

건설동향브리핑

CERIK

제919호
2023. 8. 11

■ 美 기관 임대주택시장 분석 및 시사점

■ 과거 사례로 본 해외 건설 잠재 리스크 분석

한국건설산업연구원

Construction & Economy Research Institute of Korea

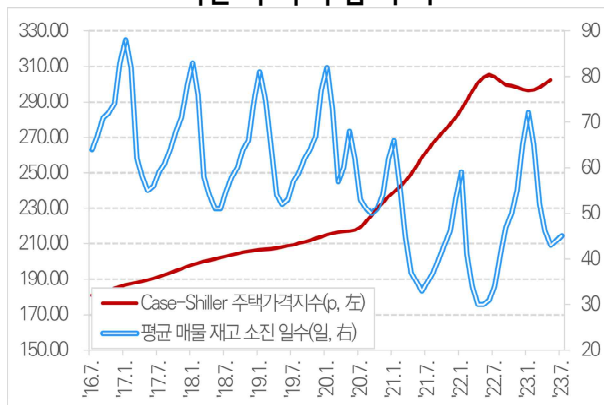
美 기관 임대주택시장 분석 및 시사점

- 기관 임대는 시장 안정화에 도움되나 단점도 존재, 부작용 최소화 방안 강구 필요 -

■ (1부 요약) 美 주택 임대 수요 증가세 보이자 기관 투자자들의 임대업 관심 커져¹⁾

- 미국 주택가격은 최근 재상승해 전고점에 근접하며 높은 가격 수준을 유지함(<그림 1> 참조).
 - Case-Shiller 지수로 측정한 미국 전국 주택 매매가는 2022년 6월 전고점을 기록한 후 7개월간 하락하였지만 올해 들어 재상승해 최신 자료인 5월 현재, 전고점^(22.6.)과의 격차가 0.9%에 불과함.
 - 5월 주택가격지수는 팬데믹 직전^(19.12.)에 비하면 41개월 만에 41.4% 상승한 것으로, 현재 시장에 나온 부동산의 75% 이상이 중산층에게는 지나치게 비싼 수준임(전미부동산중개인협회, 2023).
- 주택담보대출 이율 인상도 기존 주택 매매시장에 진입을 어렵게 하는 요소 중 하나임.
 - 미국 모기지은행협회(MBA)에 따르면 7월 2주 차에 집계한 30년 만기 주택담보대출 고정 금리는 7.07%로 나타나 20년 만에 최고치를 기록했던 지난해 10월 7.16%에 거의 근접한 것으로 나타남.
 - 점보론²⁾의 경우 통계 작성 이후 13년여 만에 가장 높은 수준인 7.04%로 조사됨.
 - 주택담보대출 이율의 인상은 저리 대출 상품을 이용하고 있는 기존 주택 소유주들의 매도세를 축소시킴. 살던 집을 매도하고 새집을 매수하려면 지금보다 높은 대출 금리를 적용받기 때문임.

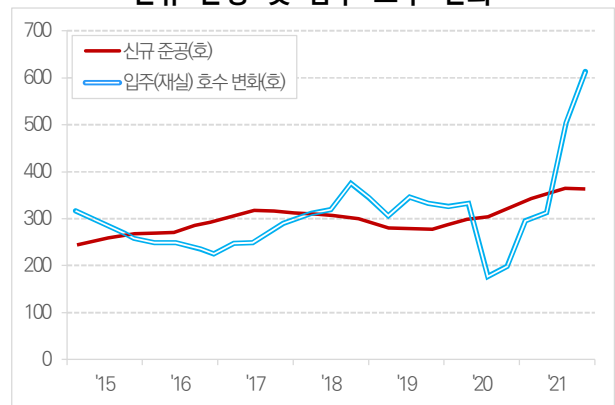
<그림 1> 全美 주택가격지수 추이 및
기존 주택 수급 추이



주 : 주택 수급 추이는 매물이 시장에 머무르는 기간인 평균 매물 재고 소진 일수로 추정(낮을수록 매물의 공급이 적고 수요가 많음을 의미).

자료 : S&P Dow Jones(2023), Realtor.com(2023).

<그림 2> 미 기업형 임대 아파트^{주)}의
신규 준공 및 입주 호수 변화



주 : 원문의 'professionally managed apartments in buildings with 5 or more units'를 국내 사정에 맞게 의역한 것임.

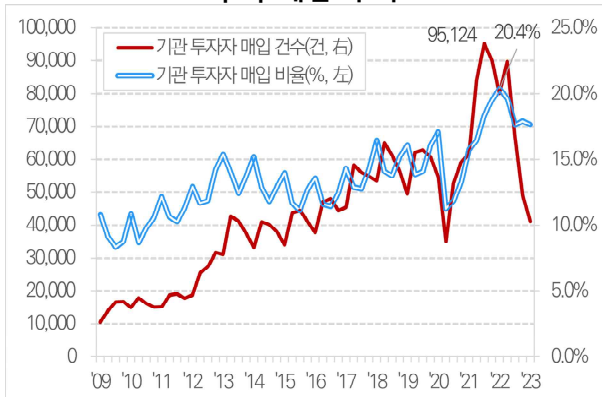
자료 : RealPage(2023)를 Joint Center for Housing Studies of Harvard University(2023) 재가공.

1) 본 원고는 건설동향브리핑 917호(2023. 7. 28), '1부 : 美 임대주택회사의 단독주택임대사업 현황'의 후속으로 미국 시장 분석 및 시사점을 제시함.

2) 연방주택금융감독원(Federal Housing Finance Agency)이 정하는 일정 금액 이상의 주택담보대출로서, 2023년 기준은 72만 6,200달러임. 점보론의 가장 큰 특징은 미국 정부 산하 보증 기관(Fannie Mae, Freddie Mac)에서 보증하지 않음.

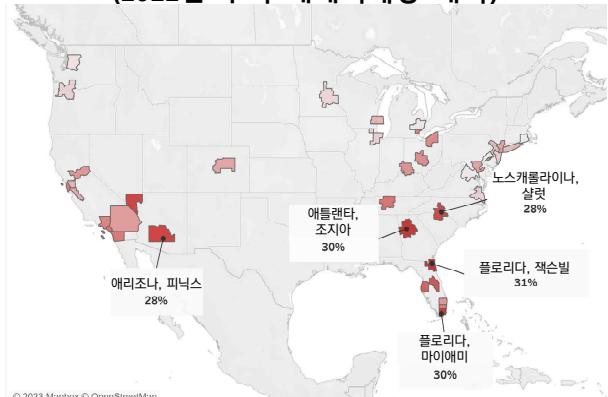
- 매매 시장발 요인 외에도 팬데믹 시기 재택근무 증가, 1인 가구의 증가 등으로 인해 임대주택 수요 증가가 뚜렷해 기관 임대인들의 임대사업에 대한 관심이 더욱 커짐.
- 지난 2021년 들어 신규 준공이 증가한 것보다 임대주택을 점유하는 가구가 더 큰 폭으로 늘어나는 등 임대주택에 대한 수요 증가가 나타남(<그림 2> 참조).
- 그 결과 2022년 1분기에는 부동산 중개 플랫폼인 Redfin이 집계한 전체 매매거래 중 매입자가 부동산 관련 법인인 경우가 20.4%에 달했던 것으로 분석됨.
- 최근 기관 임대인의 매입이 급격히 늘어난 것에는 프롭테크를 활용한 즉석 매입(Instant Buying, iBuying) 모델의 활용이 두드러졌다는 점이 기여한 것으로 판단됨.
- 지역별로 살펴보면, 플로리다주 잭슨빌에서는 2022년 연간 누적 매매거래 중 개인이 아닌 기관³⁾이 매입한 비율이 최대 31%에 달하며 조지아주 애틀랜타 내 특정 집락에서는 동 비율이 최대 67%에 달할 정도로 기관의 임대시장 진입이 활발히 이루어지고 있음.

<그림 3> 매매거래 중 기관 투자자의 주택 매입 추이



주 : 매입자가 한정책임회사(LLC), 주식회사(Inc), 신탁(Trust), 회사(Corp), 주택(Homes) 등 명칭을 포함하는 경우를 집계.
자료 : Redfin(2023).

<그림 4> 기관 매입 거래 비율 상위 도시 (2022년 누적 매매거래량 대비)



주 : 매입자가 한정책임회사(LLC), 주식회사(Inc), 신탁(Trust), 회사(Corp), 주택(Homes) 등 명칭을 포함하는 경우를 집계.
자료 : Redfin(2023).

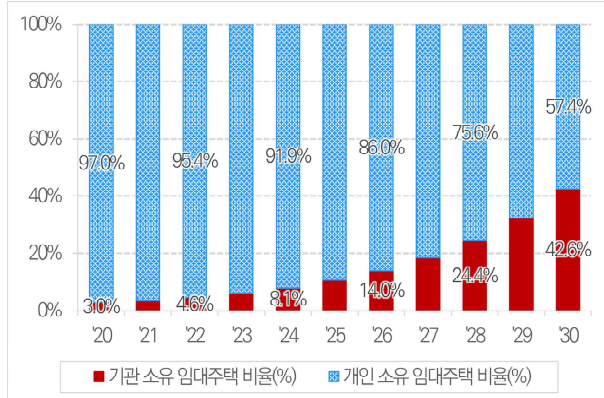
■ (2부 시사점) 기관이 주류 임대주체 아니나 현재 속도로 확장 시 2030년 점유율 40%↑ 전망

- 2020년 현재 기관의 임대 점유율은 3%대지만, 현재와 같은 확장 속도가 유지된다면 2030년 42.6%로 점유율 확대 전망(Metlife Investment Management(MIM), 2020; <그림 5> 참조).
- 같은 기간 동안 기관 소유 임대주택은 43만 6,000채에서 761만 5,000채로 17.47배가량 증가할 것으로 예측됐고, 2023년 현재 MIM의 전망보다는 대체로 더 많은 기관 소유 임대주택이 운영되고 있는 것⁴⁾으로 조사됨(<그림 6> 참조).

3) <그림 3>과 <그림 4>의 주석 참조.

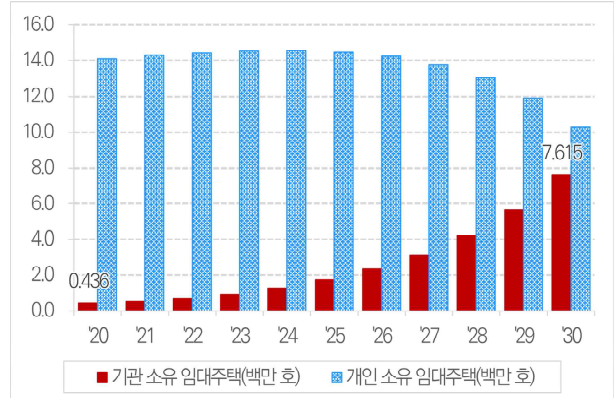
4) 같은 연구에서 2023년 기관 소유 임대주택의 예상 재고를 94만 3천 채로 전망(임대주택 전체)하였고, Americans for Financial Reform(2022)의 연구에 따르면 사모 펀드에서 보유하고 있는 임대주택을 160만 채(임대주택 전체)로 집계함. 사모와 공모를 가리지 않고 매입임대주택 기업이 보유하고 있는 단독 주택형 임대주택의 재고는 2023년 현재 41.5만 채의 주택이 운영되는 것으로 추산됨. 다만 연구마다 재고 조사 방식과 범위가 상이해 일괄적인 비교보다는 추세를 이해하는 것이 우선되어야 함(상세한 사항은 건설동향브리핑 917호 참조).

<그림 5> 소유 주체별 임대주택 비율 전망



자료 : Metlife Investment Management(2023).

<그림 6> 소유 주체별 임대주택 재고 전망

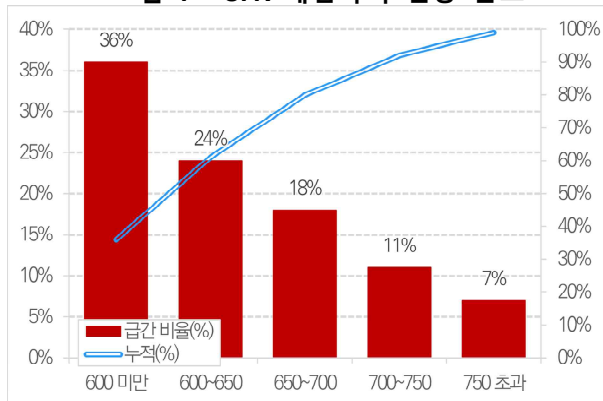


자료 : Metlife Investment Management(2023).

전문적인 기관 임대인의 시장 진입, 임대시장 안정화 도모 및 기업의 안정적인 사업 모델 확보 측면 장점

- 기관 임대인은 임차인에게 비교적 안정된 거주 옵션을 제공하는 역할을 수행함.
 - 매입임대주택(SFR) 세입자의 신용 분포를 분석한 결과 보통⁵⁾에 못 미치는 세입자의 비율이 60%를 초과하는 것으로 나타나 신용이 상대적으로 낮은 사람들이 SFR의 주요 고객인 것으로 분석됨.
 - Amherst(2021)는 여기에 보태어 고객들의 자산 상태 등을 고려할 때, 만약 SFR 세입자가 주택 구입을 위해 모기지론 심사를 받는다면 최대 85%가 반려될 수 있다고 분석함.
 - 즉, 기관 임대인은 내 집 마련이 어려운 계층에게 전문 기관에서 관리하는 안정적인 임대서비스를 제공함.

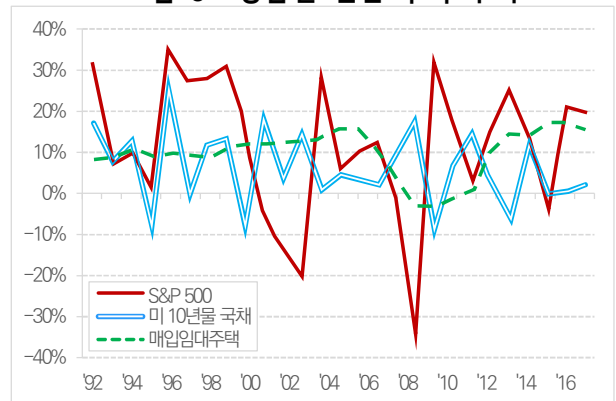
<그림 7> SFR 세입자의 신용 분포



주 : Amherst사의 매입임대주택 브랜드인 Main Street Renewal 세입자의 신용 점수를 기반으로 분석한 것임.

자료 : Amherst(2021).

<그림 8> 상품별 연간 수익 추이



자료 : U.S. Census Bureau, Zillow, Standard & Poor's를 분석한 Roofstock(2022)을 재인용.

5) 미국 신용 점수는 대체로 781~850점은 우수(Excellent), 661~780점은 양호(Good), 601~660점은 보통(Fair), 500~600점은 불량(Poor), 300~499점은 나쁨(Very Poor)으로 5단계로 나눠 평가함.

● 기업 입장에서 임대주택이 안정적인 투자 포트폴리오로서 의미가 있음(<그림 8 참조>).

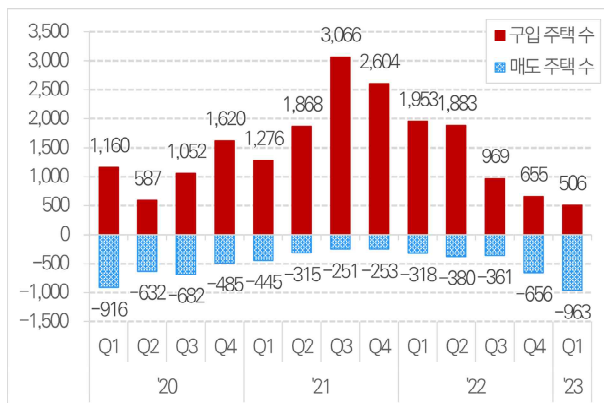
- 주택시장발 위기인 서브프라임 모기지 사태가 발생했던 시기를 제외하면 주식(S&P 500)은 물론, 채권(미국채 10년물) 등과 비교해보더라도 변동성이 비교적 적은 것으로 나타나 여러 투자 포트폴리오 중 안정성에 근거한 자산 배분을 할 수 있는 사업모델로서 기능을 수행함.
- 특히 월세를 받음으로써 매월 발생하는 현금흐름을 기대할 수 있다는 점에서 안정성이 배가됨.

■ 반면 기관 임대인의 임대사업 진출은 ① 대량 매매로 인한 시장 불안 확대, ② 임차인 강제 퇴거율 증가 등의 문제를 유발한다는 분석 결과도 병존

● 주택가격의 변동에 따라 기관 임대인이 대량 매매에 나서면서 시장 불안을 키우는 방향으로 작용할 수 있음.

- 2022년까지 매입 주택 수가 매도 주택 수를 초과해 보유 재고를 늘려왔던 기관 임대인들은 2022년 하반기 금리 인상으로 매입을 급격히 줄임(<그림 9> 참조).
- 이어 올해 1분기에는 매도 주택 수가 매입 주택 수보다 더 많은 것으로 집계돼 금융 부담과 경기 전망에 따른 매매 성향 변화가 나타나는 것으로 분석됨.
- 일례로 2023년 1분기 들어 7,984.6만 달러에 달하는 유형자산의 손상차손을 보고한 Starwood REIT의 분기보고서(Form 10-Q)에 따르면 “근시일 내 처분 가능성의 증가⁶⁾”로 인해 차손 비용을 인정하였다고 언급함(Starwood REIT, Inc., 2023).
- 특히 임대주택 저당채권(rent-backed bond)의 만기는 대체로 모기지 저당채권보다 짧기 때문에 금리가 단기간 빠르게 인상되는 현재와 같은 시장에서는 신규 발행이나 만기 연장(roll-over)에 어려움을 겪을 가능성이 큼.

<그림 9> 매입임대주택 2대 플레이어^{주)}의 주택 매매 추이



주 : American Homes 4 Rent, Invitation Homes.
자료 : 각 사 분기별 실적 발표(2023).

<표 1> 임대주택 특성별 세입자의 강제 퇴거율에 미치는 영향

변수	Coef.	P>t
기관 투자자 여부 (Large investor-owner, binary)	0.080	0.000
주택 압류 여부 (Post-foreclosure, binary)	0.031	0.000
센서스 트랙 내 흑인 비율 (Percent black, percent)	0.053	0.000
주택의 건령 (Year built, z-score)	0.007	0.004
택지 감정가 (Appraised value of the land/acre)	-0.002	0.003

주 : 모델 투입 변수 중 신뢰 수준 99% 이상인 것만 발췌.
자료 : Federal Reserve Bank of Atlanta.

6) 원문은 “due to an increased probability of a near-term disposition”임.

- 기관 임대인이 운영하는 SFR은 강제 퇴거율이 높다는 연구 결과도 보고됨(<표 1> 참조).
 - 애틀랜타 연방준비은행(Federal Reserve Bank of Atlanta)의 연구(2016)를 위시한 유사 연구 등에 따르면 기관 임대인이 운영하는 임대주택에서 강제 퇴거율(Eviction Rate)이 높은 것으로 조사됨.
 - 대표적으로 애틀랜타 연방준비은행(2016)의 임대주택 퇴거 요인 분석 결과에서는 다른 조건 통제 시, 기관 임대인의 경우 개인 임대인 대비 8%가량 더 높은 퇴거율을 보이는 것으로 나타남.

■ 캘리포니아州 상원, 대규모 투자자의 임대주택(단독주택) 보유 억제 법안 제출

- 기관 임대인의 임대사업 진출 문제를 해결하기 위해 캘리포니아州 상원에서는 대규모 투자자의 임대주택(단독주택) 보유를 억제하는 내용을 골자로 한 법안이 제출됨.
- 지난해 美 하원에서 발의됐던 “Stop Wall Street Landlords Act”는 세금 감면, 패니 메이·프레디 맥 등 정부후원기업의 모기지 지원 등을 금지하는 내용이 담김.
 - 법안의 목적은 자산 1억 달러 초과 대규모 투자자가 단독 주택을 구입하는 것을 억제하는 것임.
 - 세부적으로는 모기지 이자 공제와 같은 세금 감면을 청구하지 못하도록 하고 대규모 투자자가 단독 주택을 임대용으로 구입하는 경우 취득세를 부과하는 방안도 포함됨.
- 그 외에도 올해 들어 상원에서 새롭게 발의된 “Stop Predatory Investing Act”는 ‘포식적 투자’로 명명한 대규모 투자자를 단독주택 50가구 이상 취득자로 강화하고 기존에 제공하던 세금 공제 혜택 등을 회수하려는 움직임을 보임.

■ 국내도 기업형 임대주택 논의가 재진행되는 만큼, 과거 제기된 낮은 사업성 문제를 개선하고 최근 미국의 새로운 논의를 면밀히 살펴 공공성도 확보 가능한 대안 마련 필요

- 과거 박근혜 정부와 문재인 정부는 각각 기업형 임대주택 모델을 도입해 추진한 바 있으나 성공적으로 시장에 안착했다고 평가하기는 어려움.
 - 박근혜 정부의 뉴스테이 사업은 민간 임대사업자에 과도한 특혜를 준다는 명목으로 비난을 받았으며, 이후 주택가격이 상승하면서 사업자에게 수익이 집중됐다는 비판의 대상이 됨.
 - 다만 추진 과정에서 주어진 혜택을 배제할 시 사업성 확보가 어려웠고 착수 당시 경기 변화를 예측하기 어려웠다는 점을 고려한다면 사업에 대한 재평가가 필요한 시점임.
 - 반면, 이후 이어진 공공지원 민간임대주택 사업은 뉴스테이 대비 사업성을 확보하기 어려운 구조로서 사업자들의 활발한 참여를 기대하기 어렵다는 맹점이 존재했음.
- 이번 정부에서는 뉴스테이를 계승한 기업형 임대주택을 도입하겠다는 의지를 밝힌 만큼 수요자, 여론, 사업자의 눈높이를 모두 맞출 수 있는 적정 대안을 마련할 필요가 있음.

김성환(부연구위원 · shkim@cerik.re.kr)

과거 사례로 본 해외 건설 잠재 리스크 분석

- 해외 건설사업의 대규모 손실을 반복하지 않기 위한 리스크관리체계 투자 및 고도화 필요 -

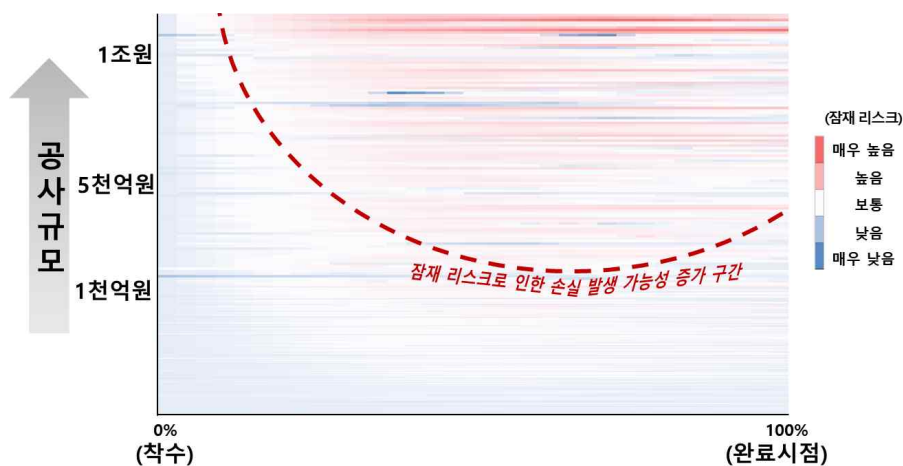
■ '23년 상반기 해외사업 수주 173억 달러, 하지만, 미청구공사금액은 '15년 수준으로 화귀 우려

- 해외시장이 매년 4~6% 수준으로 성장하면서 국내 대형 건설기업의 수주 규모도 서서히 회복하고 있지만, 손실로 이어질 수 있는 잠재 리스크 규모도 증가하고 있음.
- 해외건설협회 및 금융감독원 전자공시시스템(DART) 자료에 따르면, 올해 상반기 국내 건설기업의 해외사업 수주 실적이 173억 달러로 전년 동기 대비 44% 늘었지만, 미청구공사금액이 2021년 10조 9,712억 원에서 2022년에 13조 1,415억 원⁷⁾으로 증가하면서 손실 우려가 커지고 있음.
- 2023년도 예상 수주 규모 및 미청구공사금액은 2015년 수준(수주 규모 : 460억 달러, 미청구공사금액 : 14조 8,680억 원)과 유사할 것으로 전망됨.
- 기술력과 프로젝트관리 역량 제고로 미청구공사금액을 최소화할 수 있지만, 올해 예상 규모가 과거 수준과 비슷한 것은 관리체계의 효율성이 다소 정체된 것으로 파악할 수 있음.

■ '해외 건설', 과거 대규모 손실의 반복을 예방하기 위해 리스크관리체계 고도화 필수

- 과거(2001~2018년) 완료된 898개 사업의 규모별 잠재리스크를 분석한 결과, 5,000억 원 이상 사업의 경우 초기단계부터 손실 리스크에 노출되는 경우가 많은 것으로 나타남(<그림 1> 참조).

<그림 1> 국내 대형 10대 건설기업의 해외사업 수행 시 발생된 잠재리스크 패턴



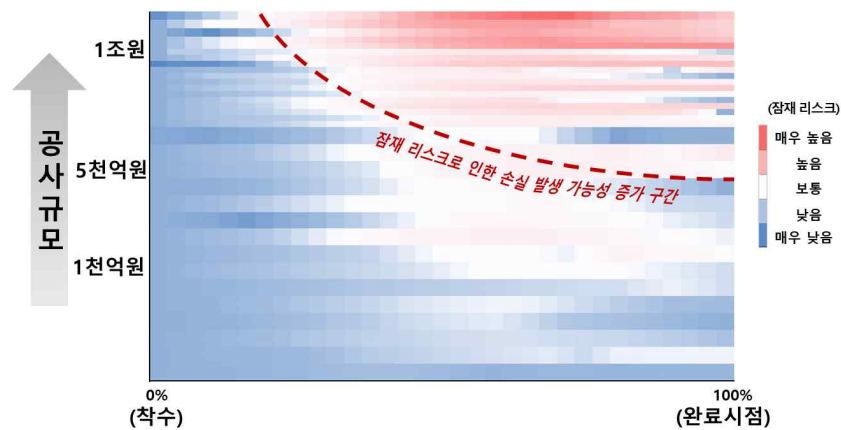
주 : 잠재 리스크 규모는 한국건설산업연구원에서 구축한 Risk-EWS(리스크 조기경보시스템)에서 제공하는 해외사업 규모별 표준계획진도를 활용해 (표준계획진도 - 실적) ÷ (표준계획진도)로부터 산정하였음.

자료 : 금융감독원 전자공시시스템(DART)에서 제공하는 사업보고서의 수집 및 전처리 후 분석에 활용하였음.

7) 서울경제(2023. 4. 7), “10대 건설사 미청구공사액 13.1조 원, 1년 전보다 2.1조 원 증가” 내용 참조.

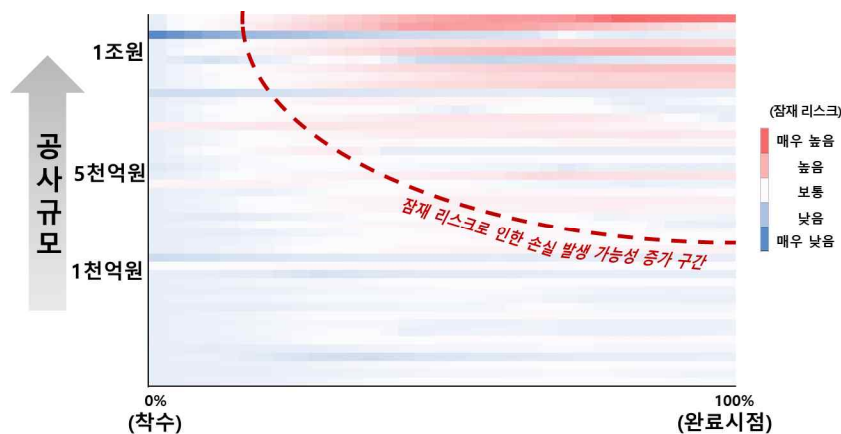
- 건축사업의 경우, 5,000억 원 이상 사업에서 공기의 50% 이후 발생하는 잠재리스크 규모가 증가하였음. 특히 싱가포르 등과 같이 제도 및 기준이 복잡하고 엄격한 지역의 대규모 사업에서 이러한 경향이 두드러졌던 것으로 분석됨(<그림 2> 참조).
- 5,000억 원 미만 사업의 경우는 초기 단계의 표준계획진도와 실적이 상호 충족하는 경우가 많았고, 특히 1,000억 원 미만 사업은 완료 시점에도 공기 지연 현상은 드물었던 것으로 나타남.

<그림 2> 건축사업 규모별 잠재리스크 패턴



- 토목사업 중 중동 및 동남아시아 권역에서 수행한 사업은 건축사업과 유사한 경향을 보였지만, 5,000억 이하 사업에 있어서도 공기의 50% 이후 시점에 잠재리스크 규모가 크게 발생하여 완료 시점까지 계획 대비 실적이 낮았던 경향을 보였음(<그림 3> 참조).
- 토목사업은 국가 주도로 장기간 이뤄지는 사업이 많음. 발주처의 자원 조달 및 원자재 가격 변동에 따른 리스크가 사업에 반영되는 경향이 큰 것으로 판단됨.

<그림 3> 토목사업 규모별 잠재리스크 패턴

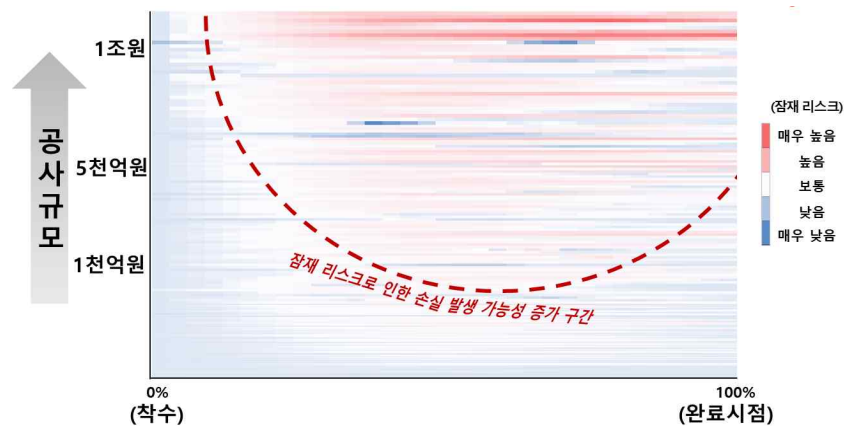


- 산업설비(플랜트 등)는 건축 및 토목사업보다 대규모인 사례가 많아, 사업 초기부터 잠재리스크에 노출되는 경향이 큰 것으로 나타났음. 산업설비 사업의 복잡도와 기술적 난이도 등

이 높아 초기단계부터 대응 역량이 매우 중요하다는 것은 2010년 이전부터 널리 알려졌지만, 이에 대처하는 역량은 크게 향상되지 못하였던 것으로 판단됨.

- 산업설비(플랜트 등)는 매년 신고되는 해외사업 수주 규모에서 차지하는 비중이 건축 및 토목사업보다 큰 상품으로 숙련된 인력의 불안정한 공급과 사업의 복잡성 증가에 따른 잠재리스크를 통제할 수 있는 대책과 역량의 향상은 현재에도 매우 중요하다고 할 수 있음.

<그림 4> 산업설비(플랜트 등)사업 규모별 잠재리스크 패턴



- 건축, 토목, 산업설비 등 상품별로 잠재리스크를 유발하는 규모와 패턴은 상이하지만, 1조원 이상 대형 사업에서는 공통적으로 완료 시점에 공기 지연 현상이 두드러졌음.
 - 건축사업보다 토목 및 산업설비(플랜트 등) 사업이 완료 시점에 잠재리스크 규모가 커지는 경향이 높았음.
 - 국내 건설기업의 해외사업 수주 포트폴리오와 사업 규모를 고려한 선제적 대응으로 기업 경영에 미치는 영향을 최소화하기 위한 노력이 필요함.

■ 최근 증가하는 해외사업 수주, 대규모 손실 반복을 예방할 수 있는 철저한 점검 절실

- 해외 발주국의 디지털 기술 적용과 프로젝트관리체계의 디지털 전환 요구 사례가 증가하면서, 선진 기업보다 상대적으로 취약한 디지털 기술력과 관리 역량에 대한 신속한 보완은 과거와 같은 대규모 손실을 예방하기 위한 필수적인 준비 과제가 되어야 함.
 - 기업별로 디지털 기술력의 고도화와 실질적인 현장 적용에 따른 프로젝트관리체계의 디지털 전환도 신속하게 이행될 수 있도록 기업의 자체적인 노력과 투자가 요구됨.
- 건설산업의 디지털 전환에 따른 생산 및 관리 방식이 급변하고 복잡해지면서, 국내 기업의 생산성 혁신 기술과 리스크관리 역량 제고는 선택이 아닌 필수임.
 - 특히, 디지털 기술을 활용한 잠재리스크 분석을 통한 사업의 다양한 요소에 대한 예측력 및 통제력 확보는 해외 건설 재도약의 준비이고, 지속가능한 경쟁력과 해외시장에서의 점유율 회복에 중요한 요소가 될 것임.

유위성(연구위원 · wsyoo@cerik.re.kr)