

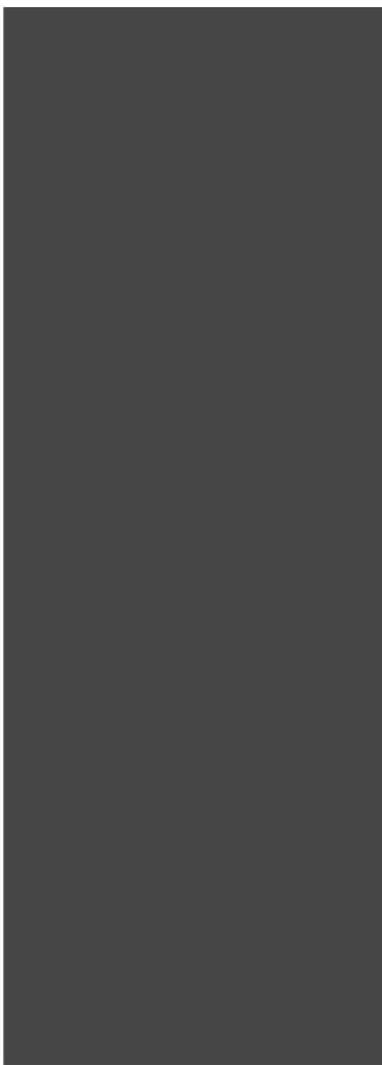
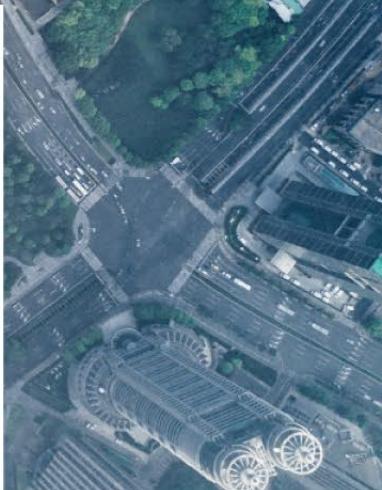


Samil PwC 프리미어 부동산 레터

Vol.9 | June 2024



삼일회계법인



안녕하세요. 삼일PwC 프리미어 부동산 letter입니다.

삼일PwC는 차별화된 고객서비스의 일환으로 프리미어 부동산 letter를 보내 드립니다. 한국과 글로벌 부동산 시장에 관한 다양한 투자 정보를 분석해드립니다. 프리미어 부동산 letter에서는 단순한 뉴스 정리가 아닌 실제로 부동산 시장을 분석하고 전망하며 부동산 전문가(이광수 대표, (주)광수네 복덕방)의 Insight를 포함하고 있습니다.

미래는 예측하기 힘듭니다. 수많은 변수와 불확실성이 존재하기 때문입니다. 그러나, 계획을 세우고 투자 판단을 하기 위해서는 미래를 예상해야 합니다. 주목할 것은 예측과 예상이 다르다는 점입니다. 예측은 구체적인 숫자를 뜻합니다. 반면, 예상은 미래에 일어난 모습을 의미합니다. 숫자와 모습 즉 상(想)은 다릅니다.

자산 시장의 미래를 이야기할 때는 두 가지 방법이 있을 수 있습니다. 하나는 숫자입니다. 2024년 하반기 아파트 가격은 1% 상승할 것이라고 예측합니다. 또 다른 방법은 변화 방향성과 모습입니다. 2024년 하반기 아파트 시장에서 실수요가 감소할 것이라고 예상합니다. 예측과 예상 중 무엇이 실제로 도움이 될까요?

많은 사람들은 숫자에 더욱 관심을 갖지만 숫자 자체는 계획을 세우고 투자를 판단하는데 큰 도움이 될 수 없습니다. 또한 틀릴 확률도 큽니다. 반면, 미래의 모습을 예상하면 각자가 구체적인 계획을 세우는데 도움이 될 수 있습니다. 미래를 생각할 때 예측보다 예상에 집중하는 이유입니다.

미래를 예상하려면 현재 어떤 일이 일어나고 있는지 면밀히 분석해야 합니다. 미래의 모습은 결국 현재가 변화해서 이루어지기 때문입니다. 최근 서울 아파트를 중심으로 거래량이 증가했습니다. 거래량 증가 원인을 찾고 미래를 예상했습니다. 현재의 모습에 집중한다면 미래 모습이 그려집니다.

현재에 충실해라. 카르페 디엠(Carpe diem). 미래는 현재에 있습니다.

아파트 누가 사고 있는가?

최근 아파트 거래량이 증가했습니다. 2024년 3월 전국 아파트 매매 거래량은 전월대비 6,900건 늘어났습니다. 지역별로 매매 거래량 증가를 살펴보면 서울 817건, 대구 385건, 경기 1,1158건입니다. 거래량 증가는 2024년 1월부터 이어지는 상황입니다. 거래량 증가 현상은 자산시장에서 의미 있는 변화입니다. 시장 변화의 신호를 줄 수 있기 때문입니다. 면밀하게 살펴봐야 하는 이유입니다.

표 1. 지역별 아파트 매매거래량 증감 현황

구 분	전국	서울	부산	대구	인천	광주	대전	울산	세종	경기	제주
22년 01월	(6,019)	(353)	(478)	(338)	(564)	8	(308)	(116)	(191)	(1,149)	51
22년 02월	1,767	123	10	66	(23)	(205)	31	69	1	(105)	(38)
22년 03월	6,255	(168)	443	214	356	195	71	32	141	1,653	106
22년 04월	3,192	388	345	(88)	271	281	79	253	(49)	1,116	(82)
22년 05월	1,445	748	261	204	202	93	27	122	9	108	22
22년 06월	(8,977)	(358)	(698)	(357)	(376)	(595)	(146)	(373)	(136)	(1,954)	(50)
22년 07월	(6,311)	(986)	(354)	59	(352)	(353)	(42)	(245)	(17)	(893)	(58)
22년 08월	(2,320)	(121)	(206)	58	(140)	(321)	(37)	(68)	5	(910)	174
22년 09월	(1,488)	(51)	(132)	(72)	73	34	(49)	(19)	2	(372)	(113)
22년 10월	542	44	270	(61)	(30)	(12)	56	10	15	(15)	(93)
22년 11월	(295)	(139)	(232)	(41)	32	(9)	(75)	2	55	663	9
22년 12월	(53)	240	54	207	216	(45)	38	(118)	50	(235)	(1)
23년 01월	(381)	160	14	(110)	(114)	179	(33)	78	(33)	395	(45)
23년 02월	13,496	1,125	785	651	1,017	148	411	377	448	3,820	46
23년 03월	7,589	948	738	445	583	942	215	155	(64)	1,990	17
23년 04월	(3,961)	(253)	(357)	82	(370)	(691)	6	(136)	(154)	(685)	(5)
23년 05월	5,781	730	168	6	399	261	66	309	93	1,452	27
23년 06월	(1,124)	425	(224)	206	(75)	(29)	25	(131)	(65)	(37)	13
23년 07월	(3,362)	(332)	(104)	(223)	(357)	(106)	(161)	32	(153)	(838)	(40)
23년 08월	3,017	287	296	118	163	14	194	(21)	21	524	27
23년 09월	(1,648)	(246)	(147)	77	(95)	(56)	(2)	6	53	(243)	(11)
23년 10월	(2,175)	(862)	(16)	(153)	(211)	(102)	(65)	(37)	(35)	(1,834)	(11)
23년 11월	(2,633)	(566)	(7)	(194)	(337)	(64)	63	(162)	(54)	(835)	75
23년 12월	(5,887)	(627)	(693)	(403)	(345)	(180)	(336)	(167)	(8)	(1,326)	(69)
24년 01월	5,177	666	284	281	448	168	162	293	6	1,648	23
24년 02월	1,222	209	35	56	162	106	(54)	(102)	(13)	1,217	(4)
24년 03월	6,900	817	409	385	538	212	209	288	76	1,158	(31)

(자료: 한국부동산원, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

2022년 1월부터 서울 아파트 매매 거래량 변화를 살펴보면 2022년 12월부터 2023년 3월까지 현재와 유사한 기간이 있었습니다. 당시에도 4개월 동안 거래가 증가했습니다. 이후 거래량 증가는 계속되지 않고 다시 감소했고 가격 하락도 이어졌습니다.

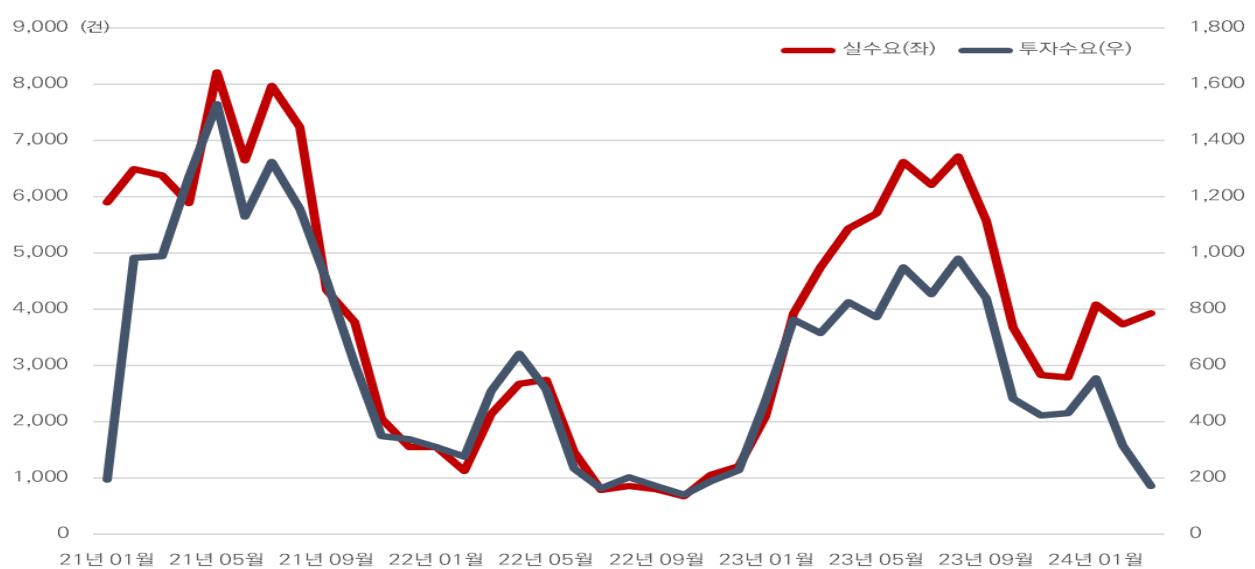
따라서 거래량 증가가 추세적으로 이어질 가능성이 높은지 살펴봐야 합니다. 거래량이 지속 증가한다면 서울을 중심으로 아파트 가격은 다시 상승할 가능성이 높아집니다. 거래량이 지속 늘어날 것인가를 예상하기 위해서 수요를 살펴보겠습니다.

아파트 수요는 실수요와 투자수요로 나눌 수 있습니다. 부동산 자산은 다른 재화나 자산과 다르게 독특한 특성을 가지고 있습니다. 사용할 수도 있고, 투자할 수도 있다는 점입니다. 우리가 접하는 재화나 자산 중에서 쓸 수도 있고 투자도 가능한 것을 찾기는 매우 힘듭니다. 입는 옷을 투자하는 사람은 없습니다. 반면, 투자하려고 사는 주식을 사용하는 사람은 없습니다. 아니 사용이 불가능합니다.

부동산은 사용할 수 있고 투자도 가능하기 때문에 수요가 두 가지로 나누어집니다. 바로 실수요와 투자 수요입니다. 직접 거주하려고 아파트를 매입합니다. 혹은 투자하려고 아파트를 매수합니다. 그렇다면 최근 서울 아파트는 투자하려는 사람들이 샀는지 아니면 실제로 거주하려고 매수했는지 살펴보겠습니다.

서울 아파트 거래 중에서 투자수요를 구분하는 방법은 캡 투자입니다. 전세를 이용해서 아파트를 매수하기 때문에 대부분 자산 가격 상승을 목적으로 한 투자수요 판단할 수 있습니다. 서울 아파트 투자수요를 살펴보면 2023년 10월부터 감소했습니다. 자료 취합 기간을 감안해도 투자수요는 지속 감소 추세인 것으로 판단됩니다. 반면, 실수요는 2024년 1월부터 증가세를 유지하고 있습니다. 다음 그림을 보면 이해가 쉽습니다.

그림 1. 서울 아파트 실수요, 투자수요 현황



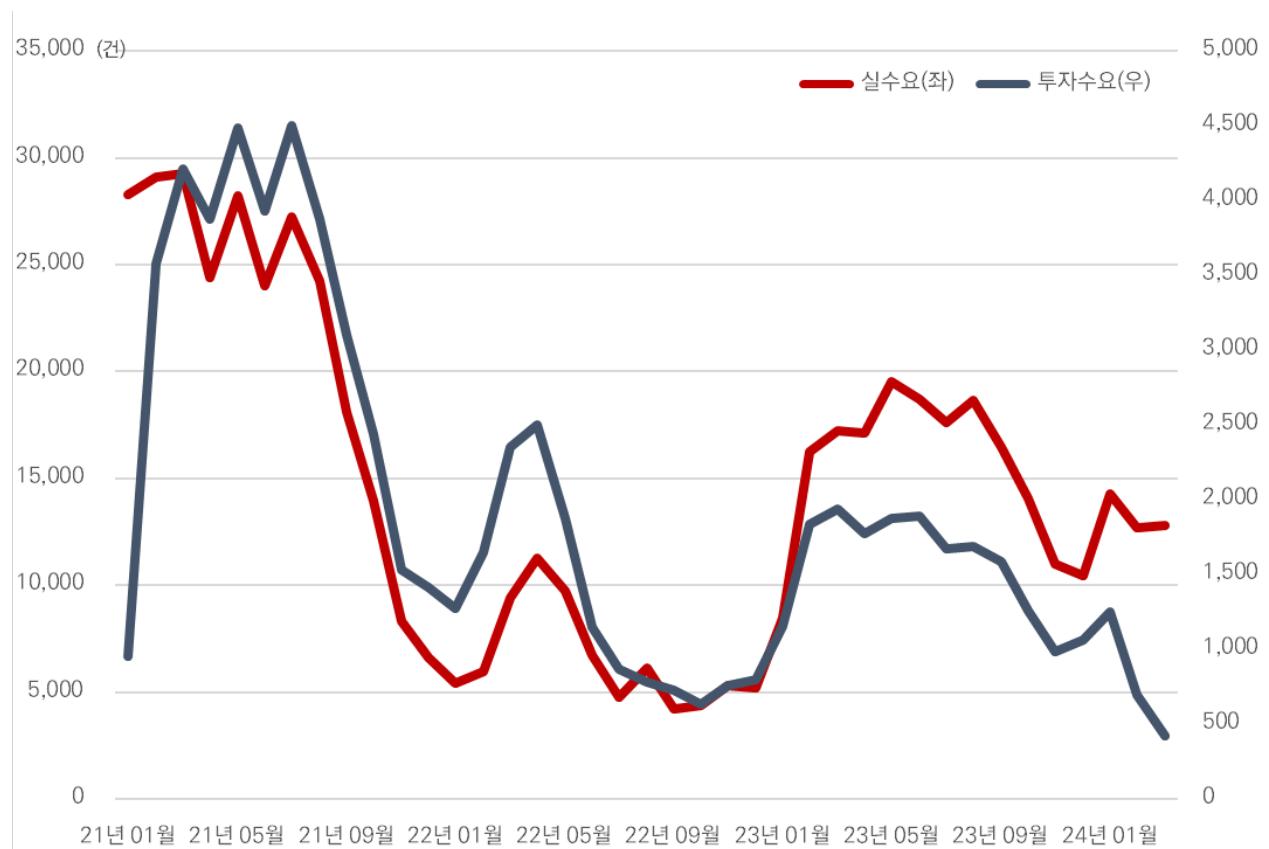
(자료: 한국부동산원, 아실, 삼일PwC경영연구원)

서울 아파트 거래를 월별로 실수요와 투자수요로 구분할 그래프입니다. 2024년 1월 이후 아파트 매매 거래량이 증가하는 기간에 실수요는 증가하고 투자수요는 감소하고 있는 모습입니다. 2023년 이후 실수요와 투자수요 패턴의 변화도 주목할 필요가 있습니다.

2023년 이후 실수요와 투자수요의 격차가 커지는 모습을 보입니다. 현재 아파트 시장을 움직이는 수요가 실수요라는 것을 보여주는 근거입니다. 경기도 마찬가지입니다. 서울과 유사한 변화를 보여주고 있습니다. 실수요가 부동산 시장을 움직이고 있습니다.

수요를 구분하는 이유는 실수요와 투자수요가 움직이는 시장변화가 다르기 때문입니다. 실수요와 투자수요의 특성이 다르기 때문에 수요에 따라서 변화하는 시장도 다릅니다. 물론, 실수요와 투자수요가 동시에 증가하는 시장에서는 굳이 수요를 구분할 필요는 없습니다. 그러나, 최근과 같이 실수요와 투자수요가 격차가 커지고 다르게 움직일 때는 향후 시장 변화도 달라질 수 있습니다. 그렇다면 실수요는 어떤 특성을 가지고 있고 실수요가 변화할 때 시장은 어떤 변화가 있을까요?

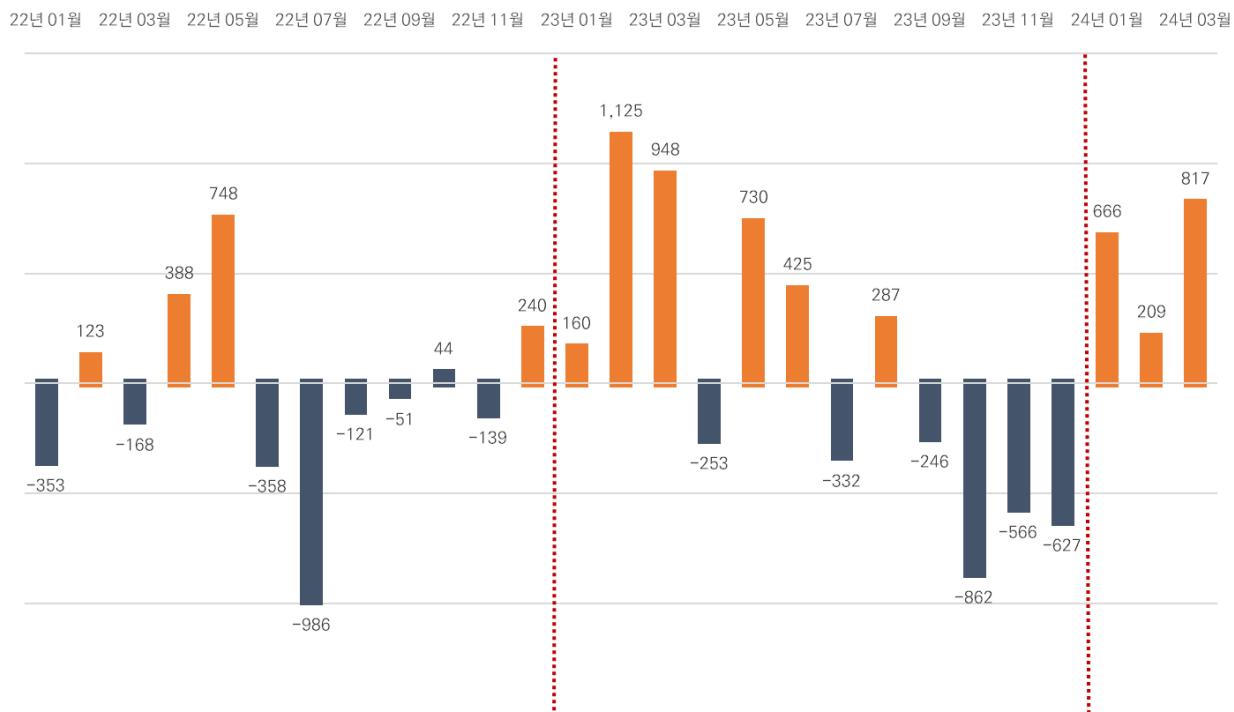
그림 2. 경기 아파트 실수요, 투자수요 현황



(자료: 한국부동산원, 아실, 삼일PwC경영연구원)

실수요는 어떤 특성을 가지고 있을까요? 실수요는 연간으로 보면 월별 변동성이 큰 특성을 가지고 있습니다. 무슨 이야기일까요? 아래 그림을 보시죠. 서울 아파트 매매 거래량을 전월과 비교한 그래프입니다. 실수요가 시장의 변동 원인이 된 2023년을 보면 월별 증감 차이가 큽니다. 1,000건 이상 증가하던 거래량이 800건 이상으로 줄어들기도 합니다. 또한 상반기에는 증가하고 하반기는 감소하는 모습을 보여줍니다. 월별 편차도 크고 상, 하반기가 완연하게 구별됩니다. 부동산 시장 변동원인이 투자수요가 아니라 실수요일 경우 월별 편차가 커지게 됩니다.

그림 3. 서울 아파트 매매거래 전월대비 증감



(자료: 한국부동산원, 삼일PwC경영연구원)

조금 다른 통계를 통해 접근해 보겠습니다. 상대적으로 실수요가 많은 30대부터 50대까지의 월별 서울 아파트 매매 증감 변화를 보면 월별 변동성이 크고 상반기와 하반기 차이가 크게 납니다. 아파트 실수요자들은 왜 이러한 거래량 변화 패턴을 보이게 될까요? 실수요자의 특성 때문입니다.

실수요자의 수요 변동성이 큰 이유는 선택 사항의 제약 때문입니다. 아파트 실수요자의 대표적 예는 매년 돌아오는 전세 만기 대상 가구입니다. 전세 만기가 다가오면 임차인들은 계속 임차를 할 것인지 혹은 아파트를 매수할 것인지를 결정해야 합니다. 실수요자는 해당 기간에 임차계약 혹은 매매 계약 두 선택사항 뿐입니다. 예를 들어 보겠습니다.

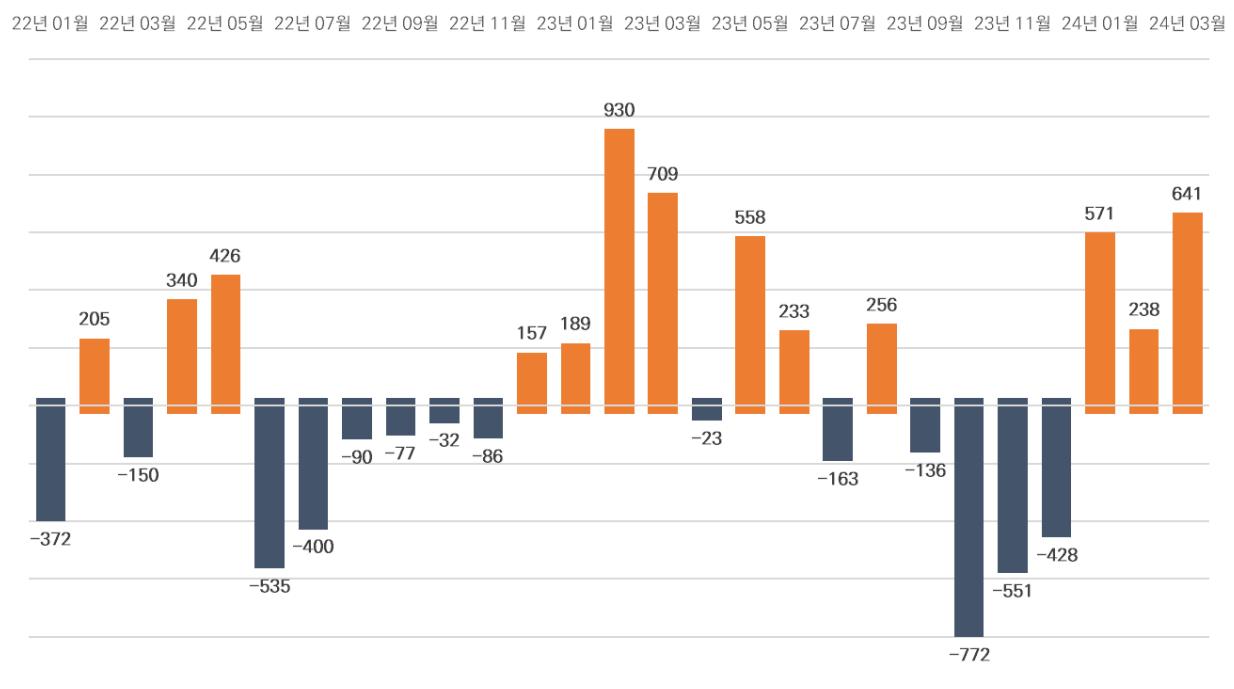
2024년 전세 만기가 돌아오는 100가구가 있습니다. 100가구는 전세를 유지하거나 내 집 마련 둘 중에서 하나를 선택해야 합니다. 100가구 중에 50%가 내 집 마련하기로 계획을 세웁니다. 그렇다면 2024년 실수요는 50가구입니다. 50가구 중에서 상반기에 30가구가 내 집 마련을 합니다. 그렇다면 하반기에 내 집 마련이 가능한 실수요는 20가구가 남습니다.

상반기에 실수요가 증가할수록 하반기에 실수요는 더욱 감소하게 됩니다. 반면, 전세유지를 선택했던 나머지 50가구는 절대(?) 실수요로 전환될 수 없습니다. 전세 계약을 했기 때문입니다. 실수요는 정해졌기 때문에 일종의 제로섬과 같은 현상을 보입니다. 증가하면 그 만큼 감소하게 됩니다.

반면, 실수요와 비교되는 투자수요는 다릅니다. 투자수요는 우선 정해진 숫자가 없습니다. 계속 증가할 수도 계속 감소할 수도 있습니다. 상반기에 증가했다고 하반기에 감소할 것이라 특정할 수 없습니다. 투자수요는 실수요와 다르게 계속 증가할 수도 계속 감소할 수도 있습니다.

임대차기간이 유연하지 못하고 특정되어 있는 우리나라에서만 발생하는 독특한 실수요 특성입니다. 예를 들어서 미국의 경우 임대차기간 중 언제라도 미리 통보만 하면 내 집 마련도 할 수 있고 이사도 가능합니다. 그러나, 우리나라는 마찰 비용이 크기 때문에 임대차 만기 기간에 맞춰 내 집 마련을 하려고 하는 실수요가 많습니다. 실수요의 변동이 큰 이유입니다.

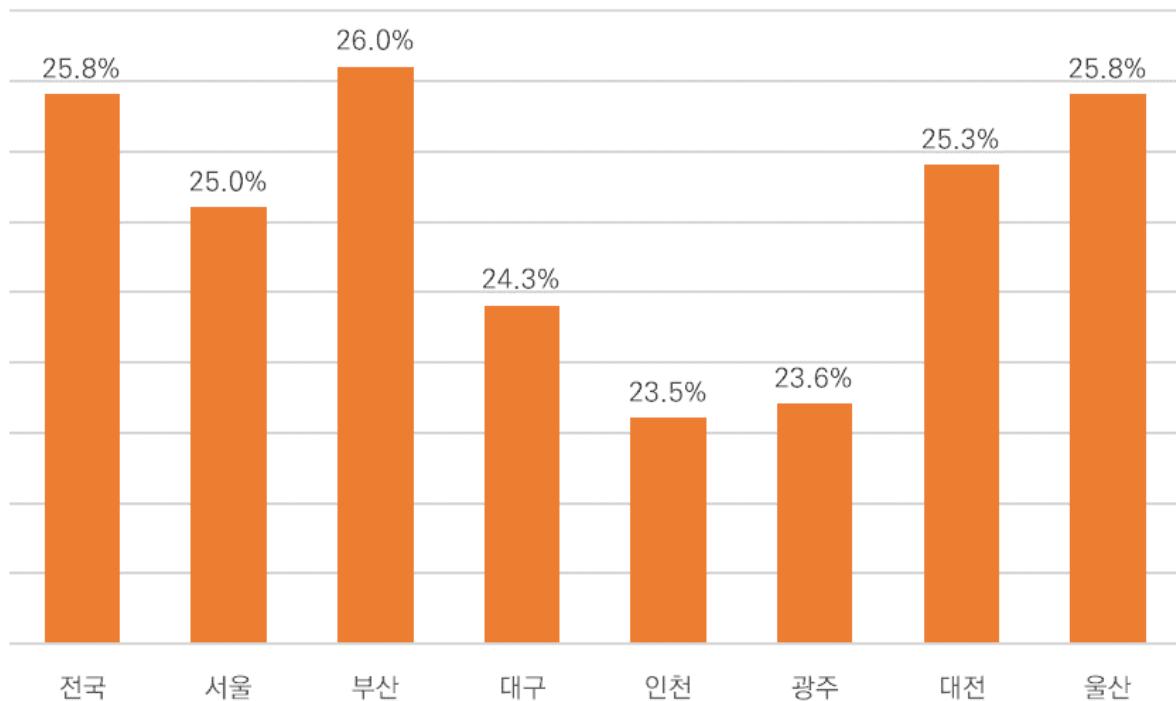
그림 4. 30-50대 서울 아파트 매매거래 전월대비 증감 현황



(자료: 한국부동산원, 삼일PwC경영연구원)

실수요는 증가한 반면 투자수요는 감소했습니다. 투자수요가 감소했다는 근거를 찾아보겠습니다. 우리나라 주택 소유 통계를 지역별로 살펴보면 부산이 다주택 가구가 가장 많습니다. 다주택 가구는 2주택 이상을 보유한 가구입니다. 부산 다주택가구 비율은 26%입니다. 주택을 보유한 가구 중 26%가 2주택 이상을 보유하고 있다는 의미입니다. 다음으로 울산입니다. 울산은 다주택 소유 가구가 25.8%에 달합니다. 부산과 울산에 거주하는 가구 중에서 투자목적으로 주택을 보유한 가구가 많다고 해석할 수 있습니다. 그렇다면 서울 아파트를 부산과 울산에 거주하는 사람들이 많이 샀다면 투자수요가 증가했다고 판단할 수 있습니다.

그림 5. 지역별 주택소유가구 중 다주택 가구 비율



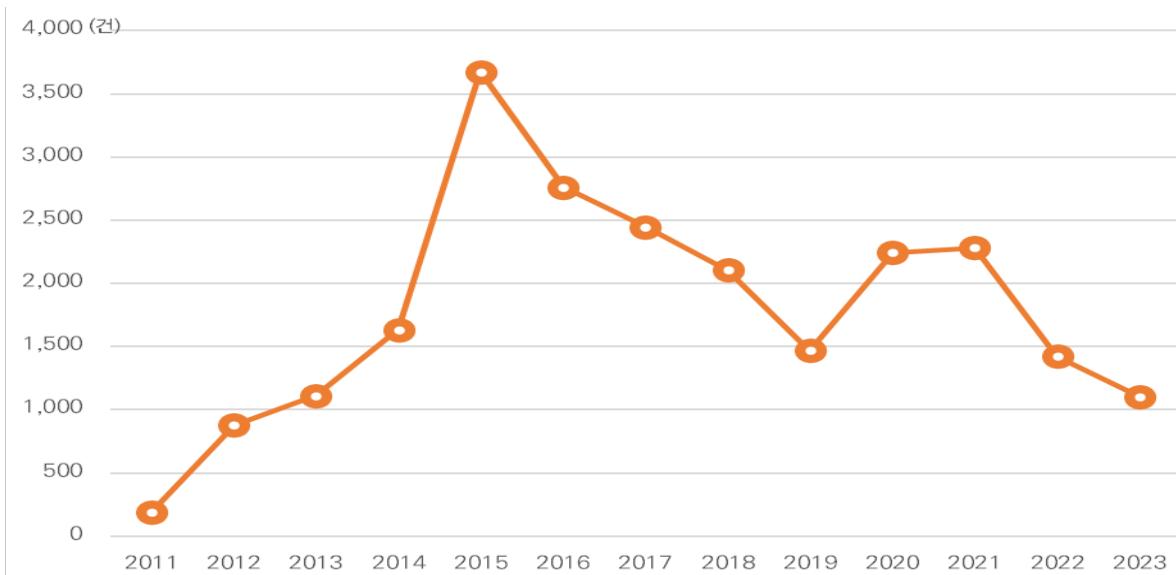
(자료: 한국부동산원, 삼일PwC경영연구원)

쉽게 이야기해서 어느 지역의 아파트를 부산과 울산에 거주하는 사람들이 많이 매수했다면 투자수요가 증가했다고 판단할 수 있습니다. 그렇다면 서울로 가보겠습니다. 서울 집합건물 매매거래에서 부산과 울산에서 거주하는 사람들은 얼마나 매수했을까요? 아래 그림을 보면 부산과 울산이 주소지인 매수인이 서울 아파트를 사는 거래가 2022년부터 감소하고 있습니다. 2023년에는 더욱 큰 폭으로 감소했습니다.

부산과 울산에서 주소지를 가진 사람들이 서울 아파트를 매수하는 양이 줄어들었습니다. 그렇다면 투자수요가 감소했다고 판단할 수 있습니다. 직접적으로 서울 아파트 매매거래량과 부산과 울산 주소지를 가진 아파트 매수인과 거래량을 비교해보겠습니다. 다음 그림입니다.

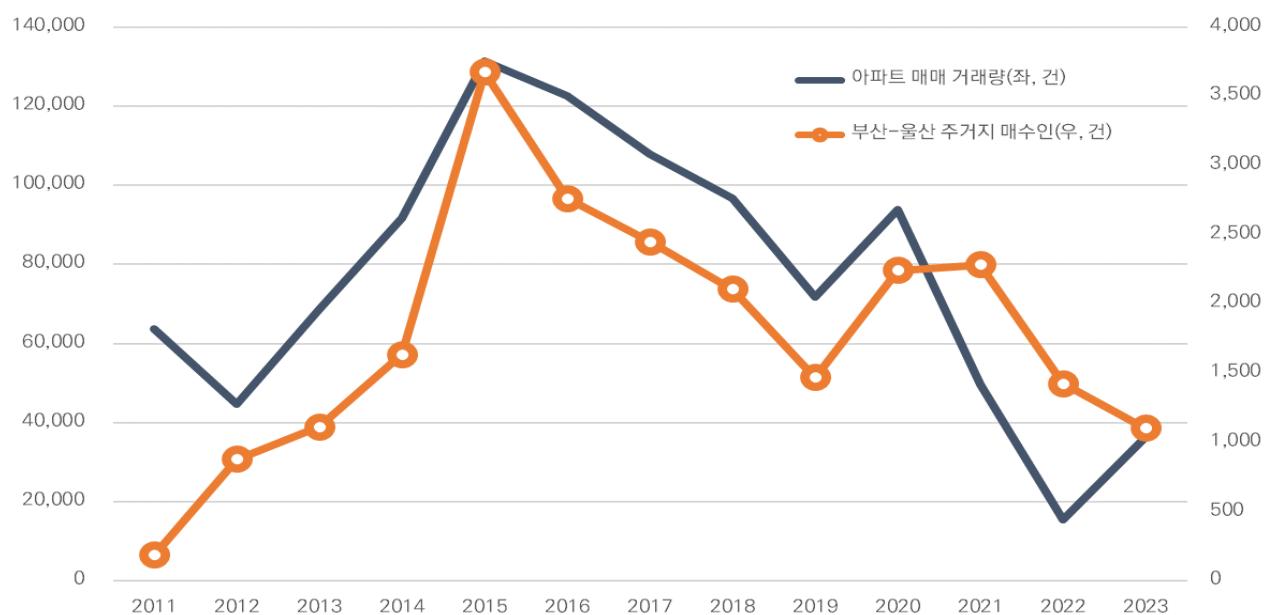
서울 아파트 매매 거래량과 부산/울산 주소지 매수인이 2013년 이후 2022년까지 동일한 패턴을 보입니다. 그러나, 2023년에는 다른 모습을 보입니다. 부산/울산에 거주하는 사람들의 서울 아파트 매입이 줄어들었지만 전체 아파트 매매 거래량은 증가했습니다. 투자수요는 감소했지만 실수요가 증가하면서 전체 거래량이 증가했다고 판단할 수 있습니다.

그림 6. 서울 집합건물(아파트) 부산/울산 주소지 매수인 현황



(자료: 한국부동산원, 삼일PwC경영연구원)

그림 7. 서울 아파트 거래량과 집합건물 부산/울산 주소지 매수인 비교



(자료: 한국부동산원, 삼일PwC경영연구원)

최근 서울을 중심으로 전국 아파트 거래량이 증가했습니다. 수요 증가가 원인입니다. 수요 중에서 실수요가 늘어났습니다. 실수요가 증가한 원인을 특정해서 판단하기는 어렵습니다. 신생아 특례대출 등 정책자금, 주택공급 부족 우려, 전세가격 상승 등 여러가지 원인들이 복합적으로 작용하면서 실수요가 증가했을 가능성 이 높습니다. 중요한 것은 지속 여부입니다. 실수요는 지속 증가할 수 있을까요?

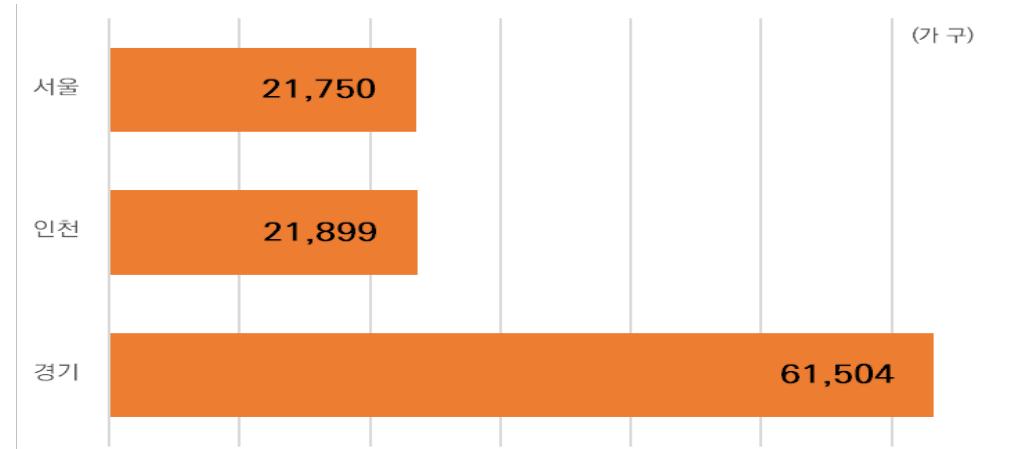
앞에서 살펴본 바와 같이 실수요의 가장 중요한 특징은 연간 수요가 정해져 있다는 점입니다. 즉, 연간 총 실수요가 정해져 있기 때문에 상반기에 증가했다면 하반기에 감소할 가능성이 높습니다. 또한 실수요는 가격에 민감한 특성을 가지고 있습니다. 가격이 상승하면 실수요는 감소하게 됩니다. 최근 수요 증가로 일부 지역에서 매매 가격이 상승하고 있습니다. 가격이 상승하면 다시 실수요는 감소합니다.

실수요의 변화 여부는 거래량을 통해서 판단할 수 있습니다. 6월 이후 아파트 거래량을 관심있게 지켜봐야 하는 이유입니다. 실수요가 감소하면 6월 이후 아파트 거래량은 다시 줄어들 가능성이 높다는 판단입니다. 그러나, 6월 이후에도 아파트 거래량이 추세적으로 증가한다면 한국 부동산 시장은 또 다른 변화를 보게 될 것으로 판단됩니다. 6월 이후 거래량을 주목하는 이유입니다.

하반기 아파트 입주물량 증가, 시장 영향은?

2024년 6월부터 12월까지 수도권(서울, 경기, 인천) 아파트 입주물량(임대, 조합, 리모델링 제외)은 10만 5,153가구입니다. 1월부터 5월까지 아파트 입주물량 5만 7,811가구 대비 약 5만가구 증가하는 규모입니다. 전체 지역별로 보면 서울 21,750가구, 인천 21,899가구, 경기 61,504가구가 입주할 예정입니다. 아파트 입주 물량이 증가하면 부동산 시장에는 어떤 변화가 일어날까요?

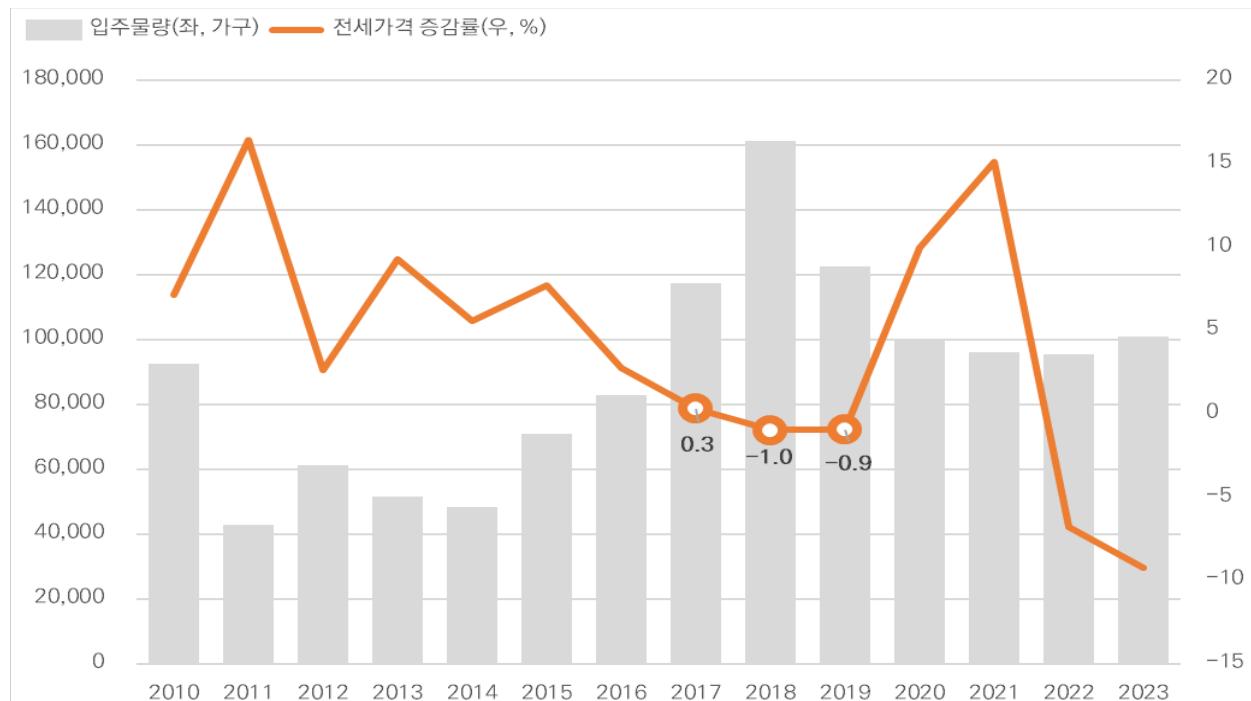
그림 8. 수도권 아파트 입주물량 예상 (2024년 6월 ~ 12월)



(자료: 한국부동산원, 삼일PwC경영연구원)

아파트 입주물량이 증가하면 전세가격이 하락, 안정될 가능성이 커집니다. 아래 그림을 보시죠. 경기 아파트 입주물량과 전세가격 증감률 변화입니다. 경기 아파트 입주물량이 증가했던 2017년부터 2019년까지 전세가격 증감률은 낮아졌고, 하락세를 보였습니다.

그림 9. 경기 아파트 입주물량과 전세가격 증감률

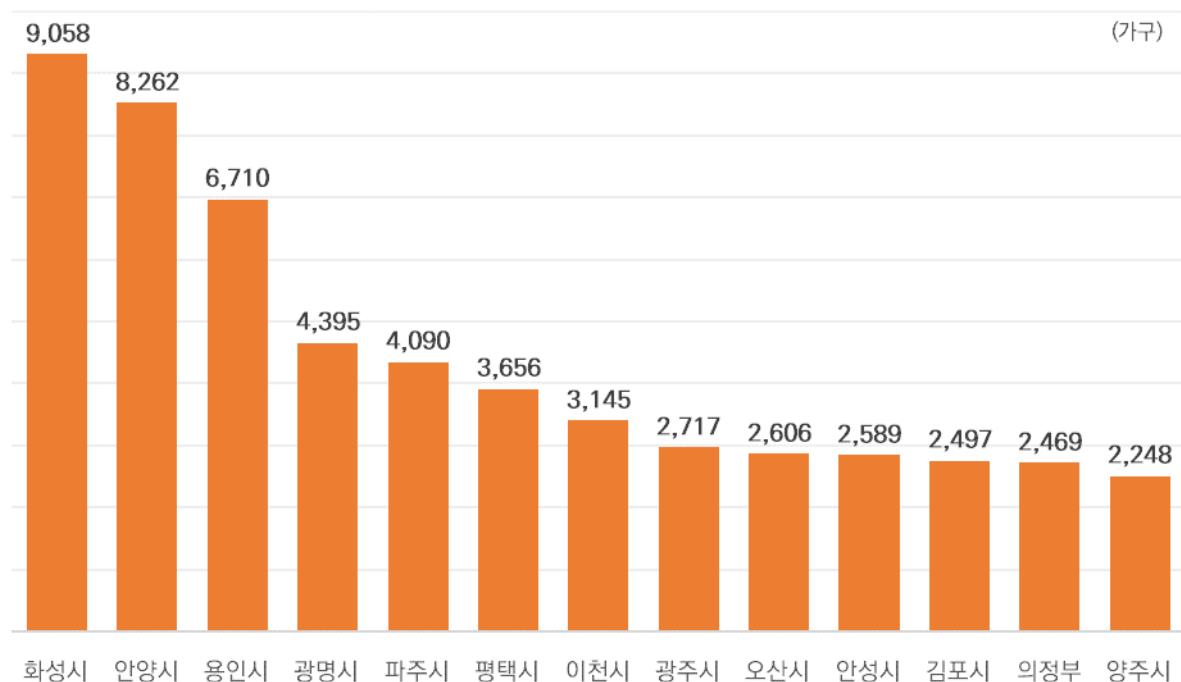


(자료: KB부동산, 한국부동산원, 삼일PwC경영연구원)

과거 현황을 보면 아파트 입주물량이 증가하면 전세가격은 하향 안정세를 보였습니다. 반면, 현재는 과거와는 다른 임대차 시장 환경입니다. 2020년 7월 도입된 임대차보호법 이후로 전, 월세 가격 변동폭이 커진 상황입니다. 새로운 제도가 도입되었기 때문에 과거와 같은 변화가 동일하게 일어날 확률이 낮아졌습니다. 특히, 2024년 하반기는 새롭게 도입된 임대차보호법이 4년이 지나 한주기를 지나는 매우 중요한 시기이기도 합니다.

중요한 것은 임대차 보호법과 함께 임대차 시장 변화가 크다는 점입니다. 시장 변동성이 큰 상황에서 아파트 입주 물량이 증가하면 변동성을 더욱 크게 만들 수도 있다는 판단입니다. 참고로 하반기 아파트 입주물량이 가장 많이 증가하는 지역을 살펴보면 화성시, 안양시, 용인시 그리고 광명시 순입니다.

그림 10. 지역별 경기 아파트 입주물량 예상 (2024년 6월 ~ 12월)



(자료: KB부동산, 한국부동산원, 삼일PwC경영연구원)

이은영 Managing Director

삼일PwC 경영연구원

이광수 자문위원

독립 부동산 리서치 '광수네, 복덕방' 대표,
전 미래에셋증권 리서치센터 수석연구위원

삼일PwC프리미어 부동산 뉴스레터는 삼일회계법인의 고객을 위한 일반적인 정보제공 및 지식전달을 위하여 배포되는 것으로, 삼일PwC경영연구원과 이광수 대표의 주관적 의견으로 삼일회계법인의 의견을 포함하고 있는 것은 아닙니다. 삼일PwC 프리미어 부동산 뉴스레터에 담긴 보다 깊이 있는 이해나 의사결정이 필요한 경우에는, 삼일PwC경영연구원으로 연락주시기 바랍니다.

© 2024 Samil PricewaterhouseCoopers. All rights reserved.