



## 패닉바이нг 시기 청년세대 주택구매자의 자금조달 분석 - 자기자금, 가계대출 그리고 자산이전을 중심으로 -

### Analysis of Financing for Young Generation Homebuyers during Panic Buying Period

이후빈\*  
Hoobin Lee

#### ■ Abstract ■

This paper analyzes the financing of home buying by young adult households aged 20-39 during the panic buying period. Although the discourses of 'soul-scraping' and 'parental support' were popular in the media, there is a lack of rigorous proofs of panic buying. This paper focuses on financing as a factor that converts irrational exuberance called 'panic' into actual market purchases called 'buying'. According to the analysis, household loans and wealth transfers were significant means of financing of the home buying for young generations during the panic buying period. In case of controlling other factors, borrowing from banks or transfers from parents was more important than accumulating own funds for young households to carry out panic buying. In case of comparing the financing composition of the metropolitan area with others, the impact of household loans decreased in the metropolitan area. This suggests that lending regulations concentrated in the metropolitan area may be effective in curbing panic buying. Finally, the impact of wealth transfer was stronger for households that expect house prices to rise than for those who do not. This implies that wealth transfer from parents was stronger than other financing ways in the panic buying process. The analysis of the metropolitan area suggests the effectiveness of lending restrictions, though, the price forecast emphasizes wealth transfer as the financing of panic buying. Since home buying based on the forecast of upward price is more likely to be panic buying than home buying in the metropolitan area, policy responses should be expanded from existing lending regulations to wealth transfer.

**Keywords:** Panic buying, Young generations, Soul-scraping, Parental support, Financing

\* 강원대학교 사회과학대학 부동산학과 조교수 | Assistant Professor, Department of Real Estate, College of Social Science, Kangwon National University | [hoobin@kangwon.ac.kr](mailto:hoobin@kangwon.ac.kr) |

## 1. 서론

한국은행이 2020년 3월 기준금리를 0.75%로 낮추면서 주택가격이 상승하기 시작했다. 특히 서울을 중심으로 수도권의 주택가격 상승률이 지방보다 더 높았다. 초저금리 주택가격 상승에 대한 가계의 반응은 ‘패닉바잉(panic buying)’이었다. 가격 상승에 대한 공포로 합리적인 의사결정이 마비되어 높은 가격에도 불구하고 주택을 구매하는 행태가 많아졌다. 2020년 6월 서울 아파트 거래량이 10여 년만에 최고치를 기록했고, 서울 아파트 가격은 10주째 상승했다(노경은, 2020). 정부는 6·17 대책, 7·10 대책 등 강력한 규제를 연달아 발표했다지만, 가계의 패닉바잉과 이에 따른 주택가격 상승은 2021년 하반기까지 계속되었다.

당시 언론에서는 패닉바잉의 주체로 20·30세대를 주목했다. 정부 규제에 따른 거래절벽에서 청년의 패닉바잉이 두드러졌다. 2020년 9월 서울시 아파트 매입에서 30대가 차지하는 비율은 37.4%로 역대 최대치를 경신했고, 20대 이하 비율도 증가했다(장현주, 2020). 소득과 자산이 부족하여 주택가격 지급 능력이 상대적으로 떨어지는 청년의 패닉바잉은 서울시 동북부 ‘노도강’, 서남부 ‘금관구’의 중저가 아파트로 몰렸다(정지성, 2020). 거래절벽 속 패닉바잉의 위력은 2020년 11월 서울시 강북 아파트 가격 상승률이 12년만에 강남을 추월한 것에서 명확하게 나타났다(길해성, 2020). 2021년 7월에는 실수요자 대출 규제 완화가 더해지면서 “내일은 못 산다”라는 말이 회자하였다(이송렬, 2021).

그리고 패닉바잉의 구체적인 방법으로 ‘영끌’이 거론되었다. 영끌은 잠재적 주택소유자 20·30세대 청년이 자신의 소득과 자산에 비해 무리하게 가계대출을 받아 주택을 구매하는 현상을 가리킨다. 주택담보대출 규제를 우회하기 위한 신용대출, 신용카드 관련 대출, 제2금융권 대출 등 다양한 방법이 언론에 보도되었다(박현·한광덕, 2020; 이승배, 2021; 임아영, 2020).

최근 영끌에 대한 비판으로 ‘부모 찬스’ 담론이 부상했다. 홍정훈·임재만(2024)은 실증분석을 통해 당시 청년세대의 영끌은 상대적으로 소수였다고 주장한다. 이들에 따르면, 서울시 3억 원 이상 주택을 구매한 20·30대는 자기자금이 충분하거나 부모 지원을 받아 무리하게 돈을 빌릴 필요가 없는 상위계층에 해당했다. 이러한 분석결과에 기초하여 부모 찬스를 강조하는 기사가 연달아 보도되었다(박수지, 2024; 윤소희, 2024). 영끌과 부모 찬스 담론의 대립은 소득과 자산이 부족한 청년세대가 그 높은 주택가격을 어떻게 마련했는지에 대한 한국 사회의 관심을 나타낸다.

하지만 이러한 담론 형성은 주택시장의 특정 측면을 강조하는 언론보도에 기초하여 형성된 것이다. 홍정훈·임재만(2024)이 지적했듯이, 언론 보도는 자신의 논조를 입증하기 위한 특정 사례만을 언급하는 경향이 있다. 주택시장에서 나타난 패닉바잉을 올바르게 이해하기 위해서는 특정 사례를 넘어 체계적 경험자료에 기반한 엄밀한 실증분석이 이루어져야 한다. 그리고 패닉바잉의 표면적인 행태를 기술하는 것을 넘어 패닉바잉을 가능하게 했던 근본적인 토대를 분석할 필요가 있다.

따라서 본 논문은 패닉바잉 시기 청년세대 주택구매자의 자금조달 수단을 분석한다. 구체적으로 20·30세대 청년가구를 대상으로 자기자금, 가계대출, 자산이전 중에서 어떤 것이 생애 최초 주택구매에 더 강력하게 영향을 끼쳤는지를 비교한다. 자기자금과 가계대출은 청년가구의 자금조달을, 자산이전은 청년가구가 조달했지만 청년가구로 설명할 수 없는, 예를 들어 부모의 지원을 가리킨다. 분석자료는 2021년 가계금융복지조사 마이크로데이터(통계청, 2024)를, 분석방법은 생애 최초 주택구매를 종속변수로 하는 이항로짓모형(binary logit model)을 활용한다.<sup>1)</sup>

패닉바잉의 특성을 포착하기 위해 분석대상을 20·30세대 청년가구로 한정한다. 패닉바잉이 강력하게 나타났다고 여겨지는 특정 시기, 예를 들어 2020년 상반기부터 2021년 하반기까지로 한정한다고 해서 모든 주택구매가 패닉바잉에 해당하는 것은 아니다. 패닉바잉은 계속되는 가격 상승에 대한 불안으로 시작된다. 이미 많이 올랐는데도 앞으로 더 많이 오를까 초조하고 불안해진다. 쉽게 말해, ‘패닉’이라는 비이성적 과열(irrational exuberance)이 ‘바잉’의 시작점으로 작용한다. 이런 측면에서 당장 집이 없어 주택가격 상승에 민감하게 반응하지만 정작 소득과 자산이 부족해 이성적으로 높아진 가격에서 집을 사기 어려운 20·30세대 청년가구의 생애 최초 주택구매는 패닉바잉의 성격을 강하게 내포한다.

그리고 자금조달 수단 분석은 패닉바잉이 어떻게 가능했는지를 보여준다. 패닉바잉의 결과로 시장의 합리적인 가격조정이 아니라 비합리적인 가격 상승이 초래된다는 것<sup>2)</sup>은 이미 오래전부터 주택시장분석에서 다뤄졌다(Case and Shiller, 2003; Shiller and Thompson, 2022). 하지만 패닉바잉의 과정에 대해서는 상대적으로 관심이 적었고, 특히 패닉이라는 비이성적 과열이 주택시장에서 어떻게 구매력을 갖춘 유효수요로 나타나는지에 대해서는 알려진 것이 많지 않다. 패닉에 사로잡힌 시장행위자가 어떤 자금조달 수단을 활용하여 이미 상승한 주택가격보다 더 높게 입찰할 수 있는지를 분석해야 한다.

패닉바잉의 원천을 파악하기 위해 자금조달 수단으로 청년가구의 자기자금, 가계대출, 자산이전을 비교한다. 가계대출과 자산이전은 각각 영끌과 부모 찬스 담론에 상응하지만, 그 자체를 나타내지는 않는다. 예를 들어 주택구매에서 가계대출을 활용했다고 해서 모두 과도한 대출을 의미하는 영끌에 해당한다고 볼 수 없다. 담론에서는 특정 사례의 한쪽 측면만을 강조하여 영끌 또는 부모 찬스의 이분법으로 구분할 수 있지만, 실제 시장행위자가 패닉바잉에 성공하려면 다양한 원천의 자금조달을 복수로 활용하여 이미 오른 대로 오른 주택가격을 지불할 수 있어야 한다. 이때 중요한 것은 복수의 자금조달 수단 중에서 어떤 것이 더 강력하게 영향을 끼쳤는가이다.

1) 2020년과 2021년 가계금융복지조사 마이크로데이터를 연동하여 2020년 무주택자 20·30 청년세대에서 어떤 가구가 2021년에 자가점유로 전환했는지를 범주변수로 만든다. 분석자료와 방법에 대한 자세한 설명은 3장을 참고할 수 있다.

2) 주택시장의 거품 형성을 분석하는 연구에서 주로 활용하는 설문조사 문항 중 한 개가 바로 “There is panic buying and price becomes irrelevant”이다.

자금조달 수단의 영향력 비교는 패닉바잉 정책 대응에 상당한 시사점을 제공할 수 있다. 패닉바잉의 시작점인 가격 상승 불안을 규제하기는 쉽지 않다. 개별 가계의 심리적인 측면이기 때문이다. 이에 비해 심리적 패닉을 실물적 바잉으로 전환하는 자금조달에 대한 접근은 상대적으로 쉽다. 이때 중요한 것은 어떤 자금조달 수단이 패닉바잉에 가장 크게 영향을 끼치는가이다. 이를 통해 패닉바잉을 억제하기 위한 정책의 초점을 어디에 두는 것이 가장 효과적인지 판단할 수 있다. 자금조달을 어렵게 하면 패닉이 바잉으로 전환하지 못할 수 있다. 이러한 접근은 패닉바잉의 재현을 걱정하는 2024년 현재(조은임, 2024)에 매우 시급하고 필요한 작업이다.

이후 논문 구성은 다음과 같다. II장에서는 점유형태 결정 관련 선행연구를 자금조달 측면에서 검토한다. III장에서는 기준금리, 주택가격, 거래량에 기초하여 패닉바잉 시기를 설정하고, 자금조달 수단의 조작적 정의를 중심으로 분석방법을 설명한다. IV장에서는 패닉바잉의 자금조달 수단으로 청년가구의 자기자금, 가계대출, 자산이전 중에서 어떤 것이 더 강력했는지를 제시한다. 패닉바잉을 일반구매로부터 구분하기 위해 수도권과 가격 전망을 활용한다. 특히 향후 주택가격이 상승할 것으로 전망한 가구와 그렇지 않은 가구의 자금조달 구성을 비교하여, 가격 전망과 시장구매 사이 연결고리로 어떤 자금조달 수단이 유효했는지를 파악한다. V장에서는 분석결과의 의의를 밝히면서 그 한계를 지적한다.

## II. 선행연구 검토

임차가구의 자가점유 진입 여부를 결정하는 대표적인 요인은 소득과 자산이다. 최근 일부 연구는 소득보다 자산의 영향을 강조한다(심승규, 2022; 이준민 외, 2022; 정의충·정의철, 2022, 2023).<sup>3)</sup> 이때 자산에는 자기자금인 순자산뿐만 아니라 은행에 빌린 부채가 포함된다.

심승규(2022)와 이준민 외(2022)는 소득과 자산의 상관관계를 고려하여 소득효과와 자산효과의 분리를 시도했다. 심승규(2022)는 잔차의 개념을 활용하여 소득이 많은 것으로 설명할 수 없는, 달리 말해 소득효과를 배제한 순수한 부채의 규모를 추가부채로 파악했다. 이준민 외(2022)는 동일한 방식을 순자산에 적용하여 자가점유에 있어 추가자산의 영향을 분석했다. 분석결과를 종합하면, 추가부채가 적을수록, 추가자산이 많을수록 자가점유의 확률이 높아진다.

그리고 정의충·정의철(2022, 2023)은 패널자료를 활용하여 밀레니얼 세대의 자가점유 진입 결정요인을 분석했다. 정의충·정의철(2022)은 소득보다 자산이 더 크게 영향을 미치지만, 실질 순자산의 효과는 가격 상승과 대출 규제에 따라 시간이 흐를수록 점차 감소한다고 주장했다. 정의충·정의철(2023)은 밀레니얼 세대의 주택구매 부채비율이 그 이전 세대보다 주택가격 상승률에 더 크게 반응했다는 것을 밝혔다. 이러한 분석결과는 부채를 활용한 청년세대의 패닉바잉에 대한 강력한 근거를 제공한다.

3) 항상소득의 영향을 강조하는 연구로는 이소영·정의철(2017)과 이용래·정의철(2015)을 참고할 수 있다.

자가점유 진입에 있어 해당 가구의 소득과 자산뿐만 아니라 부모의 경제적 지원이 중요한 역할을 한다는 것은 꽤 오래전부터 논의되었다. 일례로 신진욱·이민아(2014)는 과거보다 부채를 더 수월하게 더 많이 빌려준다고 해도 여전히 어떤 부모를 두었는지가 중요하다고 주장했다.

여기서 분석쟁점은 자녀의 자가점유 진입에 영향을 끼치는 부모의 지원을 어떻게 포착하는가이다. 정재호·신승우(2022)는 상속과 증여 금액이 임차가구의 자가점유 전환에 통계적으로 유의한 양(+)의 영향을 끼친다는 것을 밝혔다. 상속과 증여는 부모에서 자녀로의 명시적인 자산 이전으로 누구나 인정할 수 있는 부모의 지원이다. 하지만 현실에서 광범위하게 발생하는 편법 증여를 고려할 때 명시적인 상속과 증여만으로 자녀의 자가점유 진입에 대한 부모 지원의 영향을 완전히 포착했다고 보기 어렵다.

반면 이소영·이창무(2019)는 “자녀의 현재 자산에 반영되어 있는 기(既)이전자산”을 변수화하여 부모의 경제력이 청년의 자가점유에 미치는 영향을 규명했다. 구체적으로 부모의 경제력으로 자녀의 현재 순자산을 설명하는 모형을 구축했다. 이러한 방식을 통해 상속과 증여 이외 보증금 지급, 생활비 지원 등 암묵적인 자산이전까지 포착할 수 있다. 하지만 이러한 포괄적인 추정에는 자녀의 자가점유 진입이라는 특정한 사건의 훨씬 이전까지 거슬러 올라가므로, 자녀가 자가에 진입하는 그 순간에 부모의 직접적인 지원이 얼마나 결정적인지 분석하기 어렵게 만든다.

지금까지 살펴본 점유형태 결정요인 분석은 어떤 가구가 자가점유에 진입할 수 있는지를 설명하지만, 어떻게 주택을 구매했는지는 보여주지 못한다. 예를 들어 가계소득이 높을수록 자가점유에 진입할 가능성이 커지겠지만, 주택을 구매할 때 가계소득으로 주택가격을 지급하지 않는다. 물론 소득에서 남은 저축을 몇 년간 모아 자기자금을 마련하고, 소득수준에 따라 가계대출의 금액이 제한될 수 있다. 그렇다고 가계소득이 곧바로 자기자금과 가계대출을 결정하는 것은 아니다. 어떤 가구가 자가점유에 진입했는지와 어떻게 자가점유에 진입했는지는 서로 관련되지만, 엄밀히 말해 다른 문제이다. 이러한 측면에서 주택구매 당시에 초점을 맞춰 자금조달 구성을 분석할 필요가 있다. 어떤 자금조달 수단을 얼마나 활용하여 주택가격을 지급했는지를 알아야만 어떻게 자가점유에 진입했는지를 이해할 수 있다.

이런 측면에서 홍정훈·임재만(2024)에 주목할 필요가 있다. 그들은 국토교통부의 ‘주택취득자금조달 및 입주계획서’를 활용하여 청년세대의 자금조달 구성을 실증했다. 영끌의 조작적 정의로서 소득 대비 원리금 비율(debt service ratio, DSR)이 40%를 넘는 경우가 얼마나 되는지를 살펴보았다. 하지만 자금조달계획서에는 매수자의 경제적 역량에 해당하는 소득, 자산 등에 관한 정보가 전혀 없고, 이에 따라 자금조달 구성이 어떤 의미를 갖는지 분석하기 어렵다. 단순 기술 통계 이상의 분석, 예를 들어 영끌의 규모는 몇 개의 가정이 있어야 계산할 수 있다.<sup>4)</sup>

4) 일례로 홍정훈·임재만(2024)은 과도한 대출로서 영끌을 정의하기 위해 자금조달계획서의 자기자금이 가계금융복지조사의 순자산에 해당한다고 가정하고 순자산 5분위별 평균 소득에 기초하여 가구의 DSR을 추정했다.



그런데 각각의 자금조달 수단이 자가점유 진입에 얼마나 영향을 끼쳤는지를 파악하려면 가구의 인구통계학적 특성과 경제적 역량을 통제할 필요가 있다. 달리 말해 어떤 가구인지를 통제할 때 자가점유 진입에 있어 자금조달 수단의 순수한(pure) 영향력을 포착할 수 있다. 그리고 이를 통해 가구의 소득과 자산이 변하지 않더라도 특정 자금조달 수단이 더 활성화되었을 때 주택구매가 얼마나 늘어날 수 있는지를 추정할 수 있다. 예를 들어 가구의 다른 모든 조건이 같다면, 자기자금이 1단위 늘어났을 때 주택구매 가능성이 얼마나 더 커지는지 파악할 수 있다. 여기서 자금조달 수단은 독립변수로, 가구의 인구통계학적 특성과 경제적 역량은 통제변수로 다뤄진다.

패닉바잉 분석에서 자금조달 수단의 영향력 파악과 수단별 비교는 중요하다. 앞에서 언급했듯이, 패닉바잉에서 가격 상승 불안을 실제 시장구매로 전환하는 요인은 자금조달 수단이다. 가구의 특성을 통제한 상태에서 자금조달 수단의 순수한 영향력을 파악할 수 있다면, 패닉바잉이 어떻게 가능했는지, 달리 말하면 패닉바잉을 억제하려면 무엇을 규제해야 하는지를 이해할 수 있다. 그리고 김명수(2022)는 패닉바잉의 금융적 기회로 대출 확장을 제시했지만, Kim et al.(2021)은 주택금융 확대에도 불구하고 자산제약이 더 강력해졌다고 주장했다. 이처럼 상반된 주장에서 무엇이 패닉바잉을 가능하게 했는지를 실증적으로 판단하려면 결국 자금조달 구성 중에서 어떤 것이 더 강력하게 영향을 끼쳤는지를 분석해야 한다.

그렇다면 가구의 인구통계학적 특성과 경제적 역량을 통제하면서 자금조달 수단의 순수한 영향력을 분석하고 비교하는 것은 어떻게 가능한가? 본 논문은 기존의 점유형태 결정요인 분석에 주택구매를 위한 자금조달 수단을 추가하는 방식을 활용한다. 구체적으로 현재 기준의 점유형태가 아니라 특정한 시기 동안 주택을 구매했는지를 종속변수로 설정하고, 독립변수인 자금조달 수단도 그 특성에 따라 특정한 시기를 고려하여 조작적으로 정의한다. 이를 통해 주택을 구매한 가구가 구매 당시에 어떤 자금조달 수단을 얼마나 활용하여 어떻게 주택가격을 지급했는지를 분석한다.

자금조달 수단으로 자기자금, 가계대출, 자산이전을 고려한다. 먼저 가계대출은 현재 대출 잔액이 아니라 특정한 시기 동안 신규로 대출받은 액수, 즉 신규 대출금을 활용한다. 직전과 현재 사이에 주택을 구매했으므로, 주택구매에 투입된 가계대출은 직전과 현재 사이에 빌린 금액이다. 반면에 현재 대출 잔액에는 직전 이전에 빌린 금액도 포함될 수 있다. 자기자금은 구매한 주택이 영향을 끼칠 수 있는 현재 순자산이 아니라 직전 순자산으로 정의한다. 특정한 시기 동안 발생한 주택구매를 종속변수로 삼으므로, 이 주택구매를 위해 동원할 수 있는 자기자금은 직전 순자산으로 볼 수 있다. 그리고 직전과 현재의 순자산 증가액에서 저축액과 주택가격 상승분을 차감한 것을 부모로부터의 자산이전으로 간주한다.<sup>5)</sup> 가구의 저축과 자산의 가격 상승으로 설명할 수 없는 순자산 축적은 부모에서 비롯되었다고 가정한다.

5) 전년도 순자산으로 자기자금과 자산이전을 파악하는 방식을 제시한 심사위원께 깊이 감사드린다.

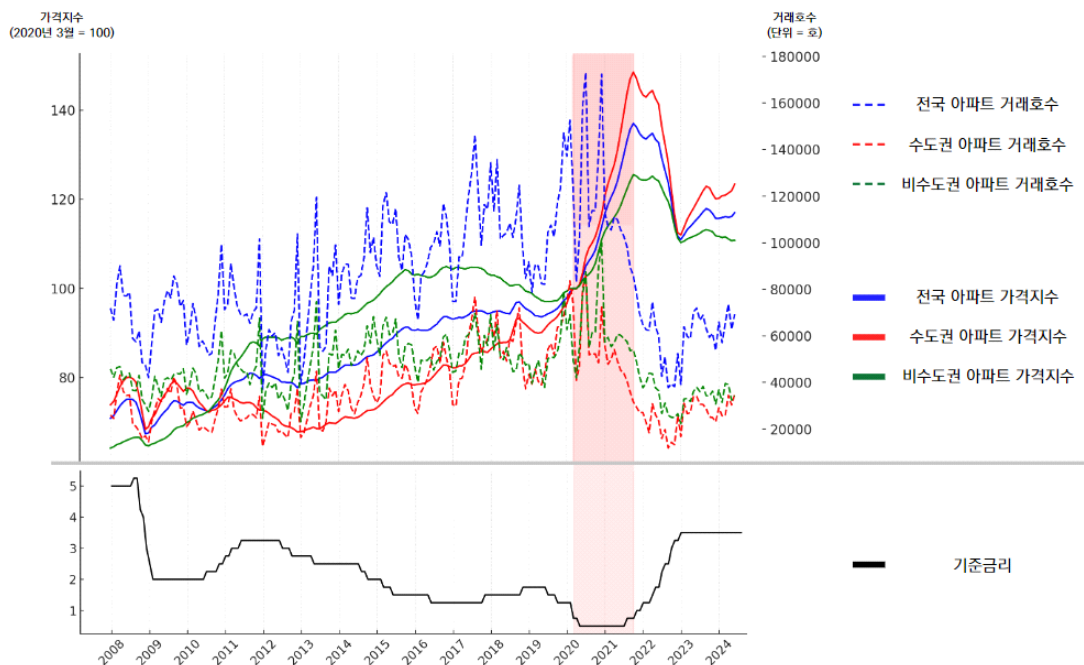
### III. 분석방법 설계

#### 1. 분석시기와 자료

분석시기는 패닉바잉을 잘 보여주는 2020년 상반기부터 2021년 하반기까지이다(〈그림 1〉). 한국은행은 코로나19 팬데믹에 대응하기 위해 2020년 3월부터 2021년 11월까지 0%대 초저금리를 유지했다. 코로나19 팬데믹 초저금리와 함께 아파트 매매가격은 2021년 10월까지 고공행진을 계속했다. 물론 주택가격 상승은 수도권과 비수도권에서 차별적이었다.

그리고 가격 상승과 더불어 거래가 증가하는 패턴이 뚜렷하게 나타났다. 전국의 아파트 거래호수는 2020년 6월 102,482호, 7월 102,628호, 12월 106,027호로 최고치를 기록했다. 6월과 7월에는 수도권의 거래호수가, 12월에는 비수도권의 거래호수가 더 많았다.

금리, 가격, 거래를 기준으로 2020년 상반기부터 2021년 하반기까지는 초저금리에 따른 급격한 주택가격 상승에도 불구하고 오히려 거래량이 증가하여 더욱 가격을 상승시키는 패닉바잉의 시기로 볼 수 있다. 지역적으로 살펴보면 수도권의 패닉바잉이 지방을 선도했다고 볼 수 있다.



주 : 적색 음영은 분석 시기(2020년 3월~2021년 10월)를 가리킴.

자료 : 한국부동산원 부동산통계정보 「아파트매매 실거래가격지수」·「아파트매매 거래호수」, 한국은행 경제통계시스템 「한국은행 기준금리 및 여수신금리」.

〈그림 1〉 금리, 가격, 거래로 살펴보는 패닉바잉 시기

분석자료로 가계금융복지조사를 활용한다. 가계금융복지조사는 전국 2만여 가구를 대상으로 가구구성, 자산, 부채, 소득, 지출 등을 조사하는 국가승인 통계이다. 가구의 인구통계학적 특성과 경제적 역량을 포괄하므로, 본 논문의 분석자료로 적합하다. 가구구성·자산·부채는 조사연도 3월 31일을 기준으로, 소득·지출은 조사연도 이전 1월 1일부터 12월 31일까지를 기준으로 한다.

그리고 가계금융복지조사는 연동 패널조사이므로, 직전과 현재 조사연도의 비교를 통해 순자산과 부채의 변동을 포착할 수 있다. 이에 따라 순자산과 부채의 증감액을 활용하여 본 논문이 초점을 맞추는 자금조달 수단, 즉 자기자금, 가계대출, 자산이전을 조작적으로 정의할 수 있다. 또한 자산은 총액이 아니라 개별로 조사하므로, 보유주택의 숫자 변화를 파악할 수 있다.

분석시기(2020년 상반기~2021년 하반기)를 고려하여 2021년을 기준으로 2020년과 비교한다. 2020년과 연동된 2021년 표본은 13,793개이다. 여기서 2020년 기준 가구주 연령이 20~39세이면서 무주택자에 해당하는 분석표본은 960개이다(〈표 1〉). 참고로 2020년과 2021년 사이에 가구주가 변경되어 청년가구의 연속성을 위반한 5가구는 분석표본에서 제외했다.

〈표 1〉 분석표본 설정

공표표본	연동표본	분석표본
18,187	13,793	960

주 : 연동표본은 2020년과 2021년 자료가 모두 있는 표본을, 분석표본은 가구주 연령이 20~39세인 무주택 가구를 가리킨다.  
자료 : 가계금융복지조사 마이크로데이터.

## 2. 분석변수와 모형

종속변수 ‘생애 최초 주택구매’는 가구가 보유한 주택의 개수 변화를 기준으로 정의한다. 2020년 3월에 주택의 개수가 0이었는데 2021년 3월에 주택의 개수가 1이 되고 입주형태가 ‘자기 집’으로 바뀐 경우를 생애 최초 주택구매로 규정한다. 이에 따라 종속변수는 2020년 3월 기준 20·30세대 무주택 청년가구에서 어떤 가구가 2021년 3월 기준 자가점유로 전환했는지를 나타낸다. 당장 집이 없어 주택가격 상승에 누구보다 불안한 청년세대의 생애 최초 주택구매는 패닉바이킹으로 간주하기 적합한 주택구매 유형이다.

물론 2020년 무주택자이었다가 2021년 자가점유로 전환된 가구가 모두 생애 최초 주택구매에 해당하지 않을 수 있다. 2020년 이전 이미 주택을 구매했다가 팔았을 수도 있다. 하지만 2020년 주거실태조사에 따르면, 생애 최초 주택구매 평균 연령은 39.9세이다. 따라서 20·30세대로 한정하면 무주택자 자가점유를 생애 최초 주택구매로 간주해도 큰 무리가 없다고 판단했다.

독립변수로서 자금조달 수단은 자기자금, 가계대출, 자산이전으로 구성된다. 먼저 가계대출 변수는 2020년 3월과 2021년 3월 사이에 가계가 제도권 금융으로부터 새롭게 빌린 대출액으로 정의한다. 영끌 현상에서 청년은 주택을 구매하기 위해 주택담보대출뿐만 아니라 신용대출, 신용카드 관련 대출 등 다양한 형태의 가계대출을 활용했다. 이를 고려하여 대출의 종류에 상관없이 가계대출 전반을 자금조달 수단으로 고려한다.



또한, 이때의 가계대출은 잔액이 아니라 2020년 3월과 2021년 3월 사이에 새롭게 빌린 대출금이다. 구체적으로 (현재 금융부채 잔액-직전 금융부채 잔액+현재 금융부채 원금상환액)으로 신규 대출금을 산정한다.<sup>6)</sup> 2020년과 2021년 사이에 주택을 구매한 가계가 대출로 조달한 자금은 지금까지 빌리고 갚은 것의 누적적 결과인 2021년 기준 대출 잔액이 아니라 2020년과 2021년 사이에 새롭게 빌린 대출금이다. 대출 잔액은 현재 기준 가계의 부채 상태를 보여주지만, 여기에는 2020년 이전 대출도 포함되므로, 본 논문에서 필요로 하는 가계대출은 주택구매에 직접적으로 투입된 신규 대출금이다.

주택을 구매하기 위한 청년가구의 자기자금은 2020년 3월 기준 순자산으로 정의한다. 2020년 3월과 2021년 3월 사이에 주택을 구매했다면, 그 주택의 가치가 2021년 3월 기준 순자산에 반영된다. 이에 따라 다른 조건이 같다면, 주택을 구매한 청년가구의 순자산이 그렇지 않은 청년가구의 순자산보다 클 수밖에 없고, 회귀분석에서 독립변수로서 순자산은 주택구매에 실제 영향보다 더 강력하게 영향을 끼치는 것으로 나타난다. 주택구매에 따른 순자산의 내생성을 고려하여 주택을 구매하기 직전에 청년가구가 동원할 수 있는 2020년 3월 기준 순자산을 자기자금으로 간주한다. 자금조달 수단으로서 자기자금은 주택을 구매한 이후 순자산보다는 주택을 구매하기 이전의 순자산이 더 적합하다.

마지막으로 자산이전은 순자산 증가액에서 저축액과 주택가격 상승분을 차감하여 파악한다. 구체적으로 (현재 순자산-직전 순자산-저축액-주택가격 상승분)이라는 산식으로 부모로부터의 자산이전을 추정한다.

순자산의 증가는 크게 두 가지 측면에서 생각해 볼 수 있다. 첫째, 소득에서 지출을 차감한 저축만큼 증가할 수 있다. 이를 고려하기 위하여 현재 경상소득에서 소비지출비를 차감하여 저축액을 구한다. 둘째, 자산의 가격 상승만큼 증가할 수 있다. 자산 종류에 따라 그 정도는 다르지만, 본 연구의 목적이자 한국의 대표적인 자산인 주택을 기준으로 일반적인 가격상승분을 추정할 수 있다. 한국부동산원 전국 주택가격 동향조사에 따르면, 2020년 3월과 2021년 3월 사이 아파트 매매가격변동률은 수도권과 지방이 각각 10.83%와 8.50%이다. 이러한 가격변동률을 2020년 3월 기준 순자산에 곱하면 2021년 3월 기준 순자산에 반영된 가격상승분을 구할 수 있다.

순자산 증가분에서 저축액과 가격상승분을 제외하고 남는 것이 있다면, 그것은 해당 가구의 노력으로 설명할 수 없는 부분이라고 할 수 있다. 이러한 추가 순자산의 원천으로 쉽게 생각할 수 있는 것이 바로 부모로부터의 자산이전이다. 이 자산이전은 기(既)이전자산을 제외한 2020년 3월과 2021년 3월 사이 자산이전만을 가리키므로, 이는 해당 시기 주택구매와 직접적으로 관련되는 부모 찬스에 해당한다.

6) 예를 들어, 2020년 3월 기준 금융부채 잔액이 2억 원인 가구가 2020년 8월에 원금 5천만 원을 상환하고 2020년 12월에 1억 원을 빌렸다면 2021년 3월 기준 금융부채 잔액은 2억 5천만 원이다. 2020년 3월과 2021년 3월 사이에 새롭게 빌린 1억 원을 구하려면 (2억 5천만 원-2억 원+5천만 원)이라는 산식을 동원해야 한다. 원금상환액만큼 현재 금융부채 잔액이 감소하므로, 신규 대출금을 산정하기 위해서는 잔액 차이뿐만 아니라 원금상환액을 더해야 한다.

하지만 위의 산식에 따라 자산이전은 음수로 나올 수 있다. 어떤 가구가 저축액만큼 또는 평균 가격상승분만큼 현재 순자산을 축적하지 못한 상태에서 부모로부터 자산이전을 받지 않았다면 자산이전은 음수가 된다. 이 음수는 해당 가구가 스스로 자산을 축적하지 못했다는 것을, 더 나아가서 부모의 지원이 없어 주택구매를 위한 자금을 조달하기 어렵다는 것을 시사한다. 따라서 음수의 자산이전을 주택구매에 있어 부모 찬스와 반대되는 개념으로 해석할 수 있다.

또 하나의 독립변수는 가구의 주택가격 전망이다. 패닉바잉은 앞으로 더 가격이 오를 것으로 예상하여 이미 상당히 높아진 가격에도 불구하고 주택을 구매하는 비합리적인 행태를 가리키는데, 이때 패닉바잉의 시작은 향후 가격 상승에 대한 전망이고, 이러한 비이성적 전망을 유효수요로 가능하게 하는 것이 자금조달 수단이다. 따라서 자금조달 수단과는 별도로 가구의 주택가격 전망, 즉 상승할 것으로 전망한 가구가 주택구매에 나섰는지를 살펴볼 필요가 있다.

2021년 3월 기준 가구의 주택가격 전망을 상승 여부에 따라 변수화한다.<sup>7)</sup> 가격 상승에도 불구하고 거래가 증가하는 현상이 2020년 하반기에 본격화되었다는 점을 고려하여, 2020년 3월이 아니라 2021년 3월 가격 전망을 활용한다. 또한 패닉바잉은 앞으로 가격이 더 상승할 것이라는 불안에 기초하는데, 주택구매 이전보다 이후 가격 전망이 그 불안을 더 잘 나타낼 수 있다.

제2장에서 검토했던 점유형태 결정요인 관련 선행연구를 참고하여 통제변수를 설정한다. 인구통계학적 특성과 경제적 역량 이외 언론에서 패닉바잉의 대상으로 주로 수도권 아파트에 주목했다는 점을 고려하여 거주지역과 주택유형을 추가로 통제한다. 구체적으로 가구의 인구통계학적 특성(가구원수, 가구주 연령, 가구주 연령 제곱), 경제적 역량(종사상 지위, 경상소득), 거주지역(수도권 여부), 주택유형(아파트 여부)을 활용한다. 통제변수는 모두 2021년 3월 기준이다. 지금까지 설명한 독립변수와 통제변수를 정리하면 <표 2>와 같다.

<표 2> 독립변수와 통제변수

구분	변수 내용
자기자금	직전 순자산 (주택구매 이전 동원할 수 있는 순자산)
가계대출	현재 금융부채 잔액-직전 금융부채 잔액 +현재 금융부채 원금상환액
자산이전	현재 순자산-직전 순자산-저축액 -일반적인 주택가격 상승분
가격 전망	현재 거주지역의 주택가격 변화 전망 (상승=1, 비상승=0)
가구원수	연속형 통제변수
가구주 연령	연속형 통제변수
경상소득	연속형 통제변수
종사상 지위	상용(=1), 자영(=1), 임시 등(=1), 무직자 등(=0)
거주지역	수도권(=1), 지방(=0)
주택유형	아파트(=1), 비아파트(=0)

7) 가계금융복지조사는 '1년 후 현재 거주하고 있는 지역의 주택가격이 어떻게 변화될 것으로 생각하십니까?' 라고 물어보고 '[1] 하락할 것이다, [2] 변화가 없을 것이다, [3] 상승할 것이다, [4] 모르겠다' 중에서 하나로 답변하도록 요구한다. 이를 활용하여 주택 가격 전망에 대한 범주변수를 만드는데 [1], [2], [4]로 응답한 가구를 비상승 전망으로, [3]으로 응답한 가구를 상승 전망으로 분류한다.

본 논문은 패닉바잉 시기 청년세대 주택구매자의 자금조달 구성을 파악하기 위해 크게 세 가지 분석을 실시한다.

첫 번째 분석은 자금조달 기본모형으로 어떤 자금조달 수단이 청년세대 생애 최초 주택구매에 더 강력하게 영향을 끼쳤는지를 살펴본다. 직관적 비교가 가능하도록 세 가지 독립변수, 즉 자기자금, 가계대출, 자산이전은 모두 백만 원 단위 연속변수로 모형에 투입한다. 그리고 가격 전망의 계수를 통해 향후 주택가격 상승 전망이 20·30 세대의 청년가구 생애 최초 주택구매에 영향을 끼쳤는지를 살펴볼 수 있다. 더욱이 자금조달 수단과 가격 전망의 계수는 가구의 인구통계학적 특성과 경제적 역량뿐만 아니라 거주지역과 주택유형을 통제한 순수한 영향력이다.

두 번째 분석은 수도권 세부모형으로 지방에 비해 수도권에서 어떤 자금조달 수단의 영향력이 증폭되었는지를 상호작용항으로 파악한다. 기본모형에 수도권×자기자금, 수도권×가계대출, 수도권×자산이전을 추가한다. 패닉바잉 시기 수도권의 주택가격 상승이 전국 주택시장을 선도했다는 점을 고려할 때, 수도권과 지방의 자금조달 구성을 비교할 필요가 있다.

세 번째 분석은 가격 전망 세부모형으로 상승전망 가구와 비상승전망 가구의 자금조달 구성을 비교한다. 수도권 세부모형과 유사한 방식으로 기본모형에 가격 전망×자기자금, 가격 전망×가계대출, 가격 전망×자산이전을 추가한다. 이때 상호작용항의 계수는 비상승전망 가구에 비해 상승전망 가구에서 어떤 자금조달 수단의 영향력이 더 강해졌는지를 보여준다.

본 논문에서 가장 주목하는 분석모형은 가격전망 세부모형이다(〈표 3〉). 첫 번째 모형이 패닉바잉 시기 청년세대 주택구매자 자금조달 수단의 상대적 영향력을 보여준다면, 수도권 세부모형과 가격 전망 세부모형은 각각 수도권 주택구매자와 상승전망 주택구매자에 초점을 맞춘다. 이 중에서 패닉바잉의 자금조달 구성을 가장 잘 보여주는 것은 가격 전망 세부모형이다. 패닉바잉 시기에, 그것도 수도권에서 청년가구가 생애 최초 주택을 구매한다고 모두 패닉바잉은 아니다. 패닉바잉은 상승전망에 따른 가격 불안을 전제로 한다.

〈표 3〉 분석모형 설정

변수	자금조달 기본모형	수도권 세부모형	가격 전망 세부모형
자기자금	●	●	●
가계대출	●	●	●
자산이전	●	●	●
가격 전망	●	●	●
가구원수	●	●	●
가구주 연령	●	●	●
가구주 연령 제곱	●	●	●
경상소득	●	●	●
종사상 지위	●	●	●
거주지역	●	●	●
주택유형	●	●	●
거주지역×자기자금		●	
거주지역×가계대출		●	
거주지역×자산이전		●	
가격 전망×자기자금			●
가격 전망×가계대출			●
가격 전망×자산이전			●

## IV. 분석결과

### 1. 기초통계

연속형 변수의 기초통계량은 <표 4>와 같다. 자금조달 수단으로서 절대 금액은 자기자금, 가계대출, 자산이전의 순으로 크다. 자기자금은 2020년 3월 기준 가구의 순자산이고, 가계대출과 자산이전은 2020년 3월과 2021년 3월 사이의 변화량이므로, 절대 금액의 크기 순서는 합리적이라고 볼 수 있다. 그리고 가계대출과 자산이전은 자기자금과 마찬가지로 음수로 나올 수 있는데, 가계대출 음수는 신규로 빌린 금액보다 기존 대출을 상환한 금액이 큰 사례이고, 자산이전 음수는 순자산이 감소하거나 순자산 증가가 가구의 저축액과 일반적인 가격 상승 합계에 미치지 못하는 경우이다. 자기자금, 가계대출, 자산이전의 음수는 모두 주택구매를 어렵게 하는 요인이다. 참고로 2020년 3월 기준으로 20·30세대를 정의했으므로, 가구주 연령의 최댓값과 최솟값은 각각 40세와 21세이다.

<표 4> 연속형 변수의 기초통계량

구분	단위	평균	표준편차	최댓값	최솟값
자기자금	백만 원	105.4	208.8	5,100.2	-172.4
가계대출	백만 원	30.7	93.4	1,980.0	-150.0
자산이전	백만 원	23.0	120.9	1,184.1	-2,003.4
가구원수	명	2.3	1.3	7.0	1.0
가구주 연령	세	33.8	4.5	40	21
경상소득	백만 원	51.6	38.5	431.5	0.65

자료 : 가계금융복지조사 마이크로데이터.

범주형 변수의 기초통계량은 <표 5>와 같다. 먼저 종속변수로서 2020년 3월과 2021년 3월 사이 무주택에서 자가점유로 전환된 20·30세대 청년가구, 즉 생애 최초 주택구매자는 74가구로 분석표본 960가구의 약 7.7%를 차지한다. 달리 말해 886가구는 주택구매를 하지 못해 2021년 3월에도 여전히 무주택으로 남아 있다. 따라서 종속변수는 어떤 가구가 2020년 3월 무주택에서 2021년 3월까지 주택구매에 성공했는지를 보여 준다. 그리고 주택가격이 향후 상승할 것으로 전망한 가구는 398가구로 40.5%이다. 이 수치는 절반에는 미치지 못하지만, 2021년 3월 당시의 전국적인 가격 상승 경향을 반영하는 높은 비율이다.

범주형 통제변수를 살펴보면, 종사상 지위에서 상대적으로 안정적인 소득을 확보할 수 있는 상용근로자가 68.2%를 차지한다. 자영업자는 12.6%이고, 임시·일용·기타는 11.3%이다. 그리고 거주지역 수도권과 주택유형 아파트의 비율은 거의 50%에 육박한다. 그만큼 수도권 아파트가 청년가구에서 지배적인 위치를 점한다고 볼 수 있다.

<표 5> 범주형 변수의 기초통계량(단위: 개, %)

구분	개수	비율(%)
생애 최초 주택구매	74	7.7
가격 전망(상승)	389	40.5
종사상 지위(상용근로자)	655	68.2
종사상 지위(자영업자)	121	12.6
종사상 지위(임시·일용·기타)	108	11.3
거주지역(수도권)	426	44.4
주택유형(아파트)	447	46.6

주 : 비율은 분석표본 960개를 기준으로 산정함.

자료 : 가계금융복지조사 마이크로데이터.

## 2. 자금조달 기본모형 분석결과

자금조달 기본모형의 분석결과는 <표 6>과 같다. 분석모형의 설명력은 유의미하고 우수하다. Louviere et al.(2000)에 따르면, McFadden  $R^2$ 가 0.2에서 0.4 사이로 나오기만 해도 모형 적합성이 충분히 좋다고 볼 수 있는데, 자금조달 기본모형의 McFadden  $R^2$ 는 0.480이다.

<표 6> 자금조달 기본모형 분석결과

구분		$\beta$	$\exp(\beta)$
자기자금		0.002	1.002
가계대출		0.015***	1.015
자산이전		0.011***	1.011
가격 전망		0.577*	1.781
가구원수		0.131	1.140
가구주 연령		-1.076**	0.341
가구주 연령 제곱		0.015*	1.016
경상소득		-0.010	0.991
중상상 지위	상용근로자	-0.009	0.991
	자영업자	-0.497	0.608
	임시·일용·기타	0.106	1.112
거주지역		-1.220***	0.295
주택유형		1.778***	5.917
절편		13.269	578,867.189
표본수		960	
Log-Likelihood		Null model=-260.72 Full model=-135.53 p=0.000***	
Pseudo $R^2$		Cox and Snell's $R^2$ =0.230 Nagelkerke's $R^2$ =0.548 McFadden's $R^2$ =0.480	

주 : \*은 0.1 이내에서, \*\*은 0.05 이내에서, \*\*\*은 0.01 이내에서, 통계적으로 유의함.

자료 : 가계금융복지조사 마이크로데이터.

생애 최초 주택구매에 대한 각 변수의 영향력은 통계적 유의성 10%를 기준으로 회귀계수에 지수함수를 적용한 승산(odds)을 기준으로 해석한다. 분석모형으로 로짓함수를 적용했으므로, 회귀계수 그 자체가 독립변수와 종속변수의 관계를 바로 보여주지 못한다. 로짓 변환을 지수함수로 풀어주는 별도의 과정이 필요하다. 회귀계수( $\beta$ )가 양수일 때, 독립변수가 1단위 커질수록 주택구매의 승산은 일정한 양의 비율( $\exp(\beta)$ )로 증가한다. 승산의 증가는 주택을 구매할 확률을 높이면서 동시에 주택을 구매하지 않을 확률을 낮춘다.

자금조달 수단으로 가계대출과 자산이전의 영향력은 모두 1% 이내에서 통계적으로 유의하다. 가계대출이 1단위 증가할수록, 생애 최초 주택구매의 승산은 1.5%씩 증가한다. 자산이전은 이보다 약간 작지만 1.1%씩 증가한다. 이에 비해 절대 금액이 가장 큰 자기자금의 영향력은 10%를 기준으로 통계적으로 유의하지 않다. 자금조달 수단은 모두 백만 원 단위이고, 그 금액을 그대로 독립변수로 활용하므로, 자금조달 수단의 상대적 영향력 비교가 가능하다.

패닉바잉의 시작점으로 볼 수 있는 가격 전망은 통계적으로 유의할 뿐만 아니라 회귀계수의 크기도 상당히 크다. 상승 전망 가구가 비상승 전망 가구보다 주택을 구매할 승산이 78.1% 높다. 다른 조건이 일정하다면, 가격 상승 전망은 청년세대의 주택구매 가능성을 높이는 강력한 요인이다. 이러한 분석결과는 패닉바잉 시기 청년세대의 생애 최초 주택구매 여부에서 미래의 주택가격에 대한 상승 전망이 그만큼 중요한 역할을 했다는 것을 시사한다.



통제변수로서 통계적으로 유의한 것은 가구주 연령, 거주지역, 주택유형이다. 가구주 연령은 일차함수가 아니라 이차함수로서 생애 최초 주택구매에 영향을 끼친다. 회귀계수의 구체적인 모양은 U자 형태의 우측에 해당한다. 이 결과는 가구주 연령 20~39세 청년가구에서 초반에는 주택을 구매할 가능성이 매우 낮다가 나중에 그 가능성이 급격히 커지는 사회현상으로 이해할 수 있다. 생애 최초 주택구매 평균 연령이 39.9세라는 점을 고려할 때, 주택 구매 가능성은 30세 후반에 급격하게 높아질 수 있다.

그리고 수도권은 지방에 비해 주택을 구매할 승산을 통계적으로 유의하게 낮춘다. 언론이 수도권을 중심으로 패닉바이 현상을 집중적으로 보도했던 것과는 상반되게, 실증분석에 따르면 수도권의 높은 주택가격은 패닉바이 시기 생애 최초 주택구매를 촉진하기보다는 억제했던 것으로 나타난다. 이러한 분석결과를 가격 전망, 자금조달과 연관해서 해석하면, 수도권의 급격한 가격 상승이 가구의 상승 전망을 부채질하여 패닉바이의 시작점으로 가격 상승 공포를 초래할 수 있지만, 시장에서 유효수요로 등장하기 위한 자금조달의 측면에서 수도권의 높은 주택가격은 주택구매의 상당한 제약요인으로 작용할 수 있다.

주택유형에서 아파트는 비아파트에 비해 주택을 구매할 승산을 높인다. 2020년 하반기에 일부 기사는 패닉바이가 아파트에서 일명 ‘빌라’로 번졌다고 보도했는데(김서광, 2020; 정용욱, 2020), 실증분석 결과는 이와 상반된다. 패닉바이 시기 20·30세대 청년가구의 생애 최초 주택구매의 대상은 아파트에 한정되었다.

점유형태에 영향을 끼칠 것으로 여겨졌던 가구원수, 경상소득, 종사상 지위는 통계적으로 유의하지 않다. 여기서 경상소득에 대한 분석결과는 상당한 시사점을 내포한다. 앞에서 언급했지만, 최근 일부 연구(이준민 외, 2022; 정의충·정의철, 2022)는 점유형태 결정에서 소득보다 자산이 더 중요하다고 주장했다. 물론 이러한 연구는 항상 소득을 활용했으므로, 본 논문과 직접적으로 비교하기 곤란하다. 하지만 경상소득을 활용한 연구(Kim et al., 2021)에서도 주택소유에 대한 자산의 중요성이 강조되었다. 또한 한국에서 주택금융을 활용하는 데 있어 소득이 유의하지 않다는 것은 이미 오래전부터 지적되었다(정의철, 2005). 본 논문은 주택구매의 주요 자금조달 수단 중 하나인 가계대출의 기초지표로서 경상소득을 모형에 포함했는데, 주택금융 확대에도 불구하고 소득보다 자산의 중요성이 강조되는 최근의 경향과 부합하게 경상소득은 생애 최초 주택구매에 유의하지 않다.

자금조달 기본모형의 분석결과를 요약하면, 20·30세대 청년가구의 생애 최초 주택구매에서 가계대출과 자산이전이 통계적으로 유의했다. 절대 금액의 크기가 가장 큰 자기자금은 주택구매의 결정요인으로 유의하지 않다. 다른 요인을 통제했을 때, 패닉바이 시기 청년가구가 주택을 구매하기 위해서는 자신이 축적한 자산보다 은행으로부터 빌리거나 부모로부터 이전받는 것이 더 중요했다. 그리고 주택가격 상승 전망이 주택구매의 가능성을 높였다는 측면에서 자금조달과 더불어 패닉바이의 한 축을 구성하는 가격 상승 불안은 주택구매의 결정요인으로 유효했다.

### 3. 수도권 세부모형 분석결과

수도권 세부모형의 분석결과는 <표 7>과 같은데, 세부모형에서는 상호작용항의 계수를 중심으로 해석한다.

<표 7> 수도권 세부모형 분석결과

구분		$\beta$	$\exp(\beta)$
자기자금		0.001	1.001
가계대출		0.022***	1.022
자산이전		0.012***	1.012
가격 전망		0.581	1.788
가구원수		0.103	1.109
가구주 연령		-1.091**	0.336
가구주 연령 제곱		0.016*	1.016
경상소득		-0.009	0.991
종사상 지위	상용근로자	0.021	1.021
	자영업자	-0.752	0.472
	임시·일용·기타	0.204	1.226
거주지역		-0.314	0.731
주택유형		1.782***	5.943
거주지역×자기자금		0.002	1.002
거주지역×가계대출		-0.011***	0.989
거주지역×자산이전		-0.003	0.997
절편		12.992	438,965.546
표본수		960	
Log-Likelihood		Null model=-260.72 Full model=-130.77 p=0.000***	
Pseudo R <sup>2</sup>		Cox and Snell's R <sup>2</sup> =0.237 Nagelkerke's R <sup>2</sup> =0.566 McFadden's R <sup>2</sup> =0.498	

주 : \*은 0.1 이내에서, \*\*은 0.05 이내에서, \*\*\*은 0.01 이내에서, 통계적으로 유의함.

자료 : 가계금융복지조사 마이크로데이터.

거주지역과 자금조달의 상호작용항 계수는 각각의 자금조달 수단이 지방에 비해 수도권에서 얼마나 더 강력해졌는지를 나타낸다. 가계대출 상호작용항만 통계적으로 유의하다. 수도권에서 가계대출이 1단위 증가할수록 주택을 구매할 승산은 지방에 비해 1.1%씩 감소한다. 수도권과 지방을 구분하면, 지방 가계대출의 회귀계수는 0.022이고, 승산은 1.022이다. 수도권 가계대출 회귀계수는 0.011(0.022-0.011)이고, 승산은 1.011이다. 따라서 가계대출 상호작용항의 계수가 음수라는 것은 수도권과 지방에서 가계대출의 증가가 주택을 구매할 승산을 모두 높이지만, 그 정도가 수도권에서 더 낮다는 것을 의미한다.

이러한 분석결과는 영끌이 상대적으로 소수였다는 홍정훈·임재만(2024)의 주장과 일부 부합한다. 본 논문에서 과도한 대출 여부를 조사하지 않지만, 언론이 주목한 수도권에서 청년가구의 생애 최초 주택구매에 대한 가계대출의 영향력이 지방보다 낮다는 것은 패닉바잉에 있어 영끌 담론이 표상하는 것처럼 가계대출을 많이 받는 것이 결정적이지 않을 수 있다는 것을 시사한다.

또한 가계대출에 있어 수도권과 지방의 차이는 정부의 대출 규제가 담론의 인식과는 다르게 패닉바잉을 억제하는 데 효과적일 수 있음을 함의한다. 이정훈(2021)에 따르면, 영끌 기사에서 정부의 대출 규제와 이를 거스르는 청년의 무리한 대출이 대립한다. 반면 실증분석에서는 정부의 대출 규제가 집중된 수도권에서 지방에 비해 주택구매에 대한 가계대출의 영향력이 약화된다. 이는 규제와 행태의 대립보다는 규제에 대한 행태의 순응을 가리킨다.

#### 4. 가격 전망 세부모형 분석결과

자금조달 기본모형에 가격 전망과 자금조달의 상호작용항을 추가한 세부모형의 분석결과는 <표 8>과 같다.

<표 8> 가격 전망 세부모형 분석결과

구분		$\beta$	$\exp(\beta)$
자기자금		0.002	1.002
가계대출		0.017***	1.017
자산이전		0.008***	1.008
가격 전망		0.418	1.519
가구원수		0.155	1.168
가구주 연령		-1.054**	0.348
가구주 연령 제곱		0.015*	1.015
경상소득		-0.010	0.990
종사상 지위	상용근로자	0.066	1.068
	자영업자	-0.397	0.672
	임시·일용·기타	0.197	1.218
거주지역		-1.205***	0.300
주택유형		1.746***	5.733
가격 전망×자기자금		-0.000	1.000
가격 전망×가계대출		-0.003	0.997
가격 전망×자산이전		0.005*	1.005
절편		12.958	424,236.363
표본수		960	
Log-Likelihood		Null model=-260.72 Full model=-133.31 p=0.000***	
Pseudo R <sup>2</sup>		Cox and Snell's R <sup>2</sup> =0.233 Nagelkerke's R <sup>2</sup> =0.556 McFadden's R <sup>2</sup> =0.489	

주: \*은 0.1 이내에서, \*\*은 0.05 이내에서, \*\*\*은 0.01 이내에서 통계적으로 유의함.

자료: 가계금융복지조사 마이크로데이터.

상호작용항에서 자산이전만 통계적으로 유의하다. 향후 주택가격이 상승할 것으로 전망한 가구에서 그렇지 않은 가구에 비해 생애 최초 주택 구매에 대한 자산이전의 영향력이 더 강해진다. 비상승 전망 가구의 자산이전 회귀계수는 0.008이고, 승산은 1.008이다. 이에 비해 상승 전망 가구의 자산이전 회귀계수는 이보다 0.005만큼 커진 0.013이고, 승산은 1.013이다. 비상승 전망 가구에서는 자산이전이 1단위 커질수록 주택을 구매할 승산이 0.8%씩 증가하지만, 상승 전망 가구에서는 1.3%씩 증가한다.

이러한 분석결과는 가격 상승 불안과 자금조달 구성으로 이루어지는 패닉바잉의 과정에서 부모로부터의 자산이전이 다른 자금조달 수단보다 더 강력하게 작용했다는 것을 시사한다. 달리 말해, 가격 상승 불안이라는 비이성적 과열이 주택시장에서 유효수요로 등장하는 경로로 청년가구의 자기자금과 가계대출보다 부모로부터의 자산이전에 주목할 필요가 있음을 함의한다.

따라서 패닉바잉 정책 대응의 초점을 기존의 가계대출 규제 이외에 자산이전 제한으로 확장할 필요가 있다. 패닉바잉이 일반 주택구매와 다른 점은 비이성적 과열에서 시작되어 이미 높아진 가격을 시장의 합리적인 가격조정과 무관하게 더 끌어올린다는 사실이다. 가격 상승 불안에서 시작되지 않은, 즉 가구의 이성적 의사결정이 초래한 주택구매는 굳이 정책적으로 제한할 필요가 없다. 이런 측면에서 패닉바잉을 억제하기 위해서는 가구의 가격 상승 전망을 시장의 유효수요로 전환하는 데 효과적인 자산이전을 어떻게 제한할지에 대한 집중적인 논의가 요구된다.

## V. 결론

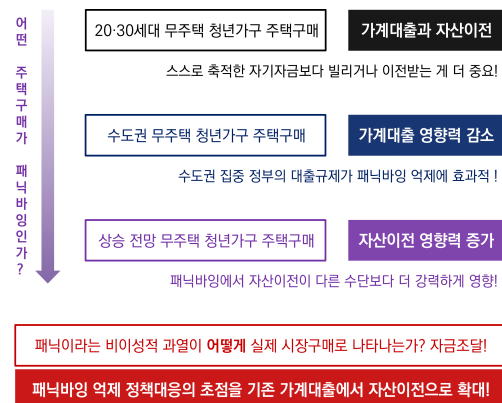
본 논문은 패닉바잉 청년세대 주택구매자의 자금조달을 분석했다. 언론에서 패닉바잉의 유행과 그 자금조달 사례로서 영끌과 부모 찬스를 보도했지만, 패닉바잉에 대한 엄밀한 실증분석은 부족한 편이다. 본 논문은 패닉이라는 비이성적 과열을 실제 시장구매로 전환하는 요인으로 자금조달에 주목했고, 자금조달 수단의 영향력 비교를 통해 패닉바잉 정책 대응에 대한 시사점을 도출하고자 했다.

금리, 가격, 거래를 종합하여 2020년 상반기부터 2021년 하반기까지를 패닉바잉 시기로 규정하고, 2020년과 2021년 가계금융복지조사를 연계하여 분석표본을 구축했다. 분석표본은 2020년 3월 기준 20·30세대 무주택 청년가구로 이루어지고, 종속변수는 이 중에서 2021년 3월 기준 주택구매를 통해 자가점유로 전환된 가구를 '1'로 규정하는 범주변수이다.

그리고 패닉바잉의 자금조달 수단으로 자기자금, 가계대출, 자산이전을 조작적으로 정의했다. 점유형태 관련 선행연구가 주택을 구매할 수 있는 경제적 역량으로 가구의 소득과 자산에 주목했다면, 본 논문은 주택구매에 직접적으로 투입되는 자금을 출처에 따라 자기자금, 가계대출, 자산이전으로 포착했다. 여기서 자산이전은 청년가구의 자산과 소득으로 설명할 수 없는 부모로부터의 지원을 가리킨다. 이러한 시도는 어떤 가구가 주택을 구매할 수 있는지가 아니라, 주택을 구매한 가구가 자금을 어디에서 조달했는지에 초점을 맞췄다는 점에서 차별적이다.

분석결과에 따르면, 패닉바잉 시기 청년세대 생애 최초 주택구매의 자금조달 수단으로 유의한 것은 가계대출과 자산이전이었다. 다른 요인을 통제했을 때, 청년가구가 패닉바잉을 하기 위해서는 스스로 축적한 자기자금보다 은행으로부터 빌리거나 부모로부터 이전받는 것이 더 중요했다. 또한 패닉바잉의 시작점인 불안을 나타내는 주택가격 상승 전망은 20·30세대 청년가구 주택구매의 가능성을 높였다.

수도권과 지방의 자금조달을 비교하면, 수도권에서 가계대출의 영향력이 감소했다. 이는 수도권에 집중된 정부의 대출규제가 패닉바잉을 억제하는 데 효과적일 수 있음을 시사한다. 그리고 주택가격이 상승할 것으로 전망한 가구에서 그렇지 않은 가구에 비해 자산이전의 영향력이 강해졌다. 상승 전망과 자산이전의 상호작용은 가격이 앞으로 더 오를 것이라는 불안을 실제 주택구매로 전환시키는 자금조달에서 부모의 지원이 다른 수단보다 더 강력하게 작용할 수 있음을 함의한다(<그림 2>).



〈그림 2〉 패닉바잉의 자금조달

본 논문은 패닉바잉 자금조달 수단의 영향력을 분석했다는 점에서 학술적·정책적 의의가 있다. 패닉바잉은 가격 상승 불안이라는 비이성적 과열에서 시작하지만, 그것을 실제 시장구매로 가능하게 하는 것은 자금조달이다. 이미 올랐지만 앞으로 더 오를 것이라 불안해하더라도, 높은 주택가격에 입찰할 수 있는 자금을 조달할 수 없다면, 비이성적 과열은 심리적 요인에 그친다. 다른 요인을 통제했을 때, 어떤 자금조달 수단이 패닉바잉에 더 강력하게 영향을 끼쳤는지를 분석할 수 있다면, 패닉바잉을 억제하기 위해 어떤 자금조달 수단을 더 집중적으로 규제해야 하는지 파악할 수 있다.

따라서 본 논문은 향후 패닉바잉 정책 대응에서 기존 가계대출 규제 이외 부모로부터 자산이전을 어떻게 제한할지를 집중적으로 논의해야 한다고 주장한다. 수도권 분석은 대출 규제의 효과성을 시사하지만, 가격 전망 분석은 패닉바잉의 자금조달 수단으로서 자산이전을 강조한다. 수도권의 주택구매보다는 상승 전망에 기초한 주택구매가 더욱 패닉바잉에 가까우므로, 정책 대응의 초점을 자산이전으로 확대해야 한다.

하지만 본 논문은 분석대상으로 패닉바잉을 인식하는 데 한계가 존재한다. 패닉바잉의 특성을 고려하여 분석시기, 세대효과, 거주지역, 가격 전망으로 점차 주택구매의 범위를 좁혔지만, 패닉바잉 자체를 분별하지 못했다. 패닉바잉 시기 일반적인 주택구매보다 청년세대 주택구매가, 수도권 주택구매가, 가격 상승 전망 주택구매가 패닉바잉의 성향을 더 많이 나타낼 수 있지만, 패닉바잉은 시기, 세대, 지역, 전망이 아니라 패닉이라는 심리적 요소로 정의된다.

또한 본 논문에서 제시한 자산이전 측정은 향후 더 많은 검토가 필요하다. 주택구매에 직접적으로 투입된 자금을 파악하기 위해 자산이전을 매우 좁게 정의했다. 2020년 3월 이전 이미 자녀의 순자산에 반영된 기(既)이전자산은 본 논문의 자산이전에 포함되지 않고 오히려 자기자금으로 측정된다. 이처럼 좁은 정의는 청년세대 주택구매에 있어 자산이전의 영향력을 과소평가할 수 있다. 다만 패닉바잉 시기 주택구매에 직접적으로 투입되었던 자금만을 한정적으로 자산이전으로 조작적으로 정의했음에도 불구하고, 달리 말해 청년가구가 스스로 축적한 자기자금을 과대추정했음에도 불구하고, 패닉바잉에 있어 자기자금보다 자산이전의 영향력이 강하다는 것은 그만큼 패닉바잉을 가능하게 하는데 부모 찬스가 중요하다는 것을 명백히 보여준다.

마지막으로 특정 시기의 분석결과를 일반화하는데 한계가 있을 수 있다. 본 논문의 분석시기인 2020년 상반기부터 2021년 하반기까지 나타난 패닉바잉의 특성이 향후 그대로 나타나지는 않을 수 있다. 따라서 본 논문에서 제시한 정책적 시사점은 특정 시기의 분석결과에 기초한다는 점에서 맥락적이다. 하지만 본 논문을 기점으로 주택시장에서 비합리적 가격 책정을 초래하는 패닉바잉, 특히 패닉바잉을 가능하게 하는 자금조달 수단에 대한 학술적·정책적 관심이 계속 이어지기를 기대한다.

ORCID 

이후빈 <https://orcid.org/0000-0003-2993-4344>



## 참고문헌

1. 김해성. (2020.12.20.). ‘패닉바잉’ 몰린 강북…6억 아파트 1년 새 8억 됐다. 시사저널e. <https://www.sisajournal-e.com/news/articleView.html?idxno=227205>
2. 김명수. (2022). 포스트-코로나 시대 주택투자 붐과 청년들의 ‘패닉 바잉’ 행동. *민주주의 이슈와 전망*, 75, 1-11.
3. 김서광. (2020.12.04.). 아파트 막히자 빌라·오피스텔로 옮겨붙은 ‘패닉바잉’. 비즈한국. <https://www.bizhankook.com/bk/article/21070>
4. 노경은. (2020.08.03.). ‘패닉바잉’에 집값 고공행진… 공급확대책으로 잡힐까. 시사저널e. <https://www.sisajournal-e.com/news/articleView.html?idxno=221946>
5. 박수지. (2024.05.03.). 부동산 상승기 ‘2030 영끌론’ 과장됐다… ‘부모 찬스’가 더 많아. 한겨레. <https://www.hani.co.kr/arti/economy/property/1139243.html>
6. 박현, 한광덕. (2020.09.10.). 영끌·빚투에 신용대출 폭주, 8월 사상 최대 6조 늘었다. 한겨레. <https://www.hani.co.kr/arti/economy/finance/961518.html>
7. 신진옥, 이민아. (2014). 주택보유의 사회경제적 불평등 요인과 가족자원의 영향: 분가가구의 자가 취득에 대한 사건사 분석, 1999~2008. *경제와사회*, 101, 151-183.
8. 심승규. (2022). 연령대별 주택 점유형태 분석: 소득 효과와 부채효과를 중심으로. *주택금융연구*, 6(1), 5-28.
9. 윤소희. (2024.05.10.). 2030세대 집 장만, ‘부모찬스’가 ‘영끌’보다 더 많았다. 한경비즈니스. <https://plus.hankyung.com/apps/newsinside.view?aid=202405101293b&category=>
10. 이소영, 이창무. (2019). 부모의 경제력이 청년층 임차가구의 주거사다리 이동에 미치는 영향에 관한 연구. *부동산학연구*, 25(4), 85-102.
11. 이소영, 정의철. (2017). 패널자료를 이용한 청년층 임차가구의 자가 전환 결정요인 분석. *주택연구*, 25(1), 63-89.
12. 이송렬. (2021.07.20.). “내일은 못 산다”… 미아동 아파트 줄서서 ‘패닉바잉’. 한경 집코노미. <https://www.hankyung.com/article/202107191884e>
13. 이승배. (2021.04.26.). 집 살 때 고수들만 아는 ‘영끌’ 대출 있었다는데… 한경. <https://www.hankyung.com/article/202104253348Q>
14. 이용래, 정의철. (2015). 소득변동성이 가구의 주택 점유형태 선택에 미치는 영향 분석: 가구주 근로 소득의 변동성을 중심으로. *주택연구*, 23(1), 55-78.
15. 이정훈. (2021). ‘영끌’ 보도에 대한 언어망 분석: 뉴스 정보원 다양성을 중심으로. *한국콘텐츠학회 논문지*, 21(12), 23-33.
16. 이준민, 심승규, 홍지훈. (2022). 소득효과와 자산 효과에 의한 주택점유형태 분석. *부동산연구*, 32(1), 41-54.
17. 임아영. (2020.09.17.). 영끌·빚투에 ‘카드사 미아너스론’까지 부활… 신용부실 우려. 경향신문. <https://www.khan.co.kr/economy/finance/article/202009172149005>
18. 장현주. (2020.10.21.). 계속되는 2030 ‘패닉바잉’. 한경 집코노미. <https://www.hankyung.com/article/2020102144371>
19. 정용욱. (2020.08.18.). “아파트 못사면 빌라라도”… 멈추지 않는 3040세대 ‘패닉바잉’. 이투데이. <https://www.EToday.co.kr/news/view/1930516>
20. 정의철 (2005). 구조모형을 통한 주택금융수요 추정에 관한 연구. *국토계획*, 40(6), 147-157.
21. 정의충, 정의철. (2022). 패널자료를 이용한 밀레니얼 세대의 주택점유형태 결정요인 분석. *부동산·도시*

- 연구, 15(1), 49-68.
22. 정의충, 정의철. (2023). 밀레니얼 가구의 주택구입 부채비율 결정요인 분석. *부동산학연구*, 29(3), 47-65.
  23. 정재호, 신승우. (2022). 상속·증여가 임차가구의 자가전환에 미치는 영향에 관한 연구. *주택연구*, 30(2), 85-105.
  24. 정지성. (2020.07.29.). *노도강·금관소형아파트도 평균 4억... 규제가 올린 집값*. 매일경제. <https://www.mk.co.kr/news/realstate/9452547>
  25. 조은임. (2024.07.18.). *3년전 '패닉바잉' 재현되나... 전문가 10인의 조언* 조선비즈. [https://biz.chosun.com/real\\_estate/real\\_estate\\_general/2024/07/18/VKR6LP3EKRCGRAIBGGWU53AFGE/](https://biz.chosun.com/real_estate/real_estate_general/2024/07/18/VKR6LP3EKRCGRAIBGGWU53AFGE/)
  26. 통계청. (2024). *가계금융복지조사*. <https://mdis.kostat.go.kr/doi/doiDesc.do?p=R.930001>
  27. 홍정훈, 임재만. (2024). 20·30세대 '영끌'에 관한 실증분석. *부동산분석*, 10(1), 63-78.
  28. Case, K. E., & Shiller, R. J. (2003). Is there a bubble in the housing market? *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 299-362.
  29. Kim, K. H., Park, S., Cho, M., & You, S. D. (2021). Housing affordability, borrowing constraints and tenure choice in Korea. *International Journal of Urban Sciences*, 25(sup1), 111-134.
  30. Louviere, J. J., Hensher, D. A., & Swait, J. D. (2000). *Stated choice methods: Analysis and applications*. Cambridge University Press.
  31. Shiller, R. J., & Thompson, A. K. (2022). What have they been thinking? Home buyer behavior in hot and cold markets: A ten-year retrospect. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 307-366.

논문접수일: 2024년 9월 18일

심사(수정)일: 2024년 11월 4일

게재확정일: 2024년 11월 15일

## 국문초록

본 논문은 패닉바잉 시기 20·30세대 청년가구 주택구매의 자금조달을 분석한다. 언론에서 '영끌'과 '부모 찬스' 담론이 유행했지만, 패닉바잉에 대한 엄밀한 실증분석은 부족한 편이다. 본 논문은 '패닉'이라는 비이성적 과열을 실제 시장구매 '바잉'으로 전환하는 요인으로 자금조달에 주목한다. 분석결과에 따르면, 패닉바잉 시기 청년세대 주택구매의 자금조달 수단으로 유의한 것은 가계대출과 자산이전이였다. 다른 요인을 통제했을 때, 청년가구가 패닉바잉을 하기 위해서는 자신이 축적한 자기자금보다 은행으로부터 빌리거나 부모로부터 이전받는 것이 더 중요했다. 수도권과 지방의 자금조달 구성을 비교하면, 수도권에서 가계대출의 영향력이 감소했다. 이는 수도권에 집중된 정부의 대출 규제가 패닉바잉을 억제하는 데 효과적일 수 있음을 시사한다. 마지막으로 주택가격이 상승할 것으로 전망한 가구에서 그렇지 않은 가구에 비해 자산이전의 영향력이 강해졌다. 이는 패닉바잉 과정에서 부모로부터 자산이전이 다른 자금조달 수단보다 더 강력하게 작용했다는 것을 함의한다. 수도권 분석은 대출 규제의 효과성을 시사하지만, 가격 전망 분석은 패닉바잉의 자금조달 수단으로 자산이전을 강조한다. 수도권의 주택구매보다는 상승 전망에 기초한 주택구매가 더욱 패닉바잉에 가까우므로, 정책 대응의 초점을 기존 대출규제에서 자산이전으로 확대해야 한다.

주제어 : 패닉바잉, 청년세대, 영끌, 부모 찬스, 자금조달