



인구 고령화와 아파트 가격 간의 관계

윤성훈 선임연구위원

어느 지역의 아파트 가격이 상승하면 해당 지역의 노인층이 소비 여력을 높이고자 그렇지 않은 지역으로 이주할 가능성이 높아지게 됨. 또한 어느 지역의 인구 고령화율이 높아지면 경제 활력이 떨어져 해당 지역의 아파트 가격이 부정적인 영향을 받게 됨. 따라서 지역별로 인구 고령화와 아파트 가격 간에는 인과관계보다 음(-)의 상관관계가 존재할 것으로 예상됨. 본고는 서울 25개 구별로 고령화율과 아파트 가격 변화율 간의 관계를 살펴보았는데, 최근 들어 음(-)의 상관관계가 뚜렷해지는 것으로 나타남. 이러한 결과는 고령사회에 진입하는 등 인구 고령화가 심화됨에 따라 고령화와 아파트 가격 상호간의 영향이 본격화된 것으로 해석됨

■ Mankiw and Weil(1988)¹⁾은 인구 고령화와 관련하여 유명한 가설을 제기하였는데, 인구 고령화에 따라 늘어난 노인 인구가 소비를 위해 축적한 자산을 처분하게 되면 주택 가격이 하락할 것이라는 내용임

- 이들은 미국의 베이비 붐²⁾ 세대가 은퇴하면서 주택 가격이 폭락할 수 있음을 경고하였음
- Abel(2000)³⁾은 인구 고령화는 저축률을 하락시키고 이는 자산 수요를 감소시켜 주식 가격에도 부정적인 영향을 미칠 것이라고 주장함

■ 그러나 미국의 경우 베이비 붐 세대 은퇴에 따라 주택 가격이 하락하지 않았으며, 다양한 실증분석 결과도 위의 가설을 지지하지 않았음

- Poterba(2001; 2004)⁴⁾의 실증분석 결과에 따르면 인구 고령화가 주식 또는 주택 가격에 미치는 영향은 통계적으로 유의하지 않음

1) Mankiw, G., and Weil, D.(1988), "The baby boom, the baby bust, and the housing market", NBER Working Papers, no. 2794

2) 1946~1964년 출생하였으며, 이들의 은퇴 시작 시기인 2006년 기준으로 미국 인구의 26%에 달함

3) Abel, A.(2000), "The effects of a baby boom on stock prices and capital accumulation in the presence of social security", mimeo, University of Pennsylvania

4) Poterba, J.(2001), "Taxation and portfolio structure: issues and implications", NBER Working Papers, no. 8223; Poterba, J.(2004), "Valuing assets in retirement saving accounts", NBER Working Papers, no. 10395

- 윤경수 외(2017)⁵⁾에서는 일본의 경우 60대 가구주의 총자산 및 순자산은 50대 가구주보다 각각 23%, 30%가 더 많고, 미국의 경우도 65~74세 가구주의 총자산과 순자산이 55~64세 가구주보다 각각 23%, 32% 더 많은 것으로 나타남
- 장한익(2019)⁶⁾은 고령 인구수와 노령화 지수(0~14세 유소년 인구 대비 65세 이상 인구의 비율) 상승이 장기적으로 주택 가격을 끌어올리는 요인(단기적으로는 부정적)이라는 실증분석 결과를 발표함
- 한편, 최공필·남재현(2005)⁷⁾은 자산 가격 변화에 따라 자산 공급도 변하기 때문에 인구 고령화와 자산가격 간의 관계는 파악하기 어렵다는 의견을 제시함

■ 이처럼 주택 가격에 대한 인구 고령화의 영향을 분석한 결과가 다소 혼재되어 있는 것은 인구 고령화와 주택 가격 간에는 어느 한쪽 방향의 인과관계 보다 음(-)의 상관관계가 존재할 가능성이 높기 때문일 것임

- 예를 들면, 인구 고령화가 상대적으로 빠르게 진행되고 있는 지역의 경우 상대적으로 생산가능인구가 줄어들어 따라 경제 활력이 떨어져 주택 가격이 그렇지 않은 지역과 다른 움직임을 보일 수 있음
 - Hara(2015)⁸⁾는 일본에서 인구수가 적은 지자체의 경우 고령화 속도가 빠르다는 것을 발견하였고, 윤성훈·한성원(2018)⁹⁾도 우리나라의 경우에서도 이와 동일한 결과를 얻었으며, 인구수가 적은 지자체의 인구 공동화(空洞化) 가능성을 경고하였음
 - 즉, 인구 고령화가 빠르게 진행된 지역에서는 인구 고령화가 주택 가격에 부정적인 영향을 더 크게 미칠 수 있음
- 또 다른 예로, 강남과 같이 아파트 가격이 크게 상승한 지역의 노년층은 소비 여력을 늘리기 위해 다른 지역으로 이동하고 다른 지역의 고소득 중·장년층은 자녀 교육 등의 이유로 강남 지역에 집중·이동하는 것을 예상해볼 수 있는데, 이 경우 아파트 가격 상대적으로 높게 상승한 지역에서 인구 고령화가 늦게 진행될 수 있음
- 이처럼 지역별로 볼 때, 인구 고령화가 주택 가격에 부정적인 영향을 미칠 수 있고 주택 가격 상승이 인구 고령화의 속도를 늦출 수도 있기 때문에 두 변수 간에는 인과관계보다 음(-)의 상관관계가 존재할 가능성이 높음

■ 본고는 서울 25개 구별로 인구 고령화율(65세 이상 노인인구 비율)(표 1) 참조)과 아파트 가격 간의 관계를 살펴본 있는데, 예상과 같이 최근 들어 음(-)의 상관관계가 뚜렷이 나타남

- 2019년 현재 고령화율이 가장 낮은 지역은 송파(12.9%), 강남(13.0%), 서초(13.2%), 양천(13.3%) 등이

5) 윤경수 외(2017), 「인구 고령화가 금융산업에 미치는 영향」, BOK경제연구, 2017-31, 한국은행

6) 장한익(2019), 「고령화와 주택가격」, 주택금융리서치(2019년 제8호), 한국주택금융공사

7) 최공필·남재현(2005), 『인구 고령화의 경제적 영향과 시사점』, 한국금융연구원

8) Hara, T.(2015), *A shrinking society: demographic transition in Japan*, Population Association of Japan, Springer

9) 윤성훈·한성원(2018), 「생산가능인구 감소와 지방자치단체 공동화 가능성」, 『KiRI 리포트』, 제441호

며, 가장 높은 지역은 강북(19.3%), 중구(18.2%), 도봉(17.6%) 등임

- 2000년 금천(4.5%)과 구로(4.6%)의 고령화율이 서초(5.1%), 강남(4.9%), 송파(4.5%) 등 강남3구보다 낮았으나 2019년 이들보다 크게 높아짐(금천: 16.0%, 구로: 16.0%)

- 2000년 고령화율이 가장 높은 지역은 종로, 중구, 용산이었는데, 용산(7.5%→16.8%)의 경우 이후 2019년까지 고령화 속도가 종로(7.8%→18.1%)나 중구(7.5%→18.2%)에 비해 느림

● 최근 서울 아파트 가격은 강남3구와 강동, 양천, 그리고 마용성(마포·용산·성동)이 주도하였는데, 이들 지역의 2019년 고령화율은 용산을 제외하고 서울 평균 15.2%보다 낮음

- 서초(13.2%), 강남(13.0%), 송파(12.9%), 강동(14.5%), 양천(13.3%), 마포(13.9%), 성동(14.6%)은 서울 평균보다 낮으나 용산(16.8%)은 서울 평균(15.2%)보다 높음

- 그러나 2010년 이후 서울 평균(9.6%→15.2%)이 5.6%p이 상승한 반면, 용산(12.4%→16.8%)은 4.4%p 상승에 그치는 등 용산의 경우 서울 평균보다 고령화율은 높지만 고령화 속도는 느림

〈표 1〉 서울 구별 고령화율 추이

(단위: %)

구분	종로	중구	용산	성동	광진	동대문	중랑	성북	강북
2000	7.8	7.5	7.5	5.6	4.6	6.1	4.9	6.4	5.8
2010	12.9	12.9	12.4	10.3	8.5	11.5	9.7	10.8	11.9
2019	18.1	18.2	16.8	14.6	13.6	17.1	16.4	16.0	19.3
	도봉	노원	은평	서대문	마포	양천	강서	구로	금천
2000	5.3	5.5	5.8	6.4	6.2	4.8	5.2	4.6	4.5
2010	10.3	9.3	10.9	12.0	10.4	7.7	8.7	9.1	10.2
2019	17.6	15.2	16.8	16.7	13.9	13.3	14.2	16.0	16.0
	영등포	동작	관악	서초	강남	송파	강동	서울	
2000	5.4	5.8	4.8	5.1	4.9	4.6	4.6	5.4	
2010	10.2	10.4	9.4	8.4	7.7	7.7	7.9	9.6	
2019	15.5	15.7	15.0	13.2	13.0	12.9	14.5	15.2	

자료: 국가통계포털(KOSIS)

● 서울 아파트 가격은 IMF 외환위기 충격에서 벗어나 2004년부터 본격적으로 상승하기 시작하였는데, 2019년 고령화율과 2004~2019년 기간 중 아파트 가격 변화율 간의 관계를 보면 특별한 관계가 보인다고 단정하기 어려움(〈그림 1〉 왼쪽 그림 참조)

- 상관관계(Correlation)가 -0.25로 음(-)의 관계가 미약하나마 나타남

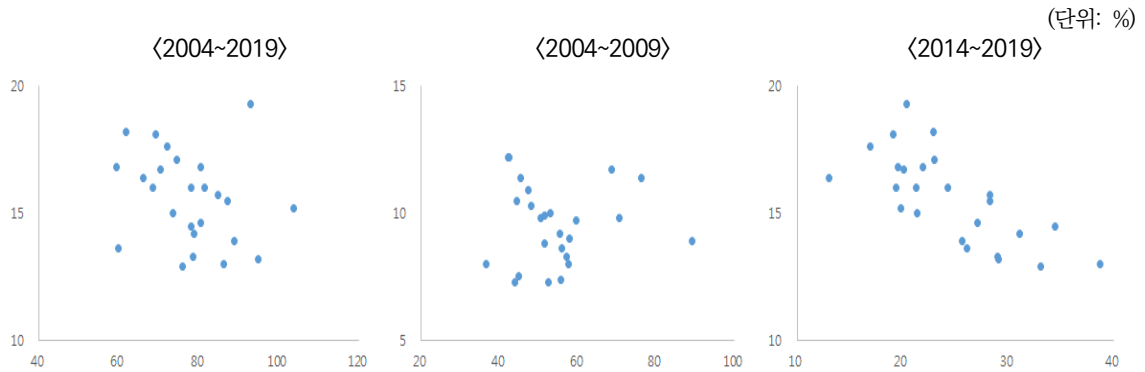
● 2004~2019년 기간 중에는 글로벌 금융위기 충격이 있어 이로 인한 왜곡을 제거하기 위해 서울 아파트 가격이 상승한 두 기간(2004~2009년, 2014~2019년)을 구분하여 고령화율과 아파트 가격 변화율 간의 관계를 살펴보면 최근 들어 뚜렷한 음(-)의 관계가 발견됨

- 2009년 고령화율과 2004~2009년 구별 아파트 가격 변화율 간의 상관관계는 0.0으로 두 변수 간에 아무런 관련성이 보이지 않음(〈그림 1〉 가운데 그림 참조)

- 반면, 2019년 고령화율과 2014~2019년 구별 아파트 가격 변화율 간의 상관관계는 -0.72로 두 변

수 간에 음(-)의 관계가 명확히 보임(〈그림 1〉 오른쪽 그림 참조)

〈그림 1〉 고령화율과 아파트 가격 변화율의 관계



주: 가로축은 해당 기간 구별 아파트 가격 변화율, 세로축은 해당 기간 마지막 연도의 구별 고령화율임
 자료: 국가통계포털(KOSIS)

- 이러한 결과는 최근 들어 고령사회(고령화율 14% 이상)에 진입하는 등 인구 고령화가 심화됨에 따라 고령화와 아파트 가격 상호간의 영향이 본격화된 것으로 해석됨 **kiri**