

<박사학위논문 소개>

미분양주택 결정요인 분석*

An Analysis of Determinants of Unsold Housing Units

저 자: 양 지 영 (Yaung, Giyoung)**

지도교수: 이 현 석 (Lee, Hyun Seok)***

국내 부동산시장은 글로벌 금융위기, 코로나 팬데믹, 인플레이션에 따른 금리 인상 등의 거시적 경제 및 사회적 사건들로 인해 예측하기 힘든 변화를 겪고 있다. 미분양주택은 주택경기를 파악할 수 있는 지표 중 하나로, 발생 규모·시기·지역 등을 통해 주택 수급 상황을 판단할 수 있으며 이를 바탕으로 주택시장의 경기를 예측해 볼 수 있다. 그러나 미분양주택에 대한 심층적 연구는 많이 이루어지지 않았으며, 기존 연구는 주로 미분양을 주택분석의 한 변수로 보거나 가격 결정·마케팅 전략 등 정성적 분석이 많았다. 또한 부동산 시장의 지역별 차별화가 심화되고 있어, 지역적 요인에 따라 미분양주택이 다른 양상을 보이는 현상에 대한 실증적 분석의 필요성이 커지고 있다.

미분양주택 물량의 증감은 주택시장의 호불황을 예고하는 중요한 신호이자 주택시장 참여자들의 선호를 반영하는 가장 신속한 지표로 볼 수 있으며, 본 연구는 이러한 미분양주택이 시기별 및 지역별로 어떻게 발생하는지를 거시적·미시적으로 규명하고자 미분양 발생 배경과 영향요인을 종합적으로 분석하였다. 특히 DiPasquale & Wheaton 모형과 관련 이론들을 바탕으로 시기별 미분양주택 발생 영향요인을 선별하고, 지역별로 상이하게 나타나는 요인을 패널 데이터 기반으로 실증 분석함으로써 기존 연구와 차별성을 가진다는 점에서 연구의 의의를 찾을 수 있다.

본 연구는 미분양주택의 발생 요인을 분석하기 위해 시간적·공간적 범위를 명확히 설정하였으며, 거시경제 여건의 변화가 미분양에 미치는 영향을 파악하기 위해 2008년 글로벌 금융위기 이후부터 2023년까지의 월별 자료를 활용하였다. 또한 지역별 미분양의 상이한 특성을 규명하고자 전국 16개 시·도를 대상으로 분석을 수행하였으며, 이를 통해 시기별 경기 변동과 지역

별 시장 구조가 미분양주택에 어떤 방식으로 작용하는지 통합적으로 이해할 수 있도록 연구의 범위를 구성하였다.

연구 방법은 거시적 분석과 지역별 미시 분석으로 이원화하여 설계되었다. 먼저 거시적 분석에서는 VECM 모형, 그랜저 인과관계 검정, 충격반응 분석, 분산분해 분석을 적용하여 주택가격, 건설비, 금리, 물가 등 주요 거시경제 변수들이 미분양주택 수와 맺는 동태적 관계를 파악하였다. 한편, 지역별 분석에서는 패널 회귀모형을 활용하여 소비심리지수, 주택구입부담지수, 분양가 대비 매매가 비율, GRDP, 인구·노동력 지표, 신규 분양물량 등 지역 특성 변수를 포함한 미분양 영향 요인을 실증적으로 검증함으로써, 지역별 시장 구조 차이를 반영한 분석이 이루어지도록 하였다.

거시경제 분석 결과, 미분양주택 수는 주택가격 변동률과 양방향 인과관계를 보이며, 이는 가격 하락이 미분양 증가로 이어지고 다시 미분양 증가가 가격 약세를 가속하는 순환적 구조를 형성함을 의미한다. 또한 건설공사비와 대출금리는 미분양에 단방향으로 영향을 미치는 변수로 확인되었으며, 단기적으로는 아파트 가격변동률과 건설비 변화가 주요한 영향을 미치고 장기적으로는 건설비지수와 소비자물가지수가 구조적인 결정요인으로 기능하는 것으로 나타났다. 충격반응 및 분산분해 분석에서도 금리 충격은 미분양을 지속적으로 증가시키는 방향으로 반응하고 건설비 충격은 단기 변동성이 크며, 가격 충격은 미분양을 단계적으로 감소시키는 방향으로 나타나 주요 거시 변수들이 미분양주택과 긴밀한 동태적 상호작용을 이루고 있음을 보여준다.

지역별 분석에서는 미분양주택의 영향요인이 지역 특성에 따라 상이하게 나타나는 것으로 확인되

* 본 논문은 필자의 건국대학교 박사학위 논문인 양지영(2025), '미분양주택 결정요인 분석'을 요약한 것임.

** 본 학회 종신회원, 건국대학교 부동산학 박사, g.yaung@gmail.com

*** 본 학회 종신회원, 건국대학교 부동산학 교수, hsl3@konkuk.ac.kr

었으나, 대부분의 지역에서 주택매매심리지수는 미분양주택량에 유의미한 부(-)의 영향을 미쳤다. 이는 주택소비심리가 개선될수록 주택 수요가 증가하여 미분양 문제가 완화될 가능성을 보여준다. 이는 소비심리와 미분양주택 간의 관계를 실증적으로 확인한 중요한 결과로, 부동산 시장 심리의 중요성을 재확인하였다.

수도권과 5대 광역시는 신규 분양물량 조정이 가장 중요한 요인으로 작용하며 주택시장 수요와 공급의 단기적 균형이 미분양 발생에 직접적으로 영향을 미치는 반면, 기타 지방 지역은 지역내총생산(GRDP), 순인구 이동률, 노동력 지표 등 지역경제 여건과 소비심리의 변화가 미분양의 핵심 결정 요인으로 나타났다. 또한 소비자심리지수, 주택구입 부담지수, 분양가 대비 매매가 비율, 신규 분양세대수 등 주요 변수들이 지역마다 다른 유의성을 보였으며, 이는 미분양이 전국적으로 동일한 메커니즘으로 발생하는 것이 아니라 지역 경제력·인구 흐름·시장 심리 등 복합적 요인의 차이로 인해 상이한 경로를 통해 나타난다는 점을 실증적으로 보여준다.

단기적으로는 미분양주택 발생이 주택시장의 가격 변동, 금리 수준, 분양 물량 조절 등 시장의 즉각적인 변화에 민감하게 반응한다는 점에서, 수요 회복과 시장 안정화를 위한 정책적 대응이 중요함을 시사한다. 특히 매매가격 변동률의 급격한 하락은 미분양 증가로 직결되므로 주택가격의 급변을 완화할 수 있는 거래 활성화 정책과 금융 접근성 개선이 필요하며, 대출금리의 수준은 수요자의 구매력과 직접적으로 연결되기 때문에 금리 완화 또는 금융지원 프로그램의 조정이 단기적 미분양 해소에 효과적으로 작용할 수 있다. 또한 수도권과 광역시의 경우 단기적으로 과도한 신규 분양 물량이 미분양을 빠르게 증가시키는 만큼, 공급 조절을 통한 시장 안정화가 핵심 대응 수단으로 요구된다.

장기적으로는 미분양주택의 발생이 건설비 증가, 소비자물가 상승, 지역경제의 구조적 성장 둔화 등 보다 근본적인 요인과 관계되어 나타나는 현상이라는 점에서, 시장의 체질을 개선하는 방향의 정책적 노력이 필요하다. 건설공사비와 같은 공급 측 요인은 장기적으로 미분양 발생의 구조적 압력을 높이므로 원자재 비용 관리, 공사비 절감 기술 도입, 공급체계 효율화 등 산업 차원의 대응 전략이 요구된다. 또한 지역별 미분양의 장기적 양극화 문제를 고려할 때, 지역경제 활성화와 인구 유입 기반 확충, 주택시장 심리 안정 등 구조적

여건을 개선하는 중장기적 정책 설계가 필수적이다. 이러한 장기적 접근을 통해 미분양 발생 메커니즘을 근본적으로 완화하고 주택시장의 지속 가능성을 확보할 수 있다는 점에서 연구의 정책적 의미가 크다.

본 연구는 미분양 문제를 해결하기 위해 거시적 요인과 지역별 특성을 모두 고려한 다층적 접근이 필요함을 제시하였다. 단기적으로는 주택가격 안정 및 금리 조절을 통해 구매력을 회복시키고 신규 분양물량을 적정 수준으로 조절하는 정책적 대응이 중요하며, 장기적으로는 건설비 증가에 대한 구조적 대응과 지역경제 활성화 등 시장 기반을 강화하는 전략이 요구된다. 더불어 미분양주택이 주택시장의 선행지표로서 정책 및 금융 리스크 관리에 중요한 역할을 한다는 점에서, 본 연구는 정부·지자체·금융기관·건설업체 등 다양한 이해관계자가 시장 변동성에 대응하는 데 활용할 수 있는 실증적 근거를 제공한다.

주제어: 미분양주택, 거시적분석, 지역별분석, VECM, 패널분석

Keyword : Unsold Housing, Macroscopic Analysis, Regional Analysis, VECM, Panel Analysis