

2026. 9. 9



Part 1. 부동산/인프라 전망

2026 세제개편안, 자산 이동을 요구하다

건설/부동산/인프라 담당 박세라 park.se-ra@shinyoung.com

분석의 기본 가정

- 선진국형 경제 성장 모델, Cash Flow 중심의 Income 자산 비중 확대
- 유휴자산 식별 및 개발 유도 정책 이니셔티브 유지

Summary

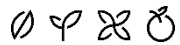
한국 경제는 인식보다 빠르게 성숙경제로 진입하고 있습니다. 고성장과 자산가격 상승을 전제로 한 과거의 모델보다, 이제는 자산이 장기간 어떤 현금흐름을 창출할 수 있는지가 더 중요해지고 있습니다. 그럼에도 국내 부동산 시장은 여전히 Capital Gain 중심의 인식이 강하게 남아 있습니다.

최근의 세제·자산 활용 정책은 이러한 인식을 바꾸는 과정으로 해석할 수 있습니다. 핵심은 이미 존재하는 자본 Stock을 어떻게 Cash Flow를 창출하는 자산으로 전환할 것인가입니다. 국공유지, 노후 청사, 기업의 저활용 부지, 빈집 등 유휴·저활용 자산을 식별하고, 개발·유동화·용도 전환을 통해 새로운 가치를 만들도록 유도하고 있습니다. 단순 보유의 유인은 낮추고, 자산을 활용해 장기적인 수익을 창출하도록 정책 방향이 이동하고 있습니다.

부동산 시장에서 가장 먼저 나타날 변화는 유휴자산의 재발견과 개발 활성화입니다. 다만 정비사업과 재개발은 신규 공급에 앞서 이주와 멸실이 발생하기 때문에, 전환 초기에는 오히려 주택 공급 감소와 임대차 시장의 변동성이 확대될 수 있습니다. 결국 향후 시장에서는 단순한 공급 증감보다 기존 Stock이 새로운 Stock으로 교체되는 과정에서 발생하는 시차가 중요해질 것으로 보입니다.

동시에 AI와 첨단산업 투자는 새로운 국토 가치지도를 만들고 있습니다. 데이터센터와 반도체 Fab는 막대한 전력·용수·송전망을 필요로 합니다. 이에 따라 과거 인구·교통 중심이었던 부동산 가치 평가에 전력 접근성과 Powered Land 여부가 새로운 기준으로 추가될 가능성이 높습니다.

결국 앞으로의 부동산 시장은 보유와 가격 상승을 기다리는 시장에서, 자산을 활용해 Cash Flow를 만들고 새로운 산업 인프라와 연결되는 시장으로 이동하는 과정이라고 볼 수 있습니다.



Contents

I. 세제개편안 정책 분석	04
성숙경제형 국토개발 - 유희자산을 찾아 전환에 나서라	
자산전환의 정책 설계 - 용도/권리/금융/세제	
세제개편안 - 자산에 움직일 이유를 만든다	
II. 시장은 실제로 움직이는가	16
시장 참여자의 반응	
정부와 시장의 간극	
무엇이 시장을 움직이는가	
III. 부동산/인프라 시장 전망	23
'선별적 실행'의 시작	
AI가 바꾸는 국토 가치지도	

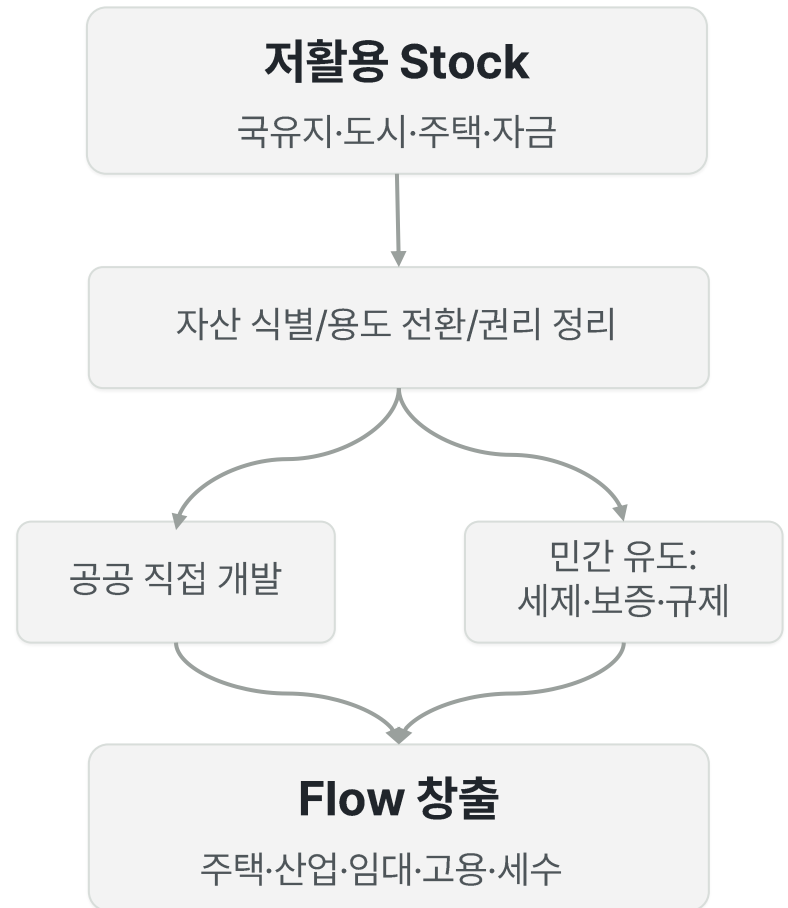
I. 세제개편안 정책 분석

1. 성숙경제형 국토개발 – 유희자산을 찾아 전환에 나서라
2. 자산전환의 정책 설계 – 용도/권리/금융/세제
3. 세제개편안 - 자산에 움직일 이유를 만든다

성숙 경제형 국토 개발

자산전환의 과정, 국토 Value 재창출 + 생산적 금융

- 이미 존재하지만 충분히 활용되지 못하는 토지·건물·주택·자금을 식별하고, 용도·권리·금융구조를 다시 설계, 주거·산업 현금흐름을 창출하는 '자산전환' 유도
 - **[높은 자산가치]** 한국이 보유한 토지자산은 국가 순국부의 51.5%(2025년), 실물자산은 가계자산의 75.8%를 차지(2025년)
 - **[자산 노후화, 저효율]** 30년 이상 건축물이 동수 기준 44.4%(2024년), 인프라 역시 준공연도 확인 시설 중 20년 이상 51.2%, 30년 이상 25.2%(2023년)
 - **[자산 불일치]** 2025년 수도권 인구 2,638만명(전국의 50.9%), 2024년 법정 도시지역 인구 비율 92%
 - **[고령화, Flow 가치 상승]** 2024년 기점 고령인구 비중 20% 돌파, 장기 인구감소
- 자산 부족이 아닌, 자산의 불일치가 핵심 → 자산전환 필요



Step 1. 자산 식별

공공과 민간의 Two track, 전수조사·공시를 통한 자산 식별

- 유휴 저활용 자산 선별의 시작, 전수조사
 - 8.20 국유재산 590만 필지 전수조사와 국가자산 통합 DB 관리 시작
 - 민간자산의 자발적 자산 선별 유도(저PBR)

유휴 자산 식별 정책

구분	주요 정책·제도	시점	식별·지원 대상	정책적 의미
① 공공자산 식별	국유재산 590만 필지 전수조사	2026.8.20 발표	미사용·저활용 국유지 및 공공건축물	자산의 소유·이용·점유 현황을 전수 점검 정부가 보유한 유휴자산의 가시화
	국가자산 통합 DB·AI 관리		부처별로 분산된 국가 보유자산	자산정보 통합 및 활용 가능성 분석 보유·관리 중심에서 전략적 자산관리로 전환
	유휴 행정재산 용도폐지		행정목적에 사용되지 않는 토지·건물	총괄청의 용도폐지 권한 강화 개발·대부·매각이 가능한 일반재산으로 전환
	노후 청사·국유지 개발		노후 공공청사 및 도심 유휴 국유지	복합개발·위탁개발·민간참여개발 주택·업무·공공서비스를 창출하는 자산으로 전환
② 민간자산 식별	빈집 실태조사	2018 법 시행 2025.5 범정부 계획 발표	장기간 사용되지 않는 민간주택	행정조사·현장조사·등급 산정 철거·매각·임대·리모델링 대상 선별
	농지 전수조사	2026.5 조사 시작	미경작·불법 임대·비효율 이용 농지	실제 경작 및 이용 여부 조사 처분·위탁임대·생산적 활용 대상 선별
	저PBR 공표·밸류업	2026.3 추진 방향 발표	자본효율성이 낮은 상장기업	PBR·ROE·자본비용을 기준으로 저효율 기업 식별 과잉자본·비핵심 자산의 재배치 압력 형성

자료 : 신영증권 리서치센터

Step 2. 자산 전환 유인

재설계 영역	핵심 질문	대표적인 정책·제도	자산 전환 효과
용도 재설계	이 자산을 무엇으로 쓸 수 있는가?	용도폐지·용도지역 변경 Beyond Zoning 용적률 상향·농지 이용범위 확대	법적으로 개발 가능한 자산으로 전환
권리 재설계	누가 소유·사용·개발하고 이익을 얻는가?	장기대부·위탁임대 공공 직접 시행 신탁·민간참여개발·토지 현물출자	소유권을 매각하지 않고도 개발 참여 가능
금융 재설계	개발자금과 위험을 어떻게 조달·분담하는가?	프로젝트리스·PF 자기자본 확충 보증·매입확약·민간금융	사업성·초기자금 부족을 보완
세제 재설계	방치와 개발 중 어느 쪽이 경제적으로 유리한가?	비사업용 토지 과세·개발용 토지 감면 빈집·리스 세제지원	방치 비용은 높이고 전환 비용은 낮춤

① 용도 재설계: Beyond Zoning·정비가능구역 확대

용도·밀도 규제를 바꿔 토지의 개발 가능성을 높이는 과정

- 선진국형 국토 개발을 위한 첫 단추, 용도지역·정비가능구역·개발밀도를 조정
- 저활용 토지를 개발 가능한 자산으로 전환

자기자본 유도하는 정부 정책 History

실증 정책	시기·상태	구체적인 전환 방식
유휴 행정재산 용도폐지	2026.8.20 국유재산 종합계획 발표	행정 목적으로 사용되지 않는 국유재산을 일반재산으로 전환해 매각·대부·개발이 가능하도록 함
비운드 조닝 2040 서울도시기본계획	2022.3.3 계획안 발표2023.1.5 확정	주거·상업·공업을 분리하는 경직적 용도지역제에서 벗어나 지역 특성에 따라 주거·업무·상업 기능을 복합적으로 배치
공간혁신구역 도입국토계획법 개정	2023.1.5 제도 도입 발표2024.2.6 공포 2024.8.7 시행	도시혁신구역·복합용도구역·입체복합구역을 도입해 기존 용도지역 규제를 넘어 용도·밀도·높이를 별도로 설계
노후계획도시 정비 및 지원에 관한 특별법	2023.12.26 제정2024.4.27 시행	용도지역 변경과 법정 상한의 150%까지 용적률 상향 등을 통해 저밀도 노후 계획도시를 고밀·복합개발 자산으로 전환
2030 서울 도시·주거환경정비기본계획 변경 도시정비형 재개발사업 부문	2025.9.17 도시계획위원회 수정가결 2025.11·2026.1 변경본 반영	정비가능구역을 강남·잠실·창동·상계까지 확대하고 높이·용적률·비주거 의무비율 등을 완화해 민간 정비사업 가능성을 확대
농지 이용범위 확대	2025년 제도개선 추진 2026년 농지법 개정	영농체험시설·영농형 태양광 등 농지의 일시사용 범위를 확대해 농업 외 부가가치 창출 가능성을 높임
국유지의 산업적 활용	2026.8.20 계획 발표	AI·반도체·재생에너지 등 국가전략산업에 국유재산 장기대부 및 사용료 감면을 적용하는 방향

② 권리 재설계: 매각하지 않고도 개발 이익을

자산 매각의 일회성 이익으로 끝나던 구조를

계속 보유하며 개발가치 상승과 이익에 참여하는 구조로 전환

- 2025.08.01 공공주택 특별법 시행, 2026.01.29 LH 직접시행 전환을 통한 수도권 공공주택 약 3천호 공급
– 공공주택사업자가 사업의 일부를 민간 주택건설사업자에게 대행시킬 수 있도록 함
- LH도급형 민참 사업 추진(2025년 1.38조원, 2026년 현재 4.88조원), 철도지하화(국유 철도부지 사업시행자에 출자, 상부 개발), 인천 제물포역 북측 도심 공공주택 복합사업(지역상생리츠)

주체	기존	변화	권리 변화
공공	택지 조성 → 민간 매각	토지 보유, LH 직접 시행 → 민간 설계 시공 수행, 일부 지분 참여 공공주택특별법 개정(2025.08) 9.7 주택공급 확대방안	Seller → Developer
민간	토지 보유 → 시행사에게 매각 → 매각대금 수취 이후 Exit	토지 건물 현물출자 → 프로젝트 리츠 지분 보유 PF 제도개선(2024.11) 프로젝트리츠 법제화(2025.11) 현물출자 과세이연(2026.1 시행)	소유권을 매각하지 않고도 개발 참여 가능

③ 금융 재설계: 개발 자금, Loan에서 Equity로 유도

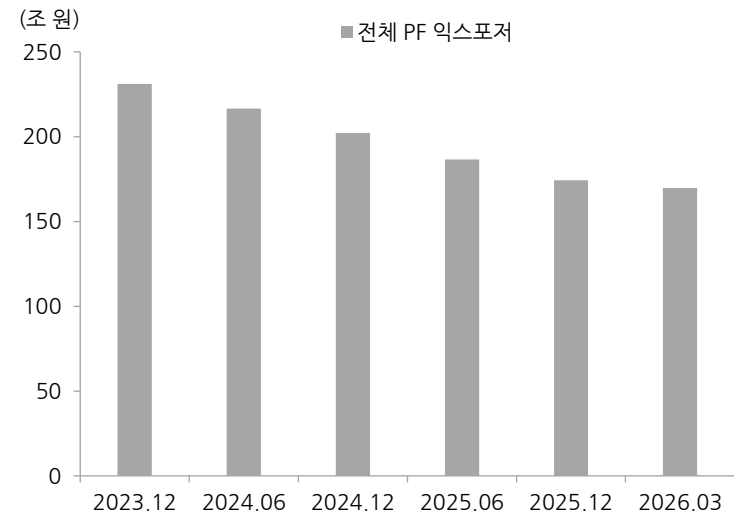
대출 규제 강화 + 지분투자 인센티브 + 투자 Vehicle 확충

- 정부 PF 정책, 저자본·고레버리지 개발 구조를 완화하고, 자기자본 비율이 높은 사업에 더 유리한 금융 여건을 부여하는 방향으로 전환
 - ① PF 자기자본 규율 강화 ② 보증료·세제 인센티브 ③ 프로젝트리츠·앵커리츠 등 Equity 조달 채널 확충
 - 금융위, PF 익스포저 2023년 231조원에서 2026년 3월 170조원으로 축소, 부실·고레버리지 PF는 줄이고, 자본이 충분한 사업으로 금융을 재배분하는 중

자기자본 유도하는 정부 정책 History

시점	대책/제도	핵심 내용	Loan→Equity 의미
2024.6.17	리츠 활성화 방안	프로젝트리츠 도입	개발 Equity 조달 Vehicle 마련
2024.7.3	하반기 경제정책 방향	PF 자기자본 확대, FI 지분투자 촉진 명시	정책 방향 공식화
2024.11.14	부동산 PF 제도 개선방안	PF 자기자본 3~5%→중장기 20% 이상 목표	저자본 개발 구조 개선
2025.3.19	PF 보증료 차등	HF·HUG 보증료 할인	Equity 많을수록 Debt 비용 절감
2025.5.1	부동산투자회사법 개정	프로젝트리츠 법제화	기관투자자 Equity 참여 확대
2025.7.31	LH 개발앵커리츠	약 8,000억원 규모	브리지 단계 자본 확충
2026.8.13	금융 종합대책	주거 PF 자기자본 규제 2년 유예	공급 촉진 위한 예외 적용

전체 PF 익스포저 추이



④ 세제 재설계: 보유에 주던 혜택을, 이용과 전환에 준다

‘그냥 보유’하는 경제적 이익은 낮추고, ‘자산전환’에 들어가는 세금 비용을 낮추는 것

- 세제, 가장 ‘행동을 직접 바꾸는’ 정책수단
 - 2026년 세제개편안, ‘토지의 효율적 활용 유도’ 명시, 보유 비용을 높이는 대신 현물출자 과세이연 등 퇴로

자기자본 유도하는 정부 정책 History

대표 정책	세제 변화	자산전환 관점에서 의미	정책 상황
비사업용 토지	개인 장기보유특별공제 최대 30% 배제, 양도소득세·법인세 추가 증가 +10%p → +20%p, 종합합산토지 종부세 최고세율 3%→4%	“땅값 오를 때까지 놀리며 보유”하는 전략의 세후수익률 하락	2026 세제개편안, 2028년 시행안
프로젝트리츠 현물출자	토지·건물을 프로젝트리츠에 현물출자하면 발생한 양도차익의 양도세·법인세를 리츠 주식 처분 시까지 이연	토지를 팔아 현금화하지 않고 토지→리츠 지분으로 전환, 개발이익에 계속 참여 가능	2026.7.1 시행 중
빈집	철거 후 토지 재산세 50%·5년 감면, 3년 이내 신축 시 취득세 최대 50% 감면 (150만원 한도)	“철거하면 세금이 늘어 빈집을 그냥 놔두는” 역인센티브 제거 → 빈집→나대지→신축·공공활용	2026.1.1 시행 중
공공주택·주택신축용 토지	공공매입임대주택 건설용 토지 양도세 감면 10%→15%, 주택건설사업자의 주택신축용 토지 종부세 합산배제 범위 확대	토지가 주택 공급 사업에 들어가는 순간 거래·보유비용을 낮춤	2026 세제개편안
주택 종부세·양도세	장기보유 공제를 장기거주 중심으로 전환, 비거주 주택 공제 축소	단순 소유 자체에 주던 세제혜택 → 실제 사용하는 자산에 주는 혜택으로 이동	2026 세제개편안

세제개편안 - '보유'의 수익률은 낮추고, '전환'의 비용은 낮추고

유류자산을 적극적으로 시장에 넘기고, 개발에 나서게 만드는 인센티브

- 실거주가 아닌 용도의 자산에 대해서는 매물 출회 유도, 짧은 기간에 직접 착공으로 전환되게끔 유도
 - 고가/다주택에 보유세를 높이되 2028년까지 매도 창구 개방
 - 주택사업자의 착공 전 비용 하락 효과, 별도합산토지 중부세 전국 합산 공시가격 80억원 이상에 해당, 대형 사업자와 고가 도심 부지에 집중될 가능성
 - 지방 건설사에게 '준공재고 회수' 측면에서 긍정적, 미분양에 묶인 현금 회수하도록 유도

2026 세제 개편안 세부 내용

구분	현행 → 개편안	시행 시점·건설/시장 영향
1주택자 종부세	실거주 기본공제 12억→14억원 , 비거주 1주택은 12억→9억원	실거주 1주택자는 보호하지만 비거주·고가주택 부담은 증가
종부세 세율	주택 수 기준 → 주택가액 기준 . 2028년 과표별 0.5~5.0% 단일 체계	2027년부터 단계 인상. 과표 6~12억원은 1.0→1.3%
공정시장가액비율	60% → 2027년 70%, 3주택자 등은 2028년 80%	고가·다주택 보유비용 상승. 세부담 상한도 150→200%
양도세 장기공제	보유 연 4%+거주 연 4% → 2028년 보유 2%+거주 6% → 2029년 거주 연 8%	장기보유보다 실제 거주를 우대. 비거주 주택의 매도 유인 증가
다주택자 매도	2주택 +20%p, 3주택 이상 +30%p	2027년 각각 +5%p+10%p , 2028년 +10%p+15%p 로 한시 완화. 2029년 원상복귀
주택신축용 토지	나대지 등 종합합산토지만 중부세 합산배제	비주거 건물이 남아 있는 별도합산토지까지 확대 , 취득 후 5년간 합산배제. 5년 내 사업계획 승인 필요
공공매입임대 토지	토지 양도세 10% 감면	15%로 상향 , 2028년 말까지 연장. 연 2억원·5년 3억원 감면 한도
지방 준공 후 미분양	세제특례 2026년 말 종료	2027년 말까지 1년 연장. 전용 85㎡·취득가 7억원 이하를 산 1주택자는 기존 주택의 1주택 특례 유지
CR리츠 미분양 매입	비수도권 준공 후 미분양 매입 특례	2027년 말까지 연장. 법인세 추가과세 배제 및 5년간 중부세 합산배제

자료 : 정부 보도자료 취합, 신영증권 리서치센터

세제개편안 – 양도소득세, 보유에서 거주로, 매물 유도

거주기간에 초점, 공제한도로 인해 고가 주택 부담

- 장기보유특별공제, '보유'에서 '거주'로 전환
 - 2029년 이후 거주기간에 대해 연 8%씩, 최대 80% 공제 적용
 - 고가주택에서 발생한 양도차익에는 실거주자라고 하더라도 공제액 한도 적용
- 고령층의 주택 이동과 수도권 주택 매물 출회 유도

2026 세제 개편안 양도소득세 개편 내용

개편 항목	현행	개정안
주택 '보유공제'를 '거주공제'로 전환	1세대 1주택자 • 10년, 최대 80% • 공제 한도 없음 다주택자(非조정지역) • 15년, 최대 30% • 공제 한도 없음	1세대 1주택자 • '27년: 거주 4%/연 + 보유 4%/연, 공제 한도 없음 • '28년: 거주 6%/연 + 보유 2%/연, 공제 한도 20억원 • '29년~: 거주 8%/연, 공제 한도 10억원 • 10년, 최대 80% 다주택자(非조정지역) • '27년: 보유 2%/연, 15년 최대 30%, 공제 한도 없음 • '28년: 거주 2%/연 또는 보유 1%/연, 15년 최대 15%(보유) 또는 30%(거주), 공제 한도 20억원 • '29년~: 거주 2%/연, 15년 최대 30%, 공제 한도 10억원
10년 이상 거주한 1세대 1주택 기본공제 확대	• 연 250만원	• 연 2,500만원 • 양도가액 30억원 이하
다주택자 조정대상지역 주택 양도세 종과 한시 완화	• 2주택자: 기본세율(6~45%) +20%p • 3주택 이상자: 기본세율(6~45%) +30%p	• 2주택자: '27년 +5%p → '28년 +10%p → '29년 +20%p • 3주택 이상자: '27년 +10%p → '28년 +15%p → '29년 +30%p
고령(65세 이상) 1주택자 한시적 양도세 감면 신설	• 별도 한시 감면 없음	• 수도권에서 5년 이상 거주한 고령(65세 이상) 1주택자가 주택을 처분하고 비수도권으로 이주하는 경우 – '27년: 50% 감면(5억원 한도) – '28년: 30% 감면(3억원 한도)

자료 : 정부 보도자료 취합, 신영증권 리서치센터

세제개편안 – 종합부동산세, 수에서 가액으로

실거주 강조, 주택 수에서 주택 가액으로

- '몇 채냐'에서 '얼마인가'로, 가장 큰 변화
 - 현재는 같은 과세표준이어도 1·2주택자와 3주택 이상의 세율이 다름
 - 그러나 2028년부터 주택 수와 무관하게 동일한 세율표 적용
- 주택 수와 관계없이 고가주택에 높은 보유세율 적용

2026 세제 개편안 종합부동산세 개편 내용

개편 항목	현행	개정안
주택분 기본공제금액 조정	• 거주용 1주택: 12억원 • 비거주 1주택: 12억원 • 그 외: 9억원	• 거주용 1주택: 14억원 – 공시가격 14억원(시가 약 20억원)까지 과세 제외 • 비거주 1주택: 9억원 – 공시가격 14억원(시가 약 20억원)까지 과세 제외 • 그 외: 4억원 + [5억원 × (거주용 주택가액 / 주택가액 합계액)] – 공시가격 합계 9억원(시가 약 13억원)까지 과세 제외
주택분 공정시장가액비율 인상	• 1세대 1주택자, 지방 1주택·2주택자: 60% • 3주택자 등*: 60%	• '27년: 1세대 1주택자·지방 1주택·2주택자 70%, 3주택자 등* 70% • '28년~: 1세대 1주택자·지방 1주택·2주택자 70%(좌동), 3주택자 등* 80% * 3주택 이상 보유자, 조정대상지역 주택 보유자(1세대 1주택자는 제외)
'주택수 기준'에서 '주택가액 기준'으로 세율체계 단계적 일원화	과세표준별 세율 • ~3억원: 0.5% • 3~6억원: 0.7% • 6~12억원: 1·2주택 1.0% / 3주택 이상 1.3% • 12~25억원: 1.3% / 2.0% • 25~50억원: 1.5% / 3.0% • 50~94억원: 2.0% / 4.0% • 94억원 초과: 2.7% / 5.0%	'27년 • ~3억원 0.5%, 3~6억원 0.7% • 6~12억원 1.3% (1·2주택 및 3주택 이상 동일) • 12~25억원: 1·2주택 1.5% / 3주택 이상 2.0% • 25~50억원: 2.0% / 3.0% • 50~94억원: 2.7% / 4.0% • 94억원 초과: 3.5% / 5.0% '28년~ 모든 주택 • ~3억원 0.5%, 3~6억원 0.7%, 6~12억원 1.3%, 12~25억원 2.0%, 25~50억원 3.0%, 50~94억원 4.0%, 94억원 초과 5.0%

세제개편안 – 종합부동산세, 수에서 가액으로

2026 세제 개편안 종합부동산세 개편 내용

개편 항목	현행	개정안
1세대 1주택자 세액공제 개편	공제율(한도 80%) - 연령별: 60세 ~ 20%, 65세 ~ 30%, 70세 ~ 40% - 보유공제: 5년 ~ 20%, 10년 ~ 40%, 15년 ~ 50% - 금액 한도: 없음	'27년 - 연령별 공제: 현행과 같음 - 보유/거주 공제 중 선택 5년 ~: 10% / 20% 10년 ~: 20% / 40% 15년 ~: 25% / 50% - 금액 한도: 800만원 '28년 ~ - 연령별 공제: 현행과 같음 - 거주공제: 5년 ~ 20%, 10년 ~ 40%, 15년 ~ 50% - 금액 한도: 600만원
세부담 상한 조정	직전연도의 150%	200%
납부유예 확대	다음 요건을 모두 충족 ① 1세대 1주택자 ② 60세 이상 또는 5년 이상 보유 ③ 종부세액 100만원 초과 ④ 총급여 7천만원	1. ①~③ 현행 동일 + ④ 총급여 8천만원 2. ① + ③ + 세부담이 큰 고령자(65세 이상)의 거주용(10년 이상) 주택

자료 : 정부 보도자료 취합, 신영증권 리서치센터

종부세 예시	2026 현행	2027 개정	2028 개정
공시가격	50억	50억	50억
기본공제	12억	14억	14억
공정시장가액비율	60%	70%	70%
과세표준	22.8억	25.2억	25.2억
세율 적용 세액	2,364만원	3,130만원	3,800만원

10년 실거주자 공제	2026 현행	2027 개정	2028 개정
10년 기준 공제율	40%	40%	40%
계산상 세액공제	946만원	1,252만원	1,520만원
공제금액 한도	없음	800만원	600만원
실제 적용 공제액	946만원	800만원	600만원
공제 후 금액	1,418만원	2,330만원	3,200만원

자료 : 신영증권 리서치센터

II. 시장은 움직이는가

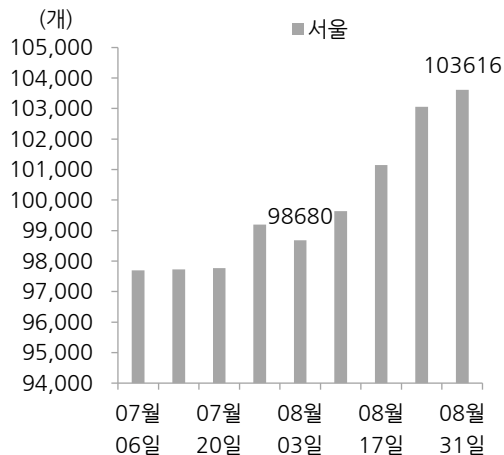
1. 시장 참여자의 반응
2. 정부와 시장의 간극
3. 무엇이 시장을 움직이는가

시장 참여자의 반응, 보유자는 집을 내놓았나?

유의미한 매물 증가로 정책 반응 초기 신호 확인, 그러나 고가주택 반응은 상대적으로 미흡

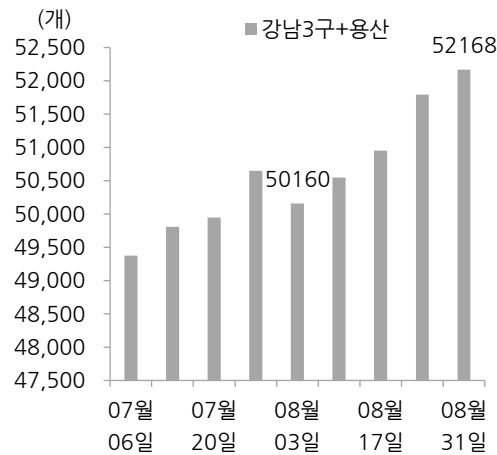
- 8월 3일 세제개편안 발표 전후 4주를 비교하면 서울 아파트 매물은 평균 9.8만건에서 10.2만건으로 3.8% 증가
 - 보유세 부담 강화와 향후 양도세 체계 변화가 보유자의 매도 의사결정에 일정 부분 영향을 미쳤을 가능성
- 고가주택 보유자가 세 부담 증가에 대응해 즉각적으로 매도에 나섰다고 볼 만한 차별적 반응은 아직 확인되지 않았음
 - 강남3구+용산의 매물 증가율은 2.8%로, 기타 서울의 4.9%를 오히려 하회
 - 개별 지역에서도 송파(+6.4%)를 제외하면 강남(+3.5%), 용산(+2.0%), 서초(+1.1%)의 증가폭은 제한적

서울 전체 아파트 매물 등록 수 변화



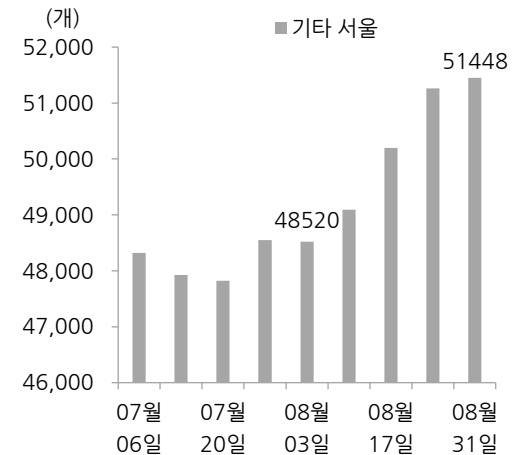
자료 : 아실, 신영증권 리서치센터

강남3구+용산 아파트 매물 등록 수 변화



자료 : 아실, 신영증권 리서치센터

(강남3구+용산 제외) 아파트 매물 등록 수 변화



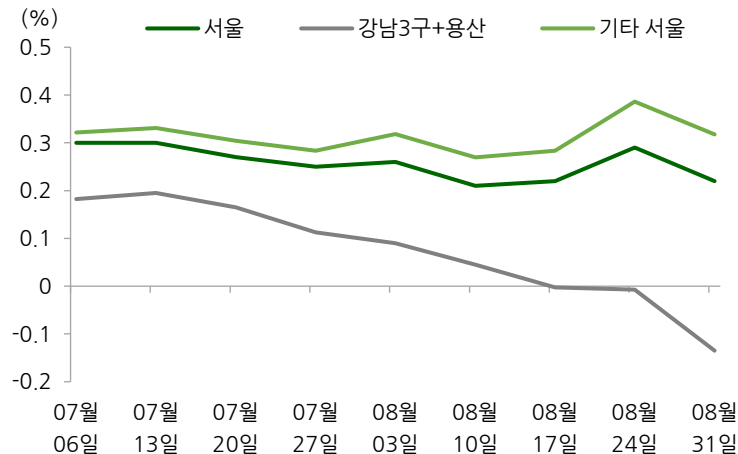
자료 : 아실, 신영증권 리서치센터

시장 참여자의 반응, 보유자는 집을 내놓았나?

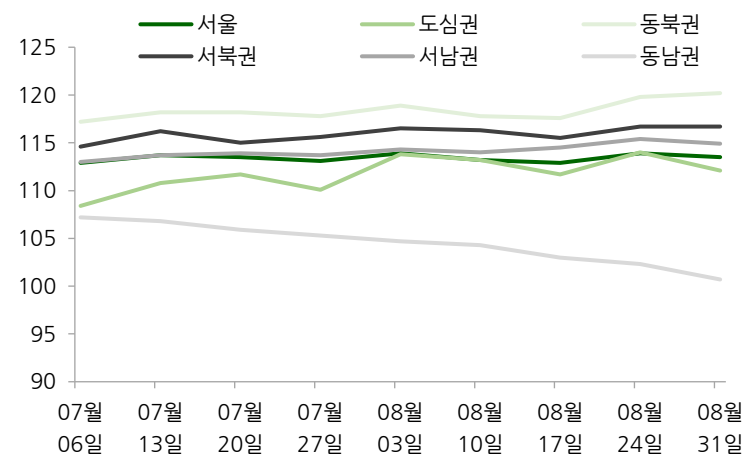
가격 모멘텀에서는 고가주택 변화 상대적으로 뚜렷

- 세제 민감한 고가 핵심주택 시장부터 차별적으로 반응
 - 서울 전체 매매가격 상승률, 개편 전 4주 평균 0.28%에서 이후 0.24%으로 소폭 둔화
 - 강남3구 용산은 0.16%에서 -0.03%으로 0.19%p 하락, 상승에서 하락 전환 뚜렷
- 동남권과 그 외 지역에서의 뚜렷한 방향성 차이
 - 서울에 대한 매수 심리가 유의미하게 하락했다고 보긴 어려워
 - 오히려 고가 주택을 제외한 다른 권역에서의 매수 심리는 강화되고 있음

서울 아파트 주간 매매가격 변화



서울 아파트 주간 매매수급 지수



자료 : 한국부동산원, 신영증권 리서치센터

자료 : 부동산원, 신영증권 리서치센터

시장 참여자의 반응, 개발사업은 움직였나?

시장 반응을 보이고 있는 개발 사업

Stock 재배치

- **현대자동차** 자산 유동화
 - 비핵심 업무용 부동산 유동화를 통한 미래 투자 자원 확보
 - 전체 보유 부동산 장부가액 16조원, 단계적 유동화 방침
 - 1차 11개 자산, 총 매각재원 5760억원, 세일즈앤리스백 및 리츠 보통주 투자
- **롯데칠성** 서초부지 개발
 - 서울 서초구 서초동 1322-1 일대에 위치한 약 4만 2,312 m²(약 1만 2,800평) 규모의 옛 롯데칠성 물류센터 부지
 - 프로젝트 리츠 활용 검토 중

대토·현물출자

- **과천 주암 DC**
 - 원주민에게 현금보상이 아닌 대토보상권 지급, 리츠 출자
 - 전체 보유 부동산 장부가액 16조원, 단계적 유동화 방침
 - 1차 11개 자산, 총 매각재원 5760억원, 세일즈앤리스백 및 리츠 보통주 투자
- **한국국토정보공사 논현 사옥**
 - 논현동 사옥 매각 대금(750억원) 중 450억원 프로젝트 리츠 보통주 현물출자
 - 준공 후 임대면적 57% 10년간 책임임차
 - 2026년 3월 프로젝트리츠 설립신고

공공 활용

- **철도지하화**
 - 2024년 제정, '토지 현물출자 기반의 SPC 개발'
 - 용산 철도 지하화-용산국제업무지구, 코레일 50년, 100년 단위 지상권 임대 수익 및 지분가치 상승 향유
- **군산 AI데이터센터**
 - 군산 국가산업단지 내 민간 보유 부지
 - SGC에너지 지분 100% 자회사 'SGC AI인프라' 설립 후 현물 출자, AI DC 건립
 - 2026년 8월 민관 투자협약 체결, 1차 60MW 규모, 최종 300MW 단계적 증설 계획

정부와 시장의 간극, 개발할 수 있는 것과 하고 싶은 것은 다르다

정책, 개발 가능한 자산의 범위를 넓히고 전환에 나설 유인을 제공

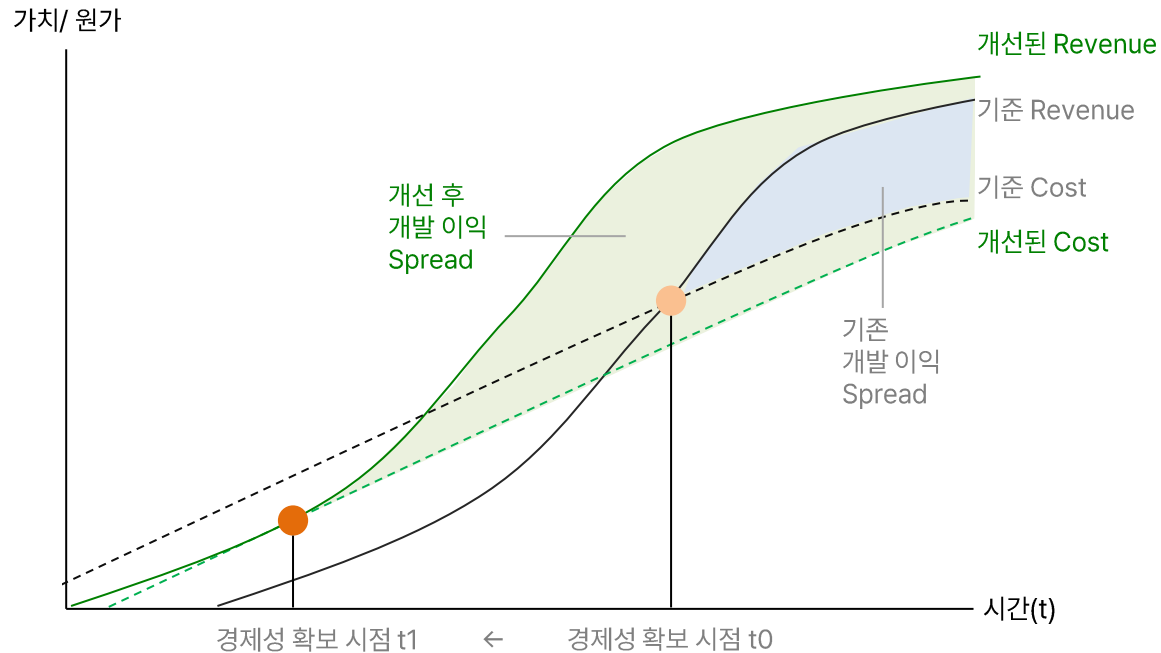
시장, 결국 더 높은 기대수익과 안정적인 현금흐름을 확보할 수 있는지를 판단

제도적 사업성이 경제적 사업성으로 전환되는 구간에서의 간극

- 주거: 절차 금융지원은 개선됐지만 결국 **'분담금과 사업수익성'이 핵심**
 - 8.13 주택 신속공급 방안, 사업 초기부터 착공까지 걸리는 병목을 줄이는 데 초점
 - 재개발 조합설립 동의율 인하(75%→70%), PF 보증한도 총사업비의 60%까지 적용 특례 연장(2027년까지)
 - 이주비 LTV 산정 시 종전 및 종후자산평가액 중 큰 금액 사용할 수 있도록 허용

But, 용적률 확대와 일반분양 물량 증가 같은 수익 측 사업성 개선이 포함되지 않은 상황
공사비 상승과 분담금 부담 상쇄하기에는 부족
- 일반 개발 및 PF 사업: 자금과 투자 Vehicle은 공급돼도 **본PF가 가능한 사업성**이 있어야 착공 전환
 - PF 보증, 정상화펀드, 신디케이트론, 개발앵커리츠와 프로젝트리츠 등을 통해 자금조달 경로와 투자 Vehicle을 상당 부분 확충, 그러나 정상화보다는 사업 정리가 대부분(2026년 3월 말까지 유의·부실우려 사업장 가운데 누적 18.9조원 정리·재구조화, 이 중 정리 13.6조원으로 72%)
- 기업 및 인프라 개발: 유희부지를 개발할 수 있어도 확실한 앵커 수요 및 **전력**, 임대수익, Exit이 확보된 자산이어야
 - AI DC 특별법, 인허가 일괄처리와 타임아웃제, 일정 규모 이하 비수도권 AIDC의 전력계통영향평가 면제 등을 담아 2027년 2월 시행 예고
 - 전력이라는 물리적 병목, 실제 계통접속 시점이 확보되는 것은 별개의 문제

무엇이 시장을 움직이는가 – 경제성의 임계점



경제성이 확보되는 순간, 자산은 움직인다

- 시장은 경제성 임계점을 넘어서는 순간 행동에 나섬
 - 수익을 높이고 원가를 낮추면, 개발이익이 (+)로 전환되는 경제성 확보 시점을 앞당길 수 있음
 - > 수익을 개선하는 방안: 용적률, 용도변경, 산업수요 창출, 일반분양 확대, 앵커 테넌트 확보 등
 - > 개발원가를 낮추는 방안: 세제이연, 공공기여 조성, 인허가 기간 단축, 공사비 절감, 토지원가 재구조화 등

무엇이 시장을 움직이는가 – 사업 실행을 앞당기는 데 초점

경제성이 있는 사업의 실행을 ‘앞당기는 데’ 초점

- 사업성을 갖춘 사업장 중심의 선별적 실행
 - 정책의 무게중심은 ‘가치·원가 조정’보다 ‘수익성 보완·실행 촉진’에 집중
 - 이미 경제성 임계점에 근접한 사업에서는 이러한 실행여건 개선이 착공 전환을 앞당기는 유의미한 촉매

직접 개선은 선별적으로, 수익성 보완과 실행 촉진은 적극적으로

구분	정책 강도	경제성 기여 방식	대표 정책 및 평가
개발가치 증대	중	직접 개선	- 용적률·공공기여 완화, 공공기여 임대주택 인수가 상향 등 - 분양·임대수입과 개발가치를 직접 높이는 효과 - 다만 적용 대상이 제한적이어서 시장 전반의 Value 상승 효과는 제한적
본원적 개발원가 절감	하	직접 개선	- 취득세 감면, 일부 시설기준 완화 등 직접적인 비용 절감책 - 세금·부대 CAPEX 절감에는 효과가 있으나 토지비·공사비 자체를 낮추는 정책은 부족 - 핵심 개발원가를 직접 낮추는 정책 강도는 상대적으로 낮음
사업기간·보유비용 절감	상	수익성 보완	- 동의를 완화, 인허가 단축, 조기착공 인센티브 등 적극 확대 - 사업기간 단축을 통해 금융비·관리비·기회비용을 줄이는 효과 - 경제성을 직접 만들기보다 경제성 확보 시점을 앞당기는 효과
금융비용·사업위험 완화	상	수익성 보완	- PF 보증 확대, 조기착공 대출이자 지원, 개발뱅크리츠 등 - 조달금리와 Refinancing 위험을 낮춰 사업화 가능성을 높임 - 다만 본원적 사업성이 부족한 사업을 단독으로 정상화하는 데에는 한계
자본구조 개선	상	실행 촉진	- 현물출자 과세이연, 자기자본 확대, 프로젝트리츠, Debt→Equity 유도 - 브릿지론 의존과 레버리지 위험을 낮춰 자본조달 안정성 - 경제성이 확보된 사업의 실제 투자·착공 전환에 기여

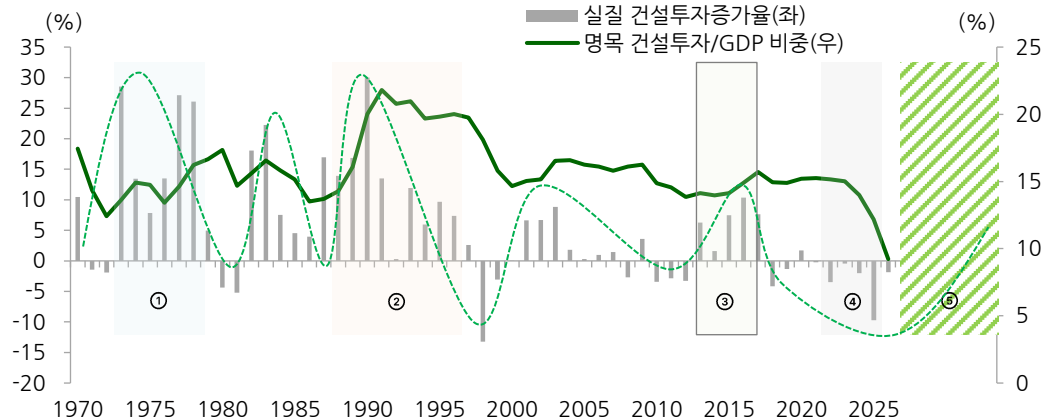
자료 : 신영증권 리서치센터

III. 부동산/인프라 시장 전망

1. 시장 전망
2. 정부와 시장의 간극
3. 무엇이 시장을 움직이는가

시장 전망 – 회복 초기, 사업성이 확인된 자산 중심 선별적 재구축

건설 투자 장기 사이클: 복합 발주 사이클, 선별적 재구축으로



자료 : 통계청, 신영증권 리서치센터

① 1973~79 산업화 기반 구축

산업단지·고속도로·항만 건설

- 중화학공업 육성과 수출산업화
- 미개발 국토를 생산자산으로 전환

② 1988~97 주택 도시 대량 공급

주택 200만호·1기 신도시

- 도시화와 주택 부족 대응
- 택지·주택·광역교통 동시 확장

③ 2013~17 주택 중심 회복

민간 분양·수도권 착공 확대

- PF 정리 이후 저금리 규제 완화
- 금융 정상화가 주택투자자로 연결

④ 2022~25 사업 정리 국면

지방 비핵심 PF 사업장 조정

- 금리 공사비 상승과 분양성 악화
- 착공 위축과 부실사업 정리 병행

⑤ 2027~ 선별적 회복, 주택 단일 사이클이 아닌 복합 발주 사이클

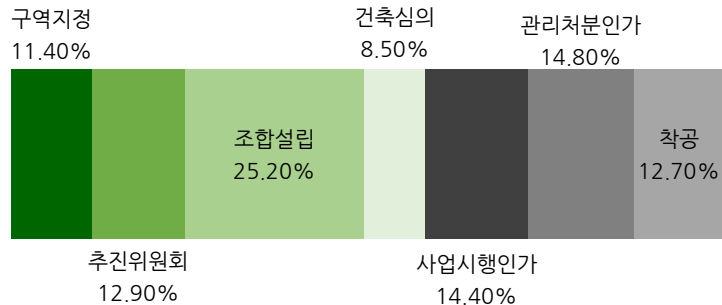
- 과거 2011~12년 PF 저축은행 구조조정을 지나 2013~2015년 주택경기 회복되기 시작한 구간과 가장 흡사
- 다만 과거 회복이 '저금리 주택 수요 확대에 기반한 전국적 물량 사이클'이었다면, 현재는 부실 사업 정리 후 주거·산업·인프라 중 현금흐름과 정책 우선순위가 확인되는 사업만 움직이는 선별적 자산 재구축 사이클
- **[정상 사업장 금융 재개+국가전략 CAPEX]** 정비사업, 공공주택, 반도체, AI DC, 전력, 용수, 원전, SOC

주택 – 서울 정비사업의 착공 전환부터 시작

‘착공 직전 병목’ 해소 효과

- 관리처분 이후 단계에 진입한 정비사업장, 이주비 개선 직접 효과
 - 2026년 3월 기준 서울의 도시정비법상 정비사업은 총 472개 구역, 사업시행인가부터 착공까지의 후기 단계에만 198곳, 41.9%가 집중돼 있음
 - 관리처분 이후 이주 단계에서의 병목 해결
 - > 이주비 LTV의 담보가치를 종전자산평가액과 종후자산평가액 중 큰 금액으로 산정
 - > 이주비 중도금 잔금대출을 은행 가계대출 총량관리 목표에서 별도 관리

서울 정비사업 단계별 현황(2026년 3월 기준)



자료 : 서울특별시, 신영증권 리서치센터

관리처분인가 이후 이주비 대출 등 병목 사업장

사업장	위치 / 구역면적	주요 추진 일정
신정4구역	양천구 신정동 1200-1 일대 / 82,071.7㎡	2017.8 정비구역 → 2019.8 조합설립 → 2024.7 사업시행인가 → 2025.9.23 관리처분인가 → 2026년 이주 단계 → 2027년 착공 목표
북아현2구역	서대문구 북아현동 520 일대 / 122,776.1㎡	2008.2 정비구역 → 2009.3 조합 → 2026.4.23 관리처분인가 → 2026.10월 말 이주 시작 목표 → 2027.2 이주 완료 → 2027.8 철거 → 2028년 착공(조합 계획)
청량리8구역	동대문구 청량리동 435 일대 / 29,001㎡	2010.11 정비구역 → 2018.7 조합 → 2024.7.9 사업시행인가 → 2025.9.25 관리처분 → 2026.2.25 이주 개시
노량진1구역	동작구 노량진동 278-2 일대 / 약 132,187㎡	2009.12 정비구역 → 2017.11 조합 → 2023.3 사업시행 → 2026.4.21 관리처분 → 2026.7 이주비 신청 → 8.31 이주비 지급 개시 → 하반기 이주·해체/사업시행변경 병행 → 2027년 말 착공 목표(서울시 공식)
노량진3구역	동작구 노량진동 232-19 일대 / 정보몽땅 73,068㎡	2017.12 조합 → 2021.2 사업시행 → 2026.2.25 관리처분. 2025.12에는 앞서 1,012→1,250세대 재정비촉진계획 변경안 통과 → 이주·해체와 사업시행변경을 병행 → 2027년 착공 목표
방화3구역	강서구 방화동 615-103 일대 / 92,139㎡	2019.8 조합 → 2024.8.7 사업시행 → 2026.5.20 관리처분 → 2026.8.3~9 이주비 대출 신청 → 9.28~12.31 공식 이주 기간 → 2027.10 해체공사 목표

자료 : 언론 보도, 신영증권 리서치센터

주택 - 서울 정비사업의 착공 전환부터 시작

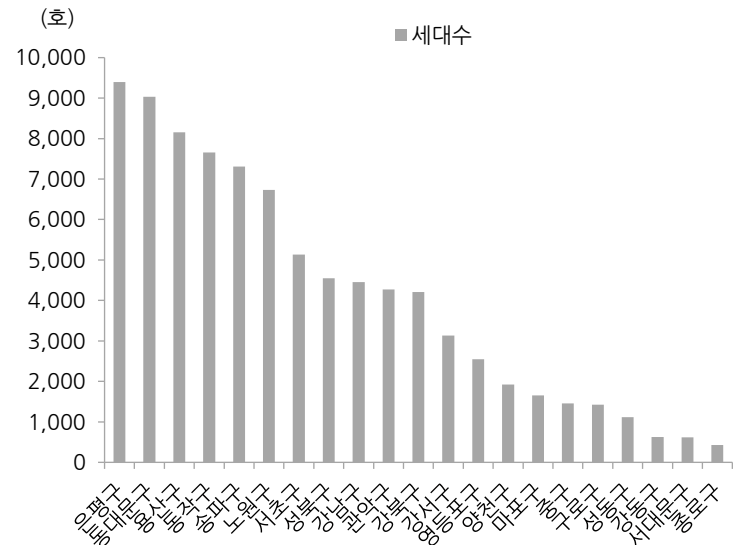
대형 사업장 시공사 선정(수주) + 서울 전반의 착공 전환(매출) 속도

- 핵심 권역에서의 시공사 선정 속도
 - 핵심 권역(압구정, 성수, 여의도, 목동) 신규 시공사 선정과 통합심의·사업시행인가 확대
- 기타 서울 권역은 착공으로의 전환 속도
 - 서울시, 253개 구역의 공정표를 전수 점검, 그중 2026~2028년 착공 가능한 85개 구역, 8.5만호를 핵심공급 전략사업으로 선정
 - 2026년 착공 목표 3만호 가운데 1.5만호 착공, 세제개편안 이후 착공 세대수 본격 증가 예상

서울 핵심 권역 대형 정비사업장 추진 현황

권역	주요 사업장	현재 단계	시공사 선정
압구정	2구역	통합심의 조건부 통과, 사업시행인가 준비	2025.09.27 2조7,489억원 본계약 확정(2026.03.30)
	3구역	8월 31일 통합심의 접수	2026.05.25 5조5,610억원
	4구역	통합심의 접수 준비	2026.05.23 2조1,154억원 본계약 확정(2026.08.31)
	5구역	도급조건 협상 중	2026.05.30 1조472억원
			2026.04.25 2조1,540억원
성수	1지구	2026년 4월 GS건설 선정	
	2지구	1차 입찰 유찰, 10월 26일 재입찰 마감	
	3지구	삼성물산 우선협상대상자	
	4지구	9월 19일 선정총회 예정	
		통합심의 조건부 통과, 7월 롯데건설 선정	
목동	6단지	통합심의 조건부 통과, 6월 DL이앤씨 선정	
	10단지	현대건설 우선협상대상자, 선정총회 전	
	12단지	GS건설 단독 응찰로 1차 유찰	
	13단지	시공사 입찰 진행	
	7단지	조합설립인가, 통합심의·시공사 선정 준비	
	8단지	시공사 입찰 진행, 9월 22일 마감	
	14단지	통합심의 신청, 시공사 입찰 준비	
			2024.03.23 7,740억원
여의도	대교	삼성물산 선정, 관리처분인가 후 이주 단계	
	한양	현대건설 시공, 2026년 7월 관리처분인가	
	시범	삼성물산 단독 응찰로 1차 유찰	
	목화	시공사 선정 재입찰 진행	
	광장 38-1	현대건설 우선협상대상자	
		9월 19일 총회 예정	

2026~28 서울 핵심공급 전략사업 85개소 분포 현황

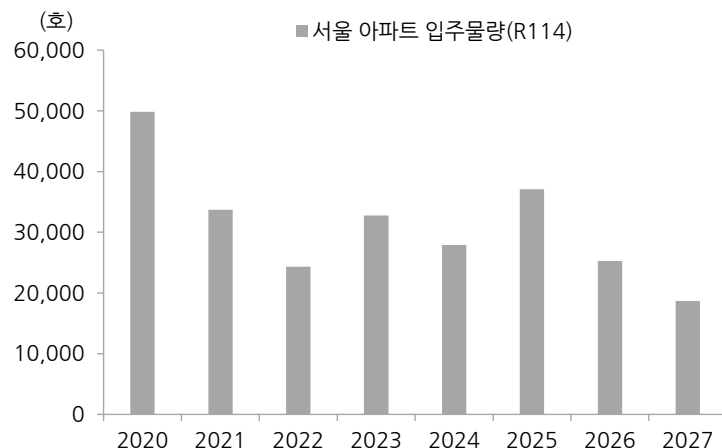


주택 – 단기 임차 시장 불안감 확산

정비사업 착공은 단기 멸실로 인한 공급 감소를 의미

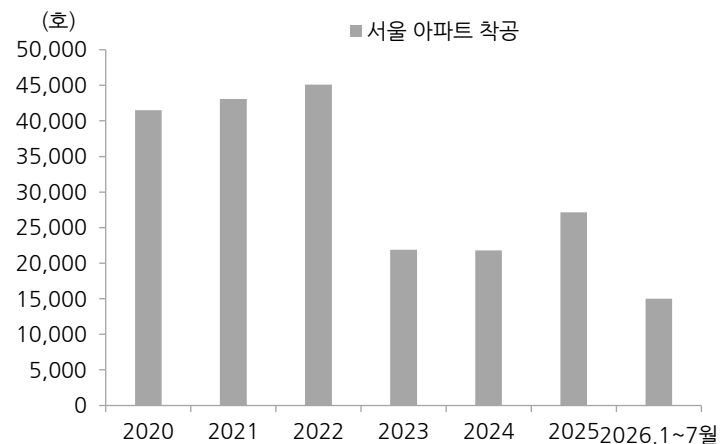
- 완공 이후에는 안정화, 그러나 추진하는 과정에서는 임대차 시장 불안 압박
 - 2015~2023년 서울 정비사업 데이터 취합 결과, 지역 세대수 대비 멸실 비율이 1% 증가하면 3개월 뒤 해당 지역 아파트 전세가격이 0.108% 상승
- 2027~2028년까지가 고비
 - 착공 물량 2025년부터 유의미한 반등, 실제 입주물량으로 연결되기까지 2년 이상 소요
 - 멸실에 따른 재고주택 감소(이전 수요 증가), 입주물량 감소, 착공 공급 지연 등으로 임대차시장 불안 가중
 - 임차 시장 개선이 향후 주택 정책의 가장 중요한 이슈가 될 것

서울 입주물량 추이



자료 : 부동산114, 신영증권 리서치센터

서울 아파트 착공 추이



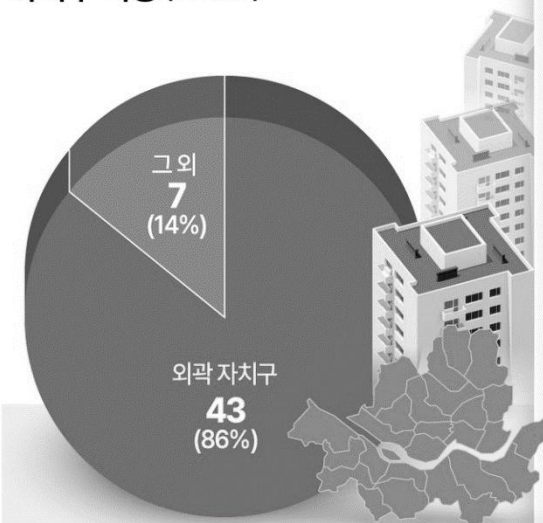
자료 : 부동산114, 신영증권 리서치센터

주택 – 임차시장 불안감이 밀어 올리는 주택 구매 수요

임차 시장 불안이 매수 대기 수요 자극

- 서울 안에 남아 있는 매수 가능 가격대로의 수요 이전, 생활권 대장급 대단지
- 실거주 목적 주택 매수에 유리한 정책, 임대물건 감소에 따른 임차비용 상승 등에 따른 매수 수요 촉발
- 임대 물건 공급 감소가 주택 실수요를 일으키는 직접적 원인, 임차인에게 다양한 선택지가 필요한 상황

접근 가능한 가격대에서의 구매 수요 흡수
서울 아파트 거래량 톱50 외곽
자치구 비중 (단위: %)



**외곽 자치구는 노도강(노원·도봉·강북),
금관구(금천·구로·관악), 강서, 중랑, 은평구 등

**그 외는 송파·양천·중·성북 등

거래량 상위권 주요 단지

1	강북구 'SK북한산시티'	84건
2	노원구 '해링턴플레이스노원센트럴'	62건
3	성북구 '한신, 한진'	60건
4	중구 '롯데캐슬베네치아'	51건
5	노원구 '중계무지개'	50건
6	노원구 '상계주공9단지'	43건
7	관악구 '백산블루밍1차'	41건
8	노원구 '상계주공16단지'	39건
9	성북구 '정릉풍림아이원'	39건
10	송파구 '리센츠'	39건

**올해 2월~4월 16일 기준

아실 자료

준공	2004.05
종류	아파트
면적	81.53㎡ ~ 142.21㎡
규모	3830세대 / 총 47개동 / 총 25층
시세	매매가 62,000 ~ 85,000 만원 전세가 40,000 ~ 58,000 만원
매물	매매 49 전세 8 월세 4

준공	1998.07
종류	아파트
면적	81.7㎡ ~ 183.29㎡
규모	4509세대 / 총 31개동 / 총 21층
시세	매매가 70,000 ~ 112,000 만원 전세가 38,000 ~ 79,000 만원
매물	매매 48 전세 29 월세 11

자료 : 헤럴드경제, 아파트실거래, 신영증권 리서치센터

AI가 바꾸는 부동산 – 국토의 가치가 바뀐다

3대 메가 프로젝트와 동반된 인프라 투자

- 반도체: 수도권 단일 축에서 전국 생산체계로
 - 5년 안에 국내 메모리 생산능력 2배 확대, 용인 국가산단과 일반산단 완공 계획 각각 7년, 12년 단축
 - 서남권 800조원 투자, 충청권 81조원(첨단 패키징)
- AI 데이터센터: 550조원에서 시작하는 18.4GW 계획
 - 1단계: SK, GS, 네이버 550조원 투자, 8.4GW 구축
 - 2단계: SK 중심의 5GW 계획을 15GW로 확대
- 피지컬 AI: 산업생태계 구축 계획

3대 메가 프로젝트 발표

- ①반도체, ②피지컬 AI, ③AI 데이터센터를 新성장동력으로 집중 육성
- 풍부한 전력에 기반하여 ‘두뇌’-반도체, ‘지능을 갖춘 신체’-로봇 등 피지컬 AI, ‘생각의 창고’-AI 데이터센터를 유기적으로 결합

구분	주요 추진내용
반도체	· 서남권(메모리팹) 등 반도체 생산거점의 전국 확산 · ‘5년내 메모리 생산능력 2배 확충’ 등 압도적 투자 속도전 추진
피지컬 AI	· 새만금-대경권 K-로봇 양대 성장축 조성 · 휴머노이드 산업현장 확산, 피지컬 AI를 국가전략산업으로 육성
AI 데이터센터	· 울산·동해·세종 등 GW급 AI 데이터센터 구축 · AI 데이터센터 설루션 생태계 및 지역혁신 클러스터 조성

자료 : 정부합동자료, 신영증권 리서치센터

AI가 바꾸는 부동산 – 국토의 가치가 바뀐다

수요지 접근성보다 더욱 중요한 ‘물리적 인프라 요건’

- 기존 IDC, 자연 고려 통신망과 수요지 접근성이 더욱 중요
- AI 팩토리의 우선순위는 물리적인 인프라 – 전력 + 냉각 + 인허가가 가능한 부지

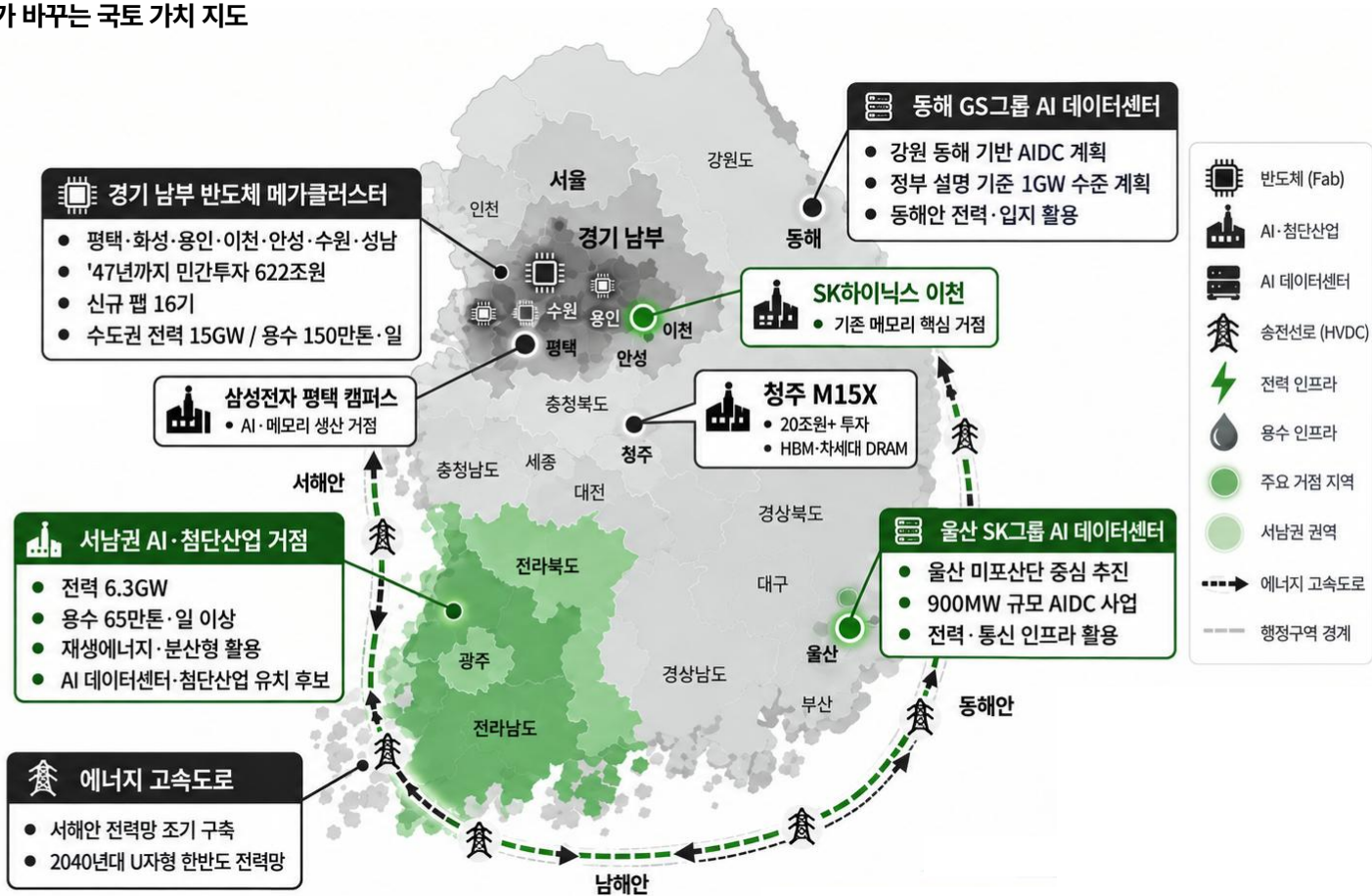
기존 산업단지에서 새롭게 찾는 가치

AI 팩토리 입지 요건	기존 산업단지가 가진 속성	왜 중요한가	토지 가치에 주는 의미
대규모 전력 수전 가능성	산업단지는 제조업 전력 사용을 전제로 조성된 토지	AI 팩토리는 GPU를 대량 가동하기 때문에 50MW, 100MW 이상 전력 확보가 핵심 병목	변전소·송전망 접근성이 좋은 산단은 일반 공장용지를 넘어 AI 전력 부지 프리미엄 형성 가능
용수·냉각 인프라	산단 기반시설에는 용수공급시설, 폐수처리시설 등이 포함됨	AI 데이터센터는 고발열 설비라 냉각 인프라가 중요. 물 자체보다 “열을 안정적으로 배출할 수 있는 구조”가 중요	공업용수, 하천, 해수, 폐열·냉열 활용 가능성이 있는 산단은 차별화
통신·도로 등 기본 인프라	산업단지 기반시설 자료는 도로, 전력, 통신, 상하수도, 오·폐수 처리시설 등의 용량 정보를 포함	AI 팩토리는 전력뿐 아니라 초고속 네트워크, 장비 반입, 유지보수 접근성이 필요	인프라가 이미 깔린 산단은 신규 개발지 대비 투자 기간과 인허가 리스크 축소
지자체의 기업 유치 체계	산단은 지자체·관리기관이 입주기업 관리와 산업정책 수립에 활용하는 공식 플랫폼	AI 팩토리는 개별 기업 입주가 아니라 전력, 인허가, 세제, 기반시설 조율이 필요	지자체가 “공장 유치”에서 “AI 전력 인프라 유치”로 정책을 전환하기 쉬운 공간
제조업 고객과의 근접성	산단에는 제조업, 소재, 부품, 물류, 에너지 기업이 집적	SK가 말하는 제조 AI, 디지털트윈, 로봇, 공정 최적화는 제조 현장 수요와 연결	AI 팩토리 단독 입지보다 제조 AI 클러스터 로 확장될 때 산단 가치 상승
비수도권 분산 정책과 부합	데이터센터 전력수요의 수도권 집중은 이미 정책 이슈	산업부 자료는 2029년까지 신규 데이터센터 전력수요를 732개, 49,397MW로 전망했고, 입지 60%, 전력수요 70%가 수도권에 집중돼 있다고 설명	비수도권 산단은 전력계통 부담 완화와 지역균형발전 논리를 동시에 확보

자료 : 신영증권 리서치센터

AI가 바꾸는 부동산 – 국토의 가치가 바뀐다

AI 투자가 바꾸는 국토 가치 지도



자료 : 산업통상부, 언론 보도, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.