

수도권 오피스텔 시장특성 분석*

Characteristics of The Officetel Market in The Seoul Metropolitan Area

이 창 무 (Lee, Chang-Moo)**

류 강 민 (Ryu, Kang-Min)***

임 성 은 (Im, Sung-Eun)****

< Abstract >

An officetel is a combination of a residence and an office, though it is actually used for a residence in most cases. Since the Korean financial crisis in 1997, the construction of officetels has been increased rapidly due to governmental deregulations and they are now taking a substantial portion of housing stock in the Seoul Metropolitan Area. However, there is little research on the officetel market.

This paper analyzes the basic characteristics of both sales and rental markets using three dimensional framework of market analysis. The analytic framework utilizes three independent price indices including pure monthly rent, chonseil, and sales price. Also, it utilizes additionally four relational indices including chonseil-to-price ratio, chonseil-to-monthly-rent conversion rate, and monthly-rent-to-price ratio, average deposit-to-chonseil ratio.

The results of this study show that the officetel market is maintaining combined characteristics of both office and apartment based on the relational indices including chonseil-to-monthly-rent conversion rate and monthly-rent- to-price ratio.

주 제 어 : 오피스텔, 반복매매지수, 전월세전환율, 전세/매매비율, 임대수익률

Keyword : Officetel, repeat sales index, conversion rate of Chonseil to monthly rent, Chonseil to price rate, earnig rate

* 본 논문(유사 논문 포함)은 다른 간행물에 게재되거나 게재 신청된 사실이 없음

** 부동산114 부동산데이터베이스 연구소장, 한양대학교 도시공학과 부교수, changmoo@hanyang.ac.kr

*** 한양대학교 도시공학과 석사과정, locsword@hanmail.net

**** 부동산114 부동산데이터베이스 연구소 연구원, lse@r114.co.kr

I. 서론

오피스텔은 사무실과 주거기능이 결합된 복합 용도개발의 한 형태이다. 일반적인 복합용도개발은 상업, 업무, 문화, 주거, 오락 중 3가지 이상의 기능을 물리적·기능적으로 상호연계하여 통일성 있게 계획하는 것이지만, 우리나라의 경우 주거와 상업기능을 혼합한 주상복합 아파트와 주거와 업무기능을 혼합한 오피스텔이 가장 단편화된 개발형태로 자리 잡았다(최열·남상우·임하경 2005).

우리나라는 IMF를 계기로 침체되었던 부동산 경기의 활성화와 함께 오피스텔의 상대적인 규제 완화로 인해 오피스텔 시장에 분양 붐이 일어났다. IMF 이후 운영소득이 부동산투자에 있어 중요한 판단의 기준이 되었고, 오피스텔과 같은 수익형 부동산의 경우 선호되는 투자대상으로서 임대수요가 높은 지역을 중심으로 급속한 공급과 활발한 분양이 이루어졌다.¹⁾

그러나 이와 같이 오피스텔이 부동산시장에서 주요한 유형으로 자리를 잡아가고 있는 상황에서 그에 대한 기초적인 분석이나 수익성에 대한 분석은 이상영·김병욱(2002)의 연구를 제외하면 거의 전무한 상태이다. 따라서 본 연구는 취득가능한 오피스텔 관련 매물 데이터를 이용하여 기존에 제시되지 않았던 오피스텔 시장의 특성을 살펴보고자 한다.

이러한 오피스텔 시장의 분석을 위해 전세와 월세, 매매가의 변화를 살펴보고, 반복매매모형을 이용한 전세, 월세, 매매 지수에 기초하여 시장변동추이를 살펴보고자 한다. 이를 바탕으로 매매

시장과 전세와 월세로 대별할 수 있는 임대시장 간의 관계를 분석하고자 한다.

분석의 틀은 오피스텔 매매시장과 보증부월세와 전세가 공존하는 국내 임대시장의 상호연관된 구조를 설명하기 위한 삼차원 모형에 기초한다. 이 삼차원 모형에서는 매매가, 전세가, 그리고 가상의 완전월세라는 세 가지 가격이 독립적인 축을 구성하고 각각의 축(가격) 간의 관계를 설정하는 전세가/매매가 비율, 전월세 전환율, 및 임대수익률(자본환원율)의 세가지 지표가 각 하부시장 간의 관계를 규정한다.

II. 오피스텔의 개념과 시장변화

1. 오피스텔의 개념

오피스텔은 오피스(Office)와 호텔(Hotel)의 합성어이며 건축법상으로는 업무시설로 분류되어 있다. 따라서 일반 오피스빌딩이 사무실로만 사용할 수 있도록 설계된 데 반해 오피스텔은 낮에는 사무 또는 작업·연구 등 다목적으로 사용하고 밤에는 숙박까지 할 수 있도록 호텔 분위까지 고려하여 설계되고 있다. 이러한 오피스텔은 도심, 역세권 등 교통요지에 주로 건설되기 때문에 주변의 업무시설 이용이 편리하다는 장점이 있다. 더욱이 오피스텔 개발이 대형화되는 추세에 따라 건물 내 스포츠센터, 쇼핑시설 등 각종 편의시설이 입주하여 편리한 업무 및 주거환경을 제공하고 있다(이상영·김병욱 2002).

1) 이는 오피스텔의 공급과잉을 초래하였고 이로 인해 매매가 둔화와 임대료 약세, 향후 분양에 대한 비관론이 커지면서 분양계획이 연기되거나 신규개발 계획이 진행되지 못하는 상황이 일어나게 되었다(이상영·김병욱 2002).

그러나 현실적으로는 많은 비중의 오피스텔이 주거전용으로 활용되고 있는 실정이다. 이러한 의도 되지 않은 용도 전용을 규제하기 위해 오피스텔의 단위구성에 대한 까다로운 규정이 도입되었다. 이로 인해 오피스텔은 아파트와 비교할 때 전용면적 비율이 낮고, 업무시설로 구분되어 옥조가 있는 욕실을 설치할 수 없는 단점이 있다. 또한 각 세대별 발코니 설치 금지, 업무용도 외에 타 용도와 같이 사용되는 경우 오피스텔 전용 출입구 설치, 상대적으로 비싼 관리비 등의 일반 아파트와 비교하여 단점을 갖게 되었다.(이상영·김병욱 2002). 그럼에도 불구하고, 오피스텔은 국내에서 주택의 또 다른 유형으로 자리를 잡아가고 있다.

2. 오피스텔 시장의 변화과정

과거 오피스텔 시장의 확대를 야기한 중요한 중의 하나는 정부의 오피스텔 규제완화 정책이다. 1984년에 처음 등장한 오피스텔은 업무시설과 주거시설이 공존하는 형태였지만, 주거면적 30%미만, 온돌 또는 온수 온돌에 의한 난방시설 설치 금지, 욕실·발코니 설치금지 등과 같은 제약이 있었다.

이러한 제약은 대도시의 심각한 교통난을 완화하기 위해 직주근접형 건축을 확대하는 정책에 따라 1995년부터 온돌과 욕실 설치를 허용하고, 이후 1998년도에 오피스텔 50%, 주상복합 90%까지 주거면적을 허용하는 추가적인 규제 완화로 인해 주상복합건물과 오피스텔 등 아파트 이외의 주거시설에 대한 건설 붐이 일기 시작했다.

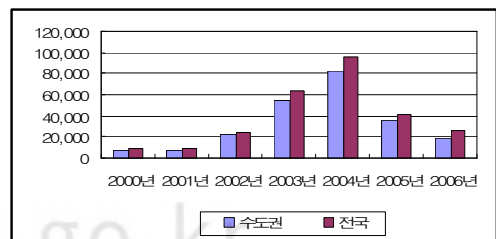
또한 2000년 7월 도시계획조례 개정 시 상업지역 내에 주거복합건축물의 용도용적제의 시행

에 따라 주상복합건물의 용적률이 크게 제한을 받으면서 상업지역내에서 경쟁관계에 있던 오피스텔의 상대적인 사업성이 높아지게 되었다. 이에 더하여 재건축의 억제 정책과 함께 주거수가 높은 지역의 주거용 오피스텔이 주요한 주택 공급 수단으로 자리잡게 되었다.

그러나 2004년 6월, 오피스텔의 전용면적 중 업무용 면적을 50%에서 70%로 강화시키고 온돌이나 전열기를 이용한 바닥난방을 금지하는 등의 건축법이 개정되고, 2004년 8월에는 03년 2월 18일 이후 준공된 주거용 오피스텔에 대해 부가세를 적용하는 정책이 실시되면서 오피스텔의 신규 공급이 급격히 축소되었다. 이후 06년 11월 15일에 전용면적 15평 이하에 한하여 바닥난방을 허용하는 규제완화 방안이 발표되었다.

이러한 정책적 변화의 영향으로 오피스텔 공급량의 급격한 변화가 있어 왔다. 표 1과 그림 1은 부동산 114(주)에서 조사한 2000년부터 2006년까지의 오피스텔 입주물량을 나타낸 것이다. 표에서 보는 것과 같이 오피스텔 물량은 2004년까지 지속적으로 증가하다가 2004년 6월부터 실시된 오피스텔 규제에 의해 2005년도부터 감소하여 2006년 10월 현재 수도권에 261,402세대, 전국 305,862세대의 재고가 있는 것으로 파악된다.

<그림 1> 오피스텔 입주물량



자료 : 부동산 114(주) 내부자료

III. 개념적 분석의 틀

1. 오피스텔 시장분석을 위한 3차원모형

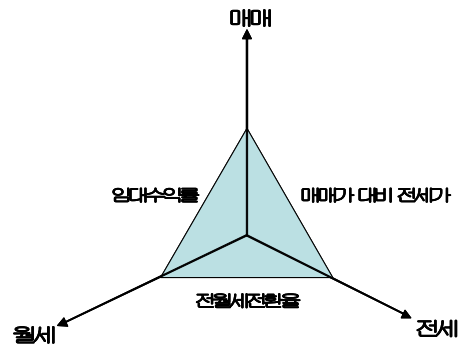
기존의 국내 주택시장을 해석하던 기본적인 개념은 매매시장과 전세로 대표되는 임대시장이라는 두 개의 하부시장으로 구성되어 있다. 그러나 이러한 양분법적인 구조의 설정은 국내 주택 시장에 오래전부터 존재하여 왔고, 최근 비중이 급격히 증가하고 있는 보증부월세라는 임대계약 형태를 간과한다는 한계가 있다. 이러한 한계를 안고 전세시장을 해외의 월세시장과 동일시하여 시장을 분석하고자 하는 노력들은 합리적이지 못한 분석결과를 제시하여 왔다.

국내의 전세가 우리나라만의 독특한 임대계약 형태이듯 보증부월세 또한 또다른 독특한 특성을 지닌 임대계약 형태이다. 물론 부분적으로 완전월세의 임대계약 형태도 관측되기도 하나 적지 않은 금액의 보증금을 임대계약과 함께 임대인에게 지불하는 보증부월세가 주종을 이루고 있다. 다만 보증금과 월세의 비중은 일정하지 않고 임대인과 임차인간의 협상을 통해 다양한 스펙트럼을 보여준다. 그러나 이러한 보증금 대비 월세의 시장 평균적인 비율 또한 시장의 변화를 파악할 수 있는 중요한 지표로 기능하게 된다. 시장에서 관측되는 보증부월세의 보증금을 시장 전환율을 이용하여 전환월세로 환산하여 월세에 더하면 가상적인 완전월세를 계산할 수 있다.

이렇게 구성되는 완전월세를 또 다른 축으로도 도입하면 기존의 양분법적인 시장구조의 설정에서 탈피하여 최근 삼차원적인 구조의 주택시장을 설정할 수 있다 (이창무·김동근·안건혁 2003). 그 분석틀에 따르면 임대시장의 시장가격이 전세

가와 가상적인 완전월세라는 두 개의 독립적인 축으로 구성된다. 결국 국내 주택시장은 매매, 전세가, 그리고 완전월세라는 세 개의 독립적인 축으로 구성된다 (그림 2). 이러한 설정은 과거 시장에서 관측되어지는 전세에 일정한 전환율(대부분의 경우 시장이자율에 기초)을 적용하여 월세로 환산한 후 해외의 임대시장과 매매시장간의 관계를 분석하는 틀로 분석하던 관행에서 탈피할 수 있는 창구를 제시하고 있다.

<그림 2> 매매가와 월세, 전세와의 관계



즉 완전월세와 전세를 독립적인 축으로 설정함으로써 각각의 독립적인 움직임을 인정할 수 있게 된다. 다만 그 독립적인 움직임에는 합리적인 관계가 유지되어야 하며, 그 관계는 전월세전환율이라는 시장지표를 통해 관측되어진다.

마찬가지로 완전월세와 매매가 역시 독립적인 움직임이 인정되며, 그 둘 간의 관계는 해외 주택시장의 개념적인 틀이 그대로 활용될 수 있는 임대수익률(자본환원율)이라는 시장 지표를 통해 관측된다. 또한 매매가와 전세가와와의 관계는 기존에 많은 논의가 있어 왔던 전세가/매매가 비율이라는 지표를 통해 관측된다.

실증분석에 앞서 앞에서 논의된 세 가지 관계

지표, 즉 전월세전환율, 전세가/매매가 비율, 및 임대수익률(자본환원율)에 대한 기존의 논의를 간단하게 살펴보도록 하자.

2. 시장 분석지표

1) 매매가와 매매가지수

매매가를 대표하는 일차적인 지표로 평균 평당매매가를 활용한다. 그러나 매기 관측되는 거래물량의 특성 차이가 존재함으로 평균 평당가격이 매매가의 흐름을 정확히 표현하지 못하는(표본의 편의) 경우가 발생할 수 있다. 이러한 한계를 극복하기 위해 표본의 특성을 통제하여 지수를 산정할 수 있는 가격지수의 도입이 필요하며, 본 분석에서는 반복매매지수를 활용하여 매매가지수를 산정하였다²⁾.

2) 전세가와 전세지수

전세가의 경우도 매매가와 마찬가지로 평균 평당전세가를 일차적인 지표로 활용하고, 동일한 이유로 특성이 통제된 가격지수로서 반복매매지수를 이용하여 전세가지수를 산출하여 분석하였다.

3) 완전월세(연세)와 월세(연세)지수

완전월세의 경우는 시장에서 실질적으로 많이 관측되지 않는 가상의 임대가격이다. 따라서 실제로 시장에서 관측되는 보증부월세의 계약조건 중 보증금 D 을 시장전환율 r 을 적용하여 전환월세로 환산한 후 이를 계약상의 월세에 더하여 가상의 완전월세(연세) R_0 를 산출한다.

$$R_0 = R + rD \quad (1)$$

이렇게 산출된 개별 완전연세를 평당 완전연세로 전환한 후 하부시장별로 평균하여 평균 평당완전연세를 계산하여 일차적인 완전연세 지표로 이용한다.

이 경우도 매매가와 전세가와 같이 표본의 특성이 통제되지 않는다는 문제점이 있어 반복매매모형을 이용하여 월세(연세)지수를 산출하여 분석에 이용하였다³⁾.

4) 전월세전환율

전월세전환율은 전세나 보증부월세의 경우 보증금의 일부 대신 월세로 대신하고자 할 경우 해당되는 보증금에 대하여 월세를 산출하기 위해 적용하는 이율이다. 개념적으로는 단위전세금(또는 보증금)의 기회비용이라 할 수 있다. 해당 주택과 동일한 주택에 대하여 전세와 보증부월세가 모두 관측되는 경우 전월세전환율 r 은 동일 주택의 전세 C 와 해당주택의 보증금 D 및 연세(월세 $\times 12$) R 을 사용하여 식(2)와 같이 계산될 수 있다.

$$r = \frac{R}{C - D} \quad (2)$$

이렇게 계산된 개별 전환율을 하부시장단위로 평균하여 시장 전월세전환율을 계산하게 된다.

월세와 전세의 관계를 설명하는 전월세전환율에 대한 연구는 2002년부터 꾸준히 이루어져 오고 있다(이창무·정의철·이현석, 2002; 이창무·

2) 반복매매지수의 적용에 대한 세부적인 기법은 이창무·김병욱·이현(2002) 참조.

3) 월세지수를 산출하기 위한 반복매매지수의 활용방법에 대하여는 이창무·김동근·안건혁(2003) 참조.

이상영·안건혁, 2003; 정의철·심종원, 2005; 김광익, 2006). 이들은 보증부월세와 전세가 공존하는 아파트 임대시장의 구조를 전월세전환율을 통해 부분적으로 설명하고자 하였다. 특히 이창무·정의철·이현석(2002)은 기존에 전월세전환율을 시장이자율과 동일시하여 접근하던 시각에서 탈피하여, 시장이자율보다 높게 산정되는 전월세전환율은 시장이자율로 해석할 수 없음을 주장하였다. 대신에 그들은 전월세전환율을 전세금과 보증금의 레버리지 효과에 의한 주택구매를 통해 발생하는 자기자본기대수익률로 해석하였다. 또한 이창무·이재우(2005), 이재우·이창무(2005)는 기대투자수익률의 관점에서 전월세전환율을 해석하는 것이 아파트 임대시장 뿐만 아니라 오피스와 상가시장에도 적용될 수 있음을 보였다.

이러한 일련의 연구결과에 기초하여 레버리지 효과를 추구하는 주택구입시 자기자본기대수익률을 나타내는 식(3)이 도출된다. 이 식을 정리하면 전월세전환율의 성격을 파악할 수 있는 식(4)가 도출된다. k_c 는 기대총수익률이고 P 는 부동산 구매가격, D 는 보증금, a 는 연간기대가격상승률을 의미한다. 따라서 $P - D$ 는 직접투자금액을 의미하며 $a \cdot P$ 는 기대자본이득을 의미한다.

$$\frac{R + a \cdot P}{P - D} = k_c \tag{3}$$

시장에서 전세와 다양한 보증금 비중의 보증부월세가 공존하는 상황은 각 계약조건이 시장균형을 유지하고 있음을 의미한다. 즉 각 계약조건에 따른 기대자기자본수익율은 보증금의 비중 혹은 보증부월세나 전세냐에 상관없이 동일하다고 가정할 수 있다. 이 균형조건을 받아들이면, 보증

금과 월세간의 일반적인 관계를 식 (4)와 같이 도출할 수 있다.

$$R = -k_c D + (k_c - a)P \tag{4}$$

이 식으로부터 단위보증금의 증가(혹은 감소)에 대한 월세의 감소분(혹은 증가분)을 나타내는 전환율 $r(= -\frac{\sigma R}{\sigma D})$ 은 주택구입의 자기자본 기대수익률 k_c 가 된다. 전월세전환율의 구성요소를 살펴보기 위해 식(3)에서 완전월세의 경우를 가정하여 정리하면 식(5)가 된다. 이때 전월세전환율은 임대수익율과 기대가격상승률의 합으로 구성된다.

$$r = k_c = \frac{R_0}{P} + a \tag{5}$$

이러한 기대총수익률은 장기적인 균형상태를 만들어가는 재정조건의 관점에서 살펴보면 시장이자율 i 에 더하여 투자대상이 되는 부동산시장의 위험프리미엄 i_r 에 따라 달라질 수 있다 (이창무외 2002).

$$r = k_c = i + i_r \tag{6}$$

따라서 시장에서 관측되는 전월세 전환율은 부동산시장의 유형별로 혹은 하부 지역시장별로 차별화된 위험정도를 반영하여 차이가 존재하게 된다.

5) 임대수익률(자본환원율)

매매시장과 완전월세시장간의 관계를 나타내

는 임대수익률은 앞에서 산정된 완전월세를 매매가로 나누어 개별 임대수익률을 계산한 후 하부시장의 평균을 계산하여 시장임대수익률을 계산하는 방식으로 산출된다.

매매가와 월세와의 관계를 나타내는 임대수익률에 대해서는 이상영·김병욱(2002)이 소득수익률과 자본수익률을 통해 오피스텔 시장의 수익률을 검증하고 향후 시장 전망에 대해 논의하였다. 임재만(2002)은 지분소득률이 전세가격비율과 보증금 비율, 보증금운용이율과 월세전환이율에 따라 달리 계산되며 전세일 때와 완전월세일 때의 지분소득률의 차이는 보증금의 비율에 따른 위험프리미엄의 차이에 의해 나타남을 보였다. 이들의 연구에서도 전세금이나 보증금에 대한 운용소득을 산출하는데 기본적으로 시장이자율을 적용하는 문제점을 안고 있다. 이들 연구에서는 전세금에 대한 이자율이 금융기관의 예금이자율을 적용할 수도 있고 회사채 수익률을 사용할 수도 있으며 전세의 이자율이 어떻게 적용되느냐에 따라 달라질 수 있음을 제시하였다(이상영외 2002).

6) 전세가/매매가비율

매매가 대비 전세가의 비율은 임대시장과 매매시장 간의 관계를 살펴보는 중요한 지표로 국내에 많은 연구들이 축적되어 왔다. 시장상황에 따라 변동이 심해, 최근 이루어진 급격한 가격상승기에는 50%에 미달하는 전세가/매매가 비율이 관측되는가하면 1997년 IMF 금융위기시절에는 100%에 근접하는 전세가/매매가 비율이 관측되기도 하였다.

아파트 시장에서 매매와 전세의 관계를 설명하는 매매가 대비 전세가에 대한 대표적인 연구는 임윤성(1997), 김종일·송의영·이우현(1998),

박병식(2002)이 있으며, 이들은 매매가 대비 전세가 비율을 구성하는 결정요인과 수익률과의 관계를 분석하고자 하였다.

이용만(2000)은 전세/매매비율의 상승을 두 가지로 해석하였는데 주택가격의 기대상승률이 하락하거나 할인율이 상승할 경우, 또는 전세가격의 상승으로 주택의 내재가치가 상승하였음에도 실제가격이 이를 반영하지 못할 경우 일시적으로 상승할 수 있음을 상태공간 모형을 통해 증명하였다. 한편 임재만(2004)은 그랜저 인과성 검정과 공적분 검정을 통해 주택 매매시장과 전세시장의 관련성을 분석하고자 하였으나 유의한 결과를 이끌어내지는 못하였다.

그러나 이들의 연구는 앞에서 제시한 것과 같이 내생변수인 전월세전환율을 외생변수인 시장이자율로 가정하는 한계를 가지고 있다. 이러한 한계를 극복하기 위해 본 연구에서는 주택시장의 레버리지 효과와 위험프리미엄을 고려한 이창무외(2002)에서 제시한 식(3)을 변형하여 전세/매매비율인 식(7)를 도출하였다.

$$\frac{C}{P} = 1 - \frac{a}{k_c} = \frac{1}{1 + \frac{a}{R_0/P}} \quad (7)$$

식 (7)은 전세가/매매가 비율이 매매시장의 기대가격상승률이 동일하다면, 전월세전환율이 높을수록, 임대소득수익률(자본환원율)이 높을수록 높아지는 정의 관계가 있음을 보여준다. 또한 독립적인 외생변수는 아니나 전월세전환율이 낮아질수록 전세가/매매가 비율은 높아지는 관계를 보여준다.

7) 월세/보증금 비율

하부시장의 균형조건을 형성하는 지표는 아니나 시기별로 시장조건에 따라 전세에 대한 선호도나 월세에 대한 선호도가 각기 다른 비중으로 존재하게 된다. 이러한 시장상황을 파악할 수 있는 지표로서 평균 월세/보증금 비율의 변화를 살펴볼 수 있다. 시장에서 전세 쪽을 선호하는 경향이 있다면 월세/보증금의 비율이 감소할 것이며, 반대로 월세를 선호하는 경향성이 있다면 월세/보증금 비율이 증가하게 될 것이다. 이러한 변동의 요인으로 기대가격상승률을 들 수 있다. 가격 상승에 대한 기대가 높을수록 전세금이나 보증금을 레버리지 효과를 추구하는 방향으로 이용하는 경우 자기자본투자수익률을 극대화할 수 있다.

이러한 가정에 대한 분석은 정의철·심종원(2005)의 연구에서 찾아볼 수 있다. 이들은 전세/보증부월세 계약비율이 전세의 자기자본에 대한 투자수익률이 보증부월세의 투자수익률보다 높다면 증가하게 되며, 그 반대의 경우는 감소 한다는 분석결과를 제시하고 있다. 결과적으로 기대가격상승률과 전세/매매 비율이 높을수록 전세의 계약비율이 증가하며, 전월세전환률이 높을수록 감소하는 것으로 나타났다. 이는 기대가격상승률이 증가하게 되면, 전세금에 대한 레버리지 효과가 보증부월세의 보증금의 효과보다 더 크게 나타나기 때문이다. 마찬가지로 보증부 월세에서 보증금의 비중이 증가하는 것을 이와 같은 맥락으로 볼 수 있다. 본 고에서는 이러한 월세/보증금 비율의 분포 변화를 하나의 지표로 표현하기 위해 하부시장의 평균적인 월세/보증금 비율과 그 역의 관계가 존재하는 보증금/전세금 비율의 두 가지 지표로 활용하였다.

이처럼 부동산 시장은 전세와 월세, 매매시장으로 구분할 수 있으며 이들 하위시장을 연결하는 전월세전환율, 소득수익률, 전세/매매비율과 부가적인 보증금/전세 비율 및 월세/보증금 비율을 통해 시장 간의 관계를 파악할 수 있다.

IV. 오피스텔 시장의 특성

1. 자료의 구성

본 연구에서는 부동산114의 매물데이터를 이용하였으며 2004년 1월부터 매물의 안정이 이루어졌다고 평가하여 2006년 9월까지 사용하였다. 매물데이터가 손실된 일부 시점의 데이터(2004년 3월, 2005년 1월, 4월, 8월, 2006년 8월)는 분석대상에서 제외하였다. 또한 매물의 수정일 필드를 통해 중개업소의 매물수정 시점을 고려하여 너무 오랜 기간 업데이트를 하지 않은 정보는 삭제하였다. 즉, 수정일이 해당시점을 포함하여 1개월까지의 데이터를 가지고 분석하였다.

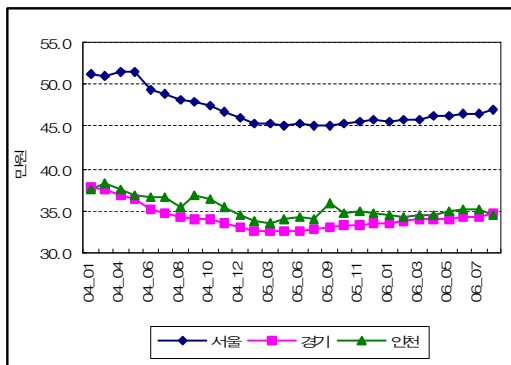
2004년 1월 오피스텔 월세매물의 빈도수는 3만개에 불과하였으나 점차 증가하여 2006년 9월에는 14만개가 넘어섰다. 매매의 경우 해당 기간 동안 1만 8천여개에서 10만 1천여개, 전세의 경우 9천여개에서 9만 4천여개로 늘어났다. 이러한 매물 물량의 증가 추세는 기본적으로 수도권내 오피스텔 재고물량의 급격한 증가 추세를 반영한다.

2. 오피스텔시장 가격 특성

1) 평균 평당 완전연세 및 월세지수

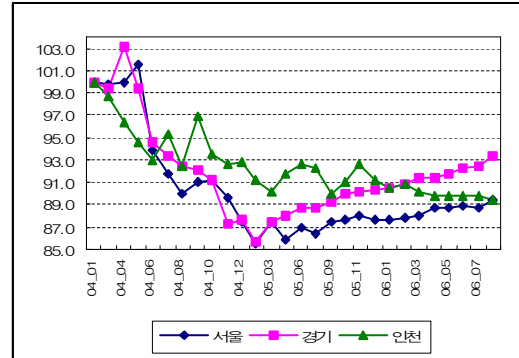
평당 환산연세는 서울의 경우 2004년 1월 51.3만원에서 2005년 5월 45.2만원까지 감소하다 이후 증가하여, 06년 9월 현재 47만원을 유지하고 있다. 경기도의 경우 2004년 1월 37.8만원에서 2005년 5월 32.7만원까지 하락하다가 상승하여 2006년 9월에는 34.8만원으로 나타났다. 평당 환산연세의 경우 입주물량이 많았던 2004년의 경우 일년 동안 서울 10%, 경기 13%의 급락에 가까운 하락세를 보여주었다. 인천의 경우는 서울이나 경기도에 비해 약간의 변동이 있으며 06년 9월 현재 41.4만원선을 유지하고 있다.

<그림 3> 오피스텔 매물 수도권 평당 연세가격 추이



월세지수의 경우 지역적으로 서울과 경기지역은 2005년 1월까지 15 포인트에 가까운 큰 폭의 가격 하락이 있었다. 이후 서울의 경우는 보합 또는 약간의 상승세를 보이고 있으나, 경기의 경우는 8 포인트 정도 회복하여 상대적으로 회복세가 두드러진 양상을 보인다. 인천지역의 경우는 상대적으로 불안정하지만 지속적으로 하락하고 있는 추세를 보여준다.

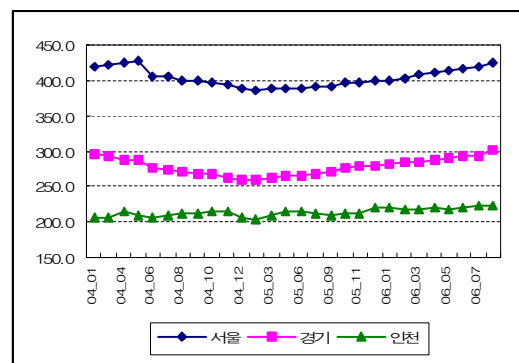
<그림 4> 오피스텔 수도권 월세지수 비교



2) 평균 평당전세 및 전세지수

오피스텔의 평당전세가는 서울의 경우 2004년 1월 420만원에서 2006년 9월 현재 평당 425만원으로 나타났으며 경기도의 경우 04년 1월 295만원에서 06년 9월 300만원으로 나타났고, 인천의 경우 04년 1월 206만원으로 나타났고, 06년 9월 현재 223만원을 차지하고 있다.

<그림 5> 오피스텔 매물 수도권 평당 전세가격 추이

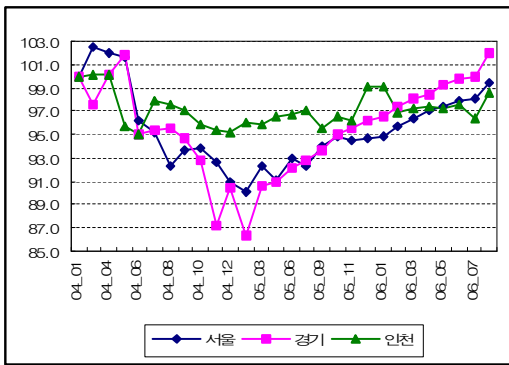


전세지수의 경우 서울과 경기지역은 2005년 1월 각각 90 및 87 포인트까지 하락하였다가 2007년 9월 각각 99 및 102 포인트까지 회복하는 추세를 보여준다. 인천지역의 경우 지속적인 변동

을 반복하고 있으나 상대적으로 2004년 하락폭이 크지 않았음을 보여준다. 공급이 급증했던 2004년의 경우 서울 7%, 경기도는 12%로 평당 완전연세의 경우보다는 하락폭이 적었으나 상당한 전세가의 하락이 발생했음을 알 수 있다.

이는 월세지수와 비슷한 양상을 보여주나, 월세지수에 비해 2004년 하락폭이 적었으며, 그 이후 2006년 9월에는 2004년 1월 수준을 회복한 양상을 보여준다.

<그림 6> 오피스텔 수도권 전세지수 비교

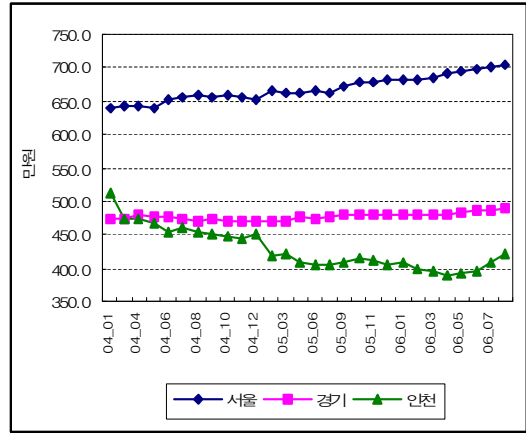


3) 평당매매

오피스텔의 평당매매가는 서울의 경우 2004년 1월에 638만원에서 2006년 9월 현재 평당 704만원으로 지속적인 상승을 보이고 있다. 경기도의 경우는 2004년 1월 474만원에서 06년 9월 488만원으로 안정세를 보이고 있으며, 인천의 경우 2006년 4월까지 지속적으로 하락하다 반등하여 2006년 9월 현재 422만원을 유지하고 있다.

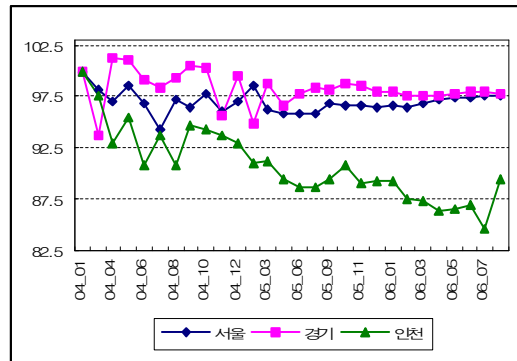
평균평당매매가의 경우 상승하는 듯한 양상을 보이나 오피스텔의 신규공급이 증가하여 양질의 오피스텔이 추가 공급된 결과로 주택의 질이 통제된 가격지수의 경우 조금은 다른 양상을 보인다. 매매지수의 경우 지역적으로 서울과 경기도

<그림 7> 오피스텔 매물 수도권 평당 매매가격 추이



역이 비슷한 변화패턴을 보이고 있다. 다만 지수의 안정성이 유지되는 2005년 중반 이후에는 서울은 약간의 상승세, 경기지역은 약간의 하락세가 읽혀진다. 인천지역의 경우는 지속적인 하락세를 보이고 있다.

<그림 8> 오피스텔 수도권 매매지수 비교



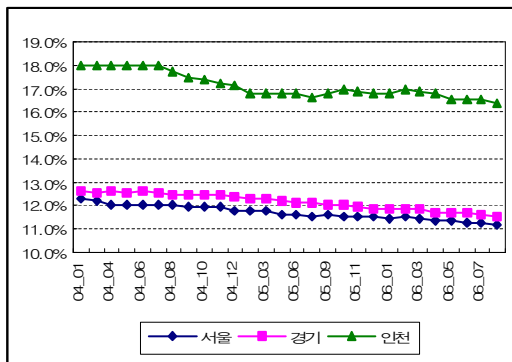
3. 오피스텔 하부시장간 관계지표

1) 전월세전환율⁴⁾

분석결과 서울과 경기지역은 2006년 3월 각각 11.5%, 12.1%이며, 인천지역은 16.8%의 높은 전

환율을 유지하고 있어 서울, 경기지역과 4.5%이상의 차이를 보이고 있으며 전체적으로 전환율이 감소하고 있음을 알 수 있다.

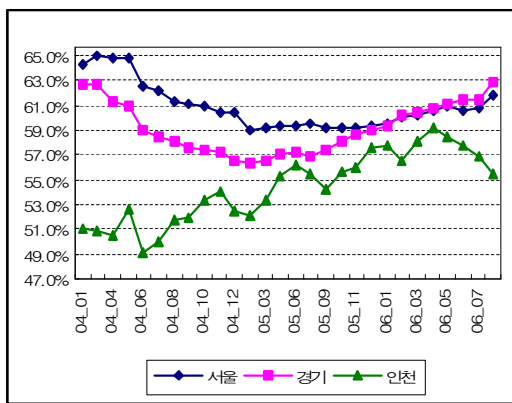
<그림 9> 오피스텔 매물 각 도시별 전환율



2) 전세매매비 (전세/매매가)

전세/매매비율 역시 전월세전환율과 마찬가지로 서울, 경기지역과 인천지역의 차이를 보이고 있다. 서울, 경기지역은 2005년 5월까지 하락세

<그림 10> 오피스텔 매물 수도권 전세매매비 추이

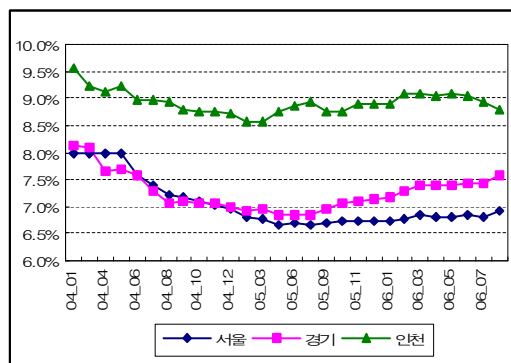


를 보이다 이후 상승세를 보이고 있는 반면, 인천지역의 경우 서울, 경기지역에 비해 낮은 비율을 보이고 있으며, 지속적으로 전세/매매비율이 증가하고 있는 것을 알 수 있다.

3) 임대수익률(자본환원율)

임대수익률 역시 전월세전환율, 전세/매매비율과 마찬가지로 서울, 경기지역과 인천지역의 차이를 보이고 있다. 2006년 9월 서울, 경기지역의 경우 각각 6.92%와 7.59%를 보이고 있으나 인천지역의 경우 8.78%의 비교적 높은 임대수익률을 유지하고 있다.

<그림 11> 오피스텔 매물 수도권 임대수익률 추이



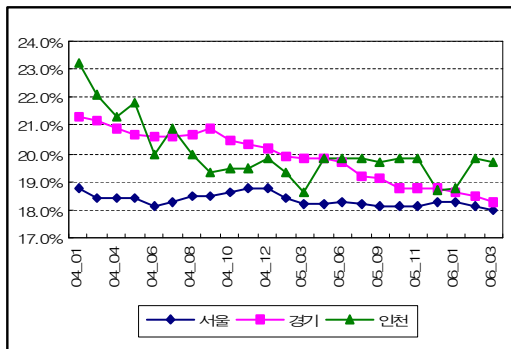
변동추이는 서울, 경기지역의 경우 2005년 5월까지 하락세를 보이다 이후 상승세를 보이고 있다. 다만 그 상승세에 있어 경기지역의 상승세가 서울을 앞지르는 것으로 파악된다. 인천지역의 경우 역시 05년 5월까지 가격변동과 하락세를 유지하다 이후 상승세를 보이다 06년 6월이후 다시 하락세를 보이고 있다.

4) 전월세전환율을 추정하기 위해 매물데이터의 평당보증금은 최대 평당전세가격의 3배인 3,750만원을 넘지 않도록 하고 평당월세의 경우도 마찬가지로의 기준을 두었다. 또한 이상치를 제거하기 위해 해당지역(읍면동기준)의 상위 5%와 하위 5%의 자료를 제외하여 분석하였다.

4) 보증금/전세가

오피스텔의 전세가 대비 보증금 비율은 서울의 경우 2004년 1월 약 19%에서 2006년 9월 약 18%로 1% 정도의 하락이 발생했으나, 경기의 경우는 해당 기간동안 21%대에서 18%대로 급격한 하락세가 유지되고 있다. 인천의 경우는 2004년 1월 약 23%에서 2004년 3사분기 19.5%대로 급격히 하락하다가 이후 안정세를 유지하고 있다.

<그림 12> 오피스텔 매물 수도권 평당 보증금/전세비율



전반적으로 서울의 보증금/전세비율이 경기나 인천지역보다 낮은 수준에서 유지되고 있으나 2006년에는 경기지역의 보증금/전세비율이 서울에 수렴하는 변화가 발생했다.

4. 시장 지표간 관계분석

시장 지표간의 관계분석을 위해 과거 1년간 평균 매매가상승률과 회사채금리, 6개월 또는 12개월 후의 재고물량 증가분, 전월세전환율, 임대수익률, 전세/매매 비율, 보증금/전세비율을 변수로 사용하여 분석하였다. 과거 1년치 평균 가격상승률은 기대가격상승률의 대리변수로 해석한다.

<표 1> 시장 지표간 상관관계 분석결과

| | 전월세 전환율 | 임대 수익률 | 전세/매매 비율 | 보증금/전세 | 1년치 가격 상승률 | 회사채 금리 | 6개월 후 재고 물량의 증가분 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|----------|------------|--------|------------------|
| 전월세 전환율 | 1 | | | | | | |
| 임대 수익률 | 0.94 *** | 1 | | | | | |
| 전세/매매 비율 | -0.79 *** | -0.57 *** | 1 | | | | |
| 보증금/전세 비율 | 0.51 *** | 0.52 *** | -0.51 *** | 1 | | | |
| 과거 1년치 가격 상승률 | 0.31 ** | 0.26 * | -0.10 | -0.08 | 1 | | |
| 회사채 금리 | -0.02 | 0.16 | 0.26 ** | 0.03 | -0.12 | 1 | |
| 6개월 후 재고 물량의 증가분 | 0.25 ** | 0.34 *** | -0.15 | 0.51 *** | -0.01 | 0.20 * | 1 |
| 12개월 후 재고 물량의 증가분 | 0.23 * | 0.32 ** | -0.11 | 0.22 | 0.15 | 0.23 * | - |

분석결과 전월세전환율은 임대수익률, 보증금/전세비율, 과거 1년치 평균 가격상승률과 양의 상관관계를 가진 것으로 나타났다. 이는 식(5)에서 전월세전환율이 임대수익률과 기대가격상승률의 합으로 이루어지며, 전월세전환율이 보증금/전세비율에 비례한다는 식(6)과 일치하는 결과를 보이고 있다.

반면에 전세/매매비율은 전월세전환율과 임대수익률, 보증금/전세비율과 음의 상관관계를 보이고 있으며, 과거 1년치 평균가격상승률과도 유의하지 않으나 음의 상관관계를 보이고 있다.

한편, 6개월 또는 12개월 후의 재고물량 증가분의 경우 전월세전환율, 임대수익률, 보증금/전세비율, 회사채금리와 양의 상관관계를 가진 것으로 나타났다. 이는 전월세전환율과 임대수익률이 오피스텔에 대한 수익률이며, 수익률이 증가 향후 오피스텔의 공급의 증가와 양의 상관관계를 가지고 있는 것을 말한다.

V. 기타 부동산시장과의 비교

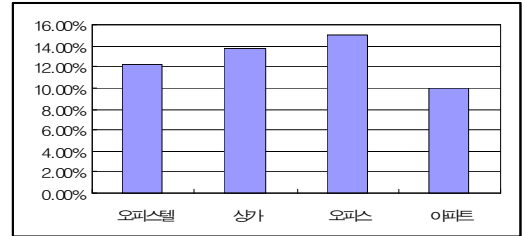
2004년, 2005년, 2006년(9월까지) 매물 오피스텔 전월세전환율의 평균값은 서울의 경우 각각 12.0%, 11.6%, 11.4%로 나타났다.

2004년의 서울시 오피스텔 전월세전환율은 김광익(2006)이 분석한 해당연도의 아파트시장 평균 전월세전환율 9.92%보다 2.08% 높게 나타났으며, 이재우·이창무(2005) 및 이창무·이재우(2005)의 연구에서 나타난 상가와 오피스 전환율(각각 13.7%, 15.1%,)보다 각각 1.7%, 3.1% 낮게 나타났다. 이는 오피스텔이 복합용도개발의 한 형태로서 전월세전환율 또한 상가와 오피스, 주택시장에서의 중간적인 전월세전환율 수준을 보여주는 것이라 할 수 있다.

<표 2> 수도권 오피스텔 전월세전환율 평균

| 연도 | 서울 | 경기 | 인천 |
|------|--------|--------|--------|
| 2004 | 12.02% | 12.53% | 17.72% |
| 2005 | 11.60% | 12.09% | 16.80% |
| 2006 | 11.37% | 11.72% | 16.68% |

<그림 13> 다른 시장과 전월세전환율 비교(2004, 서울)



2004년, 2005년, 2006년(9월까지) 매물 오피스텔 전세/매매비율의 평균은 서울의 경우 2004년 62.5%, 2005년 59.2%, 2006년 60.6%로 나타났다.

2004년의 서울시 오피스텔 전세/매매비율은 아파트시장 전세/매매비율(51.0%)보다 11.5% 높게 나타난다. 이는 아파트시장에 비해 가격이 안정화된 오피스텔 시장의 상황을 보여주는 결과이다. 임대수익을 주요목적으로 하는 오피스와 상가시장의 경우 매매가격에 대한 자료를 구할 수 없어 전세/매매비율을 구하지 못하였다.

<표 3> 수도권 오피스텔 전세/매매비율 평균

| 연도 | 서울 | 경기 | 인천 |
|------|--------|--------|--------|
| 2004 | 62.49% | 59.26% | 51.63% |
| 2005 | 59.22% | 57.47% | 55.09% |
| 2006 | 60.56% | 60.95% | 57.52% |

2004년, 2005년, 2006년(9월까지) 오피스텔 임대수익률의 평균은 서울의 경우 2004년 7.49%, 2005년 6.72%, 2006년 6.82%로 나타난 반면, 2004년, 2005년의 서울 오피스 임대수익률은 각각 10.10%, 10.84%(건설교통부 2005)로 나타나 오피스텔의 임대수익률보다 2.61%, 3.35% 이상

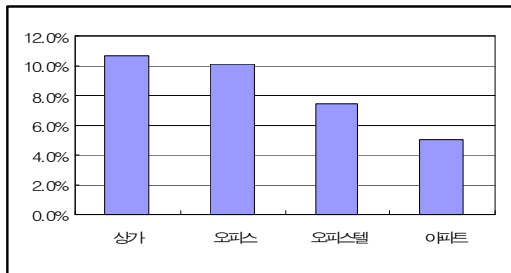
5) 건설교통부의 상가 및 오피스의 임대(투자)수익률은 소득수익률과 자본수익률의 합으로 이루어지며, 소득수익률과 자본수익률의 산정방법은 다음과 같다.

높게 나타남을 알 수 있다. 상가의 경우 2004년과 2005년의 임대수익률이 각각 10.67%, 11.06% (건설교통부 2005)를 보이고 있어 역시 오피스텔보다 3%이상 높은 수익률을 보이고 있다.

<표 4> 수도권 오피스텔 임대수익률 평균

| 연도 | 서울 | 경기 | 인천 |
|------|-------|-------|-------|
| 2004 | 7.49% | 7.43% | 9.00% |
| 2005 | 6.72% | 6.96% | 8.78% |
| 2006 | 6.82% | 7.38% | 8.99% |

<그림 14> 다른 시장과의 임대수익률 비교(2004, 서울)



아파트⁶⁾의 경우는 2004년 서울의 임대수익률이 5.05%로 나타나 서울의 오피스텔 임대수익률이 아파트보다 2%이상 높게 나타나 오피스텔 임대수익률이 아파트보다는 높고 상가, 오피스보다는 낮게 나타남을 알 수 있다.

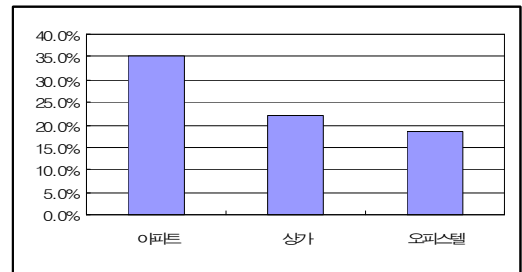
한편 오피스텔 시장의 보증금/전세비율은 서울의 경우, 2004년에는 18.51%, 2005년 18.21%, 2006년 18.13%를 보이고 있으며, 경기, 인천의

경우 서울보다는 높은 보증금/전세 비율을 가지고 있으나 점차 감소하는 것으로 나타났다. 이는 김광익(2006)의 논문에서 제시한 아파트의 평균 보증금/전세비율(35.2%)보다 작고, 이재우·이창무(2005)의 논문에서 제시한 상가의 보증금/전세비율인 21.8%보다도 작은 값을 가지고 있는 것으로 나타났다.

<표 5> 수도권 오피스텔 보증금/전세비율 평균

| 연도 | 서울 | 경기 | 인천 |
|------|--------|--------|--------|
| 2004 | 18.51% | 20.72% | 20.67% |
| 2005 | 18.21% | 19.32% | 19.48% |
| 2006 | 18.13% | 18.47% | 19.43% |

<그림 15> 다른 시장과 보증금/전세비율 비교(2004, 서울)



VI. 결론 및 시사점

본 연구는 반복매매모형을 통한 지수와 전월세전환율, 전세/매매비율, 임대수익률 지표를 통

$$\text{소득수익률} = \frac{NOI}{V_0}, \text{ 자본수익률} = \frac{V_1 - V_0}{V_0}$$

NOI : 순영업소득, V_0 : 기초자산가격,

V_1 : 기말자산가격

6) 아파트의 임대수익률은 김광익(2006)의 논문에서 이용한 부동산114(주)의 2004년 자료를 본 연구의 임대수익률 산정방법으로 구하였다.

해 오피스텔 시장의 현황을 짚어보고자 하였으며 매물데이터를 이용하였다.

분석결과 지수의 경우 서울과 경기지역은 2005년 5월 이전에 매매, 전세, 월세지수 모두 비교적 큰 폭의 변동을 보이고 있었으며, 5월 이후는 인천을 제외하고 안정 또는 상승세를 유지하였다.

세 가지 지표를 통한 시장 현황분석에서는 전월세전환율의 경우 서울과 경기지역은 11~12%대를 유지하고 있으며, 서울, 경기, 인천지역 모두 전환율이 지속적으로 감소하고 있으나 안정적인 패턴으로 나타나고 있다. 또한 2004년 서울지역의 오피스텔과 기타시장(상가, 오피스, 아파트)의 전환율을 비교한 결과 오피스텔의 전환율이 상가와 오피스보다는 낮지만 아파트보다는 높은 전환율을 유지하고 있는 것으로 나타났다. 반면에 보증금/전세비율은 오피스텔이 상가나 아파트보다 낮은 값을 가지는 것으로 나타났다. 이는 오피스텔이 아파트보다는 투자에 의한 위험프리미엄이 높으며 상가나 오피스보다는 낮은 위험프리미엄을 가지고 있는 것으로 해석할 수 있다.

전세/매매비율의 경우도 서울, 경기지역에서 55~60%대를 유지하고 있으며, 기타시장과의 비교에서는 오피스, 상가시장의 특성으로 인해 아파트 시장과의 비교만이 이루어졌으며, 아파트시장에 비해 훨씬 더 높은 전세/매매비율을 보이고 있는 것으로 나타났다.

임대수익률(자본환원율)은 서울, 경기지역에서 6%~7%대를 유지하고 있으며, 기타시장과의 비교에서는 아파트보다는 높은 수익률을 보이고 상가와 오피스의 수익률보다는 낮은 것으로 나타났다. 그러나 이러한 비교는 2004년의 평균값에 의한 비교이며, 다른 시장과 시계열적인 비교를 하지 못한 한계를 가지고 있다.

이처럼 전월세전환율, 전세/매매비율, 임대수익률에서 나타난 오피스텔의 특성은 서론 부분에서 다룬 오피스텔의 개념처럼 오피스와 상가, 주택의 특성이 혼재된 시장이기 때문에 3가지 지표 또한 이러한 특성이 혼재된 수치를 보이고 있다.

본 연구는 현재까지 간과되어온 오피스텔의 시장현황을 완전월세, 전세, 매매가의 세 가지 독립적인 가격과 각 독립적인 가격간의 관계지표를 이용하여 분석하였다. 그러나 각각의 지표간의 구조적인 관계를 해석하기보다는 각각의 지표를 통해 오피스텔시장을 좀 더 심도깊게 해석할 수 있는 가능성을 제시하는데 그친 분명한 한계가 있다. 이는 향후 추가적인 연구에 다뤄질 것이라 생각되며, 이 연구는 향후 오피스텔 시장과 특성에 대한 기본적인 현황과 정보, 그리고 기타 부동산 유형별 시장 간의 관계를 개략적으로 제시하였다는데 그 의의를 찾고자 한다.

접 수 일 : 2007년 11 월 20 일

심사완료일 : 2007년 12 월 28 일

참고문헌

1. 김광익, “임대주택시장 전월세전환율의 결정 구조 실증분석”, 한양대학교 석사학위논문, 2006
2. 김종일·송의영·이우현, “서울 아파트 시장에서의 전세-매매가격 비율과 시장의 효율성”, 「한국경제의 분석」 4(1), 1998, pp. 57-107.
3. 박병식, “전·월세제도의 이론적 고찰”, 「부동산학연구」 8(1), 2002, pp. 57-69.
4. 이용만, “구조적 변화인가, 가격상승의 징조인가?”, 「부동산학연구」 6(1), 2000, pp. 9-22.
5. 이상영·김병욱, “오피스텔 시장분석과 수익률 추정”. 「감정평가연구」 12(2), 2002, pp. 91-108.
6. 이재우·이창무, “상가시장의 임대계약 및 전월세전환율 특성”, 「국토계획」 40(1), 2005, pp. 93-111.
7. 이창무·김병욱·이현, “반복매매모형을 활용한 아파트 매매가격지수”, 「부동산학연구」 8(2), 2002, pp. 1-19.
8. 이창무·김동근·안건혁, “아파트 월세지수 산정에 관한 연구”, 「국토계획」 38(6), 2003, pp. 47-60.
9. 이창무·이상영·안건혁, “아파트 보증부 월세 특성에 관한 실증분석”, 「국토계획」 38(1), 2003, pp. 109-124.
10. 이창무·이재우, “서울 오피스 임대시장 구조 실증분석”, 「국토계획」 40(2), 2005, pp. 207-221.
11. 이창무·정의철·이현석, “보증부 월세시장의 구조적 해석”, 「국토계획」 37(6), 2002, pp. 87-97.
12. 임윤성, “주택서비스의 점유형태와 전세가대 주택가격의 비율”, 「산업연구」 3, 1997, pp. 45-64.
13. 임재만, “오피스 임대차 계약구조와 자본환원율의 관계에 관한 연구”. 「감정평가연구」 12(1), 2002, pp. 133-150.
14. 임재만, “서울지역 아파트 매매시장과 전세시장의 관계에 관한 연구”. 「감정평가연구」 14(2), 2004, pp. 163-177.
15. 정의철·심종원, “아파트 전·월세 구성비율 결정요인 분석”, 「국토연구」 44(0), 2005, pp. 87-99.
16. 최막중·방제익, “서울시 오피스 하위시장의 전월세환산률 차이에 의한 연구”, 「국토계획」 37(3), 2002, pp. 141-155.