이 연식 10년 및 중층(6~9층)의 전용면적 25.4평 비브랜드 '대표' 아파트의 가격 추정치에 기반하고 있다는 데에 기인하는 것으로 판단된다.

별공제 배제 등 세제 강화, 투기과열지구·투기지역 등 규제지역 확대 등을 통해 치솟는 집값을 잡으려 했다. 그러나 2019년 말 대폭 강화될 것으로 기대되었던 세제개편이 예상보다 약한 것으로 드러나 주택정책(강화)에 대한 대중의 신뢰를 잃었다. 이 상황에서 2020년 코로나 19 이후 넘치는 유동성과 잦은 규제의 부작용으로 인해 집값 급등을 막지 못했다. 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR은 2017년 3분기 이후 8~10배의 범위에서 등락을 거듭했으나, 이전과 다르게 강화될 것으로 예상되었던 세제개편을 앞둔 2019년 1분기에 8.2배로 가장 낮은 수준을 기록했다. 이후 코로나19가 발발한 2020년에 잠깐 9.0배를 기록한 시기를 제외하면 지속적으로 10배를 상회했으며, 코로나 시기 동안 13.5배(2021년 2분기)까지 치솟기도 했다. 그 이후 높은 집값의 영향으로 한동안 거래절벽이 이뤄지면서 집값이 하락함에 따라 제 20대 대선이 전개된 2022년 1분기에 10.8배 수준을 기록했다.

〈그림 2〉 2006년 1분기~2025년 3분기 서울 비브랜드 '대표' 아파트의 PIR 추이



주: '대표' 아파트는 연식(사용승인일 기준 경과연수) 10년 및 중층(6-9층) 아파트를 의미함. PIR은 전용면적 25.4평(≒84㎡)의 비브랜드 '대표' 아파트의 추정가격을 연간 가구소득으로 나누어준 값임. 연간 가구소득은 통계청 가계동향조사의 5분위별(3분위, 소득평균) 또는 가구원수별(4인 가구) 월평균가구소득(도시, 2인 이상)을 연 환산하여 사용함.

〈표 10〉 참여정부에서 국민주권정부까지 주요 주택 정책

정부	대책	주요 내용
참여 정부	03.10.29	(공급) 강북 뉴타운 12~13개 지구 추가 선정 (금융) 투기지역 아파트 주택담보인정비율 하향 조정(50%→40%) (세제) 종합부동산세 시행 시기 단축(2006→2005), 1세대 3주택 이상 양도세 60% 인상 (제도) 6대 광역시 및 도청소재지 전역조사 투기과열지구 확대 지정
	05.8.31	(공급) 송파거여지구 국공유지 200만평 개발, 공공택지 주택공영개발 확대 등 (금융) 저소득층 전세자금 대출금리 인하 (영세민 3.0→2.0%, 근로자 5.0→4.5%) (세제) 종부세 세대별 합산, 기준금액 6억원 이상 조정, 주택분 재산세 과표적용률 2008년부터 5%p씩 상향, 양도세 실거래가 과세(2007) 및 1가구 2주택 중과(50%) (제도) 실거래가격 신고 의무화 및 등기부 기재, 개발부담금 채부과 및 기반시설부담금제 도입
	06.3.30	(공급) 도심 내 다가구 매입 임대주택 연간 4,500호 공급 (금융) 투기지역 6억원 초과 아파트 구입시 LTV와 DTI 적용, 영세민 전세자금 수혜가구 연간 2.5~3만호로 확대 (제도) 재건축부담금 등 개발이익환수제도 도입, 거래신고지역 내 주택 취득시 자금조달계획 신고 의무화
	06.11.15	(공급) 2006년부터 10년간 수도권에 총 164만호 공급(공공택지 86.7만호, 민간택지 77.3만호) (금융) 투기지역 LTV 예외 적용 폐지 및 비은행권 LTV 규제 강화(60%→40%), DTI 규제 대상 지역을 수도권 투기과열지구로 확대 (제도) 분양가 인하(택지조성비 절감, 증소형 주택용지 공급가격 인하)
	07.1.11	(공급) 토지임대부·환매조건부 분양 시범 실시 (금융) 복수 주택담보대출 보유자에 대한 주택담보대출 규제 강화 (동일 차주가 투기지역 내 아파트 담보대출 2건 이상 받고 있으면 건수 1건으로 제한) (제도) 분양가 상한제의 민간택지 확대 적용, 공공택지 아파트 원가공개 확대 (7개→61개) 및 민간택지 아파트 원가공개 (7개 항목)
	07.1.31	(공급) 장기임대주택 공급 확대('07~'17년간 총 260만호 추가공급, '17년까지 총주택 수의 20%까지 확보), 비축용 임대주택 공급(2017년까지 50만호)을 위해 토공·주공 공동으로 임대주택 펀드 설립(90조원 규모), 주공 등 공공부문의 분양주택 공급 확대(연간 35천호→50천호)
이명박 정부	08.6.11	(금융) 지방 미분양주택에 대한 LTV 상향(분양가 10% 인하시 60%→70%) 및 모기지보험 확대 (세제) 지방 미분양주택 해소를 위해 취·등록세 50% 감면, 양도세 면제(일시적 1가구 2주택자 인정 기간 연장 1→2년), 매입임대 세제 혜택 확대
	08.8.21	(공급) 인천 검단과 오산 세교를 신도시급으로 확대 개발 (금융) 30년 장기 주담대 활성화 (세제) 비수도권 매입임대주택사업에 대한 세제지원 요건 완화 (제도) 수도권 전매제한 기간 완화(5~10년→1~7년), 재건축규제완화(안전진단 2회→1회, 임대주택 의무비율 폐지), 지방 미분양 아파트 환매조건부 매입(최초 분양가의 70~75% 수준)

정부	대책	주요 내용
	08.9.1	(세제) 양도세 1세대 1주택 감면 요건 강화, 과세범위 조정(6억원→9억원 초과), 장기보유특별공제 확대, 다주택자 중과 완화, 세율 인하(9~36% → 6~33%), 증부세 과표적용률 동결(80%), 보유세 상한 하향(300→150%), 상속, 증여세율 인하
	08.9.19	(공급) 10년간 연평균 50만호 건설(수도권 30만호, 지방 20만호; 분양 41만호, 임대 9만호), 기존 분양가 대비 15% 저렴한 보금자리주택 10년간 총 150만호 공급
	08.11.3	(세제) 양도세 감면 확대(1세대1주택자의 실수요 목적 지방소재 1주택은 주택수에서 제외, 지방주택은 중과 배제) (제도) 강남 3구 제외 투기지역 및 투기과열지구 대폭 해제, 재건축 소형평형 의무비율 완화(85㎡ 이하, 60% 이상)
	09.8.23	(공급) 도시형 생활주택 및 오피스텔 규제 완화 (금융) 주택기금 전세자금 지원 및 민간 전세대출 보증한도 확대(1→2억원)
	09.8.27	(공급) 2012년까지 수도권 그린벨트 내 보금자리주택 32만가구(연 8만호) 공급, 보금자리주택지구 5~6곳 지정, 위례신도시에 보금자리주택 2.2만가구 공급 (제도) 중소형아파트 전매제한 기간 강화(5년→7~10년), 생애최초 주택청약제도 도입
	10.4.23	(공급) 미분양주택 환매 조건부매입(준공전 미분양 2만호, 분양가 50% 이하 수준 매입), 미분양 매입 세제 혜택 연장 (금융) 미분양 리츠·펀드 활성화(약 5천호 매입), 종전 주택(새주택 분양받은 입주예정자) 구입자 DTI 완화
	10.8.29	(금융) LTV 완화(60%→70%), 전세자금 대출 확대, 무주택·1주택자 DTI 규제 한시 해제 (세제) 다주택양도세 중과 완화 2년 연장, 취득·등록세 감면 1년 연장 (제도) 보금자리 사전예약 축소(80→50% 이하)·연기, 민간주택 공급비율 상향
	11.1.13	(공급) 공공부문 소형·임대주택 13만호 공급 (금융) 전세자금 대출 확대(6개월 이상 실거주 조건 폐지 등)
	11.5.1	(세제) 미분양주택 투자 리츠·펀드·신탁회사에 대해 증부세 비과세, 법인세 추가과세 배제요건 완화, 서울·과천 및 5대 신도시 1세대1주택자 양도세 비과세 요건 완화(3년 보유·2년 실거주→3년 보유) (제도) 'PF정상화뱅크'를 통한 금융지원, 재건축 규제 완화 지속, 토지이용규제 완화
	12.5.10	(금융) 생애최초 주택구입자금 지원 확대, 도시형 생활주택 기금 지원 확대 (세제) 1세대1주택 양도세 비과세 보유요건 완화(3→2년), 2년 미만 보유 후 양도시 양도세 중과세율 완화, 다주택자 양도세 중과 폐지 추진 (제도) 강남 3구를 투기지역 및 투기과열지구에서 해제, 재건축 조합원 1주택 원칙 완화, 분양가 상한제 폐지 추진, 재건축부담금 2년 부과 중지 추진, 수도권 분양권 전매 제한 기간 완화, 민영주택 재당첨 제한 폐지
박근혜 정부	13.4.1	(공급) 보금자리주택 등 공공분양 물량 축소(7만→5만가구), 민간임대시장 활성화 (세제) 생애최초주택 구입 시 취득세 면제(2013년 말까지), 9억원 이하 신규·미분양 주택, 1세대1주택자가 보유한 국민평형 주택 구입 시 5년간

정부	대책	주요 내용
		양도세 전액 면제, 다주택자 양도세 중과 폐지 (제도) 분양가상한제 신축 운영, 수직증축 리모델링 허용
	13.8.28	(공급) 민간 임대주택 공급 활성화(준공공임대주택, 토지임대부 임대주택, 주택임대관리업 등 도입), 준공 후 미분양주택의 임대주택 활용 (금융) 공유형 모기지 도입(낮은 금리로 주택 구매자금 지원), 국민주택기금 근로자·서민 구입자금 지원 확대, 수익공유형(집값 70%까지 모기지 공급, 매각 시 매각차익 일부 주택기금과 공유) 및 손익공유형(집값 40%까지 지분성격 모기지 지원, 주택 매각손익 공유) 모기지 공급 (세제) 취득세 영구인하(6억 이하 1%, 6~9억원 2%, 9억 초과 3%) 및 다주택자 차등 부과 폐지
	14.2.26	(공급) LH 직접 건설과 공공임대리츠를 통해 17년까지 10년 공공임대주택 4만호 공급+일부 분양용지 활용 최대 4만호 공급 (금융) 민간주도 임대주택리츠 활성화, 고액 전세거주 정부지원 조정 (세제) 준공공임대주택 세제지원 강화(재산세, 소득·법인세 감면 확대 및 양도세 완화), 소규모 월세 임대소득의 분리과세 전환 (제도) 민간 임대사업에 대한 규제 완화
	14.7.24	(금융) 주담대 규제완화(LTV 70%, DTI 60% 일괄 적용), 디딤돌론 대출자격 완화(1주택자로 확대), 청약통장 일원화, 주택수에 따른 감점제 폐지 추진 (제도) 부동산 투자이민제 투자대상 확대, 주택건설규모 제한 완화, 안전진단기준 완화
	14.9.1	(공급) 대규모 택지공급 억제(택축법 폐지), 임대주택 단기 공급 확대, 임대주택리츠 활성화 (금융) 디딤돌 대출 금리 인하 및 LTV, DTI 합리화 (제도) 재건축 가능 연한 단축(최장 40→30년), 수도권 청약 1~2순위 통합 및 기간 단축(2→1년)
	14.12.29 (부동산 3법)	(제도) 분양가 상한제 탄력적용(민간택지 분양가상한제 사실상 폐지), 재건축 초과이익 환수제 유예기간 3년 연장(2017년까지), 재건축 조합원 주택수 제한 완화(1인 3주택까지 허용)
	15.1.13	(공급) 기업형 임대사업 육성(뉴스테이(New Stay) 도입)(택지공급, 공급촉진지구 도입 등) (금융) 기업형 임대사업에 대한 주택기금 용자지원 확대 및 용자금리 인하, 기업형 임대리츠 지원 확대 및 종합금융보증 도입 (세제) 단기 건설임대의 장기보유특별공제율을 매입임대수준으로 상향(30→40%) (제도) 민간임대주택 규제 축소(6→2개)
	15.9.2	(공급) LH 등 리모델링 매입임대 도입 등 공공임대 공급 확대, 뉴스테이 활성화(최대 2만호로 확대) (금융) 고령자 공공임대 입주시 계약금 용자, 행복주택 입주 대학생 전세보증금 지원(4천만원 한도) (제도) 정비사업 동의요건 완화(면적기준 동의율 2/3→1/2)
	16.8.25	(공급) LH택지공급 축소(16년을 15년의 58% 수준으로 감축) (금융) 주택도시보증공사(HUG) PF대출 보증 신청 시기 조정 및 심사 강화, 분양보증 예비심사 도입, 증도금대출보증 개선(보증건수 2건 제한, 부분보증 도입)

정부	대책	주요 내용
	16.11.3	(금융) 중도금대출보증요건 강화(계약금 5→10%), 디딤돌 대출 등 지원 지속 (제도) 강남4구 등 과열지역에 대한 분양권 전매 금지, 청약 1순위 제한 강화
문재인 정부	17.6.19	(금융) 조정대상지역 규제비율 강화(LTV: 70→60%, DTI:60→50%) (제도) 조정대상지역 확대(경기 광명, 부산 기장, 부산진구) 및 전매제한 기간 강화(1년 6개월→소유권이전등기 시), 재건축규제 강화(조합원당 주택 공급 1주택까지 허용)
	17.8.2	(공급) 공공임대주택 연 17만호 공급(5년간 총 85만호), 그 60%는 수도권 공급 (금융) 투기과열지구 및 투기지역 LTV, DTI를 40%로 강화 (세제) 다주택자 양도세 증가, 장기보유특별공제 배제, 조정대상지역 내 1세대1주택 비과세 요건에 거주요건(2년) 추가 (제도) 서울 전역, 경기 과천, 세종시를 투기과열지구로 지정(강남4구 등 서울 11개구를 투기지역으로 지정), 재건축 초과이익환수제 부활, 다주택자 임대주택 등록 유도
	18.8.27	(공급) 18~22년 동안 수도권 26.3만호(서울 7.2만호) 신규 주택공급 (제도) 투기지역 추가 지정(종로구, 중구, 동대문구, 동작구), 조정대상지역 신규 지정(구리시, 안양시 동안구, 광교택지개발지구) 및 일부 지역 해제(부산 기장군)
	18.9.13	(공급) 수도권 내 신규 공공택지 30곳 개발(30만호) (금융) 규제지역 내 2주택 이상 세대 대출 제한(LTV=0), 고가주택(9억원 초과) 구입시 실거주 목적 외 LTV=0, 기타 2주택 이상 세대는 LTV, DTI 10%p씩 강화 (세제) 종부세 강화, 3주택 이상 보유자 및 조정대상지역 2주택 보유자 추가과세, 조정대상지역 외 2주택 및 고가1주택 세율 인상, 세 부담 상한 상향, 조정대상지역 신규취득 임대주택 양도세 증가, 종부세 과세, 고가 1주택자 장기보유특별공제 요건 강화(2년 이상 거주), 공정시장가액비율 상향
	19.12.16	(공급) 수도권 30만호 계획의 조속 추진 (금융) 투기지역, 투기과열지구 9억원 초과분 LTV 20% 적용, 초고가 아파트(시가 15억원 초과) 주담대 금지, DSR 관리 강화(시가 9억원 초과 주택), 주택담보대출 실수요 요건 강화 (세제) 종부세 세율 추가 인상, 1세대 1주택자 장기보유특별공제에 거주기간 요건 추가 (제도) 공시가격 현실화를 제고, 민간택지 분양가상한제 적용지역 확대
	20.6.17	(금융) 규제지역 내 주담대 취급시 전입·처분 요건 강화(6개월 내 전입 의무), 보증자리론 대상 실거주 요건 부과, 갭투자 방지를 위한 전세자금대출보증 이용 제한 강화, HUG 전세대출 보증한도 축소, 주택 매매·임대사업자 주담대 금지 (세제) 법인 보유주택에 대한 종부세율 인상 (제도) 수도권 대부분 지역 조정대상지역 지정, 주요 개발호재 지역 토지거래허가구역 지정
	20.7.10	(공급) 실수요자를 위한 주택공급 확대 (세제) 다주택자 취득세, 종부세, 재산세, 양도세 증가세율 인상
	20.7.31 (임대차 3법)	(제도) 계약갱신청구권(2+2년), 전월세상한제(임대료 증액 5% 제한), 전월세신고제 도입(임대차 계약 후 30일 이내 지자체 의무 신고)

정부	대책	주요 내용
	21.2.4	(공급) 2025년까지 전국 대도시에 83만호 주택 공급부지 확보(수도권 61만호(서울 32만호)+5대 광역시 22만호), 공공주도형 공급 대책(공공분양 70~80%+공공자가·공공임대 20~30%), 주거뉴딜 통해 다기능 임대주택 공급
윤석열 정부	22.6.21	(공급) 청년·신혼부부 매입임대주택 전세형 공급 (금융) 갱신만료 버팀목 전세대출의 보증 및 대출한도 확대, 월세 세액공제 확대 (세제) 상생임대주택에 대한 양도세 특례 확대(2년 거주요건 면제), 생애최초 주택구매자 취득세 감면, 민간 건설임대 법인세 추가 과제 배제요건 완화(법인) 및 양도세 장기보유특별공제 특례(개인) 연장, 종부세 합산배제 혜택 확대 (제도) 분양가상한제 거주 의무 완화
	22.8.1	(금융) 생애최초 주택구입 가구 LTV 상향(40(조정 50)→80%)
	22.8.16	(공급) 23~27년 270만호 공급계획 발표(서울 50만호, 수도권 158만호, 비수도권 112만호, 지방 대도시 52만호 등) (제도) 재건축부담금 감면
	22.11.14 (국토부공고 제2022-1407호)	(제도) 서울, 과천, 성남, 하남, 광명을 제외한 전국 전역을 투기과열지구 및 조정대상지역에서 해제
	22.12.6	(금융) 특례보증자리론 2023년(1년) 한시 운영(일반형 안심전환대출과 적격대출을 보증자리론에 통합, 주택가격 9억 이하면 소득 관계없이 특례보증자리론 이용 가능, 대출한도 최대 5억원)(2023년 총 41.8조원 공급, 2025년 8월 말 기준 25조원 미상환)
	22.12.21 (세제 개편안)	(금융) 규제지역 다주택자에 대한 주담대 LTV 30% 적용 (세제) 다주택자 양도세 증과 배제조치 2024년 5월까지 1년 연장, 조정대상지역내 매입임대주택 등록시 양도세 증과배제 및 종부세 합산배제, 법인이 매입임대주택 등록시 법인세 추가과세 배제, 종부세 기본공제금액 상향(6→9억원, 1세대1주택자 11→12억원), 주택분 종부세 세율 하향
	23.1.3	(공급) 공공분양주택 뉴:홈 50만호 본격 공급 (금융) 중도금대출 보증 분양가 상한 기준, 특별공급 배정 분양가 상한 기준 폐지, 처분조건부 청약담청 1주택자에 대한 기존주택 처분 의무 폐지, 주택건설 사업 전 단계에 걸친 자금조달 지원 (제도) 강남 3구와 용산구를 제외한 전 지역 규제지역 해제, 전매제한 완화(수도권 10→3년, 비수도권 4→1년), 실거주 의무 폐지
	23.12.27	(금융) 신생아 특례 디딤돌·버팀목 대출 등 출산 가구 중심 저리 대출 지원(디딤돌: 부부합산 연소득 1.3억원 이하 및 순자산 4.69억원 이하, 주택가액 9억원 이하, 85㎡ 이하 주택에 대해 최대 5억원 대출; LTV 70%(일반), 생애최초(80%), DTI 60%, 만기 10~30년, 금리 1.6~3.3% 5년간 지원) (버팀목: 부부합산 연소득 1.3억원 이하 및 순자산 3.45억원 이하, 보증금 5억원 이하, 85㎡ 이하 주택에 대해 최대 3억원 대출, 금리 1.1~2.3% 또는 2.3~3.0%)

정부	대책	주요 내용
	24.1.10	(공급) 1기 신도시 등 노후계획도시 재정비, 건설형 공공주택 공급(14만호 이상), 신규택지 2만호 추가 확보, 수도권 신도시 3만호 추가 (금융) PF대출 보증 25조원 공급, 건설사 보증 PF-ABCP의 대출 전환 확대(HUG, 주금공, 3→5조원) (제도) 재건축, 재개발 패스트트랙 도입(사업 기간 최대 3년 단축), 정비사업 추진 요건 완화, 재건축부담금 완화
	24.8.21	(금융) 2024년 2월 스트레스 DSR 도입(은행권 대상 주담대에 스트레스 금리 0.38%p 적용) 및 9월 2단계 스트레스 DSR 시행(2금융권까지 주담대 및 신용대출에 0.75%p, 단 은행권 취급 수도권 주담대는 1.20%p 적용)
	25.5.20	(금융) 2025.7.1.일부터 제2금융권까지 주담대, 신용대출, 기타대출에 스트레스 금리 1.50%p 적용, 단 지방 주담대는 6개월 유예), 혼합형·주기형 주담대의 스트레스 금리 적용 비율 상향
이재명 정부	25.6.27	(금융) 전 금융권의 가계대출(정책대출 제외) 총량 목표(7월~) 당초 계획 대비 50% 수준 감축(정책대출은 연간 공급계획 대비 25% 감축), 수도권 규제지역 내 2주택 보유자 추가 주택구입 목적 주담대 금지, 1주택자는 LTV 50% 적용, 생활안정자금 목적 주담대 최대 1억원으로 제한, 수도권·규제지역 내 주담대 대출만기 30년 이내 제한 및 소유권 이전 조건부 전세대출 금지, 신용대출 한도 차주별 연소득 이내로 제한, 주택구매 목적 주담대 여신한도 제한(수도권·규제지역 6억원), 수도권·규제지역 내 생애최초 주택구매 시 LTV 강화(80→70%) 및 전입의무 부과, 전세대출 보증비율 강화(90→80%), 디딤돌(구입)·버팀목(전세) 대출 최대한도 축소
	25.9.7	(공급) 수도권에 2030년까지 총 135만 가구(연간 27만호) 신규 공급(착공)(예: LH 직접시행으로 2030년까지 수도권 6만호 추가 공급) (금융) 규제지역 LTV 하향(50→40%), 수도권·규제지역 내 주택담보 주택매매·임대사업자 대출 제한, 1주택자 수도권·규제지역 내 전세대출 한도 2억원으로 일원화
	25.10.15	(공급) 9.7대책 후속조치 연내 추진 (금융) 수도권·규제지역 내 시가 구간별 주담대 한도 차등 적용, 주담대에 대한 스트레스 금리 상향(1.5→3%p), 1주택자가 임차인으로 전세대출을 받는 경우 그 이자상환분을 차주의 DSR에 반영 (제도) 서울 전역 및 경기 12곳을 조정대상지역, 투기과열지구, 토지거래허가구역으로 중복 지정
	26.1.29	(공급) 용산, 태릉CC, 과천경마장 등 도심 부지 활용 청년층 중심 6만 가구 공급(서울 3.2만호, 경기 2.8만호, 인천 0.1천호)(2027년 착공), LH 개혁을 통한 공영개발 및 용도 변경 활용
	26.5.9 (예정)	(세제) 다주택자 양도세 중과 유예 종료(예정)(조정지역 3주택 이상 최고 82.5%(지방세 포함) 적용 및 장기보유특별공제 제외)

출처: 참여정부의 주택정책은 대통령자문정책기획위원회(2008, pp.35-42), 이명박정부부터 최근 이재명정부까지의 주택정책은 국토교통부, 금융위원회, 관계부처합동 등 관련 정부 보도자료 참고

윤석열정부는 재건축·재개발 규제완화, 분양가상한제 거주 의무 완화, 종부세·양도세 완화, LTV 완화, 대규모 특례보금자리론(2023년), 신생아 특례 디딤돌·버팀목 대출(2024년) 등 세제 및 금융지원 확대, 각종 규제완화 조치 등으로 떨어지는 집값을 억제하는 정책을 폈다. 그 결과 고금리와 경기침체에도 불구하고 집값을 다시 급등시키는 결과를 초래했다. 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR은 2022년 3분기 12.0배를 기점으로 하락하기 시작하여 2023년 1분기 9.9배까지 낮아졌으나, 이후 특례보금자리론 및 신생아 특례대출 확대, 규제지역 해제, 실거주 의무 폐지 등 정부의 부동산 활성화 대책에 힘입어 2024년 2분기에는 12.4배 수준까지 상승했다. 이후 탄핵국면을 거치면서 2024년 4분기 11.5배까지 낮아졌으나, 서울시의 2025년 2월 토지거래허가구역 해제 및 규제 완화의 여파로 2025년 1분기 다시금 13.5배까지 치솟았다.

2025년 6월 3일 조기 대선으로 집권한 이재명정부 또는 국민주권정부는 집권 초 강력한 대출규제 조치(2025년 6·27, 10·15대책)를 통해 2025년 2분기 이후 집값을 일부 낮추는 영향을 미치고 있다. 그러나 여전히 집값은 실수요자가 구입하기 불가능한 수준을 크게 상회하고 있다. 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR은 2025년 3분기에 이전 분기(13.3배)보다 낮은 12.1배를 기록하고 있으나, 여전히 주택구입불가능선(9.0배)을 상회한다. 2026년 1·29 대책을 통해 이재명정부는 서울 도심 부지를 활용한 청년층 중심 6만 가구 공급대책을 내놓았고, 5월 9일 다주택자 양도세 중과 유예를 종료할 예정이다.

현재의 서울 PIR은 2024년 3분기 기준 8개국 주요 도시와 견줘봐도 매우 높은 수준이다. 도시 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR은 2025년 3분기에 12.1배를 기록했다. 2024년 3분기 기준으로 8개국 95개 도시를 대상으로 할 때 PIR은 홍콩(14.4배)과 시드니(13.8배)만 서울을 다소 상회하고 나머지 93개 도시에서는 서울보다 낮았다. 예를 들어, 미국 LA(11.2배), 뉴욕(7.4배) 등의 PIR은 각각 현재 서울(12.1배)의 92.6%, 61.1%에 불과했다.

〈표 11〉 2024년 3분기 기준 8개국 주요 도시에 대한 주거부담능력 평가 결과

국가	구입가능 (affordable) (≤3)	다소 부담 (moderately unaffordable) (3.1~4.0)	상당한 부담 (seriously unaffordable) (4.1~5.0)	구입곤란 (severely unaffordable) (5.1~8.9)	구입불가 (impossibly unaffordable) (≥9.0)	합계	중위도시 (median market)
호주	-	-	-	1	4	5	9.7
캐나다	-	1	2	2	1	6	5.4
중국(홍콩)	-	-	-	-	1	1	14.4
아일랜드	-	-	-	1	-	1	5.1
뉴질랜드	-	-	-	1	-	1	7.7
싱가포르	-	1	-	-	-	1	4.2
영국	-	2	7	13	1	23	5.6
미국	-	11	21	20	5	57	4.8
전체	-	15	28	40	12	95	5.1

주: 2024년 3분기 기준으로 8개국 95개 도시를 대상으로 한 것임. 주요 도시의 PIR은 높은 순서대로 홍콩(14.4배), 시드니(13.8배), 산호세(미국, 12.1배), 밴쿠버(11.8배), LA(11.2배), 애들레이드(호주, 10.9배), 호놀룰루(10.8배), 샌프란시스코(10.0배), 멜버른(호주, 9.7배), 샌디에이고(9.5배), 브리즈번(호주, 9.3배), 그레이터런던(9.1배), 토론토(8.4배), 퍼스(호주, 8.3배), 마이애미(8.1배), 오클랜드(7.7배), 뉴욕(7.4배), 워싱턴(영국, 7.4배), 런던 교외(7.3배) 등임.

출처: Cox(2025, p.7)

최근 2025년 11월 미국 뉴욕 시장 선거에서 민주당 조란 맘다니(Zohran Mamdani) 후보가 높은 주거비 등 ‘노동자 생활고 해결’을 전면에 내세워 과반 득표로 당선되었다. 그런데 뉴욕의 PIR은 7.4배로 서울(12.1배)의 61.1% 수준이다. 이는 서울의 주거부담이 얼마나 막대한지, 그에 따른 생활비 부담이 얼마나 큰지, 그리고 왜 서울의 출산율(2024년 0.581명)이 전국(2024년 0.748명) 최저 수준인지를 알려주는 핵심 지표로 볼 수 있다.

4. 서울 자치구별 PIR 분포 추이 및 정책적 대응

〈표 12〉는 2025년 3분기 기준 연식 10년 및 중층(6~9층)의 전용면적 25.4평 비브랜드 ‘대표’ 아파트를 대상으로 서울 25개 자치구별로 구한 PIR의 분포를 나타낸다. PIR 분포는 평가 기준별로 구분하여 각 구간에 속하는 자치구 수를 통해 파악할 수 있다. 다만 연간 가구소득으로 소득 5분위별, 10분위별 또는 가구원수별 연간 평균소득(도시, 2인 이상)을 사용하여 다양한 유형의 PIR을 산정했다. 소득 5분위 기준 3분위 평균소득을 적용한 PIR의 분포를 보면, 2개 자치구가 구입곤란 구간에 속하고, 나머지 23개 자치구가 구입불가 구간에 속하며, 자치구

간 PIR의 중위값은 16.0배로 비교적 높은 수준이다. 소득 10분위 기준 6분위 평균소득을 적용한 PIR의 분포를 보면, 2개 자치구가 구입곤란 구간에 속하고, 나머지 23개 자치구가 구입불가 구간에 속하며, 자치구 간 PIR의 중위값은 14.9배로 앞의 경우보다는 다소 낮다.

4인 가구 평균소득을 적용한 PIR의 분포를 살펴보면, 7개 자치구가 구입곤란 구간에 포함되고, 나머지 18개 자치구가 구입불가 구간에 속하며, PIR의 중위값은 11.8배이다. 4인 가구 미만의 평균소득을 적용하는 경우에는 PIR의 분포는 구입불가 구간에 더 쏠리게 되며, PIR의 중위값도 더 커지는 양상을 나타낸다(4인 가구 11.8배 → 3인 가구 12.5배 → 2인 가구 19.0배 → 1인 가구 32.0배). 이러한 결과는 극단적으로 1인 가구가 보통의 서울 자치구에서 연식 10년 및 중층(6~9층)의 전용면적 25.4평 비브랜드 ‘대표’ 아파트를 장만하기 위해서는 32년 동안 자신이 번 모든 소득을 한 푼도 쓰지 않고 모아야 함을 의미한다.

〈표 12〉 2025년 3분기 기준 평가기준별 서울 25개 자치구의 PIR 분포

(단위 : 개, 배)

구분	소득 분위	평가 기준별 PIR 분포						PIR		
		구입 가능 (≤3.0)	다소 부담 (3.0~4.0)	상당한 부담 (4.0~5.0)	구입 곤란 (5.0~9.0)	구입 불가 (>9.0)	합계	중위값	최대값	최소값
소득 5분위 기준	1	-	-	-	-	25	25	39.7	67.9	21.5
	2	-	-	-	-	25	25	21.6	37.0	11.7
	3	-	-	-	2	23	25	16.0	27.4	8.7
	4	-	-	-	7	18	25	12.2	20.8	6.6
	5	-	-	3	15	7	25	7.4	12.7	4.0
소득 10분위 기준	1	-	-	-	-	25	25	55.3	94.5	29.9
	2	-	-	-	-	25	25	31.0	53.1	16.8
	3	-	-	-	-	25	25	23.8	40.7	12.9
	4	-	-	-	-	25	25	19.8	33.9	10.7
	5	-	-	-	-	25	25	17.2	29.5	9.3
	6	-	-	-	2	23	25	14.9	25.5	8.1
	7	-	-	-	3	22	25	13.1	22.4	7.1
	8	-	-	-	9	16	25	11.3	19.4	6.1
	9	-	-	-	12	13	25	9.4	16.1	5.1
	10	-	3	6	12	4	25	6.1	10.5	3.3
소득평균 (2인 이상)	-	-	-	3	22	25	14.2	24.4	7.7	

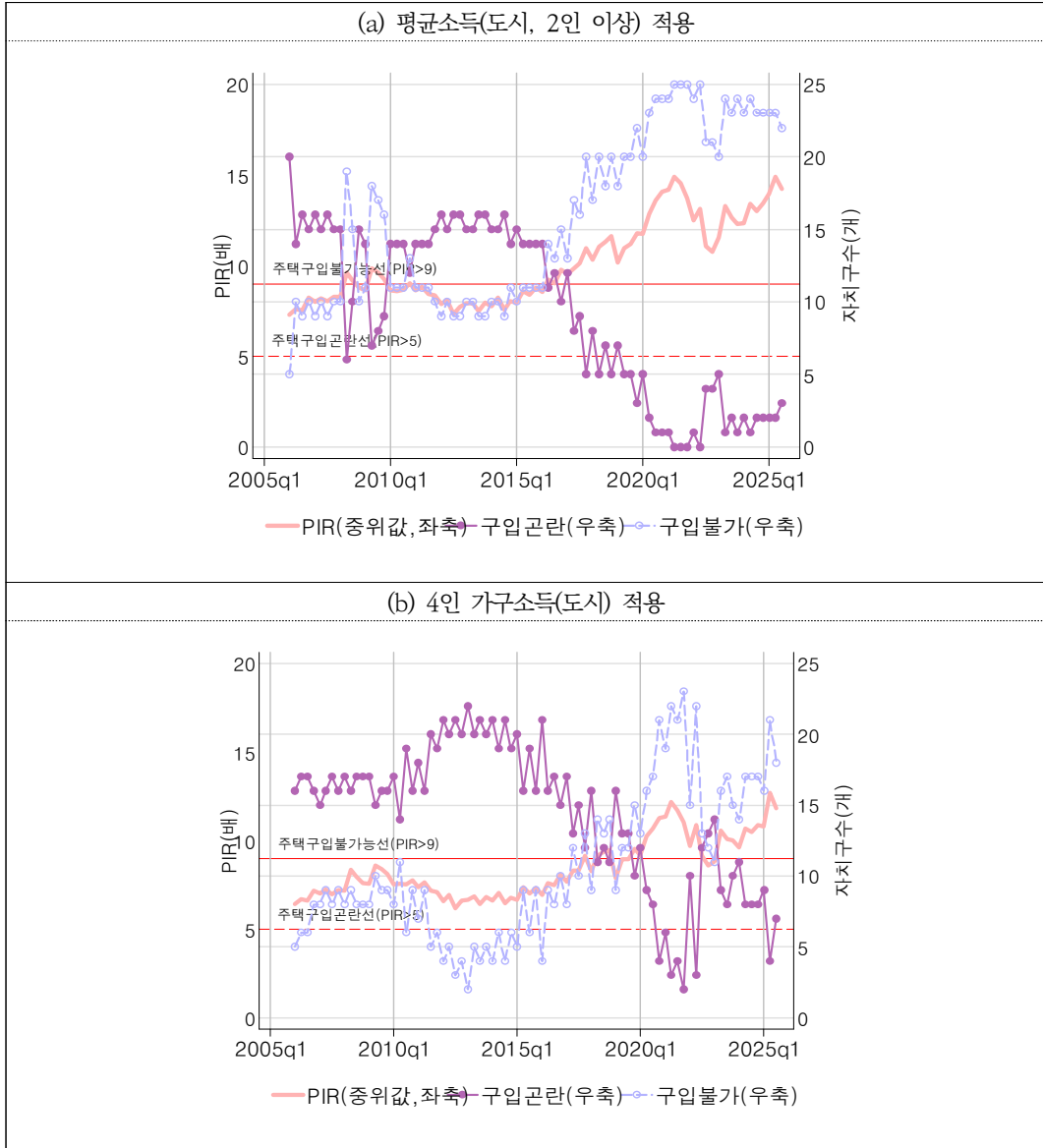
구분	소득 분위	평가 기준별 PIR 분포						PIR		
		구입 가능 (≤3.0)	다소 부담 (3.0~4.0)	상당한 부담 (4.0~5.0)	구입 곤란 (5.0~9.0)	구입 불가 (>9.0)	합계	중위값	최대값	최소값
가구원 수 기준	1	-	-	-	-	25	25	32.0	54.7	17.3
	2	-	-	-	-	25	25	19.0	32.5	10.3
	3	-	-	-	5	20	25	12.5	21.4	6.8
	4	-	-	-	7	18	25	11.8	20.2	6.4

주: PIR은 연식(사용승인일 기준 경과연수) 10년 및 층층(6~9층) 전용면적 25.4평(≒84㎡) 비브랜드 '대표' 아파트의 추정가격을 연간 가구소득으로 나누어준 값임. 연간 가구소득은 통계청 가계동향조사의 소득분위별 또는 가구원수별 월평균가구소득(도시, 2인 이상)을 연 환산한 것임.

지난 20여 년 동안 서울 지역 PIR이 상승 추세를 형성하고 있음을 상기하면, 서울 자치구의 PIR 분포가, 구입곤란 구간에 속하는 자치구는 줄고 구입불가 구간에 속하는 자치구는 늘어나는 방향으로 변화해 왔을 가능성이 높다. <그림 3>은 이 같은 가능성이 사실임을 시각적으로 확인시켜준다. 도시 2인 이상 가구의 평균소득을 적용한 PIR를 기준으로 할 때 구입곤란 구간에 속하는 자치구 수는 PIR과 반대 방향의 변화를 나타낸다. 이와 대조적으로 구입불가 구간에 속하는 자치구 수는 PIR과 같은 방향의 변화를 보여준다.

도시 2인 이상 평균소득을 적용한 PIR이 4인 가구 평균소득을 적용한 PIR을 상회하므로 구입곤란 구간에 속하는 자치구 수가 구입불가 구간에 속하는 자치구 수를 상회하는 기간이 후자에서 더 긴 특징이 있다. 동 그림을 통해 최근 10여 년에 걸쳐 4인 가구 평균소득만으로는 서울 비브랜드 '대표' 아파트를 구입하기 곤란한 수준을 넘어 불가능한 수준으로까지 서울 아파트 가격이 급등했음을 알 수 있다.

〈그림 3〉 2006년 1분기~2025년 3분기 서울 25개 자치구의 PIR 분포 추이



주: PIR은 연식(사용승인일 기준 경과연수) 10년 및 중층(6~9층) 전용면적 25.4평(≒84㎡) 비브랜드 ‘대표’ 아파트의 추정가격을 연간 가구소득으로 나누어준 값임. 연간 가구소득은 통계청 가계동향조사의 소득분위별 또는 가구원수별 월평균가구소득(도시, 2인 이상)을 연 환산한 것임.

이상의 결과는 서울 아파트 가격이 적정 수준을 넘어선 지 이미 오래되었음을 알려준다. 그 결과 우리는 부동산 중심의 자산 격차 심화에 따른 사회적 갈등은 물론 주거비 부담 급증에 따른 생활수준 하락, 과도한 대출 기반 내 집 마련에 따른 소비 위축 및 내수 감소, 그로 인한 성장률 둔화에 직면해 있다. 더 나아가 안정적 주거 마련 실패에 따른 혼인을 저하, 저출생 심화 등의 사회적 문제도 주택가격 급등에 따른 주거불안에서 그 주요 원인을 찾을 수 있다. 과도한 주택(아파트) 가격 급등이 이 같은 부정적인 경제적·사회적 외부성(negative externalities)을 초래한다면 이를 교정하기 위한 정부의 정책적 개입이 정당화될 수 있다.

그렇다면 아파트 가격을 적정 수준 또는 최소한 보통의 정상적인 소득을 버는 가구가 구입 불가능할 정도가 되지 않는 수준(5<PIR≤9)까지 이끈다면 얼마나 하락해야 할까? 2025년 3분기 기준으로 도시 4인 가구소득으로 서울에서 연식 10년 및 중층(6~9층)의 전용면적 25.4평 비브랜드 ‘대표’ 아파트를 구입하기 위해서는 평균 아파트 가격이 25.5~58.6% 하락해야 한다. 이를 통해 PIR은 12.1배에서 5~9배 수준으로 낮아질 수 있다. 다만 ‘대표’ 아파트의 정의에서 전용면적을 17.8평으로 줄인다면 하향 조정 폭은 0~41.0%로 작아질 수 있다. 또한 연식을 10년이 아니라 15년으로 설정한다면 하향 조정 폭이 17.4~54.1%로 작아질 수 있다. 그러나 이 목표 수준조차 참여정부에서 주택(아파트) 가격이 고공행진 할 때의 PIR(6.4~7.2배) 수준에 불과하며, 사회가 정상적으로 돌아가기 위한 수준에 도달하기 위해서는 서울 아파트 가격이 그보다 더 낮아질 필요가 있다.

〈표 13〉 2025년 3분기 기준 서울 ‘대표’ 아파트의 범주별 PIR의 하향 조정 폭

(단위 : 배, %)

적용소득	전용면적	연식	층	PIR	
				2025년 3분기(배)	하향 조정 폭(%)
4인 가구 기준 (도시)	84㎡(25.4평)	5	중층(6~9층)	13.9	35.3~64.0
		10		12.1	25.5~58.6
		15		10.9	17.4~54.1
	59㎡(17.8평) 101㎡(30.5평)	10	저층(5층 이하)	11.6	22.7~57.1
		10	고층(10층 이상)	13.1	31.4~61.9
			중층(6~9층)	8.5	0~41.0
			14.5	38.0~65.6	

주: ‘하향 조정 폭’은 PIR을 5~9배 수준으로 낮추는 데 필요한 아파트 가격 하락 폭을 말함.

V. 정책제언

본 연구는 다양한 범주의 연소득 대비 주택가격배수(PIR)를 산정하고 그 추이를 분석함으로써 현재의 서울 아파트 가격이 적정 수준에 해당하는지를 진단했다. 또한 만약 아파트 가격이 적정 수준에서 이탈해 있다면 그 수준으로 이끌기 위해서는 얼마를 조정해야 하는지도 살펴보았다.

본 연구의 분석결과에 따르면, 2025년 3분기 기준으로 도시 4인 가구소득으로 서울에서 연식 10년 및 중층(6~9층)의 전용면적 25.4평 비브랜드 '대표' 아파트를 구입하기 불가능하지 않기 위해서는 평균 아파트 가격이 25.5~58.6% 하락해야 한다. 이 하락 폭은 '대표' 아파트의 연식을 늘리고 전용면적을 줄이면 축소시킬 수 있다. 그러나 아파트 가격 하향 안정화가 필요하다는 점에는 변함이 없다.

이 같은 서울 아파트 가격 하향 안정화를 위해서는 명확한 주택(아파트) 정책 목표 설정, 실거주 중심의 주택수요 정상화, 공공주도 공공주택 공급 확대 및 비수도권 경제력 강화 방안을 강구할 필요가 있다. 첫째, 주택(아파트) 정책의 목표 수준을 명확히 한다. 이 같은 목표 수준은 연소득 대비 주택가격배수(PIR)에 기반하여 설정할 수 있을 것이다. PIR은 평균 가격의 주택(아파트)을 구입하기 위해 가구의 모든 소득을 한 푼도 쓰지 않고 모아야 하는 기간을 의미한다. 이는 보통의 가구소득 등 경제의 기초체력(fundamental)을 반영하여 평균적인 주택가격의 높고 낮음을 평가하는 데 쓰이는 핵심 지표다. 주택정책의 지향점이 적정 소득에 기반한 주거 안정에 놓여야 한다는 점을 고려하면 PIR에 기반한 주택(아파트) 가격 목표 설정은 정책 설계의 근간이라 할 수 있다. 본 연구의 분석 결과에 따르면, 우리 사회가 다수의 청년에게 이 사회에서 살아갈 희망과 의지를 심어주기 위해서는 2025년 3분기 기준으로 서울 주택가격, 특히 아파트 가격이 25.5~58.6% 정도 하락해야 한다. 물론 이 수치는 PIR 산정방식에 따라 유동적이지만 현재 서울 아파트 가격이 과도하게 높게 형성되어 있음은 국제 주요 도시 간 비교를 통해서도 확인할 수 있다. 앞서 본 바와 같이 최근 임대료 폭등, 고물가 등으로 정치적 격변을 겪고 있는 뉴욕의 PIR은 7.4배로 서울(12.1배)의 61.1% 수준이다.

둘째, 실거주 중심의 주택수요 정상화 정책을 마련·시행한다. 이를 위해 우선 주택(아파트)을 고수의 투자 상품(대상)이 아닌 헌법상 사회적 기본권의 하나인 주거권¹¹⁾의 구현 수단으로

11) 「대한민국헌법」 제34조 제1항은 '인간다운 생활을 할 권리'를 규정하고 있고, 제35조 제1항은 '건강하고 쾌적한 환경에서 생활할 권리'를 규정하고 있다. 일반적으로 사회적 기본권으로서 주거권(right to housing)의 근거를 이 두 헌법 조항에서 찾는다. 이에 더하여 헌법 제35조 제3항은 국가에 '주택개발정책 등을 통하여 모든 국민이 쾌적한 주거생활을 할 수 있도록 노력하여야 한다'라는 주거권 보장

간주하는 주택정책의 원칙을 정립한다. 즉 주택정책의 원칙으로 주택 ‘보유’ 또는 ‘소유’가 아닌 ‘실거주 원칙’을 천명한다. 그리고 실거주 원칙에 입각한 세제 및 제도 설계·개편을 통해 주택(아파트)에 대한 투기수요를 근본적으로 억제할 필요가 있다. 예를 들어, 비거주 주택(아파트)에 대한 종합부동산세 및 양도소득세(조세)특례 축소·폐지 및 과세 강화를 통해 장기수익률(long-term rate of return)을 낮춤으로써 주택(아파트)에 대한 투기 또는 투자 수요를 차단할 필요가 있다.¹²⁾ 아울러 실수요도 보증자리론 등을 포함하여 과도한 대출에 의존하여 주택(아파트) 구입이 이뤄지지 않도록 최근의 LTV(담보인정비율), DSR(총부채원리금상환비율) 규제 강화 조치¹³⁾를 지속 유지할 필요가 있다. 이를 통해 감당하기 힘든 대출(부채)에 기반한 실수요자의 주택 수요도 일부 억제함으로써 건설한 실거주 중심의 주택수요 정상화를 이끌 수 있을 것이다.

셋째, 공공임대주택을 포함하여 이익공유형 공공분양주택, 토지임대부 분양주택 등 공공주도의 (공공)주택(아파트) 공급을 지속적으로 확대한다. 특히 공공택지를 이용한 주택(아파트) 공급은 LH, SH, GH 등 공기업 또는 지방공사가 시행하고 시공은 민간기업과 공동으로 추진 하되, 분양가상한제를 엄격히 적용하여 과도한 분양가 책정을 억제(합리화)할 필요가 있다.

의무도 부여하고 있다(안세희, 2025, p.96).

- 12) 현재 부분적으로 주택 실거주 의무 규정이 분양가 상한제 주택(수도권, 3~5년), 토지거래허가구역 내 주택(2년), 정책자금대출 대상 주택(신혼부부·신행아 특례 등, 2년 이상)에 적용되고 있는데 이를 모든 주택 관련 정책·제도로 전면 확대할 필요가 있다. 종합부동산세의 경우 장기보유 세액공제를 실거주 세액공제로 전환하고, 비거주 보유주택에 대해서는 보유 주택수와 무관하게 장기보유 세액공제 폐지 및 선진국 수준의 고율(실효세율 1%) 과세를 적용한다(장기투자수익률 축소). 또한 종합부동산세 고율 과세 적용의 기준 가격은 적정 PIR(예: 5~9배) 수준에 상응하는 금액으로 책정한다. 이 같은 일부 고가 주택(아파트)에 대한 고율 과세는 지하철 중심의 조밀한 교통망, 각종 공공편의시설 등 서울 동남권 지역의 풍부한 공공인프라 이용에 대한 수익자부담원칙의 적용으로 정당화할 수 있을 것이다. 아울러 사원용 주택, 기숙사 등 종합부동산세 합산배제 주택을 보다 엄격히 제한하여 시세 차익을 노린 법인의 투기적 주택 구입·보유를 억제한다. 양도소득세도 장기보유특별공제를 장기실거주특별공제로 전환하고, 1세대 1주택 양도세 비과세 역시 2년 이상 실거주 및 일정 주택 가격(예: PIR 5배에 상응하는 금액) 미만에만 적용한다.
- 13) 예를 들어, 2025년 10·15 대책 시행으로 수도권 규제지역 주택 구입 시 무주택자도 생애최초 주택구입 시 LTV 70%까지만 허용하고, 다주택자의 주택 구입 목적 주담대는 원칙적으로 금지(LTV=0%)하고 있다. 주택담보대출에 대해서는 최대한도를 차등 적용(수도권 규제지역의 15억 이하 주택은 6억원, 15억원 초과 25억원 이하 주택은 4억원, 25억원 초과 주택은 2억원 적용)하고, 30년 이내 만기 제한을 적용하고 있다. 또한 수도권 규제지역에만 주택담보대출 스트레스 금리(가산금리)를 상향(1.5→3%)하고, 1주택자 전세대출에 DSR을 적용(이자상환액만 포함)하고 있다. 아울러 신용대출 1억원 초과시 DSR은 은행권 40%, 비은행권 50%를 적용하고 있다. 그밖에 1주택자 수도권 전세대출 한도를 2억원으로 제한하고 있다. 관계부처합동, “「긴급 가계부채 점검회의」를 개최하여 수도권 중심의 「가계부채 관리 강화 방안」 발표”, 보도자료, 2025.6.27. 및 국토교통부, “「주택시장 안정화 대책」 발표”, 보도자료, 2025.10.15. 참조

LH 등을 통한 공공분양주택 공급을 확대하되 이를 이익공유형(나눔형¹⁴) 분양주택 또는 토지 임대부 분양주택¹⁵) 형태 중심으로 공급하고, 이에 필요 자금은 별도의 정부 기금 설치 및 민간의 지분참여 등을 통해 조달함으로써 LH 등의 재무구조에 미치는 영향을 최소화한다. 관련 정부 기금의 재원은 정부의 일반재원(일반회계 전출금)은 물론, 종합부동산세 및 양도소득세 강화에 따른 세수 증가분의 일부를 전입금 형태로 확보함으로써 조성할 필요가 있다.

마지막으로, 정부의 「5극3특 국가균형성장 추진전략」¹⁶)을 속도감 있게 추진함으로써 비수도권의 경제력 강화를 뒷받침한다. 이를 통해 지방의 젊은 세대가 서울로 이동하는 흐름을 크게 완화하거나 관련 유인을 제거함으로써 서울 주택(아파트) 수요 및 가격의 적정화를 유인한다.

한편 본 연구의 한계 및 향후 과제는 다음과 같다. 첫째, 서울 지역 주택 전부가 아닌 아파트에 한하여 PIR를 산정하고 그 추이를 분석했다. 향후 연립다세대, 단독다가구, 주거용 오피스텔까지 포괄하는 주택으로 PIR 산정 대상 범위를 넓혀야 할 것이다. 둘째, 서울 지역에 한정하여 PIR 분석을 전개했다. 인천·경기를 포함한 수도권, 나아가 비수도권까지 포함하는 방향으로 향후 연구 범위를 확대해야 할 것이다. 셋째, 주택 매매시장에 국한했다. 이에 더하여 주택 전·월세시장까지 포괄하는 분석 틀을 마련할 필요가 있다. 넷째, 서울 아파트 실거래가 자료와 도시 2인 이상 가구 평균소득 자료에 기반하여 PIR를 산정·분석했다. 이를 전체 주택 재고 및 신규 공급 물량과 가구소득 계층별 분포에 관한 시계열 자료까지 활용한 분석으로 확장할 필요가 있다. 다섯째, 역대 정부의 주택정책이 부동산가격 변동과 비대칭적으로 추진됨으로써 주택(아파트) 가격 급등을 초래한 측면이 있다는 점을 GJR-GARCH 등 보다 정교한 시계열 모형을 통해 보여줄 필요가 있다. 여섯째, 주택가격이 지역 간 확산효과를 통해 연쇄

14) 나눔형 공공주택은 '뉴:홈'의 대표적인 이익공유형 분양주택으로 시세의 70% 수준으로 저렴하게 분양 받고 5년 의무 거주기간 이후 공공에 환매 시 시세 차익의 70%는 수분양자에게, 30%는 공공에 귀속되는 공공분양주택 공급 유형이다. 주택가격 상승시 시세 차익 일부가 공공에 귀속되는 대신 수분양자 입장에서 저금리 장기 모기지(대출) 지원을 받아 저렴한 가격으로 분양받고 시세보다 낮은 임대료를 지불하는 장점이 있다. 더욱이 주택가격 급등기에 시세 차익 일부가 공공에 귀속되므로 불로소득 일부를 환수하는 동시에 가격 급등을 일부 완화하는 역할을 하고, 주택가격 하락기에는 손실 일부를 공공이 부담하게 되므로 가격 하락에 따른 수분양자의 손실을 줄여줌으로써 경제에 미치는 충격을 완화할 수 있는 장점이 있다. 뉴:홈(NEW:HOME) 홈페이지(뉴홈.kr/newhome/newhome_type.do) 참조

15) 토지소유권은 공공(LH 또는 SH공사)이 갖고 건물 소유권만 분양받는 형태의 주택을 말한다. 토지 비용이 제외되어 초기 분양가가 시세의 20~30% 수준으로 매우 저렴하고, 40년 거주 후 재계약을 통해 최장 80년까지 거주할 수 있어 거주 안정성이 우수하다. 최근 「주택법」 개정(2023.12.26.)으로 전매제한 기간 10년(거주의무기간 5년) 후 개인 간 거래 허용, 매각대상 확대, 토지임대료 납부방식(선납 등) 추가로 일부 시세 차익을 기대할 수 있는 상황이다. 국토교통부, "토지임대부 분양주택, 개인간 거래 가능해진다", 보도자료, 2024.3.4. 참조

16) 대통령직속 지방시대위원회, 「5극3특 국가균형성장 추진전략 설계도(요약)」, 2025.9.30. 참조

적으로 상승하는 흐름이 있는지 여부에 대한 추가 분석이 필요하다. 일곱째, 본 연구에서는 PIR의 적정성과 관련하여 단일 기준(3~5배)을 제시하고 있으나, 향후 이자율이나 대출가능액을 반영한 주택부담능력, 사용자비용, 임대료 대비 가격(RIR) 등 대안적 적정 기준과의 비교가 요구된다. 여덟째, 아파트 가격 및 PIR 결정 방식에 대한 구조적 계량모형을 통해 PIR의 급증에 대해 보다 정밀한 분석이 필요하다. 특히 아파트 가격 결정 모형의 경우 시계열적 상관 구조, 거시·금융 변수, 정책 충격 등을 함께 반영한 동태 모형을 활용해야 할 것이다. 아홉째, 적정 PIR 범위와 관련하여 우리나라의 시장 구조를 반영한 이론적 재정의나 계량적 재추정이 요구된다.

이 모든 과제는 후속 연구를 통해 보완하도록 하겠다.

【참고문헌】

- 문화일보. (2025.8.26.). 서울아파트매수가구, 연소득 9000만원 넘어.
- KB금융지주 경영연구소. (2013). 주요국의 주택가격 비교와 시사점. 「KB경영정보리포트」, 2013-11호.
- 고주형·강명구. (2019). 부동산 가격 요인과 가격상승률 요인 비교 연구: 서울시 재건축 아파트를 중심으로. 「부동산학연구」, 7-22.
- 관계부처합동. (2025.6.27.). 「긴급 가계부채 점검회의」를 개최하여 수도권 중심의 「가계부채 관리 강화 방안」 발표. 보도자료.
- 국토교통부. (2024.3.4.). 토지임대부 분양주택, 개인간 거래 가능해진다. 보도자료.
- 국토교통부. (2025.10.15.). 「주택시장 안정화 대책」 발표. 보도자료.
- 권진웅·김남정. (2020). 서울시 자치구별 아파트 Price-to-Income Ratio (PIR) 변동 특성에 관한 연구. 「주택도시금융연구」, 5(2): 35-52.
- 김천일. (2025). 주택시장 변동성이 출산율에 미치는 효과. 「국도계획」, 60(1): 127-139.
- 대통령자문정책기획위원회. (2008). 「부동산시장 안정 및 주거복지: 투명하고 공정한 시장질서와 안정적인 공급기반 확립」.
- 대통령직속 지방시대위원회. (2025.9.30.). 「5극3특 국가균형성장 추진전략 설계도(요약)」.
- 민병철. (2022). 개별 주택가격 데이터를 이용한 주택가격 변동률 분포의 특성 분석. 「주택도시금융연구」, 7(1): 27-47.
- 박영준·김기호. (2017). 수도권 주택가격 변동의 동조화와 변동성 전이. 「부동산학보」, 69: 131-145.
- 박진백·오민준·권건우·김민철·이태리·이치주·노민지. (2024). 「주택시장 변동성 확대의 사회적 비용에 관한 연구」. 국토연구원.
- 서동우. (2023). 「주택구입능력지표(HAI, PIR) 활용을 통한 주택유형별 주택 구입부담 특성 연구」, 동의대학교 대학원 박사학위논문.
- 안세희. (2025). 사회적 기본권으로서 주거권의 실현방향. 「연세법헌논총」, 4(1): 95-128.
- 윤민석·변금선·김상현·박지원·박송이·조운정. (2024). 「2024년 서울복지실태조사」. 서울연구원.
- 은준. (2020). 「거시경제변수와 주택정책의 주택구매분석 : 가구소득대비 주택가격비율(PIR)을 중심으로」. 명지대학교 부동산대학원 석사학위논문.
- 이윤홍. (2015). 아파트 매매가격지수 변동률에 의한 전국 주택시장 유형별 및 유형별 가격변동 영향요인 분석. 「한국경제연구」, 33(4): 31-60.
- 이창무·김현아·조만. (2012). 소득대비 주택가격 비율(PIR)의 산정방식 및 그 수준에 대한 국제비교. 「주택연구」, 20(4): 5-25.

- 장충용·노태욱. (2015). 서울시 단독주택 가격결정요인에 관한 연구-실거래 사례를 기반으로. 「감정평가학논집」, 14(1): 55-71.
- 정영식·김경훈·김효상·양다영·강은정. (2018). 「글로벌 부동산 버블 위험 진단 및 영향분석」. 연구보고서 18-1. 세종: 대외경제정책연구원.
- 조형진. (2022). 인천시 아파트의 소득 대비 주택가격 비율(PIR) 변화 분석. 「이슈브리프」, 13.
- 한국은행. (2011.11.11.). 중국 부동산가격의 평가 및 전망. 「국제경제정보」, 2011-55.
- 한재명·유태현. (2011). 거래세율 인하가 주택거래량에 미치는 효과에 관한 연구. 「지방행정연구」, 25(2): 229-270.
- Cox, W. (2025). *Demographia International Housing Affordability*, Chapman Univ.

한 재 명: 고려대학교에서 경제학 박사학위(「한국 공공부조제도의 구조 전환과 평가-빈곤완화, 노동공급 그리고 재정에 미치는 영향을 중심으로-」, 2014)를 취득하고, 현재 한신대학교 글로벌융합대학 경제금융학 조교수로 재직하고 있다. 주요 관심분야는 국가재정, 지방재정, 조세 및 복지로 “지방교부세와 지역 간 인구이동의 관계 분석”(「재무행정연구」, 2025), “수평적 재정 형평성의 측정 시나리오별 비교 분석”(「한국지방재정논집」, 2024), “소방안전교부세 분야 간 배분비율 개선 방안 모색”(「한국지방재정논집」, 2024) 등 다수의 논문을 게재하였다(jmhan02@hs.ac.kr).

