

최근 부동산 시장의 위기진단과 정상화 방안

한국건설산업연구원 연구위원 김 현 아

I. 문제제기 : '위기'를 보는 시각

II. 최근 부동산 시장 진단

1. 주택 및 토지가격 변동
2. 신규 주택판매의 부진과 공급 감소
3. 수익성 감소와 자금조달의 어려움

III. 금융위기와 연계한 부동산 시장의 위기로인

1. 미분양 적체와 부동산 금융부실(부동산 PF 대출)
2. 금리상승과 가계 부실(주택담보대출)
3. 건설기업의 부실과 도산
4. 건설경기 부진에 따른 내수 경기 침체

IV. 향후 전망 및 대응방안 : 위기의 극복과 정책과제

1. 예상 가능한 부동산 시장의 위기 상황
2. 위기극복을 위한 대응방안
3. 정책과제

< 차 례 >

I. 문제제기 : ‘위기’를 보는 시각	1
II. 최근 부동산 시장 진단	4
1. 주택 및 토지가격 변동	4
(1) 주택시장	4
(2) 토지시장	6
2. 신규 주택판매의 부진과 공급 감소	7
(1) 신규 주택판매 부진	7
(2) 공급 감소	9
3. 수익성 감소와 자금조달의 어려움	11
(1) 수익성 감소	11
(2) 자금조달의 어려움	13
III. 금융위기와 연계한 부동산 시장의 위기 요인	15
1. 금리 상승과 가계 부실(주택담보대출)	15
(1) 주택가격 하락에 따른 담보대출 부실여부	15
(2) 금리인상에 따른 가계부채의 부실 여부	18
(3) 주택담보대출의 유동화	20
2. 미분양 적체와 부동산 금융부실(부동산 PF대출)	21
(1) 미분양 적체 장기화 가능성	21
(2) 미분양 적체에 따른 부동산 PF 부실 가능성	23
3. 건설업체들의 부실과 도산	28
(1) 건설기업의 자금난	28
(2) 건설기업의 부도 확산 가능성	28
4. 건설경기 부진에 따른 내수 경기 침체	30
IV. 향후 전망 및 대응방안 : 위기극복과 정책과제	31
1. 예상 가능한 부동산 시장의 위기 상황	31
2. 위기 극복을 위한 대응방안	32
(1) 미분양 해소와 주택거래 활성화를 위한 주택수요 정상화	32
(2) 건설기업의 자금난 해소	33
(3) 안정적인 주택공급 기반 확충	34
3. 정책과제	34
(1) 주택공급제도의 개편	34
(2) 부동산 개발 금융의 선진화	35

I. 문제제기 : '위기'를 보는 시각

- 서브 프라임 모기지 사태로 촉발된 미국발 금융위기가 글로벌 금융위기로 확산되면서 국내에도 적지 않은 파장을 일으키고 있음.
 - 미국 서브 프라임 모기지 부실로 시작된 금융위기는 국제 자본시장 개방으로 자본의 이동이 자유로웠던 금융환경에서 미국 국내 문제가 아닌 전세계 금융위기로 이어지고 있음.
 - '9월 금융위기설'이 해프닝으로 끝나고 말았지만 대외 환경이 급격하게 나빠지면서 국내의 위기설은 이제 금융에 국한된 것이 아닌 '실물경기 장기 침체'를 우려하는 상황으로 확대되고 있음.
 - 미국을 중심으로 한 세계 경기 둔화로 수출 증가율이 둔화되고 물가상승이 소비 감소를 유발하면서 실물경기가 크게 둔화될 것이기 때문임.
 - 내수경기에서 적지 않은 비중을 차지하고 있는 건설경기 역시 부동산 경기의 위축과 금융시장의 불안으로 새 정부 출범 이후 각종 부동산 규제완화의 소식에도 불구하고 좀처럼 침체의 늪을 벗어나지 못하고 있음.
- 특히 최근 들어 버블 세븐 지역¹⁾ 등 그 동안 상대적으로 주택가격이 급등하였던 핵심지역의 가격하락과 중견건설업체의 부도위기감이 고조되면서 우리나라도 미국과 같은 부동산발 금융위기 및 실물경기 위축이 발생하지 않겠느냐는 우려가 증폭되고 있음.
 - 버블 세븐지역의 아파트 가격은 일제히 2006년 4/4분기 수준으로 하락하였는데 이는 정점 대비 3~17% 하락한 수준임.
 - 비수도권 지역은 하락폭이 미미하기는 하나 2년 연속 주택가격이 하락세를 나타내는 등 침체국면이 이미 2~3년간 지속되면서 미분양 아파트가 사상 최고치를 기록하고 있음.
 - 건설경기나 부동산 경기 모두 이미 작년 초부터 후퇴기가 시작되었기 때문에 가격 조정은 당연하고 불가피한 측면이 있으나 상반기에 국제금융위기와 고유가로 실물경기 침체가 가시화되자 경기 회복시기가 지연되지 않겠느냐는 불안감이 커진 상황임.
- 미국의 금융 붕괴가 국내 주택시장에 미치는 파급효과는 다음의 두 가지 경로를 예측할 수 있음.
 - 첫째, 2000년 이후 전 세계적으로 야기되었던 부동산 가격 상승이 버블 붕괴로 나타나는 것을 감안할 때 국내 부동산 가격의 버블 가능성 및 이로 인한 금융시장의 위기 가능성이 있음.
 - 둘째, 미국 금융기관 부실로 인한 국내 금융기관들의 피해가 국내 자금조달에 악영향을 미쳐 국내 경기침체를 장기화 시키거나 더욱 악화시킬 가능성이 있음.

1) 버블 세븐지역은 서울 강남구, 서초구, 송파구, 양천구 목동의 수도권 신도시인 분당, 평촌과 용인을 일컫음.

·두 가지의 가능성은 모두 배제할 수 없으나 국내의 경우에는 후자의 가능성이 더 큰 것으로 판단됨.

- 먼저 국내 부동산 가격은 여전히 높은 수준이기는 하나, 2007년부터 이미 급등 지역들을 중심으로 완만한 하락 및 조정이 진행되고 있고 공급도 감소추세를 나타내고 있으며, 강력한 주택담보대출 규제가 이미 시행중이어서 버블 붕괴의 가능성은 낮음.
- 그 동안의 가격 상승은 특정 지역(수도권 일부 지역 및 서울 강남)의 특정 주택유형(아파트)에 국한된 상황일 뿐더러 급등한 지역들이 지난해부터 완만한 하락세를 나타내면서 조정을 받고 있음.
- 부동산 가격 하락에 따른 금융기관의 부실 역시 2004년 이후 금융규제를 강화해 왔기 때문에 LTV(담보가치 대비 대출금액비중)의 건전성이 아직은 양호한 수준

※ 최근 가격이 하락하고 있는 버블 세븐 지역(투기지역)의 경우 2004년 이후 LTV를 40%로 억제하고 1인 1건으로 담보대출을 제한하는 등 금융규제를 해 왔음.

- 그러나 세계적인 금융 위기로 인한 국내 금융기관들의 일부 투자손실은 불가피할 것으로 판단되며 국내외적으로 자금조달 비용이 증가하면서 전반적인 자금 공급 축소가 예상됨. 또한 세계경기 둔화는 국내 실물경기 위축에도 영향을 미치게 되므로 부동산 수요 회복이 지연될 것으로 예상됨.
- 자재값 상승, 시중금리 인상 등으로 국내 자금수요는 증가하는데 반해, 경기 위축, 금융기관들의 리스크 관리로 인한 자금 공급은 축소될 가능성이 커 국내 자금순환에 애로가 예상됨.
- 특히 경기 및 정책적 요인(과도한 수요억제 대책)으로 인해 이미 부동산 경기가 크게 위축된 상황에서 위와 같은 대외 변수의 악화는 경기상황을 더욱 악화시킬 우려가 높음.
- 금융환경 악화로 금융기관들의 자금상환 요구는 점차 불가피해질 것으로 전망되며 설사 만기가 연장되더라도 금리인상으로 가계 및 기업들의 이자부담이 크게 증가될 전망
- 부동산 세제 변경으로 다소 부동산 거래가 회복될 것으로 예상되나 당분간 실물경기 악화로 매수수요보다는 매도수요가 많을 것으로 예상되는바 내년 상반기까지는 가격 하락세가 지속될 것으로 예상되며 부동산 수요 회복에도 다소 시간이 걸릴 것으로 예상됨.

※ 전국적으로 미분양 아파트가 16만 가구를 넘어서 사상 최대치를 기록하고 있으며, 부동산 PF대출 역시 97조에 이르고 있음.

- 종합컨대, 현재 국내 시장은 미국과 같이 부동산발 가계 및 금융기관의 부실의 가능성은 높지 않으나 반대로 금융환경의 악화 및 실물경기 침체가 장기화될 경우 부동산 구매 수요 회복이 지연되면서 부동산 담보 대출 및 PF대출의 이자부담 증가로 부동산 관련 금융이 부실해지는 새로운 위기에 봉착할 가능성이 큼.
- 따라서, 대외적으로 급변하는 환경 속에서 국내 금융시장의 안정과 부동산 시장의 연속작업을 위한 정책적 대응이 요구됨.

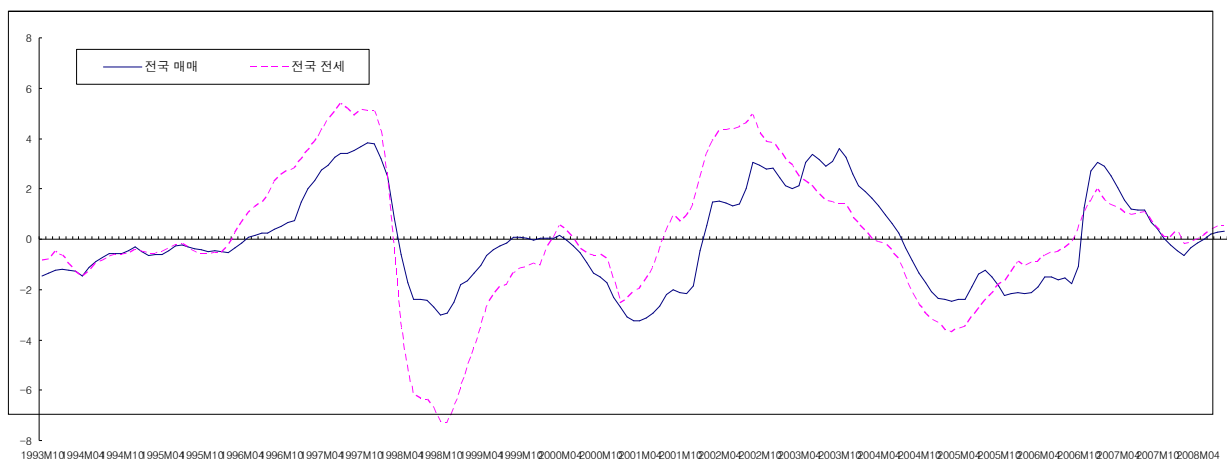
Ⅱ. 최근 부동산 시장 진단

1. 주택 및 토지가격 변동

(1) 주택시장

- 현재의 주택 경기는 2007년 1분기 정점을 기록한 후 하강국면이 진행되면서 가격 상승률이 크게 둔화되고 있음.
- 2006년(11.6%) 급등하였던 주택가격 상승률은 2007년 이후 물가 상승률 수준의 안정세(3~4%)를 나타내고 있음.
- 2008년 상반기 서울시의 뉴타운 사업추진과 일부 지역개발 호재로 인해 일부 지역(서울강북 및 인천, 전북 지역 등)들은 높은 가격 상승세를 나타냈으나 하반기 들어 상승세가 크게 둔화되고 있음.
- 그 동안 상대적으로 가격 상승폭이 컸던 특정 지역(버블 세븐 지역²⁾)들은 하반기 각종 부동산 규제완화 소식에도 불구하고 가격이 하락세를 나타내고 있음.

〈 전국 주택매매 및 전세가격 순환주기 변동추이 〉



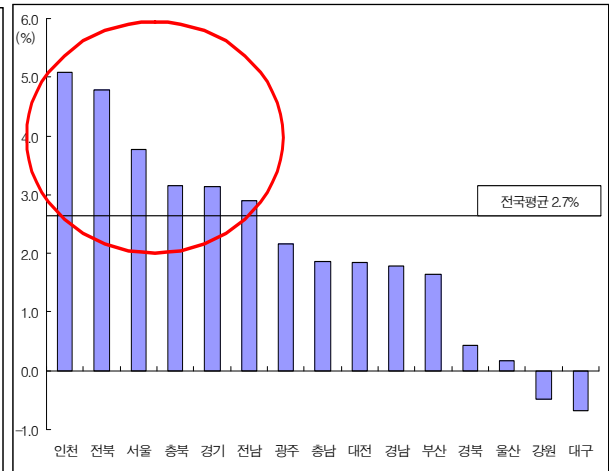
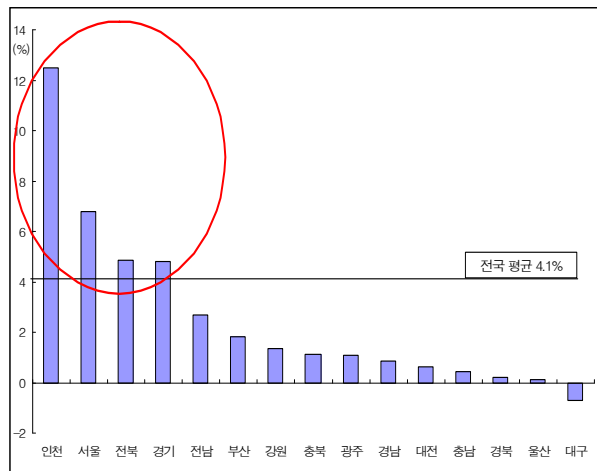
자료 : 국민은행

- 주택 전세가격 역시 국지적으로는 상승세를 보이고 있으나 전반적으로는 매매가격 상승률을 밀도는 안정세가 이어지고 있음.
- 서울 강북지역 뉴타운 사업 착공이 집중되면서 2008년 상반기 소형 주택의 전세가격이 상대적으로 높은 가격 상승세를 나타냈으나 대형 주택가격의 전세가격이 하락세를 나타내면서 전반적으로는 안정세를 유지하고 있음

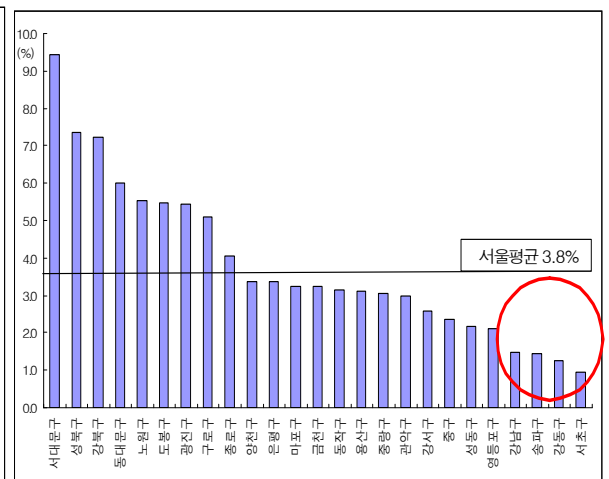
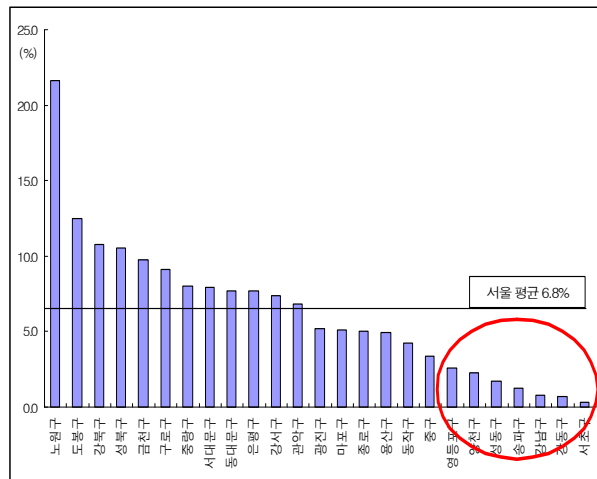
※ 2006년(6.5%) → 2007년(2.5%) → 2008년 1~8월말(2.7%)

2) 버블 세븐 지역은 대부분 2006년 9월말 수준으로 가격이 하락하였음.

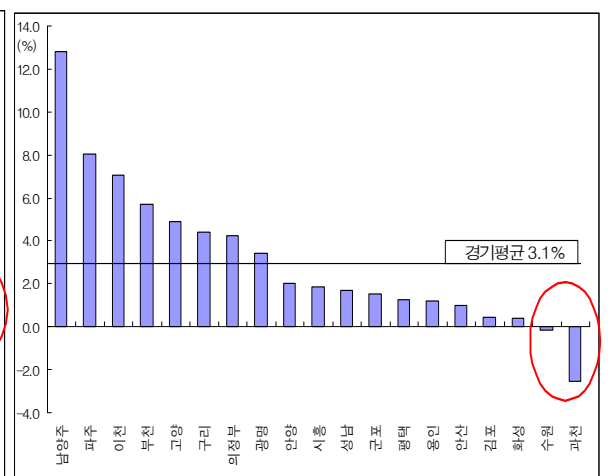
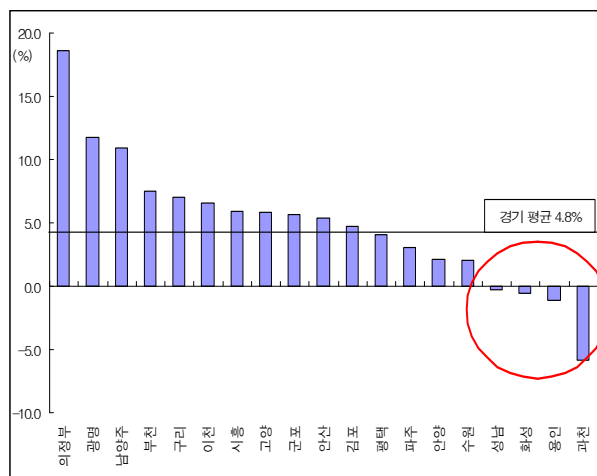
〈전국 지역별 주택매매가격 동향(1~8월)〉 〈전국 지역별 주택전세가격 동향(1~8월)〉



〈서울시 구별 주택매매가격 동향(1~8월)〉 〈서울시 구별 주택전세가격 동향(1~8월)〉



〈경기도 지역별 주택매매가격 동향(1~8월)〉〈경기도 지역별 주택전세가격 동향(1~8월)〉

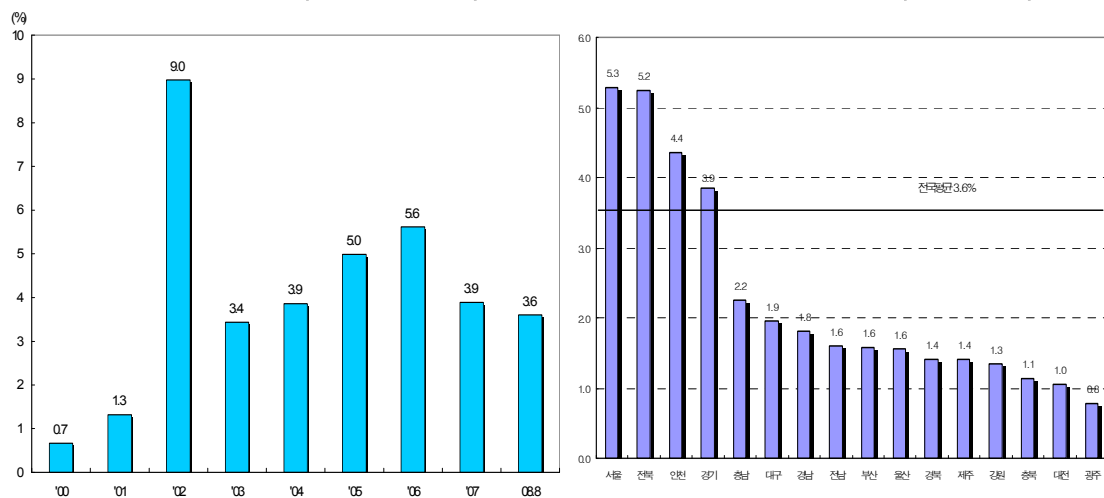


자료: 국민은행

(2) 토지시장

- 2008년 8월말(누계) 현재 시군구 지역별로 가장 높은 토지가격 상승세를 나타낸 지역은 서울(5.3%)이며, 그 다음으로 전북(5.2%), 인천(4.4%), 경기(3.9%)순임. 그러나 기타 지역은 전국 평균 지가상승률(3.6%)을 하회.
- 2007년 상승세가 둔화되던 토지가격은 2008년 들어 수도권과 일부 개발호재 지역을 중심으로 다시 상승세를 나타내고 있음.
- 새 정부 출범이후, 군사보호 지역 및 그린벨트 해제와 각종 토지이용 규제 완화도 지가 상승세 기여
- 서울지역은 뉴타운 사업 및 도심 역세권 개발 활성화 정책 등의 영향, 전북지역은 새만금 사업, 경제자유구역 지정 등의 개발호재와, 현대중공업, 두산인프라코어, STX조선 등 기업유치, 인천 지역은 경제자유구역개발, 인천국제공항 2단계사업 및 2014아시안게임 유치 등이, 각각 토지가격 상승의 요인으로 작용
- 주택거래의 부진에도 불구하고 개발용 토지(공업지역, 녹지지역, 및 관리지역 등)의 거래 증가로 2008년(1~8월 누계) 토지거래량은 전년대비 5.5% 증가³⁾
- 개발호재에 따른 국지적 토지가격 급등, 지분 쪼개기 등의 성행으로 토지거래량이 지난해 보다 증가
- 전반적인 경기 침체와 금융시장의 자금 경색으로 토지구매수요도 감소세를 나타내고 있으나 개발호재가 많은 지역에서는 지가 상승과 함께, 토지거래량이 증가세를 나타내고 있음.

〈지가 변동률 추이(2000~2008.8)〉 〈주요 지역별 지가 변동률(08.1~8월)〉



자료 : 한국토지공사

3) 주거지역 토지거래량의 증가는 재고주택의 거래 이외에 신규 아파트 준공 및 재개발 재건축 사업 밀실에 따른 신탁등이 거래에 포함되어 집계됨에 따라 나타나는 현상으로 정상적인 거래가 증가하는 것으로 보기 어려움.

2. 신규 주택판매의 부진과 공급 감소

(1) 신규 주택판매 부진

- 2008년 7월말 전국의 미분양 아파트는 16만 595호로 미분양 아파트 통계를 집계한 이래 사상 최대치를 기록하고 있음.
 - 미분양 아파트는 2008년(1~7월) 4만 8천호가 증가하면서 지난해 연말 대비 44%나 증가 99%가 민간 미분양이며, 86%가 수요기반이 취약한 비수도권 지역에 위치하고 있음. 또한 53.8%가 85㎡ 초과 중대형 주택으로 구입부담이 높은 주택임.
 - 올 하반기 들어 준공 후 미분양이 크게 증가하면서 7월말 현재 전국의 준공 후 미분양이 4만호를 넘어섬(전체 미분양 아파트의 25%).
- 지방의 미분양 아파트는 이미 2005년 말부터 증가하여 적체된 것임에 반해, 수도권의 미분양은 2007년 하반기 이후 급증하고 있음.
 - 수도권 미분양의 77%가 85㎡초과의 중대형 고가 주택이며 60㎡이하의 경우 2007년부터 미분양 아파트수가 감소하고 있는 반면, 85㎡초과의 중대형 주택은 2007년 말 대비 1만 1천호 이상이 증가하여 2.6배 늘어남.

< 권역별 규모별 미분양 주택수 추이 >

(단위 : 호, %)

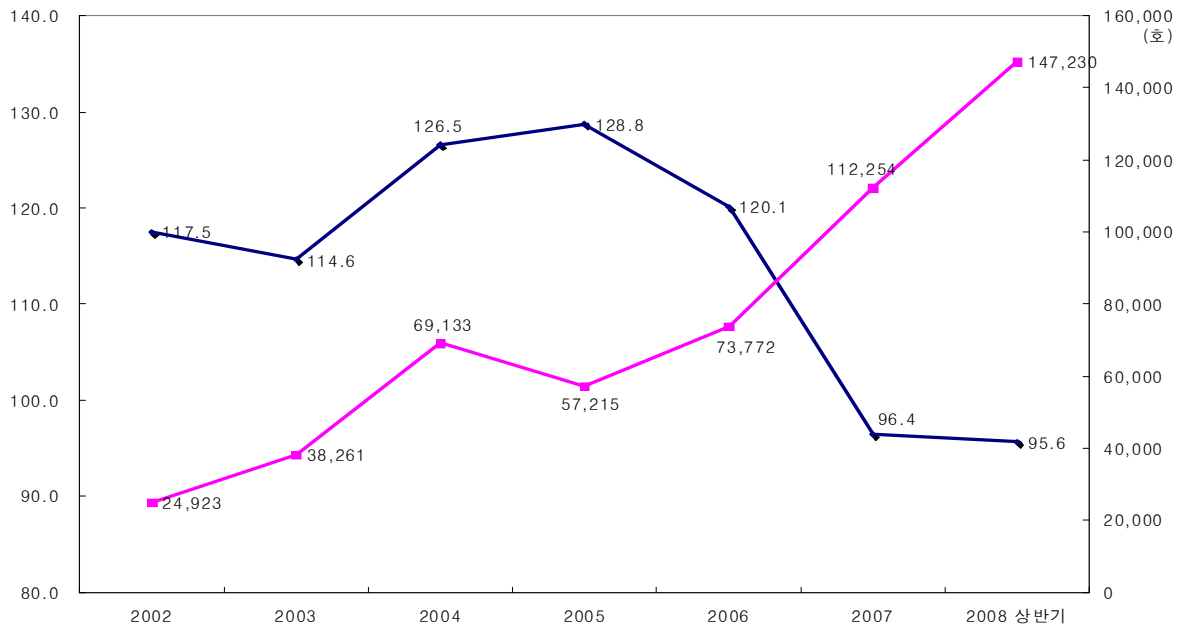
연도	합계	60㎡ 이하		60~85㎡		85㎡ 초과	
			비중		비중		비중
수도권							
2000	19,785	2,676	13.5	8,308	42.0	8,801	44.5
2003	7,370	1,205	16.4	5,371	72.9	794	10.8
2006	4,724	1,541	32.6	2,468	52.2	715	15.1
2007	14,624	1,400	9.6	6,558	44.8	6,666	45.6
2008.7	22,977 (1,403)	779 (489)	5.0 (34.9)	4,429 (714)	19.3 (50.9)	17,769 (200)	77.3 (14.3)
비수도권							
2000	38,765	12,202	31.5	17,021	43.9	9,542	24.6
2003	30,891	6,957	22.5	16,309	52.8	7,625	24.7
2006	69,048	4,563	6.6	37,781	54.7	26,704	38.7
2007	97,630	4,413	4.5	46,921	48.1	46,296	47.4
2008.7	137,618 (39,159)	7,224 (5,687)	5.2 (14.5)	61,777 (21,415)	44.9 (54.7)	68,617 (12,057)	49.9 (30.8)

주 : 전용 면적 기준임. ()은 준공후 미분양 아파트수임.

자료 : 국토해양부

- 신규 주택의 판매부진은 주택경기 하강에 따른 기대심리 저하 및 세계경제 침체 및 물가 상승에 따른 구매능력 약화가 직접적인 원인으로 분석됨.
- 2007년 하반기 분양가 상한제 시행을 앞두고 분양가 인하를 기대하며 주택구매를 보류하거나 연기하는 수요가 증가
- 2007년 부터 금리 상승으로 금융비용이 증가하고 있는 반면 소득 증가세 둔화 및 물가 상승으로 가처분 소득 및 여유자금의 감소하면서 주택구매능력이 크게 저하

〈 주택구입능력지수와 미분양 아파트 추이 〉



자료 : 국토해양부, 한국건설산업연구원

〈 주요경제지표와 주택구입능력지수 〉

(단위 : %)

	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년 상반기
소비자 물가상승률	2.8	3.5	3.6	2.8	2.2	2.5	4.3
주택담보 대출금리	6.67	6.21	5.86	5.39	5.64	6.34	6.81
주택구입능력지수(HAI)	117.5	114.6	126.5	128.8	120.1	96.4	95.6

주 : 소비자 물가 및 주택담보대출 금리는 연평균 수치임.

주택구입능력 지수(HAI; Housing Affordability Index)는 '평균 가구 소득/상환 요구 소득 × 100'(기준치 100)으로 전용 85㎡ 주택의 평균 가격, 도시근로자의 가구소득, LTV 50%, 가구소득의 25%를 여유자금으로 간주하여 작성한 것임. 100 이하일 때는 가계의 주택 대출이 소득에 비해 과중함을 의미하며 아직 집을 구입하지 못한 사람은 앞으로 구입이 더 어려워지고 있다는 것을, 이미 대출을 받아 집을 산 사람은 대출금 상환 부담이 커지고 있다는 것을 의미함.

자료 : 통계청, 한국은행, 국민은행

(2) 공급 감소

- 신규 주택판매가 부진을 면치 못하고 있는 가운데 금융기관들의 부동산 관련 자금운용이 대폭 축소되면서 신규 주택공급규모도 크게 감소하고 있음.
- 지난해 분양가 상한제 시행을 앞두고 급증하였던 아파트 분양물량은 2008년 1/4분기 이후 감소세를 나타내고 있음.
- 2008년 전국 아파트 분양실적은 지난해(2007년 총 31만 4,963호)보다 13% 감소한 27만 4,058호에 그칠 것으로 전망됨.
- 2008년 1/4분기까지는 분양가 상한제 회피의 영향으로 분양물량이 증가하였으나 2/4분기부터 분양 물량이 감소, 3/4분기(누계 18만 1,894호)까지 계획대비 66% 분양에 그침. 특히 수도권은 분양 계획물량 대비 50%분양에 그쳐 분양이 계속 지연되고 있음.

< 연도별 권역별 아파트 분양물량 >

(단위 : 호, %)

지역	2004년	2005년	2006년	2007년					2008년 ^{a)}			
				계	1/4	2/4	3/4	4/4	계	1/4	2/4	3/4
전국	306,483 (-13.9)	310,684 (1.4)	257,689 (-17.1)	314,963 (22.2)	31,800 (-12.9)	87,755 (9.88)	60,854 (-15.6)	134,141 (96.1)	274,058 (-13.0)	57,871 (82.0)	65,300 (-25.6)	58,723 (-3.5)
수도권	152,033 (-11.9)	138,114 (-9.2)	93,300 (-32.4)	167,771 (79.8)	16,786 (27.9)	36,275 (20.6)	37,829 (68.3)	76,469 (185.2)	153,038 (-8.8)	29,812 (77.6)	26,692 (-26.4)	20,463 (-45.9)
5개 광역시	59,576 (-33.0)	68,475 (14.9)	73,864 (7.9)	58,738 (-20.5)	3,036 (69.9)	19,311 (-4.0)	9,795 (-61.8)	26,596 (47.7)	53,427 (-9.0)	10,216 (236.5)	8,989 (-53.5)	10,410 (6.3)

주 : ()는 전년대비 증감률임, 2008년은 기분양된 물량(2008. 9. 29 기준)이 포함된 연간 총분양 계획물량임.
자료 : 부동산114(주)

- 신규 주택사업승인(허가)실적도 외환위기 이래 최저치를 나타내는 등 부진을 면치 못하고 있음.
- 8월말 현재(누계 기준) 전국의 주택건설 사업승인실적은 177,151호 전년 동기간 대비 21% 감소함. 이는 외환위기 직후인 1998년 동기간 실적보다도 2만 1,965호 적은 실적임.

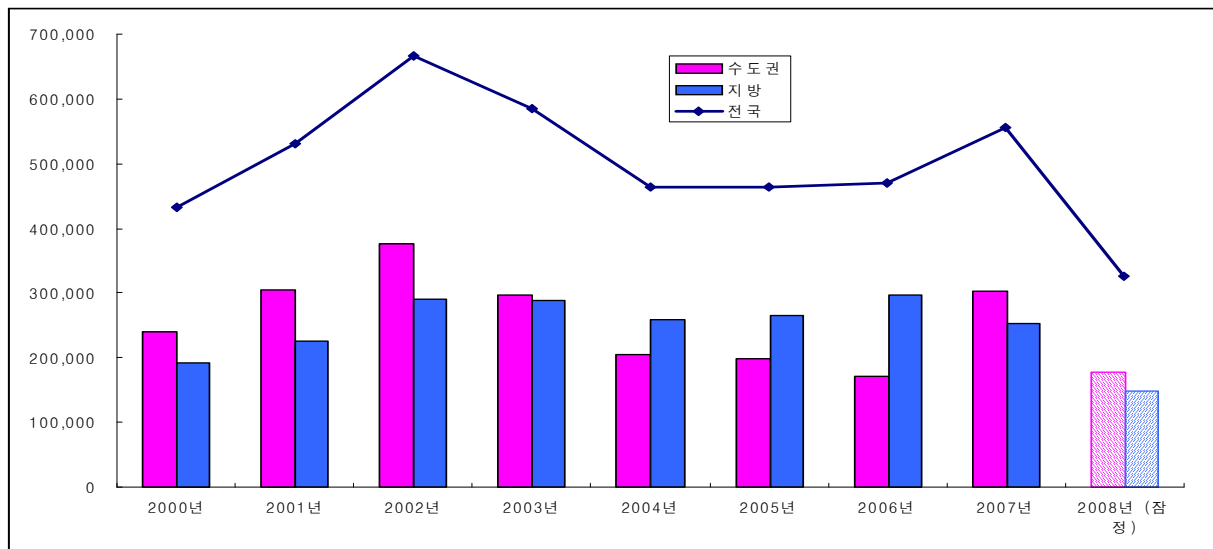
※ 1998년 연간 주택사업승인실적은 총 30만 6,031호로 사상 최저치를 기록한 바 있음.

- 지역별로 살펴보면 수도권의 주택건설사업승인 실적이 전년 동기간 대비 6.9% 감소, 수도권을 제외한 지방 도시가 32.7% 감소함
- 주택유형별로 살펴보면 아파트 비중이 전체 주택사업승인실적의 56.1%에 불과하며 단독 및 다세대 주택의 공급이 크게 증가
- 규모별로는 전용면적 60㎡ 이하의 주택공급은 증가한 반면, 60㎡초과 주택은 모두 전년보다 공급이 감소

- 2004년 이후 수도권보다 비중이 높았던 비수도권의 주택공급실적은 2007년 이후 다시 역전되면서 지방의 주택공급물량이 크게 감소될 전망
 - 현재 비수도권의 주택보급률 및 가구수 증가추이, 미분양 적체 등을 감안할 때 지방의 주택공급실적 감소는 자연스러운 현상으로 파악됨.
 - 다만 수도권의 경우 2004년 이후 계속 주택공급실적이 감소하다가 2007년 분양가 상한제의 영향으로 공급이 증가하였고, 여전히 주택보급률이 100% 미만인 점을 감안할 때, 주택공급실적 감소는 추후 주택공급 부족을 야기할 가능성을 내포하고 있음.
- 현재와 같은 추세라면 2008년 연간 주택공급 실적은 외환위기 이후 최저물량인 32만호 내외에 그칠 것으로 전망됨.
 - 일반적으로 공공부문의 주택건설이 4/4분기에 집중되는 것을 감안하더라도 민간부분의 주택건설이 부진을 나타내면서 2008년 주택공급실적은 1998년 30만호 이후 최저 실적이 될 것으로 예상됨.
 - 특히 아파트 허가 비중이 절반 정도에 그쳐 2009년에도 아파트 분양물량은 감소할 것으로 예상됨.

※ 전국적으로 공공택지의 판매가 부진하고 이미 분양한 택지의 경우에도 미분양 적체와 판매 부진 등의 이유로 분양이 지연되고 있음

〈 수도권 및 지방의 주택건설실적 추이(2000~2008년) 〉



주 : 2008년 실적은 한국건설산업연구원 내부 추정치임.

자료 : 국토해양부, 한국건설산업연구원

3. 수익성 감소와 자금조달의 어려움

(1) 수익성 감소

- 주택건설기업의 수익성 감소에 대한 징후는 여러 군데에서 직·간접적인 지표를 통해 드러나고 있음.
 - 상장기업들의 상반기 실적보고서 및 신규주택판매실적과 미분양 아파트 수, 건설사업의 조달금리, 건설 원자재 가격 상승 등임.
- 2008년 2/4분기 기업경영분석⁴⁾(한국은행)결과에 의하면 상반기 건설업은 해외건설의 호조로 매출은 성장세(전년 동기대비 15.2% 증가)를 나타냈으나 수익성 악화, 부채비율 상승, 현금흐름 악화 등 전반적으로 기업경영성파가 악화되고 있는 것으로 조사됨.
 - 올 상반기 해외건설 수주는 호조세를 보였으나 국내 건설수주는 하반기 들어 감소세를 나타내면서 전년 동기 대비(1~7월) 2.8% 감소한 61조 8,086억원에 그침. 따라서 국내건설시장에 의존하고 있는 대부분의 건설기업은 매출액도 감소하고 있는 추세임.
 - 해외건설 수주 등의 힘입어 매출이 성장세를 나타내는 기업의 경우에도 공사대금의 대물 취급에 따른 유형자산 증가, 전자재 가격 상승 및 미분양 주택 급증으로 인한 운영자금 부족 해소를 위해 장단기 차입금 및 매입채무가 증가하면서 부채비율이 증가(168.1%→174.9%)
 - 재무활동으로 인한 현금조달의 90%를 외부차입에 의존하고 있어 차입금 의존도도 상승함.(23.8%(2007년말) → 30%(2008년 6월))
 - 특히 건설업은 당기순이익이 흑자(2/4분기 215억원)를 나타냈음에도 불구하고 매출채권 등이 크게 증가하여 영업활동을 통한 현금흐름이 462억원 순유출을 기록하는 등 현금흐름이 악화되고 있음.
- 건설기업의 수익성 악화는 이미 2006년부터 중소 건설업체들로부터 시작되었으나 점차 중견기업과 대형 기업으로까지 확산되고 있음.
 - 2007년 상장 건설업체들의 재무 분석 결과⁵⁾ 중소 및 중견 건설사⁶⁾는 2006년에 비해 2007년 매출액 영업이익률이 하락(중소 : 2006년 8.6% → 2007년 6.4%, 중견 : 2006년 6.4% → 2007년 5.5%)한 것으로 나타남.
 - 2006년에는 중소 및 중견건설사의 영업 현금흐름(Cash Flow)이 둔화된 반면, 대형 건설사의 경우에는 오히려 영업 현금흐름이 개선된 모습을 보였으나 2007년에는 업체들의 규모에 관계없이 모두 매출채권의 증가 및 미분양 재고의 증가로 영업 현금흐름이 마이너스(-)로 전환됨.

4) 기업경영분석의 조사대상기업은 증권거래법에 의한 분기 재무제표 작성 기업으로써 건설기업은 약 74개 기업이 해당됨. 대부분 상장기업이 해당되며 해당 업종별 총자산에서 차지하는 비중은 평균 60.3%, 건설기업은 42.8%임

5) 이삼영(2008.4), “상장건설회사 2007년 재무실적 검토”, 「Special Report- Industry Analysis」 한신정평가

6) 이삼영(2008.4)은 유가증권시장에 상장된 종합건설회사 36개를 대상으로 총자산 규모에 따라 중소형(15백억원~52백억원) 및 중견(57백억원~105백억원), 대형(110백억원~610백억원)으로 각각 12개사씩 구분하였음.

〈 미분양 호수 및 부도 업체 수 〉

(단위 : 개)

연도	미분양 호수	부 도 업 체 수(개)		
		일 반 건 설 업 체		전문건설업체
			주택건설업체	
2003년	38,261	139	78(56.1)	291
2004년	69,133	178	109(61.2)	273
2005년	57,215	165	98(59.4)	223
2006년	73,772	106	66(62.3)	181
2007년	112,254	120	64(53.3)	171
2008년8월	160,595	79	43(54.4)	171

주 : 미분양 주택수는 7월말 통계임. ()은 주택건설업체 비중임.

자료 : 국토해양부, 대한건설협회, 대한주택건설사업협회, 전문건설협회

— 글로벌 인플레이션에 따른 건설원자재 가격의 급등과 토지가격의 상승은 향후에도 건설기업의 수익성 개선에 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단됨.

·토지의 최종 수요인 주택판매 및 건축허가 등의 부진에도 불구하고 토지가격이 상승하는 이유는 경기적 요인이 아닌 개발호재 및 규제완화에 따른 정책적 요인에 의한 것으로 판단됨.

·토지가격 외에 건설자재가격의 상승으로 신규 주택건설 원가는 상승7)이 불가피할 것으로 판단되며 경기 침체로 주택수요가 위축된 상황에서 높은 분양가는 신축 주택판매를 더욱 어렵게 할 것으로 예상됨.

※ 전체 공사비의 자재비 비중은 약 45% 수준이며 건설자재 중 특히, 철근 및 철강재, 시멘트, 레미콘 가격이 폭등(통계청의 8월말 생산자 물가 중 철강소재는 전년 동월대비 118.4% 증가)함에 따라 원가율 상승이 예상됨

※ 철근가격 50% 인상시 건설공사 원가는 2%이상 증가 예상, 아파트 공사의 경우에는 철근가격 인상으로 약 3% 정도 원가 상승이 예상됨.

※ 유가 상승(전년대비 2배 정도 상승)도 건설생산 비용을 전년보다 1.6~2.5%씩 증가시킬 것으로 예상됨

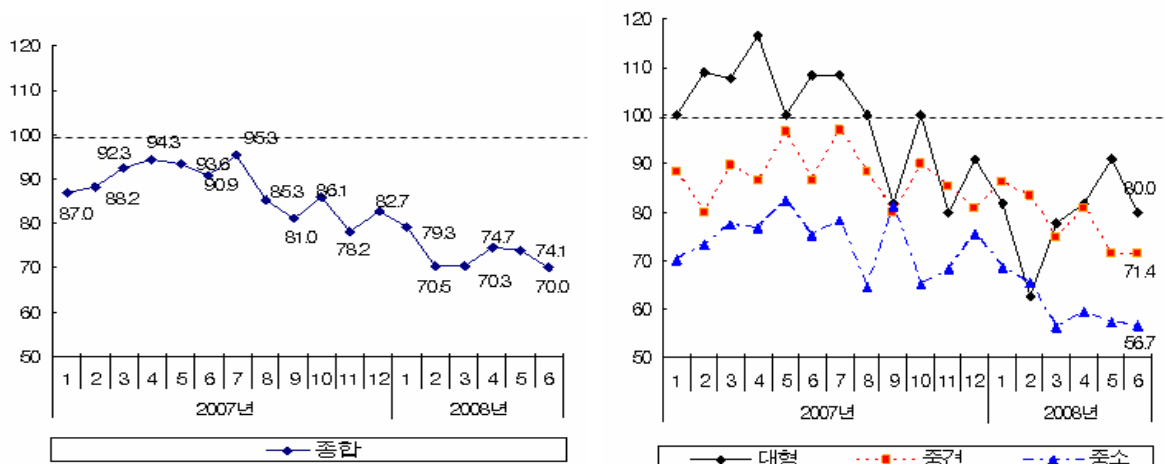
·구매능력 대비 높은 주택가격 수준은 결국 미분양으로 이어질 가능성이 크며, 금리 상승으로 건설기업들의 이자비용이 증가하면서 결국 신축 주택판매수익 감소로 이어질 전망이다.

7) 박용석·이홍일·장현승·윤영선(2008.7), “고유가가 건설산업에 미치는 파급효과와 대응방안”, 한국건설산업연구원

(2) 자금조달의 어려움

- 한국건설산업연구원의 건설기업 경기실사지수(CBSI) 조사 결과, '08년 들어 건설업체의 자금조달 상황이 점점 악화되고 있는 것으로 나타남.
- 최근 몇 개월 동안 자금조달 지수는 기준선인 100에 크게 못 미친 70선 초반 대에 머무르고 있어 건설업체의 자금조달 상황이 악화되고 있음을 간접적으로 알 수 있음.
- 특히, 자금조달의 어려움은 중견, 중소기업체에서 더욱 심각한 것으로 조사되고 있었으나 지난해 하반기부터는 대형업체들 마저도 자금조달의 어려움을 호소하고 있음.
- 이와 같은 건설기업의 자금조달의 어려움은 건설 및 주택경기 침체에 따른 신규 주택 판매 부진에 기인하지만 전 세계적인 금융시장의 위기로 인해 금융기관들의 보수적인 자금운용과 리스크 관리 강화에도 기인함.

〈 건설기업 경기실사지수(CBSI) 조사의 자금조달 지수 추이 〉



자료 : 한국건설산업연구원

- 상장건설업체들의 재무분석결과⁸⁾를 살펴보면 이미 건설기업들은 2006년 이후부터 차입금이 늘고 부채비율이 증가하고 있었음. 이는 미분양 적체로 인해 공사비 회수가 지연되고 있기 때문인데 이러한 현상이 누적되면서 하도급 업체들의 부도와 금융기관에 대한 대출금 상환에 차질을 줄 것으로 예상됨.

·2006년말 보다 모든 업체의 순차입금이 증가(중소 : 181.6% ↑, 중견 : 96.8% ↑, 대형 : 19.6% ↑)하고 부채비율이 증가하는 등 재무구조가 현저하게 저하되고 있음.

※ 규모별 건설기업의 부채비율 추이 (중소 122.4%→133.5%, 중견 159.1%→188.9%, 대형 149.5%→152.1%)

8) 이삼영(2008.4), 전계서

- 국내 금융기관이 도급순위 300위내 건설사에게 빌려준 대출 총액은 총 105조원에 달하며 이 중 상당액이 2008년에 만기가 돌아올 예정이나, 금융기관들의 리스크 관리 강화와 건설업체들의 자금사정 악화로 대출상환(차환대출 포함)이 어려울 것으로 예상됨.

Ⅲ. 금융위기와 연계한 부동산 시장의 위기 요인

1. 금리 상승과 가계 부실(주택담보대출)

(1) 주택가격 하락에 따른 담보대출 부실여부

- 미국의 서브 프라임 모기지 사태가 국제적인 금융위기로 확산되자 국내 주택시장에서도 미국과 같은 상황을 우려하는 목소리가 높아지고 있음.
- 미국의 서브 프라임 모기지 부실의 원인은 급격한 이자율 상승, 주택가격 하락추세, 금융기관들의 경쟁적인 주택담보대출 기준 완화 등을 꼽을 수 있음. 또한 이것이 국제적인 금융위기로 확산된 데에는 주택담보대출을 자산으로 한 무분별한 파생상품의 확산이 주요 요인이었음.
- 우리나라의 경우, 일명 버블 세븐이라고 불리던 지역의 주택가격이 올해들이 계속 하락세를 나타내자 이들 지역의 주택가격 버블이 붕괴하는 것이 아니냐는 우려가 제기되고 있음.
- 따라서 우리나라의 경우에도 이자율 상승, 주택가격, 주택담보대출의 부실 여부 등의 점검을 통해 가계부실에 대한 진단을 시도하고자 함.
- 먼저 우리나라 주택가격은 2장에서 살펴본 바와 같이 2007년 1분기를 정점으로 순환주기에 하향국면에 진입하였으나 특정지역의 경우 오히려 2008년 들어 가격이 상승하는 등 국지적인 차별화 현상을 나타내고 있음.
- 특히 버블 세븐 지역의 경우에는 하향국면 진입 후 가격 하락 폭이 점차 확대되는 양상을 나타내고 있음.
- 그러나 이들 지역의 가격하락은 대규모 아파트 단지 준공(서울 강남지역)과 인근 신규 개발지역의 대규모 분양(경기도 지역)에 따른 일시적인 과잉공급과 양도세 부담 등으로 매도를 꺼려했던 수요가 양도세 규제 완화로 매도를 희망하기 때문임.
- 또한 공통적으로 최근 부진을 면치 못하고 있는 대형 신축 아파트가 집중되어 있는 지역임.
- 그러나 이들 지역은 본격적으로 가격이 상승하였던 2005년~2007년 사이의 가격 상승폭에 비하면 아직 하락폭은 미미한 수준임.

〈 버블 세븐지역의 아파트 매매가격 변동을 비교 〉

(단위 : %)

	강남구	서초구	송파구	양천구(목동)	분당구	군포시(평촌)	용인시
'05.1~'07.1	53.9	60.3	51.5	53.9	60.1	61.2	59.2
'07.1~'08.8	-2.2	-1.5	-4.2	-2.8	-5.4	3.6	-3.0

주 : 버블 세븐지역이라는 명칭은 2005년 8.31대책 전후로 불린 지역이므로 2005년부터 주택가격 순환주기의 정점인 2007년 1월까지의 가격 변동과 그 이후의 가격 변동으로 구분하였음.

자료: 국민은행

< 참고자료 >

○ 주택담보대출 리스크 관리 강화조치의 추이

- 1단계 리스크 관리 강화(2005. 6. 30)
 - 동일차주의 투기지역 APT에 대한 주택담보대출 취급건수 제한(1회)
 - 은행·보험권 LTV 하향조정(투기지역 6억원 초과 만기 10년 초과 60%→40%)
 - 상호저축은행 LTV 하향조정(70%→60%)
- 2단계 리스크 관리 강화(2005. 8. 31)
 - 투기지역 아파트담보대출을 사실상 세대기준으로 강화
 - 미성년자에 대한 주택담보대출 신규취급 및 만기연장 금지
 - 투기지역 아파트담보대출 취급건수가 동일인당 3건 이상인 차주에 대해서는 최대 2건 이내에서만 만기연장 가능
- 3단계 리스크 관리 강화(2006. 3. 30)
 - 투기지역 6억원 초과 고가아파트 구입의 경우 종전의 LTV한도와 함께 총부채상환비율(DTI) 40% 이내에서만 대출을 취급

— '08.7월말 현재 은행권 주택담보대출 잔액은 231.9조원으로서, 총 가계대출에서 차지하는 비중(36.8%)이 2006년(39.4%)보다 낮아짐. 또한 최근의 대출 증가는 2007년 하반기 아파트 분양물량이 집중되면서 집단대출 및 잔금대출 증가의 영향이며 2006년에 비해 증가폭도 크게 둔화된 상황임.

· 2006년 중 주택대출 증가액은 32조 5,294억 원이었으나 2007년 이후 증가액이 5조 이내로 크게 감소. 그나마 2007년의 가계대출은 집단대출 및 잔금대출로 신규 분양 물량 집중에 따른 현상으로 파악됨.

< 주택관련대출 추이 >

(단위 : 십억원, %)

	2006년	2007년					2008년		
		잔액 〈증감액〉	증감액				증감액		7월
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	
주택대출	240,951.4 〈32,529.4〉	245,763.5 〈4,812.1〉	2,317.3	-590.0	1,065.1	1,719.6	-943.0	3,927.9	250,506.5 〈4,743〉
주택담보 대출	217,116.3 〈26,879.6〉	221,640.0 〈4,523.7〉	1,322.2	-614.7	1,065.9	2,750.4	2,657.6	5,179.5	231,890.1 〈10,250〉
대출금리	5.64	6.34	6.16	6.14	6.38	6.66	6.83	6.79	6.92

주 : < >은 전기대비 증감액임. 단 2008년 7월은 전년말 대비 증감액임.

금리는 가계의 주택담보대출 금리의 연(기간)평균금리임.

주택대출 = 주택담보대출('주택관련대출' 및 '주택관련 집단대출 중 주택담보분'도 포함) + 주택관련 집단대출중 주택담보이외의 대출

자료 : 한국은행

- 주택가격의 하락추이와 금리상승 등이 맞물리면서 기존의 주택담보대출에 대한 부실가능성이 제기되고 있으나, 국내 가계부분 주택담보대출의 건전성은 비교적 안정적으로 판단됨.
- 미국의 금융기관들이 2005년 말 주택담보대출 경쟁전략을 '저금리'에서 '대출기준 완화'로 전환한 것과는 달리 우리나라의 경우에는 2005년부터 오히려 주택담보대출규제를 강화하였음(p.15 참고자료).
- 금융감독기구의 「주택담보대출 리스크 관리강화」 등의 영향으로 국내 주택담보대출은 2005년 이후 만기의 장기화, LTV의 하향 조정 및 상환능력을 고려한 DTI규제 적용 등을 통해 오히려 2005년 이전보다 건전성이 강화됨).
- '07년말 현재 은행권 주택담보대출의 평균 약정만기는 12.7년(일시상환 3.3년, 분할상환 19.1년)으로, 대출만기가 지속적으로 장기화되고 있음.

※ 약정만기 10년 초과 비중이 '04년말 20.7%에서 '07년말 58.0%로 상승하였으며, '07년중 신규취급액의 71.3%가 10년 초과로 취급됨

·원금 상환방식 역시 '03년말에는 분할 상환방식이 전체 대출 중 14.0%에 불과하던 것이 '07년말 현재 59.2%(131.2조원)로 크게 증가함. 그러나 일시상환방식('03년말86.0%)이 '07년말 현재 40.8%(90.4조원) 수준이며, 분할상환 주택담보대출의 88.1%(115.6조원)가 평균 거치기간 2.8년 수준의 거치식 대출이어서 금리 상승기에 거치기간이 만료되어 원금상환이 시작되면 가계의 적지 않은 부담이 될 것으로 예상됨.

〈 은행권 주택담보대출의 약정만기별 비중 추이(잔액 기준) 〉

(단위 : %, 조원)

	3년 이하	1년 이하	1-3년	3-5년	5-10년	10년 초과	잔 액
04년말	(60.1)	(12.2)	(47.9)	(15.7)	(3.5)	(20.7)	169.8
05년말	(43.9)	(15.4)	(28.5)	(16.7)	(5.1)	(34.4)	190.2
06년말	(30.0)	(11.1)	(18.9)	(12.6)	(6.4)	(51.0)	217.0
07년말	(24.6)	(8.6)	(16.1)	(10.2)	(7.2)	(58.0)	221.6

자료 : 금융감독원

〈 은행권 주택담보대출의 상환방식별 추이 〉

(단위 : 조원, %)

	03년말		04년말		05년말		06년말		07년말	
일 시 상 환	131.6	(86.0)	130.3	(76.8)	121.1	(63.7)	103.4	(47.6)	90.4	(40.8)
분 할 상 환	21.4	(14.0)	39.5	(23.2)	69.1	(36.3)	113.7	(52.4)	131.2	(59.2)
합 계	153.0	(100.0)	169.8	(100.0)	190.2	(100.0)	217.0	(100.0)	221.6	(100.0)

자료 : 금융감독원

9) 2008년 서울 강북지역을 중심으로 주택가격이 급등하자, 금융감독원은 주택담보대출 리스크 관리 실태 점검을 실시, 주택가격 상승지역영업점을 중심으로 주택담보대출에 대한 리스크 관리 및 규제이행 실태를 점검하는 등 지속적인 관리를 하고 있음.

- 또한 국내 주택담보대출은 여전히 변동금리 대출이 높은 비중을 차지하고 있는데다가 최근 금리가 상승추세에 있어 금리상승 및 거치기간 만료에 따른 원금상환 부담 등이 가계부담으로 이어져 소비를 위축시킬 가능성은 큼.
- 은행권 주택담보대출 중 변동금리 대출 비중은 '06.9말 97.4%(201.5조원)에서 '07년말 91.7%(203.2조원)로 감소하고 있으나 여전히 높은 비중을 차지

※ 혼합형 및 고정금리 대출 비중은 '06.9말 2.6%(5.5조원)에서 '07년말 8.3%(18.4조원)로 꾸준히 확대되고 있음.

- 아직까지 주택담보대출에 의한 가계부채의 건전성이 안정적인데 반해 금융자산 축소 및 물가상승 등은 가처분소득을 감소시켜 가계신용의 부실화 요인이 되고 있음.
- 국제적 금융위기로 주식시장 및 자산시장이 약세를 면치 못하고 있는데다가 물가 상승 등으로 소득증가율이 둔화되고 있어 가계의 금융자산이 감소하는 반면 대출금리 상승에 따른 채무자의 이자부담 증가가 가계수지를 악화시키고 있음.
- 삼성경제연구소(2008.9)에 의하면 가계신용의 부실은 1차적으로 부동산 가격 하락보다는 금융자산 감소, 금리 상승에서 비롯될 가능성이 크다는 연구결과 발표
- 종합컨대, 미국은 부동산 가격 하락, 금리 상승 등이 지금의 금융위기를 촉발했다면, 우리나라의 경우 아직 부동산 관련 대출 등의 건전성은 양호하나, 경제 외적인 환경의 악화로 실물경기 위축이 장기화되면 오히려 가계의 부동산 담보대출의 부실이 발생할 수 있을 것으로 예상됨.

(2) 금리인상에 따른 가계부채의 부실 여부

- 금리인상에 따른 가계부채의 부실여부는 아직 금리수준이 2006년 대비 1.6%p 정도 높은 수준이고 주택가격이 완만한 조정세를 보이고 있어 가계에 미치는 부담정도가 심각한 수준은 아니라고 판단됨.
- 2006년 1월 4%대 초반이던 CD금리(91일)가 2007년 4월 5%대로 상승하더니 2008년 8월말 현재 5.77%로 약 1.6%p정도 높아진 상황임. 따라서 주택담보대출 금리 역시 2006년 5%중반에서 2008년 8월말 현재 7.16%로 상승함.¹⁰⁾
- 삼성경제연구소(2008.9)에 의하면 가계신용위험지수 상승기의 구성요소별 기여율 중 가장 높은 비율을 차지하는 것이, i)가계금융부채/가계금융자산 ii) 가계대출금리, iii) 가계금융부채/개인처분가능소득 순이라고 지적
- 시중 금리의 상승에도 불구하고 차주의 담보여력이 충분('07말, LTV 47.9%¹¹⁾)하고 상환 방식의 장기화 및 고정금리 대출의 유도 등으로 주택담보대출의 건전성이 높아진데다가 주택모기지에 대한 상환 의지가 상대적으로 높은 한국시장의 특성상 연체율도 아직 양호한 수준을 유지하고 있어 심각한 가계신용 위험으로까지 확대 가능성은 낮음.

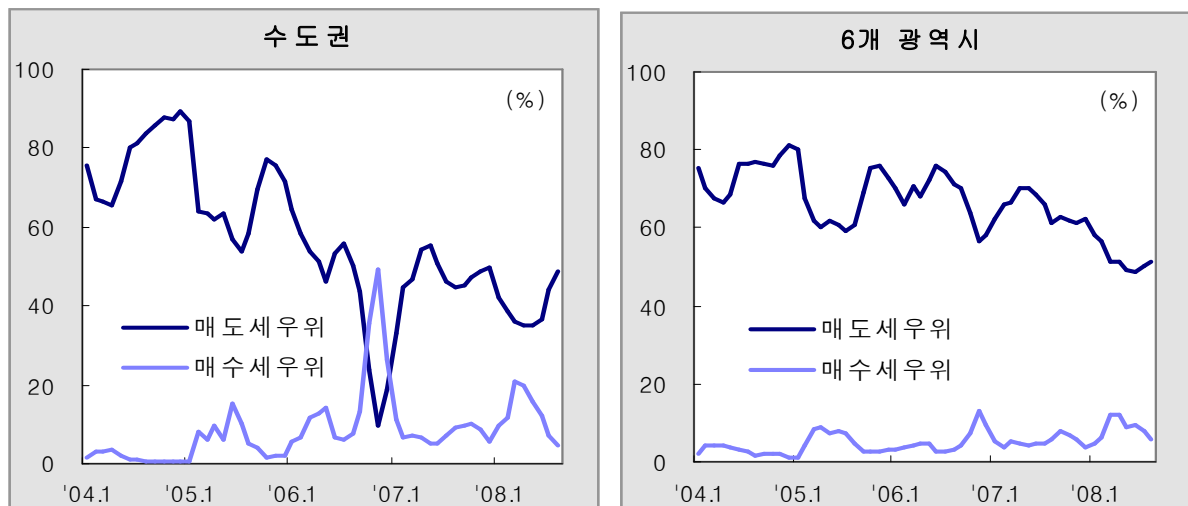
10) 미국 FRB는 2004년 6월부터 2006년 6월까지 기준금리를 0.25%씩 15차례에 걸쳐 1%에서 5.25%로 인상(2년 동안 4.25%p 상승)

11) 미국, 영국, 일본은 평균 70~80%수준임.

※ 주택담보대출 연체율은 ('04말) 1.8% → ('05말) 1.1% → ('06말) 0.6% → ('07말) 0.4%
LTV(%) : ('04말) 56.4 → ('05말) 52.2 → ('06말) 49.5 → ('07말) 47.9

- 그러나 여전히 변동금리를 적용받는 주택담보대출이 대부분을 차지하고 있는 우리나라의 주택담보대출 여건상 금리상승은 실물경제의 위축에 따른 소득감소가 병행될 경우 기존 대출자들의 상환부담 증가 및 신규 대출수요를 지속적으로 감소시킬 것으로 예상됨.
- 특히, 투자목적으로 구입한 개발호재 지역의 주택이나 마이너스 프리미엄(현재의 자산 가격이 분양받을 당시의 가격을 하회하는 상태)을 나타내는 지방 도시의 신규 분양주택의 경우에는 이자부담이 계속 증가되고 분양받은 주택가격이 회복되지 않을 경우(분양가 이하에 계속 머물거나 구입당시 보다 가격이 하락했을 경우) 계약을 해지하거나 매도하려는 수요로 전환될 가능성이 큼.

〈 수도권과 광역시의 주택 매도-매수세 동향 〉



자료 : 국민은행

- 기존 주택의 경우에도 향후 지속적으로 금리가 상승(혹은 단기간내 금리인상 폭이 클 경우)하고 부동산 거래가 위축될 경우에는 지금보다 가계의 부동산 담보대출 부실가능성은 높아질 것으로 판단됨.
- 특히 양도세가 완화되어 매도수요가 높아진 대형 고가주택의 경우에는 경기위축에 따라 매수수요가 뒷받침되지 못해 수요대비 공급물량이 많아 당분간 가격 하락세가 지속될 것으로 예상됨. 특히 고가의 대형 주택을 투자목적으로 구매한 수요자의 경우에는 금리상승에 따른 이자부담으로 매도 압력이 높아질 것으로 예상됨.

(3) 주택담보대출의 유동화

- 미국 서브 프라임 모기지 사태가 국제적인 금융위기로까지 확산된 데에는 주택담보대출을 기반으로 한 무분별한 파생상품을 양산한데 그 원인이 있음.
 - 미국의 모기지 대출회사는 예금수신이 없는 여신 전문회사이므로 자산 유동화를 통해 대출자금을 조달하였으며 한번 유동화 된 MBS(Mortgage Backed Securities)¹²⁾는 다시 CDO(Collateralized Debt Obligation)¹³⁾ 및 CDO²(CDO-squared)¹⁴⁾등의 파생상품으로 재유동화 과정을 거치면서 다수의 투자자에게로 확산됨.
 - 미국은 2007년 전체 주택담보대출의 55%인 6.3조달러가 유동화되어 높은 유동화비율을 보인 반면 국내의 주택담보대출 유동화비율은 2007년 전체 주택담보대출의 2%에 불과한 실정임.
- 국내 금융기관들의 주택담보대출자금의 80~90%를 예금을 통해 조달하고 있으며 2006년 이후 CD수익률이나 금융채 수익률에 연계하여 자본시장에서 직접 자금을 조달하고 있으나 최근 금융시장이 경색되면서 은행채 발행 등을 통한 자금조달이 크게 감소추세에 있음.
 - 국내에서 유동화를 통한 주택담보대출자금을 조달하는 기관은 한국주택금융공사에 국한되어 있어 미국과 같이 과도한 유동화에 따른 위험요인은 매우 적은 상황임.
 - 다만 변동금리를 적용함에 따라 대출자가 시중 자본시장의 변동에 직접적인 영향을 받아 급격한 이자부담의 변경이 수반되며 아울러 금융기관들의 자금조달이 여의치 않을 경우 신규 대출이 제한을 받을 수 밖에 없는 상황임.
- 종합컨대, 국내 시장의 경우 미국과 같이 과도한 유동화에 따른 위험요인은 상대적으로 희박하나, 글로벌 금융위기로 금융기관들의 신용경색이 심화됨에 따라 기존 대출의 만기 연장이나 신규 대출기준이 강화 혹은 대출금리가 인상되는 등 주택구매자들의 자금조달 여건이 악화될 가능성이 커짐.
 - 이는 매도수요가 높고 경기침체로 매수수요가 취약한 현재의 주택시장 상황을 더욱 고착시키는 요인으로 작용할 가능성이 큼.

12) MBS(Mortgage Backed Securities)는 금융기관이 보유하고 있는 주택담보대출채권을 근거로 발행하는 증권으로 국내에서는 한국주택금융공사가 발행하고 있음.

13) CDO(Collateralized Debt Obligation)는 다수의 기초 자산들을 혼합해 이를 담보로 발행하는 구조화 상품이며 높은 신용등급 순으로 Senior, Mezzanine, Equity tranche로 구분됨.

14) CDO²(CDO-squared)는 여타 CDO를 기초 담보로 발행된 구조화 채권임.

2. 미분양 적체와 부동산 금융부실(부동산 PF대출)

(1) 미분양 적체 장기화 가능성

— 최근의 미분양 상황은 미분양의 규모나 증가 속도, 상품의 구조 측면에서 볼 때 과거와는 다른 양상을 나타내고 있음.

·지금까지 역대 최고 미분양은 1995년 10월 15만 9,471호와 외환위기 직후인 1998년 7월 11만 6,433호였으나 2008년 7월말 현재 전국의 미분양 아파트는 16만 595호로 규모면에서 역대 최고치에 이름

·또한 과거 어느 때 보다도 민간 미분양, 중대형 미분양, 준공 후 미분양 아파트 규모와 비중이 높음.

〈 과거 미분양 적체기의 주요 주택시장 상황 비교 〉

	1995년	1998년	2008년
미분양 주택 수 ¹⁾	1995년 10월 15만 9,471호	1998년 7월 : 11만 6,433호	2008년 7월 : 16만 595호
수요 위축의 원인	<ul style="list-style-type: none"> - 90년대 초 토지공개념 도입 등 부동산 투기억제 대책 - 주택200만호 공급 완료로 수요 대비 공급 풍부 vs. 추가구매 수요 한계 - 200만호 건설붐에 편승한 건설업체들의 과잉공급 	<ul style="list-style-type: none"> - 외환위기로 전반적인 소비심리 위축 - 높은 금리로 이자부담가중(연 14%대) 	<ul style="list-style-type: none"> - 부동산 투기억제대책으로 인한 위축(세제, 공급제도 관련) - 주택담보대출 금리 상승(2006년 대비 2%p이상 상승, 8%대 근접) - 미국발 금융위기와 물가상승 등으로 소비심리 위축
민간 미분양 비중 ²⁾	75.4%	78%	99.1%
지방 미분양 비중	82.0%	76.0%	84.1%
준공후 미분양 비중 ³⁾	12.4%	17.6%	25.3%
85㎡초과 미분양 아파트 비중	20.1%	25.7%	53.8%
부동산 금융 여건 (시중금리)	<ul style="list-style-type: none"> - 기업금융이 대부분 - 중도금 대출 등의 수요자 금융미발달 (정책금리적용 11~14%대) 		<ul style="list-style-type: none"> - 부동산 PF등 다양한 금융기법 발달(유동화) → 리스크 관리기준 강화 - 수요자 금융 확대 및 용이 → 기준 강화 추세 (5%대)
부도업체수(개)	168	429	46
주택보급률 (수도권)	86.0 (76.7%)	92.4% (86.1%, 2000년 기준)	107.1%(2006년말 기준) (96.8%, 2005년 기준)

주 : 1) 미분양 규모는 연중 최고치를 기록함.

2) 민간 미분양 및 지방 미분양 비중은 연평균 수치임. 3) 준공후 미분양과 85㎡초과 미분양 비중은 연중 최고치임

자료 : 한국은행, 국토해양부, 부동산114(주)

- 민간 미분양 주택비중이 높다는 것은 그 만큼 미분양 적체에 따른 여파가 일반 실물경제에 미치는 영향이 크다는 것을 의미함.
 - 공공부문의 미분양은 정부의 임대 주택화 및 재정투입으로 어느 정도 손실보상이 가능하나, 민간부문의 경우 미분양 적체가 장기화 될 경우 관련 하청업체에 대한 공사대금지연, 관련 종사자들의 임금 체불 등의 실물경기에 직접적인 악영향을 미치게 됨.
- 비수도권 지역의 미분양 비중이 높은 것 역시, 지방 도시들의 주택시장 여건(주택보급률 및 가구수 증가율 등)을 감안할 때 현재의 미분양이 단 기간내 해소에 한계가 있음을 시사하고 있음.
 - 2008년중 전체 미분양 아파트의 84.1%가 비수도권 지역에 소재한 아파트이며 이중 49.9%가 전용면적 85㎡초과의 중대형 아파트임.
 - 지방도시의 경우 재고주택 가격 대비 신규 분양 아파트의 가격이 거의 2배 가까이 높은 수준이어서 신규 주택으로의 주거 상향이동 수요는 매우 제한적인 상황임.
- 준공 후 미분양이 전체 미분양 재고의 25.3%를 차지하고 있다고 있다는 점도 현재의 미분양이 장기화될 가능성의 주요한 근거임.
 - 일반적으로 준공 후 미분양은 악성미분양으로 분류되어 처분이 용이하지 않은 상품으로 간주되고 있음. 특히 경기침체로 주택수요가 위축되고 전세 등 임대시장이 안정된 상황에서 이러한 준공 후 미분양 아파트의 처분에는 장기간이 소요될 수밖에 없는 상황임.
- 특히 2008년 들어 대내외적인 경제 여건이 악화되고 있어 향후 실물경기 침체 및 소비심리 위축이 불가피한 상황에서 이러한 미분양 아파트의 적체는 경제 전반에 부정적인 요인으로 작용할 전망이다.
 - 주택가격이 하강국면에 진입하여 조정 중에 있는데다가 금리상승 및 대출환경 악화, 경기침체에 따른 소비심리 위축으로 신규주택은 물론 재고주택 구매수요까지 지연 및 감소가 불가피한 상황임.
- 다만 최근의 미분양 상황은 2002년 이후 부동산 경기 호황을 배경으로 한 대량 주택공급이 진행된 후에 나타난 것이나 2004년부터 주택 공급이 감소하였기 때문에 과보와는 다소 차이는 있음.
 - 지방 도시의 경우 3~4년의 대규모 공급 영향이 미분양의 원인이 되고 있으나, 수도권의 경우에는 분양가상한제를 회피하기 위한 일시적 과잉 공급이 공급 물량 증가의 원인임. 또한 2008년 들어 신규 주택공급이 크게 감소하고 있어 향후 경기가 회복되면 수도권의 과잉 공급문제는 해결이 가능할 것으로 판단됨.

·그러나 미분양 규모가 크고 고가의 중대형 비중이 높은데다가 금융여건이 급격하게 악화되고 있어 건설기업들의 일시적인 주택경기 침체상황을 견딜 수 있는 여력이 있을지 의문시됨.

(2) 미분양 적체에 따른 부동산 PF 부실 가능성

- '08.6말 현재 금융권의 부동산 PF금융규모는 총 97.1조원 수준으로 지난해 연말 대비 6.1조원 증가(14.6% 증가)
 - 금융회사의 직접 대출은 총 78.9조원(은행 47.9조원, 저축은행 12.2조원 등)
 - 유동화 증권은 총 18.2조원으로 83.7%가 ABCP가 차지(유동화 증권의 절반 정도가 매입보장 약정 체결)
- 은행의 대출잔액은 47.9조원*으로 총 대출의 4.4% 수준에 불과하나 저축은행의 경우 부동산 PF대출이 총 대출의 24.1% 차지
 - 연체율은 부동산경기 침체우려에 따른 사후관리 강화 등으로 은행은 전분기말(0.86%)에 비해 0.18%p 하락한 0.68%임에 반해 저축은행은 연체율이 2.7%p 상승한 14.3%를 기록
 - 시중은행의 손실흡수능력(coverage ratio)¹⁵⁾도 손실을 전액 보전할 수 있는 100%를 크게 상회하는 189%수준이나 일부 저축은행의 경우 PF 및 중소기업 대출 부실화로 인해 BIS 비율 등 건전성 지표 악화로 영업정지 처분을 당하는 등 상대적으로 손실 흡수능력이 취약함.

※ 해외 부동산 PF대출은 1.0조원(총 PF대출의 2.1% 수준)이며 연체율은 없는 상태

〈 금융기관 부동산 PF대출 잔액 현황 〉

(단위 : 조원, %)

구 분			'06말	'07말	'08.6말
PF대출	은행	PF대출 잔액(연체율)	25.9(0.23)	41.89(0.48)	47.9(0.68)
		총대출대비 비중	2.9	4.2	4.4
	저축은행	PF대출 잔액(연체율)	11.3(10.4)	11.2(11.6)	12.2(14.3)
		총대출대비 비중	26.7	21.5	24.14
	기타(보험 등)		12.0	16.6	18.8
	소계		50.3	70.5	78.9
유동화	ABS·ABCP		16.9	16.6	18.2

주 : ()은 연체율임.

자료 : 금융감독원

15) 손실흡수능력 = (대손충당금 적립금액)/(고정, 회수의문, 추정손실 등 고정이하 여신금액) × 100

- 기 승인된 PF대출 취급 등으로 2008년 상반기에는 대출증가세가 지속되고 있으나, 부동산 경기 침체 및 금융환경의 악화로 하반기 이후 크게 감소할 것으로 신규 대출은 크게 감소할 것으로 예상됨.
 - 특히 저축은행의 PF대출은 저축은행의 영업환경 악화 및 대출규제 강화¹⁶⁾의 영향으로 금년 들어 증가폭이 다소 정체된 모습
 - 그러나 기존 대출이 대부분 인허가 및 토지매입이 완료되지 않은 사업장이 많고 비교적 수익성이 담보되지 못하는 지방 도시에 분포되어 있는데다가 최근 분양시장이 침체를 벗어나지 못하고 있어 금융기관에 의한 본 PF로 연계되지 못해 대출금 연체가 증가하고 대출금 회수에 어려움이 가중되고 있음.
- 이외에도 2006년 이후 DTI 및 LTV 등 주택담보대출에 대한 규제가 강화되면서 그에 대한 대안으로 은행들은 대체 자금운용처로 중소기업대출을 크게 늘렸는데 제조업보다는 부동산업 및 건설업체 대한 중소기업 대출을 확대하였음.

〈 은행의 산업대출금 중 제조업과 건설업·부동산업 비중 추이 〉

(단위 : %)

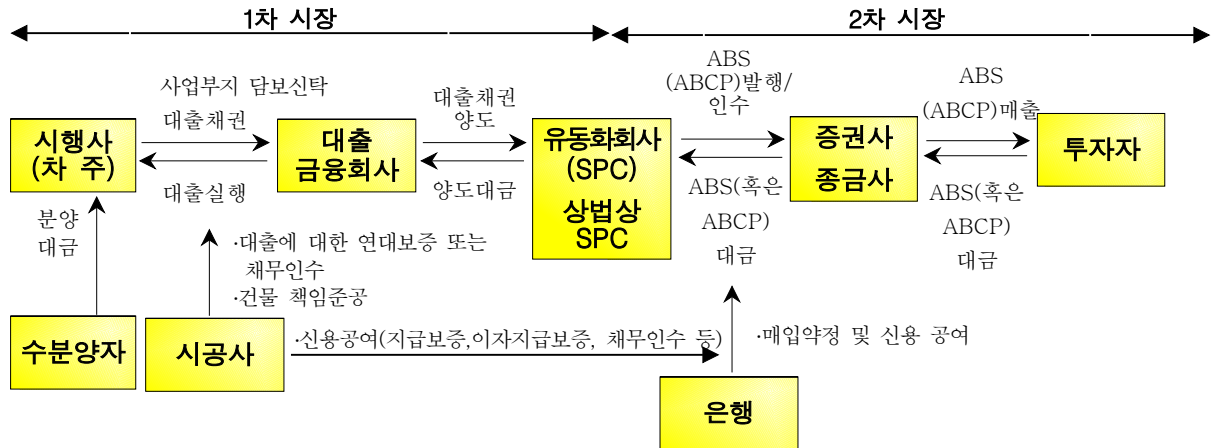
	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년 상반기
제조업	38.0	38.2	36.1	34.1	34.2
건설업	7.5	7.9	9.2	10.1	10.4
부동산 및 임대업	11.2	11.7	13.7	15.6	15.8

자료 : 한국은행

- 한편, 국내 부동산 PF대출은 부동산경기 호황과 맞물려 건설사들의 신규 자금 조달수단으로 적극 활용되면서 가계의 주택담보대출에 비해 유동화가 활성화됨.
 - 부동산 PF유동화는 PF ABS(Asset Backed Securities: 자산유동화 증권)나, 부동산 펀드, 특별자산펀드(간접투자증권 형태), ABCP(Asset Backed Commercial Paper: 자산담보부기업어음)의 형태로 이루어지며 2008년 6월말 현재 총 발행잔액 규모는 18.2조 원에 이룸.

16) 30%를 도입('06.8, '07.9) 금감원은 상호저축은행에 대해 PF대출 등 특정분야 대출이 전체 대출총액의 30%를 초과하지 못하도록 한 조치. 또한 워크아웃 PF 대출에 대한 저축은행의 손실흐수능력을 높이기 위해 금년 6월 결산시 10%의 충당금을 쌓은 후 6개월마다 그 비율을 5%씩 높여 2009년말까지 25%를 쌓도록 강화

< 부동산 PF의 유동화 구조(ABS, ABCP의 경우) >



자료 : 금융감독원(2006) 자료를 재구성

- 부동산 금융의 증권화는 자본시장의 활성화 및 공급자 자금조달의 편리성 등 자본시장과 부동산 시장에 긍정적인 기여도 했으나, 차주(시행사)의 신용도가 미약함에 따라 시공사의 과도한 신용보강이 이루어지면서 엄밀한 사업성 분석이 아닌 시공사의 신용도에 의존하는 구조가 주류를 이룸.
- 그동안 은행 등 대출기관이 주로 취급하던 부동산 개발금융을 “증권화”를 통해 자본시장에서 조달함으로써 자본시장참여회사의 수익원 다변화, 투자자에게 새로운 투자대상 제공, 대출금리 하향화 등 순기능을 제공해 온 측면이 있음.(부동산 PF ABS, 펀드, ABCP의 경우 일반회사채에 비해 수익률이 높고 관련 금융회사들의 적극적인 상품홍보 및 영업 등으로 인하여 고수익을 추구하는 개인, 법인, 기관투자자 등이 다양한 투자자를 자본시장에 영입하게 됨.)
- 그러나 ABS 및 ABCP 등 자산유동화방식의 경우 원리금 상환이 SPC 기초자산의 현금흐름에 연계되어야 함이 원칙이나, 연대보증이나 채무인수한 시공사의 지급능력에 의존하고 있어 주택경기 침체 시 시공사의 우발채무위험을 유발하는 부작용이 있음.
- 그 동안 부동산 경기 호황과 금융시장의 활성화로 부동산 개발에 관련된 PF대출 및 유동화를 통한 자금의 유입이 크게 증가하였으나, 부동산 경기 침체가 본격화되면서 이로 인한 부동산 PF의 부실가능성이 커지고 있음.
- 부동산 PF 대출규모가 이미 감소하고 있는데다가 금융기관들의 ‘대주단협약’ 등을

17) 2008년 4월 1일 102개 은행, 증권, 보험, 저축 은행 등의 금융기관들로 구성된 ‘건설사 대주단 협의회’를 출범시킴. 대주단 협의회에서의 지원내용은 경영난을 겪고 있는 신용등급 BBB-이상이 건설사들을 대상으로 1회에 한해 채권 행사를 1년간 유예하는 것(‘대주단 자율협약’)임. 5월 7일 강원지역 소재 건설업체가 이 협약의 첫 적용대상 기업으로 선정된 바 있음. 이러한 자율협약은 신규 자금을 지원하지는 않지만 1년간 채권 행사를 하지 않는 것으로 건설사들의 PF의 부실에 대한 금융기관들의 연쇄부실 가능성을 차단하기 위한 조치임. 최근 대주단 협약에 증권사들도 참여하고 있음.

통해 대출만기 및 건설기업들의 자금압박을 완화시키고 있어 PF대출에 대한 부실화 대응 능력은 아직까지는 비교적 양호한 상황임.

·그러나 부동산 경기의 조정이 단순히 부동산 시장 내부의 문제가 아닌 세계 경기침체에 따른 실물경기 침체와 맞물려 장기화될 수 있다는 점과, 국제 금융위기로 인한 금융기관들의 자금조달이 어려워지는 등 대외환경이 급격하게 악화되고 있다는 점은 국내 부동산 PF 부실에 대한 불안요인으로 작용.

·특히 국내 부동산 PF 등이 대부분 시공사의 신용보강으로 진행됨에 따라 경기회복이 지연되고 금융기관의 자금운용이 축소될 경우 시공사에 과도한 부담으로 작용하여 결국 건설회사의 도산으로 이어질 가능성이 큼.

- 한국신용평가(2008.7) 보고서에 의하면 국내 31개 건설사¹⁸⁾의 PF우발채무와 관련한 총 PF 보증규모는 약 42조원에 달하고 있으며 31개사의 재무제표에 계상된 차입금 14조원을 합산할 경우 31개 시공사에 직접적으로 노출될 수 있는 리스크 규모는 50조원을 상회할 것으로 추정되고 있음.

※ 총 42조원 중 분양율 70%미만의 PF보증규모가 약 9조원, 62%는 신규 예정이나 이중 불확실한 분양성 및 인허가 지연으로 예정된 상환일정을 맞추기 어려운 프로젝트가 상당수로 분석되고 있음.

< 주요 건설회사의 부동산 PF 보증 현황 >

(단위 : 십억원, %)

구분	진행사업				신규예정	합계
	0-30%	30-70%	70-100%	소계		
A그룹	587.2	2,099.7	2,996.2	5,683.1	12,183.7	17,866.9
	3.3%	11.8%	16.8%	31.8%	68.2%	100.0%
	10.3%	36.9%	52.7%	100.0%		
B그룹	658.0	1,459.8	2,250.3	4,368.1	7,256.2	11,624.4
	5.7%	12.6%	19.4%	37.6%	62.4%	100.0%
	15.1%	33.4%	51.5%	100.0%		
C그룹	275.1	3,744.6	1,779.8	5,799.5	6,793.2	12,592.7
	2.2%	29.7%	14.1%	46.1%	53.9%	100.0%
	4.7%	64.6%	30.7%	100.0%		
합계	1,520.3	7,304.1	7,026.4	15,850.7	26,233.2	42,083.9
	3.6%	17.4%	16.7%	37.7%	62.3%	100.0%
	9.6%	46.1%	44.3%	100.0%		

주 : 진행사업의 개별기업 평가를 위한 자료 입수시까지의 분양율에 따라 구분

A그룹은 신용등급이 회사채 A-이상인 10개사, B그룹은 BBB+~BBB인 9개사, C 그룹은 BBB- 또는 기업어음 A3-인 12개사임

자료 : 송병운(2008.7), 「건설사 재무현황 및 PF우발채무 분석」, 「Credit Rating Weekly」 한국신용평가

18) 한국신용평가가 보유하고 있는 건설회사 중 신용등급이 회사채 A-이상인 10개사, BBB+~BBB인 9개사, BBB- 또는 기업어음 A3-인 12개사를 대상으로 함.

- 이러한 우발채무는 신용등급이 낮은 기업일수록 우발채무 현실화 가능성이 높은 분
양을 70% 미만의 사업비중이 높은 실정임. 우발채무의 자기자본대비 수준 역시 신용
등급이 낮을수록 3~5배 정도로 높은 수준을 나타내고 있음.
- 부동산 PF를 기초로 발행된 유동화증권인 ABS, ABCP 등의 만기 역시 올 12월부터
2009년 1/4분기에 몰려 있어 2008년말부터 2009년 1/4분기에 2차적으로 건설사의 부도
위험이 증대될 것으로 예상됨.
- 부동산 PF대출의 자산유동화 기업어음(ABCP)은 공기가 2~3년인 건설사업 현금 흐름
상 8~10번 정도의 차환 발행을 통해 저리의 자금조달이 가능하다는 점에서 최근 3~4
년간 자금조달 수단으로 인기를 끌어왔음.
- 그러나, 최근 부동산 PF를 기초로 발행된 유동화증권 차환 발행이 쉽지 않고 차환이
되더라도 금리는 높아지고 만기는 짧아지는 현상이 발생하고 있어 건설업체의 유동
성 압박요인으로 작용함.
- 특히 앞서 살펴본 것처럼 이자지급 및 원금상환 능력이 악화되고 부채비율이 악화되고 있
어 금융권으로부터 부채상환능력이 의심받게 되어 원금상환 압력이 높아질 가능성이 큼.
- 금융권은 불안한 세계 경제 하에서 리스크를 관리하는 쪽으로 전략을 선회하고 있어
대출 연장보다는 회수 쪽에 무게를 더 두고 있는 상황임.
- 은행채는 포화상태에 달했고, 예금은 늘지 않는 상황에서 은행권들은 가장 먼저 건
설사 대출을 회수할 가능성도 배제하기 어려움.
- PF 대출이 많았던 저축은행들은 올 연말까지 PF대출 비중을 30% 이내로 낮춰야 함.
- 올 하반기 외화채권 만기가 대거 돌아오는 금융권의 돈가뭄은 극에 달할 전망이다.
- 이렇게 건설업체들의 회사채 및 대출 만기 도래 자금이 증가하는 상황에서 미분양 적
체는 단기가 해소가 어려울 것으로 예상되는 가운데 금융권으로부터 차환과 신규 대출
마저 어려워져 건설업체의 유동성 압박은 점점 심해질 전망이다.
- 올 연말 만기가 도래하는 수조원에 달하는 부동산 PF 자산유동화 기업어음(ABCP)의
차환 발행이 어려워지거나 차환 조건이 나빠지면 자금 흐름에 문제가 생긴 건설사들
이 급증할 것으로 우려됨.
- 현재 중건 이하 업체의 경우 유망한 택지 등 사업 후보지가 있어도 PF대출이 어려운
상황임.
- 자금이 한꺼번에 회수되면서 건설한 건설업체마저 리스크에 노출될 가능성도 배제하
기 어려움.

3. 건설업체들의 부실과 도산

(1) 건설기업의 자금난

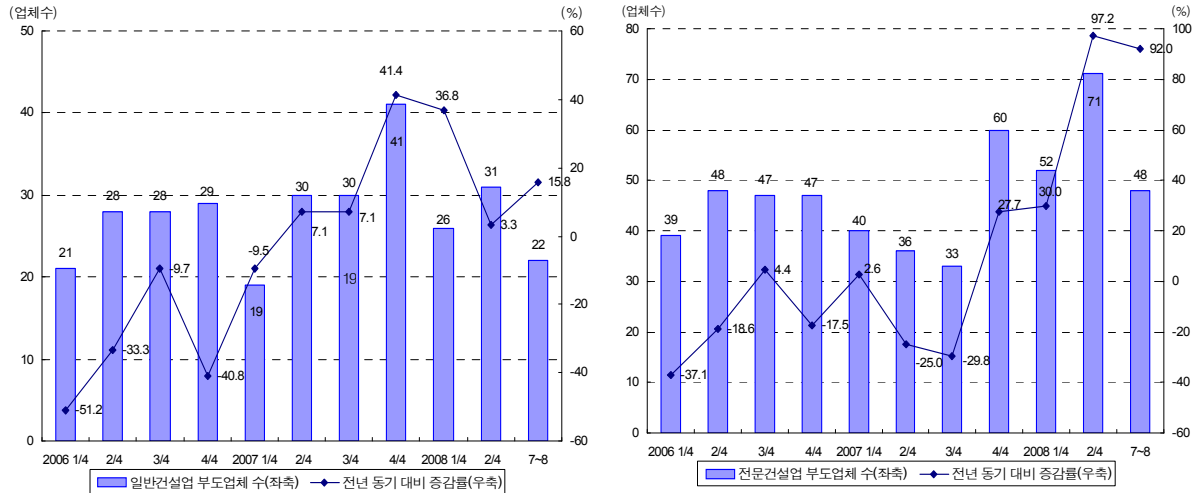
- 현재 미분양 아파트가 16만 가구를 넘어섰고, 더구나 본격적인 현금흐름 악화요인으로 작용하는 준공 후 미분양이 점차 증가함에 따라 향후에도 건설업체의 영업활동을 통한 현금흐름 상황은 매우 악화될 것으로 전망됨.
 - 초기 미분양의 경우 택지 확보에 대한 금융비용만 발생하지만, 준공 후 미분양의 경우 공사비에 대한 금융비용까지 추가로 발생하여 건설업체의 현금흐름을 크게 압박하게 됨(이미 2008년 7월말 현재 전체 미분양의 25%가 준공 후 미분양으로 역대 최고치 기록).
- 주택비중이 대체적으로 30~40% 미만인 대형 건설사들은 미분양의 여파를 중동 등 해외 사업장에서 만회 할 수 있지만 주택전문 업체들은 단기간 내에 현금흐름을 플러스로 반전시키기에는 역부족인 상황임.
 - 대형사들은 자체 사업과 PF공모사업 등의 대규모 개발 등으로 주택사업부문의 공백을 메워가고 있으나, 최근 금융기관들의 건설기업에 대한 리스크 관리가 강화되면서 적극적인 사업 참여를 꺼릴 뿐만 아니라 자금조달에 무리한 조건 등을 요구하고 있어 대형건설업체들 마저 시중에서의 자금조달에 어려움을 호소하고 있음.
 - 한편 주택전문 중견 건설사의 경우 주택사업을 대체할 만한 신규 수주가 없어 미래 현금흐름이 급격히 악화될 가능성이 커지고 있음.

(2) 건설기업의 부도 확산 가능성

- 위에서 제기한 부동산 시장 및 금융시장 환경을 종합하여 볼 때, 건설업체의 부도 압력은 현재보다 올 연말과 내년에 더욱 증가할 것으로 예상됨.
 - 2008년 들어 8월까지 건설업체의 부도업체 수는 총 250개사(일반건설업체 79개사, 전문건설업체 171개사)로 전년 동기 대비 47.9% 증가함.
 - 일반건설업체의 경우 8월까지 누적된 부도업체 수가 79개사로 전년 동기 대비 16.2% 증가
 - 전문건설업체의 경우 2/4분기를 기점으로 부도업체수가 크게 증가(전년 동기 대비 97.2% 증가)하였으며, 하반기에도 이런 추이가 지속될 것으로 예상됨.

※ 8월 중 전문건설업 부도업체 수는 26개사로 전년 동월 대비 44.4% 증가, 1~8월(누계) 부도업체 수는 171개사로 전년 동기(101개사) 대비 69.3% 증가

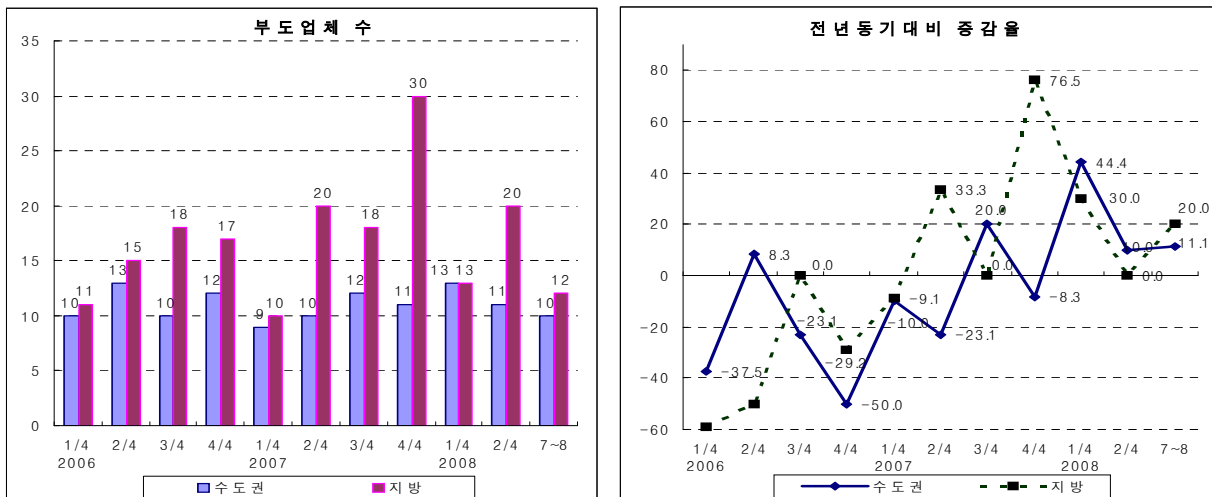
〈 일반 및 전문건설업 부도업체 수 추이 〉



자료 : 대한건설협회, 전문건설협회

- 한편 소재지별로 일반건설업 부도업체 수를 구분할 경우, 8월까지 지방소재 부도업체 수는 45개사로 수도권 소재의 부도업체 수(34개사)보다 11개사가 많음.
- 1~8월까지 수도권 소재의 일반건설업 부도업체 수는 34개사로 전년 동기 대비 21.4% 증가하였는데, 경기지역의 부도업체 수가 크게 증가한데 기인함.
- 지방 소재의 일반건설업 부도업체 수는 45개사로 12.5% 증가하였으며, 하반기에 들어 다시 증가하는 양상을 보임.

〈 수도권과 지방 소재 일반건설업 부도업체 수 추이 〉



자료 : 대한건설협회, 한국건설산업연구원

4. 건설경기 부진에 따른 내수 경기 침체

- 2008년 세계경제성장률은 중국, 인도 등의 성장세에도 불구하고 원유가 등 원자재가 상승으로 3%대 후반으로 당초 5.4%에서 낮아질 전망이다¹⁹⁾.
 - 미국 경제는 서브프라임 모기지 사태에 의한 소비위축, 주택가격 하락으로 성장률이 2.9%에서 1.0%로 하향될 전망이다.
- 2009년 이후에도 미국의 주택경기 하락에 따른 경기 침체의 장기화, 중국 등 고성장국가의 투자위축, 글로벌 인플레이션과 금융 불안의 여파가 지속되면서 전 세계적인 경기 불황이 예상되고 있음.
 - 유가 상승 및 환율 불안 등의 대외적인 악재가 국제수지의 악화는 물론, 물가 상승에 따른 민간소비 감소 등 내수경제에도 부정적인 영향을 미칠 것이라는 우려가 확산되고 있음.
- 부동산 수요는 일반경기과 금융시장의 여건과 매우 밀접하게 연관성을 나타내고 있음. 따라서 거시 경제적 차원에서 보면 당분간 국내 부동산 경기는 침체가 이어질 것으로 전망됨.
 - 최근의 급격한 물가상승으로 주택 등의 건설생산비의 원가 압력이 높고 신규 주택판매가 부진을 면치 못하고 있어 주택건설업체들의 신규 사업추진이 크게 감소할 것으로 전망됨.
 - 주택경기 하락에 대한 기대감과 금리상승으로 주택구매수요도 당분간 크게 위축될 것으로 예상됨.
- 결국 지금까지 건설경기를 견인해 오던 부동산 경기의 침체와 실물경기의 침체가 동시에 예상되면서 건설경기도 당분간 침체를 벗어나기 어려울 것으로 예상되며 건설경기 침체가 장기화될 경우 내수 경기 회복에도 걸림돌이 될 것으로 예상됨.
 - 건설산업은 국내 총생산액에서 차지하는 산업의 부가가치가 8.2%(2005년), GDP 대비 건설투자의 비중이 14.9%(2007년)로 국내 경제성장에 기여도가 높은 산업임.
 - 대외적인 경제 환경 악화로 수출 부진 및 내수 소비 부진이 불가피한 상황에서 건설산업의 침체와 기업부도의 확산은 내수경기에 부정적인 영향을 미치게 됨.

19) 한국은행, 2008.7.1

IV. 향후 전망 및 대응방안 : 위기극복과 정책과제

1. 예상 가능한 부동산 시장의 위기 상황

시나리오 1 (긍정적) : 글로벌 신용경색 회복으로 금융시장 안정, 국내 실물경기 회복으로 부동산 경기 완만한 회복

시나리오 2 (부정적) : 금융환경의 악화와 세계경기 침체에 따른 실물경기 위축이 부동산 경기 침체 장기화

시나리오 3 (비관적) : 실물경기 침체의 장기화와 금융시장 경색이 부동산 가격 하락 및 금융부실 초래

- 국내 부동산 시장은 미국 등 최근의 국제적인 부동산 가격 조정현상 및 금융위기와 비교하여 볼 때, 심각한 위기 상황은 아니며 금융시장의 건전성도 양호한 수준으로 판단됨.
- 미국과 달리 우리나라는 2004년부터 주택담보대출규제(LTV, 주택담보대출의 장기화 등)와 각종 부동산 투기억제대책의 시행으로 부동산 가격 하락에 따른 금융기관의 부실을 대비해 옴. 또한 상대적으로 주택담보대출의 유동화도 미미한 실정임.
- 현재 일시적으로 공급이 늘어 미분양이 적체되고 있으나, 지방을 제외한 수도권외의 경우 2004년부터 주택공급물량이 예년의 절반정도로 줄어들었기 때문에 지금의 과잉공급은 분양가 상한제 시행에 따른 일시적인 현상에 구매심리 위축이 겹친 상황으로 보아야 할 것임.
- 따라서 미국에서와 같이 부동산 자산 가격 하락으로 인한 가계발 금융위기의 가능성은 높지 않은 편임.
- 공급자 금융인 부동산 PF 대출의 경우에도 미분양이 사상 최대치를 기록하면서 위기를 우려하는 목소리가 있으나 과거의 기업대출에 비해 다양한 금융기법들이 적용되면서 사업의 리스크를 분산하고 대체시킬 수 있는 여력이 있음.
- 그러나 대외 악재로 인한 실물경기의 침체가 불가피하고 회복이 지연될 경우 부동산 경기 회복이 지연되면서 부동산 시장의 위기가 현실화 될 가능성도 배제할 수 없음.
- 부동산 경기 및 실물경기 침체의 장기화는 기존의 가계대출 및 부동산 PF의 건전성을 점차 악화시켜 결국 심각한 자산 디플레이션과 이에 따른 금융부실로 이어질 가능성이 있음.

- 따라서 부동산 시장의 위기는 아직 본격화되지 않았으며 앞으로의 시장상황과 정책 대응에 따라 위에서 제기한 시나리오 1의 상황으로 전환되어 위기를 극복하거나 아니면 시나리오 2 및 3으로 진행되어 악화될 가능성이 병존함.
- 새 정부 출범 이후 부동산 관련 규제가 크게 변화되면서 그 동안 정책적 요인에 의한 수요 감소는 크게 해소되고 있음. 그러나 양도세 완화는 단기적으로 시장의 매도물량을 증가시켜 매매가격 하락을 유도할 것으로 판단됨.
- 새 정부 들어서 대대적인 규제완화가 이루어지고 있음에도 불구하고 부동산 경기가 좀처럼 회복세를 보이지 않는 이유는 실물경기의 영향이 현재 건설 및 부동산 경기에 더 큰 짐이 되고 있기 때문임.
- 지금은 제도적 요인보다 경기적 요인에 의한 수요위축이 진행되고 있고 금융환경의 불안이 가중되면서 건설업에 대한 금융권의 리스크 관리가 강화되고 있어 건설 및 부동산 경기 침체를 가중시키고 있음. 특히 경기와 금융환경에 민감한 건설업의 경우 상대적으로 더 큰 고통을 받고 있음.

2. 위기 극복을 위한 대응방안

(1) 미분양 해소와 주택거래 활성화를 위한 주택수요 정상화

- 부동산 시장의 위기를 방지하기 위해서는 근본적으로 실물경기의 회복과 미분양 해소 및 주택거래 활성화를 통한 주택수요 정상화가 요구됨.
- 부동산 규제완화로 정책적 요인에 의한 부동산 수요 위축을 일부 해결하였으나 분양권 전매제한 및 고가주택기준 및 종부세 부과 기준 등 여전히 주거의 상향이동을 저해하는 규제로 작용하고 있어 개선이 요구됨.
- ※ 전매제한은 지역에 관계없이 실질적으로 이전등기가 완료된 시점(계약 후 3년 정도)부터는 거래가 가능하도록 제한 완화 필요
- 특히 부동산 관련 PF대출의 건전성 및 가계 대출의 부실을 방지하기 위해서는 주택거래 활성화가 요구됨. 주택거래 활성화를 위해서는 최근 위축되고 있는 주택구매수요를 활성화 시켜야하며 이를 위해서는 주택구매능력 지원이 요구됨.
- ※ 주택구입자금 지원을 위한 MBS 활성화 및 초기 구입자금 부담을 완화시킬 수 있는 다양한 모기지 상품 개발(지분형 대출²⁰⁾ 등) 및 중서민층을 위한 모기지 보험 및 이자 지원책 도입

20) 김현아·염근용(2008.5) 보고서 참고

· 기존 주택보유자들의 주거 상향이동을 통해 대형 평형의 미분양 아파트 해소하고 동시에 부족한 중소형 재고주택의 공급에 기여. 원활한 주택처분은 가계대출의 상환으로 이어져 가계부채 감소에도 기여할 것으로 전망됨.

- 미분양 펀드 등을 활용하여 미분양 아파트가 시장에서 소화될 수 있도록 유도
 - 정부예산을 통한 미분양 아파트의 매입은 재정 여건상 충분한 매입에도 한계가 있을뿐 더러 매입대상 미분양 주택의 선정 및 용도의 적절성 논란, 기존 수분양자들과의 민원을 야기할 우려가 있음.
 - 반면, 민간자금에 의한 미분양 펀드의 경우 주식시장 침체 등으로 운용대상을 찾지 못하는 시중의 유동자금을 활용할 수 있고, 동시에 수분양자들과의 논란 등으로부터 비교적 자유로울 수 있다는 이점이 있음.
 - 따라서 민간의 미분양 펀드의 미비점을 일부 보완 및 지원하여 미분양 아파트 해소에 적극 활용할 필요성이 있음.
- 최근 미분양은 과거보다 주택보급률이 높아진 상황에서 대형 평형이 많아 일시적인 수요 진작이 아닌 자가 보유 확대 및 상향 이동을 통한 주거 교체 지원 등 근본적이며 시장 친화적²¹⁾인 대안 제시가 요구됨.
 - 이를 위해서는 기존의 청약제도 중심의 신규 주택공급제도의 개선 및 주택금융 활성화 등이 요구됨.

(2) 건설기업의 자금난 해소

- 건설기업의 자금난 해소를 위해서는 근본적으로 실물경기 회복에 따라 주택수요가 정상화되어 미분양이 해소되고 신규 주택건설 추진이 이루어져야 할 것임.
- 그러나 단기적으로는 미국발 금융위기에서 촉발된 금융 불안으로 인해 국내 금융기관들이 건설기업에 대하여 지나친 위기의식으로 자금을 운용하지 않도록 하는 분위기 조성이 요구됨.
 - 무리한 기업 확장이나 경쟁력이 낮은 기업의 경우 구조조정이 불가피할 것으로 예상되나 대외적인 여건 악화로 인해 일시적인 자금난 겪고 있는 업체들에 대해서는 선별적인 지원이 요구됨.
 - 특히 시행사의 도산으로 인해 시공사에게 전가되는 채무인수 및 보증이 적절하게 분산될 수 있도록 주거대 금융기관들의 조정과 지원이 요구됨.(현재 정부의 중소기업 자금 지원대책의 일환으로 건설기업에 대한 추가 대책 요망)

21) 본 연구에서 ‘시장친화적’이라 함은 인위적으로 시장 상황을 변화시키기 위한 직접적인 수요, 공급, 가격의 규제가 아닌 수요와 공급의 특성을 파악하고 이를 반영한 시장 정상화 방안을 의미함.

- 건설회사가 예정된 사업장을 미분양 펀드나 자산운용회사에 직접 매각(통분양)하여 긴급한 자금조달을 수행할 수 있도록 주택공급제도의 변경 요망
- 현행 주택공급에 관한 규칙에서는 20호 이상의 사업승인 대상의 주택공급은 반드시 개인(세대주)을 대상으로 하여야 하며, 대한주택보증의 분양보증 역시 개인 수분양자에게 한정하고 있어 기업 및 법인들의 신규 분양주택의 직접 매입이 불가능함.

(3) 안정적인 주택공급 기반 확충

- 2008년 주택공급실적(사업승인 기준)은 외환위기 이후 최저치에 이를 것으로 예상되는 바 향후 경기가 회복되어 주택수요가 살아날 경우 국지적으로 공급부족이 야기될 가능성에 대한 대비가 요구됨.
- 여전히 주택공급이 수요에 못 미치는 수도권외의 경우 실물경기 회복시 주택구매수요가 일시에 집중될 가능성이 있음. 따라서 주택수요 위축 및 경기 침체기에도 적정 물량이 공급될 수 있도록 하는 공급 지원책이 요구됨.
- 현행 일률적으로 적용되고 있는 분양가 상한제를 민간 분양주택에 한해에서는 단계적으로 폐지 및 완화하여 민간의 주택공급 활성화를 유도할 필요성이 있음.
- 경기침체의 영향으로 주택구매 수요가 하향 이동되고 있으므로 단기적으로 중소형 주택공급을 확대할 수 있는 지원책이 요구됨.
- 수도권의 경우 높은 주택가격 수준으로 인해 중소형 주택에 대한 수요가 높음에도 불구하고 수도권 정비법에 의한 인구배분계획으로 인해 건설업체들이 대형 아파트를 공급하고 있음.
- 소형 주택공급이 절실하거나 주택가격 수준이 높은 지역에 한해 중소형 주택을 공급하는 조건으로 인구배분계획의 허용 세대수를 완화해 주는 방안도 검토가 요구됨.

3. 정책과제

(1) 주택공급제도의 개편

- 신축 주택은 주택의 품질이 향상되면서 점차 고가 상품화되고 있어 무주택자의 첫 주택구매시장에서 점차 주택 교체 수요자 시장으로 전환이 불가피한 실정임.
- 주택이 절대적으로 부족했던 시기에는 신축 주택을 무주택자에게 우선 공급하는 것이 필요하였으나 주택보급률의 상승, 신축 주택의 품질 향상 등으로 신규 분양시장을 무주택자의 주택 공급 수단으로 활용하는 것은 적절하지 않음.

- 무주택자에게는 신축 주택을 우선 공급하는 것보다 구매 능력을 지원할 수 있는 다양한 금융 상품의 제공이 필요하며 이러한 금융 지원은 신규 분양시장이 아닌 재고주택 시장에서도 동등하게 제공되어야 할 것임.
 - 따라서 현행 무주택자 중심의 신규 분양 주택 공급제도를 개편하여 신규 민영 분양주택은 주택교체 수요자 중심으로 전환, 무주택자들을 위한 주택공급은 공공 분양주택이 담당하는 등 주택공급체계에 대한 대대적인 개편이 요구됨.
- 동시에 과거 무주택자를 위한 주택공급에 맞추어 제정된 현행 주택공급에 관한 규칙을 보편적인 주택공급 규칙으로 전환 및 개편하는 작업이 요구됨.
- 신규 주택을 필요로 하는 개인 이외에 기업 및 법인 등에게도 일정한 기준 하에 분양의 기회가 주어져야 함.
 - 분양보증 역시 개인뿐만 아니라 수분양자 모두(기업포함)에게 적용될 수 있도록 특수보증방식에서 일반적인 보증방식으로의 전환이 요구됨.
- 이미 주택보급률이 120%에 가까운 지방 도시의 경우 청약 1순위 분양은 무의미하며, 가점제도 별다른 영향을 미치지 않음. 따라서 주택공급에 관한 규칙은 지역별로 지역의 주택시장 여건에 맞추어 차별적으로 운용할 수 있도록 하여야 함.
- 지방 도시들의 경우 적극적인 인구 유입과 지역 경제 활성화를 위해 외지인들의 해당 지역 주택 구매를 지원할 필요가 있음(레저용 주택, 주말주택 등을 공급함으로써 지역 내 방문 인구 및 유입 인구 증가를 도모할 필요성이 높음)
 - 관광자원이 풍부한 지역의 경우 해외 교포들의 장기 거주용 주택 구매를 촉진하여 해당 지역의 주택시장 활성화에 활용할 수 있을 것임.
 - 그러기 위해서는 현행 주택 관련 세제를 개편하여 무조건적인 다주택 보유 억제에서 지방 도시의 주택 보유에 한해 관련 규제를 단계적으로 완화할 필요성이 있음.
 - 또한 주택공급에 관한 규칙 역시 지역실정에 따라 차별적으로 운용될 수 있도록 기본 사항을 제외하고는 지방자치단체의 조례로 위임하는 제도 개선이 요구됨.

(2) 부동산 개발 금융의 선진화

- 부동산 개발금융의 다양화는 자본시장의 활성화는 물론 주택공급 확대에도 기여하므로 건전성을 확보하는 차원에서 지속적인 활성화가 필요함.
- 미국의 금융위기로 부동산 관련 개발금융의 활성화가 다소 위축되고 있으나 미국과 달리 우리나라의 경우에는 다양한 개발금융 조달기법의 개발과 활성화가 요구됨.
 - 따라서 시공사에게 부여되는 과도한 신용 보장 등의 문제점을 해결하고 금융기관들의 충분한 사업성 검토와 리스크 관리가 선행될 수 있는 금융관련 제도 정비가 요구됨.

·금융감독원은 지난 10월 1일 은행권 「부동산 PF 리스크 관리 모범 기준」을 마련하여 발표하였음. 그러나 이러한 방침은 자칫 지나친 위기의식에 빠져 있는 금융시장에 부동산 관련 자금조달을 더욱 경색시키는 부작용을 가져올 수 있으므로 중장기적인 차원에서 진행하되 단기적으로는 점진적 시행이 요구됨.

참고문헌

- 금융감독원(2006.9) “자본시장을 통한 부동산개발금융 실태점검 결과”(보도자료)
- 김현아·엄근용(2008.5) “지분형 분양 방식을 활용한 미분양 아파트 해소 방안” 「건설산업동향 2008-8」, 한국건설산업연구원
- 김현아·엄근용(2008.6) “ 2008년 하반기 주택·부동산 경기전망”, 세미나 보고서, 한국건설산업연구원
- 김형준(2007.10), “미국 서브프라임 모기지 부실을 통해 바라본 주택담보대출의 위험요인”, 「Issue Report」, 한국기업평가
- 박용석·이홍일·장현승·윤영선(2008.7), “고유가가 건설산업에 미치는 파급효과와 대응방안”, 한국건설산업연구원
- 서찬용(2008.9), “중견 주택건설기업에 대한 유동성 점검”, 「Special Report- Nice Issue」, 한신정평가
- 송병운(2008.7), “건설사 재무현황 및 PF우발채무 분석”, 「Credit Rating Weekly」 한국신용평가
- 신용상(2008.3), “ 주택경기 침체와 주택금융 리스크 관리, 한국금융연구원
- 신용상(2008.7), 주택시장 침체 장기화와 비은행금융회사 건전성 감동, 한국금융연구원
- 신용상(2008.9) “가계부채 증가와 금리상승이 소득계층별 소비활동에 미치는 영향”, 「주간금융브리프(2-17권 제35호)」, 한국금융연구원.
- 유정석외(2008.9), “최근 부동산경기에 대한 진단:금융의 관점에서”, 「CEO Information」 삼성경제연구소
- 이삼용(2008.4), “상장 건설회사 2007년 재무실적 검토”, 「Special Report- Industry Analysis」 한신정평가
- 한국은행(2008.9), “2008년 2/4분기 기업경영분석 결과”, 한국은행 경제통계국 기업통계팀
- 현대경제연구원(2008.9), “미국 금융위기 해소 전망과 과제”, 「한국경제주평」 통권 315호