

홍콩은 집값이 왜 비싼가?

: 홍콩 주택시장의 구조와 특성

김수현*

Why are houses so expensive in Hong Kong?

: The structure and characteristics of the Hong Kong housing market

Soo-hyun Kim*

요약: 최근 홍콩 주택시장은 계속되는 가격상승과 높은 주거비, 낮은 주거수준으로 잘 알려져 있다. 일반적으로 이 같은 홍콩 주택시장 상황은 제한된 토지, 세계적인 금융 중심지이다 막대한 중국의 자본유입, 그리고 중화권 특유의 부동산에 대한 집착 등이 영향을 끼쳤다고 할 수 있다. 그러나 주택연구 차원에서는 더 체계적인 접근이 필요하다. 이 연구는 홍콩 주택시장과 주택정책을 종합적으로 이해하기 위해, 관련 조사와 연구를 전반적으로 검토·정리(literature review)했다. 동아시아 주택체제론, 최근 학계에서 관심을 끌고 있는 주택의 금융(상품)화(financialization of housing)론 등을 살펴보고, 홍콩의 특수한 조건을 이해하기 위해 소규모 개방형 경제와 유동성 문제, 또 특유의 토지공급 시스템 등도 검토했다. 이와 함께 홍콩 사례가 우리나라에 주는 시사점을 제시했다.

주제어: 홍콩 주택시장, 동아시아 주택체제, 주택의 금융화, 홍콩 토지제도

ABSTRACT: The recent Hong Kong housing market is well known for its soaring prices, high housing costs, and low housing conditions. This situation in Hong Kong's housing market is generally regarded as affected by limited land, massive direct investment from mainland China in the global financial center, and an obsession with real estate unique to Chinese culture. However, in terms of housing research, a more systematic approach is required. This study reviews all possible surveys and studies for a comprehensive understanding of Hong Kong housing market and housing policy. To this end, the theory of the East Asian housing system and the theory of financialization of housing were reviewed. In addition, in order to understand Hong Kong's specific conditions, a small open economy, excess liquidity issues, and a unique land supply system were also reviewed. Finally, the implications for Korea were presented.

KeyWords: intergovernmental fiscal relationship, local tax exemption and reduction, social welfare programs

* 세종대학교 공공정책대학원 교수(Professor, Graduate School of Public Policy, Sejong Univ.)
(E-Mail : shkimsdi@sejong.ac.kr, 02-3408-3818)

I. 서론

홍콩 특별행정구역(HKSAR, Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China, 中华人民共和国香港特别行政区, 이하 홍콩)¹⁾은 최근 우리나라에서도 송환법 반대시위, 중국 정부의 보안법 입법 등으로 자주 언론에 등장하고 있다. 이와 함께 홍콩 시위의 사회·경제적 배경의 하나로 청년들의 높은 주거비와 열악한 주거사정이 거론되기도 했다(KBS뉴스, 2020.5.26.; 2019.8.16.; 경향신문, 2014.10.29.; 조선일보, 2019.7.8.; 동아일보, 2019.9.24.). 실제로 홍콩의 소득대비 주택가격은 다른 도시와 현격히 차이가 나는 부동의 1위이며(Bloomberg, 2019.1.21), 우리나라의 고시원이 나 쪽방보다 열악한 Subdivided Unit에 20만 명이상이 거주하는 실정이다(Census and Statistics Department, 2018).

그러나 한때 홍콩의 주택정책은 싱가포르와 함께 개발도상국의 중요 모델로서, 홍콩 시내 판자촌이 밀집되었던 지역의 이름을 딴 ‘셱킵메이(Shek Kip Mei, 石夾尾) 신드롬’²⁾으로 불렸던 적도 있다. 국가가 적극적인 공공주택 공급을 통해 노동자들의 주택문제를 해결하고 사회통합을 제고함으로써 경제성장을 가속화했다는 의미였다. 홍콩의 공공임대주택은 많을 때(1991년) 전체 가구의 36.5%가 거주한 공간이었으며, 지금도 약 30%가 생활하고 있다. 또한 전체 홍콩 면적의 95%가 국공유지

로서, 적어도 형식적으로는 토지의 소유와 이용에 있어 강한 공공성을 유지하고 있다.

그런데 홍콩을 포함한 동아시아 국가들은 기본적으로 국가가 경제성장의 견인차 역할을 한 반면, 복지수준은 비슷한 경제단계의 서구에 비해 낮고 이를 가족이 해결해온 특징이 있다. 주택의 경우도 가장 중요한 가계자산으로서 취약한 국가복지를 보완하고 대체하는 성격을 강하게 가지고 있었다. 이는 동아시아 국가들에서 나타나는 가족주의, 자가소유 지향, 높은 주택자산 비중 및 상대적으로 높은 주택가격을 설명하는 논리가 되어 왔다(Ronald & Chiu, 2010; Ronald & Doling, 2010). 이런 상황에서 홍콩의 주권이 중국으로 반환되던 시점인 1997년에 마침 아시아 금융위기가 발생하면서 많은 동아시아 국가들의 주택가격이 급락하게 된다. 특히 홍콩의 주택가격은 2003년 사스(SARS) 사태까지 꺾으면서 약 7년간 고점 대비 1/3 수준으로까지 하락한다. 이를 계기로 홍콩의 주택정책은 종전과 달리 본격적으로 시장화, 자유화되는 길을 걷게 된다(Chiu, 2008; Huang & Shen, 2017).

그러나 2004년 무렵부터 오르기 시작한 홍콩의 주택가격은 2008년 세계 금융위기로 잠시 주춤하는 했지만 상승 추세가 2020년 초까지도 계속되는 중이다. 그 결과 홍콩은 “집값은 비싸고 주거의 질은 낮은” 대표적인 도시가 되고 말았다. 홍콩의 집값이 이렇게 오른 이유는 무엇일까? 상식적으로는 홍콩이 갖는 지리적 특수성(제한된 토지, 중국으로부터의 인구유입), 세계적인 금융 중심지이다

1) 홍콩은 1,111km²의 면적에 261만 가구, 742만 명이 생활하고 있다(2019년, Census and Statistic Department Hong Kong 홈페이지). 서울은 각각 605km², 430만 가구, 976만 명이다(2019년, 내국인 기준, 서울시 주민등록인구통계, 서울열린데이터 광장).

2) 대표적으로 Castells 등(1990, *The Shek Kip Mei Syndrome*)과 Smart(2006, *The Shek Kip Mei Myth*)는 자신들의 책 제목에 사용했다.

막대한 중국 본토의 직접 투자, 그리고 중화권 특유의 부동산에 대한 집착 등이 영향을 끼쳤다고 할 수 있다. 그러나 주택연구 차원에서는 보다 종합적인 이해가 필요하다. 크게 보자면 동아시아 주택체제론과 최근 학계에서 관심을 끌고 있는 주택의 금융(상품)화(financialization of housing)론 등이 홍콩의 주택시장을 설명하는 논의로 도움을 줄 수 있다. 이와 함께 홍콩의 특수한 조건을 이해하기 위해 소규모 개방형 경제와 중국과의 사회·경제적 관계, 또 홍콩 특유의 토지공급 시스템 등도 살펴볼 필요가 있다.

이처럼 이 논문은 홍콩 주택시장의 상황을 보다 종합적으로 이해하기 위해, 홍콩 주택시장, 주택정책 그리고 주택체제와 관련된 선행 조사, 분석 연구들을 체계적으로 검토·정리(literature review)하는 것이 목적이다. 이를 위해 이 논문은 먼저 홍콩 주택시장의 상황과 정책 전개과정을 간략히 정리하고(II장), 홍콩 주택시장과 주택체제 이해를 위해 동아시아 주택체제론, 주택의 금융화론, 홍콩과 중국·미국 등의 대외관계, 홍콩의 토지제도와 토지공급 특성 등에 관한 문헌을 검토·정리할 것이다(III장). 이를 바탕으로 IV장에서는 홍콩 주택시장에 대한 설명 틀을 도식화하고, 홍콩 사례가 우리나라 주택연구에 주는 시사점을 제시하는 것으로 마무리한다.

각 나라의 주택시장에는 고유의 인구, 경제, 정치, 사회, 문화적 상황 등이 반영되어 있다. 또 한번 정해진 성격은 경로의존적 속성을 가지고 변화한다. 홍콩은 지난 150여 년의 역사 동안 식민지와 특별행정구역 등으로 정치·경제적 격변이 불가피했다. 특히 고도로 발달한 경제중심지이자 공간이 제한된 도시국가라는 특성은 주택문제 해결이

원천적으로 어려운 상황일 수밖에 없었다. 하지만 홍콩의 주택시장은 특유의 조건만이 아니라 동아시아적 주택체제, 세계경제의 유동성 확대와 주택의 금융화 현상 등이 두드러지게 나타나는 장소이기도 하다. 그런 점에서 이 논문이 홍콩에 대한 지적호기심을 넘어, 한국 주택시장과 정책에 대한 상상력을 키우는 데 도움이 되었으면 하는 기대를 갖는다. 실제 홍콩 주택시장의 많은 쟁점들이 정도의 차이는 있지만, 우리나라에서도 그대로 반복되고 있기 때문이다.

II. 홍콩 주택정책 흐름과 주택시장

홍콩은 중국 남부에 위치한 작은 섬과 그 주변으로, 1898년 당시 청나라가 영국과의 아편전쟁에 패하자 99년간 조차지로 제공된 곳이다. 이후 1945년 2차 대전 종전에도 불구하고 홍콩은 1997년까지 영국 총독부의 통치 아래 있었다. 홍콩은 그 역사적, 지리적 특수성으로 인해 서방의 중국 본토에 대한 정치적, 경제적 통로가 되어 왔으며, 중국, 영국, 일본, 다시 영국과 중국으로 주권이 교대되는 정치적 격변을 겪어왔다.

이런 상황에서 중국이 공산화되던 1949년까지 홍콩은 판자촌이 난립한 가운데, 홍콩 총독부도 뚜렷한 주택정책을 수립하지 않은 상태로 지속되었다. 그러나 1953년 겨울, 판자촌이 밀집된 쉼집메이 지역에 대화재가 발생하여 53,000명의 이재민이 발생하자 상황은 달라지기 시작한다. 이 일로 인해 중국 정부로부터 항의와 함께 식민지 정부의

정당성 문제가 제기되자, 판자촌을 대체하는 공공 임대주택 건립에 착수한 것이다(Smart, 2006). 당시 식민본국이었던 영국은 이미 공공임대주택을 대량으로 공급하는 정책을 펴고 있었기 때문에, 그 연장선상에서 홍콩의 주택정책도 설계했다. 이후 1971년 부임한 MacLehose 총독(1982년까지 재임)은 사회정책 분야를 더욱 발전시켜서, 공공임대주택을 판자촌 대체를 넘어 보편적 복수수단으로까지 확대하게 된다(Castells et al., 1990). 이런 방향전환에 힘입어 공공임대주택은 1970년대부터 전체 가구의 30% 이상이 거주하는 공간으로 발전한다. 이와 함께 1980년대 초에는 중국과의 반환 협상에 따라 불법 인구유입이 억제되면서, 판자촌 자체도 거의 사라지게 된다(김수현, 2011).

자가 가구도 1971년에는 18.1%에 불과했으나 점진적으로 확대된다. 특히 1990년대부터 홍콩 총독부가 자가 촉진정책을 도입하면서, 공공임대주택 비중은 하락한 반면 자가는 빠르게 증가하고(그림 1) 주택가격 역시 이 무렵 급등했다. 그러나 주권이 중국으로 반환된 1997년 아시아 금융위기가 발생하자 홍콩은 가장 크게 타격을 입은 국가가 된다. 더구나 얼마 지나지 않은 2003년 사스(SARS) 사태까지 발생해서 주택가격이 더 내리고 시장도 위축된다.

이에 따라 홍콩 정부는 주택정책의 각종 규제를 완화하고 공공임대주택 공급을 줄여나가면서 자가 촉진 중심의 경기부양책을 펼치게 된다(Huang & Shen, 2017; Li, 2016). 이런 정책 변화에다 중국 본토로부터 인구 및 자금유입에 따라 홍콩의 주택

가격은 다시 오르는데, 종전 수준 회복을 넘어 급등을 계속한다. 이 추세는 2008년 세계 금융위기로 잠시 주춤한 것을 제외하면 이례적으로 지금까지도 계속되고 있다. 2009년부터 따져도 3배 이상 올랐으며, 길게 보면 무려 17년간 오르는 추세가 계속되고 있다(Bloomberg, 2020.4.23.). 특히 2010년대부터 서민층이 거주하는 40㎡ 이하의 소형 주택이 평균보다 더 빠르게 오르고 있다(Wong & Wan, 2018: 34).

그 결과 홍콩의 소득대비 주택가격은 2001년 이후 전 세계 도시 중 가장 높은 수준으로 지속되고 있다(Bloomberg, 2019.1.21)³⁾. 반면 시중임대료의 20-25%에 불과(Yip, 2020)한 공공임대주택에 대한 입주 대기 기간은 갈수록 길어져서 2020년 3월말 현재 평균 5.4년이 소요되는데, 그중 노인가구는 3.0년 정도에 그치지만 일반 저소득가구의 대기기간은 훨씬 길다. 전체적으로 입주까지 6년 이상 소요되는 가구가 42.3%에 이른다. 특히 비노인 1인 가구 대기자는 103,600 가구에 이르지만 특별 배정물량이 있을 경우에만 기회가 주어진다(HKHA 홈페이지). 이 때문에 홍콩에는 우리 식 고시원 내지 쪽방과 유사한 Subdivided Unit (分間樓宇單位)에 전체 가구의 3.6%인 91,787가구, 209,700명이 거주하는 실정이다(2016년 전수 조사 결과, Census and Statistics Department, 2018). 특히 빈곤가정은 소득의 39.7%를 주거비로 지출하고 있을 정도이다(Wong & Chan, 2019). 또 1인당 평균 주거면적은 15㎡에 불과해서, 선진국 도시 중에서는 최악의 수준이다(NY

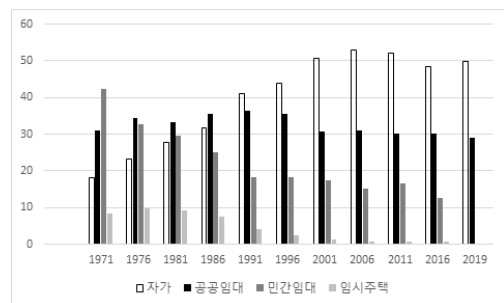
3) 물론 소득대비 주택가격(PIR)은 오해의 소지가 있다. 중위소득과 중위주택가격을 비교하는 방식에서, 중위주택이 반드시 그 사회가 선호하는 주택을 의미하지는 않기 때문이다. 또 Leung 등(Leung et al., 2020b)은 공공주택에 전체 인구의 절반 가까이 거주하는 상황에서 PIR은 오해의 소지가 있다는 점을 지적한다. 그럼에도 언론 등에서는 홍콩의 상대적인 주거상황을 나타내는 지표로 PIR을 많이 사용하고 있다.

Times, 2019.7.22.). 서울의 평균 30㎡(서울연구 데이터서비스 홈페이지)와 비교해도 얼마나 열악한지 짐작할 수 있을 것이다.

이러한 상황에서 청년층(25~34세)의 주거사정은 계속 악화되어 왔는데, 비교적 안정적인 주거라고 할 수 있는 자가는 전체 거주 가구 중 1981년 21.2%에서 2011년 11.0%로, 공공임대 거주도 13.3%에서 4.7%로 하락했다(Campos et al., 2016). 동시에 부모 집을 떠나지 못하는 비율이 늘어나고 있다(Li, 2015). 당연히 이와 같은 청년층 주택문제는 홍콩이 처한 전체적인 정치, 경제적 문제와 분리할 수 없다(Forrest & Xian, 2018). 이 때문에 2014년부터 계속된 이른바 ‘우산혁명’, ‘송환법 파동’, ‘보안법 추진’ 등 홍콩 정치적 불안정과 청년층들의 동요에는 주택문제도 중요한 원인이 되고 있다(Bloomberg, 2019. 8. 23.; NY Times, 2019. 7. 22.). 이에 홍콩 정부는 공공임대와 공공분양 주택 공급을 늘리는 한편⁴⁾, 시장 불안에 대처하기 위해 이른바 ‘건전한’ 자산시장 발전(healthy development of the property market)에 나서고 있다(Transport and Housing Bureau, 2018). 다주택자나 외국인 등에게 인지세(stamp duty)를 증과하는 등 부동산 관련 세금을 강화하는 반면(Zhang et al., 2020), 청년층 생애최초 주택구입 모기지 대출은 완화하고 있다. 또한 홍콩 관내 토지의 95%가 국유지인 점을 활용하여 추가적으로 토지공급을 늘리고 개발을 추진하는 중이다(Bloomberg, 2019.10.16b).

이런 노력에 힘입어 2018년부터는 급격한 상승세가 둔화되었고, 2019년의 송환법 반대시위 이후 안정세 내지 하락세를 예상하는 보도들이 나타나고 있다(Bloomberg, 2020.4.23.; SCMP, 2019.12.31.). 또한 코로나 19 사태의 영향도 예상하는 중이다(SCMP, 2020.4.8.). 그러나 홍콩 주택시장의 미래는 여전히 낙관적으로 볼 수 없다. 무엇보다 홍콩의 개방경제 속성이나 공간적 특성으로 인해 정부의 정책의지나 정책수단만으로 주택시장을 안정시키거나 양질의 부담가능한 주택을 충분히 공급하는 것이 쉽지 않기 때문이다.

〈그림 1〉 홍콩의 주택점유형태 추이



자료 : 홍콩 통계청(Census and Statistics Department) 홈페이지 자료를 재구성

〈그림 2〉 홍콩의 주택가격 지수 추이



자료 : Trading Economics 홈페이지에서 재구성

4) 캐리 램(Carrie Lam, 林鄭月娥) 홍콩 행정장관은 2019년 10월 시정연설에서 “주택문제는 현재 홍콩이 직면한 가장 시급한 문제이자 사회적 불안의 원인”이라고 인정하면서, 주택공급 확대, 생애 첫 담보대출 요건 완화, 토지공급 확대 등을 약속한다(Bloomberg, 2019.10.16.a). 또 홍콩 정부는 2019/20년도부터 10년간 45만 호를 추가 공급하되, 공공/민간 부문이 각각 60:40에서 70:30으로 공공부문의 역할을 강화하기로 한다. 공공부문이 맡을 315,000호 중 공공임대방식은 220,000호이고 95,000호는 공공분양으로 추진할 계획이다(Transport and Housing Bureau, 2018).

Ⅲ. 홍콩 주택시장의 구조적 이해

앞에서 살펴본 것처럼 홍콩은 지리적, 역사적 조건상 기본적으로 주택문제를 해결하기 쉬운 상황이 아니었지만, 1997년 중국으로 주권이 반환되기 전까지는 ‘웍킵메이 신드롬’으로 불릴 정도의 모범사례로 이해되고 있었다. 비록 서구에 비해서는 전반적인 주거수준이 떨어졌지만 2차 대전 종전 이후 급격한 인구증가를 감안하면 성공적이었다고 평가할 수 있었다(Castells et al., 1990: 14~15). 그러나 중국으로 반환된 이후 최근 상황은 “소득에 비해 너무 오른 집값과 임대료, 그럼에도 열악한 주거”로 요약할 수 있다. 이런 상황에 이르게 된 것은 무엇 때문일까? 무엇보다 금융 유동성 확대와 중국 경제성장의 영향, 토지공급 제약 등을 원인으로 들 수 있다. 특히 2008년 금융위기 이후 홍콩 주식시장 호황과 경기상승, 중국으로부터의 인구유입과 직접 투자 등도 영향이 크다(Taghizadeh-Hesary et al., 2019). 홍콩 언론에서는 만성적인 공급부족, 낮은 모기지 이자율, 중국 경제 호황 등을 상승요인으로, 반면 미중갈등과 그에 따른 중국 성장둔화, 또 최근에는 코로나 바이러스 영향 등을 하락요인으로 들고 있다(SCMP, 2017.12.11.; 2019.3.20.; 2019.5.9.; 2019.12.31.; 2020.4.8.).

그러나 각각의 원인들은 서로 연결되어 있기도 하고, 인과관계에 대해서는 보다 구조적인 논의가 필요하기도 하다. 따라서 이 논문은 홍콩 주택시장에 대한 보다 체계적이고 종합적인 이해를 위해 이

론적인 논의와 함께 홍콩의 주택시장 특성 분석까지 다각적으로 살펴보고자 한다. 이를 위해 ①동아시아 주택체제론에서 출발해서 ②최근 제기되고 있는 주택의 금융(상품)화론과 함께 홍콩의 ③대외 경제 특수성 및 ④토지제도의 특성 등으로 영역을 나누어 관련 문헌들을 종합적으로 검토·정리하겠다.

① 동아시아 주택체제로서 홍콩⁵⁾

주택체제(housing regime)란 한 나라의 주택과 관련된 제도, 문화를 그 정치·경제·사회 시스템과 연관 지어 압축적으로 설명하는 틀이라고 할 수 있다. 주로 서구 학자들 사이에서 나라별로, 그것도 바로 인접한 나라인데도 주택정책이나 시장 상황에 차이가 큰 이유를 탐색하는 과정에서 논의가 발전해 왔다. 초기에는 산업화나 경제발전 수준의 차이, 정치제도의 차이 등으로 설명해 왔지만, 1990년대 초 Esping-Andersen의 복지국가 체제론에 영향을 받아 관련 논의가 본격화된다. 특히 J. Kemeny는 탈상품화된 임대시장 구조(단일임대시장, 이중임대시장)와 코포라티즘 수준에 따라 각국의 주택체제를 구별하게 된다.

이런 서구의 논의 과정에서 동아시아 국가는 특이하게 보인 것이 사실이다. 동아시아 국가들은 정부가 경제개발을 위해 일종의 기업과 같은 역할을 하는 가운데, 복지의 상당부분을 가족과 공동체의 책임으로 맡겨 두었다. 주택에 대해서도 차별화되었는데, 특히 싱가포르, 홍콩이 주택을 가장 중요한 생산재로 접근했기 때문이다. 이들 두 나라에서는 주택을 경제성장을 위한 수단이자 국가의 정당화 기제로 활용한 것이다(Castells et al., 1990).

5) 이 항목에 대한 자세한 내용은 이석희·김수현(2014: 8-13)을 참조하기 바람.

까스텔의 연구 이후 동아시아 각국에 대한 비교연구가 활발하게 이루어졌는데, 서구에 비해 주택시장에 대한 ‘국가’와 ‘가족’의 역할이 상대적으로 훨씬 크다는 점이 핵심적인 발견이었다. 이것은 비록 나라별로 스펙트럼의 차이가 있기는 하지만, 동아시아 주택체제의 기본 성격이라고 할 수 있다.

이 논의 과정에서 홍콩에 대해서는, 주택이 경제, 사회적 발전에 긴요한 역할을 하도록 국가가 적극적으로 개입하며(Yip & Chang, 2003), 공공임대주택 중심의 사회통합을 추구하는(Castells et al., 1990) 국가주도 모델(state-driven model : Lee, 2003) 또는 (시장중시형) 개입주의 시스템(Liberal interventionist system : Chiu, 2008)으로 분류되었다. 그러나 1997년의 아시아 경제위기 이후 주택가격이 급락한 것을 계기로 동아시아 국가들의 주택정책 기조에 변화가 나타난다. 홍콩을 포함해서 전체적으로 정부개입과 시장규제가 완화되고, 시장자율 성격이 강화된다(Chiu, 2008; Ronald & Doling, 2010). 특히 홍콩은 사스 사태의 영향까지 받아서 2000년대 초반까지 대대적으로 시장자유화 및 부동산을 통한 경기부양 정책으로 전환하는데, 모기지 금리를 대폭 인하하고 자가소유 촉진책을 본격화했으며(Huang and Shen, 2017), 1998년 임대료 규제를 공식적으로 폐지하는 등 임대차 규제를 완화한다(Lau, 2019).

이와 같은 주택체제론의 논의에 따르면 홍콩의 최근 주택시장 악화는 결국 과거 강한 공공개입의 유산이 아시아 경제위기 이후 자율화, 시장화된 결과로 이해할 수 있다. 그런데 2010년 이후에는 주택체제론 차원에서 홍콩 주택시장을 논의한 연구들을 찾아보기 어려운데, 이는 더 이상 주택체제 ‘변화’에 주목할 필요가 없어진 것이 첫 번째 이유

라고 할 수 있다. 이와 함께 2010년대 홍콩 주택시장에서 나타나는 현상은 중국을 포함한 대외 경제환경의 영향이 압도적이기 때문에, 논의의 중심은 주택의 금융화나 홍콩의 특수한 시장환경 논의로 넘어가게 된다.

② 주택의 금융화 영향

동아시아 주택체제는 주택시장에 대한 강한 국가개입과 함께 가족복지를 특징으로 한다. 이 때문에 주택은 (자구적인) 노후 복지대책일 뿐 아니라, 가족결속을 강화하는 물질 자산이라고 할 수 있다. 국가복지가 취약한 가운데, 가족의 (주택)자산 의존은 동아시아 주택체제의 특징이라고 할 수 있고, 이를 동아시아 자산기반 복지시스템(property-based welfare system)으로 규정짓기도 했다(Ronald & Chiu, 2010). 이는 홍콩을 포함한 동아시아 국가들이 주택자산에 집착하는 이유를 설명하는 논리의 하나였다.

그러나 동아시아의 특징이라고 했던 자산기반 복지시스템은 2000년대 들어 서구 국가들도 국가복지의 후퇴와 함께 전반적으로 확산되기 시작했다. 일찍이 Castles(1998)이 국가별 연금제도의 충실성과 자가소유율이 반비례한다는 주장을 펼쳤지만, 시간이 갈수록 주택부문의 영향력이 대폭 커지면서 연금의 충실성 여부는 별다른 변수가 아니게 된다(Dewilde & Raeymaeckers, 2008). 특히 2000년대 전반적으로 부동산 가격이 상승하면서 이런 경향은 가속화된다. 자산기반 복지시스템이 더 이상 동아시아만의 특성이라 할 수 없게 된 것이다(Dewilde & Ronald, 2017).

결국 쟁점은 전 세계적인 주택가격 상승과 자가소유율 증가의 원인이 무엇인가 하는 문제로 옮겨

오면서, 그것이 복지 충실성의 여부를 뛰어넘어 ‘주택의 상품화가 본질’이라는 인식이 강화된다. 주택연구사적으로 보면, “(자본주의 사회에서) 주택은 본질적으로 상품일 뿐”이라던 Harloe(1995)의 문제의식을 재확인한 것이라고 할 수 있다. 특히 2008년 세계 금융위기가 주택 모기지를 매개로 발생함으로써, 주택의 금융(상품)화는 각국의 주택 시장 상황을 설명하는 핵심용어로 부각되었다. 심지어 UN에서까지 (가난한 사람들의) 주거권 문제의 핵심원인을 주택의 금융화에서 찾게 될 정도(Human Rights Council, 2017; Leijten & Bel, 2020)로 금융화는 주택의 상품화, 시장화, 양극화를 상징하는 키워드가 되었다.

이들에 따르면 금융화는 전 세계적으로 ‘뭉치 돈’(wall of money)들이 더 나은 투자 대상을 추구하는 과정에서 발생했다. 금융화는 주택만이 아니라 상업용 건물, 인프라 투자, 심지어 곡물 등을 가리지 않고 투기적으로 진행되었다. 이 과정에서 일시적으로 경제가 성장하는 효과도 나타날 수 있지만, 결국 모기지 대출 잔액이 폭증하는 등 위험이 커져갈 뿐이다. 주택은 저성장과 자본과잉의 모순을 일시적으로 덮는 일종의 ‘정치적 마약’(a political drug) 같은 것에 불과하다고 우려한다(Fernandez & Aalbers, 2016). 더구나 이는 선진국 그룹만이 아니라 개발도상국가에서도 다양한 양상으로 나타나고 있다(Fernandez & Aalbers, 2020).

홍콩에 대해서도 초기에 Smart & Lee(2003)가 주택의 금융화 문제를 지적한 이래, 이것이 2008년 금융위기 이전뿐만 아니라 이후에도 계속 주택가격이 오르게 하는 핵심 원인이라는 인식이 확대된다(Yiu et al., 2013; Aveline-Dubach,

2020). 또한 1997년 주권 반환 이후 홍콩의 경제적 불평등에 대해 여러 원인이 지적될 수 있지만, 핵심은 금융화 문제라는 점이 강조되고 있다(Lee et al., 2018). 나아가 홍콩의 개발사업에서 리츠와 같은 금융조달의 역할을 보면서 금융화의 문제를 지적하기도 한다(Aveline-Dubach, 2016).

최근 주택의 금융화 문제는 전 세계 주택시장의 상황을 설명하는 핵심 키워드가 되었다. 홍콩도 그 점에서는 예외는 아니다. 그러나 홍콩의 상황은 일반적인 금융화를 넘어서 특수한 측면이 있다. 바로 소규모 개방경제 하에서 중국, 미국과의 관계 때문이다. 홍콩 주택시장의 특수한 금융화 발생구조에 주목할 필요가 있는 것이다.

③ 홍콩의 개방경제와 대외의존

홍콩은 역사적으로 중국 공산화 이후 서방의 중국대륙에 대한 창구 역할을 해 왔다. 중국 역시 홍콩을 1국가 2체제라는 이름으로 99년간의 영국 조차 기간 쌓은 경제적 성과와 네트워크를 활용함으로써, 이전과 반대로 중국의 서방에 대한 경제적 창구 역할을 유지하고자 한다. 따라서 홍콩은 종전 경제적 지위와 개방성을 그대로 유지하는데, 주택 시장 입장에서 이는 기본적인 제약조건으로 작용한다. ①세계 경제 상황과 바로 연결된 개방형 경제, ②주권 반환 뒤 중국으로부터의 자금 및 인구유입이 홍콩 주택시장에 곧바로 영향을 끼치고 있는 것이다. 그만큼 외부적 요인은 홍콩 경제 및 주택시장에 영향이 크다.

우선 홍콩 경제는 미국 달러화에 대한 환율이 고정된 상태(이른바 페그제, PEGG)로, 미국의 이자율 나아가 유동성이 홍콩 경제에도 즉각적인 영향을 끼친다. 동시에 미국의 금리와 홍콩 금리는

거의 실시간으로 연동되어 있다 해도 과언이 아니다(Wong & Chan, 2019). 미국을 포함한 세계적인 유동성 상황에 따라 홍콩에도 과잉 유동성이 발생하고, 그 돈이 주택으로 몰리는 구조인 것이다. 특히 Yu 등은 다양한 분석을 통해 양적완화와 같은 미국 통화정책이 홍콩 주식시장, 금융시장에 직간접적으로 영향을 끼침으로써, 현재의 주택가격 문제가 야기되었다고 주장한다(Yu & Hui, 2018b; Yu, 2018; Huang & Shen, 2017).

여기다 2000년대부터 본격화된 중국 본토의 영향이 홍콩 주택시장에도 그대로 나타나고 있다. 강한 중국 경제의 성장세는 홍콩에 직접 영향을 끼치고 있으며, 중국의 홍콩에 대한 직접 투자액도 홍콩 경제의 성장 및 유동성 확대와 밀접한 관련이 있다(Taghizadeh-Hesary et al., 2019). 홍콩은 동아시아 국가들 중에서도 외국(대부분 중국)으로부터의 직접투자(FDI)가 차지하는 비중이 압도적인 1위를 차지하고 있다. 2015년에는 FDI가 GDP의 60%에 이를 정도였다(Lee, 2018). 물론 싱가포르를 빼고는 최근 중화권 전체의 주택가격이 올랐지만(Zhang et al., 2020), 홍콩은 그중에서 가장 많이 오른 나라이다. 결국 홍콩 주택시장은 2008년 금융위기 이후 전 세계적인 양적완화의 영향을 받기도 했지만, 특히 중국 경제의 성장과 확대의 영향이 크다고 보아야 한다(Cheung et al., 2017).

이들의 분석에 따르면 홍콩의 주택가격 폭등은 만성적인 수요, 공급 불일치 측면이 있기는 했지만, 이보다는 수요측 변수, 즉, 주식시장, 국제적인 자금흐름과 유동성 확대가 결정적인 변수라고 본

다(Chong & Li, 2020). 1990년에서 2012년까지의 시장을 분석한 다른 연구에서도 공급정책을 통한 안정노력은 별 효과가 없었고, 결국 유동성이나 구매심리와 같은 수요측 문제라는 점을 강조하고 있다(Wong & Ho, 2017).

그렇다고 홍콩의 주택문제가 거시경제나 유동성만의 문제일까? Leung 등은 “많은 연구들이 홍콩 주택가격이 미국의 이자율이나 주식시장과 같은 세계 경제환경의 영향을 받는다고 보고 있지만, 주택공급 문제가 가장 중요한 영향”이라는 주장(Leung et al., 2020a)을 제기하고 있다. 거시경제 조건 외에도 홍콩의 토지 및 주택공급 자체가 경향적으로 하락하고, 만성적인 수급불일치를 보이는 것도 분명하기 때문이다. 그렇다면 국유지가 95%, 그중 84%가 미개발지로 남겨진 홍콩에서 공급문제는 어떻게 발생하는가?

④ 홍콩식 토지제도의 모순

어느 나라든 집값이나 임대료가 과도하게 오르는 가장 직접적인 원인은 수요와 공급의 불일치이다. 물론 그 수요 중의 어디까지가 실수요이며, 어디까지가 가수요 혹은 투기수요인지 구별하는 것은 언론이나 정책용어로는 가능할지 몰라도 학문적으로 구별 짓기는 쉽지 않다. 이 논문이 홍콩의 수급불일치를 수식으로 규명하는 연구는 아니지만, 중국으로부터 새롭게 이주한 인구만 150만 명이나 되고⁶⁾ 경제 활성화에 따라 주택수요가 늘어난 점을 감안하면 일정 수준의 추가적인 주택공급이 필요했던 것은 분명하다. 하지만 홍콩의 토지공급이 안정적이지 못한 가운데 주택공급도 경향적으로

6) 2018년 기준으로 중국 본토로부터의 신이민자(정착통행증을 이용한 영주권자와 이주 후 만7년이 되지 않은 비영주권자)는 약 150만 명으로 추산된다(김경환·곽복선, 2020).

줄어왔으며, 특히 전 국토의 대부분이 국유임에도 불구하고 택지공급이 매우 제한되거나 공급과정에서 오히려 가격양등을 초래하고 있다(Chong & Li, 2020).

홍콩은 전체 토지의 95%가 국유이며, 민간은 제한된 기간 동안의 사용권만 가지고 있다. 이는 1840년대 영국이 홍콩섬을 점령했을 때부터 적용했던 토지임대 방식인데, 임대기간(현재는 50년)이나 이용권의 납부방식(분납에서 일시납으로)에 변화가 있었을 뿐 기본 틀은 아직 유지되고 있다(김원중, 2016; 조성찬, 2018). 이처럼 토지가 국가 소유라면 부동산 투기가 발생하지 않을 것으로 생각할 수 있지만, 거꾸로 홍콩의 국유토지 최고가 입찰제도는 주택가격 양등의 원인이 되고 있다(Zhang et al., 2020). 개발업자 입장에서 경매 낙찰가격이 올라가더라도 이는 시장에서 회수될 수 있는 자산에 불과하다. 입찰가격이 시장불안심리를 오히려 자극하는 상황인 것이다.

이 때문에 홍콩의 국유토지 이용권 경매제도는 한편으로는 정부의 재정조달 수단이면서, 다른 한편으로는 대규모 개발업자들의 이익창출 기회가 되어 왔다. 홍콩 정부 재정에서 토지경매 및 임대 수입이 차지하는 비중이 22.8%에 달할 정도이다(2020/21년 회계연도, The 2020-21 Budget 홈페이지). 과거 1853년에는 57%에 이르렀고, 1990년 38%에 달했다. 이런 점에서 보면 국유토지는 홍콩 정부에게 현찰을 구할 수 있는 은행 같은 역할이었다(Wong, 2010). 그런데 이는 홍콩이 자랑하는 기업활동 친화적 세제의 부작용이기도 하다. 즉, 소득세, 법인세 등이 매우 낮기는 하지만, 고령화 추세 등으로 인해 추가 재원이 필요하기 때문이다. 국유토지가 그 재원이 된 것은 물론이다.

여기다 더 고려해야 될 사항은 경매에 의해 공급된 토지가 실제 주택용 토지로 공급되는 데 시차가 크다는 점이다. 홍콩 정부는 부동산 가격 추이나 토지수요 등을 감안해서 수시로 토지공급에 나서고 있지만, 이 땅을 높은 가격에 낙찰 받은 개발업자들은 즉시 공급에 나서지 않고 시간을 끌면서 가격을 더 끌어올리고 있다. 연구에 따르면 2.5년 정도 개발을 지체시킴으로써 토지공급이 곧바로 주택공급으로 이어지지 못하고 있다(Huang et al., 2015). Yu & Hui(2018a)의 분석에 따르면 정부의 택지공급에도 불구하고, 주택개발이 실제 이루어지는 시점은 전반적인 주택가격 동향에 가장 크게 영향을 받는다. 개발업자들이 주택가격이나 이자율 동향, 건설비용, 시장기대 심리 등을 고려해서 이익을 극대화할 수 있는 시점을 고려하는 것이다(Lam & Hui, 2018). 이 때문에 단순히 토지공급을 늘리는 것만으로는 주택공급이 늘어나지 않는다(Leung & Tang, 2014). 주택가격 안정을 위해서는 공급이 중요하지만, 토지불하에도 불구하고 건설업체들이 제 때 공급하지 않거나 못하는 문제도 봐야 하는 것이다(Leung et al., 2020a). 결국 2003년 이후 시행되고 있는 현행 토지경매 제도는 그 의도와는 달리 토지공급을 더 줄여왔고, (전반적인 가격상승에) 무임승차하는 문제를 야기하고 있다(Cheung & Wong, 2019).

이 때문에 부동산 재벌들이 국민들의 비난을 받자, 최근 정치적 상황과 관련하여 중국 정부와 홍콩 정부의 압력을 받은 부동산 재벌들이 토지 기부에 나서서 민심을 달래려고 하기에 이르렀다(Bloomberg, 2019.12.30.; 2020.1.10.). 홍콩 정부도 토지공급 확대를 약속하는 한편, 더 적극적으로 대규모 인공섬을 조성해서 주택공급을 늘리겠다는

구상을 밝히게 된다. 이른바 Lantau Tomorrow Vision 프로젝트로 17㎢에 이르는 인공섬에 110만 명을 수용하려는 구상이다. 이는 현실성 여부나 환경문제도 쟁점이지만, 홍콩 시민들의 강한 정치적 이슈와 차별화하여 주택문제로 눈을 돌리려는 의도도 있는 것으로 본다(Lim, 2020).

그러나 다른 한편에서는 토지공급과 주택공급 간의 시차문제가 개발업자들만의 문제가 아니라, 홍콩의 도시계획 절차 자체가 복잡하여 지체된다는 지적도 제기된다(Yu, 2018). 입법원 보고서에서도 홍콩의 도시계획 절차가 장기간이 소요되어 주택공급에 장애가 된다는 우려가 제기되고 있다(Research Office, Legislative Council Secretariat, 2019). 더구나 홍콩 행정구역 전체 면적 1,111㎢ 중 2018년 현재 녹지와 농지가 69.9%를 차지할 정도이다(Planning Department 홈페이지). 홍콩 도심은 초고층 건물이나 아파트가 밀집되어 있지만, 주변은 대부분 미개발 녹지로 남아있는 것이다. 여기에는 산지가 많은 홍콩의 지형적 요인이 크지만, 영국식 전통을 이어받아 계획규제가 강한 영향도 있다. 이에 시장 관계자들은 “토지자체는 부족하지 않다. 대신 의지가 부족한 것이다”(SCMP, 2018.6.8.)고 하며, 방치된 산업용지(brownfields)나 농지 등을 적극적으로 이용할 것을 제안(SCMP, 2018.10.9.)하고 있다.

IV. 홍콩 주택시장의 특징과 시사점

홍콩은 주택시장 차원에서 보면 여러모로 특별한 성격을 확인할 수 있다. 지리적, 역사적으로 식

민지를 거쳐 특별한 행정단위를 가진 도시(국가)로서의 특성이 있으며, 고도로 개방된 경제체제이다. 그만큼 높은 경제적 성취에도 불구하고 대외환경에 완전히 노출되어 있어 주택시장 역시 불안정한 측면을 가지고 있다. 제한된 토지면적 하에서 인구 변동과 자금유출입을 제어하기 어려운 조건인 것이다. 주택연구 차원에서도 홍콩은 그동안 동아시아의 특별한 모델 사례로 관심을 모아왔다. 동아시아에서는 이례적으로 높은 공공임대주택 비율이나 전면적인 토지임대제 등은 다른 나라들과 차이가 분명했다. 반면 높은 자가소유 지향이나 건설업 경기부양 경험 등은 동아시아 국가들과 비슷한 경향을 보였다.

이런 이유로 주택연구자들은 일찍부터 동아시아 주택체제로서 홍콩의 사례에 주목해 왔다. 서구와 차별화되는 복지시스템과 적극적인 공공개입형 주택체제, 1997년 아시아 금융위기와 2008년 세계 금융위기를 겪으면서 시장주의 성격이 강화된 과정 등은 동아시아 학자들 외에 서구 학자들도 관심을 가진 사안이었다. 그러나 2010년대 이후 홍콩 주택시장과 정책에 대한 연구는 주로 홍콩 및 중화권 학자들의 관심사로 좁혀진다. 홍콩이 중국 경제와 밀접히 결합되면서, 홍콩의 특수한 조건이 주택시장에 끼치는 영향이 더 커졌기 때문이라고 볼 수 있다. 최근 홍콩 주택시장 상황에 대한 논의도 주로 개방경제의 유동성인가, 토지공급이 문제인가 하는 부분에 집중되었다.

정리하자면, 이 논문에서 다룬 차례대로 동아시아 주택체제론 → 주택의 금융화론 순서로 홍콩 주택시장과 정책에 대한 논의의 주안점이 변해 왔다. 최근에는 홍콩 자체의 특수성에 더욱 집중하여, 개방경제로서 홍콩이 갖는 특성, 홍콩의 토지제도와

토지공급 특성 등에 대한 관심이 높고, 관련 연구도 이어지고 있다. 그런데 이는 홍콩 주택시장에 대한 연구흐름이기도 하지만, 홍콩의 주택시스템을 보다 종합적으로 이해해가는 과정이기도 하다. 이 논문에서는 이러한 과정을 정리하는 차원에서 홍콩 주택시장을 이해하기 위한 구조를 도식화해보았다.

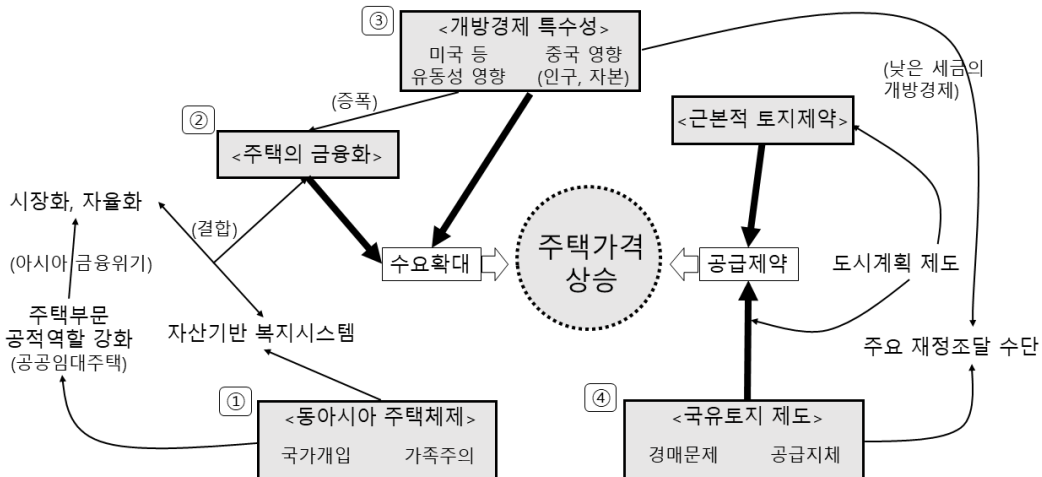
〈그림 3〉에서 보는 것처럼, 동아시아 주택체제로서 홍콩 주택시장은 과거 강한 공공개입을 특징으로 했으나 아시아 금융위기 이후 시장화, 자율화의 길을 걷게 된다. 또한 동아시아 주택체제의 특징인 강한 가족역할은 (주택)자산의 역할을 증시하는데, 이는 시장화 경로와 결합하면서 자가소유가 확대되고 자산투자도 활성화된다. 특히 2000년대 들어 주택의 금융화 현상이 확산되면서 주택가격은 더욱 상승하게 된다. 중국으로 주권이 반환된 뒤 더 강화된 홍콩 개방경제는 이 과정을 증폭시키고 있다. 미국 등의 유동성 확대가 바로 영향을 미치는 데다, 중국 경제와 즉각적으로 연계되어 있는

것이다. 덧붙여서 중국으로부터의 인구 유입, 부자들의 홍콩 주택구입 수요 등도 주택가격 상승을 촉발시켰다.

그럼에도 불구하고 주택공급은 여러 제약을 받고 있다. 근본적으로 홍콩의 공간적 한계로 인해 토지공급이 어려운 데다, 사실상 전체 토지가 국유임에도 불구하고 당장의 가격안정에는 기여하지 못하고 있다. 특히 국유토지 최고가 경매제도는 택지가격을 끌어올리는 결과를 초래하고 있으며, 더구나 신속한 주택공급으로 이어지지 못하고 있는 것도 문제이다. 여기에는 개발업자들의 사업착수 지체에 따른 이유도 있고, 홍콩 도시계획 제도의 경직성이 문제가 되기도 한다. 덧붙이자면, 홍콩의 토지 경매제도는 낮은 세금을 특징으로 하는 홍콩식 개방경제의 재정을 보충해야 하는 구조적인 제약을 담고 있기도 하다.

홍콩의 주택시장 상황과 주택정책이 우리나라에 주는 시사점은 무엇일까? 홍콩이 소규모 개방형 도시국가인 반면, 우리는 인구 5,000만 명이 넘는

〈그림 3〉 홍콩 주택시장 상황의 구조



주 1 : 그림 속의 번호는 이 논문에서 다룬 주제의 순서이다.

주 2 : 굵은 화살표는 보다 직접적으로 수요와 공급에 영향을 끼치는 요소를 나타낸다.

중대규모 국가여서 비교하는 것 자체가 어렵다. 하지만 식민지 역사, 빠른 경제성장, 광범한 판자촌, 공공임대주택 공급 노력, 자가소유 지향, 주택문제에 대한 높은 정치적 관심 등은 우리나라의 경험과 유사하다. 특히 최근에는 청년층의 주거난, 소득대비 주택가격, 공급확대와 유동성 억제 논의 등 비슷한 쟁점을 가지고 있다. 그러나 이 논문은 우리나라의 주택시장 논의를 홍콩 사례의 틀에 맞추려는 의도는 없다. 우리는 우리 방식의 논의 틀이 다양하게 형성되어 있기 때문이다. 다만 몇 가지 주제들은 홍콩 주택시장과 정책의 시사점으로 삼아도 큰 논란이 없을 것으로 보인다.

첫째, 공공임대주택과 일반 주택시장과의 관계다. 공공임대주택은 분명 주거취약계층의 안전망으로 중요하다. 우리나라 역시 정부에 관계없이 그 확대를 추진하고 있다. 그러나 홍콩의 경험을 보면, 아무리 공공임대주택 거주비율이 높아도 전반적인 주택시장이 불안정하고 가격이 급등할 경우 공공임대주택은 '고립된' 안전망으로 제한된다는 사실에 주의할 필요가 있다. 주거이동이 원활하지 못해 고령층, 빈곤층들만의 주거로 한정되는 것이다.

둘째, 국공유지의 다과(多寡)보다 그것이 관리되고 활용되는 방식이 중요하다. 우리나라는 국공유지를 도시용지 내지 주택용지로 공급하기 어렵다는 점을 아쉬워하는 사람들이 많다. 싱가포르처럼 획기적인 주택공급이 어려운 제약조건이었기 때문이다. 그러나 전체 토지의 95%가 국유지인 홍콩에서 국유지 임대제도가 반드시 주택가격을 안정시키는 것이 아니라는 사실도 확인했다. 오히려 집값 양등의 원인 중의 하나로 볼 정도이다. 또 도시계획 제도나 절차가 택지공급 속도와 수준에 영향을 끼치는 점도 참고할 필요가 있다.

마지막으로 유동성 관리의 문제다. 홍콩은 소규모 개방형 경제로서, 세계적인 유동성 확대의 직접적인 영향을 받고 있다. 홍콩 주택가격 등락의 가장 큰 원인이라는 것이 관련 학자들의 주장이었다. 지금 전 세계는 유례를 찾아볼 수 없는 저금리에다 과잉 유동성 상황을 겪고 있다. 더구나 코로나19에 대응하는 차원에서 더 많은 유동성이 공급되고 있다. 우리 역시 과잉 유동성 문제가 최근 시장불안의 큰 원인이 되고 있다. 홍콩 사례는 우리에게도 상당한 시사점을 준다.

참고문헌

- 김경환·곽복선, 2020, "중국 본토에서 홍콩으로 이주한 신 이민자의 사회경제적 상태와 함의", 『한중사회과학연구』, 18(1): 7~31.
- 김수현, 2011, "무허가 정착지 정책과 국가 역할: 서울, 홍콩, 싱가포르의 경험을 중심으로", 『주택연구』, 제 19(1): 35~61.
- 김원중, 2016, "홍콩특별행정구역의 토지공급 및 관리제도 고찰", 『부동산분석』, 2(1): 119~140.
- 이석희·김수현, 2014, "한국 주택체제의 성격과 변화: 동아시아 발전주의 국가의 특성을 중심으로", 『공간과 사회』, 24(2): 5~37.
- 조성찬, 2018, "홍콩식 토지 공개념, 진정한 아시아 해방구가 되려면", 『Asian Regional Review Diverse Asia』, 1(1): 1~6, 서울대 아시아 연구소.
- Aveline-Dubach, Natacha, 2016, "Embedment of Liquid Capital into the Built Environment: The Case of REIT Investment in Hong Kong", *Issues & Studies: A Social Science*

- Quarterly on China, Taiwan, and East Asian Affairs*, 52(4): 1~32.
- Aveline-Dubach, Natach, 2020, "The financialization of real estate in megacities and its variegated trajectories in East Asia" in Labbé, D. and Sorensen, A., eds. *International Handbook on Megacities and Megacity-regions* : 394~409, Cheltenham: Edward Elgar.
- Campos, B. Castro, Yiu, C.Y., Shen, J., Liao, K.H., and Maing, M., 2016, "The anticipated housing pathways to homeownership of young people in Hong Kong", *International Journal of Housing Policy*, 16(2): 223~242.
- Castells, M., Goh, L., and Kwok, R. W., 1990, *The Shek Kip Mei Syndrome: Economic Development and Public Housing in Hong Kong and Singapore*, London: Pion.
- Castles, F. G., 1998, "The really big trade-off: home-ownership and the welfare state in the new world and the old", *Acta Politica*, 33(1): 5~19.
- Census and Statistics Department, 2018, "Persons Living in Subdivided Units", *Thematic Report*.
- Cheung, William Ka Shing and Wong, Siu Kei, 2019, "Understanding governance of public land sales: an experiment from Hong Kong", *Regional Studies, Regional Science*, 6(1): 607~622.
- Cheung, Yin-Wong, Chow, Kenneth K., and Yiu, Matthew S., 2017, "Effects of capital flow on the equity and housing markets in Hong Kong", *Pacific Economic Review*, 22: 332~349.
- Chiu, R. L. H., 2008, "Government intervention in housing: Convergence and divergence of the Asian Dragons", *Urban Policy and Research*, 26(3): 249~269.
- Chong, Terence Tai Leung and Li, Xiaoyang, 2020, "The development of Hong Kong housing market: past, present and future", *Economic and Political Studies*, 8(1): 21~40.
- Dewilde, Caroline and Raeymaeckers, Peter, 2008, "The Trade-Off Between Home-Ownership and Pensions: Individual and Institutional Determinants of Old-Age Poverty", *Ageing and Society*, 28: 805~830.
- Dewilde, Caroline and Ronald, Richard, 2017, *Housing wealth and welfare*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Fernandez, Rodrigo and Aalbers, Manuel B., 2016, "Financialization and housing: Between globalization and Varieties of Capitalism", *Competition & Change*, 20(2): 71~88.
- Fernandez, Rodrigo and Aalbers, Manuel B., 2020, "Housing Financialization in the Global South: In Search of a Comparative Framework", *Housing Policy Debate*, 30(4) : 680~701.
- Forrest, Ray and Xian, Shi, 2018, "Accommodating discontent: youth, conflict and the housing question in Hong Kong", *Housing Studies*, 33(1): 1~17.
- Harloe, M., 1995, *The People's Home?: Social Rented Housing in Europe & America*, London: Routledge.
- Huang, Juan and Shen, Geoffrey Qiping, 2017, "Residential housing bubbles in Hong Kong : identification and explanation based on GSADF test and dynamic probit model", *Journal of Property Research*, 34(2): 108~128.
- Huang, Juan, Shen, Geoffrey Qiping, and Zheng, Helen Wei, 2015, "Is insufficient land supply the root cause of housing shortage?

- Empirical evidence from Hong Kong", *Habitat International*, 49: 538~546.
- Human Rights Council, UN, 2017, "Report of the Special Rapporteur on adequate housing as a component of the right to an adequate standard of living, and on the right to non-discrimination in this context", Thirty-fourth session 27 February–24 March 2017.
- Lam, Charles Hei-Ling and Hui, Eddie Chi-Man, 2018, "How does investor sentiment predict the future real estate returns of residential property in Hong Kong?", *Habitat International*, 75: 1~11.
- Lau, Mandy HM., 2019, "Lobbying for rent regulation in Hong Kong: Rental market politics and framing strategies", *Urban Studies*, 56(12): 2515~2531.
- Lee, Hyunjeong, 2018, "Institutional Shifts of Four East Asian Developmental Housing Systems", *Journal of Asian Architecture and Building Engineering*, 17(1): 103~110.
- Lee, J., 2003, "Is There An East Asian Housing Culture? Contrasting Housing Systems of Hong Kong, Singapore, Taiwan and South Korea", *The Journal of Comparative Asian Development*, 2(1): 3~19.
- Lee, Kim Ming, To, Benny Ho Pong, and Yu, Kar Ming, 2018, "Financialization and Economic Inequality in Hong Kong : The Cost of the Finance-led Growth Regime" in Fong, Brian C.H. and Lui, Tai-Lok eds., *Hong Kong 20 Years after the Handover: Emerging Social and Institutional Fractures After 1997* : 127~151, London: Palgrave Macmillan.
- Leijten, Ingrid and Bel, Kaisa de, 2020, "Facing financialization in the housing sector: A human right to adequate housing for all", *Netherlands Quarterly of Human Rights*, 38(2): 94~114.
- Leung, Charles Ka Yui and Tang, Edward Chi Ho, 2014, "Availability, Affordability and Volatility: the case of Hong Kong Housing Market", MPRA Paper No.58770.
- Leung, Charles Ka Yui, Yiu Ng, Joe Cho and Tang, Edward Chi Ho, 2020a, "What do we know about housing supply? The case of Hong Kong SAR", *Economic and Political Studies*, 8(1): 6~20.
- Leung, Charles Ka Yui, Yiu Ng, Joe Cho and Tang, Edward Chi Ho, 2020b, "Why is the Hong Kong Housing Market Unaffordable? Some Stylized Facts and Estimations", *Globalization Institute Working Paper 380*, Federal Reserve Bank of Dallas.
- Li, Victor Jing, 2015, "Young People Housing in Hong Kong: Why Failure to Launch?", 한국주거학회 학술대회논문집: 305~309.
- Li, Victor Jing, 2016, "Housing policies in Hong Kong, China and the People's Republic of China", *ADB Working Paper*, No. 566.
- Lim, Tai Wei, 2020, "Housing Policies in Hong Kong", *East Asian Policy*, 12:110~124.
- Research Office Legislative Council Secretariat, 2019, "Review of town planning in selected places", IN08/19-20
- Ronald, R. and Chiu, R. L. H., 2010, "Changing Housing Policy Landscapes in Asia Pacific", *International Journal of Housing Policy*, 10(3): 223~231.
- Ronald, R. and Doling, J., 2010, "Shifting East Asian Approaches to Home Ownership and the Housing Welfare Pillar", *European Journal of Housing Policy*, 10(3): 233~254.
- Smart, Alan, 2006, *The Shek Kip Mei Myth* :

- Squatters, Fires and Colonial Rule in Hong Kong 1950-1963*, Hong Kong: Hong Kong University Press.
- Smart, Alan and Lee, James, 2003, "Financialization and the Role of Real Estate in Hong Kong's Regime of Accumulation", *Economic Geography*, Vol.79 No.2: 153~171.
- Taghizadeh-Hesary, Farhad, Yoshino, Naoyuki, and Chiu, Alvin, 2019, "Internal and external determinants of housing price booms in Hong Kong, China", *ADB Working Paper Series*, No. 948.
- Transport and Housing Bureau, 2018, *The Fact Sheet : Housing*
- Wong, Gary Wai Chung and Ho, Lok Sang, 2017, "Policy-Driven Housing Cycle: The Hong Kong Case of Supply Intervention", *International Real Estate Review*, 20(3): 375~396.
- Wong, Hung and Chan, Siu-ming, 2019, "The impacts of housing factors on deprivation in a world city: The case of Hong Kong", *Social Policy Administration*, 53:872~888.
- Wong, Kwok-hun, 2010, "Government Land Ownership and Public Housing: The Experiences of Hong Kong and China", 21st CEA Conference at Oxford, 12-3 July 2010.
- Wong, Stan Hok-Wui and Wan, Kin Man, 2018, "The Housing Boom and the Rise of Localism in Hong Kong: Evidence from the Legislative Council Election in 2016", *China Perspective*, 2018/3: 31~40.
- Yip, N-M. and Chang, C-O., 2003, "Housing in Taiwan: state intervention in a market driven housing system", *The Journal of Comparative Asian Development*, 2(1): 93~114.
- Yip, N-M., 2020, "Struggling in an unequal city : Housing problems in Hong Kong", paper for International Symposium, Urban Research Plaza, Osaka City University, 15~16, February 2020.
- Yiu, Matthew S., Yu, Jun, and Jin, Lu, 2013, "Detecting Bubbles in Hong Kong Residential Property Market", *Journal of Asian Economics*, 28: 115~124.
- Yu, Ka Hung, 2018, "The impact of government housing policy and development controls on the dynamics of Hong Kong's residential property market", Ph.D. Dissertation, The Hong Kong Polytechnic University.
- Yu, Ka Hung and Hui, Eddie Chi Man, 2018a, "Housing construction and uncertainties in a high-rise city", *Habitat International*, 78: 51~67.
- Yu, Ka Hung and Hui, Eddie Chi Man, 2018b, "Housing Market Dynamics under a Pegged Exchange Rate - A Study of Hong Kong", *International Journal of Strategic Property Management*, 22(2): 93~109.
- Zhang, Yang, Zhang, Qingyong and Zheng, Huanhuan, 2020, "Housing policies in Greater China and Singapore, Economic and Political Studies", 8(1): 41~64.
- 경향신문, 2014. 10. 29., "중 알리바바 마윈 회장, "홍콩 시위는 희망을 잃은 젊은이들의 문제".
- 동아일보, 2019. 9. 24., "살인적 집값이 홍콩 시위 근본 원인".
- 조선일보, 2019. 7. 8., "부모 집 골방에 얹혀사는 홍콩 2030, 빨래방이 '스트레스 분출구'".
- KBS뉴스, 2019. 8. 16., "홍콩 기습 산발 시위 이어져...주말 대규모 집회에 '긴장'".
- KBS뉴스, 2020. 5. 26., "보안법 반대 시위...다시 최루

탄으로 덮인 홍콩 거리”.

- Bloomberg, 2019. 1. 21., “Hong Kong Housing Ranked World’s Least Affordable for 9th Year”.
- Bloomberg, 2019. 8. 23., “Hong Kong’s Broken Homes Policy Fails the Young”.
- Bloomberg, 2019. 9. 26., “Hong Kong Protests Threaten Billionaires’ Ties With Beijing”.
- Bloomberg, 2019. 10. 16a., “Lam Moves to Ease Hong Kong Housing Woes After Speech Disrupted”.
- Bloomberg, 2019. 10. 16b., “Hong Kong Will Relax Mortgage Rules to Help First-Time Home Buyers”.
- Bloomberg, 2019. 12. 30., “Major Hong Kong Developer Donates Land to Mitigate Housing Crisis”.
- Bloomberg, 2020. 1. 10., “Hong Kong Property Scion Says Affordable Housing a Top Priority”.
- Bloomberg, 2020. 4. 23., “Risks Loom for Hong Kong Housing Where 97% of People Make Profit”.
- NY Times, 2019. 7. 22., “Tiny Apartments and Punishing Work Hours: The Economic Roots of Hong Kong’s Protests”.
- SCMP, 2017. 12. 11., “Hong Kong homes to become even more expensive in 2018, deepening the affordability crisis, analysts say”.
- SCMP, 2018. 6. 8., “Hong Kong does not lack land for housing, just the will to use it”.
- SCMP, 2018. 10. 9., “Shortage of land in Hong Kong? Not if what there is already were utilised smartly”.
- SCMP, 2019. 3. 20., “Hong Kong home prices to increase by 15 per cent this year, says Cushman”.
- SCMP, 2019. 5. 9., “Hong Kong’s property market has 10 more years in its bull run as population inflow from Greater Bay gives it sustenance”.
- SCMP, 2019. 12. 31., “Hong Kong property prices

are likely to fall across the board in 2020, industry insiders say”.

- SCMP, 2020. 4. 8., “Hong Kong’s property prices to fall by up to 20 per cent as the city’s jobless ranks swell amid Covid-19 pandemic”.

서울연구데이터서비스 <http://data.si.re.kr/>

서울시 열린데이터 광장 <http://data.seoul.go.kr/>

Census and Statistic Department Hong Kong
<https://www.censtatd.gov.hk/hkstat/>

HKHA(Hong Kong Housing Authority)

<https://www.housingauthority.gov.hk/en/>

Planning Department Hong Kong

https://www.pland.gov.hk/pland_en/

The 2020-21 Budget Hong Kong

<https://www.budget.gov.hk/2020/eng/index.html>

Trading Economics

<https://tradingeconomics.com/hong-kong/housing-index>

원 고 접 수 일 : 2020년 9월 5일

1 차 심 사 완 료 일 : 2020년 12월 3일

최 종 원 고 채 택 일 : 2020년 12월 17일

