

---

# 주요 현안 분석

I. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향 분석	111
II. 최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가	125
III. 환율이 금융부문에 미치는 리스크 파급경로 및 영향	140



## II. 최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가<sup>1)</sup>

1. 검토 배경
2. 부동산 기업금융 현황 및 주요 특징
3. 부동산 기업금융 리스크 평가
4. 시사점

### 1. 검토 배경

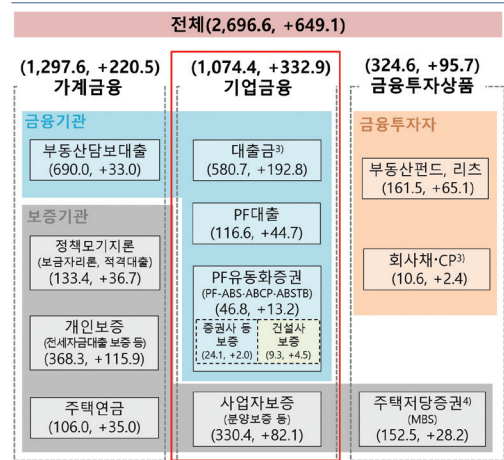
우리나라 부동산금융 익스포저<sup>2)</sup>는 코로나19 이후 부동산 관련 기업금융(이하 ‘부동산 기업금융’)을 중심으로 높은 증가세를 지속해 왔다. 최근 대출금리가 높아지고 부동산경기가 둔화되는 과정에서 일부 부동산 PF의 우발적 신용사건 발생을 계기로 부동산 기업금융 부실위험이 금융시스템의 안정을 저해할 수 있다는 우려가 제기되었다.

이에 본고에서는 최근 부동산 기업금융의 주요 특징과 리스크를 평가하고 부동산경기 위축 등의 충격이 발생하는 경우 금융시스템의 대응여력을 점검해 보았다.

## 2. 부동산 기업금융 현황 및 주요 특징

2022년 9월말 현재 부동산금융 익스포저는 2,696.6조원으로, 명목GDP<sup>3)</sup>의 125.9% 수준까지 증가하였다. 특히 부동산 기업금융(1,074.4조원)은 가계금융과 달리 최근까지 높은 증가세(전년동기대비 17.3%)를 보이며 부동산금융 증가세를 주도하고 있다(그림 II-1).<sup>4)</sup>

그림 II-1. 부동산금융 익스포저 현황 및 증감<sup>2)</sup>



주: 1) 점선은 부동산금융 익스포저의 형태별 구분, 음영은 차주의 채무불이행시 리스크 최종부담 주체별 구분, 붉은색 실선은 부동산 기업금융의 포괄범위를 의미  
2) ( ) 는 2022년 9월말 기준 잔액 및 2019년말 대비 증감액을 의미, 단위는 조원  
3) 건설·부동산 기업에 대한 대출 및 이들이 발행한 채권·CP  
4) 보유주체는 금융투자자이나, 주택금융공사가 지급보증을 통해 신용 리스크를 최종 부담  
자료: 한국은행

- 1) 보고는 편도훈·박재현·허정·정경연(안정분석팀)이 작성하였고, 이대건(안정분석팀장)·김정훈(시장총괄팀장)이 검토하였다.
- 2) 보고에서는 부동산금융 익스포저를 금융기관과 보증기관의 ① 가계금융, ② 기업금융 및 ③ 부동산 관련 금융투자상품의 합계로 정의하였다. 부동산금융 중 가계금융에는 부동산담보대출, 정책모기지론(보급자리론, 적격대출), 개인보증(전세자금, 중도금대출보증 등), 주택연금 등이 있으며, 기업금융에는 건설업 및 부동산업 기업대출, 부동산 PF대출(브릿지론, 본 PF대출) 및 PF유동화증권(PF-ABCP, PF-ABSTB 등), 그리고 사업자보증(분양보증, 임대보증금보증 등)이 해당된다. 한편 부동산 관련 금융투자상품에는 주택저당증권(MBS), 부동산펀드 및 리츠, 그리고 건설 및 부동산 기업이 발행한 회사채·CP 등을 포함하였다.
- 3) 2022년 3/4분기와 직전 3분기의 명목GDP를 합산한 금액(2,142.6조원)을 사용하여 비율을 계산하였다.
- 4) 부동산금융 중 가계금융은 2021년까지 가파른 증가세를 보이다가 2022년 들어 증가율이 대폭 둔화된 반면, 기업금융은 2022년 9월말 증가율(전년동기대비)이 17.3%에 이르는 등 높은 증가세를 지속하고 있다.

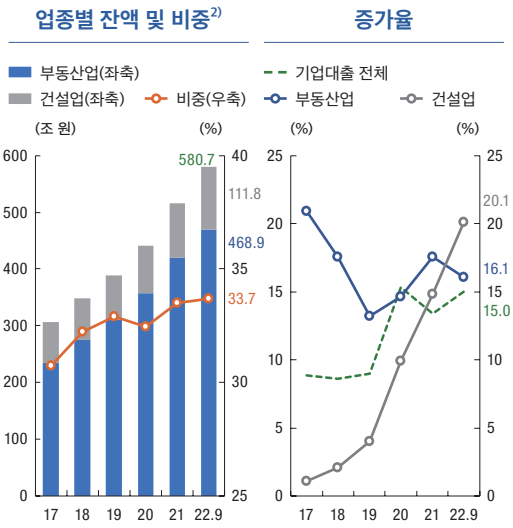
	19년말	20년말	21년말	22년 9월말
- 부동산금융 전체 익스포저 증가율(전년동기대비) :	7.6%	→ 10.7%	→ 12.1%	→ 9.3%
- 부동산 기업금융 증가율(전년동기대비) :	7.5%	→ 11.8%	→ 16.8%	→ 17.3%
- 부동산 가계금융 증가율(전년동기대비) :	6.9%	→ 8.3%	→ 8.6%	→ 3.5%

부동산 기업금융은 자금의 특성 및 리스크 부담 주체 등에 따라 ① 부동산 관련 기업대출(건설·부동산 기업에 대한 대출), ② 부동산 PF<sup>5)</sup>(PF대출 및 유통화증권) 및 ③ 보증기관의 사업자보증<sup>6)</sup>(분양보증, 임대보증금보증 등)으로 구분할 수 있다. 이하에서는 각 부문별 취급 현황과 주요 특징을 살펴보았다.

### 가. 비은행권의 부동산 관련 기업대출 급증

2022년 9월말 현재 부동산 관련 기업대출은 580.7조원<sup>7)</sup>(전년동기대비 15.0%)으로, 2017년 이후 부동산가격 상승세, 주택공급 확대 등으로 큰 폭 증가하였다. 건설업·부동산업 대출 증가율이 기업대출 전체 증가율을 크게 상회함에 따라 이들 대출이 전체 기업대출에서 차지하는 비중이 2017년말 30.7%에서 2022년 9월말 33.7%까지 상승하였다(그림 II-2).

그림 II-2. 건설 및 부동산 기업대출 추이<sup>1)</sup>



주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준

2) 연도별 기업대출 전체 잔액 대비

자료: 금융기관 업무보고서

금융업권별로 보면 비은행금융기관이 은행보다 부동산 관련 기업대출을 더 크게 확대하였다. 2022년 9월말 기준 비은행금융기관의 건설업·부동산업 대출 증가율<sup>8)</sup>은 전년동기대비 각각 21.8%와 22.7%로 은행의 건설업·부동산업 대출 증가율(18.1%, 11.9%)을 크게 상회하였다. 이는 그간 저금리 지속에 대응한 비은행권의 수익성 제고 노력과 은행권의 건전성 규제 강화 등에 따른 부동산 부문에 대한 리스크 관리 중심의 안정적 자금운용 행태가 맞물린 결과로 보여진다(그림 II-3).

5) 부동산 PF대출은 부동산개발사업의 사업성을 담보로 자금을 조달하고 해당 사업에서 발생하는 현금흐름을 상환재원으로 하는 금융방식으로, 사업단계에 따라 사업인가 전 토지매입 자금 등을 공급하는 브릿지론과 사업인가 후 준공시점까지 브릿지론 상환 및 공사비 등을 공급하는 본 PF대출로 구분된다. 아울러 자금조달시장에 따라 부동산개발 시행사가 금융기관 PF대출을 통해 자금을 조달하는 1차 시장과 동 PF대출을 기초자산으로 한 자산유동화단기사채(PF-ABSTB), 자산유동화기업어음(PF-ABCP) 등 유통화증권 발행을 통해 자금을 조달하는 2차 시장으로 구분된다.

6) 사업자보증은 분양 또는 임대 목적의 주택을 건설하기 위해 금융기관으로부터 주택자금 대출을 받고자 하는 사업자에게 주택도시보증공사(HUG) 또는 주택금융공사가 제공한 보증을 의미한다.

7) 2022년 9월말 현재 부동산 관련 기업대출(580.7조원)은 건설업 대출 111.8조원과 부동산업 대출 468.9조원으로 구성되어 있다.

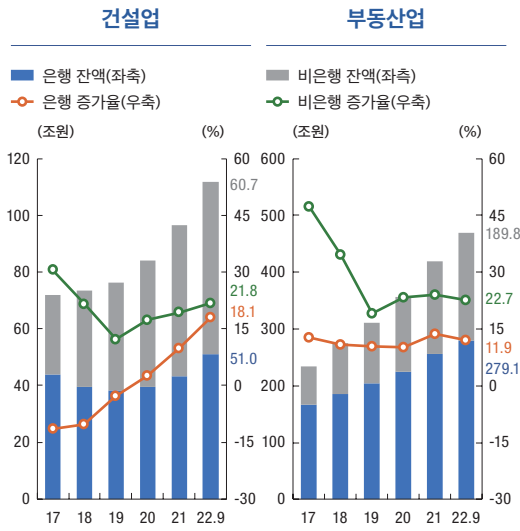
8) 2022년 9월말 기준 비은행금융기관의 건설 및 부동산 기업대출 증가율의 금융업권별 기여도를 산출하면 다음과 같다.

#### 비은행금융기관의 건설 및 부동산 기업대출 증가율의 금융업권별 기여도 (2022년 9월말 기준)

	비은행 대출 증가율	(상호금융)	(저축은행)	(여신전문금융회사)	(보험회사)
건설업 대출	21.8	14.2	4.2	2.8	0.6
부동산업 대출	22.7	9.9	4.3	5.4	3.2

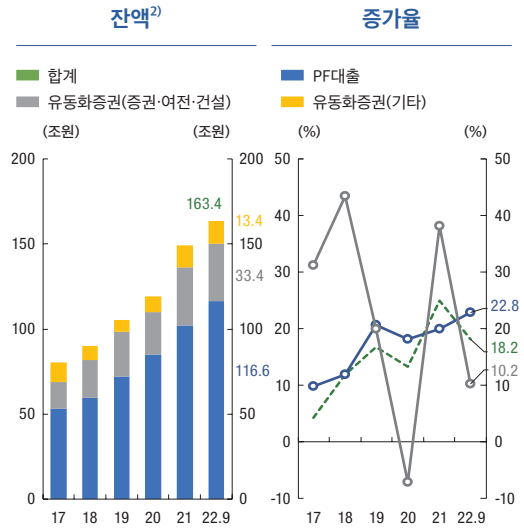
(%, %p)

그림 II-3. 금융업권별 건설 및 부동산 기업대출 추이<sup>1)</sup>



주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준  
 자료: 금융기관 업무보고서

그림 II-4. 부동산 PF 익스포저 추이<sup>1)</sup>



주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준  
 2) 부동산 PF대출 및 유동화증권 합산 기준  
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

### 나. 비은행권 중심의 부동산 PF대출 급증 및 PF대출 유동화 비중 확대

부동산 PF 익스포저(PF대출<sup>9)</sup> 및 유동화증권)는 2022년 9월말 현재 163.4조원으로, 부동산 개발수요 증대 등으로 높은 증가세(전년동기대비 18.2%)를 지속하여 왔다. 부동산 PF 익스포저 중 PF대출과 PF유동화증권 잔액은 116.6조원 및 46.8조원으로, 전년동기대비 각각 22.8% 및 8.1% 증가하였다. 특히 이들 PF유동화증권에 대한 증권회사, 여신전문금융회사 및 건설사의 채무보증도 33.4조원으로, 전체 PF유동화증권 잔액의 71.3%를 커버하고 있는 것으로 나타났다(그림 II-4).

부동산 PF 익스포저 중 금융기관이 리스크를 최종 부담하는 PF대출과 유동화증권 채무보증을 금융업권별로 구분하여 살펴보면, 은행은 과거 PF대출 부실사태(2011~13년) 이후 PF대출 취급에 소극적이었던 반면, 비은행권은 사업다각화 및 수익성 제고 노력 등으로 PF대출을 대폭 늘린 것으로 나타났다. 2022년 9월말 현재 은행의 PF대출은 30.8조원으로 2013년말(21.5조원) 대비 43.6% 증가에 그친 반면, 여신전문금융회사, 보험회사, 저축은행, 증권회사 등 비은행금융기관의 PF대출은 85.8조원으로 2013년말(13.8조원) 대비 522.4% 증가하였다.<sup>10)</sup> 아울러 비은행금융기관의 유동화증권 채무보증<sup>11)</sup>은 24.1조원으로, 2013년말(5.9조원) 대비

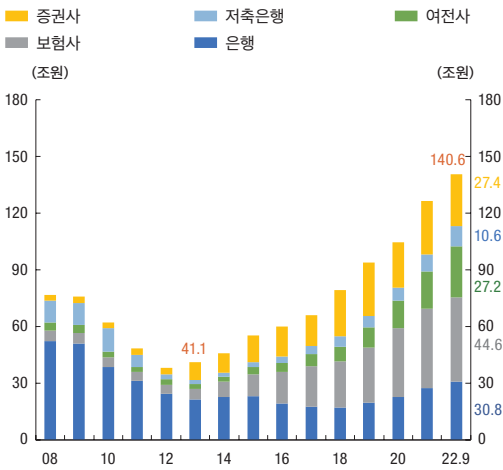
9) 본고에서는 은행·보험회사·증권회사·여신전문금융회사·저축은행이 취급한 PF대출을 기준으로 분석하였으며, 미시데이터 부족 등으로 상호금융이 취급한 PF 익스포저는 분석대상에서 제외하였다.

10) 비은행 세부업권별로 PF대출의 2013년말 대비 2022년 9월말 잔액 변동 추이를 살펴보면 여신전문금융회사는 2.7조원 → 27.1조원(901.0%)(채무보증 포함시 2.7조원 → 27.2조원), 보험회사는 5.7조원 → 44.6조원(684.9%), 저축은행은 2.1조원 → 10.6조원(399.5%), 증권회사는 3.3조원 → 3.5조원(7.8%)(채무보증 포함시 9.1조원 → 27.4조원)으로 증가하였다.

11) 부동산 PF유동화증권에 대한 채무보증은 증권회사 및 여신전문금융회사 외에도 건설사, 지방정부 등이 제공하기도 하는데, 본고의 금융업권 리스크 부담에 대한 분석에서는 건설사의 채무보증을 제외하였다. 2022년 9월말 현재 유동화증권 채무보증 총 잔액 46.8조원중 건설사는 9.3조원을, 증권회사와 여신전문금융회사는 각각 23.9조원과 0.2조원을 제공하였다.

310.9% 증가하였다(그림 II-5).

그림 II-5. 금융업권별 부동산 PF대출<sup>1)</sup> 추이



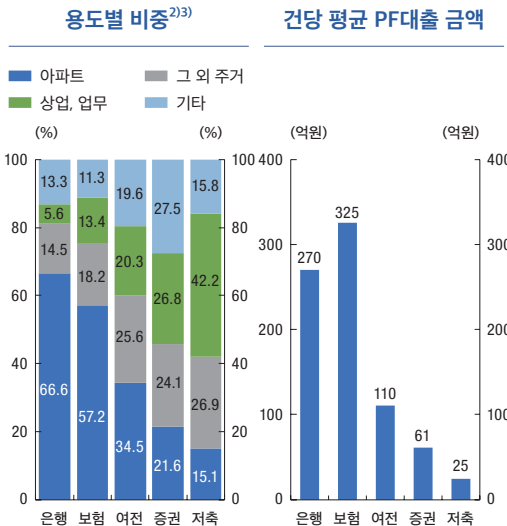
주: 1) 증권사 및 여전사는 PF유동화증권 채무보증 포함 기준  
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

PF대출(채무보증 제외)의 용도별 현황을 보면 은행과 보험회사는 아파트 건설 관련 PF대출을, 여타 비은행금융기관은 아파트의 주택 및 상업용 시설 관련 PF대출을 주로 취급하고 있다. 2022년 6월말 현재 은행과 보험회사의 아파트 관련 PF대출 비중은 각각 66.6%, 57.2%로 절반 이상을 차지하였으나, 여신전문금융회사(34.5%), 증권회사(21.6%), 저축은행(15.1%) 등에서는 동 비중이 40%를 하회하였다.

대출규모별로 보면 은행과 보험회사는 대형 사업장을, 여타 비은행금융기관은 중·소규모 사업장을 중심으로 취급하고 있다. 은행과 보험회사의 건당 평균 PF대출 금액은 각각 270억원, 325억원으로 250억원을 초과하였으나, 여신전

문금융회사, 증권회사, 저축은행 등<sup>2)</sup>의 건당 평균 대출 금액은 각각 110억원, 61억원, 25억원으로 나타났다(그림 II-6).

그림 II-6. 금융업권별 PF대출<sup>1)</sup>의 용도 비중 및 건당 금액



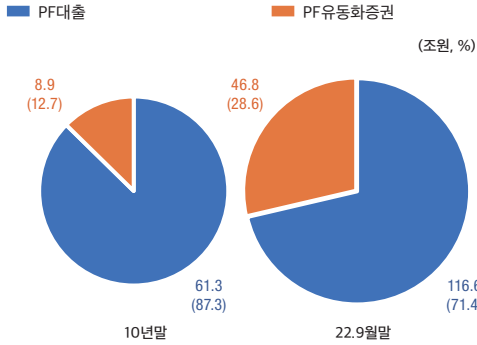
주: 1) 2022년 6월말 기준  
 2) 금융업권별 PF대출 잔액 대비  
 3) 기타는 산업·숙박·레저시설 등  
 자료: 금융기관 업무보고서

증권회사의 PF대출 시장 참여<sup>3)</sup>가 확대되면서 PF대출의 유동화도 크게 늘어났다. PF-ABS, PF-ABCP, PF-ABSTB 등 PF유동화증권 발행 잔액(2022년 9월말, 46.8조원)이 과거 부동산 PF 부실사태 이전(2010년말, 8.9조원)의 5.3배 규모로 늘어났다. 이에 따라 전체 부동산 PF 익스포저에서 유동화증권<sup>4)</sup>이 차지하는 비중도 2010년말 12.7%에서 2022년 9월말 28.6%로 상승하였다. 이러한 PF유동화증권 발행 증가는 부동산 PF 사업과 자본시장 간 연계성을 높임으로써 채권 및 단기자금 시장의 충격이 PF대

12) 저축은행은 신용공여 총액의 20%, 증권회사는 자기자본의 30%, 여신전문금융회사는 여신성 자산의 30% 이내로 PF대출을 제한하고 있으나, 보험회사의 경우 현재 PF대출에 대한 한도제한 규정은 없다.  
 13) 증권회사는 2016년 8월 정부의 IB육성방안 추진에 따른 어음발행 허용, 레버리지·NCR 규제 완화 등을 계기로 PF 관련 익스포저를 크게 확대하였다.  
 14) 증권회사 등이 PF대출을 기초자산으로 하여 유동화한 PF-ABCP와 PF-ABSTB 등 합계 기준이다.

출 시장에 미치는 영향을 증대시키는 경로가 되고 있다(그림 II-7).

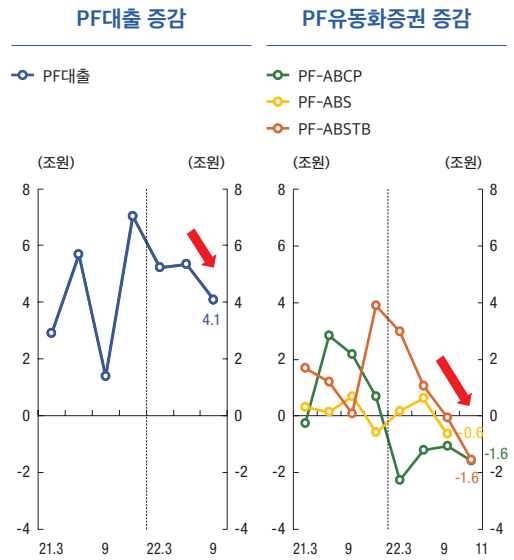
그림 II-7. 부동산 PF 익스포저 구성 변동<sup>1)2)</sup>



주: 1) 건설사 등 비금융법인이 보증한 PF유동화증권 포함  
 2) ( )은 연도별 전체 잔액 대비 비중  
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

그러나 2022년 하반기 이후에는 대출금리 상승 및 부동산경기 둔화 우려에 더해 PF-ABCP 시장에서의 신용경계감이 PF대출 시장으로 전이되면서 PF대출 증가세가 둔화되고 PF유동화증권 발행도 크게 위축되는 모습이다(그림 II-8).

그림 II-8. 최근 부동산 PF 익스포저 증감<sup>1)</sup>



주: 1) 전분기말 대비(2023년 11월은 9월말 대비)  
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

#### 다. 분양 및 임대사업자 보증 큰 폭 증가

신용보증기관의 사업자보증도 코로나19 이후 증가세가 크게 확대되었다.<sup>15)</sup> 2022년 9월말 현재 사업자보증 잔액은 330.4조원<sup>16)</sup>으로, 2019년 말(248.2조원) 대비 33.1%(82.1조원) 늘어났다.

보증유형별로는 분양보증<sup>17)</sup>(2022년 9월말 225.6조원)이 2020년 이후 아파트 분양물량이 늘어나면서<sup>18)</sup> 증가세로 전환<sup>19)</sup>되었으며, 임대보증금보증<sup>20)</sup>(58.0조원)도 2020년 8월 이후 임대

15) 사업자보증 증가율(전년동기대비) : 19년말 -1.1% → 20년말 8.1% → 21년말 12.9% → 22년 9월말 17.8%

16) 2022년 9월말 현재 HUG가 321.4조원, 주택금융공사가 9.0조원의 사업자보증을 제공하였다.

17) 분양보증은 분양사업자 파산 등의 사유 발생시 아파트 준공을 책임(분양이행보증)지거나 계약금, 중도금 등을 환급(환급이행보증)해주는 보증을 의미한다.

18) 아파트 분양물량(만호) : 19년 33.8 → 20년 36.3 → 21년 39.1 → 22년(계획) 40.0

19) 분양보증 증가율(전년동기대비) : 19년 -5.9% → 20년 6.6% → 21년 9.0% → 22년 9월말 12.6%

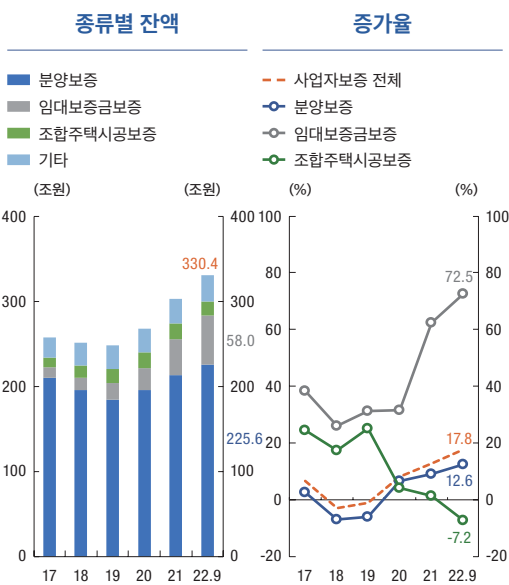
20) 임대보증금보증은 임대사업자가 임대보증금을 반환하지 않는 경우 임차인에게 임대보증금의 반환을 책임지는 보증상품으로 임대사업자가 가입하는 사업자보증에 해당하며, 임차인이 가입하는 개인보증인 전세보증금반환보증과는 구별된다.

21) 신규 등록 임대사업자는 2020년 8월부터, 기존 임대사업자는 2021년 8월부터 임대보증금 보증보험 가입이 의무화되었다.

22) 임대보증금보증 증가율(전년동기대비) : 19년말 31.3% → 20년말 31.7% → 21년말 62.3% → 22년 9월말 72.5%

사업자의 보증보험 가입 의무화<sup>21)</sup>로 인해 빠르게 증가<sup>22)</sup>하였다(그림 II-9).

그림 II-9. 사업자보증 추이<sup>1)</sup>

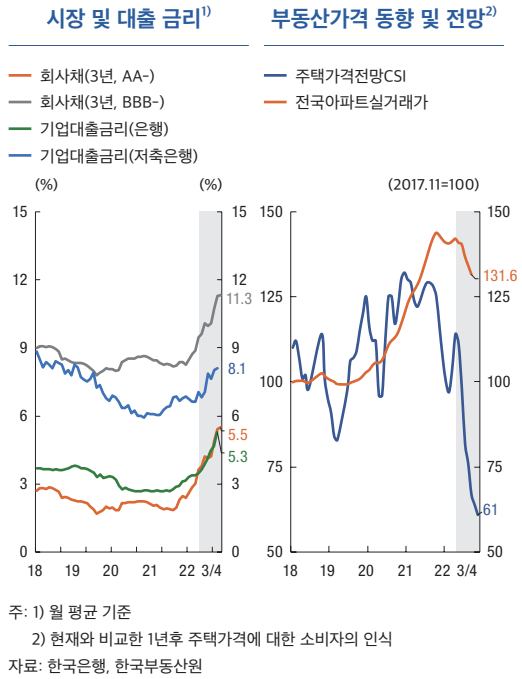


주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준  
 자료: 주택도시보증공사(HUG), 주택금융공사

### 3. 부동산 기업금융 리스크 평가

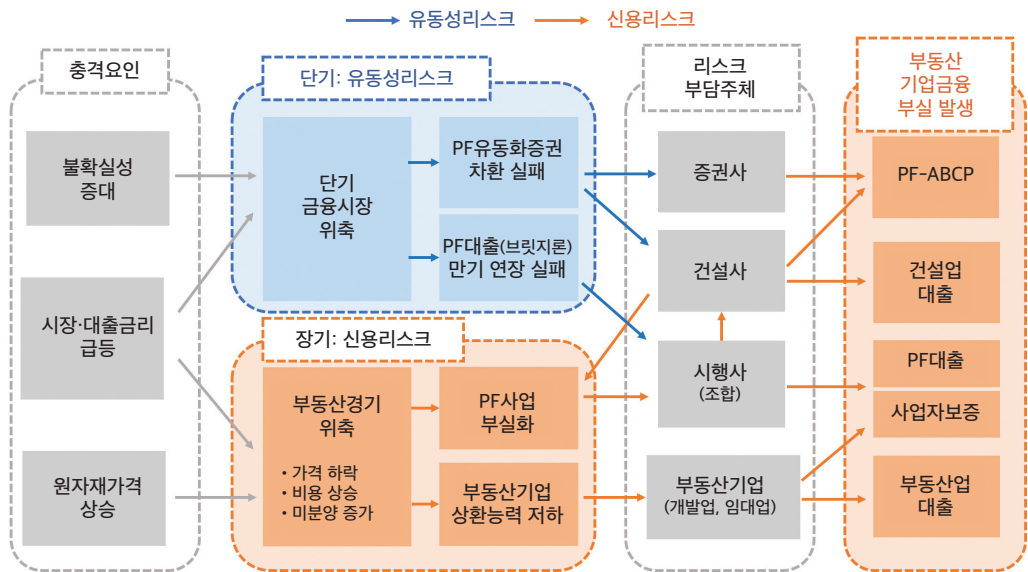
금년 하반기 이후 시장금리 및 금융기관 대출금리가 빠르게 상승하고 부동산경기 둔화 우려가 높아지는 가운데, PF-ABCP 관련 신용사건 발생을 계기로 부동산 기업금융 시장의 불확실성이 크게 높아졌다(그림 II-10).

그림 II-10. 부동산 기업금융 관련 시장 동향



시장금리 상승과 맞물린 부동산시장 둔화 우려는 각종 부동산 PF 사업의 수익성 전망을 악화시켜 증권회사, 건설사 등의 유동성 리스크 증대로 이어지고 있다. 더욱이 원자재가격 상승 및 미분양 증대 등으로 인한 사업성 악화는 건설 및 부동산 기업의 채무상환능력을 약화시켜 관련 익스포저가 큰 금융기관의 자산건전성을 크게 저하시킬 수 있다(그림 II-11).

그림 II-11. 부동산 기업금융 리스크 파급경로



### 가. 유동성 리스크

2022년 하반기 이후 PF대출 및 PF유동화증권 시장에서 유동성 리스크가 크게 높아지는 모습이다.

금융기관들의 리스크관리 강화 및 신용경계감 증대로 사업 불확실성이 상대적으로 높은<sup>23)</sup> 브릿지론의 본 PF 전환이 제약되는 사례가 늘어났으며 관련 대출금리도 크게 상승하였다.<sup>24)</sup>

아울러, 2022년 9월 레고랜드 사태<sup>25)</sup> 이후 PF대출 유동화증권에 대한 신용경계감이 높아지면서 PF-ABCP 금리가 크게 상승하고 단기 PF유동화증권의 신규 발행 및 차환이 급격히 위축되는 모습도 나타났다. PF-ABCP 발행금리가 2022년 3월말 2.2%에서 2022년 11월말 8.1%로 급등하였으며, 이에 따라 PF-ABCP, PF-ABSTB 등 단기 유동화증권 발행잔액도 2022년 3월말 39.9조원에서 11월말에는 35.5조원으로 축소 (PF-ABCP 14.7조원 → 10.9조원, PF-ABSTB 25.2조원 → 24.6조원)되었다(그림 II-12).

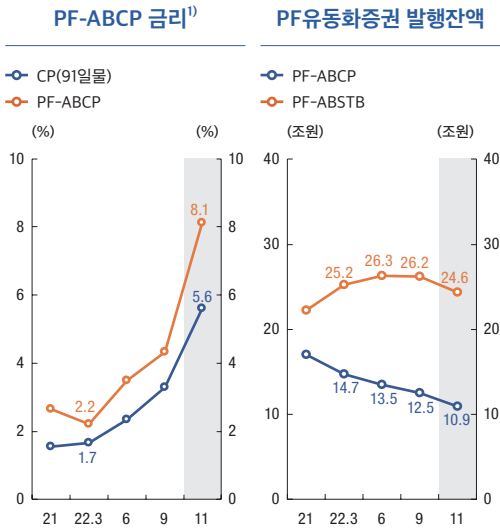
23) 브릿지론의 경우 부동산경기 뿐만 아니라 인허가 등의 리스크가 상존하여 본 PF대출에 비해 상대적으로 불확실성이 높다.

24) 한국건설산업연구원(2022년 11월)에 따르면, 업계에서는 신용경계감 증대로 브릿지론과 본 PF대출 금리가 2023년중에는 현재 수준(각각 10~14%, 5~10%)보다 약 5%포인트 이상 높아질 것으로 예상하였다.

25) 강원도가 산하기관인 강원중도공사가 발행한 PF유동화증권에 대한 지급보증 의무 이행을 거부하면서 PF유동화증권에 대한 시장의 우려가 크게 증대되었다.

26) 증권회사와 건설사는 주로 PF대출 유동화증권이 시장에서 매각되지 못하는 경우 미매각 증권을 매입해주는 매입보증을 확약하고 있다.

그림 II-12. 최근 PF-ABCP 금리 및 단기 PF유동화증권 발행잔액 추이



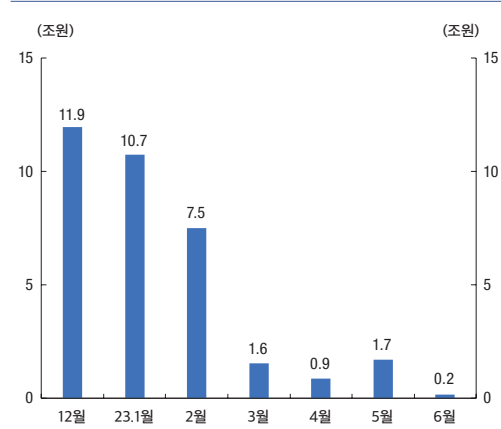
주: 1) CP는 최종호가 수익률, PF-ABCP는 유통 및 발행 금리 가중평균 (기간말 3개월 A1등급 기준)  
 자료: 금융투자협회, 연합인포맥스

그 결과 PF유동화증권에 대한 매입보증<sup>26)</sup> 제공으로 매각되지 않은 유동화증권을 인수해야 하는 증권회사와 건설사의 유동성 리스크도 크게 높아진 것으로 판단된다.

2022년 10월 이후 정부<sup>27)</sup>와 한국은행<sup>28)</sup>의 시장안정화정책과 금융업권의 자구노력<sup>29)</sup> 등으로 PF대출 및 유동화증권 시장 등에서 나타났던 경색 현상은 점차 진정되는 모습이나, 대내외 충격이 발생할 경우 이들 시장의 유동성 리스크가 다시 촉발될 수 있다. 특히, PF-ABCP

및 PF-ABSTB의 상당수가 2023년 상반기 이전에 만기가 도래할 예정이어서 이들 유동화증권이 원활히 차환되지 못하는 경우 증권회사와 건설사의 유동성 부담이 다시 커질 가능성이 있다 (그림 II-13).

그림 II-13. PF유동화증권<sup>1)</sup> 만기도래 현황<sup>2)</sup>



주: 1) PF-ABCP 및 PF-ABSTB 합산 기준  
 2) 2022년 11월말 기준  
 자료: 연합인포맥스

더욱이, 주택경기 위축이 단기간에 해소되기 어려운 상황에서 금융기관들의 부동산 PF 취급 기피 행태가 확산될 경우 유동성 부족으로 정상 PF사업장이나 우량 건설사까지 부실화될 위험도 적지 않은 상황이다.

27) 정부는 채권 및 단기금융시장의 불안심리 확산 및 유동성 위축을 방지하기 위해 채권시장안정펀드 재가동, 정책금융기관의 회사채 및 CP 매입 확대, 증권금융을 통한 증권회사 유동성 지원, 부동산 PF 사업장에 대한 보증지원 확충 등을 골자로 하는 시장안정대책을 시행(10.23일 발표)하였으며, 은행 LCR 규제 정상화 유예(23.6월말까지 92.5% 적용, 10.20일 발표), 은행·저축은행의 예대율 완화(은행 100% → 105%, 저축은행 100% → 110%, 10.27일), 보험회사 유동성비율 규제 완화(10.28일) 등의 조치를 통해 금융기관의 자금조달·운용 부담을 완화해 주었다.

28) 한국은행은 유동성 위축 방지를 위해 금융통화위원회 의결(10.27일)을 거쳐 대출 적격담보증권, 공개시장운영 대상증권 및 차액결제 이행용 담보증권 범위 확대, 차액결제 담보증권비율 인상 유예 및 증권회사 등에 대한 한시적 RP매입(2023년 1월까지), 채권시장안정펀드 출자 금융기관에 대한 유동성 지원(2.5조원 한도) 발표(11.28일) 등의 조치를 시행하였다.

29) 5개 금융지주회사는 공기업·소상공인·중소기업·대기업 등에 대한 자금공급 확대, 신용채권·CP·ABCP·RP 매입, 제2금융권 크레딧 라인 유지, 채권시장안정펀드 참여 등을 골자로 하는 자금지원방안을 발표(11.1일)하였으며, 대형 증권회사들은 제2 채권시장안정펀드 조성 및 중소형 증권회사가 보증한 저신용(A2- 이상) ABCP 매입을 확대하는 방안을 발표(10.27일, 11.11일)하였다.

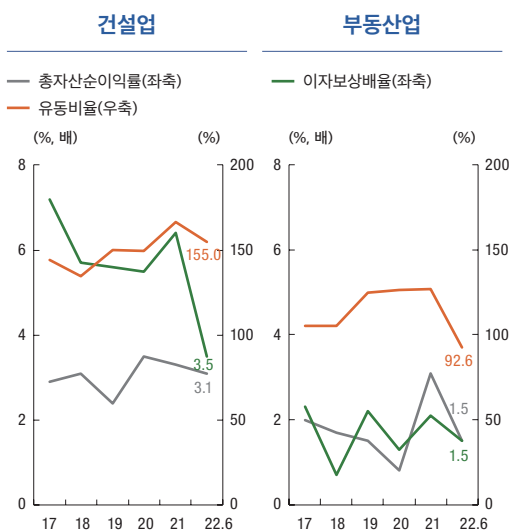
## 나. 신용 리스크

부동산 기업금융의 건전성 지표들은 아직까지 양호한 모습을 유지하고 있으나, 주택가격 하락 폭 확대, 미분양주택 증가 등으로 신용 리스크가 점차 커지는 모습이다.

### 부동산 관련 기업대출(건설업·부동산업)

건설업·부동산업 기업의 수익성, 유동성, 상환능력 등 전반적인 재무건전성은 과거에 비해 대체로 양호한 수준을 기록하였으나, 금년 들어 관련 재무비율<sup>30)</sup>이 지난해에 비해 다소 악화되는 모습이다(그림 II-14).

그림 II-14. 부동산 관련 기업<sup>1)</sup>의 재무상황<sup>2)3)</sup>



주: 1) 연도별 상장기업(일부 비상장기업 포함) 기준

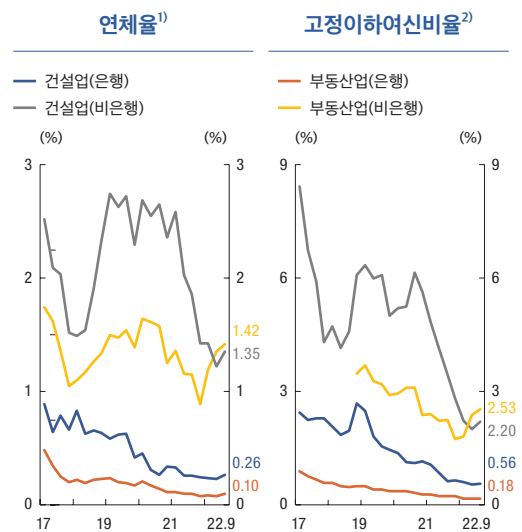
2) 해당 업종 상장기업 중위값 기준

3) 2022년 6월말 기준 재무지표는 연율 기준

자료: 한국은행, KIS-Value

이에 따라, 건설업 및 부동산업 대출의 연체율과 고정이하여신비율은 그동안 과거 저축은행 PF 부실사태 시기<sup>31)</sup>에 비해 크게 낮은 수준을 유지해왔으나, 금년 하반기 들어 이들 대출의 건전성 지표들이 저축은행 등 비은행권을 중심으로 상승세로 전환되는 등 향후 악화될 조짐을 보이고 있다. 은행의 건설업 및 부동산업 대출 연체율은 2022년 9월말 현재 0.26% 및 0.10%로 낮은 수준을 지속하고 있으나, 비은행의 건설 및 부동산업 대출 연체율은 1.35% 및 1.42%로 금년 하반기 이후 상승세로 전환되었다(그림 II-15).

그림 II-15. 부동산 관련 기업대출 건전성 지표



주: 1) 비은행 연체율은 상호금융, 보험회사, 여신전문금융회사, 저축은행 연체율의 단순평균 기준

2) 비은행 고정이하여신비율은 저축은행 기준

자료: 금융기관 업무보고서

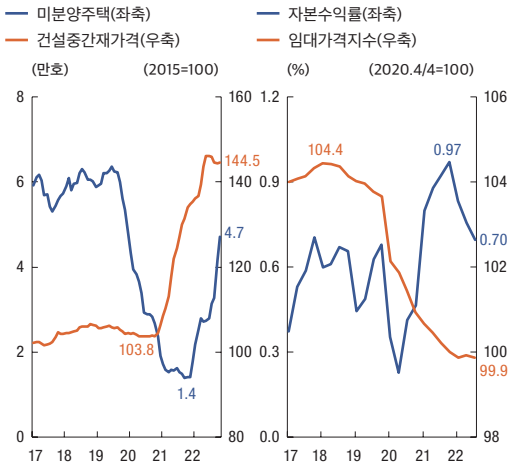
30) 건설기업(상장기업 기준)의 총자산순이익률(이하 중위값 기준)은 21년 3.3% → 22년 상반기 3.1%(연율)로, 유동비율은 166.5% → 155.0%로, 이자보상배율은 6.4배 → 3.5배로 소폭 악화되었다. 한편 부동산업(상장기업 기준)의 총자산순이익률은 21년 3.1% → 22년 상반기 1.5%(연율)로, 유동비율은 126.9% → 92.6%로, 이자보상배율은 2.1배 → 1.5배로 소폭 악화되었다.

31) 저축은행 PF대출 부실사태 시기(2011~13년) 전후 기간중 은행의 건설업 대출 연체율은 최고 3.19%(2011년 3월말), 부동산업 대출 연체율은 2.63%(2010년 9월말)를 기록하였다. 한편 동 기간 중 저축은행의 건설업 대출 연체율은 35.75%(2013년 9월말), 부동산업 대출 연체율은 40.68%(2011년말)까지 상승하였다.

최근 들어서는 건설 및 부동산 기업대출의 건전성과 관련한 리스크 요인들이 현실화되고 있는 모습이다. 전국 미분양주택 수는 2022년 10월말 4.7만호로 전 저점(2021년 9월말, 1.4만호) 대비 3.4배 증가하였으며, 건설중간재가격지수(2015년=100)도 2022년 10월말 144.5로 전 저점(2020년 10월말, 103.8) 대비 39.2% 상승한 것으로 나타났다. 부동산임대업의 수익성을 나타내는 상가 임대가격지수(2020년 4/4분기=100)는 2022년 9월말 99.9로 2018년 이후 하락 추세를 지속하여 전 고점(2018년 3월말 104.4) 대비 4.4% 하락하였으며, 이들 상가의 평균 자본수익률도 2022년 9월말 0.70%로 2021년말(0.97%)에 비해 0.27%포인트 하락한 것으로 나타났다(그림 II-16).

그림 II-16. 부동산 관련 기업대출 리스크 요인

미분양주택 및 건설비용<sup>1)</sup>    상가<sup>2)</sup> 수익률<sup>3)</sup> 및 임대가격

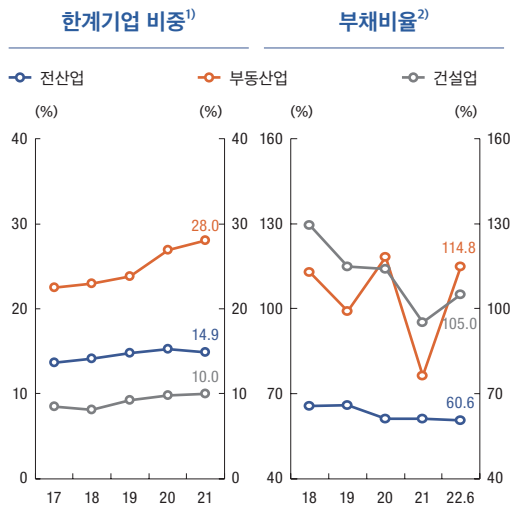


주: 1) 건설용 중간재 공급물가지수  
 2) 중대형 기준  
 3) 자본수익률은 상가 가치의 전분기 대비 상승률  
 자료: 한국은행, 국토교통부, 한국부동산원

아울러 건설업과 부동산업의 경우 한계기업 비중이 상승세를 지속하고 있는 가운데 부채비율

도 여타 산업에 비해 높은 수준을 유지하고 있어, 부동산경기 부진이 이어질 경우 이들 기업의 부실위험이 크게 높아질 수 있다. 2021년중 경기회복 영향으로 전산업 기준 한계기업 비중은 14.9%로 전년(15.3%)보다 소폭 하락한 반면, 건설업 및 부동산업 한계기업 비중은 각각 10.0%, 28.0%로 전년(각각 9.8%, 26.9%)보다 상승하였다. 2022년 6월말 현재 건설업과 부동산업의 부채비율은 각각 105.0%, 114.8%로 산업 전체(60.6%)의 부채비율을 크게 상회하고 있다(그림 II-17).

그림 II-17. 건설-부동산업 한계기업 비중 및 부채비율

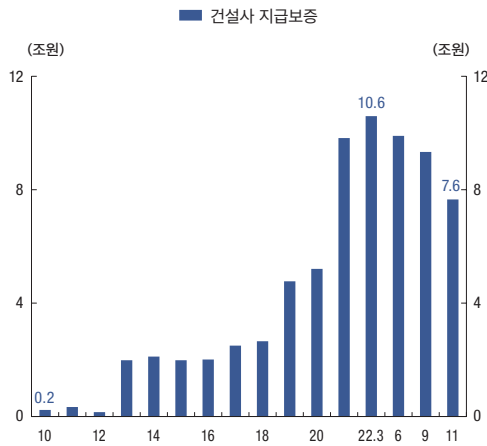


주: 1) 각 연도의 업종별 분석대상 외곽기업 대비  
 2) 각 시점의 업종별 상장기업의 부채비율 중위값 기준  
 자료: 한국은행, KIS-Value

특히, 건설사의 경우에는 PF유동화증권에 대한 지급보증을 크게 늘려오면서<sup>32)</sup>, 부동산 기업금융 리스크 파급경로상 단기금융시장에서 발생한 유동성 리스크가 PF대출 및 부동산 관련 기업대출의 신용 리스크로 전이되는 주요 연결고리로 작용할 수 있어, 이들의 자금사정 및 상황능력 변화를 한층 경계할 필요가 있다(그림 II-18).

32) 다만 2022년 3월말 이후 PF유동화증권 발행이 위축되면서 지급보증 잔액도 11월말 7.6조원으로 감소하였다.

그림 II-18. 건설사의 PF유동화증권 지급보증<sup>1)</sup> 추이

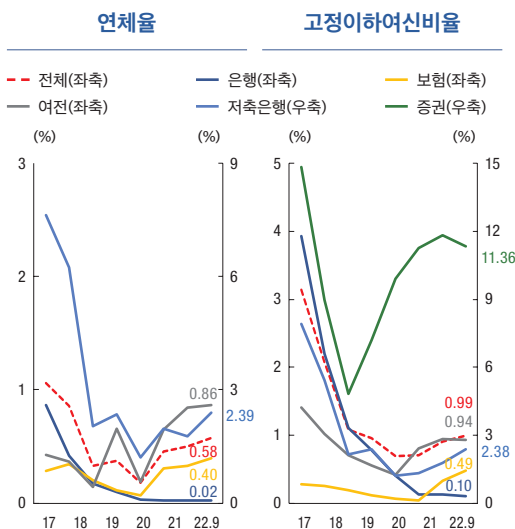


주: 1) 자금보증 기준  
자료: 연합인포맥스

### PF대출

2022년 9월말 현재 PF대출의 평균 연체율과 고정이하여신비율은 각각 0.58%, 0.99%로 과거 저축은행 PF 부실사태 시기에 비해 크게 낮은 수준을 유지하고 있으나, 2021년말 이후 점차 상승하는 모습이다(그림 II-19).

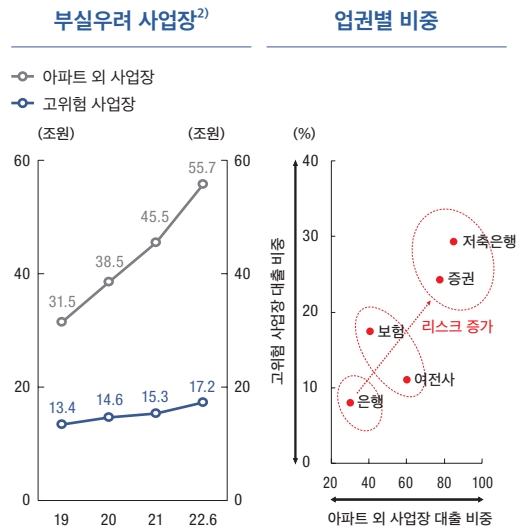
그림 II-19. PF대출 건전성 지표



자료: 금융기관 업무보고서

향후 미분양 우려가 높은 고위험 사업장과 담보의 환금성이 상대적으로 떨어지는 아파트 외 사업장에 대한 PF대출 규모는 2022년 6월말 현재 각각 17.2조원 및 55.7조원으로 2019년 이후 지속적으로 확대되었다. 특히 저축은행, 증권회사 등 비은행금융기관의 부실우려 사업장에 대한 PF대출 비중이 상대적으로 더 높게 나타나 이들의 부실위험이 비교적 클 수 있음에 유의할 필요가 있다(그림 II-20).

그림 II-20. 부실우려 사업장 관련 PF대출 현황<sup>1)</sup>



주: 1) 2022년 6월말 기준

2) 브릿지론의 경우 위험지역 소재 사업장, 본 PF대출의 경우 공정을 60% 이상이나 분양률 40% 이하인 사업장을 '고위험 사업장'으로 정의

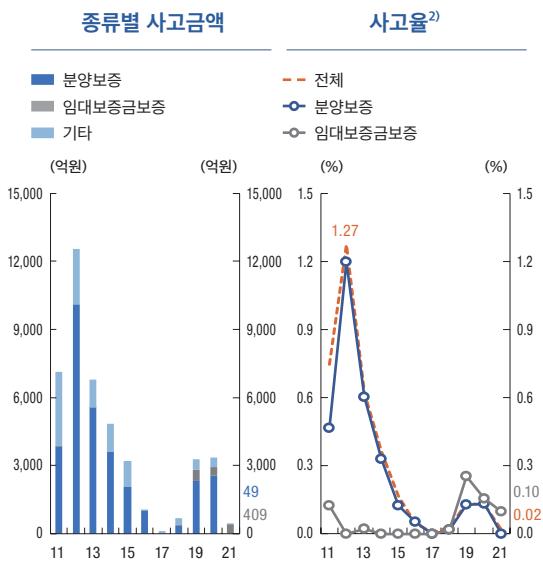
자료: 한국은행

### 사업자보증

2021년말 기준 사업자보증 사고율(HUG 기준)은 0.02%로, 과거 저축은행 부실 당시(2012년 1.27%)에 비해 크게 낮은 수준을 유지하고 있다. 보증 종류별로 살펴보면, 분양보증의 경우 2019~2020년중 지방 주택 미분양으로 인해 보증 사고가 크게 증가<sup>33)</sup>하였다가 2021년에는 한 건

도 발생하지 않았다. 반면, 임대보증금보증의 경우 2021년중 사고금액이 409억원으로 전체 사업자보증 사고금액(458억원)의 대부분을 차지한 것으로 나타났다(그림 II-21).

그림 II-21. 사업자보증 보증 사고<sup>1)</sup> 추이



주: 1) 주택도시보증공사(HUG) 보증 기준  
2) 종류별 보증잔액 대비 사고금액 비율  
자료: 주택도시보증공사(HUG)

아울러, 2020년 8월 이후 HUG의 임대보증금 보증보험 가입자중 임대인(임대사업자)의 부채 비율<sup>34)</sup>이 80% 이상인 주택 비중이 전체 보증보험 가입주택의 47.7%에 달하는 것으로 나타났

다.<sup>35)</sup> 이는 주택가격 큰 폭 하락으로 임대사업자의 대출상환 및 임차인 임대보증금 반환이 어려워지는 경우 보증보험 사고 증가로 인한 공적보증기관의 손실 부담이 커질 수 있음을 의미한다.

사업자보증의 신용 리스크는 보증주체인 HUG, 주택금융공사 등 공적보증기관이 부담하므로 차주 기업(신용 수요자)이나 금융기관(신용 공급자)을 통해 금융시스템으로 전이되지는 않을 것으로 평가된다. 다만, 부동산경기 악화 등으로 사업자보증 사고가 증가하고 보증기관의 변제금액이 늘어날 경우 공적보증기관에 대한 손실보전 의무가 있는 정부의 재정부담이 늘어날 수 있다.

#### 다. 스트레스 테스트<sup>36)</sup>

향후 부동산경기 둔화가 심해지거나 장기화될 경우 부동산 관련 기업대출 및 PF대출 부실이 빠르게 늘어날 가능성이 있다. 이러한 상황이 금융시스템 안정에 미칠 영향을 점검하기 위해 스트레스 상황 하에서 금융기관의 복원력 저하 정도를 점검하였다.

시나리오는 향후 주택가격 하락폭<sup>37)</sup>(15%, 30%), 부진 지속기간<sup>38)</sup>(1년, 3년 이상) 등 부동산

33) 2019년과 2020년중 HUG의 분양보증 사고는 수도권이 아닌 광역시와 지방에서 모두 발생한 것으로 나타났다. HUG의 분양보증 사고금액은 2019년 중 2,343억원(광역시 147억원, 지방 2,196억원), 2020년중 2,563억원(광역시 842억원, 지방 1,721억원)이었다.

34) 임대인의 부채비율은 주택담보대출 등 담보권 설정금액과 세입자 임대보증금을 합한 금액을 주택가격으로 나누어 백분율로 산정한 값을 의미한다.

35) 부채비율 80% 이상인 고부채비율 주택비중은 개인(6.9%)보다는 법인(40.8%) 임대사업자에서, 수도권(10.7%)보다는 비수도권(37.0%) 주택에서 더 높은 것으로 나타났다.

36) 본고의 스트레스 테스트는 부동산 관련 기업대출 및 PF대출의 금융업권별·PF사업장별 미시 자료를 통해 신용손실 규모를 추정하여 자본비율을 산정한 것으로, <주요 현안 분석 I> 등에서 한국은행 통합 스트레스 테스트 모형인 SAMP를 활용하여 실시한 스트레스 테스트와 차이가 있어 그 결과를 해석함에 유의할 필요가 있다.

37) 주택가격 하락 시나리오는 전국 아파트 실거래가(한국부동산원) 기준으로 설정하였으며, 기준시점 대비 15% 하락의 경우 코로나19 이전의 상승 추세로 회귀하는 수준을 의미한다.

38) 주택경기 부진 지속(1~3년)시 브릿지론은 약 50%, 본 PF는 부진지속 기간과 준공까지 잔여기간, 분양률 등에 따라 10~40%가량 부실이 발생하는 것으로 가정하였다. 또한 주택가격 하락폭에 따라 부실 발생에 따른 손실률을 차등 적용하였다.

산경기 위축 정도에 대한 두 가지 상황을 설정 하되, 부동산경기 둔화 초기 유동성 리스크 확산 억제 실패로 정상 건설사 및 PF사업장의 일부가 부실화되는 경우<sup>39)</sup>를 추가하였다(표 II-1).

표 II-1. 스트레스 테스트 시나리오

	S1	S2	S3
주택가격 <sup>1)</sup>	-15%		-30%
지속기간	1년 (단기)		3년 이상 (장기)
추가부실 <sup>2)</sup> 확산	×	○	-

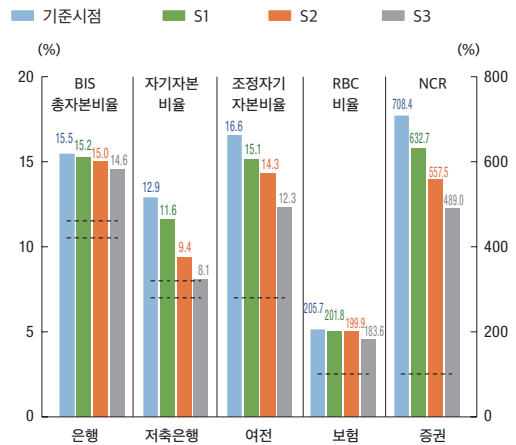
주: 1) 전국 아파트 실거래가 기준  
 2) PF유동화증권 관련 유동성 리스크 심화로 인해 정상 건설사와 정상 PF사업장 일부가 부실화되는 것을 가정

스트레스 테스트 결과, 주택가격 하락 등 부동산경기 부진이 지속될 경우 부동산 기업금융이 부실화되면서 저축은행, 여신전문금융회사(신용카드 제외), 증권회사 등 상대적으로 자본여력이 부족한 업권을 중심으로 자본비율이 크게 하락할 수 있는 것으로 추정되었다.

부동산경기 부진의 정도가 상대적으로 완만하고 단기에 그칠 경우(S1) 재무건전성이 취약한 비은행금융기관 일부가 규제기준을 하회할 것으로 보이나 금융기관 전반의 자본비율은 양호한 수준을 유지할 것으로 추정된다. 다만, 부동산경기 위축이 단기에 그치더라도 PF 관련 유동성 리스크가 확산되는 경우(S2) 대부분의 업권에서 자본비율 하락폭이 확대되고 규제기준을 하회하는 금융기관도 늘어날 우려가 있는 것으로 나타났다. 또한, 부동산경기 부진이 과거에 비해 장기화될 경우(S3) 대부분 업권의 자본비율이 상당폭 하락하고 규제기준을 하회하는 금융기관도 크게 늘어날 것으로 분석되었다(그

림 II-22).

그림 II-22. 스트레스 테스트 결과<sup>1)2)3)4)</sup>



주: 1) 2022년 9월말 기준  
 2) 은행-저축은행-여전사는 좌측 기준, 보험사 및 증권사는 우측 기준  
 3) 점선은 각 금융업권별 자본비율 규제기준을 의미  
 4) 은행은 인터넷은행 제외, 여전사는 신용카드사 제외 기준  
 자료: 한국은행 시산

## 4. 시사점

현재 부동산 기업금융은 과거 PF 부실사태 발생 시기와 비교해볼 때 부실의 정도가 크지 않고 금융기관의 복원력도 매우 양호한 것으로 평가된다. 그러나 부동산 기업금융의 규모가 크게 늘어난 상황에서 금리가 높아지고 주택가격 하락세가 가파르다는 점은 부동산 기업금융의 부실위험을 높이는 요인이 될 것이다. 또한 과거 부동산 PF대출 부실 학습효과로 위험회피 행태가 심화된 상황에서 자본시장과 부동산 PF대출 간 연계성이 높아진 점, 자본력이 상대적으로 부족한 비은행권의 익스포저가 확대된 점도 주목해야 할 위험요인이다(표 II-2). 이러한 점들을 감안할 때 부동산 기업금융 부실위험이 금

39) PF관련 유동성 리스크로 인해 건설사의 상환능력(이자보상배율) 및 유동성(유동비율)이 큰 폭 저하되면서 건설업 대출의 부실이 확대되고, 이에 따라 여타 PF대출의 추가 부실이 발생하는 상황을 상정하였다.

용시스템 안정에 적지 않은 충격을 줄 가능성을 배제하기 어렵다.

추구행태를 차단하기 위해 금융기관의 부동산 기업금융 취급 한도 등에 대한 관리를 강화해야 할 것이다.

표 II-2. 과거 PF 부실 발생 시기와 현재 여건 비교<sup>1)</sup>

		2011 ~ 13년		2022년
부실 심각도	부실규모	부실여신 多		부실여신 少
	복원력 (자본비율)	은행: 높음 저축은행: 낮음		전 금융권 규제기준 상회
주택 시장 여건	시장금리	하락세		상승세
	주택가격	완만한 하락세		가파른 하락세
	미분양물량	미분양 多		미분양 少
시장 구조	대출공급	은행·저축은행		전 금융권
	자본시장 연계성	낮음		높음 (PF-ABCP 증가)
	실질만기	주로 1~3년		단기(3개월 내외) 비중 확대 (PF-ABCP)
	주요 리스크	신용 리스크	유동성 리스크 신용 리스크	

주: 1) 음영은 시장 상황이 상대적으로 더 나쁜 경우를 의미

이를 방지하기 위해서는 먼저 일시적인 유동성 경색이 관련 정상 기업과 금융기관의 신용 리스크 크로 전이되지 않도록 정책당국과 시장참가자가 협력하여 단기유동성 공급 등을 통해 시장의 불확실성을 완화하는 노력을 지속할 필요가 있다. 이와 함께 주택부문에서의 미분양 해소 지원, 규제 완화 등<sup>40)</sup>을 통해 주택 수요기반을 안정화시키고 관련 사업보증<sup>41)</sup>을 강화하는 한편, 중장기 유동성 공급채널 확보 등을 통해 사업이 원활하게 진행될 수 있도록 해야 할 것이다.

아울러, 금융기관 등은 경쟁적 자금회수를 자제하는 한편, 대손충당금 적립 확대 및 자본확충 등을 통해 부실 확대 가능성에 선제적으로 대응할 필요가 있다. 중장기적으로는 과도한 리스크

## 참고문헌

금융위원회(2017), “초대형 투자은행 육성방안 및 공모펀드 시장활성화를 위한 자본시장법 시행령 및 금융투자업규정 개정”, 금융위원회 보도자료(2017년 5월)

금융위원회(2019), “부동산 PF 익스포져 건전성 관리 방안”, 금융위원회 보도자료(2019년 12월)

나이스 신용평가(2022), “부동산 익스포져, 증권회사 신용위험 뇌관이 될 것인가”, 이슈 리포트

보험연구원(2022), “보험산업의 부동산 PF대출”, KIRI 리포트 이슈분석

이석훈, 장근혁(2019), “국내 증권업 부동산PF 유동화시장의 추이와 위험 분석”, 「이슈보고서」 19-17, 자본시장연구원

정대석, 최창규(2007), “부동산 PF 자산유동화증권의 발행 구조 및 현황”, *Journal of The Korean Data Analysis Society*, vol.9, no.3 pp.1257-1274.

조재영, 이희중(2018), “부동산 개발사업의 위험관리 방안에 관한 연구”, 「부동산학보」,

40) 정부는 주택경기 연속락을 위해 규제지역 내 1주택자에 대한 LTV 적용 비율을 상향조정하고 투기과열지역 내 고가 아파트에 대한 주택담보대출 취급을 허용(2022년 12월 1일)하였다.

41) HUG는 PF사업의 정상진행을 위해 준공전 미분양 사업장에 대한 PF대출 보증 규모를 확대하였다(2022년 11월 10일).

no.73, pp.30-43.

한국건설산업연구원(2022), “2023 건설·부동산경기 전망”, 「건설동향브리핑」, 제880호 (2022년 11월 7일)

한국기업평가(2022), “건설업 신용보강 AtoZ”, ISSUE REPORT

한국신용평가(2022), “증권: 흔들리는 부동산금융”, KIS Special Report

한국신용평가(2022), “캐피탈: 보이지 않는 위험- 브릿지여신/취약지역 익스포져 점검”, KIS Special Report

한국은행(2017), 「금융안정보고서(2017.6)」

한국은행(2022), “금융안정 상황(2022년 9월)”, 한국은행 보도자료(2022년 9월)