



수시 | 23-07

미분양주택 변동원인과 대응방향 연구

A Study on the Causes and Countermeasures for
Changes in Unsold Housing

황관석, 김지혜, 이윤상

수시 23-07

미분양주택 변동원인과 대응방향 연구

A Study on the Causes and Countermeasures for Changes in Unsold Housing

황관석 김지혜 이윤상

■ 저자

황관석, 김지혜, 이윤상

■ 연구진

황관석 국토연구원 부연구위원(연구책임)

김지혜 국토연구원 부연구위원

이윤상 국토연구원 부연구위원

■ 연구심의위원

이수옥 국토연구원 선임연구위원

박천규 국토연구원 부동산시장연구센터 소장

전성제 국토연구원 연구위원

이길제 국토연구원 부연구위원

주요 내용 및 정책제안

FINDINGS & SUGGESTIONS



본 연구보고서의 주요 내용

- 1 2022년 하반기 이후 미분양주택의 빠른 증가는 급격한 금리인상, 유동성 축소와 함께 분양가 상승의 영향이 크며 공급과잉 등의 지역적 영향에 기인
- 2 미분양주택은 경험분포를 고려하여 정상, 관심, 위험진입, 위험발생 등 4개의 단계로 구분할 수 있는데 현재 수도권은 정상단계, 지방은 관심단계로 나타났으며 대구, 전북은 위험진입, 제주는 위험발생단계로 나타남
- 3 미분양주택의 위험은 PF대출 부실, 주택착공 감소, 건설업 폐업과 부도, 건설업 취업자수 감소로 이어져 국민경제에 부정적 영향을 미치고 있음
- 4 과거 IMF 외환위기, 글로벌금융위기 시기에 미분양주택이 전국적으로 10만 호를 넘어설 때부터 본격적인 대책이 추진되었으며 수요자 측면으로는 세제지원이, 공급자 측면으로는 한매조건부 매입정책, 유동화채권(P-CBO)를 통한 유동성 지원 정책이 미분양해소에 영향이 컸음
- 5 공급자 또는 수요자지원을 통해 미분양주택을 해소하는 것에 대해서 찬반 의견이 있을 수 있으나 국민경제에 미치는 부정적 영향을 고려하여 위험수준에 따라 제한적인 지원책이 필요

본 연구보고서의 정책제안

- 1 미분양주택 위험수준을 평가한 후 관심단계, 위험진입 단계, 위험발생 단계 등 위험단계별로 접근하되 미분양주택의 분포특성 및 변동원인을 고려하여 정책적으로 대응
- 2 관심 단계에서는 유동성 지원을 중심으로 공급자 지원 정책을 추진하고 위험진입단계에서는 미분양주택 매입 시 취득세 감면, 매입임대사업자 지원 등의 수요자 지원 정책으로 확대하며 위험발생단계에서는 공공에서의 미분양주택 매입(매입임대, 한매조건부)등을 중심으로 추진
- 3 최근 미분양주택의 분포특성이 중소형 비중이 높고, 준공전 미분양주택이 많은 점을 고려하여 실수요 지원정책을 강화하고, 준공후로 이어지지 않도록 입주율을 확대하는 방안을 추진
- 4 최근 미분양주택의 변동원인이 급격한 금리인상과 분양가 상승, 일부 지역에서의 공급과잉에 있는 점을 고려하여 PF유동성 지원을 확대하고 지역별 공급관리 정책을 병행적으로 추진할 필요

차례

CONTENTS

주요 내용 및 정책제안 iii

제1장 서론

1. 연구의 배경 및 목적 3
2. 연구의 범위 및 방법 4
3. 연구의 틀 및 주요 개념 7
4. 선행연구와의 차별성 8
5. 연구의 기대효과 10

제2장 미분양주택 현황과 변동원인

1. 미분양주택 현황분석 13
2. 미분양주택 변동원인 분석 18
3. 주요 시사점 34

제3장 미분양주택의 위험 및 파급영향

1. 미분양주택의 위험수준 분석 39
2. 부동산PF 관련대출 잔액 및 연체율 42
3. 건설경기 영향 51
4. 주요 시사점 55

제4장 미분양주택 해소를 위한 정책사례

1. 공급자 지원 정책	59
2. 수요자 지원 정책	77
3. 최근 미분양주택 해소 대책	84
4. 주요 시사점	87

제5장 미분양주택 위험단계별 정책대응 방향

1. 미분양주택 해소를 위한 정책대응의 기본방향	93
2. 미분양주택 해소를 위한 정책대응 방향	97

참고문헌	103
SUMMARY	110
부록	113



CHAPTER 1

서론

- 1. 연구의 배경 및 목적 3
- 2. 연구의 범위 및 방법 4
- 3. 연구의 틀 및 주요 개념 7
- 4. 선행연구와의 차별성 8
- 5. 연구의 기대효과 10

01 서론

1. 연구의 배경 및 목적

1) 연구 배경

- 인플레이션에 따른 2022년 급격한 금리인상과 긴축정책으로 주택가격이 크게 하락하고 거래가 급감하는 등 부동산시장이 위축되고 있음
 - 부동산시장 위축은 순환국면적인 특성으로 해석할 수 있으나 최근 변동성이 커서 위기감이 확대되고 있으며 특히, 금융시장에서 전쟁과 금리인상, 실리콘밸리뱅크(SVB: Silicon Valley Bank) 파산 등으로 경계감이 높아짐
 - 2023년 2월 현재 전국 미분양주택은 7.5만 호로 장기평균(6.4만 호)수준을 상회¹⁾
 - 중장기 주택시장 안정을 위해서는 안정적인 주택공급이 필요하므로, 주택시장의 변동성을 완화할 수 있는 방안 마련 검토가 필요
- 미분양주택 위험의 확대는 PF대출 부실, 건설사 부도, 민간부문의 주택공급 위축으로 국민경제에 부정적 영향을 미칠 수 있음
 - 미분양주택의 증가는 1차적으로 PF부실로 이어져 금융권과 건설사에 영향을 미치고, 2차적으로는 수분양자, 국민경제에 영향을 미침
- 미분양주택의 변동원인 분석과 함께 위험수준을 진단하고 미분양주택의 위험이 금융권, 건설사, 소비자 등 국민경제에 미치는 파급영향을 분석하여 정부의 적절한 대응방향을 강구할 필요

1) 국토교통부 보도자료. 2023. 3. 30. '23년 2월 주택통계 발표.

-
- 미분양주택은 무리한 사업추진 등 주택사업자의 책임도 크기 때문에 건설사의 자구노력을 전제로 한 정부의 대응이 필요한 상황
 - 최근의 미분양주택 증가는 IMF 외환위기, 글로벌 금융위기와 달리 금융시스템 및 경제 충격보다는 인플레이션에 따른 급격한 금리인상이 원인으로 위험의 전이 및 파급영향이 달라질 수 밖에 없어 이에 대한 면밀한 대응방안 마련 필요
 - 특히, 언제, 어느 수준일 때가 위험한지를 잘 인식해야 중장기 시장 안정을 위한 실효성 있는 정책방안 모색이 가능함

2) 연구 목적

- 이 연구는 미분양주택의 변동원인 및 위험수준을 과거의 위기상황과 비교하여 분석하고, 미분양주택의 위험 단계별 대응방향을 체계적으로 도출하는 데 연구의 목적이 있음
- 과거사례 비교분석을 통해 금융권 및 건설사, 국민경제에 미치는 부정적 영향을 최소화하기 위한 선제적 대응방안을 강구

2. 연구의 범위 및 방법

1) 연구 범위

□ 공간적 범위

- 광역적으로는 전국, 수도권, 비수도권을 대상으로 함
- 세부 지역별로는 자료수집이 가능한 시·도단위와 개별 시군구 단위로 구분

□ 시간적 범위

- 과거 미분양주택이 많았던 기간 중에서 1998년 IMF 외환위기, 2008년 글로벌 금융위기를 전후한 시기와 2022년 하반기 급격한 금리인상으로 미분양주택이 빠르게 증가했던 2023년 최근 까지를 분석대상으로 설정
- 실증분석의 경우 분석대상 및 목적에 따라 2008년 글로벌금융위기 전후 또는 글로벌 금융위기 이후 시점을 대상으로 함

□ 내용적 범위

- 시기별, 지역별 미분양주택의 현황과 변동원인 분석
 - 지역별 미분양주택의 분포 현황 및 특성을 시계열적인 측면과 지역적 측면(광역시, 시도, 시군구)에서 살펴봄
 - 시기별, 지역별 미분양주택의 변동원인을 패널 및 시계열 분석과 함께 시군구별 영향 요인에 대한 통계분석을 통해 시사점을 도출
- 미분양주택의 위험수준을 평가하고 파급영향을 분석
 - 미분양주택의 위험수준은 장기평균 및 표준편차를 이용하여 권역별, 시도별로 평가할 수 있는 지표를 발굴하고 위험수준을 평가
 - 미분양주택의 파급영향으로 PF대출 구조를 살펴보고 PF대출 규모 및 연체율 등을 분석
 - 미분양주택 증가가 건설경기, 국민경제로 미치는 파급경로를 바탕으로 미분양주택 증가위험이 국민경제에 미치는 영향을 살펴봄
- 미분양주택 해소에 대한 정책사례 분석
 - 미분양주택이 고점을 보였던 2008년 글로벌금융위기 시점을 전후하여 미분양주택 해소를 위한 공급자 및 수요자 지원 정책을 중심으로 살펴보고 시사점을 도출
- 미분양주택 위험수준에 따른 단계별 대응방향 도출

-
- 미분양주택 위험이 국민경제에 미치는 부정적 영향을 최소화하기 위한 단계적 대응 방향을 도출하고 변동원인을 고려한 정책방안을 강구
 - 건설사의 자구노력과 매칭한 미분양주택에 대한 환매조건부 매입 등의 공급측면에서의 정책, 미분양주택 구입 시 취득세, 양도세 감면 등의 수요측면에서의 정책을 동시에 고려

2) 연구 방법

□ 문헌고찰

- 미분양주택의 분포특성 및 발생원인에 대한 선행연구, 과거 미분양주택 해소를 위한 정부대책에 대한 문헌 고찰을 통해 연구방향 및 시사점 도출

□ 통계·계량분석

- 미분양주택 현황 및 변동 추이, 지역별 분포특성, PF대출 규모에 대한 기초통계 분석과 함께 미분양주택의 시기별 및 지역별 변동원인 분석을 위해 패널분석 등의 계량분석을 실시
- 미분양주택 변동원인의 시기별 차이에 대한 비교는 시도별 패널자료를 이용하여 분석하고, 글로벌 금융위기 이후 기간을 중심으로 권역별 비교를 위해서는 시계열 분석을, 시군구 단위의 미시적 차이에 대해서는 기초통계를 활용하여 GIS 분석을 실시

□ 관계자 인터뷰, 전문가 자문 등 협업

- 미분양주택의 현황 및 실태에 대해서는 지역 부동산시장 전문가, 건설사 등에 대한 인터뷰를 실시하고 미분양주택의 해소방안에 대해서는 전문가 자문을 실시
- 미분양주택 해소대책의 과거사례와의 비교 및 단계별 해소방안에 대해서 전문가 자문을 통한 협업을 추진

3. 연구의 틀 및 주요 개념

1) 연구의 틀

그림 1-1 | 연구흐름도



자료: 연구진 작성

2) 주요 개념

□ 미분양주택

- 미분양주택은 주택법 제38조에 따라 사업주체가 건설·공급하는 공동주택 중 입주자모집공고에 따른 입주자의 계약일이 지난 이후에도 분양계약이 체결되지 아니하여 선착순의 방법으로 공급하는 주택을 의미²⁾

2) 통계청. 2021. 『미분양주택 현황보고』 통계정보보고서.

(<https://www.narastat.kr/metasvc/index.do?orgId=116&confmNo=116025&kosisYn=Y> 검색일: 2023. 8. 1)

-
- 입주자 모집 승인 대상은 사업계획승인 호수(아파트 30세대, 도시형 생활주택 50세대 등)이상으로 건설하는 주택임
 - 준공후(공사완료후) 미분양주택은 미분양주택 중에서 사용검사 후에도 분양되지 않은 주택을 의미
 - 미분양주택 통계는 국가승인통계로 시·군·구 단위로 매월 분양업체가 미분양주택에 대한 정보를 지자체에 신고함으로써 통계가 작성
 - 미분양주택에 대한 정보는 전체 미분양주택과 준공후 미분양, 공공/민간, 주택규모별(40㎡이하, 40~60㎡이하, 60~85㎡이하, 85㎡초과로 구분)로 구분하여 신고

4. 선행연구와의 차별성

1) 선행연구 현황

- 관련 연구로는 미분양주택의 분포특성과 발생원인을 분석한 연구와 미분양주택의 해소방안에 대한 연구들이 있음
 - 허재완·김은경(2009), 서범준 외(2010), 김주영·신우진(2011 등은 주택수요와 주택공급 측면에서 지역별 미분양주택의 분포특성과 발생 및 결정요인을 분석
 - 김덕례·황은정(2009), 허재완·손성민(2013) 등은 글로벌 금융위기 이후 지역별 미분양주택의 적체 현황과 특성을 분석하고 정부의 미분양주택 해소 대책의 효과분석을 통해 실효성 있는 대책을 제안함
 - 기존 선행연구는 글로벌 금융위기 이후를 중심으로 미분양주택의 발생원인과 정책효과를 분석하고 대응방안을 제시

2) 선행연구와 본 연구와의 차별성

□ 이 연구에서는 인플레이션에 따른 급격한 금리인상으로 수요위축, 건설비용 증가 등 미분양주택의 발생원인이 다른 상황에서 미분양주택의 위험수준을 평가하고 향후 미분양주택 증가 시나리오에 따른 대응방안의 체계를 강구한다는 점에서 차별성이 있음

표 1-1 | 선행연구와의 차별성

구분	선행연구와의 차별성			
	연구목적	연구방법	주요 연구내용	
주요 선행 연구	1	<ul style="list-style-type: none"> 과제명: 미분양 해소를 위한 정부정책의 영향 분석과 향후 정책방향 연구 연구자: 김덕례·황은정(2009) 연구목적: 미분양주택 해소대책의 효과와 한계를 도출하여 실효성 있는 정책방향을 제안 	<ul style="list-style-type: none"> 문헌조사 현황조사 통계 및 계량분석 	<ul style="list-style-type: none"> 미분양주택 적체의 특성파악 미분양주택 해소를 위한 정부정책 현황 분석 미분양주택 해소를 위한 향후 정부정책 방향
	2	<ul style="list-style-type: none"> 과제명: 미분양주택 정책의 지역별 효과에 관한 실증분석 연구자: 허재완·손성민(2013) 연구목적: 미분양주택 정책의 효과를 정책수단별, 지역별 차이를 실증적으로 분석 	<ul style="list-style-type: none"> 문헌조사 현황조사 통계 및 계량분석 	<ul style="list-style-type: none"> 미분양주택 해소를 위한 주요 정부정책 현황분석 미분양주택 결정요인 모형 추정 주요 정부정책이 전국, 수도권, 지방에 미치는 영향력을 비교 분석
	3	<ul style="list-style-type: none"> 과제명: 지역별 미분양 아파트 규모의 결정요인과 조정속도에 대한 실증분석 연구자: 서범준 외(2010) 연구목적: 지역별 미분양 아파트 결정모형을 구축하고 주택시장의 미분양 아파트 조정과정의 특성을 분석 	<ul style="list-style-type: none"> 문헌조사 현황조사 통계 및 계량분석 	<ul style="list-style-type: none"> 미분양주택 발생 및 조정에 관한 이론고찰 시도별, 연도별 미분양주택 자료를 바탕으로 부분조정 및 동태적 패널모형을 통해 미분양주택의 결정요인 및 조정속도를 실증분석
본 연구	<ul style="list-style-type: none"> 미분양주택 변동원인과 대응방향 연구 	<ul style="list-style-type: none"> 문헌조사 현황조사 통계·계량분석 전문가 자문 및 의견수렴 	<ul style="list-style-type: none"> 미분양주택의 분포 및 변동원인의 시기별, 지역별 비교분석 미분양주택 정책의 국내외 사례비교 PF대출 구조 및 현황분석 미분양주택의 파급경로 분석 미분양주택 위험수준별 정책방안 도출 	

자료: 연구진 작성

5. 연구의 기대효과

□ 학술적 기대효과

- 미분양주택의 변동원인에 대한 시기 및 지역별 계량분석, 미분양주택의 위험 수준에 대한 평가, 미분양해소 대책에 대한 과거사례 비교분석은 학술적인 논의 및 발전에 기여

□ 정책적 기대효과

- 미분양주택이 계속 증가하고 있는 상황에서 미분양주택의 변동원인, 위험에 대한 진단과 선제적인 대응방안을 강구함으로써 주택시장 및 국민경제 안정에 기여



CHAPTER 2

미분양주택 현황과 변동원인

- 1. 미분양주택 현황분석 13
- 2. 미분양주택 변동원인 분석 18
- 3. 주요 시사점 34

02 미분양주택 현황과 변동원인

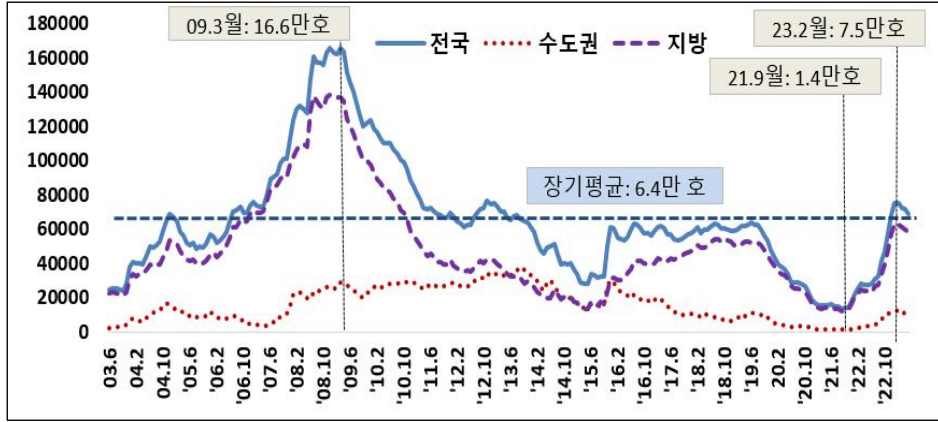
1. 미분양주택 현황분석

1) 미분양주택 추이

□ 미분양주택은 2021년 8~9월을 저점으로 최근 1~2년 사이에 빠른 속도로 증가

- 전국 미분양주택은 2021년 9월 13,842호를 저점으로 상승 전환하여 2023년 2월 75,438호로 단기 고점을 보인 후에 소폭 감소 추세를 보임
 - 2023년 5월 현재 6.9만 호로 장기평균(6.4만 호)을 소폭 상회하는 수준
 - * 장기평균은 주택시장의 장기적인 순환국면을 고려하여 최근 20년(2003년 1월~2022년 12월)로 설정
- 수도권은 2021년 8월 1,183호 저점에서 2023년 2월 12,541호로 높아졌으나 2023년 5월 현재 1.1만 호로 낮아졌으며 장기평균 15,569호 보다는 낮은 수준
- 지방은 2021년 9월 12,429호를 저점으로 2023년 1월 63,102호까지 높아졌으나 2023년 5월 현재 58,066호로 장기평균인 48,782호보다는 높은 수준

그림 2-1 | 미분양주택 추이



자료: 국토교통통계누리. 미분양주택현황보고. (<https://stat.molit.go.kr/portal/cate/partStts.do?stts=0150000>, 2023년 7월14일 검색)

□ 규모에 따른 미분양주택은 85㎡ 이하의 중소형 비중이 높음

- 규모별로는 60~85㎡ 이하가 49,673호로 전체의 72.1%를 차지하고 있으며 85㎡ 초과는 8,393호로 12.2% 수준으로 중소형 규모의 비중이 높음
- 85㎡ 초과인 경우 수도권은 4.2%, 지방은 13.7%로 지방의 비중이 다소 높은 것으로 나타남

표 2-1 | 2023년 5월 현재 미분양주택 규모별 분포

(단위: 호, %)

구분	소계	40㎡이하	40~60㎡	60~85㎡	85㎡초과
전국 (비중)	68,865 (100.0)	2,416 (3.5)	8,383 (12.2)	49,673 (72.1)	8,393 (12.2)
수도권 (비중)	10,799 (100.0)	1,061 (9.8)	2,773 (25.7)	6,515 (60.3)	450 (4.2)
지방 (비중)	58,066 (100.0)	1,355 (2.3)	5,610 (9.7)	43,158 (74.3)	7,943 (13.7)

자료: 국토교통통계누리. 미분양주택현황보고. (<https://stat.molit.go.kr/portal/cate/partStts.do?stts=0150000>, 2023년 7월14일 검색)

□ 글로벌 금융위기 때에는 미분양주택의 절대적인 수준도 높았으며 규모별로는 85㎡ 초과 중대형 비중이 높았음

- 미분양주택 수로는 2009년 3월 기준으로 전국이 164,718호를 보인 가운데 85㎡ 초과가 93,234호로 가장 많았으며 60~85㎡는 65,143호, 60㎡ 이하는 6,341호로 낮은 수준을 보였음
- 85㎡ 초과 미분양주택이 차지하는 비중은 전국이 56.6%를 보인 가운데 수도권이 74.4%, 지방이 52.9%로 수도권에서의 중대형 아파트 비중이 높았음

표 2-2 | 글로벌 금융위기 당시(2009년 3월 기준) 미분양주택 규모별 분포

(단위: 호, %)

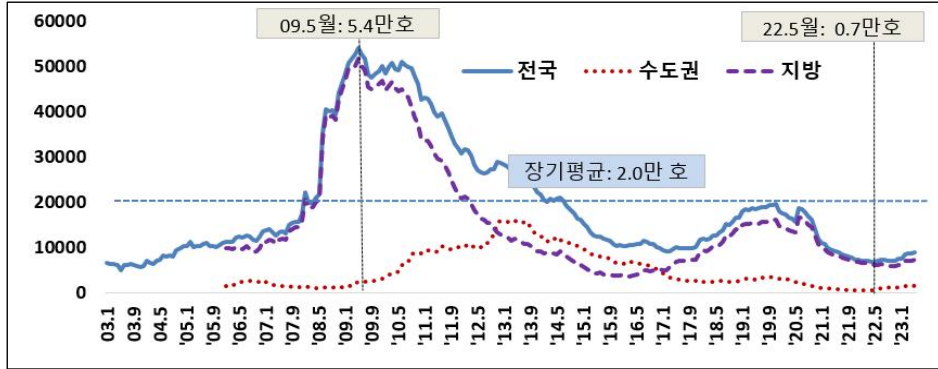
구분	소계	60㎡ 이하	60~85㎡	85㎡ 초과
전국 (비중)	164,718 (100.0)	6,341 (3.8)	65,143 (39.5)	93,234 (56.6)
수도권 (비중)	28,600 (100.0)	949 (3.3)	6,372 (22.3)	21,279 (74.4)
지방 (비중)	136,118 (100.0)	5,392 (4.0)	58,771 (43.2)	71,955 (52.9)

자료: 국토교통부, 국토교통통계누리. 미분양주택현황보고. (<https://stat.molit.go.kr/portal/cate/partStts.do?stts=0150000>, 2023년 7월14일 검색)

□ 준공후 미분양주택은 전체 미분양주택의 12.9% 수준이며 증가추세를 보이고 있음

- 전국 준공후미분양주택은 2023년 5월 현재 8,892호로 장기평균 19,642호 보다 낮은 수준이나 점차 증가추세를 보이고 있음
- 수도권 1,616호, 지방 7,276호로 지방의 비중이 상대적으로 높은 수준
 - 수도권은 2022년 2월을 저점으로 증가추세를 보이고 있으며, 지방은 2022년 9월 5,888호를 저점으로 증가추세로 전환

그림 2-2 | 준공후 미분양주택 추이



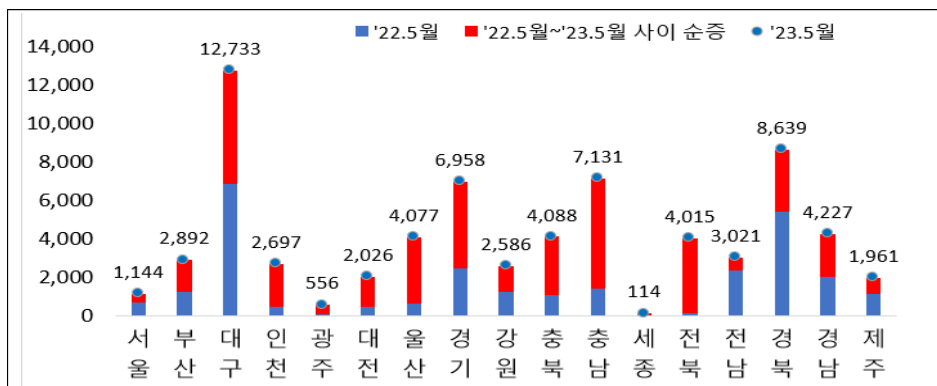
자료: 국토교통통계누리. 미분양주택현황보고. (<https://stat.molit.go.kr/portal/cate/partStts.do?stts=0150000>, 2023년 7월14일 검색)

2) 미분양주택 지역별 분포 특성

□ 시도별로 보면, 대구, 경북, 충남, 경기 순으로 분포

- 2023년 5월 현재 시도별 미분양주택은 대구에서 12,733호로 가장 많았으며 이외 경북(8,639호), 충남(7,131호), 경기(6,958호) 순으로 많았음

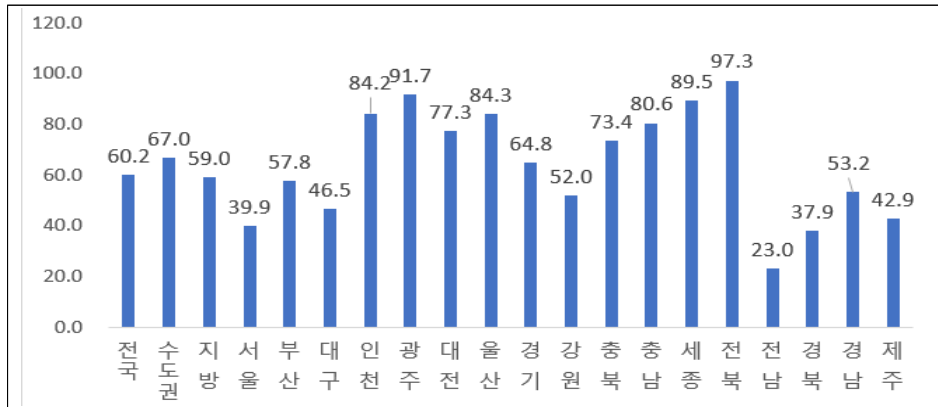
그림 2-3 | 시도별 미분양주택 분포 및 최근 미분양주택 증감 추이(호)



자료: 국토교통통계누리. 미분양주택현황보고. (<https://stat.molit.go.kr/portal/cate/partStts.do?stts=0150000>, 2023년 7월14일 검색)

- 최근 1년간(2022. 5~2023. 5) 급격한 금리인상에 따른 주택시장 침체의 영향으로 대부분의 지역에서 크게 증가한 것으로 나타남
 - 현재 미분양주택수 대비 최근 1년 사이 증가한 미분양주택이 차지하는 비중은 전국이 60.2%로 절반 이상이 최근 1년 사이 빠르게 증가한 것으로 나타남
 - 시도별로 전북 97.3%, 광주 91.7%, 세종 89.5%, 울산 84.3%, 인천 84.2%, 충남 80.6%에서 상대적으로 높았음

그림 2-4 | 현재 미분양주택수 대비 최근 1년간 미분양주택 증가 비율(%)



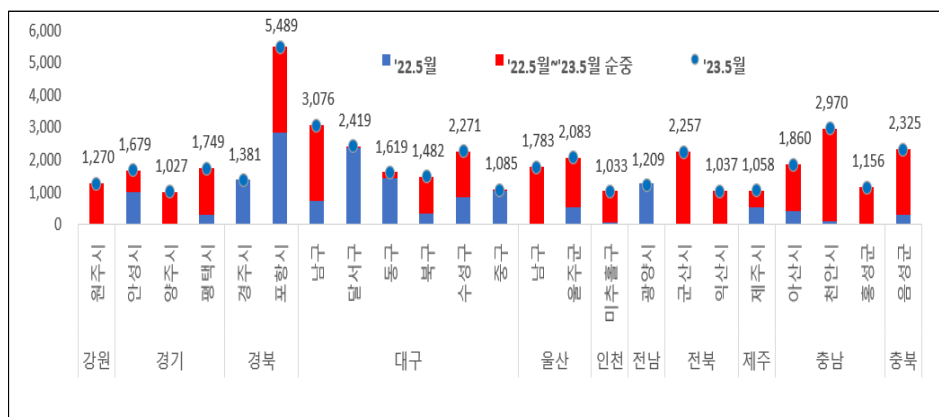
자료: 국토교통통계누리, 미분양주택현황보고 (<https://stat.molit.go.kr/portal/cate/partStts.do?stts=0150000>, 2023년 7월14일 검색)

□ 시군구별로 1000세대 이상 미분양주택이 있는 곳은 총 23곳으로 나타남

- 2000세대 이상인 곳은 경북 포항시 등 전체 8곳으로 나타났으며 1000세대 이상인 시군구 중에서 대구가 6개 구로 가장 많이 분포
 - 경북 포항시 5,489호, 대구 남구 3,076호, 충남 천안시 2,970호, 대구 달서구 2,419호, 충북 음성군 2,325호, 대구 수성구 2,271호, 전북 군산시 2,257호, 울산 울주군 2,083호 순으로 나타남
 - 대구의 경우 남구, 달서구, 수성구, 동구, 북구, 중구 등 6개 구에서 1000세대 이상으로 나타남

- 강원 원주시, 경기 양주시, 평택시, 울산 남구, 인천 미추홀구, 전북 군산시, 익산시, 충남 천안시, 홍성군, 충북 음성군 등에서 최근 1년간 크게 증가한 것으로 나타남
 - 경북 경주시, 대구 달서구, 동구, 중구, 전남 광양시 등은 1년전부터 미분양주택이 많았던 곳으로 적체가 지속되고 있는 지역으로 볼 수 있음

그림 2-5 | 시군구별 미분양주택 분포 및 최근 미분양주택 증감 추이(호)



자료: 국토교통통계누리. 미분양주택현황보고. (<https://stat.molit.go.kr/portal/cate/partStts.do?stts=0150000>, 2023년 7월14일 검색)

2. 미분양주택 변동원인 분석

1) 미분양주택 변동원인에 대한 선행연구

(1) 미분양주택 변동 이유

□ 미분양주택의 발생은 주택수급의 불균형에 기인하며 주택시장 참여자들의 선호를 반영

- 미분양 아파트는 신규 주택시장에 대한 수요와 공급의 불일치로 발생하며 전체 주택시장에서 차지하는 비중은 미미할 수 있으나 신규 주택의 수급은 전체 주택시장에서 중요한 신호로 작용(서범준 외, 2010: 101)

- 정창무·김지순(2005)도 미분양 아파트의 물량규모는 주택시장 호·불황을 예고하는 중요한 신호이며 주택시장에 참여한 행위자들의 선호를 신속하게 반영(서범준 외, 2010: 101)
- 주택수급 불균형의 이유로 Gujarati(2003)는 일반적인 차원에서 기술적 이유, 심리적 이유, 제도적 이유로 구분하여 제시(서범준 외, 2010: 101-102)
 - 기술적인 측면에서 주택의 공급은 택지의 개발과 인허가 절차, 건설기간 등을 고려할 때 최소한 2년 이상의 기간이 필요함에 따라 주택 사업자들은 향후 수요에 대한 불확실한 전망에 근거하여 공급을 결정할 수밖에 없음
 - 심리적인 측면에서 사람들은 관성적으로 주택가격 변화나 미분양아파트 증감에 따라 즉각적으로 의사결정을 변경하지 않음
 - 제도적인 측면에서 각종 주택시장 관련 정책 및 조세제도의 잦은 변경으로 주택시장의 수요와 공급을 불안정하게 만들어 미분양이 지속적으로 발생

(2) 미분양주택 발생원인 분석에 대한 선행연구

□ 허재완·김은경(2009), 서범준 외(2010), 김주영·신우진(2011) 등은 주택수요와 주택 공급 측면에서 지역별 미분양주택의 분포특성과 발생 및 결정요인을 분석

- 허재완·김은경(2009)은 90년대 이후 미분양을 크게 3개의 시기로 분류하여 각 시기별 특성과 발생 배경을 검토
 - 미분양주택 발생시기를 1995년, 1998년, 2008년 등 3개 시기로 구분하였는데 1995년에는 부문별한 택지공급 및 택지제도의 경직성에서 비롯된 과잉공급을, 1998년에는 IMF위기에 따른 구조조정, 분양가자율화, 높은 금리, 분양권 전매 금지 등에 따른 수요위축을, 2008년에는 수요위축, 분양물량 확대 등이 미분양 주택 증가의 배경이었음을 확인
- 서범준 외(2010)는 부분 조정모형과 동태적 패널모형을 바탕으로 지역별 미분양 아파트 규모의 증감을 설명하는 모형을 구축하고 이를 통해 주택시장의 미분양 아파트 조정과정의 특성을 분석

- 주택매매가격, 인구증가율, 대출액 증가율, 택지공급량, 종합주가지수 등의 변수를 활용하였으며 지역별 미분양 규모를 조절하는 속도에서 수도권보다 비수도권에서 조정속도가 크게 낮은 것을 확인
- 김주영·신우진(2011)은 다층성장모형(multi-level growth model)을 이용하여 40개 개별 도시의 주택시장특성이나 입지특성에 초점을 두고 그 영향력을 분석함으로써 도시 차원의 정책적 시사점을 도출
- 2003년~2008년 사이의 6개년도 자료를 기준으로 하였으며 개별도시의 주택가격 상승률이 낮을수록 미분양주택이 증가하고 제조업 중심의 도시가 서비스업 중심 도시보다 미분양이 많은 것으로 분석됨

(3) 미분양주택 정책 효과에 대한 선행연구

□ 김덕례·황은정(2009), 허재완·손성민(2013) 등은 글로벌 금융위기 이후 지역별 미분양 주택의 적체 현황과 특성을 분석하고 정부의 미분양주택 해소 대책의 효과분석을 통해 실효성 있는 대책을 제안함

- 김덕례·황은정(2009)은 미분양주택 적체시기의 특징과 정부의 미분양주택 해소정책의 효과와 한계를 살펴보고 미분양주택 관리를 위한 정책방향을 제시
 - 미분양주택 적체시기를 1차(1994. 12~1997. 1), 2차(1998. 4~1998. 12), 3차(2007. 10~2009. 2)로 구분하여 미분양주택의 적체구조(공급주체, 발생지역, 발생시기, 공급규모 등)와 적체유형(준공전, 준공후 미분양 비중)을 분석
 - 정부정책은 수요나 공급의 단일 정책보다는 수요와 공급정책을 복합적으로 활용했을 때 더 효과적이었을 밝히고 정책수립의 방향과 정책수단별 보완방안을 도출
- 허재완·손성민(2013)은 2000년 1월~2012년 5월까지의 시계열 자료를 활용하여 시계열 모형을 구축한 후 전국, 수도권, 비수도권에 대해 미분양 해소대책 효과를 실증적으로 분석
 - 통제변수로 거시요인으로 CD금리, 환율, 경기종합지수, 종합주가지수, 소비자동향지수를 활용하고 지역요인으로 주택매매가격지수, 주택건설인허가질적, 가구수 등을 활용

- 정책변수는 4개의 미분양해소대책을 더미변수로 처리하여 분석하였는데 수도권에서는 DTI 확대정책이 효과적이었고, 비수도권에서는 환매조건부미분양주택 매입, 건설사 유동성지원 패키지 정책이 가장 큰 효과가 있었음을 확인

2) 시기별, 권역별 미분양주택 변동원인 비교 분석

(1) 분석개요

□ 시기별 미분양주택 변동원인에 대한 비교분석은 시도별 패널 자료 분석방법을 적용하며, 지역별(수도권, 지방) 변동원인에 대한 비교분석은 시계열 분석을 적용

- 수집 가능한 자료를 검토하여 글로벌금융위기 전과 후를 구분하여 거시경제 요인(GDP 등), 금리·유동성 요인, 지역시장 요인(아파트가격대비 분양가격 비율, 주택공급) 등의 영향력을 비교
 - 거시경제 및 금리·유동성 요인은 전국 공통요인이며 GDP, CD금리, M2 지표를 선정
 - * CD금리와 M2변동률은 유동성 측면에서 선정한 것으로 두 변수간의 상관성이 높아 모형 설정 시에는 각각 별도로 적용하여 비교
 - 지역시장 요인은 주택시장 상황을 판단할 수 있는 아파트가격대비 분양가격비율을 선정하였으며 주택공급측면에서는 주택건설인허가실적을 선정
 - * 주택공급변수로 분양실적을 고려할 수도 있으나, 아파트 이외의 주택공급의 영향을 함께 고려하기 위해 주택건설인허가실적을 적용

표 2-3 | 시계열 및 패널분석을 위한 자료 및 출처

구 분	변수	출처
종속변수	미분양주택수	국토교통통계누리
거시경제요인	실질 GDP	한국은행 ECOS
금리·유동성 요인	CD금리	한국은행 ECOS
	M2(광의통화)	한국은행 ECOS
지역시장 요인	전국, 수도권, 지방, 시도별 주택가격변동률	KB부동산
	전국, 수도권, 지방, 시도별 주택공급실적 (주택건설인허가실적)	국토교통통계누리
	전국, 수도권, 지방, 시도별 재고주택가격대비 분양가격 비율	한국부동산원 부동산통계정보시스템(R-ONE), 주택정보포털(HOUSTA)

자료: 연구진 작성

- 미분양주택이 거시경제적인 영향뿐만 아니라 지역 주택시장의 영향을 크게 받는 점을 고려하여 시도별 패널자료를 구축하여 분석하는 방안을 적용
- 시군구 단위의 세부 지역별 미분양주택의 변동원인에 대한 분석은 다음 절에서 시군구별 가구, 주택 특성 통계를 비교하여 살펴봄

□ 시기별 미분양주택 변동원인에 대한 비교분석을 위한 패널모형은 다음과 같이 구축

- 패널모형은 시도별 고유한 특성이 고정된 것으로 가정하는 지, 아니면 확률적 인지에 따라 고정효과 모형(fixed effects model)과 확률효과 모형(random effects model)으로 구분할 수 있음(이병락 역, 2013)
- 고정효과 모형은 다음과 같은 형태로 나타낼 수 있으며 시도별 고유한 특성을 고려하여 절편이 시도별로 상이한 것을 가정

$$y_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 x_{2it} + \beta_3 x_{3it} + \dots + e_{it} \quad \text{식(1)}$$

y_{it} : i 시도의 t 시점에서의 미분양주택, β_{it} : i 시도의 절편, β_2, β_3 : x_2, x_3 변수의 계수값, x_{2it}, x_{3it} : i 시도의 t 시점에서의 x_2, x_3 값, e_{it} : 잔차항

- 시도별 고유한 특성을 고정된 것으로 보기보다는 무작위적으로 추출한 확률적인 것으로 가정하는 경우에 확률효과 모형을 적용할 수 있으며 다음과 같이 절편이 시도별로 동일한 것으로 가정

$$\begin{aligned} \beta_{1i} &= \bar{\beta}_1 + u_i \\ y_{it} &= \bar{\beta}_1 + \beta_2 x_{2it} + \beta_3 x_{3it} + \dots + (e_{it} + u_i) \\ y_{it} &= \bar{\beta}_1 + \beta_2 x_{2it} + \beta_3 x_{3it} + \dots + (v_{it}) \end{aligned} \quad \text{식(2)}$$

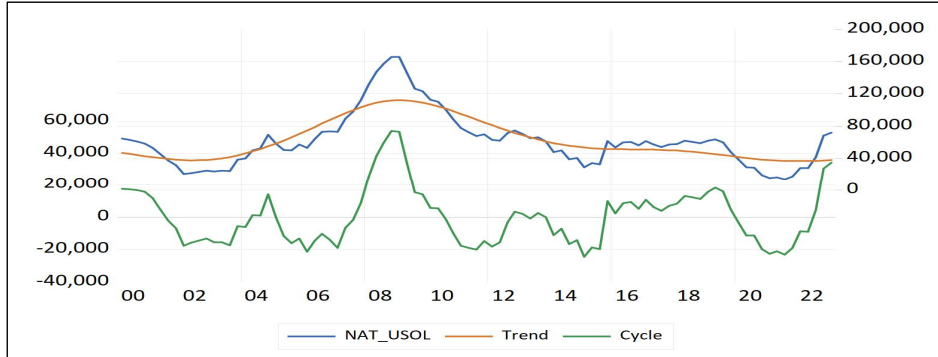
- 고정효과 모형과 확률효과 모형 중 어느 모형을 적용할 것인지에 대해서는 하우스만 검정(Hausman test)을 통해 선택(이병락 역, 2013)

- 무작위 오차구성요소인 u_i 와 설명변수 x_{kit} 사이에 상관성이 있더라도 고정효과 모형은 일치추정량이 될 수 있으나, 확률효과 모형의 경우 u_i 와 x_{kit} 사이에 상관성이 있으면 일치추정량이 될 수 없음
- 하우스만 검정의 아이디어는 고정효과 모형의 계수값과 확률효과 모형의 계수값의 차이가 통계적으로 유의한지를 검정하는 것이며, 만일 유의미한 차이가 존재할 경우 고정효과 모형을, 그렇지 않을 경우 확률효과 모형을 적용할 수 있음
- 하우스만 검정은 여러 변수의 계수값을 동시에 비교하는 경우에는 카이-제곱(χ^2) 통계량을 활용하는데, 카이-제곱 통계량을 계산하여 귀무가설을 기각하면 고정효과 모형을 적용하고, 그렇지 않으면 확률효과 모형을 적용

□ 시기별 기간설정은 미분양이 크게 증가했던 시기와 미분양주택의 순환국면을 고려하여 글로벌금융위기와 코로나19 팬데믹 기간을 고려하여 2개의 기간으로 구분

- 미분양이 크게 증가했던 글로벌금융위기의 경우 2005년 3분기~2014년 4분기까지로 설정하였으며 코로나19 팬데믹을 전후하여 2015년 1분기~2023년 1분기로 설정
 - 전국 미분양주택의 순환국면은 2006년 1분기를 저점으로 2008년 4분기 정점을 보였으며 2015년 1분기를 저점으로 2023년 1분기 현재 고점 수준을 보였음
 - 글로벌 금융위기의 경우 2008년 4분기가 16.6만 호(2009년 1분기 16.6만 호로 동일)로 정점을 보였으며 코로나19 팬데믹의 경우 2023년 1분기 7.2만 호로 정점을 보였음

그림 2-6 | 미분양주택의 순환국면



주: 국토교통통계누리. 미분양주택현황보고. (<https://stat.molit.go.kr/portal/cate/partStts.do?stts=0150000>, 2023년 7월14일 검색)의 전국 미분양주택수를 HP필터를 이용하여 추세 및 순환국면을 도출한 것임
 자료: 연구진 작성

□ 수도권, 지방 등 권역별 미분양주택 변동원인에 대한 비교는 모든 자료 확보가 가능한 2015년 4분기 이후를 기준으로 권역별 시계열 모형을 구축하여 비교

- 분양가격 등 모든 시계열 자료가 확보 가능한 2015년 4분기 이후 2023년 1분기까지의 자료를 바탕으로 전국, 수도권, 지방의 시계열 모형을 구축하여 비교
 - 분양가격 자료는 2015년 4분기부터 활용 가능함

□ 변수의 계절성, 추세를 고려하여 변수에 따라 계절조정, 변화율 변수로 변환하여 적용

- 주택공급실적(인허가, 분양, 준공실적), GDP 변수의 경우 계절조정 자료를 적용
 - 추세가 있는 변수(M2, GDP)의 경우 로그차분을 통한 변화율을 적용하였으며 추세가 크지 않은 변수의 경우 미분양주택, 회사채수익률, 주택공급 변수들은 레벨(level) 변수 자체를 로그변환한 값을 적용
- 시도별 자료를 바탕으로 한 패널분석의 경우 고정효과 모형과 확률효과 모형 중에서는 하우스만 검정결과를 반영하여 확률효과 모형을 적용함
 - 설명변수와 시도별 고유특성인 u_i 와의 상관성이 없는 것으로 통계적으로 유의하게 나타나 확률효과 모형을 적용

(2) 미분양주택의 시기별 변동원인 비교 분석결과

□ 시기별 미분양주택 변동원인에 대한 시도별 패널분석 결과 글로벌금융위기와 비교하여 코로나19 팬데믹 기간에서 유동성의 영향이 확대된 것으로 나타남

- 먼저, 유동성 변수 중에서 CD금리를 적용하여 분석한 결과, 글로벌 금융위기 전후(2006년1분기~2015년1분기) 기간과 코로나19 팬데믹 전후 기간에서 모두 주택건설인허가실적, CD금리는 미분양주택에 이론과 일치하여 통계적으로 유의미하게 영향을 미침
 - 주택건설인허가실적은 미분양주택과의 시차를 고려하여 3분기 전으로 변환하였으며 불규칙성을 고려하여 3분기 이동평균값을 적용
 - 주택건설인허가실적의 계수값의 크기는 글로벌금융위기 이전과 이후 유사한 것으로 나타났으나 CD금리의 경우 글로벌금융위기 전에는 0.087, 글로벌금융위기 이후에는 0.162로 글로벌 금융위기 이후 CD금리의 영향이 약 2배정도 확대된 것으로 나타남
- CD금리 대신 M2를 적용하여 분석한 결과 CD금리를 적용했을 경우와 유사하게 주택공급의 영향력은 유사한 것으로 나타났으며 M2 변동률은 최근 기간에서만 통계적으로 유의한 (-)의 영향을 미쳤던 것으로 나타남
 - M2 변동률의 계수값은 글로벌금융위기를 전후한 기간에는 4.934로 이론과 반대 방향을 보였으나, 코로나19 팬데믹 기간을 전후한 기간에 -16.416으로 이론과 일치하며 통계적으로 유의한 영향을 미침
- 거시경제지표인 GDP의 경우 미분양주택에 미치는 영향이 최근에 약화
 - 거시경제 지표인 GDP의 경우 M2를 적용한 모형에서는 글로벌금융위기를 전후한 기간에는 통계적으로 유의미한 (-)의 영향을 미쳤으나, 코로나19 팬데믹을 전후한 기간에서는 통계적 유의성이 없는 것으로 나타남
 - 단, CD금리를 적용한 모형에서는 2개의 분석기간 모두에서 GDP의 통계적 유의성이 낮게 나타남

표 2-4 | 시기별 미분양주택 변동원인에 대한 패널분석(확률효과모형) 결과(CD금리)

구분	글로벌금융위기 전후 (2006년1분기~2015년1분기)			코로나19 팬데믹 전후 (2015년 1분기~2023년 1분기)		
	계수값	t통계량		계수값	t통계량	
상수항	-0.480	-3.742	***	-0.106	-0.409	
LOG(주택건설인허가실적 (-3, 3분기 이동평균))	0.066	4.334	***	0.070	2.360	**
CD금리(-1)(%)	0.087	7.214	***	0.162	4.066	***
DLOG(GDP)	0.154	0.108		3.531	1.383	
LOG(미분양주택(-1))	0.949	81.944	***	0.896	52.133	***
조정된 R ²	0.94			0.85		
Hausman 검정 χ ² 통계량	0.000			0.000		

주: 아파트가격지수는 다른 변수와의 내생성을 고려하여 분석에서 제외하였으며 자기상관 문제를 제어하기 위해 자기시차항을 포함하여 모형을 설정
자료: 연구진 작성

표 2-5 | 시기별 미분양주택 변동원인에 대한 패널분석(확률효과모형) 결과(M2변동률)

구분	글로벌금융위기 전후 (2006년1분기~2015년1분기)			코로나19 팬데믹 전후 (2015년 1분기~2023년 1분기)		
	계수값	t통계량		계수값	t통계량	
상수항	-0.305	-2.361	**	0.576	2.084	**
LOG(주택건설인허가실적 (-3, 3분기 이동평균))	0.068	4.378	****	0.056	1.881	**
LOG(M2)	4.934	3.642	****	-16.416	-5.596	***
DLOG(GDP)	-3.010	-2.120	**	0.715	0.289	
LOG(미분양주택(-1))	0.954	80.196	***	0.897	53.111	***
조정된 R ²	0.93			0.85		
Hausman 검정 χ ² 통계량	0.000			0.000		

주: 아파트가격지수는 다른 변수와의 내생성을 고려하여 분석에서 제외하였으며 자기상관 문제를 제어하기 위해 자기시차항을 포함하여 모형을 설정
자료: 연구진 작성

(3) 권역별 미분양주택의 변동원인 비교 분석결과

- 전국, 수도권, 지방 등 권역별 미분양주택 변동원인에 대한 분석결과, 공통적으로 주택 건설인허가실적, 금리, 유동성, 재고주택가격대비 분양가격비율 변수가 통계적으로 유의미한 영향을 미침

- 금리와 유동성 지표의 경우 변수간의 상관성을 고려하여 한 변수씩 교대로 적용하였으며 CD금리, M2변동률의 경우 수도권, 지방 모두 통계적으로 유의하였으나 수도권에서의 계수값의 절대값이 더 큰 것으로 나타남
- 주택건설인허가실적(3분기평균)은 수도권, 지방 모두 통계적으로 유의한 것으로 나타났으며 재고주택가격 대비 분양가격 비율 또한 수도권, 지방 모두 통계적으로 유의미한 것으로 나타나 분양가격 수준 또한 미분양변동의 주요 요인인 것으로 나타남
- 거시경제지표인 GDP의 경우 CD금리를 적용한 모형에서는 이론과 반대로 나타나 해석에 유의할 필요가 있으며, M2를 적용한 모형에서는 이론과 일치하였으나 통계적 유의성은 낮았음

표 2-6 | 권역별 미분양주택 변동원인 비교(CD금리)

구분	전국			수도권			지방	
	계수값	t통계량		계수값	t통계량		계수값	t통계량
상수항	-7.093	-3.040	***	-23.411	-4.817	***	-4.619	-0.939
LOG(주택인허가실적 (-3), 3분기 이동평균)	1.168	5.947	***	2.571	5.616	***	1.025	2.830 ***
CD금리(-1)(%)	0.480	7.826	***	1.217	8.666	***	0.278	2.140 **
DLOG(GDP)	2.183	0.568		12.896	1.767	*	0.972	0.167
재고주택가격대비 분양가비율	4.185	5.823	***	1.979	2.542	**	2.992	2.505 **
조정된 R^2	0.88			0.86			0.65	

주: 재고주택가격대비분양가격비율은 제곱미터당 기준이며, 지방의 경우 자료의 한계로 5개 광역시 평균값을 적용
 자료: 연구진 작성

표 2-7 | 권역별 미분양주택 변동원인 비교(M2 변동률)

구분	전국		수도권		지방	
	계수값	t통계량	계수값	t통계량	계수값	t통계량
상수항	-2.284	-0.871	-3.799	-0.791	-5.296	-1.300
LOG(주택인허가실적 (-3), 3분기 이동평균)	0.791	3.619 ***	0.941	2.024 *	1.064	3.506 ***
DLOG(M2)	-34.640	-7.003 ***	-68.787	-6.439 ***	-21.939	-2.862 ****
DLOG(GDP)	-4.044	-0.997	1.350	0.151	-2.348	-0.431
재고주택가격대비 분양가비율	5.573	7.477 ***	4.078	4.702 ***	3.987	4.593 ***
조정된 R^2	0.86		0.78		0.69	

주: 재고주택가격대비분양가격비율은 제곱미터당 기준이며, 지방의 경우 자료의 한계로 5개 광역시 평균값을 적용
자료: 연구진 작성

3) 세부 지역별 미분양주택 변동원인 비교 분석

(1) 분석개요

□ 먼저, 미분양 발생 시군구를 식별하고, 미분양 발생률과 공간적 특성에 따라 지역 구분

- 시군구별 미분양주택 규모, 전체 주택 중 미분양주택 비율 등의 자료를 분석하여 미분양 발생지역을 식별
 - 자료 분석을 통해 임계치 등을 선정하여 미분양 발생지역으로 식별

□ 시군구별 미분양 발생원인 특성을 비교·분석하고, 공간적 특성 여부를 파악

- 시군구별 미분양 발생원인 특성을 기술통계, 공간분포 지도 등으로 검토
 - 시군구별 미분양 발생원인은 가구증가율, 주택매매가격 변동률, 가구 수 대비 주택 수 비율, 재고주택가격 대비 분양가 비율 등의 변수들을 포함
- 시군구별 미분양 변동원인 특성의 공간적 분포와 미분양 발생지역 공간적 분포를 비교하고 앞서 구분한 미분양 발생지역별 변동원인 특성을 기술통계, 공간분포 지도 등으로 비교·분석

표 2-8 | 분석에 사용된 변수들

변수명	변수 설명	자료원
미분양주택 수	2023년 2월 기준 미분양주택 호수	국토교통통계누리
미분양주택 비율	2023년 2월 미분양주택 호수 / 2021년 총주택 수	국토교통통계누리 국가통계포털 주택총조사
연평균 가구증가율	2019~2020년 가구증가율과 2020~2021년 가구증가율의 평균값	국가통계포털(KOSIS) 인구주택총조사
주택매매가격 변동률 (1년 평균)	2022년 3월 ~ 2023년 2월 기간의 전월 대비 주택매매가격지수의 변동률의 평균값	한국부동산원 부동산통계정보시스템(R-ONE) 전국주택가격동향조사
가구 수 대비 주택 수 비율	2021년 총 주택 수 / 2021년 일반가구 수	국가통계포털(KOSIS) 인구주택총조사
재고주택가격 대비 분양가	시도별 분양가 / 시군구별 평균 아파트 매매 가격	한국부동산원 부동산통계정보시스템(R-ONE) 주택정보포털(HOUSTA)

자료: 연구진 작성

(2) 분석결과

① 미분양주택 규모 비교

※ 이 절에서는 최근 미분양주택이 가장 높은 수준을 보였던 2023년 2월 기준시점을 대상으로 분석함

□ 2023년 2월 기준 자료를 살펴보면 미분양주택이 2,000호를 초과하는 시군구는 충청남북도, 전라북도, 대구광역시, 경상북도, 울산광역시 등에 분포

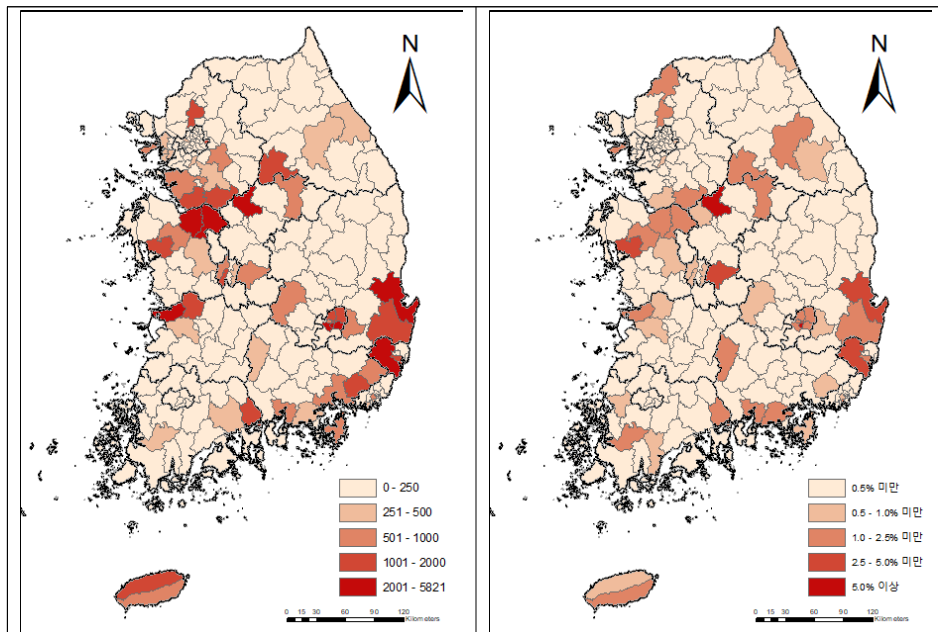
- 미분양주택이 2,000호보다 많이 발생한 시군구는 총 9개로 아래와 같으며, 이들 지역 주변에 미분양주택이 비교적 많은 시군구가 인접하고 있음
 - 충청남도 아산시, 천안시, 충청북도 음성군, 전라북도 군산시, 대구광역시 남구, 수성구, 달서구, 경상북도 포항시, 울산광역시 울주군 등임
- 대부분(73.8%) 시군구는 미분양주택이 250호 미만임

□ 시군구 전체 주택 수 대비 미분양주택 수의 비율이 2.5% 이상인 시군구가 7개로 충청남도, 대구광역시, 경상북도, 울산광역시 등에 분포

※ 전체 주택 규모가 크면 미분양주택 수도 많을 수 있으므로 전체 주택 수 대비 미분양주택 수의 비율을 살펴봄

- 미분양주택 수가 전체 주택 수의 5% 이상인 시군구는 대구광역시 남구, 충청북도 음성군 등으로 나타남
- 미분양주택 수가 2.5% 이상이고 5% 미만인 시군구는 대구광역시 중구, 충청남도 홍성군, 충청북도 옥천군, 경상북도 포항시, 울산광역시 울주군
- 대구광역시 남구, 충청북도 음성군, 경상북도 포항시, 울산광역시 울주군 등 4 곳은 미분양주택 규모와 전체 주택 수 대비 미분양주택 비율 모두 높았음

그림 2-7 | 시군구별 미분양주택 분포현황



자료: 국토교통통계누리 미분양주택현황, 국가통계포털(KOSIS) 등록센서스의 주택수 통계를 이용하여 연구진 작성

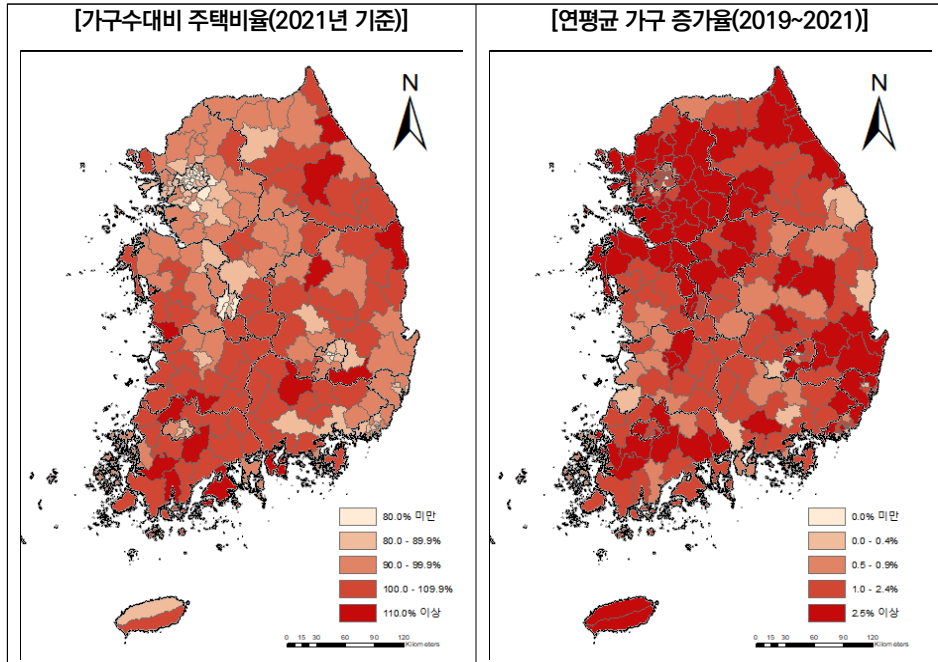
② 미분양주택 발생원인 변수비교

※ 미분양주택 발생원인 변수로는 가구수대비 주택수비율, 가구증가율, 최근 1년간 주택매매가격변동률, 재고주택가격대비 분양가 비율 등 4개 변수를 활용

□ 가구 수 대비 주택 수 비율, 가구증가율 변수의 경우 미분양주택이 높은 지역과의 뚜렷한 상관성은 크지 않은 것으로 나타남

- 가구 수 대비 주택 수 비율이 높은 시군구와 미분양주택 비율이 높은 시군구와 공간적으로 일치하지 않았으며 두 변수의 상관계수는 -0.063 으로 상관성이 뚜렷하게 나타나지 않았음
 - 가구 수 대비 주택 수 비율이 110% 이상인 시군구는 14개로 강원도, 경상북도, 전라북도, 전라남도, 경상남도 등에 분포
 - 가구 수 대비 주택 수 비율이 100% 이상이고 110% 미만인 시군구는 69개로 수도권을 제외한 전국에 분포
- 연평균 가구증가율이 낮은 지역과 미분양주택이 높은 시군구와 공간적 분포가 상이하며 두 변수의 상관계수는 0.007 로 뚜렷한 상관성이 나타나지 않았음
 - 최근 3년 연평균 가구증가율이 음수인 시군구는 3개로 서울특별시 성동구, 대구광역시 서구, 경기도 광명시 등임
 - 최근 3년 연평균 가구증가율이 양수이지만 0.5% 미만인 시군구는 10개로 서울특별시, 강원도, 경상북도, 전라북도, 경상남북도, 울산광역시, 부산광역시 등에 분포
- 최근 미분양주택의 증가는 주택보급률, 가구수 변동보다는 금리, 유동성 등 금융적인 측면과 공급과잉 등의 요인이 크게 작용한 것으로 보임

그림 2-8 | 시군구별 미분양주택 분포현황



주: 자료의 한계로 가구수는 1인가구를 포함하며 주택수는 구분거처를 반영하지 않았음

자료: 국가통계포털(KOSIS) 등록센서스 자료를 이용하여 연구진 작성

□ 주택매매가격 변동률과 재고주택가격대비 분양가 비율의 경우 미분양주택이 높은 지역과의 공간적 상관성이 상대적으로 높은 것으로 나타남

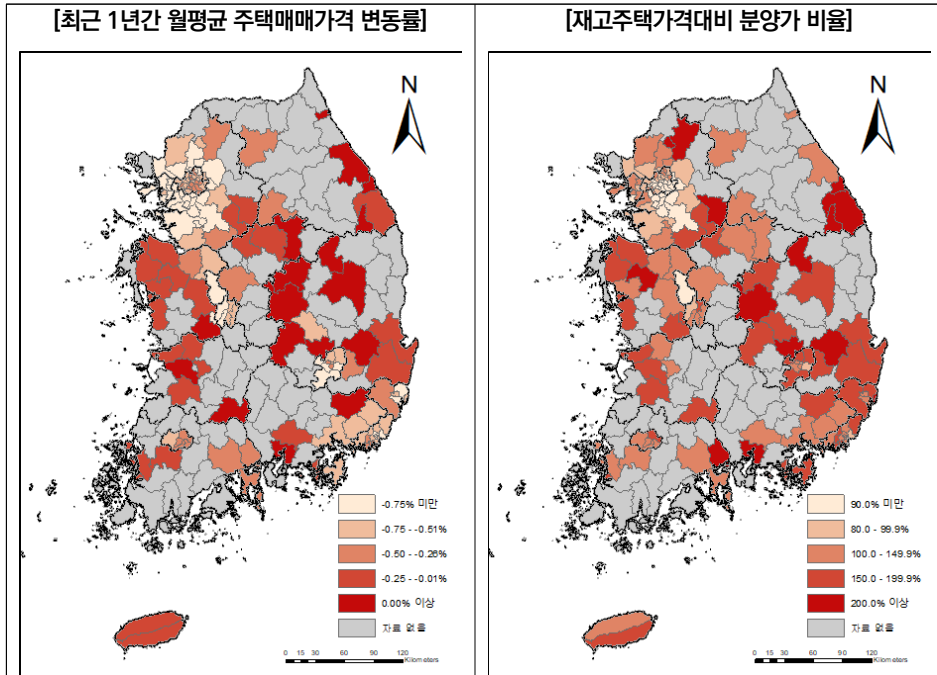
- 주택매매가격 변동률이 낮은 시군구는 미분양주택 비율이 높은 시군구와 공간적 유사성이 다른 변수보다는 상대적으로 높았으며 두 변수의 상관계수는 0.102로 나타남
 - 최근 1년 주택매매가격 변동률이 -0.75% 미만인 시군구는 39개로 수도권, 세종·대전 지역, 대구광역시, 울산광역시, 부산광역시 등에 분포
 - 최근 1년 주택매매가격 변동률이 -0.75% 이상이나 -0.5% 미만인 시군구는 43개로 수도권, 충청남도, 대전광역시, 광주광역시, 대구광역시, 경상북도, 부산광역시, 울산광역시 등에 분포

- 재고주택가격 대비 분양가가 높은 시군구와 미분양주택 수가 많은 시군구와 공간적 유사성이 다른 변수보다는 상대적으로 높았으며 두 변수의 상관계수는 0.157로 나타남

- 재고주택가격 대비 분양가가 200% 이상으로 높은 시군구는 경기도, 강원도, 충청남도, 전라남도, 경상북도, 경상남도 등에 분포

- 재고주택가격 대비 분양가가 150% 이상 200% 미만인 시군구는 39개로 서울특별시를 제외한 전국에 분포

그림 2-9 | 시군구별 미분양주택 분포현황



주: 재고주택가격은 개별 시군구를 적용하였으나 분양가는 자료의 한계로 시도별 평균값을 적용
 자료: 한국부동산원 주택가격동향조사의 평균주택매매가격 변동률, 제곱미터당 평균 매매가격, 주택정보포털(HOUSTA)의 시도별 제곱미터당 평균 분양가를 이용하여 연구진 작성

3. 주요 시사점

□ 미분양주택은 최근 지방을 중심으로 빠르게 증가하여 장기평균을 상회하고 있으며 과거와 달리 중소형 비중이 높은 특성을 보이고 있음

- 전국 미분양주택은 2021년 9월 1.4만 호 저점을 보인 이후 빠르게 증가하여 2023년 2월 7.5만 호까지 증가하여 장기평균(6.4만 호)을 상회하였으며 수도권보다는 대구, 경북, 충남 등 지방에 많이 분포
- 최근 1년 사이 증가한 미분양주택이 전체의 60.2%를 차지하여, 많은 지역에서 2022년 급격한 금리인상, 건축정책으로 미분양이 빠르게 증가한 것을 알 수 있음
- 글로벌금융위기 당시인 2009년 3월의 경우 85㎡ 초과가 56.6%를 차지하였으나 최근의 경우 85㎡ 초과는 12.2%에 그쳤으며 실수요 계층이 선호하는 60~85㎡ 비중이 72.1%로 과거보다는 시장상황이 호전되거나 정부지원 시 미분양의 해소 가능성이 높은 상황

□ 미분양주택의 변동원인으로는 주택수급의 불균형 측면에서 주택의 과잉공급과 거시경제 측면에서의 높은 금리, 정부정책 등에 기인하는 바가 크다고 할 수 있으며 시기별, 지역별로 변동원인이 다른 특성이 있음

- 시도별 패널자료를 바탕으로 미분양주택의 변동원인을 시기별로 구분하여 분석한 결과, 글로벌금융위기와 비교하여 코로나19 팬데믹 기간에서 유동성의 영향이 확대된 것으로 나타남
 - 코로나19 팬데믹 기간을 전후하여 GDP의 영향은 상대적으로 약화된 반면에 CD금리, M2와 같은 유동성 지표의 영향력이 크게 확대된 것으로 나타나 최근 미분양주택 증가의 원인이 주택공급과잉과 함께 급격한 금리인상에 따른 건축정책의 영향이 크게 작용했다고 볼 수 있음

-
- 전국, 수도권, 지방에 대한 권역별 미분양주택의 변동원인을 비교분석한 결과 주택공급, 금리, 유동성, 재고주택가격대비분양가격 비율 변수가 통계적으로 유의미한 영향을 미친 가운데, 지방보다 수도권에서 CD금리, 유동성(M2)의 영향이 미분양주택 변동에 미치는 영향이 더 큰 것으로 나타남
 - 시군구별 세부 지역별 미분양주택 변동원인을 미분양주택수, 주택수대비 미분양주택비율의 공간적 분포와 비교하여 분석한 결과 가구수대비 주택 비율, 가구수 변동률과의 공간적 유사성은 높지 않았던 반면, 주택매매가격변동률, 재고주택가격대비분양가 비율 등의 변수에서는 상대적 상관성이 높았음
 - 주택보급률, 가구수 변동 지표만으로는 미분양주택 증가원인을 파악할 수 없었으며 주택시장상황을 대변할 수 있는 주택가격변동률과 함께, 가격측면에서 분양가 수준 또한 미분양주택 변동에 주요 영향으로 작용



CHAPTER 3

미분양주택 위험 및 파급영향

- 1. 미분양주택 위험수준 분석 39
- 2. 부동산PF 관련대출 잔액 및 연체율 42
- 3. 건설경기 영향 51
- 4. 주요 시사점 55

03 미분양주택의 위험 및 파급영향

1. 미분양주택의 위험수준 분석

1) 위험지표 설정

□ 미분양주택의 위험지표는 선행연구를 고려하여 평균과 표준편차를 활용하여 설정하며 전국과 광역, 시도 단위의 위험수준을 진단

- 미분양주택 위험지표는 이수욱 외(2021)의 연구에서 활용한 장기평균과 비교하여 일정부분(1표준편차 등)을 초과한 값 등을 적용
 - 장기평균 주택시장의 장기적인 순환국면을 최근 20년(2003~2022년)을 기준으로 하며 평균과 표준편차를 이용하여 현재의 미분양주택 수준을 경험분포(0~100)로 평가
 - 단기적으로 미분양주택이 급증한 경우에는 국토연구원 K-REMAP 지수에서 적용하고 있는 CMAX 값³⁾도 적용해볼 수 있으나 본 연구에서는 중장기적인 위험수준을 진단하는 방법을 우선적으로 적용
- 국토교통부(2016)에서는 부동산시장의 조기경보시스템(Early Warning System: EWS)에서의 위기단계를 평균과 표준편차를 이용한 경험분포를 활용하여 <표3-1>과 같이 정상 1단계, 확장기와 수축기 각각 S-2에서 S-5까지 4단계 등 총 9단계로 구분

3) $CMAx_t = \frac{x_t}{\max(x \in x_{t-j} \mid j = 0, 1, \dots, T)}$, T는 1년 또는 2년 적용

표 3-1 | 부동산시장 EWS에서의 경험분포를 활용한 위기단계 구분

확장기 위기단계	경험분포	수축기 위기단계	경험분포
(확) S-5	97%이상	(수) S-2	20~35%미만
(확) S-4	90~97%미만	(수) S-3	10~20%미만
(확) S-3	80~90%미만	(수) S-4	3~10%미만
(확) S-2	65~80%미만	(수) S-5	3%미만
(정상) S-1	35~65%미만	(정상) S-1	35~65%미만

주: 확장기 및 수축기 위기단계에서 (정상)S-1은 동일한 단계로 전체 9단계로 구성

자료: 국토교통부, 2016. 부동산시장 조기경보시스템 고도화 연구. p.86의 내용을 발췌하여 정리

□ 경험분포를 활용한 위험지표를 바탕으로 정상, 관심, 위험진입단계, 위험발생단계 등 총 4개 위기단계를 설정

- 위기단계별 임계치는 정상단계는 평균미만, 관심단계는 평균이상, 위험진입 단계는 “평균+1표준편차” 이상을 적용하고 위험발생단계는 “평균+2표준편차” 이상 값을 적용하여 구분
 - 위험에 대한 임계치는 통상적으로 평균에 표준편차의 k배수를 곱한 값으로 정해지는데 건설교통부(2007)의 연구에서는 주택시장의 경우 “평균+1표준편차 → 위험진입단계”, “평균+2표준편차 → 위험발생단계”로 정의한 바 있음
 - 경험분포 상, 평균은 50, ‘평균+1표준편차’는 84.1’, ‘평균+2표준편차’는 97.1’ 수준임

표 3-2 | 경험분포를 활용한 미분양주택의 위기단계 구분

미분양 위기단계	임계치 설정	경험분포
위험발생단계	‘평균+2표준편차’ 이상	97.1% 이상
위험진입단계	‘평균+1표준편차’ 이상 ~ ‘평균+2표준편차’ 미만	84.1% 이상 ~ 97.1% 미만
관심 단계	평균 ~ ‘평균+1표준편차’ 미만	50% 이상 84.1% 미만
정상 단계	평균 미만	50% 미만

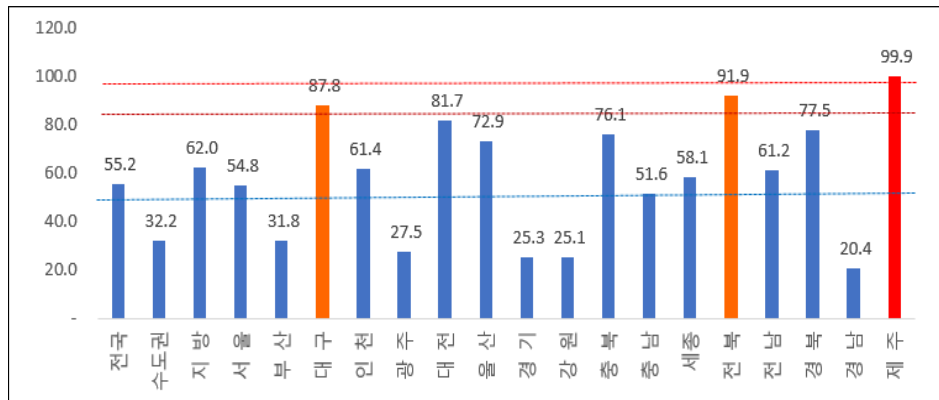
자료: 연구진 작성

2) 분석결과

□ 경험분포를 활용하여 산출된 미분양주택의 위험지표를 바탕으로 평가한 결과 2023년 5월 현재 제주는 위험발생단계로, 대구와 전북은 위험진입단계로 나타남

- 제주의 경우 수치적으로는 역사적으로 높은 수준으로 위험발생단계이나 제주도의 특성상 외지인인 투자자를 주요 수요층으로 하는 도심 외곽에 분포하고 있어, 해석에 유의할 필요⁴⁾
- 그 외, 대전(81.7), 울산(72.9), 충북(76.1), 경북(77.5) 등에서 상대적으로 위험수준이 높은 것으로 나타남
- 부산(31.8), 광주(27.5), 경기(25.3), 강원(25.1), 경남(20.4) 등은 상대적으로 위험수준이 낮은 것으로 나타남

그림 3-1 | 권역, 시도별 미분양주택 위험지표 및 위기단계 평가(2023년 5월 기준)



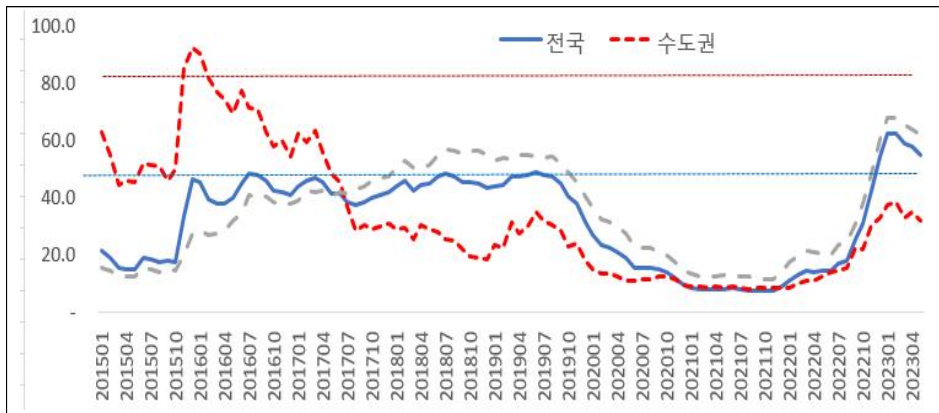
주: 점선은 경험분포를 활용한 위기단계이며 맨 아래의 파란색선은 관심단계 임계치, 중간의 갈색선은 위험진입단계 임계치, 맨 위의 주황색선은 위험발생단계 임계치를 의미

자료: 국토교통통계누리 미분양주택현황 통계를 활용하여 연구진 작성

4) 국토연구원. 2023. 9. 제주특별자치도 주거종합계획 변경수립용역. 중간보고 자료.

- 2015년 1월 이후부터 전국과 수도권, 지방의 미분양주택 위험수준의 추이를 분석한 결과, 2015년 12월 ~ 2016년 1월 사이 수도권에서 위험진입단계를 보였으나 이후 안정세를 보였음
- 2022년 12월부터 전국과 지방에서 50 이상의 관심 수준으로 확대되었으며 수도권의 경우 2023년 5월 현재 여전히 50 미만으로 정상수준을 보이고 있음

그림 3-2 | 전국, 수도권, 지방 미분양주택 위험수준 추이



자료: 국토교통통계누리 미분양주택 통계를 활용하여 연구진 작성

2. 부동산PF 관련대출 잔액 및 연체율

1) 부동산 PF의 개념과 구조

□ 부동산 PF는 부동산 개발에 소요되는 자금을 부동산 개발업자인 시행사에게 제공하는 금융을 의미하며, 만기구조·상환방식 등에서 일반 PF와 상이

- 일반 PF는 Utility, Gas, 화학 등의 기간 사업군을 대상으로 하나 부동산 PF는 아파트, 상가 등의 부동산을 대상으로 한다는 점에서 차이

- PF의 만기와 관련해서도 일반 PF는 10~20년의 장기대출인 반면 부동산 PF는 주로 단기대출로 구성되어 있음
- 사업성 측면에서 부동산 PF는 사업안정성 확보가 중요한 일반 PF와 달리 개발 부동산의 특성을 고려한 분양 가능성이나 수급상황 등이 더 중요한 요인임

표 3-3 | 일반 PF와 부동산 PF와의 차이

구분	일반 PF	부동산 PF
개발자	<ul style="list-style-type: none"> • 다수의 유력기업이 개발자로 참여 • 대체로 개발 및 운영까지 총괄 	<ul style="list-style-type: none"> • 통상 시행사를 지칭 • 대체로 토지확보 및 인허가 등에 집중
기간	<ul style="list-style-type: none"> • 주로 장기이며, 시설완공 후 대출 원리금상환에 필요한 적정영업 기간이 사업기간 (10~20년 정도) 	<ul style="list-style-type: none"> • 주로 단기이며, 건설기간과 6개월 정도의 정리기간이 사업 기간 (24~36개월 정도)
종류	<ul style="list-style-type: none"> • Utility, Gas, 화학 등 기간사업군 	<ul style="list-style-type: none"> • 아파트, 상가, 지식산업센터 등
프로젝트 사업성	<ul style="list-style-type: none"> • 원재료의 조달 및 생산재화의 판매 등에 대한 사업안정성 확보여부가 관건 • 계약관계 및 원재료공급자와 생산재화의 인수자 등에 대해 평가 	<ul style="list-style-type: none"> • 개별부동산의 특성에 따른 분양가능성 • 수급상황 및 경쟁력 평가
현금흐름 패턴	<ul style="list-style-type: none"> • 건설기간 중 공사비 등 사업비 대부분 투입 • 대출원리금 상환재원이 되는 영업활동 현금흐름이 장기간에 걸쳐 창출 	<ul style="list-style-type: none"> • 토지비, 공사비 등 사업비 투입과 분양대금 유입이 동시에 발생하는 구조
투기수요	<ul style="list-style-type: none"> • 투기수요가 거의 없음 	<ul style="list-style-type: none"> • 투기수요 및 시장상황이 사업성에 상당한 영향을 미침

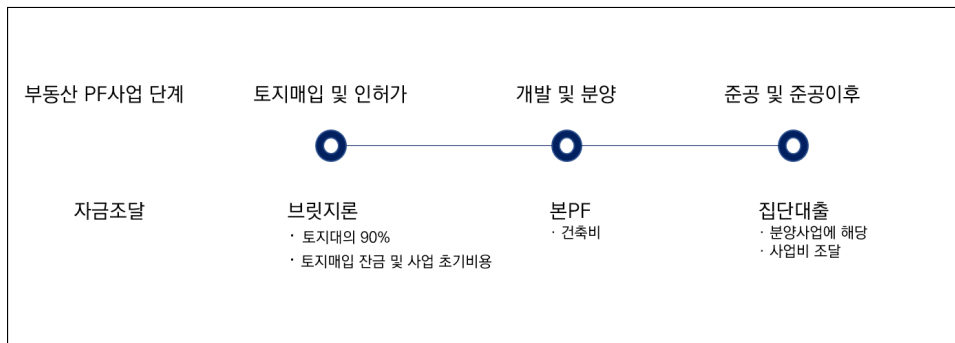
자료: 김은희 임영수, 2020. 부동산 PF 평가 방법론. p3

□ 부동산 PF사업은 브릿지론, 본PF, 집단대출의 단계로 구성

- 부동산 PF사업은 일반적인 부동산개발사업과 동일하게 ① 토지매입 및 인허가 단계, ② 개발 및 분양, ③ 준공이후 단계로 구성
- 부동산 PF사업에 필요한 자금은 사업의 단계에 따라 브릿지론, 본PF, 집단대출이 활용
 - 브릿지론은 사업의 1단계인 토지매입 및 인허가 단계에서 주로 활용되며, 토지매입을 위한 잔금 및 사업의 초기비용에 사용⁵⁾

- 본PF는 사업의 인허가 및 시공사 선정이 이루어진 후에 건축비용의 일부를 조달 하는데 활용
- 집단대출은 분양사업에서 사업비 조달을 목적으로 활용되며, 부동산 PF사업의 2~3단계에서 이루어지는 것이 일반적

그림 3-3 | 부동산 PF사업의 단계별 자금조달 방법



자료: 연구진 작성

□ 브릿지론은 통상 만기 1년 이하의 중·고금리 대출로 제2금융권에서 주로 취급

- 브릿지론은 주로 인허가가 완료되지 않은 상태에서 이루어지는 경우가 많아 통상 1년 이하를 만기로 이루어지는 단기대출이며, 대출금리도 연 10% 이상의 중·고금리가 일반적이며, 토지대금의 90%까지 대출 가능(허윤경, 2023)
- 수신기능을 보유한 1금융권보다는 증권사, 자산운용사, 상호금융기관, 새마을 금고 등의 제2금융권이 브릿지론 공급기관의 역할을 수행
- 브릿지론의 상환은 본PF대출을 통해 이루어지며, PF보증 등은 필요하지 않은 것으로 나타남

5) 토지매입 및 인허가 단계에서 이루어지는 브릿지론보다 앞선 단계에 자금을 조달하는 방법으로 에쿼티대출이 있으며, 대체로 토지 계약금이나 지주작업 자금으로 활용되며, 저축은행 등에서 PF대출을 받기 위해 자기자본 비율(20%)을 맞추기 위해 활용하는 경우도 있음(모멘스투자자문. www.momensam.kr, 2023년 4월 22일 검색)

[참고 : 유동화증권 발행 방식]

- 부동산PF 유동화증권의 역할
 - 대규모 PF자금 조달 시 투자자의 운영 니즈를 충족시키기 위해 기 발행한 대출채권을 기초자산으로 유동화증권을 발행하여 PF대출의 일부가 주기적으로 차환되도록 함
- 브릿지론 실행 시 유동화증권 활용방법
 - 브릿지론을 실행해 준 증권사나 자산운용사의 경우 해당 토지 등을 담보로 유동화증권을 발행하고, 추후 본PF를 통해 유동화증권을 상환
 - 추가적인 장·단기 유동화증권을 발행하여 기존의 브릿지론 조달에 활용한 유동화증권을 상환하는 방식을 활용
- 유동화증권의 종류
 - 장기증권인 PF ABS(Asset-Backed Securities)와 PF ABB(Asset-Backed Bond), 단기증권인 PF ABCP(Asset-Backed Commercial Paper)와 PF ABSTB(Asset-Backed Short-Term Bond)가 있음

자료: 김정주. 2022. '부동산PF위기' 원인 진단과 정책적 대응방안. 건설이슈포커스. p.9를 참고하여 연구진 재작성

□ 본PF는 만기 3~5년의 중·저금리 대출로 제1금융권 등이 대체로 취급

- 본PF는 개발기간 등을 고려해 브릿지론보다 긴 3~5년을 만기로 하는 대출이 일반적이며, 인허가 등의 불확실성이 제거된 만큼 연 10% 이하의 중·저금리를 적용하는 경우가 많음
- 본PF대출 공급기관은 제1금융권이나 연기금 등의 기관투자자와 브릿지론 공급기관인 증권사, 자산운용사 등이 해당되며, 대주단을 구성하여 대출 또는 지분 참여 방식으로 진행하거나 PF대출을 담보로 발행되는 유동화증권을 매입하는 방식으로 참여
- 본PF는 브릿지론과 달리 주택금융공사 및 주택도시보증공사를 통한 신용보증이 필요하며, 대출의 상환은 수분양자가 받는 중도금 대출을 통해 이루어짐

□ 집단대출은 수분양자가 받는 중도금 대출이나 주택담보대출로 장기저리 대출이 대부분

- 집단대출은 공사기간 중에 실행되는 중도금 대출과 잔금대출, 주택담보대출 등으로 개발사업이 안정화된 상태에서 이루어지며, 주택담보대출의 경우 10년 이상의 장기대출이 대부분이므로 브릿지론이나 본PF에 비해 금리가 낮은 특징이 있음
- 집단대출은 제1·2금융권 모두에서 취급하며, 주택금융공사와 주택도시보증공사가 보증을 통해 본PF 상황을 간접적으로 지원하고 있음
- 집단대출의 상황은 입주자인 개인(가구)의 소득으로 이루어지고 있음

표 3-4 | 부동산 PF사업의 자금조달 방식과 특징

구분	브릿지론	본PF	집단대출
대출기간 및 금리	• 단기대출(1년 이하) • 중도금리	• 장기대출(3~5년 이하) • 중저금리	• 장기대출(10년 이상) • 저금리
PF 공급기관	• 제2금융권(증권사, 자산운용사, 새마을금고, 저축은행 등)	• 기관투자자(은행, 보험사, 연기금 등) • 제2금융권(증권사, 자산운용사, 새마을금고 등)	• 제1금융권 • 제2금융권
PF보증	-	• 주택금융공사 • 주택도시보증공사	• 주택금융공사 • 주택도시보증공사
대출금 사용처	• 토지계약대금 • 초기사업비 등	• 공사비 지급 등	• 본PF 상황
대출 상황	• 본PF	• 집단대출(중도금 대출)	• 입주자 소득 등

자료: 김정주. 2022. 상계서. p:8-9를 참고하여 연구진 재작성

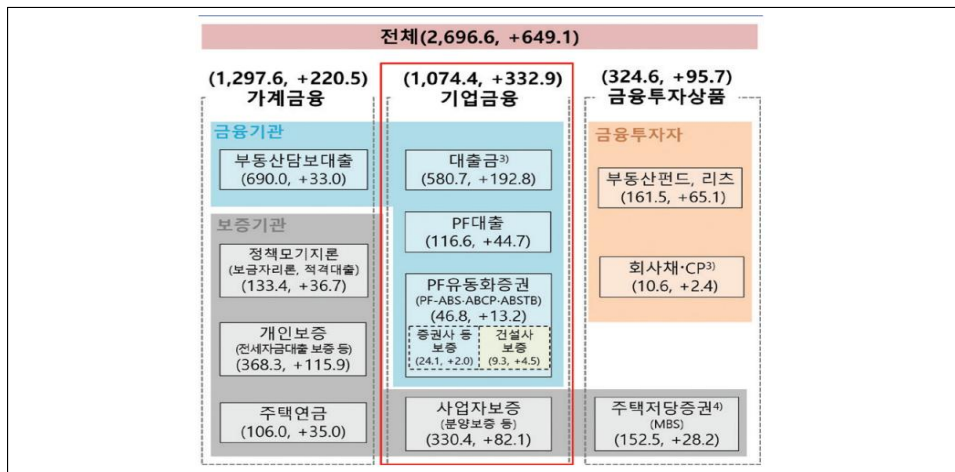
2) 부동산 PF 관련 대출 잔액 및 연체율

□ 2022년 9월말 기준으로 PF대출은 116.6조 원 규모로 2019년말대비 44.7조 원 증가

- 부동산 관련 기업금융의 '22년 9월말 대출잔액은 1,074.4조 원이며, 이 중 PF대출은 116.6조 원 규모

- 기업금융의 규모는 '19년 대비 332.9조 원 증가한 1,074.4조 원 수준이고, PF대출은 116.6조 원으로 전체 기업금융의 10.9% 수준이며 '19년 대비 44.7조 원 증가
- PF유동화증권은 전체 기업금융의 4.4%수준인 46.8조 원으로 '19년 대비 13.2조 원 증가한 상황이며, PF유동화증권 중 증권사(24.1조 원)나 건설사(9.3조 원) 등의 채무보증이 33.4조 원으로 PF 유동화증권의 71.3%로 대부분을 차지
- 분양보증 등 사업자보증은 전체 기업금융의 30.8%인 330.4조 원 수준이며, '19년 대비 82.1조 원 증가

그림 3-4 | 부동산 PF사업의 단계별 자금조달 방법



주1: 점선은 부동산금융 익스포저의 형태별 구분, 음영은 차주의 채무불이행시 리스크 최종부담 주체별 구분, 붉은색 실선은 부동산 기업금융의 포괄범위를 의미

주2: ()는 2022년 9월말 기준 잔액 및 2019년말 대비 증감액을 의미, 단위는 조 원

주3: 건설·부동산 기업에 대한 대출 및 이들이 발행한 채권·CP

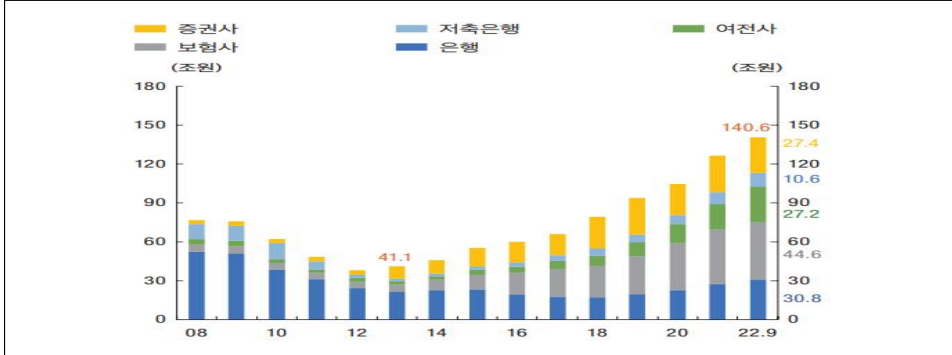
주4: 보유주체는 금융투자자이나, 주택금융공사가 지급보증을 통해 신용리스크를 최종 부담

자료: 한국은행. 2022. 최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가. 금융안정보고서. p.125

□ 비은행금융기관의 PF유동화증권 채무보증 규모는 '22년 9월 기준 24.1조 원 수준

- 여전사 및 증권사의 PF 유동화증권 채무보증 규모는 '13년 5.9조 원 수준이었으나 이후 꾸준히 상승하여 '22년 9월 기준 24.1조 원으로 310.9% 상승

그림 3-5 | 금융업권별 부동산 PF대출 추이



주1: 증권사 및 여전사는 PF유동화증권 채무보증 포함 기준

자료: 한국은행, 2022. 상계서, p.128. 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스 재인용

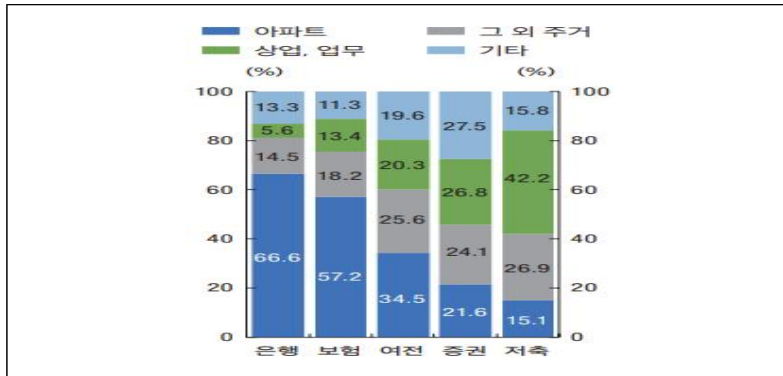
- 이처럼 증권사의 PF 유동화증권 채무보증의 증가는 '16년 8월 정부가 IB육성 방안을 추진함에 따라 어음발행 허용, 레버리지·NCR(Net Capital Ratio: 순자본비율) 규제 등이 완화된 것의 영향으로 볼 수 있음(한국은행, 2022)
- PF유동화증권 채무보증의 경우 여전사나 증권사 외 건설사나 지방정부 등도 채무보증을 제공하고 있으며, 건설사 채무보증의 경우 9.3조 원, 그 외 채무 보증이 13.4조 원 규모인 것으로 나타남

□ 비은행금융기관일수록 아파트 외 주거용도와 상업·업무용도에 대한 비중이 높음

- 은행의 경우 PF대출의 66.6%가 아파트 건설 관련 대출이었으며, 아파트 외 주택이 14.5%, 산업·숙박·레저시설 등이 13.3%, 상업·업무 관련 대출이 5.6%를 차지하는 것으로 분석
- 보험회사의 PF대출은 비교적 은행과 유사한 비중을 보이는데, 아파트 건설 관련 PF대출이 57.2%로 가장 많고, 아파트 외 주택, 상업·업무, 산업·숙박·레저 시설 등은 각각 18.2%, 13.4%, 11.3%를 차지
- 반면 여전사, 증권사 및 저축은행은 아파트 건설 관련 PF대출이 각각 34.5%, 21.6%, 15.1% 수준으로 은행이나 보험회사에 비해 낮은 수준이며, 증권사와

저축은행의 경우 아파트 건설 관련 PF대출보다 상업·업무시설이나 아파트 외 주택에 대한 PF 대출 규모가 더 큰 것으로 나타남

그림 3-6 | 금융업권별 부동산 PF대출의 용도별 비중



주1: 2022년 6월말 기준
 주2: 금융업권별 PF대출 잔액 대비
 주3: 기타는 산업·숙박·레저시설 등
 자료: 한국은행, 2022. 상계서, p.128.

□ 최근 기준으로 부동산 PF대출 잔액은 116.6조 원('22년 9월)에서 131.6조 원('23년 3월 말)으로 증가

- PF대출잔액은 이후 지속적으로 증가하여 '22년 말 130.3조 원, '23년 3월 말 기준 131.6조 원을 나타냄(금융위원회, 금융감독원, 2023)

표 3-5 | PF대출 잔액 현황

구분	'20년 말	'21년 말	'22년말	'23년 3월 말
대출잔액	92.5	112.9	130.3	131.6

자료: 금융위원회, 금융감독원(2023, 7) 보도자료

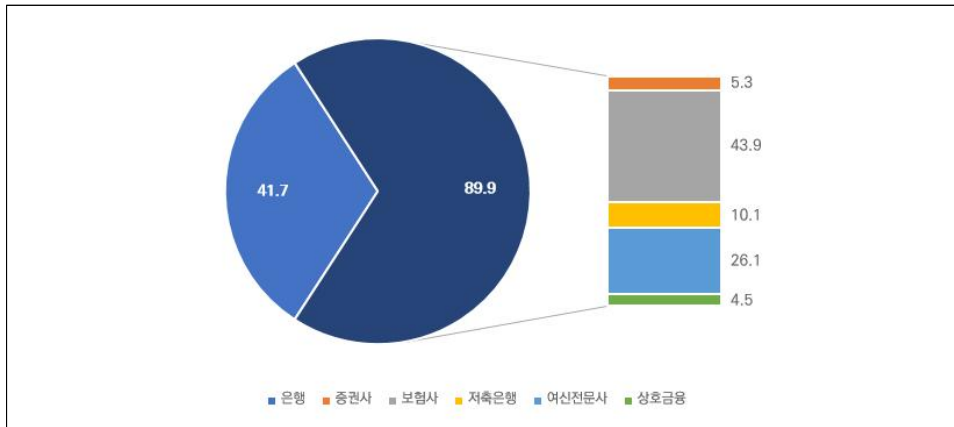
□ '23년 3월 말, 비은행금융기관의 PF대출 규모(89.9조 원)가 은행(41.7조 원)보다 높은 수준

- 은행의 부동산 PF대출 규모는 '23년 3월 말 기준으로 전체 PF대출의 31.7%인 41.7조 원 수준을 나타냄

- 은행을 제외한 금융기관의 PF대출은 전체 PF대출의 68.3%인 89.9조 원이며, 보험사가 비은행금융기관 PF대출의 48.8%인 43.9조 원, 여신전문사가 29.0%인 26.1조 원, 저축은행이 11.2%인 10.1조 원을 차지

그림 3-7 | 기관별 부동산 PF대출 잔액 : '23년 3월 말 기준

(단위: 조 원, %)



자료: 금융위원회, 금융감독원(2023, 7) 보도자료

□ '13년 이후 은행권보다 비은행권금융기관의 PF대출이 큰 폭으로 증가⁶⁾

- 은행의 부동산 PF대출 규모는 PF대출 부실사태가 발생했던 2011~2013년 이후 감소하는 추세를 보이고 있으며, 최근 부동산가격 상승과 주택공급 확대 등의 영향으로 '13년 말(21.5조 원) 대비 20.2조 원 증가
- 반면, 비은행금융기관인 보험사, 증권사, 여전사, 저축은행 등의 PF 대출은 2011~2013년 이후 꾸준히 증가하여 '13년(13.8조 원) 대비 500% 이상 증가

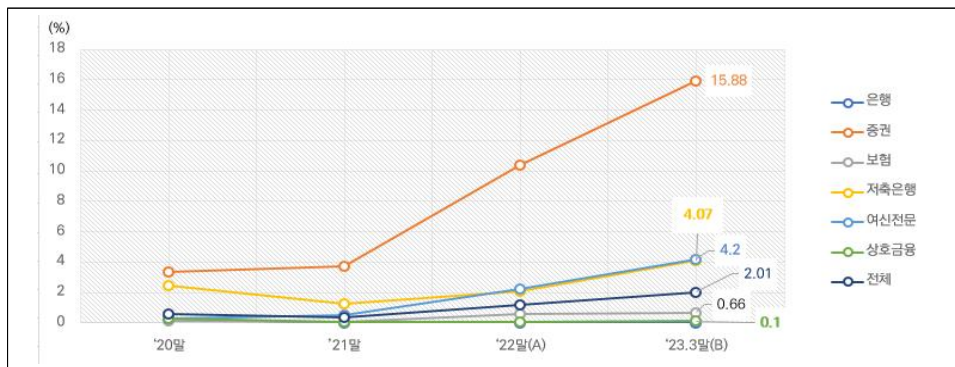
6) 한국은행(2022, 127)과 금융위원회, 금융감독원(2023, 7)을 참고하여 연구진 작성

- 비은행금융기관의 세부업권별 PF대출 규모는 여신전문금융회사가 2.7조 원('13년) → 26.1조 원('23.3월)으로 증가, 보험회사는 5.7조 원('13년) → 43.9조 원('23.3월)으로 상승, 저축은행은 2.1조 원('13년) → 10.1조 원('23.3월)으로 상승, 증권회사는 3.3조 원('13년) → 5.3조 원('23.3월)으로 상승하였음

□ 증권사의 연체율이 큰 폭(5.5%p)으로 증가하였으나, 전체 금융기관의 경우 '22년 말 대비 0.82%p 상승한 2.01% 수준을 나타냄

- 전체 금융기관의 연체율은 '23년 3월말 기준 2.01%로 낮은 수준을 보이고 있으나, '22년말 대비 대부분 기관의 연체율이 상승하였으며, 증권사의 경우 15.88%로 연체율이 높은 실정

그림 3-8 | 금융기관별 연체율



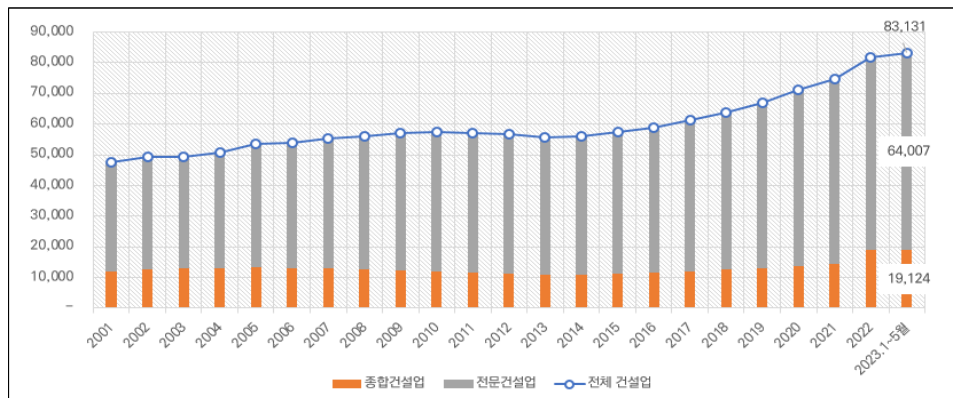
자료: 금융위원회, 금융감독원(2023, 7) 보도자료를 참고하여 연구진 작성

3. 건설경기 영향

□ '23년 5월 기준, 전체 건설업체 수는 8.3만 개사이며, 종합건설업이 1.9만개 사, 전문 건설업이 6.4만 개사 수준임

- 전체 건설업체 수는 2015년 이후 꾸준히 증가하여 '23년 5월 8.3만 개사 수준이며, '21년~'22년 동안 전문건설업보다 종합건설업의 업체 수 증가율이 높았던 것으로 분석
- '23년 1~5월 폐업신고된 건설업체는 총 1,498건으로 '22년 연간 폐업신고 업체수인 2,887건의 절반 정도 수준⁷⁾⁸⁾
 - '23년 1~5월 폐업신고된 건설업체 중 종합건설업이 195건, 전문건설업이 1,303건으로 나타남

그림 3-9 | 연도별 건설업체 수



자료: 국토교통통계누리 건설업체 수. (<https://stat.molit.go.kr/portal/main/portalMain.do>) (2023년 7월 10일 검색)

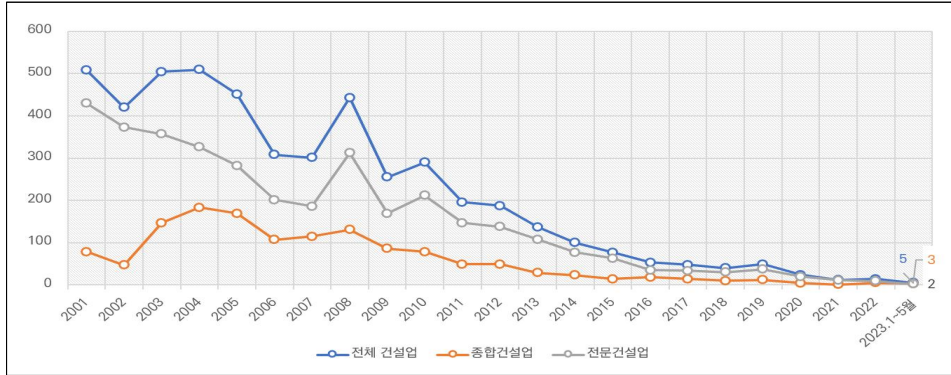
□ '23년 5월까지 부도업체수는 총 5곳으로 종합건설업 3곳, 전문건설업 2곳임

- 부도업체 수는 글로벌금융위기 이후 지속적으로 하락하는 추세를 보이고 있으며, '23년 1~5월 총 5개 사가 부도처리 된 것으로 파악되어, 2019년 이후 10개 미만으로 상대적으로 양호한 수준이나 주택시장 침체 지속 시 증가 가능성

7) 국토교통부 건설산업자식정보 시스템(<https://kison.net/>) (2023년 7월 10일 검색)

8) 폐업신고 건수보다 실제 폐업 건설업체 수가 작은 편이며, 이는 복수의 건설업 면허 보유 업체가 일부 면허를 반납하는 등의 원인으로 발생(대한경제. 2023. KISCON 건설업 행정공고 폐업신고와 실제의 괴리, 그 이유는. 5월 22일. https://m.dnews.co.kr/m_home/view.jsp?idxno=202305191135286450728, 2023년 7월 10일 검색)

그림 3-10 | 건설업 부도업체 수

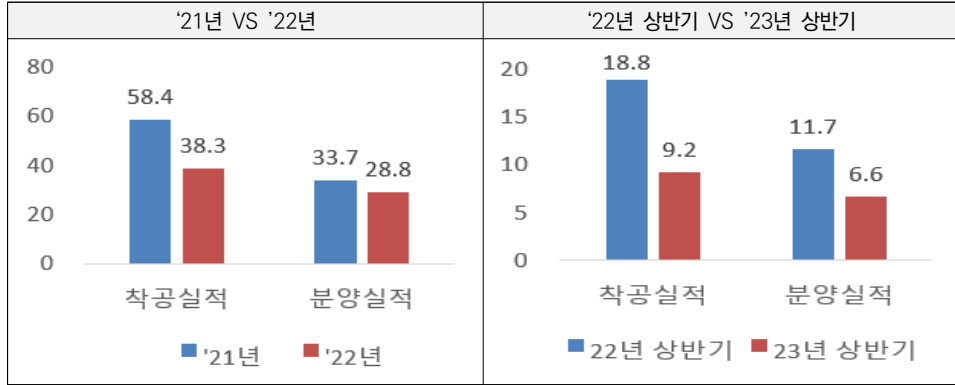


자료: 국토교통통계누리. 건설업 부도업체 수. (<https://stat.molit.go.kr/portal/main/portalMain.do>) (2023년 7월 10일 검색)

□ 전국 주택착공실적은 '23년 1분기 5.4만 호로 전년동기(8.4만 호) 대비 36.2% 감소, 분양실적은 2.4만 호로 전년동기대비 62.9% 감소

- 전국 주택착공실적은 2022년 38.3만 호로 전년(58.4만 호) 대비 34.3% 감소하였으며 2023년 상반기에도 9.2만 호로 전년동기(18.8만 호) 대비 50.9% 감소하여 감소세 지속
- 전국 분양실적은 2022년 28.8만호로 전년동기(33.7만 호) 대비 9.8% 감소하였으며 2023년 상반기에도 6.6만 호로 전년동기(11.7만 호) 대비 62.9% 감소하여 감소세 지속

그림 3-11 | 주택 착공 및 분양실적 비교

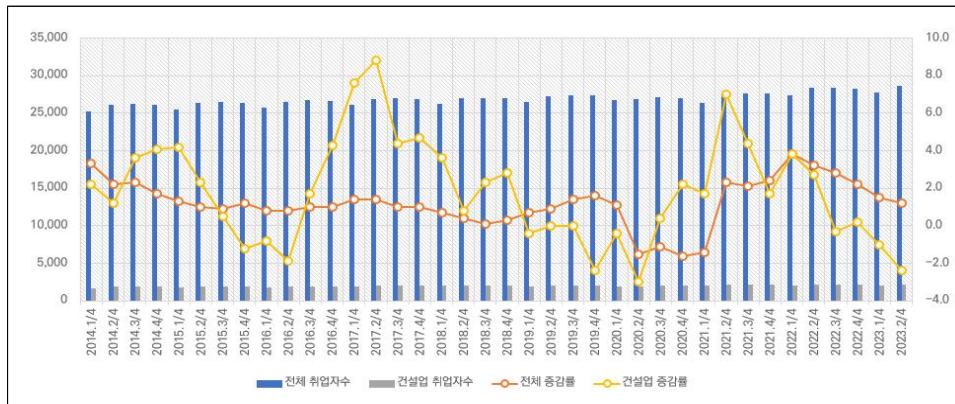


자료: 국토교통통계누리, 주택건설실적(착공, 분양). (<https://stat.molit.go.kr/portal/main/portalMain.do>), 2023년 7월 14일 검색

□ 건설업 취업자 수는 '23년 2분기 현재 211.1만 명으로 전년동분기 대비 5.3만명 감소

- 건설업 취업자수는 2021년 2분기 전년동기대비 13만 8천명 증가를 고점으로 지속 둔화추세를 보여왔으며 2023년 2분기 현재 -5.3만 명으로 감소폭이 확대
- 주택시장 침체에 따른 미분양주택의 증가는 신규 주택착공실적 감소, 건설업 취업자수 감소에 영향을 미쳐 지역경제에 부정적 영향을 줌

그림 3-14 | 취업자수 변동 추이



자료: 국가통계포털(KOSIS), 경제활동인구조사. (https://kosis.kr/statisticsList/statisticsListIndex.do?vwcd=MT_ZTITLE&menuId=M_01_01). 2023년 7월 14일 검색

4. 주요 시사점

□ 미분양주택의 위험수준은 장기평균과 표준편차를 활용하여 0~100의 값을 갖는 경험 분포로 평가할 수 있으며 정상단계, 관심단계, 위험진입단계, 위험발생단계 등 4단계로 구분

- 2023년 5월 기준으로 시도별 미분양주택의 위험수준을 평가한 결과, 제주는 99.9로 위험발생단계로 나타났으며 그 외 대구(87.8), 전북(91.9)로 위험진입 단계로 나타남⁹⁾
- 전국, 수도권, 지방의 권역별 위험수준은 2023년 3월 현재 전국과 지방은 50 이상으로 위험진입단계로, 수도권은 50 미만의 정상단계로 나타남

□ PF대출은 비은행권을 중심으로 크게 증가하였으며, 연체율은 안정적인 수준이나 증권업에서 15.88%로 높은 수준을 보여 업권별 PF대출 위험이 상이

- 미분양주택 증가에 따른 위험은 부동산개발 시 자금조달과정에서 PF대출의 연체 및 부실을 통해 금융권, 건설사에 영향을 미칠 수 있기에 PF대출잔액 및 연체율에 대한 현황을 파악하는 것이 중요
- 2023년 3월 현재 전체 PF대출은 131.6조 원으로 2020년말 대비 39.1조 원 증가하였으며 은행권 41.7조 원, 비은행권 89.9조 원으로 비은행권에서 차지하는 비중이 68.3%를 차지
- 전체 금융기관의 경우 연체율이 2023년 3월말 기준으로 2.01%로 2022년말 대비 0.82%p 상승에 그쳤으나 증권사의 경우 15.88%로 높은 수준을 나타내 업권별로 PF 대출위험이 상이

9) 다만, 제주의 경우 역사적으로 높은 수준으로 외지인인 투자자를 주요 수요층으로 하는 도심 외곽에 분포하고 있어, 해석에 유의할 필요

□ 미분양주택 위험은 신규주택착공 감소, 건설업 폐업 또는 건설업 부도, 취업자수 감소 등 국민경제에 부정적 영향을 미치고 있음

- 건설업부도업체는 2023년 1~5월 사이 5개사로 아직은 양호한 수준이나 건설업 폐업업체는 전년대비 증가하고 있으며 신규주택착공실적은 2022년에 34.3% 감소한 데 이어 2023년 상반기 전년동기대비 50.9% 감소하여 건설경기 위축이 지속되고 있음
- 신규착공실적 감소는 건설업 취업자수 감소로 이어져 2023년 2분기 현재 전년 동기대비 5.3만 명 감소하였으며 감소폭이 점차 확대되고 있으며 이는 지역경제에 부정적 영향을 미침



CHAPTER 4

미분양주택 해소를 위한 정책사례

1. 공급자 지원 정책 59
2. 수요자 지원 정책 77
3. 최근 미분양주택 해소 대책 84
4. 주요 시사점 87

04 미분양주택 해소를 위한 정책사례

1. 공급자 지원 정책

□ 글로벌 금융위기 기간 정부는 공공 매입과 같은 직접적인 해소책에서부터 공급자에게 자금을 지원하는 간접적인 방식 등 공급자를 위한 다양한 지원책을 활용

- 글로벌 금융위기 당시 16.6만 호(2009년 3월)에 달하는 미분양 적체는 주택 시장의 가장 주요한 위험 요인으로 작용
- 가장 직접적 해소방안은 미분양 주택을 공공이 매입하여 임대주택으로 활용하는 것으로, 당시 미분양 리츠·펀드는 민간 자금을 활용하고자 하는 목적이 강했으며, 일정 규모 이상의 미분양을 해소코자 함
- 환매조건부 미분양 매입은 준공 전 미분양 주택 공급자에게 유동성을 지원코자 했고 유동화채권(P-CBO) 발행 지원은 공급자 금융 시장 전반에 자금 지원 효과를 기대함

표 4-1 | 금융위기 당시 공급자 대상 미분양 지원 프로그램

구분		내용	참여기관
직접 해소 ↓	직접 매입	- 준공후 미분양 주택을 매입해 임대주택으로 활용	LH공사
	미분양 CR리츠·펀드	- 민간 자금으로 대형 미분양을 해소하기 위해 부동산펀드와 리츠를 활용함. 미분양 주택을 매입하여 운영하고 일정 보유 이후 매각을 통해 수익을 확보코자 함. - 공공기관은 청산 시 담보주택의 매입을 약속하는 조건으로 민간 투자자를 유인함	LH공사, 주택도시보증공사
	환매조건부 매입	- 공공은 준공 전 미분양 주택을 분양가에 대비 낮은 가격으로 매입하여 준공함. 준공 후 시행주체가 원하면 환매 받을 수 있는 권리를 부여함	주택도시보증공사
간접 해소 (자금 지원)	P-CBO 지원	- 건설사가 회사채를 발행하면 공적 신용보증기관이 신용을 보강해 유동화채권(P-CBO) 발행을 지원	한국주택금융공사, 주택도시보증공사, 건설공제 조합

자료 : 연구진 작성

- 정책 수행을 위해 LH공사, 주택도시보증공사, 한국주택금융공사, 건설공제조합 등 공공기관 및 공적 금융기관이 참여함
- 이외에도 민간사업자의 보유토지 매입, 브릿지론 보증 등의 지원 정책을 펴

1) 직접 매입

□ 직접 매입 방식은 외환위기 초기인 1998년 대한주택공사가 6,000호, 3천억 원 규모로 준공후 미분양을 매입하여 임대주택으로 활용하는 방안을 발표함¹⁰⁾¹¹⁾

- 정부는 외환위기 발발 초기인 1998년 9월 7일, ‘주택경기활성화 방안’에서 준공후 미분양 주택을 공공이 직접 매입하여 활용하는 정책을 발표
- 대한주택공사가 85㎡ 이하의 준공후 미분양 주택을 선별적으로 매입하여 임대주택으로 활용하고 주택경기 회복 시에는 조기에 분양을 계획함
- 주택의 매입 및 분양에 따른 세제지원은 한국토지공사의 기업보유토지 매입 시와 같은 조건으로 설계함
- 85㎡ 이하의 준공후 미분양 아파트 6,000호를 매입하고, 매입자금은 3천억 원 규모로서 5년 만기 일시상환 채권으로 사들이도록 함

□ 금융위기 초입이었던 2007년 9월, 지방의 미분양 해소를 위해 건설교통부는 2008년까지 5,000호의 준공후 미분양아파트를 매입하여 임대주택으로 활용¹²⁾

- 전용면적 60㎡ 이하 미분양 아파트는 지역에 제한 없이 국민임대주택으로 활용하고자 함
 - 국민임대주택 건설단가와 감정가격 중 낮은 가격으로 매입하고 매입자금은 이미 확보된 국민임대주택 건설예산을 활용함

10) 윤주현, 김혜승, 2000, 외환·금융위기 이후 주택정책의 시장파급효과 분석연구, 국토연구원, p.46.

11) 권오현, 1999, 주택경기 활성화 정책의 평가 및 개선방안, 한국건설산업연구원, p38.

12) 건설교통부 보도자료, 2007. 9. 20., 지방 미분양아파트 활용방안 마련

- 지방의 전용면적 60㎡ 초과 미분양은 10년 비축용 임대주택으로 활용하였으며, 매입가격은 감정가격 이하의 시장 최저가 수준으로 매입하고 2008년까지 대한주택공사의 자체 재원으로 충당
- 대한주택공사는 2008년까지 47개 단지 5,028호의 매입을 완료하였고 2009년 정부 발표에 따르면, 3,000호를 추가 매입 계획을 밝힘¹³⁾

□ 글로벌 금융위기 당시 2010년까지 LH공사는 총 7,058호의 미분양을 매입하였으며, 8,500억 원 내외의 재원을 사용한 것으로 추정됨

- 2010년 보도자료에 따르면, 2008년부터 2010년 3월 말까지 LH공사가 지방의 85㎡ 이하 준공후 미분양 6,345호(7,623억, 호당 1.2억)를 매입하여 임대주택으로 활용함¹⁴⁾
- 2023년 흥기원 의원실과 서울경제에 따르면 LH공사의 기존 미분양 매입임대사업의 실적은 2008년 5,028호, 2009년 1,317호, 2010년 713호로 총 7,058호임¹⁵⁾
 - 당시는 중대형 미분양이 많아 국민임대주택으로 활용할 수 있는 60㎡ 이하 미분양 보다는 10년 공공임대 매입 비중이 높았음
 - 호당 평균가격 1.2억 원(2010년 3월 기준)과 총매입호수인 7,058호를 가정하면 직접 매입을 위해 사용된 총 재원은 8,470억 원 규모로 추정됨

□ 2011년 이후에는 환매조건부 미분양 매입, P-CBO 발행 등이 본격화되면서 LH공사의 직접 매입 방식은 활용되지 않음

13) 국토해양부 보도자료, 2009. 1. 21., 미분양아파트 금년 3천 호 매입 추진

14) 국토해양부 보도자료, 2010. 4. 23., 주택 미분양 해소 및 거래 활성화 방안

15) 서울경제, 2023년 1월 17일자, 강남3구·용산 미분양만 매입임대 가능한 LH 규정 손본다.
(<https://www.sedaily.com/NewsView/29KICW8RW6>. 2023년 7월 10일 검색)

2) 미분양 CR리츠·펀드

(1) 개요

□ 정부는 85㎡ 초과 미분양은 미분양 CR리츠(Corporate Restructuring Real Estate Investment Trusts, CR-REITs)와 펀드 등을 활용하고, 건설임대와 같은 수준의 세제 혜택을 부여하고 민간 자금을 유인코자 함

- 2007년 9월 20일, 건설교통부의 「지방 미분양아파트 활용방안」에서 85㎡ 초과 미분양은 민간 자금 활용하여 해소하는 것으로 정책 방향을 잡고 리츠·펀드에 대한 세제지원을 발표함
- 종합부동산세 합산배제, 양도차익에 대한 법인세 30% 추가 과세 배제를 포함함. 건설임대주택과 같은 수준이나, 매입임대와의 형평성을 고려하여 1년간 한시적으로 완화 형태로 발표

□ 2008년 10월, 미분양 리츠 및 펀드를 위해 분양보증 및 담보대출 규제를 완화함

- 2008년 10월 21일, 「가계 주거부담 완화 및 건설부문 유동성 지원·구조조정 방안」에서 대한주택보증의 보증 대상에 펀드가 매입한 미분양 아파트를 포함함
- 당시 대한주택보증의 보증대상은 분양계약자만으로 한정하고 있어 펀드는 보호 대상에서 제외되었으며, 이에 펀드가 납부한 매입대금 범위 내에서 보증 이행을 허용함

□ 2009년 초에는 미분양 CR리츠와 펀드에 대한 추가 세제 혜택을 부여하여 미분양리츠 설립 환경을 조성함

- 2009년 1월 30일 지방세법 개정을 통해 매입 미분양 주택에 대해 취득세 및 등록세를 면제하고, 재산세는 과세표준에 상관없이 0.1%의 저율 과세를 적용 하였으며, 감면기한은 2011년 12월 31일까지로 한정함

- 미분양 펀드·리츠의 청산 후 대한주택공사가 매입 확약한 잔여물량에 대해 취득세·등록세를 면제하고, 전용면적 149㎡ 이하의 주택을 임대하면 재산세의 50%를 경감함. 2013년 12월 31일까지 혜택을 부여함
- 2009년 2월 12일 기획재정부는 세제개편(안)을 발표하고 2007년에 발표한 1년 한시 조치를 연장함
 - 미분양 주택 리츠와 펀드에 대한 종부세, 법인세, 배당소득세 혜택을 부여함. 펀드가 투자한 미분양 주택 및 대한주택공사가 잔여분으로 매입한 미분양 주택에 대해 종부세를 면제하고, 양도 시 법인세 추가과세를 면제함
- 투자자의 투자금액 1억 원까지는 배당소득 비과세하고 1억 원 초과분은 14% 분리과세함¹⁶⁾

(2) 미분양 CR리츠 활용

□ 미분양 CR리츠는 공공의 매입확약을 전제로 초기에는 건설사에 유동성을 제공하고, 미분양 아파트를 단기간 보유했다가 시장 회복기에 판매하여 수익을 확보코자 함

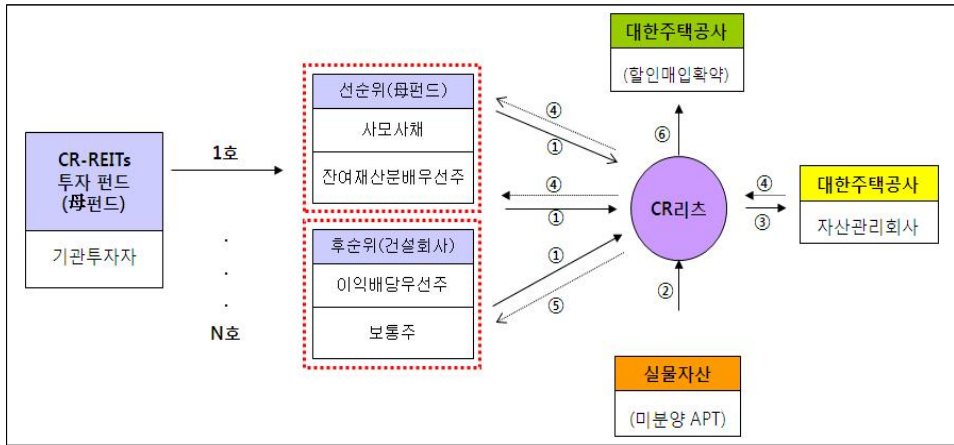
- 세제 및 제도 관련 이슈가 정리된 이후인 2009년 3월 3일 최초의 CR리츠인 (주)우투하우징 제1호가 영업인가를 받았고, 우리투자증권이 주도하여 6개 단지의 미분양아파트 483호(1,581억 원)를 매입하여 운용함¹⁷⁾
- 선순위와 후순위, 공공의 매입 약정의 형태로 구조화함. 연기금, 금융권 등의 기관투자자들이 모여 만든 CR리츠 투자펀드가 리츠 투자의 모펀드로서 CR리츠가 발행한 선순위 주식 및 사모사채에 투자하여 리츠 운영에 따른 수익을 우선 배분받게 됨
 - 후순위는 미분양 아파트를 보유한 건설사가 참여하는 구조임

16) 2009년 2월 26일, 「외화 유동성 확충을 위한 제도개선 방안」에서 해외동포 등 비거주자가 미분양 주택 취득 시 거주자와 같은 세제 혜택을 부여하면서 미분양펀드 투자 시 거주자와 동일하게 1억 원까지는 배당소득 비과세하고 1억 원 초과분은 14% 분리과세함

17) 국토해양부 보도자료, 2009. 3. 3., 미분양 아파트 리츠 첫 출시

- 미분양 주택을 CR리츠가 분양가격에 사서 청산시점에 시장가격에 팔아 투자 자금을 회수하는 구조로 설계됨¹⁸⁾
- 후순위투자자인 건설회사는 CR리츠로부터 잔여 미분양 아파트에 대해 우선매수 선택권을 가짐
 - 후순위투자자 우선매수권을 미행사하면, 대한주택공사에 잔여 미분양 아파트를 할인 매각하게 되는데, ¹⁹⁾ 대한주택공사의 매입확약률은 단지별로 달랐음

그림 4-1 | 우투하우징 제1호 운영구조



자료 : 국토해양부 보도자료, 2009. 3. 3., 미분양 아파트 리츠 첫 출시

□ 공공 미분양리츠는 총 6개의 미분양리츠가 설립되어 7,045억 원 규모의 2,163호의 미분양을 매입함

- 준공전 리츠는 2009년 12월에 영업인가를 받은 우투하우징 제3호가 유일하고 나머지 5개는 준공후 미분양 리츠임. 공공 미분양 리츠는 7,045억 원으로 2,163호를 매입함

18) 국토해양부 보도자료, 2009. 3. 3., 미분양 아파트 리츠 첫 출시

19) 미분양물건의 사업지, 주거여건, 분양율, 단지규모 등에 따라 대한주택공사의 매입보장 확약률은 차등 적용됨.

표 4-2 | 공공 미분양리츠 설립 현황

(단위 : 호, %, 억 원)

구분	영업인가일	단지	전체 호수	매입 호수	매입 비율	매입 금액	확약률	확약 금액
합계		17개	9,873	2,163	21.9	7,045	64.47	4,564
우투하우징1호 (6개 단지)	2009.3.3.	대구칠곡	608	252	41.4	884	69.98	618
		대구죽곡	698	40	5.7	110	71.28	78
		부천송내	371	21	5.7	104	68.43	71
		공주금학	476	9	1.9	29	66.11	20
		광양칠성	423	44	10.4	104	62.70	65
		진주금산	400	117	29.3	351	62.92	221
		합계	2,976	483	16.2	1,582	67.85	1,073
에프앤뉴하이징1호 (2개 단지)	2009.7.30	대구시지	413	122	29.5	368	67.44	248
		대구진천	446	151	33.9	448	68.40	307
		합계	859	273	31.8	816	67.97	555
우투하우징2호 (2개 단지)	2009.8.26.	칠곡석적	498	277	55.6	515	60.23	310
		진해석동	327	156	47.7	506	54.00	274
		합계	825	433	52.5	1,021	57.14	584
에프앤뉴하이징2호 (1개 단지)	2009.10.29.	광주수완	433	164	37.9	555	64.82	360
우투하우징3호 (4개 단지)	2009.12.8.	인천부개	1,054	109	10.3	706	60.31	426
		천안두정	937	289	30.8	921	64.94	598
		진주초전1	812	46	5.7	160	67.08	107
		진주초전2	830	206	24.8	741	65.96	489
		합계	3,633	650	17.9	2,528	64.08	1,620
우투신영하우징1호 (2개 단지)	2010.8.31.	천안백석	746	124	16.6	410	68.75	282
		경주동천	401	36	9.0	133	68.73	91
		합계	1,147	160	13.9	543	68.75	373

자료 : 김동신, 2012, 미분양주택 해소를 위한 부동산투자회사 활용방안에 관한 연구, 건국대학교 석사학위 논문, p.59.를 기초로 연구진 재작성함.

□ 공공 리츠는 총 17개 단지의 미분양을 매입하였고 대구, 경남, 충남에서 다수를 매입하고 평균확약률은 64.47%였음(〈표 4-2〉 참조)

- 6개 리츠는 매입 호수 160~650호, 매입 규모 543억~2,528억 원 수준이었음
- 지역적으로는 대구 1,810억 원, 경남(진주, 진해) 1,758억 원, 충남(천안, 공주) 1,360억 원 순으로 매입함
- 단지별로는 공주금학에서는 9호를 매입했지만, 천안두정에서는 289호를 매입하였으며, 전체호수 대비 매입 비율은 1.9~55.6%까지 단지별로 다양함

- 단지의 전체 호수 대비 매입 비율이 30% 미만이 다수로 단지 내 산발적 입지에 따른 운영의 부담이 커 장기 보유의 어려움이 컸음

- LH공사의 청약률은 진해석동은 54.00%로 가장 낮았고 대구죽곡은 71.28%로 가장 높은 수준이었으며, 평균 매입확약률은 64.47%였음

□ 공공리츠의 미분양 주택 2,163호 모두 LH공사의 매입확약가율 보다 높은 가격인 평균 81%대에서 시장에서 매각됨²⁰⁾

- 선순위인 부동산펀드는 자본금의 60%~70%을 투자하였고, 매매손실은 자본금의 30~40%를 조달한 후순위인 건설회사가 부담함
 - 투자자들은 잔여재산분배우선주와 연리 13.3~18.2%의 사모사채에 투자해서 연평균 6~7% 수익을 얻는 구조였음²¹⁾
- CR리츠가 매입한 2,163호 중 청산시점에서 판매되지 않은 주택은 LH공사가 매입 약정을 하였으나, 모두 시장에서 매각되어 LH공사가 매입한 사례는 없었음
- 또한, 전체 세대 모두 LH공사의 매입확약가율 보다 높은 가격인 평균 81%로 매각이 이루어짐

□ 공공의 매입확약이 없는 순수 민간리츠는 KB국민은행이 2009년 주도하여 플러스타1호, 플러스타2호, 플러스타3호까지 3개의 리츠가 설립됨

- 플러스타제1호의 구조를 확인하면, 건설사는 미분양 주택을 분양가로 매각하고 시세(감정가)의 70% 금액을 지급받은 후 분양가와 시세(감정가)의 차액을 부동산투자회사에 출자함
- 금융권은 선, 중, 후순위의 차입의 형태로 참여하였고, 시행사와 시공사는 우선주와 보통주의 형태로 지분 참여함
 - 건설사는 자산을 매각하고 금융기관으로부터 차입한 원리금 이상으로 매각할 경우 추가 수익 회수가 가능함

20) 국토교통부 보도자료, 2013. 10. 5., 민간부문 주택공급조절 관련 Q&A

21) 이상영, 김준형, 서정렬, 최명섭, 2020, 임대주택산업론, 커뮤니케이션북스, pp.199~200.

- 2개월마다 감정평가법인의 시세조사를 통해 최초 감정가(매입 시세)보다 15% 하락 시 건설사에게 우선매수선택권을 부여하되, 건설사가 우선 매수하지 않을 경우 리츠가 시가로 매각함
- 매각대금이 대출 원리금보다 적을 경우 그 차액을 건설사가 리츠에 총당(손실 보상, 대출기관의 원금보장 성격)토록 함

□ 민간리츠는 1,180호, 4,485억 원 규모의 미분양을 매입하였으며, 지역별로 대구, 경북, 부산, 경남, 충남, 경기의 13개 단지로 구성²²⁾

- 플러스타1호가 2,399억 원을 매입하여 규모가 가장 컸고, 플러스타2호는 1,572억 원, 플러스타3호는 514억 규모였음
 - 시행사는 다양했으나, 1호 매입단지의 시공사는 코오롱글로벌이었고, 2호와 3호의 11개 단지의 시공사는 대우건설이었음
- 대주단의 차입과 시공사가 손실 보상에 기초한 구조임에 따라 시공사를 기준으로 리츠가 설립된 것으로 이해됨
- 미분양리츠는 미분양 주택을 분양가격으로 매입함에 따라 취득 시부터 손실이 발생하는 구조였으며 3개 리츠 모두 마이너스 수익률을 나타내 3~4년 만에 조기 청산함

(3) 미분양 펀드

□ 내공사의 매입 확약에 기초한 부동산펀드는 '09~'10년 설정된 바 있으나 실적은 미미

- 미분양 주택을 보유하고 있는 건설사 등이 자기자본의 선투자를 통하여 미분양 부동산펀드를 설정하였으며, 펀드가 미분양 주택을 담보로 금융기관으로부터 차입하여 시행사로부터 분양가의 80%로 미분양 주택을 매입함

22) 김동신, 2012, 미분양주택 해소를 위한 부동산투자회사 활용방안에 관한 연구, 건국대학교 석사학위 논문, p.65.

- 운영기간 동안 매각되지 않은 미분양 주택은 건설사에게 우선매수권을 가지며 건설사가 우선매수권을 행사하지 않으면 LH공사가 분양가의 62.93% 수준에서 매입을 약속함
- 건설사는 부동산펀드에 미분양 주택을 일괄 매각하여 자금을 확보하고 향후 주택 경기 상승 시 재매각하여 펀드에 출자한 출자금을 회수하고, 투자수익을 얻음
- 2009년과 2010년 각각 1개의 펀드가 설정되었으나, 이후에는 실적이 없었음

3) 환매조건부 미분양 매입

□ 환매조건부 미분양 주택 매입은 2008년 10월 21일 「가계 주거부담 완화 및 건설부문 유동성 지원·구조조정 방안」에서 2조 원의 매입 규모를 확정하는 등 구체화됨

- 미분양 주택을 환매조건부로 매입함으로써 사업주체의 일시적 자금난을 경감시키고, 보증사고의 발생을 사전에 방지하여 기존의 분양계약자를 보호코자 함
- 2008년 8월 21일 발표된 환매조건부 미분양 정책은 건설 중인 미분양 아파트를 최초 분양가의 70~75%에서 대한주택공사와 대한주택보증 등이 매입하는 것임
 - 준공 이후 사업 시행자가 원할 때는 일정 비용을 추가한 가격으로 환매 받을 수 있는 옵션을 부여하고 당초 분양가보다 낮은 수준으로 일반에 재분양하는 조건을 둠
- 2008년 10월 21일 대책을 통해 대한주택보증을 통해 2조 원 범위 내에서 순차적으로 매입하는 등의 일정과 구체적 내용을 발표함

□ 미분양 문제가 지속되자 2010년 4월 23일 제56차 비상경제대책회의에서 ‘주택 미분양 해소 및 거래 활성화 방안’을 통해 총 매입 규모를 3조 원으로 확대²³⁾

- 지방과 중소기업의 미분양 주택을 우선 매입하고 자금 여유가 있을 경우 수도권 미분양까지 확대하는 기준을 제시함

23) 국토해양부 보도자료, 2010. 4. 23., 주택 미분양 해소 및 거래 활성화 방안

□ 1차 매입은 2008년 11월 초 신청을 받기 시작하여 예비심사, 본심사를 걸쳐 12월 26일 매입 완료함²⁴⁾

- 매입 대상은 수도권을 제외한 지방 소재 사업장 중 분양보증을 받고 공정률이 50% 이상인 미분양 주택을 대상으로 하며, 매입가격은 감정평가금액 이내에서 역경매 방식을 적용하여 낮은 가격으로 매입함
- 환매가능 기간은 준공후 6개월 이내로 제한하였으며, 환매가격은 대한주택보증이 기 매입한 가격에 자금운용수익률, 제비용 등을 감안하여 결정
 - 미환매시에는 대한주택보증이 직접 매각 혹은 임대하는 것으로 가정함

□ 분양가 할인율, 공정률, 분양률이 높을수록 매입 대상 사업장에 선정될 확률이 높았음

- 예비심사는 신청인이 경합하는 때에 본심사 대상인을 선정하는 절차이며, 예비심사평점표를 확인하면 분양가할인율, 공정률, 분양률이 높을수록 점수가 높게 설계됨
- 본 심사에서는 재무적 여건 평가에 중심을 두어 ① 사업손익 및 현금흐름분석을 통한 사업의 완공가능성, ② 매입가격의 적정성을 통한 향후 환매가능성, ③ 분양 현황 및 분양수입금 현황조사를 통한 향후 잔여수입금, ④ 공정률 현황, 공사비 집행현황 및 하도급계약현황을 통한 잔여공사비의 적정성을 심사함
- 매입사업과 관련된 제비용인 제세금과 이전등기관련 비용, 이전등기한 후 관리비 등 회사가 매입사업과 관련하여 지급한 비용 일체는 환매시에 환매자가 부담하는 조건임
- 최종 매입 결정은 재무적 여건을 평가하여 잔여수입금이 잔여지출금을 초과하는 경우에 이루어짐²⁵⁾

24) 대한주택보증공사 매입공고문(2008. 10. 30)

25) 대한주택보증공사, 2008. 10. 31., 환매조건부 미분양주택 매입업무 안내

□ 1차 매입 한도는 5천억 원으로 3,103호, 3,879억 원을 매입²⁶⁾

- 1차 매입신청을 접수한 결과 54개 업체 62개 사업장(8,327호, 1조 2,593억)이 매입을 신청하였으나²⁷⁾, 최종 매입은 23개 사업장 3,103호, 3,879억 원을 매입 (< 표 4-4> 참조)
- 1차 매입 당시 외부전문가로 구성된 매입심사위원회의와 심사위원회 의결을 거쳐 최종 매입가는 분양금액의 50%에서 매입이 결정되었고 이에 2011년 10차 매입까지 동일한 기준이 적용됨²⁸⁾
- 2012년 11차에 가서 전용면적 85㎡ 이하에 대해서 분양가의 60% 이내로 소폭 상향하여 12차까지 진행함

□ 2010년까지는 지방 미분양 사업장을 대상으로 하였으나, 2011년인 9차부터는 지방세 혜택이 없었음에도 경기·인천을 포함하였고 2012년인 12차 이후에는 서울까지 확대함

- 2009년 5월 환매조건부 미분양 매입의 후속조치로 지방세법 개정이 이루어짐. 주요 내용은 2011년까지 대한주택보증의 취득세·등록세·재산세를 면제하거나 감면 혜택을 부여하고 환매의 경우 취득세와 등록세를 면제함
 - 다만 대상 지역은 지방으로 한정함
- 2011년 지방세법 전면 개정과 함께 지방세특례제한법으로 소관 법령이 변경되었고 일몰이 도래한 2011년 연말에는 세제 혜택 기간을 2013년까지로 연장하였으며 2014년 1월 1일자로 조문을 삭제하고 세제 혜택을 만료함
- 지방세특례제한법 개정의 어려움 등으로 수도권에 대한 세제 혜택이 적용되지 않았음에도 2011년에는 서울을 제외한 경기, 인천을 대상으로 포함하였고 2012년에는 서울까지 대상으로 삼음

26) 매일건설신문, 2008년 12월 2일자, 주택보증, 환매조건부 미분양 매입, “754세대 분양대금 50% 962억 원”. (<https://www.mcnews.co.kr/3202>, 2023년 7월 10일 검색)

27) 경향신문, 2008년 11월 6일자, ‘지방 미분양아파트’ 매입에 54개사가 1조2천억여치 신청. https://m.khan.co.kr/economy/real_estate/article/200811060115475#c2b, 2023년 7월 10일 검색)

28) 매일건설신문, 2008년 12월 2일자, 주택보증, 환매조건부 미분양 매입, “754세대 분양대금 50% 962억 원”. (<https://www.mcnews.co.kr/3202>, 2023년 7월 10일 검색)

표 4-3 | 금융위기 당시 대한주택보증(주)의 환매조건부 미분양 매입 프로그램 개요

구분	신청기간	매입가격	매입 대상		환매기간	매입한도		
			지역	공정률				
1차	2008년	11. 3~11. 5. (3일간)	지방	분양 보증을 받아 건설중인 사업장 으로 공정률 50% 이상인 미분양 주택	소유권보전 등기 후 6개월까지	5천억 원 (신청일별 5백억 원)		
2차	2009년	1. 5~1. 16. (10일간)				1조 5천억 원 (신청일별 1천억 원)		
3차		5. 6~5. 12. (5일간)			5천억 원 (신청일별 1천억 원)			
4차		9. 7~9. 10. (4일간)			5천 5백억 원 (신청일별 1천억 원, KM등급 500억 원)			
5차	2010년	4. 12~4. 16. (5일간)			면적 구분 없이 분양가의 50% 이내	소유권보전 등기 후 1년까지	5천억 원 (신청일별 1천억 원, KM등급 500억 원)	
6차		6. 14~6. 18. (5일간)					1조 원 (신청일별 1천 오백억 원)	
7차		9. 13~9. 17. (5일간)				5천억 원 (신청일별 2천억 원)		
8차		11. 15~11. 19. (5일간)				5천억 원 (신청일별 2천억 원)		
9차	2011년	1. 17~1. 31. (11일간)			지방, 경기, 인천 (서울 제외)	분양 보증을 받아 건설중인 사업장 으로 공정률 30% 이상인 미분양 주택	소유권보전 등기 후 2년까지	5천억 원 (신청일별 2천억 원)
10차		9. 26~12. 30. (96일간)						5천억 원 (신청일별 2천억 원)
11차	2012년	4. 2~12. 31. (9개월간)	전국 (서울 포함)	공정률 30% 이상인 미분양 주택	소유권보전 등기 후 2년까지	5천억 원 (업체별 2천억 원)		
12차	2013년	2012. 12. 20~ 2013. 12. 31. (12개월간)				전용면적 85㎡이하 : 분양가의 60% 이내	8천억 원 (업체별 2천억 원)	
			전용면적 85㎡초과 : 분양가의 50% 이내					

자료 : “주택도시보증공사, 각 회사별 공고문” 기초로 연구진 작성

□ 매입 대상, 환매기간 등은 시장의 요구를 반영하여 대상을 확대하거나 완화함

- 2009년 6월(6차)까지는 공정률 50% 이상 사업장을 대상으로 하였으나, 2009년 9월(7차)부터는 고정률 30% 이상인 사업장으로 대상을 확대함

- 환매기간도 2009년 1월(2차)까지는 소유권보전등기 후 6개월까지로 한정 하였으나, 3차부터 10차까지는 1년, 11차부터는 2년으로 완화함
- 2008년부터 2013년까지 1만 8,933호, 3조 3,412억 원을 매입하였으며, 미환매는 2013년에 매입한 6호, 68억 원 불과함²⁹⁾
- 2009년 한 해 동안 8,882호, 1조 4,203억 원을 매입하여 가장 매입 규모가 컸으며, 다음으로는 2010년과 2012년이 5천억 원 내외로 많은 물량을 매입함
 - 2012년 이후 전국을 대상으로 소유권보전 등기 후 2년까지 환매기간을 연장 함에 따라 매입금액이 증가했던 것으로 추정됨
 - 2013년에 매입한 6호, 68억 원을 제외한 대부분의 물량의 환매가 이루어짐

표 4-4 | 환매조건부 미분양 매입 및 환매 현황

(단위 : 호, 억 원)

구분	매입		환매			
	호수(A)	금액(B)	호수(C)	미환매 호수(A-C)	금액(D)	미환매 금액 (B-D)
2008년	3,103	3,879	3,103	0	3,879	0
2009년	8,882	14,203	8,882	0	14,203	0
2010년	2,902	5,381	2,902	0	5,381	0
2011년	611	1,292	611	0	1,292	0
2012년	2,091	4,970	2,091	0	4,970	0
2013년	1,344	3,687	1,338	6	3,619	68
합계	18,933	33,412	18,927	6	33,344	68

자료 : 머니투데이, 2016년 12월 30일자, 미분양 늘면 사들이겠다는 정부..실효성은 '글세'

4) P-CBO 발행 지원

- 프라이머리 채권담보부증권(Primary Collateralized Bond Obligation, 이하 P-CBO)은 외환위기 당시 도입되어 신용경색기에 공공의 신용보강을 지원하는 방식으로 활용됨³⁰⁾

29) 머니투데이, 2016년 12월 30일자, 미분양 늘면 사들이겠다는 정부..실효성은 '글세'.
(<https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2016122915495180685>. 2023년 7월 10일 검색)

- P-CBO는 외환위기 직후 회사채 차환에 어려움을 겪는 기업의 자금조달을 지원하기 위해 도입되었으며, 정책금융기관의 신용보강을 통해 신용도 높은 유동화 증권을 발행하여 기업의 차환을 용이하게 하고 조달 비용을 절감시킴
- 일반적으로는 신용도가 낮아 회사채의 직접 발행이 어려운 중소기업의 회사채 조달을 지원하는 수단이나, 신용 경색기에는 차환에 어려움을 겪는 기업에 유동성 공급을 위해 P-CBO가 활용됨

□ 초기에는 주택금융공사 주도의 준공후 미분양 P-CBO를 지원하였으나, 2010년 하반기부터는 신용보증공사 주도의 건설사 P-CBO, 2013년 하반기부터는 시장인정 P-CBO 지원으로 확대

- 건설사 발행 회사채(담보물건의 60~70%)에 대해 주택금융공사가 신용을 보강하고 이를 기초로 유동화채권을 발행하였으며, 신용보강기관은 건설사 부도시 미분양 아파트에 대한 담보권을 실행함
- 건설사는 준공후 미분양 주택을 신용보강기관에 담보 신탁하고, 신탁회사는 임대 또는 매각의 방식으로 활용 가능한 구조였음
- 당초 정부 계획은 미분양 약 5천 호, 1조 원 규모였고, 주택금융공사는 2008년 12월과 2009년 3월, 2차례에 걸쳐 각각 4,000억 원, 4,300억 원의 P-CBO를 발행하였고, 만기는 3년이며 건설사는 평균 6.89%의 금리로 자금을 조달함³¹⁾
- 2010년 6월, 한국주택금융공사가 1조 원(5,000호) 규모의 추가 P-CBO 공급을 위한 주관사 선정 발표가 있었으나, 실제 발행은 이루어지지 않음³²⁾³³⁾

30) 자본시장연구원, 2021, Primary CBO 특성분석 및 개선방안

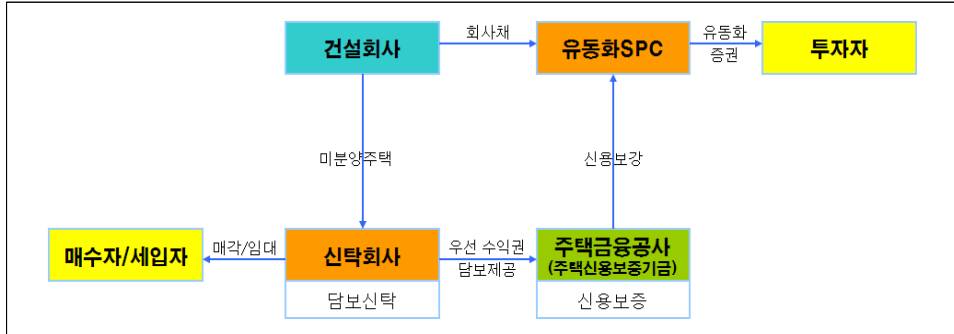
31) 한국주택금융공사 보도자료, 2009. 3. 26., 건설사 유동성 지원 P-CBO 발행

32) 한국주택금융공사 보도자료, 2010. 5. 12., 주택금융공사 P-CBO 발행 주관사 선정

33) 대한전문건설신문, 2010. 10. 25일자, 주택금융공사, 건설 자금난 '불구경'.

(<https://www.koscaj.com/news/articleView.html?idxno=51800>. 2023년 7월 10일 검색)

그림 4-2 | 준공후 미분양 P-CBO 구조



자료 : 국토교통부 보도자료, 2010. 4. 23., 주택 미분양 해소 및 거래 활성화 방안

□ 2010년 8월 3조 원 규모의 건설사 P-CBO를 도입하였으나, 2012년 8월 4조 3천억 원으로 규모를 확대함³⁴⁾

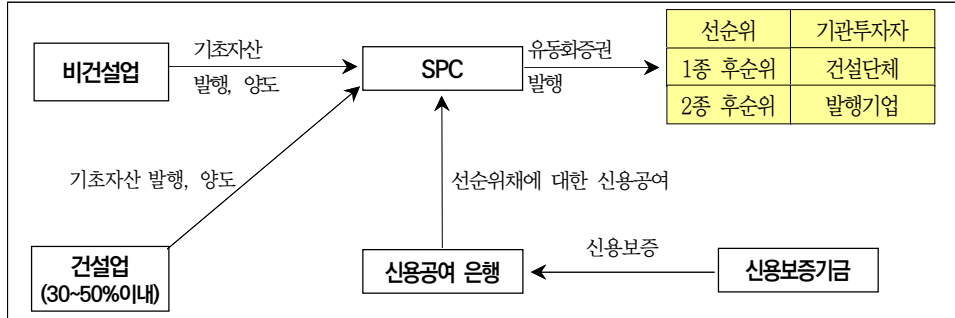
- 2010년 8월 30일, 「실수요 주택거래 정상화와 서민·중산층 주거안정 지원방안」을 통해 3조 원 규모의 건설사 P-CBO를 도입하였으며,³⁵⁾ 2012년 8월 ‘건설업 금융 지원 강화방안’을 통해 당초 3조 원에서 4조 3천억 원으로 규모를 확대함³⁶⁾
- 중소, 중견, 대기업을 모두 포함하여 건설업 및 기타업종 회사채를 기초자산으로 유동화증권을 발행하고 이를 신용보증기금이 신용 보강하여 시장에 매각하는 구조임
- 일반적으로는 업종편중에 따른 위험을 고려하여 건설사 비중을 15% 이내로 구성하나, 건설사 P-CBO는 건설업종 비중을 50%로 상향함
- 또한, 통산 후순위채를 3% 이내에서 발행하나 건설사 P-CBO는 9%의 후순위채를 발행하여 발행기업(4%)과 건설공제조합·대한주택보증(각각 2.5%)이 인수토록 함

34) 금융위원회 보도자료, 2012. 8. 13., 건설업 금융지원 강화방안.

35) 부처 공동 보도자료, 2010. 8. 30., 실수요 주택거래 정상화와 서민·중산층 주거안정 지원방안.

36) 금융위원회 보도자료, 2012. 8. 13., 건설업 금융지원 강화방안.

그림 4-4 | 건설사 P-CBO 구조



자료 : 금융위원회 보도자료, 2012. 8. 13., 건설업 금융지원 강화방안

□ 2013년 3월부터는 재계순위 10위 이내를 제외한 대기업으로 대상을 확대함³⁷⁾

- 건설사 P-CBO 도입 이후 2012년 8월까지는 대기업도 지원하였으나, 그 이후에는 중견, 중소기업에 한하여 중소기업은 최대 500억 원, 중견기업 최대 1,000억 원까지 지원
- 2013년 3월 발행분부터는 건설사 P-CBO 지원대상에 재계순위(공정거래법상 상호출자제한기업집단 순위) 1~10위를 제외한 대기업까지 확대함

□ 2013년 7월 기존 건설사 P-CBO를 6.4조 원 규모의 시장안정 P-CBO로 확대 개편하여 최대 1.3조 원 수준으로 지원 규모가 확대³⁸⁾³⁹⁾

- 2013년 7월 당시 건설사 P-CBO의 총 지원 규모인 4조 3천억 원 중 2조 2천억 원이 기 발행되어 추가 발행 가능 규모는 2조 1천억 원이었음
- 이 중 건설사 비중 50%를 고려하면 건설사 지원 규모는 1조 원 수준이었으나, 1.3조 원으로 확대됨. 다만, 건설사 비중이 최대 20%로 설정하여 비중 하향 가능성도 존재하여 실질적인 상황은 유동적이었음
 - 후순위채 발행을 6%로 축소하고 건설공제조합·대한주택보증의 인수 비중도 축소

37) 금융위원회 보도자료, 2013. 2. 6., 건설사 P-CBO 지원 보안방안.

38) 금융위원회 보도자료, 2013. 7. 8., 회사채 시장 정상화 방안

39) 연합뉴스포커스 2013년 7월 8일자, 건설업체 지원 P-CBO 어떻게 운영되나.

(<https://news.einfomax.co.kr/news/articleView.html?idxno=72131>. 2023년 7월 10일 검색)

- 2013년 7월부터 2014년 말까지 한시적 운영을 계획하고 업체당 최고 지원 한도를 대·중견기업 1,500억, 중소기업 750억으로 기존보다 1.5배 확대함

□ 2010년에서 2015년까지 총 36회차에 걸쳐 9조 원 수준의 P-CBO가 발행되었고 그중에서 1조 7,804억 원이 건설업을 위해 발행된 것으로 판단됨⁴⁰⁾

- 2010년에서 2013년까지 14회차에 걸친 건설사 P-CBO로 2조 2,890억 원의 발행되었고 이 중 50%인 1조 1,445억 원이 건설사를 위해 사용됨
- 2013년 이후 시장안정 P-CBO로 통합되어 2015년까지 22회차 동안 6조 7,622억 원의 발행되었고 건설사는 6,359억 규모가 편입됨
 - 당초 건설사 편입 비중을 최대 20%까지 설정하였으나, 실제 실행 비중은 9.5%로 계획보다는 발행 규모가 크게 감소함

□ 건설공제조합과 주택도시보증공사는 6년간 총 730억 원의 P-CBO를 매입⁴¹⁾

- 주택도시보증공사는 건설사 P-CBO 572억 원, 시장안정 P-CBO 158억 원을 매입
 - 제도 도입 당시 주택도시보증공사의 매입 규모는 건설사 P-CBO는 발행금액의 2.5%, 건설업 편입금액의 5%였으며, 시장안정 P-CBO는 발행금액의 0.5%, 건설업 편입금액의 2.5%임
- 건설공제조합도 주택도시보증공사와 동일한 규모로 매입이 설계되었다는 점을 고려하면, 두 기관이 총 1,460억 원의 P-CBO를 매입한 것으로 판단됨

40) 주택도시보증공사, 2019, 공공데이터 포털 개방자료, P-CBO 발행 및 주택도시보증공사 매입현황

41) 주택도시보증공사, 2019, 공공데이터 포털 개방자료, P-CBO 발행 및 주택도시보증공사 매입현황

2. 수요자 지원 정책

- 정부는 미분양 주택 구입자에게 세제 감면을 통해 수요 진작을 도모하고자 하였으며, 금융지원 등은 제한적으로 진행
 - 미분양 주택에 대한 세제 감면 정책은 외환위기 때부터 사용된 전통적인 미분양 해소방안으로 볼 수 있으며, 취득세 및 양도세 감면 정책이 활용
 - 취득세 감면은 주택구매비용 감소, 양도세 감면은 수익 보전의 역할을 함에 따라 미분양 주택에 대한 투자를 유인코자 함
 - 다만, 경기 침체라는 특수 상황을 반영하여 소득세법나 지방세법이 아니라 조세특례제한법이나 지방세특례제한법을 통해 한시적 면제나 감면을 실시함
 - 수요 진작을 위한 다수의 자금 지원 상품이나 규제 완화가 실시되었으나, 미분양에 한정된 금융 지원 정책은 제한적이었음

1) 양도세 감면

- 외환위기 당시 미분양 주택에 대한 양도소득세 한시 감면은 3년여 동안 3차례 걸쳐 활용
 - 외환위기 당시인 1998년 미분양 해소를 위하여 일정 요건을 갖춘 신축주택 취득자에 대하여 양도소득세를 감면함
 - 외환위기 당시 1998년 5월에서 2001년 12월 31일까지, 3차례의 감면 기간이 존재했고, 양도자 요건, 취득 유형, 취득 기간, 지역, 규모 등의 조건을 변경됨
 - 초기에는 고가주택을 제외한 모든 주택을 대상으로 하였으나, 국민주택 여부, 지방 여부, 서울 및 5개 신도시 여부 등에 따라 대상을 달리함
 - 주택 건설사업자를 제외한 거주자는 신축주택 취득기간 중 신축주택을 취득하여 5년 내 양도하면 양도소득세를 전액 감면받을 수 있게 함

- 5년 이상 보유 후 양도하면 취득한 날로부터 5년간 발생한 양도차익에 한하여 양도소득세를 감면함

표 4-5 | 외환위기 당시 신축주택 취득자에 대한 양도소득세 감면 제도

구분	1차 양도세 감면	2·3차 양도세 감면
근거규정	조세특례제한법 제99조	조세특례제한법 제99조의 3
감면대상자	- 거주자(주택건설업자 제외)	
감면요건	- 신축주택 취득기간 내에 계약금을 납부(사용승인)하고 취득하여 양도	
감면율	- 5년 이내 양도 → 100% 감면 - 5년 경과 양도 → 5년간 발생한 양도소득금액을 감면	
대상 주택	신축주택 취득기간	1998. 05. 22 ~ 1999. 06. 30 : 모든 주택 1999. 07. 01 ~ 1999. 12. 31 : 국민주택규모
	자가건설주택, 조합원의 재개발, 재건축주택	2000. 11. 01 ~ 2001. 12. 31 : 비수도권 소재 국민주택규모 2001. 05. 23 ~ 2002. 12. 31 : 전국의 모든 주택 2003. 01. 01 ~ 2003. 06. 30 : 서울, 과천, 5대 신도시 제외한 전국 모든 주택
	주택건설업자로부터 취득주택	- 신축주택 취득 기간 내에 사용승인 등을 받은 주택
	감면제외	- 신축주택 취득 기간 내에 최초 매매 계약하고 계약금 납부한 미입주주택
	적용시기	- 타인으로부터 분양권을 매입하여 취득하는 신축주택 - 건설업자로부터 최초 매매계약 후 분양권 상태로 양도 - 신축주택이 고가주택(2002. 12. 31 이전은 고급주택)인 경우 등은 감면 제외
비고	1999. 07. 01 ~ 1999. 12. 31 기간 중의 국민주택 → 1999. 07. 01 양도분부터 적용	2000. 11. 01 ~ 2001. 12. 31 비수도권 국민주택규모 → 2001. 01. 01 이후 양도분부터 적용 - 2001. 05. 23 ~ 2003. 06. 30 전국의 모든 주택(단, 서울, 과천, 5대 신도시는 2002. 12. 31까지) → 2001. 08. 14 이후 양도분부터 적용
	당해 거주자의 보유주택 수와 관계없이 감면 가능 감면주택에는 건물연면적의 2배 이내 부수토지를 포함함 감면세액의 20% 농특세 과세 다른 주택의 1세대 1주택 비과세 판정 시 주택의 수에서 제외 (2007. 12. 31까지 양도하는 경우에 한함)	

자료 : 국세청, 2008, 2008 양도소득세 실무해설, pp.41-42.

□ 2009년에서 2015년까지 금융위기 당시에도 6차례에 걸쳐 미분양 해소를 위해 양도소득세를 감면하였으며, 외환위기 당시와 같은 최대 5년간 양도세를 감면하도록 함

- 2008년에서 2010년까지는 지방과 서울 이외 미분양 주택에 대해 60%에서 최대 100%까지 5년간의 양도차익을 감면하였고 2011년 4월까지 수도권 외 지역에 대해서는 감면 조치를 연장함
- 2011년 들어서는 준공후 미분양을 임대주택으로 활용하는 경우로 대상으로 축소하여 양도소득금액의 50%를 감면함
- 2012년에도 미분양이 해소되지 않자, 대상을 다시 확대하여 전국의 9억 원 이하 미분양 취득자에게 5년간의 양도세를 면제함. 2013년에는 대상을 9억 원에서 6억 원으로 하향 조정함
- 2015년에는 준공 후 미분양을 임대주택으로 활용하는 경우 50% 감면 제도를 1년간 한시적으로 도입함

표 4-6 | 금융위기 당시 미분양 취득자에 대한 양도소득세 감면 제도(조세특례제한법)

시행일	내용	
2009. 3. 25.	지방	- 2008년 11월 3일부터 2010년 12월 31일까지 취득한 지방 미분양 주택은 기존에 보유한 일반주택을 양도할 때 주택 수에 포함하지 아니함(법 제98조의2제4항 신설).
	서울 이외	- 2009년 2월 12일부터 2010년 2월 11일까지 서울특별시 밖에 소재하는 미분양 주택을 취득하여 추후 양도하는 경우 해당 주택에 대하여는 5년간 발생하는 양도차익을 전액(수도권과밀억제권역은 60%) 감면함(법 제98조의3 신설).
	비고	- 서울특별시 밖의 미분양 주택에 대한 5년간 양도소득세 감면과 지방 미분양 주택에 대한 양도소득세 특례가 동시에 적용되는 경우 하나만 선택 적용하도록 함(법 제127조 제9항 신설).
2010. 5. 14.	수도권외	- 2010년 2월 11일 현재 수도권 밖에 있는 미분양 주택을 2010년 5월 14일부터 2011년 4월 30일까지 취득하는 자에 대해서는 취득 후 5년간 발생한 소득에 대해 분양가격 인하 수준에 비례한 감면율을 적용하여 계산한 금액을 양도소득세에서 감면함(법 제98조의5 신설).

시행일	내용	
2011. 5. 19.	준공 후, 임대주택	<ul style="list-style-type: none"> - 준공 후 미분양 주택을 사업주체가 2011년 12월 31일까지 임대계약을 체결하여 2년 이상 임대한 후 매각하는 경우 그 취득자와 2011년 12월 31일까지 준공 후 미분양 주택을 취득하여 5년 이상 임대하는 자 - 해당 준공 후 미분양 주택의 취득일부터 5년간 발생한 양도소득금액의 100분의 50에 상당하는 금액을 양도소득세 과세대상소득금액에서 공제함(법 제98조의6 신설).
2012. 10. 2.	9억 원 이하	<ul style="list-style-type: none"> - 2012년 9월 24일부터 2012년 12월 31일까지 취득하는 9억 원 이하의 미분양 주택에 대하여 취득 후 5년 이내에 양도하는 경우 양도소득세를 전액 면제 - 5년 후에 양도하는 경우에는 취득 후 5년간 발생한 양도소득금액을 양도소득세 과세대상소득금액에서 공제하도록 하려는 것임.
2013. 5. 10.	6억 원 이하	<ul style="list-style-type: none"> - 2013년 12월 31일까지 취득하는 6억 원 이하이거나 주택의 연면적(공동주택의 경우에는 전용면적)이 85제곱미터 이하인 신축주택, 미분양 주택 및 1세대 1주택자가 소유한 주택에 대해서는 취득 후 5년 이내에 양도하는 경우 양도소득세를 전액 면제 - 5년 후에 양도하는 경우에는 5년간 발생한 양도소득금액을 양도소득세 과세대상소득금액에서 공제함(안 제99조의2 신설).
2015. 1. 1.	준공 후, 임대주택	<ul style="list-style-type: none"> - 준공 후 미분양 주택을 2015년 1월 1일부터 2015년 12월 31일까지 취득하여 5년 이상 임대한 후 양도하는 경우에는 취득일부터 5년간 발생하는 양도소득의 50퍼센트를 해당 주택의 양도소득 과세대상소득금액에서 공제함(제98조의8 신설).

자료 : 「조세특례제한법」을 바탕으로 연구진 작성

□ 2009년 2월에는 1년간 미분양 주택 양도세 한시감면 주택에 대해 장기주택저당차입금 소득공제요건을 완화함

- 2009년 2월 12일부터 2010년 2월 11일까지 한시적으로 미분양 주택 양도세 한시감면 주택의 장기주택저당차입금 소득공제요건 중 하나인 차입금 상환 기간을 5년 이상으로 완화함⁴²⁾

42) 당초에는 국민주택규모(85㎡)·공시가격 3억 원 이하인 주택의 취득을 위한 주택저당차입금으로서 상환기간이 15년 이상인 경우에 이자상환액에 대한 소득공제를 허용함

2) 취득세 감면

□ 2008년 6월 11일 지방 미분양대책에서 지방 비투기지역 미분양 주택에 대한 취·등록세 50%를 감면함⁴³⁾

- 2008년 6월 11일 지방 비투기지역 미분양 주택을 지자체 조례 개정 시부터⁴⁴⁾ 2009년 6월 말까지 취득하면 분양가의 각각 2%인 취·등록세를 1%로 감면하여 감면률은 75%임

□ 미분양 문제가 더욱 심화되자, 2009년 2월 12일 정부는 취·등록세 감면을 1년 연장하고 대상을 전국으로 확대함⁴⁵⁾

- 2009년 2월 12일 현재 미분양 주택을 2009. 2. 12. 일부터 최초 분양계약하여 시도세 감면조례개정일부터⁴⁶⁾ 2010년 6월 말까지 취득하는 경우 혜택을 부여
- 2008년 6월 11일 대책의 대상인 지방 비투기지역 미분양 주택도 당초에는 2009년 6월 말까지 취득해야 했으나, 2010년 6월 말로 1년 연장함

□ 지방의 미분양 주택의 취·등록세 감면을 2011년 4월 30일까지로 10개월 연장함⁴⁷⁾

- 2010년 2월 11일 기준으로 지방의 미분양 주택을 2011년 4월 말까지 취득·등기하는 경우 취·등록세 감면함. 양도소득세 혜택과 기한을 통일함
- 전용면적 85㎡ 이하의 지방 미분양 주택은 4%에서 1%를 적용받음. 전용면적 85㎡ 초과 지방 미분양 주택은 분양가 인하율에 따라 감면율을 달리 적용됨⁴⁸⁾

43) 국토교통부 보도자료, 2008. 6. 11., 지방 미분양 대책 추진

44) 당시 취·등록세 감면을 위해서는 행정안전부가 지방세 감면조례 표준안을 시달하고 시도가 지방세 감면조례를 개정하는 방식이었고 2011년 지방세법 전면 개정 이전까지 지속된 절차임.

45) 행정안전부 보도자료, 2009. 2. 12, 미분양주택 취득시 취·등록세 50% 감면 확대

46) 감면조례 개정 전에 계약한 경우라도 취득(잔금지급 및 등기)이 감면조례시행일부터 2010년 6월 말까지 이루어 지면 감면함.

47) 행정안전부 보도자료, 2010. 6. 29, 지방 미분양 취득·등록세 감면 혜택

48) 분양가 10% 이하 인하 : 세율 2%(감면율 50%), 분양가 10~20% 이하 인하 : 세율 1.5%(감면율 62.5%), 분양가 20% 초과 인하 : 세율 1%(감면율 75%)

- 당초에는 최초로 취득하는 미분양 주택에만 감면 혜택을 부여했으나, 7월 1일부터는 분양과 같은 성격인 신탁, 대물변제 미분양 주택까지 감면 대상을 확대함

표 4-7 | 유상거래 시 주택 거래세율 추이

(단위 : %)

구분		2011년 이전		2011년		2012년	
		취득세	등록세	1월 1일	3월 22일	1월 1일	9월 24일
취득 당시 가액	6억 원 이하	2.0%	2.0%	2.0	1.0	2.0	1.0
	6억 원 초과 9억 원 이하						
	9억 원 초과 12억 원 이하						
	12억 원 초과			4.0	2.0	4.0	2.0
	비고			-	표준세율 4% (지방세특례제한법을 통해 감면)		

자료 : 문필주, 이슬이, 2022, 취득세 세율체계의 합리적 재설계, 한국지방세연구원, p.20.

□ 2011년 이후에는 거래 활성화를 위해 모든 주택의 유상거래세율도 인하됨에 따라, 준공후 미분양을 임대주택으로 활용하는 경우에 한정하여 취득세 혜택을 부여함

- 취득세와 등록세가 2011년 취득세로 통합하였고, 2011년 3월 22일부터는 9억 원 이하의 유상거래의 취득세율이 1%로 인하됨
- 이후에도 주택거래 활성화를 위해 지방세특례제한법을 통해 유상거래의 취득세율을 인하함에 따라 미분양 주택의 거래세 인하는 준공후 미분양을 임대주택으로 활용하는 경우로 제한함
- 지방세특례제한법을 통해 2011년 12월 31일까지 6억 원 이하이며, 전용면적이 149제곱미터 이하의 준공 후 미분양 주택을 5년 이상 임대할 목적으로 취득하는 경우에는 취득세의 25% 경감함. 이후 2차례 일몰을 연장하여 2016년 12월 말까지 적용함

3) 주택금융 지원

□ 2008년 6월 11일 대책을 통해 미분양에 대해 LTV 상향, 모기지보험 활성화를 발표⁴⁹⁾

- 지방 비투기지역 미분양 주택 중 분양가를 10% 이상 인하하거나, 이에 상응하는 수준으로 분양대금 납부조건을 완화하면 LTV를 10%p 상향하여 70%까지 적용받게 됨

□ 미분양 주택에 한정된 자금 지원보다는, 주택시장 전반의 자금 지원 확대 및 규제 완화를 다수 실시함

- 2008년 6월 11일 대책에서 모기지보험 가입 시 LTV 기준 상향, 기존 대출의 만기 연장 유도 등을 실시함
- 2008년 8월에는 30년 만기 장기 주택담보대출 활성화를 발표함⁵⁰⁾
- 2008년 10월 21일 대책에서는 주택자금 지원 규모 확대, 처분조건부 대출의 상환기간을 연장하고, 거치 기간 연장, 만기조정 등 만기연장을 유도함⁵¹⁾
- 2009년 3월 30일에는 주택금융공사 집단대출 보증비율을 90%에서 100%로 확대⁵²⁾
- 2010년 8월 29일 대책에는 무주택 및 1가구1주택자 대출은 DTI 규제를 면제함⁵³⁾
- 이외에도 경기 침체기 수요 진작을 위한 다양한 자금 지원 정책이 지속됨

49) 국토교통부 보도자료, 2008. 6. 11., 지방 미분양 대책 추진

50) 국토교통부 보도자료, 2008. 8. 21., 주택공급 기반강화 및 건설경기 보완방안

51) 기획재정부, 국토해양부, 금융위원회 보도자료, 2008. 10. 21., 가계 주거부담 완화 및 건설부문 유동성 지원-구조조정 방안

52) 이데일리 2009년 3월 30일자, '준공전' 미분양주택 공적보증 강화.

(<https://www.edaily.co.kr/news/read?newsId=01971286589628568&mediaCodeNo=257&OutLnkChk=Y>, 2023년 7월 20일 검색)

53) 국토해양부 보도자료, 2010. 8. 29., 실수요 주택거래 정상화와 서민중산층 주거안정지원 방안

3. 최근 미분양주택 해소 대책

□ '22년 연말부터 부동산 PF 시장 안정을 위해 유동성 공급 대책을 발표

- '21년 이후 부동산시장의 경기둔화 현상이 본격화되고 레고랜드 사태 등이 발생하면서 부동산 PF 시장에 대한 우려가 증가하면서 '22년 연말부터 부동산 PF 시장에 대한 유동성 공급 대책을 발표
- 유동성 공급 대책은 크게 부실우려PF 사업정상화 지원과 건설사 유동성지원 확대로 구분할 수 있음
 - 정부는 PF 부실확대 가능성에 선제적으로 대응하고자 대주단 협약을 개정하여 부실·부실우려가 있는 PF 사업장을 자율적으로 정상화하거나 정리하도록 유도할 것을 발표하였으며, 이때 캠프를 중심으로 조성된 펀드가 부실·부실우려 PF 자산을 매입하여 대주단의 PF 사업장 정리노력을 지원(금융위원회, 2023)
 - 더불어 양호한 PF 사업장에 대해서는 브릿지론을 본PF로 전환할 경우 사업자보증을 15조 원 규모에서 지원하고, PF-ABCP를 장기 대출로 전환할 경우 한국주택금융공사(HF)와 한국주택도시보증공사(HUG)를 통해 3조 원 규모에서 지원하기로 함(금융위원회, 2023)
 - 건설사 유동성 지원 확대와 관련해서는 채권시장안정펀드를 활용해 AA-이상의 회사채 매입이나 건설사 보증 PF-ABCP 차환 등을 지원하고(기획재정부, 2022), 필요시 중견 또는 중소 건설사에 대한 보증이나 대출 등을 정책자금 공급을 확대할 것을 발표
- 부실우려 PF 사업정상화 지원과 건설사 유동성 지원 확대 외에 부동산 시장 연착륙을 위해 관련 대출규제를 일부 완화
 - 다주택자 및 임대·매매사업자에 대한 주택담보대출을 2023년 3월 말부터 허용하기로 하였는데, 구체적으로 다주택자의 경우 LTV 비율을 30%까지 완화하였으며, 임대·매매사업자의 경우 규제지역은 LTV 30%, 비규제 지역은 LTV 60%까지 확대
 - 추후 지속적으로 가계부채와 주택시장의 상황을 살펴보고, 필요시 추가적인 대출규제 완화가 있을 수 있음을 시사

표 4-8 | 부동산 PF사업에 대한 주요 유동성 공급 정책의 경과

	구분	대상 및 내용
비상거시경제금융회의 (’22.10.23)	• 채권시장안정펀드 매입	• 회사채(AA-이상), CP-전단채(A1), PF-ABCP(A1건설사), 여전채(A+이상)
	• 한국증권금융 유동성 지원	• RP(환매조건부채권) 담보·회사채(AA이상) 신규 허용 • 증권담보대출(AA이상 회사채, A1 CP, ABCP, 증금채 신규 허용
	• 한은 적격담보대상 증권 확대 및 RP 매입 실시	• 은행채, 9개 금융기관채 담보대상 증권 확대 및 RP 매매 대상기관에 대해 RP 매입 실시
	• 산업은행 CP 매입	• A3 이상CP/전단채(금융회사포함)
금융시장 현장 점검회의 (’22.11.11)	• PF ABCP매입	• 9개사 SPC 설립하여 증권사ABCP 매입
비조치의견서 회신 (’22.12.14)	• 증권사 자체 보증 유동화증권 매입시 NCR위험값 적용 완화	• 증권사 채무보증 제공 증권의 보유기간이 길어지는 경우에도 NCR(순자본비율)위험값을 적용할 수 있도록 허용
국토교통부 업무보고 (’23.1.3)	• HUG PF 대출보증 확대	• PF 대출보증 확대,PF-ABCP 대출전환보증 신설, 미분양 대출보증 신설
	• 주거용 부동산 관련 청약 규제 완화·폐지	• 규제지역 및 민간택지 분양가상한제 적용지역 해제, 전매제한 완화, 수도권 분양가 상한제 주택 실거주 의무 폐지, 중도금 대출보증 분양가 기준 폐지 등
금융위 업무보고 (’23.1.27)	• 부실우려PF 사업정상화 지원	• 부실 부실우려PF 사업장 자율 정리를 위해 대주단 협약 개정 • 부실 부실우려PF 자산 매입 펀드 조성
	• 정상PF 사업장 지원	• 브릿지론→본PF 전환시 사업자보증 지원 • PF-ABCP→장기대출 전환시 보증지원
	• 건설사 유동성 지원	• 채권시장안정펀드, 건설사 보증 PF-ABCP 차환 등 지원 • 필요시 중건 중소 건설사 보증 및 대출 지원 확대
	• 부동산 대출규제 완화	• 다주택자 LTV 30%, 임대·매매사업자 LTV 30%(규제) 60%(비규제) 완화 • 필요시 대출규제 추가 완화 검토

자료: 이예리·김규하·이강욱(2023, 8); 금융위원회(2023, 5)를 참고하여 연구진 재작성

□ 부동산 PF 및 건설사 유동성 공급을 위한 지원 규모는 총 28.4조 원

- 부동산 PF 사업장 관련 자금지원에 9.6조 원, 건설사 유동성 공급에 18.8조 원을 지원
 - 부동산 PF 사업장과 관련하여 총 8.2조 원을 지원하는데, 건설사 보증 PF-ABCP 매입을 위해 1.0조 원, 증권사 보증 PF-ABCP 매입에 0.5조 원, PF대출의 기존대출 만기 연장 및 신규대출 등에 8.2조 원을 지원
 - 건설사 유동성 공급과 관련해서는 총 18.8조 원을 지원하며, 건설사 발행 회사채 및 CP 매입에 0.4조 원, P-CBO 내 중소·중견 건설사물 편입 확대에 1.9조 원, 건설사 기존대출 만기연장 및 신규대출 확대에 12.5조 원, 중소·중견 건설사 보증 확대에 4.0조 원을 지원

표 4-9 | 주요 유동성 공급 지원 정책의 지원규모

구분		지원 규모
부동산 PF 사업관련 자금지원	건설사 보증 PF-ABCP 매입 확대	1.0조 원 (=0.13조 원 + 추가지원 0.87조 원)
	증권사 보증 PF-ABCP 매입 확대	0.5조 원 (=0.12조 원 + 추가지원 0.33조 원)
	PF 대출 확대 : 산은,기은, 기존대출 만기연장 및 신규대출	8.2조 원 (7.2조 원 + 추가지원 1.0조 원)
	소계	9.6조 원 (7.44조 원 + 추가지원 2.2조 원)
건설사 자금지원	건설사 발행 회사채·CP 매입 확대	0.4조 원 (0.35조 원 + 추가지원 0)
	P-CBO 내 중소·중견 건설사물 편입 확대	1.9조 원 (1.6조 원 + 추가지원 0.3조 원)
	건설사 대출 확대 : 산은,기은, 기존대출 만기연장 및 신규대출	12.5조 원 (10.1조 원 + 추가지원 2.4조 원)
	중소·중견 건설사 보증 확대	4.0조 원 (3.8조 원 + 추가지원 0.2조 원)
	소계	18.8조 원 (15.85조 원 + 추가지원 2.9조 원)
합계		28.4조 원 (23.3조 원 + 추가지원 5.1조 원)

자료: 관계기관 합동(2023, 8)을 참고하여 연구진 재작성

4. 주요 시사점

□ 미분양주택이 10만 호를 넘어서는 시점에서 미분양주택 해소대책이 발표되기 시작하였으며 취득세 감면 정책 등 다수의 정책을 순차적으로 추진

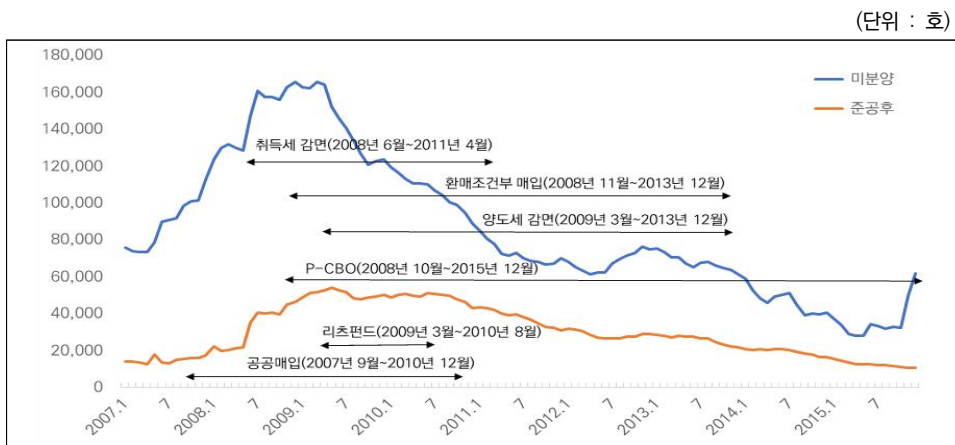
- 정부는 미분양 주택이 10만 호에 달한 2007년 9월 공공의 직접 매입 방식으로 미분양을 해소하는 정책을 처음으로 발표하였으며 15만 호에 달한 2008년 6월에는 취득세 감면 정책을 발표함
- 이후에도 미분양 증가세가 이어지자, 2008년 공급자 지원 방식인 환매조건부 매입, P-CBO 발행을 도입함
- 법률 개정 사안이 포함된 리츠·펀드 매입과 양도세 감면은 가장 늦은 2009년 3월에 도입되었는데, 이는 세제 혜택과 같은 법률 개정 사안은 시장에 빠르게 적용하기 어렵다는 점을 보여줌

□ 공급자 지원과 수요자 지원 정책이 복합적으로 추진되었는데 세제지원과 환매조건부 미분양 매입의 효과가 미분양주택 해소에 영향이 컸던 것으로 보임

- 공급자 지원, 수요자 지원 정책 대부분이 동시에 작동한 2009년과 2010년 큰 폭의 미분양이 감소하였는데, 전년 말 대비 2009년은 4만 2천여 호의 미분양이 감소하였고, 2010년에는 3만 5천여 호의 미분양이 감소함
- 미분양 해소 물량을 측정할 수 있는 공급자 지원 방식 중 환매조건부 미분양 매입이 가장 많은 물량을 해소한 것으로 보임
 - 환매조건부 미분양 매입(18,933호), 공공매입(7,058호) 미분양 CR리츠(2,163호)의 3개 프로그램을 통해 2만 8천여호의 미분양을 해소
- 준공후 미분양 지원책에 해당하는 공공 매입이나, 리츠·펀드 운영 기간에는 준공후 미분양 감소폭이 제한적이었는데 이는 공공 매입이나 리츠·펀드 매입의 규모가 제한적인 것에 기인했던 것으로 판단됨

- 2009년~2011년까지는 취득세 감면과 양도세 감면이 동시에 적용되었으며 미분양 감소에 있어 어느 정도의 영향이 있었던 것으로 판단됨
- 다만, 2010년과 2011년 지방의 주택가격이 큰 폭으로 상승했는데, 이 같은 주택시장의 회복이 미분양 해소에 큰 역할을 했을 것으로 판단됨
 - KB국민은행에 따르면 5개 광역시 주택매매종합지수는 2009년 1.99% 상승에 그쳤으나, 2010년 6.40%, 20011년 15.06% 상승⁵⁴⁾
 - 주택가격 상승 요인을 제외한 미분양 해소 정책만의 효과를 판단하기는 쉽지 않음

그림 4-6 | 정부정책과 미분양주택 추이



자료 : 국토교통통계누리. 미분양주택수 통계를 바탕으로 연구진 작성

□ 신용보강으로 대규모 자금을 시장에 공급한 P-CBO 발행 지원을 통해 건설사 유동성 지원에 크게 기여한 것으로 보임

- P-CBO는 주택금융공사와 신용보증기금의 신용보강을 통해 4조 3천억 원에 달하는 자금을 공급시장에 공급하여 신용경색기 시장 안정에 기여한 것으로 판단됨

54) KB국민은행 주택가격조사의 기타지방 주택매매종합지수 변동률 : 2009년 1.37%, 2010년 5.50%, 2011년 12.86% 상승함.

- 미분양 해소 지원 효과를 직접적으로 측정하기는 어려우나, 2012년 말 기준 일반 P-CBO 부실률(10.4%)에 비해 건설사 P-CBO(5.9%)의 부실률이 낮게 나타나 자금 운용 효율성 측면에서 나쁘지 않았던 것으로 판단⁵⁵⁾

- 공공매입으로 8,500억 원을 사용했으며, 미분양 CR리츠는 매입금액은 7,045억 원, 환매조건부 미분양 매입은 3조 3,412 억 원, P-CBO 발행 규모는 4조 3,000억 원이었음
- 호당 매입가격은 공공매입이 가장 낮으나, 국민임대주택으로 활용 가능한 소형 주택이 많았기 때문에 이해됨
 - 그러나, 직접 매입 이후 장기간 보유 및 운영의 부담은 존재했고 이에 따라 정책 프로그램 운영 기간도 짧았음
- 미분양 CR리츠는 시장에서 분양가보다는 낮지만 LH공사의 매입확약가에 비해서는 높은 가격에 매각이 이루어짐
 - 손실은 후순위인 건설사가 부담하여 공공의 직접적인 손실 없이 자금을 회수함
 - 다만, 세제 혜택에 기반한 모델로 한시적 세제 혜택 완료 이후 작동하지 못함
- 환매조건부 미분양 매입도 6호를 제외하고 모두 환매가 이루어져 3조가 넘는 자금이 투입되었지만 공공의 손실은 극히 제한적이었음

□ 미분양주택 해소대책에 대하여 일각에서는 세제 혜택이 건설사의 도덕적 해이를 불러 일으킬 수 있다는 점에서 반대의견이 있었음

- 일각에서는 과도한 비과세 및 감면 조치는 조세 제도의 효율성을 저해한다는 의견과 함께⁵⁶⁾ 정부가 지속적으로 건설업계를 지원하는 것은 도덕적 해이를 발생시킬 수 있다는 주장도 있었음⁵⁷⁾

55) 신용보증기금, 2013, 2012년 신용보증기금 경영실적평가결과보고서, p425.

56) 연합뉴스, 2009. 4. 13일자, 삼성연구 “과도한 주택세 감면 지양해야”.

(<https://www.yna.co.kr/view/AKR20090413087600002>. 2023년 7월 10일 검색)

57) 한국경제, 2010. 4. 2일자, [이사이슈 찬반토론], 지방 미분양 아파트 양도세 깎아줘야 하나요.

(<https://sgsg.hankyung.com/article/2010033114141>. 2023년 7월 10일 검색)

- 또한, 미분양 양도세 감면 혜택의 일몰이 연장되면서 혜택 대상에 대한 이견은 존재했고 이에 지역, 가액, 준공 후 여부 등 시기에 따라 감면 대상을 달리함⁵⁸⁾
- 건설사는 지원 정책에는 찬성하나 지원 수준에 대한 불만은 존재했고, 수익률 확보가 용이하지 않아 민간 투자자의 참여는 제한적이었음
 - 분양가의 50%에 불과했던 환매조건부 미분양의 매입금액을 비롯하여 지원 규모, 지원 대상, 매입기준 등에 대한 건설사 불만이 있었음⁵⁹⁾⁶⁰⁾
 - * P-CBO 발행 지원은 업체당 매입 한도가 적거나, 수수료가 높고 신용 등급이 높은 공급자를 대상으로 한다는 점에서 불만을 제기함⁶¹⁾⁶²⁾
 - 미분양 CR리츠의 구조는 후순위로 참여한 건설사가 손실을 감내하는 구조로 설계 되어 건설사의 불만이 컸으며, 민간 투자자 관점에서는 수익률 확보가 쉽지 않아 참여가 제한적이었음⁶³⁾

58) 머니투데이, 2012. 9. 20일자, 민주당 “모든 미분양주택 양도세 감면 반대”.

(<https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2012092011011183850>. 2023년 7월 10일 검색)

59) 대한경제, 2010. 6. 3일자, 환매조건부 미분양주택 매입 기준 완화돼야.

(<https://www.dnews.co.kr/uhtml/view.jsp?idxno=201005311513420670887>. 2023년 7월 10일 검색)

60) 한겨레, 2010. 6. 30일자, 환매조건부 미분양 매입 실적 저조.

(https://www.hani.co.kr/arti/economy/economy_general/428335.html. 2023년 7월 10일 검색)

61) 머니투데이, 2012. 10. 23일자, “수천억 필요한데...”, 건설 1사당 P-CBO 35억.

(<https://www.mk.co.kr/news/economy/5333914>. 2023년 7월 10일 검색)

62) 아주경제, 2012. 8. 13일자, ‘건설사 구하기’ 8조 원 돈보따리 풀였다. 업계, “다행이긴 한데...”.

(<https://www.ajunews.com/view/20120813000533>. 2023년 7월 10일 검색)

63) 뉴스1, 2013. 10. 2일자, 코람코 “임대주택 리츠, 수익률 확보가 관건”.

(<https://www.news1.kr/articles/?1345334>. 2023년 7월 10일 검색)



CHAPTER 5

미분양주택 위험단계별 정책대응 방향

- 1. 미분양주택 해소를 위한 정책대응의 기본방향 93
- 2. 미분양주택 해소를 위한 정책대응 방향 97

05 미분양주택 위험단계별 정책대응 방향

1. 미분양주택 해소를 위한 정책대응의 기본방향

1) 미분양주택 정책지원에 대한 주요 이슈

□ 미분양주택 해소를 위해 정부의 지원이 필요한가에 대해 찬성과 반대 의견이 있음

- (긍정) 건설업체의 재무상황에 악영향을 미쳐 건설업체의 연쇄도산, 금융권 부실로 확대될 수 있으며 민간부문의 공급을 위축시키게 되고 지역경제 침체와 주거안정을 저해할 수 있어 정부지원이 필요
- (부정) 미분양은 잘못된 사업결정이나 무모한 사업추진으로 발생한 것으로 정부 지원 시 건설사의 도덕적 해이를 부추길 수 있다는 의견

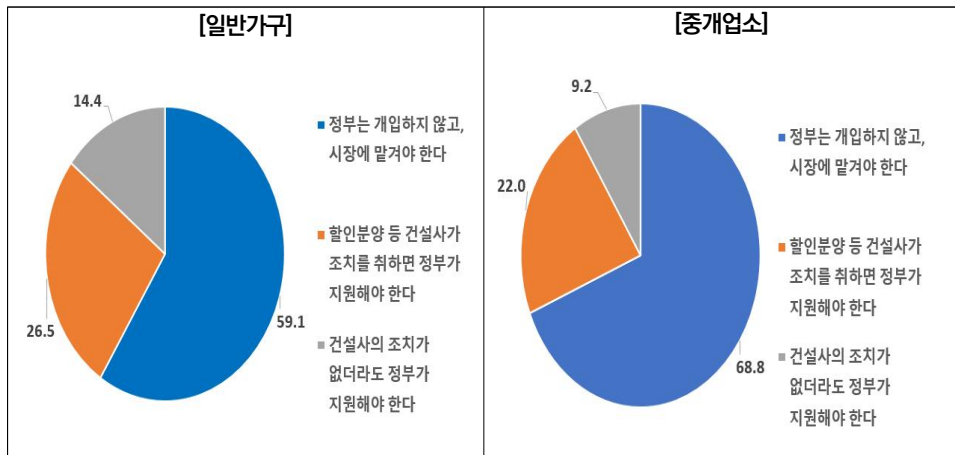
□ 정부지원이 필요하다면 어느 정도로 지원해야 하는가에 대해서도 입장차이가 존재

- 수요자 금융·세제지원(실수요자, 임대사업자)을 우선시 해야 하는지, 공급자 지원(유동성지원, 미분양매입 등)을 우선시 해야하는가에 대해 쟁점이 있을 수 있음
- 정부가 미분양주택을 매입할 경우에 최초 분양가대비 적정한 가격에 대해서도 건설사와 일반국민이 체감하는 것이 다를 수 있음

□ 부동산시장 참여자 인식조사 결과 일반 국민의 경우 미분양주택에 대한 정책의 필요성에 대해 부정적 의견이 많았음

- 전국 기준으로 일반가구의 59.1%, 중개업소의 68.8%가 미분양주택은 시장에 맡겨야 한다고 응답하여 미분양주택에 대한 정부 지원에 대해서 부정적 의견이 많았음
- 할인분양 등 건설사 자구노력 시 지원해야한다는 의견은 일반가구가 26.5%, 중개업소가 22.0%를 차지하였으며 건설사 조치와 상관없이 지원해야 한다는 의견은 일반가구가 14.4%, 중개업소 9.2%를 차지

그림 5-1 | 미분양주택 정책지원에 대한 부동산시장 참여자 인식조사 결과

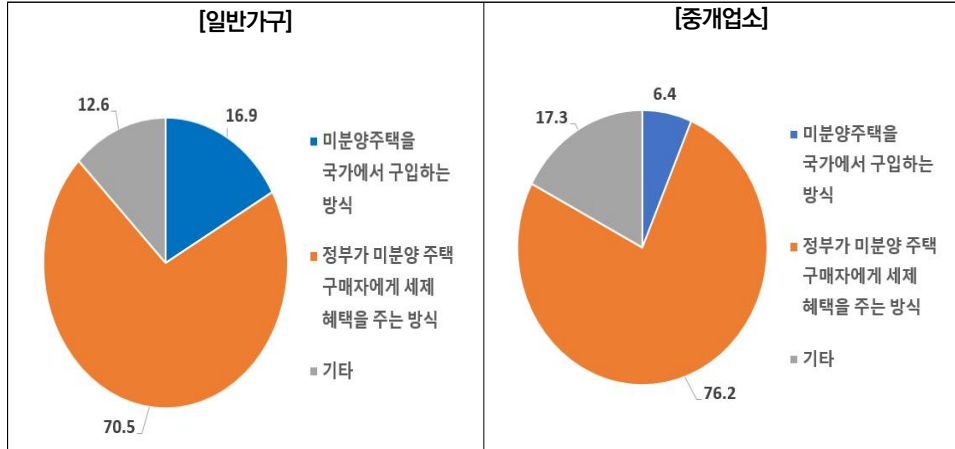


주: 시도별 인식조사 결과는 <부록>을 참고

자료: 국토연구원, 미분양주택 정책에 대한 부동산 참여자 인식조사 결과(일반가구), 2023.2

- 미분양문제 해결을 위해서 정부가 개입한다면 우선되어야 할 정책으로는 일반가구 70.5%, 중개업소 76.2%로 수요자지원 정책을 선호
- 그 외 국가에서 매입하는 방식에 대해서는 일반가구 16.9%, 중개업소 6.4%로 낮은 비율을 보였음
- 미분양주택을 정부에서 매입한다고 할 때 적정가격은 최초 분양가와 비교하여 일반가구는 68.2%, 중개업소는 72.9%로 조사됨⁶⁴⁾

그림 5-2 | 가장 우선시 되어야 하는 미분양지원 정책에 대한 부동산시장 참여자 인식조사 결과



주: 시도별 인식조사 결과는 (부록)을 참고

자료: 국토연구원, 미분양주택 정책에 대한 부동산 참여자 인식조사 결과(일반가구), 2023.2

□ (종합) 공급자 또는 수요자지원을 통해 미분양주택을 해소하는 것에 대해서 찬반 의견이 있을 수 있으며 지원정책에 대해서도 주체별 입장차이가 있을 수 있으나 국민경제에 미치는 부정적 영향을 고려하여 단계별로 제한적인 지원책을 추진할 필요

- 부동산시장 참여가 인식조사 결과에서도 미분양주택 해소에 대한 정부지원에 대해서 부정적 의견이 많았으며, 정부지원을 하더라도 직접매입과 같은 정책 보다는 수요자 지원정책을 선호하는 것으로 나타남

2) 미분양주택 해소를 위한 정책의 기본방향

□ 미분양주택 위험수준을 평가한 후 위험단계를 고려하여 정책수단 및 정책강도를 달리하는 방향으로 접근

64) 주관적인 응답을 조사한 것으로 50% 미만으로 응답한 경우는 이상치로 보고 제외하여 산출한 것으로, 실제 국민들이 체감하는 것은 이보다 더 낮을 수 있음

- 과거 미분양주택 해소를 위한 정부대책에서도 미분양주택이 상대적으로 많은 지역, 국민주택규모 여부, 주택가액 등에 따라 순차적으로 정책을 추진한 경험이 있음
- 미분양주택에 대한 정책대응은 위험단계(관심단계, 위험진입단계, 위험발생단계) 별로 정책수단과 정책강도를 달리하는 방안을 고려하되 공급자 지원과 수요자 지원을 구분하여 접근
- 관심단계의 경우 공급자에 대한 유동성 지원 중심으로, 위험진입단계의 경우 낮은 수준의 실수요자 또는 임대사업자의 금융 및 세제지원 중심으로, 위험 발생단계의 경우 미분양주택 매입과 높은 수준의 수요지원 정책을 추진하는 것을 고려

□ 미분양주택 분포 특성과 변동원인을 고려하여 접근

- 미분양주택의 규모별, 유형별 분포 특성과 공급과잉, 유동성 등 금융시장 요인, 높은 분양가 등 가격 요인 등 미분양주택 변동 원인에 따라 대응방안을 도출하는 방향으로 접근
- 미분양주택의 분포특성 측면에서는 글로벌금융위기 당시에는 규모면에서는 중대형 미분양주택이 많았으며, 준공후 미분양주택도 많은 특성이 있었던 반면, 현재 수준은 중소형 미분양주택과 준공전 미분양주택이 많은 특성을 고려하여 접근할 필요
- 변동원인 측면에서는 글로벌금융위기 당시의 경우 주택공급 과잉, 거시경제 침체 등의 영향이 크게 작용했던 반면 최근 2022년 이후의 경우 주택공급의 영향보다는 급격한 금리인상에 따른 유동성 감소, 인플레이션에 따른 분양가 상승 등이 중요 원인으로 나타나 이에 대한 대응방안을 강구할 필요
 - 대구와 같은 경우 주택공급 과잉이 미분양주택 변동의 주요 요인으로 작용한 지역도 존재

2. 미분양주택 해소를 위한 정책대응 방향

1) 미분양주택의 위험 단계를 고려하여 대응

- 현재 시점에서의 미분양주택은 일부 지역을 제외하고는 전국적으로 장기평균을 소폭 상회한 수준으로 관리가능한 수준으로 판단되나 향후 분양물량 증가, 금리경로, 경기침체 가능성 등에 따라 미분양주택의 증가위험 가능성이 있으므로 위험단계별 선제적 대응 전략 마련 필요
 - 미분양주택은 신고의무가 없어 과소추정 가능성이 있으며, 미분양주택 신고대상이 아닌 경우(30가구 미만 오피스텔, 도시형생활주택, 30가구 미만 소규모 아파트 등)는 통계에서 누락됨에 따라 미분양주택의 위험은 더 악화될 가능성 존재
 - 위험단계는 장기평균을 바탕으로 경험분포를 고려하여 정상단계, 관심단계, 위험진입단계, 위험발생단계 등 4단계로 구분할 수 있으며 전국, 수도권, 지방 등 권역별로 접근하거나 지역단위의 시도별 또는 시군구로 접근할 수 있음
- (관심 단계: 전국 기준, 6.4만 호 이상) 관심 단계에서는 기존의 수요자지원 정책과 함께 유동성 지원을 통한 공급자 간접지원 중심을 정책을 추진
 - 수요자지원 정책은 2023년 1. 3대책, 특례보증자리론과 같은 거래활성화 대책, 생애최초 주택구입지원 등의 기존 정책으로 포괄 가능
 - 급격한 금리인상에 따른 주택시장이 침체함에 따라 1. 3대책을 통해 규제지역을 해제하는 정책을 추진⁶⁵⁾하였으며 주택구입부담 완화를 위해 시중금리보다 낮은 장기고정 금리로 소득 및 주택가격 제한을 완화하고 생애최초주택구입의 경우 LTV를 80% 까지 확대하는 특례보증자리론을 공급⁶⁶⁾
 - 정부에서 기 추진한 유동성지원 정책이 이에 해당하며 유동성 지원으로 PF대출 부실예방 및 경쟁력이 있는 사업단지의 경우 정상적인 사업진행을 유도

65) 국토교통부 보도자료. 2023.1.3. 주택시장 연착륙과 서민·취약계층 주거안정 역점 추진

66) 금융위원회 보도자료. 2023.1.11. 1.30일부터 특례보증자리론 신청을 접수합니다.

□ (위험진입단계: 전국 기준, 9.9만 호 이상) 미분양주택 매입 시 취득세 감면, 양도세 감면 등의 수요자지원정책과 매입임대사업자 추가 지원, 민간임대리츠 등의 정책을 중심으로 추진

- 지역별 차별화 가능 시, 위험진입단계인 대구, 대전, 전북 지역 등을 대상으로 정책지원 필요
- 정부는 2023 경제정책방향⁶⁷⁾에서 2호 이상 등록할 경우 85㎡이하 아파트 등록을 허용(세제 인센티브 복원 포함)하는 정책추진을 공표하였는데 국회 법안(민간임대주택에 관한 특별법)개정이 필요한 상황
- 대한주택건설협회⁶⁸⁾에 따르면 민간자금을 활용한 민간임대리츠의 경우 취득세, 종부세 등의 과도한 세부담으로 사업추진이 어려워 글로벌금융위기 당시의 사례를 바탕으로 취득세, 재산세 등 세제감면 등의 정책지원이 필요한 상황

□ (위험발생단계: 전국 기준, 13.4만 호 이상) 수요자 지원을 강화하고, 공공에서 미분양 주택 매입(매입임대, 환매조건부)등 직접적인 공급자 지원정책을 중심으로 추진

- 글로벌금융위기 당시 환매조건부 매입(18,933호) 정책의 효과가 상대적으로 컸으며 공공매입(7,058호), 미분양 CR리츠(2,163호)를 통해 2만8천호의 미분양주택을 해소한 바 있음
- 미분양주택 해소는 공급자 지원과 수요자 지원 정책이 복합적으로 적용될 때 효과가 클 수 있으나 주택시장 회복 여부에 따라 정책효과의 영향이 확대될 수 있음
- 세부 지역별 정책의 차별화가 가능 시, 위험발생 단계인 제주지역 또는 2천 호 이상의 미분양주택이 많은 시군구 지역을 대상으로 공공매입 정책을 부분적으로 적용할 수 있음

67) 관계부처 합동 보도자료. 2022.12.21. 2023년 경제정책 방향

68) 대한주택건설협회. 2023. 2. 주택시장 동향 및 건의사항

2) 미분양주택 분포특성을 고려한 정책지원

□ 2023년 5월 현재 시점에서의 미분양주택은 중소형 위주의 미분양주택이 많으며, 시기적으로 준공후보다는 준공전 미분양주택이 많은 특성이 있음

- 분양가 인하 등 건설사의 자구책 마련과 함께 실수요자에 대한 세제 및 금융지원을 통해 미분양주택이 준공후 미분양주택으로 전환되는 것을 최소화할 필요
- 현재 시점에서 준공후 미분양주택은 장기평균을 하회하는 수준이나, 수분양자의 입주율을 높이는 정책을 통해 과급되는 위험을 분산할 필요
 - 2023년 3월 현재 전국 아파트 입주율은 64.6%로 1년전 82.7%대비 18.1%p 하락하였으며 미입주사유로 기존 주택매각 지연(45.5%), 세입자 미확보(29.1%), 잔금 대출 미확보(12.7%)로 나타남⁶⁹⁾

□ 중소형 아파트의 경우 실수요자가 선호하는 주택으로 실수요자 수요지원정책, 매입임대 사업 지원정책 등을 추진할 필요

- 분양가상한제 주택에 대한 실거주의무 폐지 정책을 추진하고 있는데 국회 법안(주택법) 개정이 요구되는 상황으로 실거주의무를 완화하여 실수요자의 주택 구입을 지원하는 정책추진은 필요
- LH에서 수행하고 있는 매입임대사업 예산을 활용하거나, 분양전환이 가능한 10년 공공임대주택 사업의 일정부분을 미분양주택으로 활용할 필요

3) 미분양주택 변동원인을 고려한 정책지원

(1) 변동원인 ① : 급격한 금리인상, 재고주택가격대비 높은 분양가 상승

□ 최근 미분양주택의 빠른 증가는 전체적으로는 급격한 금리인상에 따른 재고주택 가격이 하락했던 반면 인플레이션에 따른 건설비용 증가 등으로 분양가격이 지속 상승함에 따라 분양시장의 경쟁력이 약화된 것에 기인

69) 주택산업연구원, 2023.3. 아파트입주전망지수 보도자료.

- 금리의 영향은 외생적인 것으로 통제할 수 없으며, 인플레이션이 다소 완화되어 추가적인 금리 인상은 제한적일 가능성이 높으나, 당분간 고금리 수준이 유지될 가능성도 존재
- 재고주택 가격변동은 시장기능에 따른 자연스러운 현상이나, 급격한 금리인상의 영향이 크므로, 금리가 안정화될 때까지 실수요자를 중심으로 한 주택구입지원 강화, 주택건설업체에 대한 유동성 지원 확대를 통해 안정적 주택공급을 유지할 필요

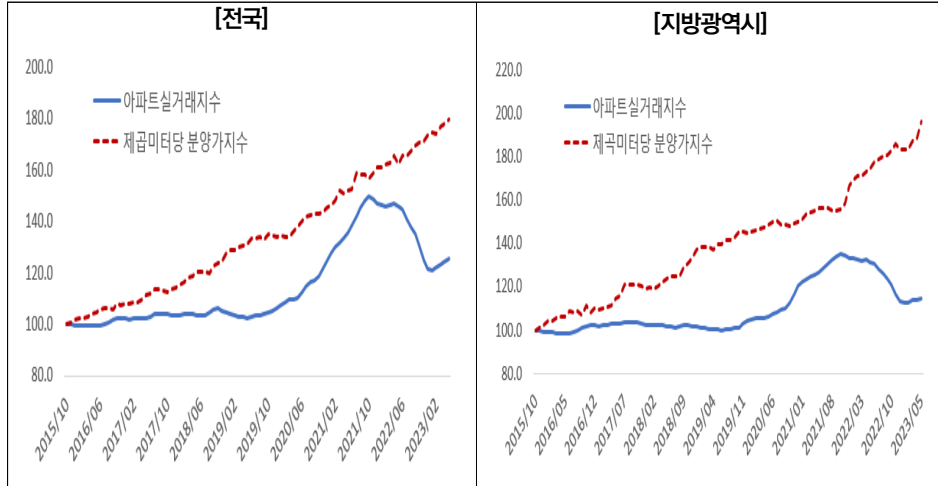
□ 주택시장 침체로 재고주택 가격은 크게 하락하였으나 건설비용 증가 등으로 분양가는 지속 상승하여 재고주택가격 대비 분양가의 가격경쟁력이 약화됨에 따라 건설업체의 자구노력 등과 함께 분양가 인하를 추진할 필요

- 아파트실거래가격지수는 2023년 5월말 기준으로 전년동월대비 전국이 -12.8%, 수도권 -15.4%, 지방광역시 -9.6%로 하락하였던 반면 제곱미터당 분양가 지수는 2023년 5월말 현재 전국 11.0%, 수도권 10.7%, 지방광역시 13.4% 상승⁷⁰⁾
 - 분양가지수가 공표된 시점인 2015년 10월(2015.10=100) 기준 대비 2023년 5월 현재 전국 아파트실거래지수는 125.5로 25.2% 상승하였으나 제곱미터당 분양가는 179.8로 79.8% 상승
- 최근 분양가지수의 상승은 공사비지수 상승에 기인하는 바가 크며, 재고주택 가격과 분양가격가의 격차가 확대되면서 수요가 부족한 지역을 중심으로 신규 분양수요 위축이 지속될 가능성이 높은 상황
 - 주거용 건물의 2023년 5월 기준 건설공사비지수는 코로나19 팬데믹 이후 최근 3년(2020.5~2023.5) 동안 27.0% 상승하였으며, 전년동월대비로도 3.1% 상승하여 상승세가 지속⁷¹⁾

70) 주택정보포털(HOUSTA) 분양가지수. (<http://www.khug.or.kr/index.jsp?mainType=housta>, 2023년 7월 20일 검색)

71) 한국건설기술연구원. 2023년 3월 건설공사비지수. (<https://cost.kict.re.kr/#/notice/file/index>, 2023년 7월 20일 검색)

그림 5-3 | 아파트실거래가격지수와 분양가지수 추이 비교



주: 분양가지수 통계가 2015.10부터 공표됨에 따라 2015.10을 기준으로 비교. 제공미터당 분양가지수는 시도별로 공표되어 수도권과 지방광역시는 평균값을 적용

자료: 한국부동산원 부동산통계정보시스템(R-ONE). 공동주택실거래가격지수(월간) 시계열통계표 (<https://www.reb.or.kr/r-one/main.do>, 2023년 9월 20일 검색), 주택정보포털(HOUSTA) 분양가지수. (<http://www.khug.or.kr/index.jsp?mainType=housta>, 2023년 9월 20일 검색)

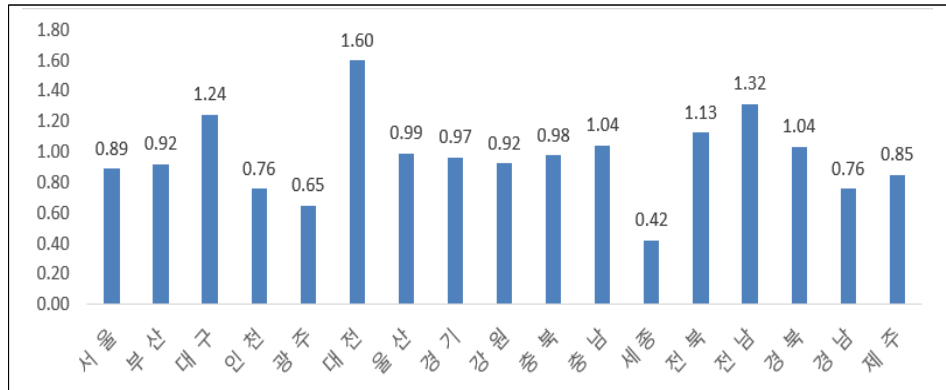
(2) 변동원인 ②: 주택공급 과잉

□ 대전, 전남, 대구 등 최근 인허가실적이 장기평균대비 크게 증가한 일부 지역의 경우에는 공급관리정책 필요

- 주택건설인허가실적을 기준으로 시도별로 2006~2022년 사이 장기평균 공급량 대비 최근 3년(2020~2022)간 인허가실적을 비교하면 대전 1.60배, 전남 1.32배, 대구 1.24배, 전북 1.13배 순으로 높았음

그림 5-4 | 시도별 장기평균 인허가실적대비 최근 3년간 인허가실적 비율

(단위: 배)



주: 장기평균은 2006년~2022년 사이의 평균을 의미하며 위의 값은 장기 주택건설인허가실적 대비 최근 3년 (2020~2022) 인허가실적의 비율(배)로 산출함

자료: 국토교통통계누리, 주택건설실적(인허가). (<https://stat.molit.go.kr/portal/main/portalMain.do>), 2023년 7월 14일 검색

- 대구의 경우 지자체 차원에서 신규 주택건설사업계획 승인을 보류하는 등 인허가를 통제하고 있는데 최근 공급이 많았던 지역의 경우에 대해서는 시장 상황에 맞는 지자체 역할이 필요
 - 단, 신규 PF공급 중단, 인허가 규제 등의 정책은 신규 분양물량을 감소시켜 미분양 주택 감소에 긍정적 영향을 미칠 수 있으나, 향후 주택가격 불안 요인으로 작용할 수 있으므로 지역의 수급상황을 고려하여 판단할 필요

참고문헌

REFERENCE



【인용문헌】

- 건설교통부. 2007. 부동산시장 조기경보시스템 및 통계 개선방안. 세종: 국토교통부.
- 권오현. 1999. 주택경기 활성화 정책의 평가 및 개선방안. 한국건설산업연구원.
- 국세청. 2008. 2008 양도소득세 실무해설.
- 국토교통부. 2016. 부동산시장 조기경보시스템 고도화 연구. 세종: 국토교통부.
- 국토연구원. 2023. 9. 제주특별자치도 주거종합계획 변경수립용역. 중간보고 자료.
- 김덕례, 황은정. 2009. 미분양 해소를 위한 정부정책의 영향 분석과 향후 정책방향 연구.
서울: 주택산업연구원.
- 김동신. 2012. 미분양주택 해소를 위한 부동산투자회사 활용방안에 관한 연구, 건국대학교 석사학위 논문.
- 김은희, 임영수. 2020. 부동산 PF 평가 방법론. 서울: NICE신용평가주식회사.
- 김정주. 2022. '부동산PF위기' 원인 진단과 정책적 대응방안. 건설이슈포커스. 서울: 한국건설산업연구원.
- 김주영, 신우진. 2011. 미분양 주택의 분포특성과 결정요인에 관한 연구. 지역연구, 27(1): 83-97.
- 대한주택보증공사. 매입공고문(2008. 10. 30).
- 대한주택보증공사. 2008. 10. 31., 환매조건부 미분양주택 매입업무 안내.
- 문필주, 이슬이. 2022. 취득세 세율체계의 합리적 재설계. 한국지방세연구원.
- 서범준, 이효중, 정창무. 2010. 지역별 미분양 아파트 규모의 결정요인과 조정속도에 대한 실증분석: 부분조정 및 동태적 패널모형을 사용하여. 국토계획, 45(7): 97-117.
- 신용보증기금, 2013, 2012년 신용보증기금 경영실적평가결과보고서.
- 윤주현, 김혜승. 2000. 외환·금융위기 이후 주택정책의 시장파급효과 분석연구. 국토연구원

-
- 이병락 역. 2013. 계량경제학 제3판. 서울: 시그마프레스.
- 이상영, 김준형, 서정렬, 최명섭, 2020, 임대주택산업론, 커뮤니케이션북스.
- 이수욱 외. 2021. 부동산시장 안정을 위한 정책과제와 대응. 세종: 국토연구원.
- 이에리·김규희·이강욱. 2023. 증권사 부동산PF 투자자금 회수여력과 리스크 대응능력 점검. Special Report. 서울: NICE신용평가.
- 정창무, 김지순. 2005. 주택시장에서의 미분양 아파트의 역할에 대한 실증분석. 국토계획, 40(2): 81-91.
- 주택도시보증공사, 각 회차별 공고문.
- 자본시장연구원, 2021, Primary CBO 특성분석 및 개선방안.
- 주택도시보증공사, 2019, 공공데이터 포털 개방자료, P-CBO 발행 및 주택도시보증공사 매입현황.
- 한국은행. 2022. 최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가. 금융안정보고서. 12월. 서울: 한국은행.
- 허윤경. 2023. 3. 14. 주택시장 안정을 위한 정책 방향. 국토연구원 세미나 자료(내부자료).
- 허재완, 김은경. 2009. 미분양주택의 시기별 분포특성 및 발생배경 비교. 부동산연구, 19(2): 259-278.
- 허재완, 손성민. 2013. 미분양주택 정책의 지역별 효과에 관한 실증분석. 국토계획, 48(1): 131-147.
- Gujarati, D. N. 2003. Basic Econometrics” fourth edition McGraw-Hill, New York.
- R. Carter Hill, William E. Griffiths, Guay C. Lim. 계량경제학. (이병락, 역). 서울: 시그마프레스. 원본 출판 2008년)

【정부 및 기관 보도자료】

- 관계기관 합동 보도자료, 2023. 3. 6 향후 부동산 PF 대응방향.
- 건설교통부 보도자료, 2007. 9. 20. 지방 미분양아파트 활용방안 마련.
- 국토교통부 보도자료, 2008. 6. 11. 지방 미분양 대책 추진.
- 국토교통부 보도자료, 2008. 8. 21. 주택공급 기반강화 및 건설경기 보완방안.
- 국토해양부 보도자료, 2009. 1. 21. 미분양아파트 금년 3천호 매입 추진.
- 국토해양부 보도자료, 2009. 3. 3., 미분양 아파트 리츠 첫 출시.
- 국토해양부 보도자료, 2010. 4. 23. 주택 미분양 해소 및 거래 활성화 방안.
- 국토해양부 보도자료, 2010. 8. 29., 실수요 주택거래 정상화와 서민·중산층 주거안정 지원 방안
- 국토교통부 보도자료, 2013. 10. 5., 민간부문 주택공급조절 관련 Q&A.
- 국토교통부 보도자료, 2023. 1. 3. 주택시장 연착륙과 서민·취약계층 주거안정 역점 추진.
- 국토교통부 보도자료, 2023. 3. 30. '23년 2월 주택통계 발표.
- 금융위원회 보도자료, 2012. 8. 13. 건설업 금융지원 강화방안.
- 금융위원회 보도자료, 2013. 2. 6. 건설사 P-CBO 지원 보완방안.
- 금융위원회 보도자료, 2013. 7. 8. 회사채 시장 정상화 방안.
- 금융위원회 보도자료, 2023. 1. 30. 2023년 주요업무 추진계획. 1월 30일.
- 금융위원회, 금융감독원, 2023. 부동산 PF의 질서 있는 정상화를 차질없이 추진하고 있습니다. 7월 3일. 보도자료.
- 기획재정부 보도자료, 2009. 2. 12. 2월 입법추진 세계개편안.
- 기획재정부 보도자료, 2022. 10. 23. 비상거시경제금융회의 개최 결과.
- 기획재정부, 국토해양부, 금융위원회 보도자료, 2008. 10. 21. 가계 주거부담 완화 및 건설부문 유동성 지원·구조조정 방안.
- 기획재정부, 금융위원회, 한국은행 보도자료, 2009. 2. 26. 외화유동성 확충을 위한 제도 개선 방안.
- 대한주택건설협회, 2023. 2. 주택시장 동향 및 건의사항.
- 부처 공동 보도자료, 2010. 8. 30. 실수요 주택거래 정상화와 서민·중산층 주거안정 지원방안

주택산업연구원 보도자료. 2023. 3. 아파트입주전망지수.
한국주택금융공사 보도자료. 2009. 3. 26. 건설사 유동성 지원 P-CBO 발행.
한국주택금융공사 보도자료. 2010. 5. 12. 주택금융공사 P-CBO 발행 주관사 선정.
행정안전부 보도자료. 2009. 2. 12. 미분양주택 취득시 취·등록세 50% 감면 확대.
행정안전부 보도자료. 2010. 6. 29. 지방 미분양 취득·등록세 감면 혜택.

【법령】

「조세특례제한법」 [시행 2023. 7. 10.] [법률 제19430호, 2023. 6. 9., 타법개정].

【웹문서 및 통계】

경향신문, 2008년 11월 6일자, ‘지방 미분양아파트’ 매입에 54개사가 1조2천억여치 신청.
(https://m.khan.co.kr/economy/real_estate/article/200811060115475#c2b.
2023년 7월 10일 검색).

국가통계포털(KOSIS). 인구주택조사.

(https://kosis.kr/statisticsList/statisticsListIndex.do?vwcd=MT_ZTITLE&menuId=M_01_01. 2023년 7월 20일 검색).

국가통계포털(KOSIS). 경제활동인구조사.

(https://kosis.kr/statisticsList/statisticsListIndex.do?vwcd=MT_ZTITLE&menuId=M_01_01. 2023년 7월 14일 검색).

국토교통부 건설산업지식정보 시스템. (<https://kiscon.net/>. 2023년 7월 10일 검색).

국토교통통계누리. 미분양주택현황보고.

(<https://stat.molit.go.kr/portal/cate/partStts.do?stts=0150000>, 2023년 7월
14일 검색)

국토교통통계누리. 연도별 건설업체수, 부동산업체수

(<https://stat.molit.go.kr/portal/main/portalMain.do>, 2023년 7월 10일 검색)

국토교통통계누리. 주택건설실적(인허가, 착공, 분양).

(<https://stat.molit.go.kr/portal/main/portalMain.do>), 2023년 7월 14일 검색)

-
- 국토연구원, 2023. 2. 미분양주택 정책에 대한 부동산 참여자 인식조사 결과(일반가구 및 중개업소).
- 뉴스1, 2013. 10. 2일자, 코람코 “임대주택 리츠, 수익률 확보가 관건”.
(<https://www.news1.kr/articles/?1345334>, 2023년 7월 10일 검색).
- 대한경제, 2010. 6. 3일자, 환매조건부 미분양주택 매입 기준 완화돼야.
(<https://www.dnews.co.kr/uhtml/view.jsp?idxno=201005311513420670887>, 2023년 7월 10일 검색).
- 대한경제, 2023. KISCON 건설업 행정공고 폐업신고와 실제의 괴리, 그 이유는. 5월 22일
https://m.dnews.co.kr/m_home/view.jsp?idxno=202305191135286450728, 2023년 7월 10일 검색).
- 대한전문건설신문, 2010. 10. 25일자, 주택금융공사, 건설 자금난 ‘불구경’.
(<https://www.koscaj.com/news/articleView.html?idxno=51800>, 2023년 7월 10일 검색).
- 매일건설신문, 2008년 12월 2일자, 주택보증, 환매조건부 미분양 매입, “754세대 분양대금 50% 962억원”. (<https://www.mcnews.co.kr/3202>, 2023년 7월 10일 검색).
- 머니투데이, 2012. 9. 20일자, 민주당 “모든 미분양주택 양도세 감면 반대”.
(<https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2012092011011183850>, 2023년 7월 10일 검색).
- 머니투데이, 2012. 10. 23일자, “수천억 필요한데...”, 건설 1사당 P-CBO 35억.
(<https://www.mk.co.kr/news/economy/5333914>, 2023년 7월 10일 검색).
- 머니투데이, 2016년 12월 30일자, 미분양 늘면 사들이겠다는 정부.. 실효성은 ‘글세’.
(<https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2016122915495180685>, 2023년 7월 10일 검색)
- 모멘스투자자문. (www.momensam.kr, 2023년 4월 22일 검색)
- 서울경제, 2023년 1월 17일자, 강남3구·용산 미분양만 매입임대 가능한 LH 규정 손본다.
(<https://www.sedaily.com/NewsView/29KICW8RW6>, 2023년 7월 10일 검색).
- 아주경제, 2012. 8. 13일자, ‘건설사 구하기’ 8조원 동보따리 풀었다. 업계, “다행이긴 한데...”.
(<https://www.ajunews.com/view/20120813000533>, 2023년 7월 10일 검색).
-

-
- 이데일리 2009년 3월 30일자, `준공전 미분양주택 공적보증 강화.
(<https://www.edaily.co.kr/news/read?newsId=01971286589628568&mediaCodeNo=257&OutLnkChk=Y>. 2023년 7월 20일 검색).
- 연합인포믹스 2013년 7월 8일자, 건설업체 지원 P-CBO 어떻게 운영되나.
(<https://news.einfomax.co.kr/news/articleView.html?idxno=72131>. 2023년 7월 10일 검색).
- 연합뉴스, 2009. 4. 13일자, 삼성研 “과도한 주택세 감면 지양해야”.
(<https://www.yna.co.kr/view/AKR20090413087600002>. 2023년 7월 10일 검색).
- 주택도시보증공사. 각 회차별 공고문.
- 주택도시보증공사, 2019, 공공데이터 포털 개방자료, P-CBO 발행 및 주택도시보증공사 매입현황.
- 주택정보포털(HOUSTA). (<http://www.khug.or.kr/index.jsp?mainType=housta>, 2023년 7월 20일 검색).
- 통계청. 2021. 『미분양주택 현황보고』 통계정보보고서.
(<https://www.narastat.kr/metasvc/index.do?orgId=116&confmNo=116025&kosisYn=Y>. 2023년 8월 1일 검색)
- 한겨레, 2010. 6. 30일자, 환매조건부 미분양 매입 실적 저조.
(https://www.hani.co.kr/arti/economy/economy_general/428335.html. 2023년 7월 10일 검색).
- 한국건설기술연구원. 2023년 8월 건설공사비지수.
(<https://cost.kict.re.kr/#/notice/file/index>. 2023년 9월 20일 검색)
- 한국경제, 2010. 4. 2일자, [아시아슈 찬반토론], 지방 미분양 아파트 양도세 깎아줘야 하나
요. (<https://sgsg.hankyung.com/article/2010033114141>. 2023년 7월 10일 검색).
- 한국부동산원 부동산통계정보시스템(R-ONE). 전국주택가격동향조사(월간) 시계열통
계표(<https://www.reb.or.kr/r-one/main.do>, 2023년 7월 20일 검색)
- 한국부동산원 부동산통계정보시스템(R-ONE). 공동주택실거래가격지수(월간) 시계열
통계표(<https://www.reb.or.kr/r-one/main.do>, 2023년 9월 20일 검색)

한국은행. 경제통계시스템(ECOS). (<https://ecos.bok.or.kr/>. 2023년 7월 20일 검색).

KB부동산. KB통계 자료실. 월간시계열.

(<https://kbland.kr/webview.html#/main/statistics?blank=true>. 2023년 7월 20일 검색).

SUMMARY



A Study on the Causes and Countermeasures for Changes in Unsold Housing

Hwang Gwanseok, Kim Jeehye, Lee YunSang

Key words: Unsold Housing, Distribution characteristics, Cause of change, Risk Level,

The real estate market is shrinking, with housing prices falling sharply and transactions plunging due to sharp interest rate hikes and monetary tightening policy in 2022, and in particular, the risk of unsold housing is increasing. The purpose of this study is to compare and analyze the causes of fluctuations and risk levels of unsold housing with past crisis situations and to systematically derive the response directions for each risk stage of unsold housing.

First of all, looking at the recent fluctuations in unsold houses, it has increased rapidly, mainly in the provinces, exceeding the long-term average, and unlike in the past, the proportion of small and medium-sized houses is high. The number of unsold houses nationwide has increased rapidly since it reached a low of 14,000 units in September 2021, rising to 75,000 units in February 2023, exceeding the long-term average (64,000 units), and is more distributed in Daegu, Gyeongbuk, and Chungnam than in the metropolitan area.

The cause of the change in unsold housing is largely due to the oversupply of housing in terms of the imbalance of housing supply, high interest rates in terms of macroeconomics, and government policies, and the cause of the

change varies by period and region. Based on panel data by city and province, the impact of liquidity has expanded during the COVID-19 pandemic compared to the global financial crisis, and the impact of CD interest rates and liquidity (M2) in the metropolitan area has a greater impact on unsold housing fluctuations than in the provinces. According to an analysis of the causes of changes in unsold housing by city, county, and district, there was a relatively high correlation in variables such as the rate of change in housing sales prices and the ratio of sales prices to inventory housing prices.

The risk level of unsold houses can be evaluated as an experience distribution with a value of 0 to 100 using the long-term average and standard deviation, and can be divided into four stages: the normal stage, the stage of interest, the stage of risk entry, and the stage of risk occurrence. As of May 2023, the risk level of unsold housing by province was evaluated. Jeju was 99.9 in the risk stage, while Daegu (87.8) and Jeonbuk (91.9) were also in the risk stage. PF loans have increased significantly mainly in non-banking sectors, and the delinquency rate is stable but high at 15.88% in the securities industry, showing different risks of PF loans by business sector. The risk of unsold housing has a negative impact on the national economy, such as a decrease in new housing construction, closure of the construction industry or bankruptcy of the construction industry, and a decrease in the number of employed people, so policy responses are needed.

To this end, the stage of interest (more than 64,000 units nationwide) focuses on indirect supplier support through liquidity support along with existing consumer support policies, and in the risk entry stage (over 99,000 units nationwide), policies such as consumer support policies such as acquisition tax reduction and transfer tax reduction when purchasing unsold houses, additional support for purchase rental business operators, and private

rental REITs are promoted. In the risk occurrence stage (more than 134,000 units nationwide) and promote direct supplier support policies (purchase lease, redemption conditions) such as the purchase of unsold houses

Considering the distribution characteristics of unsold houses, as of May 2023, there are many unsold houses, mainly small and medium-sized, and there are many unsold houses before completion, so it is necessary to promote policies to support demand for real users and support purchase and rental projects.

Considering the cause of the change in unsold houses, it is necessary to strengthen support for home purchases by consumers, expand liquidity support for home builders, and push for a reduction in sales prices accompanied by construction companies' self-rescue efforts to cope with a sharp interest rate hike and a high increase in sales prices compared to inventory housing prices. Policies such as restraining housing supply by local governments are needed in areas where housing supply has increased significantly in recent years compared to the long-term average, such as Daejeon, Daegu, and Jeonnam.

[부록] 미분양주택 정책에 대한 부동산시장 참여자 인식조사 결과

1) 조사 개요

- 조사 대상 : 전국 일반가구 6,680가구, 중개업소 2,338개소
- 조사 일시 : '23. 2. 21~3. 13
- 조사 내용
 - 미분양 주택과 관련하여 주택 정책의 필요성은?
 - 미분양 문제 해결을 위해 정부가 개입한다면 우선되어야 하는 정책 방향은?
 - 미분양주택을 정부에서 구입한다면, 최초 분양가 대비 적정 매입가 비율은?

2) 조사결과

(1) 미분양 주택과 관련하여 주택 정책의 필요성은?

(단위 : %)

지역	일반가구			중개업소		
	정부는 개입하지 않고, 시장에 맡겨야 한다	할인분양 등 건설사가 조치를 취하면 정부가 지원해야 한다	건설사의 조치가 없더라도 정부가 지원해야 한다	정부는 개입하지 않고, 시장에 맡겨야 한다	할인분양 등 건설사가 조치를 취하면 정부가 지원해야 한다	건설사의 조치가 없더라도 정부가 지원해야 한다
전국	59.1	26.5	14.4	68.8	22.0	9.2
서울	61.0	25.8	13.2	67.6	23.8	8.6
부산	57.0	28.9	14.1	68.1	22.1	9.8
대구	55.9	29.3	14.8	58.0	25.6	16.5
인천	58.7	28.5	12.8	79.8	13.5	6.7
광주	59.2	23.7	17.1	64.6	23.7	11.7
대전	55.3	31.1	13.6	75.6	18.6	5.8
울산	61.5	29.0	9.5	72.6	22.6	4.8
경기	60.7	24.8	14.5	70.4	20.9	8.7
강원	57.0	25.9	17.1	67.3	24.7	7.9
충북	60.3	27.1	12.7	72.1	19.8	8.0
충남	55.4	29.0	15.6	70.6	13.1	16.3
전북	53.1	24.3	22.6	65.7	28.4	5.9
전남	56.9	27.3	15.7	60.8	24.0	15.1
경북	56.0	29.0	15.0	72.3	20.2	7.4
경남	59.6	24.7	15.8	61.4	30.3	8.3
제주	51.5	27.0	21.5	62.7	20.5	16.8
세종	62.7	26.3	11.0	75.6	19.5	4.9

(2) 미분양 문제 해결을 위해 정부가 개입한다면 우선되어야 하는 정책은?

(단위 : %)

지역	일반가구			중개업소		
	미분양주택 을 국가에서 구입하는 방식	정부가 미분양 주택 구매자에게 세제 혜택을 주는 방식	기타	미분양주택 을 국가에서 구입하는 방식	정부가 미분양 주택 구매자에게 세제 혜택을 주는 방식	기타
전국	16.9	70.5	12.6	6.4	76.2	17.3
서울	18.5	67.8	13.7	7.5	76.3	16.2
부산	17.1	71.0	11.9	9.1	79.0	11.9
대구	18.9	66.9	14.2	7.7	78.0	14.3
인천	18.6	69.7	11.8	2.7	72.9	24.4
광주	13.1	71.6	15.3	2.9	82.2	14.9
대전	11.8	78.0	10.1	8.9	71.7	19.4
울산	11.4	79.6	9.1	3.7	83.7	12.7
경기	17.0	69.9	13.1	5.5	74.8	19.7
강원	16.8	71.1	12.1	8.6	69.2	22.2
충북	16.7	74.5	8.8	10.6	72.8	16.5
충남	15.9	68.9	15.2	7.3	75.9	16.8
전북	19.3	71.2	9.5	5.7	67.6	26.6
전남	21.0	66.6	12.3	8.6	83.9	7.6
경북	12.3	77.0	10.6	8.5	78.9	12.6
경남	14.1	74.4	11.5	0.7	82.7	16.6
제주	15.5	76.1	8.5	10.8	75.4	13.8
세종	16.5	74.8	8.7	5.7	68.6	25.7

(3) 미분양주택을 정부에서 구입한다면, 최초 분양가 대비 매입가 비율은?

(단위 : %)

지역	일반가구	중개업소
전국	68.2	72.9
서울	67.7	71.9
부산	68.6	74.8
대구	69.9	75.2
인천	68.8	72.2
광주	66.9	68.2
대전	68.2	78.5
울산	69.2	69.4
경기	67.6	73.4
강원	67.3	70.1
충북	68.6	72.4
충남	69.7	75.6
전북	67.1	71.0
전남	69.1	69.9
경북	68.6	72.8
경남	70.1	74.2
제주	68.9	71.9
세종	72.1	74.4

주: 주관적 응답으로 50% 미만으로 응답한 경우는 제외한 결과임

수시 23-07

미분양주택 변동원인과 대응방향 연구

연구진 황관석, 김지혜, 이윤상

발행인 김태환

발행처 국토연구원

출판등록 제2017-9호

발행 2023년 8월 2일

주소 세종특별자치시 국책연구원로 5

전화 044-960-0114

팩스 044-211-4760

가격 비매품

I S B N 979-11-5898-866-1

홈페이지 <http://www.krihs.re.kr>

© 2023, 국토연구원

이 연구보고서를 인용하실 때는 다음과 같은 사항을 기재해주시시오.

황관석, 김지혜, 이윤상. 2023. 미분양주택 변동원인과 대응방향 연구. 세종: 국토연구원.

이 연구보고서의 내용은 국토연구원의 자체 연구물로서 정부의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

이 연구보고서는 한국출판인협회에서 제공한 KoPub 서체와 대한인쇄문화협회가 제공한 바른바탕체

등이 적용되어 있습니다.

미분양주택 변동원인과 대응방향 연구

A Study on the Causes and Countermeasures for
Changes in Unsold Housing



제1장 서론

제2장 미분양주택 현황과 변동원인

제3장 미분양주택의 위험 및 파급영향

제4장 미분양주택 해소를 위한 정책사례

제5장 미분양주택 위험단계별 정책대응 방향



KRIHS 국토연구원

(30147) 세종특별자치시 국책연구원로 5 (반곡동)
TEL (044) 960-0114 FAX (044) 211-4760

