

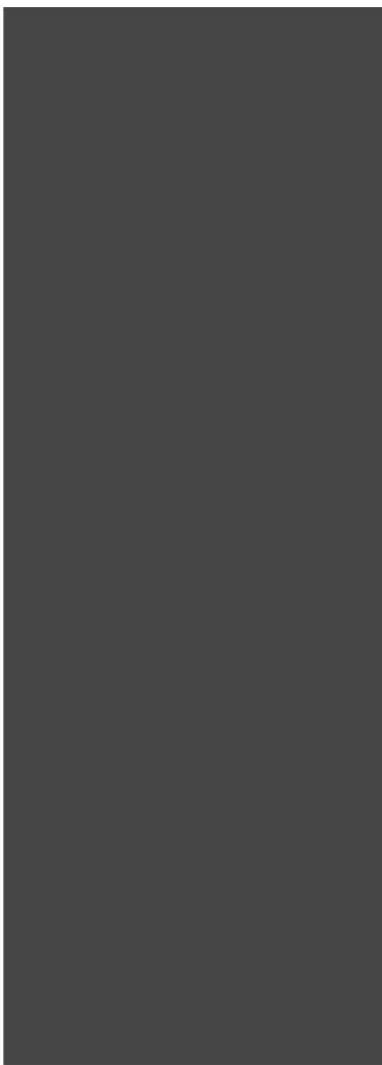
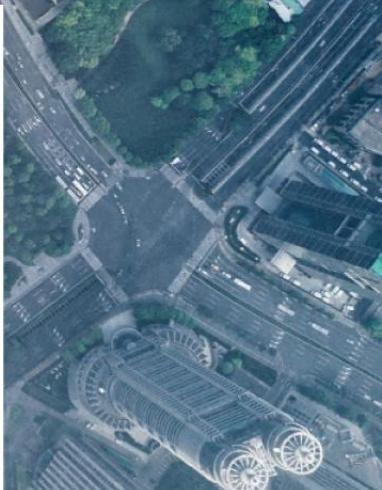


Samil PwC 프리미어 부동산 레터

Vol.6 | March 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.

금번 letter에서는 미국 주택시장을 분석했습니다. 미국 주택시장에 대한 판단은 그 자체로도 의미가 있지만 글로벌 경제의 최대 변수인 미국 물가지수를 판단할 때도 중요합니다. 미국 물가지수에서 주거비 비중은 CPI의 34.6%, 근원 CPI의 43.5%에 달합니다. 주거비가 물가에 결정적인 영향을 미치게 됩니다. 따라서, 향후 인플레이션 변화를 살펴보기 위해서도 미국 주택시장을 검토해볼 필요가 있습니다.

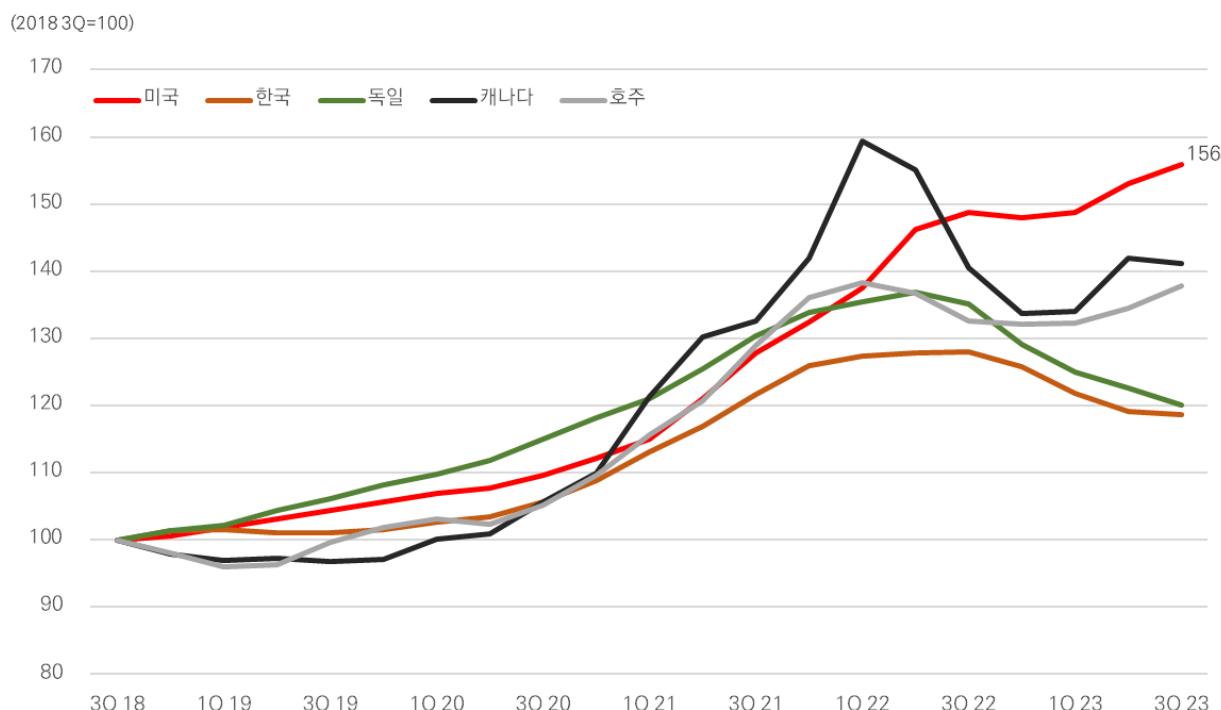
미국 주택시장을 판단할 때 흥미로운 지점이 발견됩니다. 팬더믹 이후 금리 인상 등 긴축적인 금융정책에서도 미국 주택가격은 다른 나라와 다르게 지속해서 상승했습니다. 이유는 무엇이었을까요? 미국은 일반적으로 주택을 매입할 때 매입자금의 70% 이상을 대출받습니다. 상대적으로 높은 대출 비중은 금리 변화에 따라서 주택수요가 변할 가능성을 높이게 됩니다. 그런데, 금리 인상에도 불구하고 주택가격은 높은 상승률을 보였습니다. 그 원인을 찾아봤습니다. 주택가격 상승 원인을 찾으면 향후 전망도 가능합니다. 미국 주택가격 전망과 그에 따른 물가 영향도 살펴봤습니다.

매스 뮤츄얼 생명보험회사(MassMutual Life Insurance Company)의 광고에 나오는 말이 있습니다. “예측할 수는 없지만 대비할 수 있다. (You can't predict But you can prepare)” 미래를 예측하는 것은 힘듭니다. 그러나, 가능성을 대비하고 준비할 수 있습니다. 힘들어도 내일을 예측해야 하는 이유입니다. 미국 주택시장 전망을 함께 해보시죠.

미국 주택시장 현황과 전망, 가격 상승 지속될 것인가?

가파른 금리인상에도 불구하고 미국 주택시장은 견조한 모습을 보여주고 있습니다. 글로벌 주요 국가의 주택 시장을 보면 최근 기준금리 인상과 함께 주택가격이 하락했습니다. 특히, 캐나다와 독일의 경우는 주택가격 하락폭이 컸습니다. 반면 미국 주택가격은 다른 모습을 보여주고 있습니다. 기준금리 인상에도 불구하고 주택가격이 지속 상승하고 있습니다.

그림 1. 글로벌 주요국가 주택가격



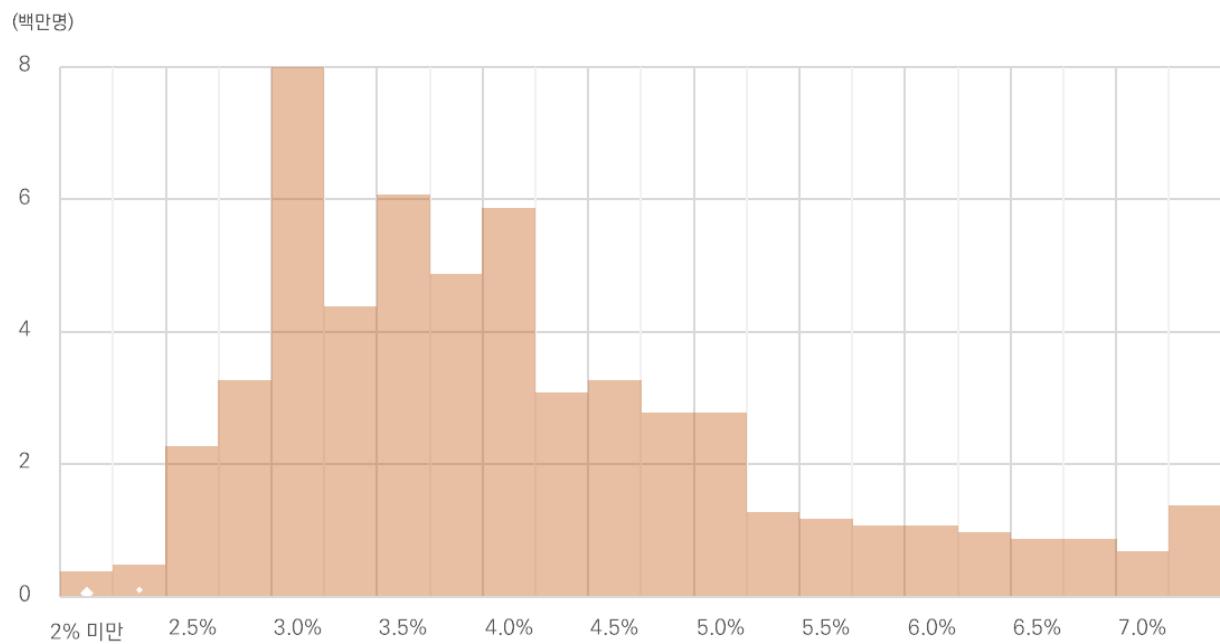
(자료: Dallasfed, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

미국 주택가격이 상승하는 첫번째 이유는 역설적이지만 기준금리 인상입니다. 금리가 올라서 주택가격이 상승했다? 좀 이상하게 들리시죠? 이유가 있습니다. 미국 주택가격이 상승하는 이유 중 하나는 매도물량 감소입니다. 주택을 팔려고 하는 사람들이 줄고 있습니다.

현재 주택을 보유하고 있는 사람들은 상대적으로 낮은 금리로 장기대출을 받은 상황입니다. 반면, 시중 금리는 크게 상승했습니다. 즉, 집을 팔고 이사를 하기 위해서는 기존 저금리 대출을 고금리로 전환해야 합니다. 금리 인상으로 주택 매물이 감소한 중요한 이유입니다.

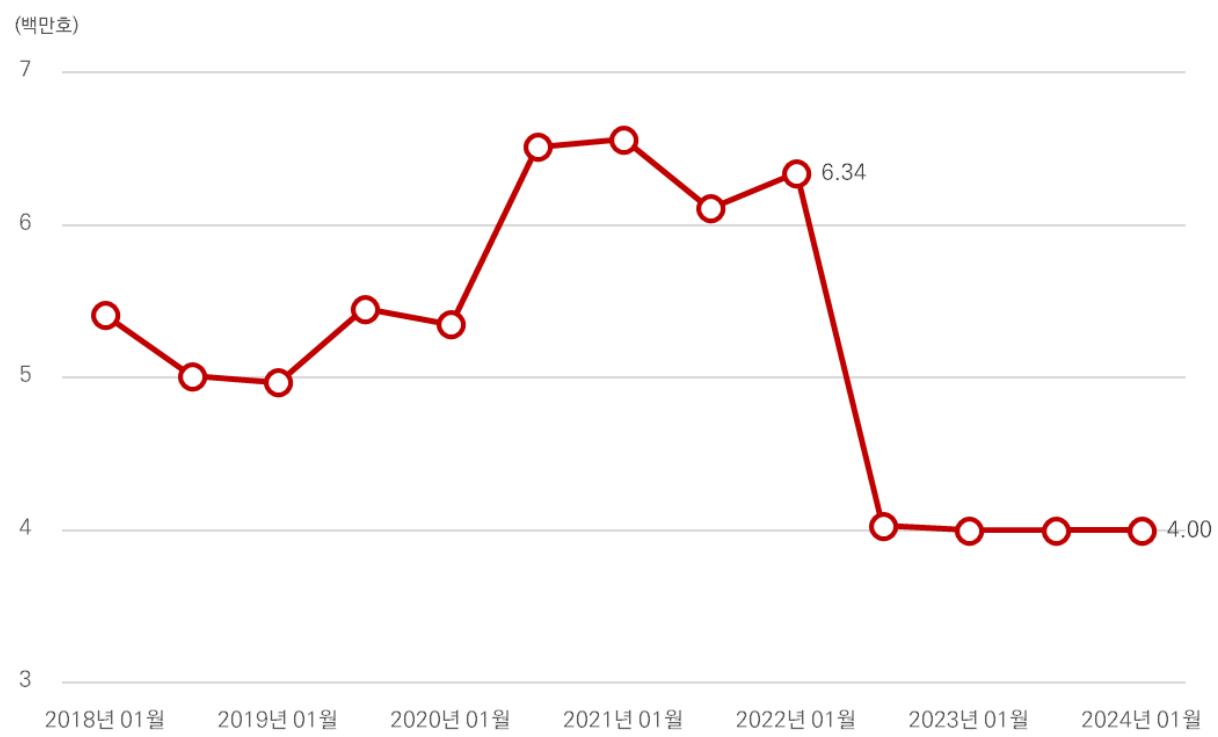
모기지 데이터를 집계하는 Black Knight에 따르면 주택보유자의 30년 모기지의 3분의 2가 이율 4% 미만인 상황입니다. 2024년 2월 기준 30년 만기 신규 모기지는 금리는 7%대에 육박합니다. 주택을 팔면 4% 대 모기지를 상환하고 7%대 모기지를 대출받아서 새로운 집을 매수해야 하는 상황입니다. 금리 인상으로 매물과 이사가 감소하는 상황입니다. 팔려고 하는 주택매물 감소는 주택가격 상승의 중요한 원인이 됩니다. 금리 인상으로 매물이 감소하고 미국 주택 가격이 상승했습니다.

그림 2. 현재 대출 상태인 모기지의 금리 수준



(자료: Black Knight, WSJ, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

그림 3. 미국 기존 주택매도물량(Total Existing Home Sales) 변화



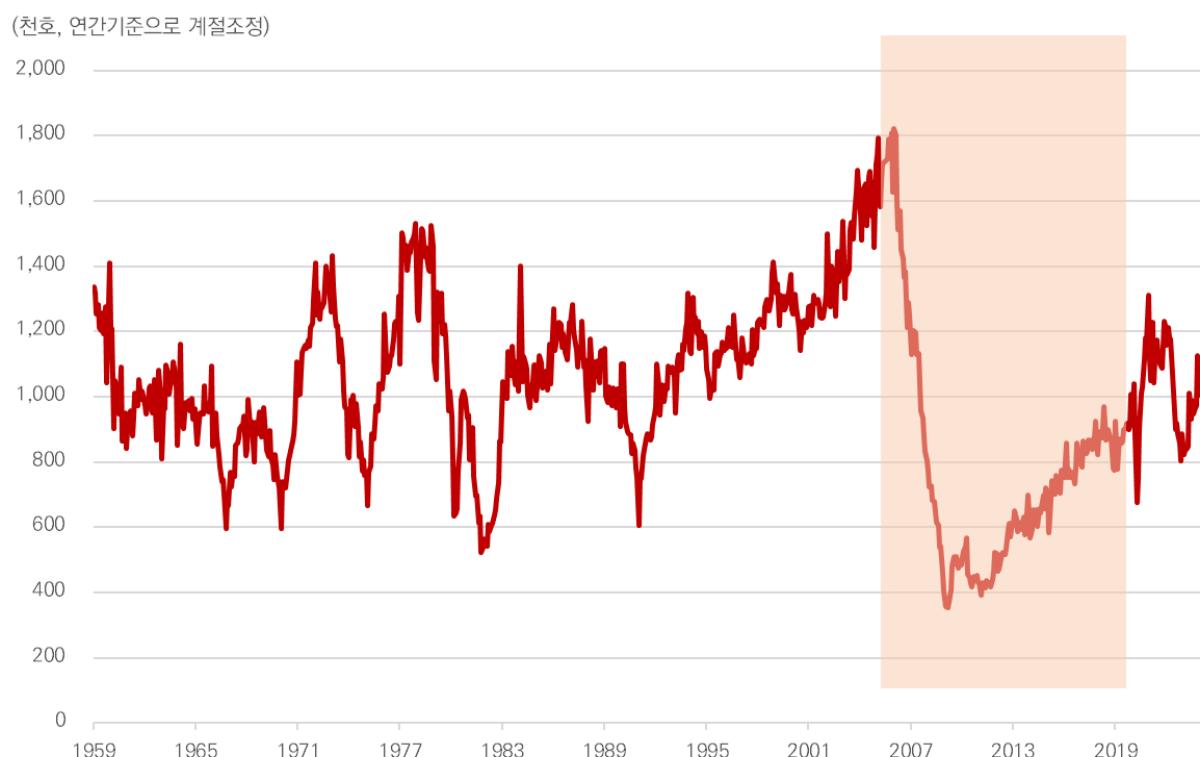
(자료: NAR, WSJ, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

미국에서도 주택가격을 결정하는 공급은 매도물량으로 정의합니다. 매도물량이 증가하면 주택가격은 하락하고 매도물량이 감소하면 주택가격은 상승합니다. 2023년 기준주택 판매는 전년대비 19% 감소한 409만 호를 기록했습니다. 판매량은 서브프라임 위기보다 적고 30년만에 최저치를 달성한 기록입니다.

금리인상에도 불구하고 미국 주택가격이 상승한 또 다른 이유는 공급부족입니다. Hines 분석에 따르면 미국에는 약 320만채의 주택이 수요대비 부족한 것으로 조사됩니다. 수요와 비교하여 공급이 부족한 이유는 2008년 금융위기 이후 주택착공이 급격하게 감소했고 2019년까지 의미 있는 공급 증가가 이루어지지 못했습니다.

개인 단독주택 착공 수를 연간으로 살펴보면 금융위기 이전에는 미국에서 연간 143만호의 주택이 공급되었습니다. 금융위기 이후 2008년부터 2012년까지 연간 평균 50만호로 급감하게 됩니다. 2020년이 되어서야 주택착공수가 100만호 이상으로 증가합니다. 부동산 시장 위기로 촉발된 금융위기가 주택착공 감소로 이어지고 공급 부족으로 미국 주택가격 상승이 불가피한 상황이었습니다.

그림 4. 미국 개인 단독주택 착공(New Privately-Owned Housing Units Started Units) 변화



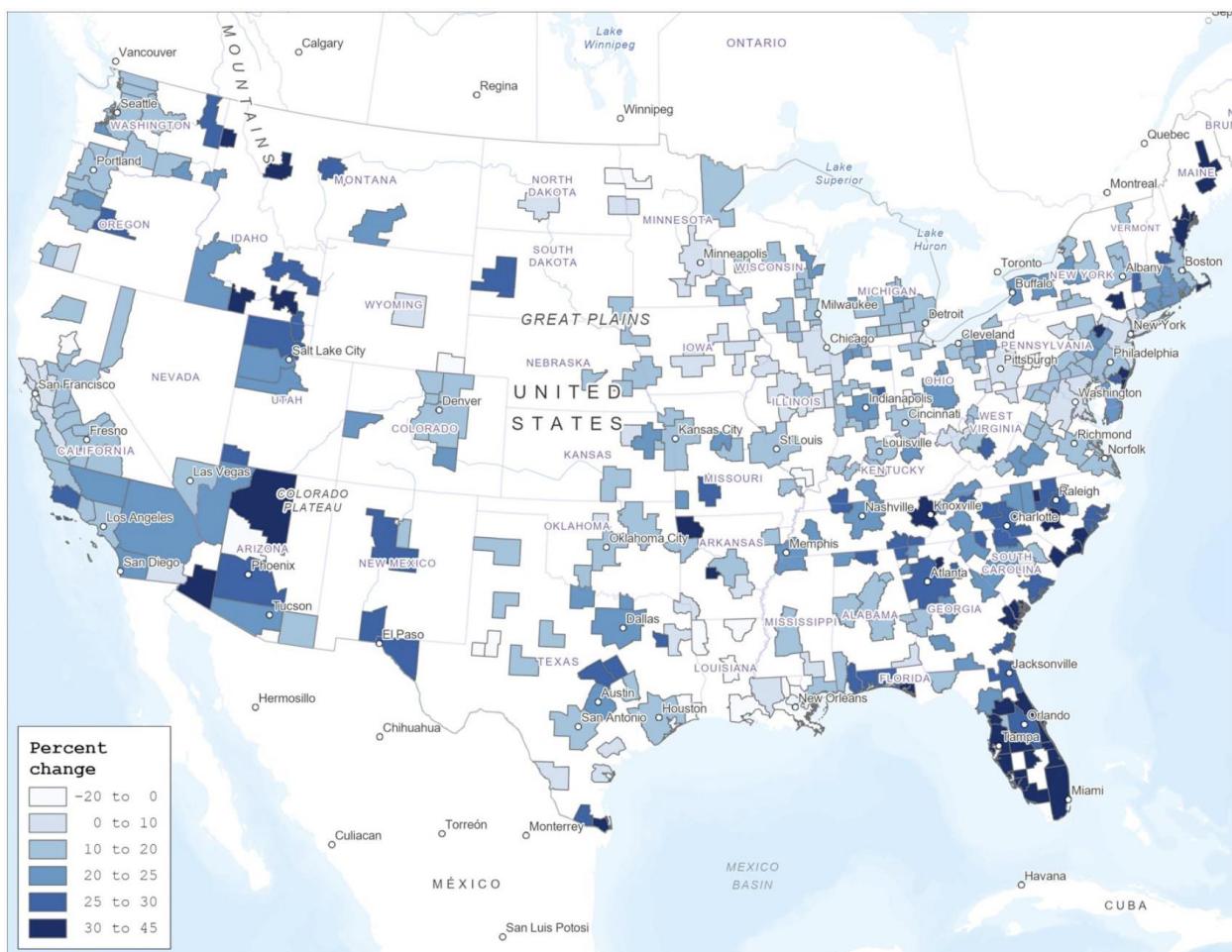
(자료: Fred, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

금리 인상으로 대표되는 긴축적인 금융정책에도 불구하고 매도물량 감소와 절대 공급 부족으로 인해 주택 가격이 지속 상승했습니다. 반면, 코로나 팬데믹 이후 미국 지역별로 주택가격 변동을 보면 흥미로운 점이 발견됩니다.

Zillow Home Value Index에 따르면 2020년 1월 평균 미국 주택가격은 24만 8천달러였습니다. 이후 2023년 8월에는 35만달러로 상승했습니다. 상승률은 41%입니다. 물가상승률을 감안하여 실질가격을 반영하면 미국 주택가격은 19% 상승했고 연간 5%에 달하는 상승률입니다.

지역별 주택가격 상승률을 보면 과거와는 다른 모습을 보입니다. 아래 지도는 미국 지역별로 2020년 1월부터 2023년 8월까지 주요 지역에서 주택 실질 가격이 어떻게 변화하는지를 보여줍니다. 지도를 보면 전통적으로 부동산 시장 강세 지역인 북동부와 중서부 지역보다 남동부와 남서부 지역의 주택가격 상승률이 높았습니다. 과거의 일반적인 패턴과는 다른 모습입니다.

그림 5. 미국 지역별 주택 실질가격 변동률 (2020.01~2023.08)

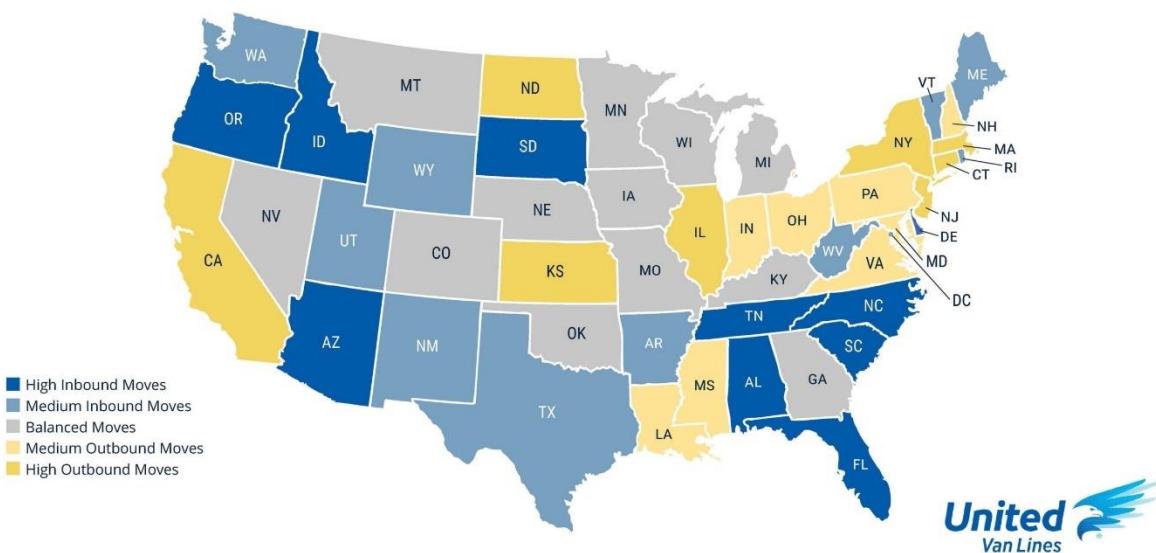


(자료: Haver Analytics, Zillow, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

팬더믹 이후 미국에서 지역별로 주택가격 상승률이 과거와 다른 모습을 보인 이유는 인구 이동입니다. 뉴욕이나 샌프란시스코 같은 대도시에서 댈러스나 애틀랜타와 같은 도시로 이주가 이루어졌습니다. 인플레이션이 지속되고 주택가격이 오르면서 상대적으로 낮은 물가와 낮은 가격으로 주택구매가 가능한 지역으로 인구 이동이 빨랐습니다.

아래 지도를 보면 최근 내 미국 내 인구 이동을 보실 수 있습니다. 뉴욕, 워싱턴 DC 등 전통적인 대도시에서 애틀랜타, 샬럿, 내슈빌, 잭슨빌, 탬파 등의 도시로 사람들이 이동했습니다. 로스앤젤러스, 샌프란시스코 사람들은 보이시, 피닉스, 휴스턴, 댈러스, 애틀란타 등으로 이주했습니다. 상대적으로 주택의 절대 가격이 낮은 지역으로 인구 이동이 빨랐기 때문에 전체 주택가격 상승률에 영향을 주었던 것으로 판단됩니다.

그림 6. 미국 지역별 인구 이동 현황



(자료: United Van Lines, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

코로나 팬더믹 이후 금리 인상에도 미국 주택가격 상승률이 높았던 이유는 1) 매도물량 감소 2) 누적 주택공급 부족 그리고 3) 인구이동으로 정리할 수 있습니다. 중요한 것은 전망입니다. 그렇다면 앞으로 미국 주택가격은 어떻게 될까요?

미국 주택시장을 전망하면서 가장 중요한 것은 역시 금리입니다. 최근 주택모기지 금리가 낮아지고 있는 상황이나 여전히 높은 수준입니다. 7%대의 주택 모기지 금리가 유지된다면 주택수요를 위축시킬 수 있습니다. 반면 의미 있는 주택공급 즉 매도물량 증가도 기대하기 힘듭니다. 금리가 인하된다면 주택수요는 증가하고 매도 물량도 많아질 수 있습니다. 그동안 공급이 일방적으로 감소한 상황과는 다르게 수요와 공급이 동시에 증가하기 때문에 주택가격은 상승하는 추세보다 하락 안정세를 유지할 가능성이 높습니다. 거래량은 증가할 수 있습니다. 금리 방향성은 예측하기 힘든 상황입니다.

한국과 비교해서 미국 주택시장에서 금리 영향이 큰 이유는 대출 비중이 높기 때문입니다. 미국 수요자들은 대부분 대출을 통해 주택을 매입합니다. 집값 대비 평균 대출 비중이 70% 이상으로 조사가 됩니다. 대부분 대출을 통해서 주택을 구입하기 때문에 수요자들이 금리에 민감합니다. 또한, 만기 30년 이상 장기대출을 받기 때문에 금리에 대한 민감도가 높습니다.

그림 7. 미국 프라임 모기지 대출 금리 변화 (Primary Mortgage)



(자료: Freddie Mac, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

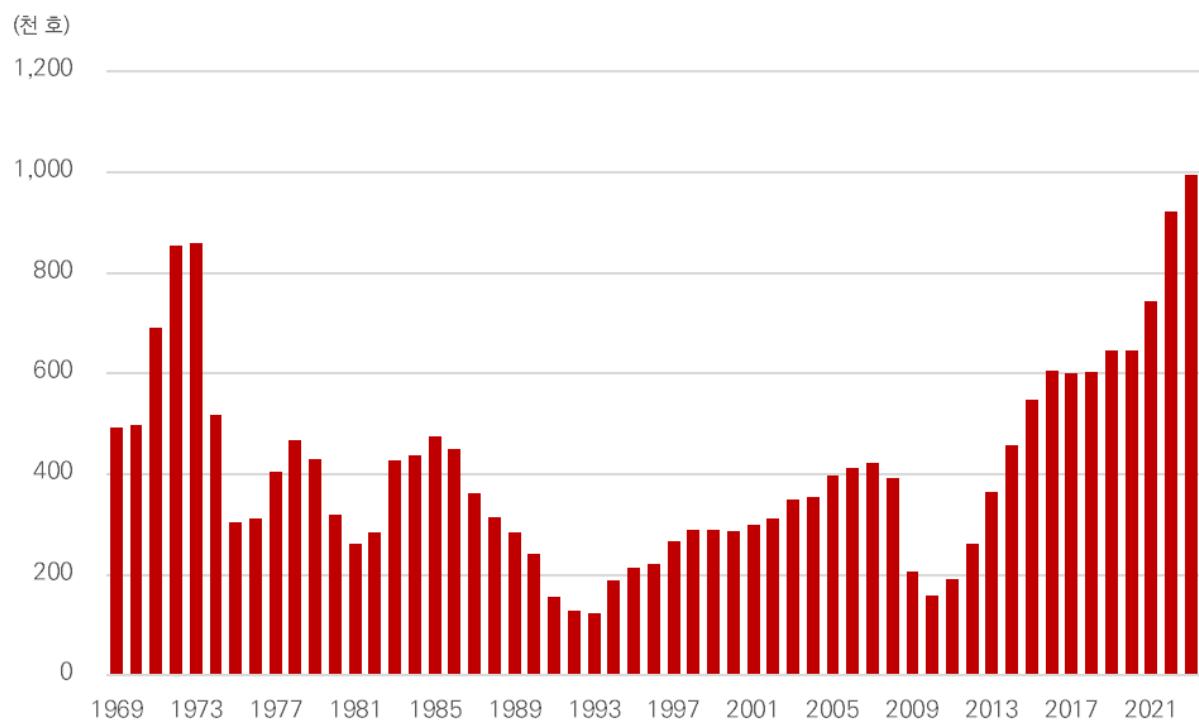
미국 주택가격이 상승하면서 부동산 시장에 변화가 일어나고 있습니다. 공급과 관련해서 중요한 변화는 아파트 공급 증가입니다. 2023년 미국내에서 건설중인 아파트는 99만호로 1969년 이후 최대치를 기록하고 있습니다. 향후 1년 이내에 시장에 공급될 아파트는 미국 시장의 새로운 주택공급 역할을 할 것으로 보입니다. 미국 내에서는 단독주택에 대한 선호가 높기 때문에 그동안 아파트 건설 규모가 크지 않았습니다. 그러나, 단독 주택가격이 급등하면서 일종의 대안으로 아파트 건설이 증가하고 있습니다.

2021년부터 빠르게 증가한 아파트 공급은 최근 3년간 264만호가 건설되었습니다. 아파트 공급이 증가하면서 미국 주택공급 부족 문제가 해결될 수 있다는 의견이 많아지고 있습니다. 공급 증가는 주택가격 하락의 촉매제가 될 수 있습니다. 최근 들어 아파트 공급이 증가하면서 단독주택 임차 수요가 감소하고 있습니다. 임차 시장 변화는 매매 수요도 단독주택에서 아파트도 바뀔 수 있다는 증거를 보여줍니다.

뿐만 아니라 주택수요 측면에서 감소하고 있는 투자수요도 주목할 필요가 있습니다. 높은 가격으로 시장에서 투자자들도 단독주택 매입을 줄이고 있습니다. 2023년 투자자들이 미국 전역에서 매입한 주택은 57만호로 조사됩니다. 2022년과 비교하여 80만 2천호 감소한 규모입니다. 2023년 4분기에 투자자들이 매입한 주택은 12만 3천호로 역대 최저 수치를 기록했습니다.

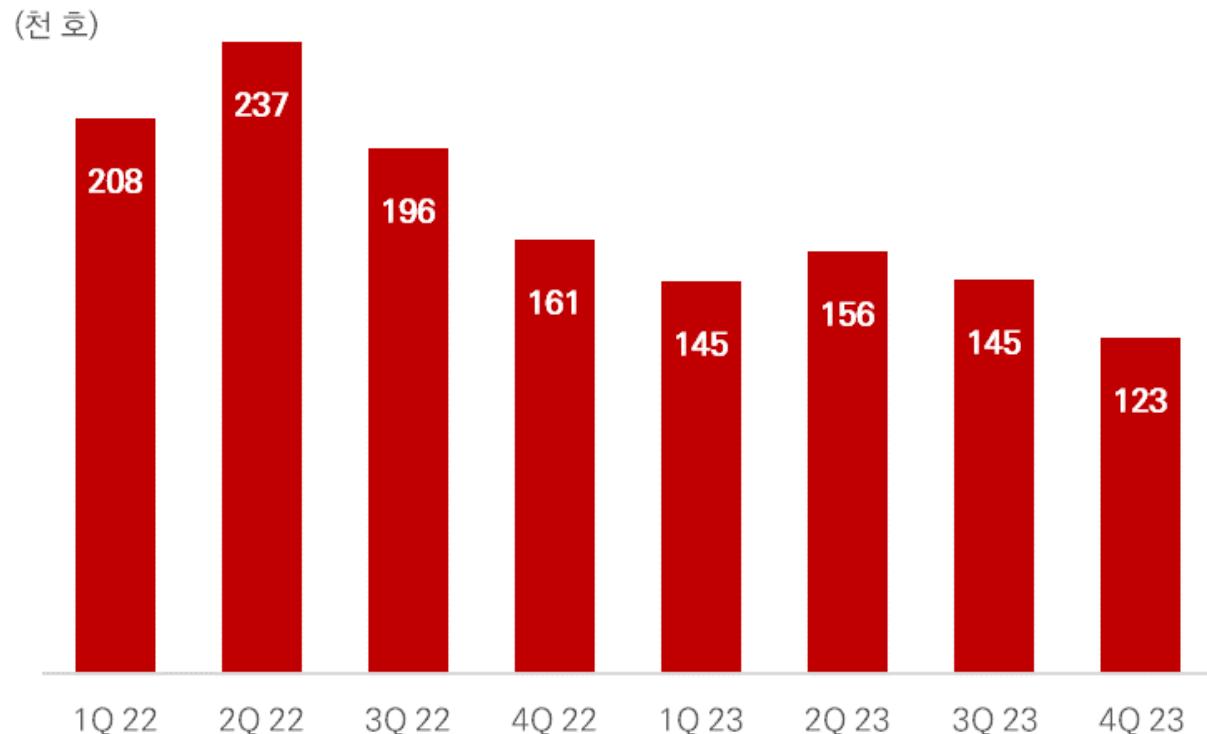
투자수요의 감소는 미국 주택시장 변화의 또 다른 변수입니다. 대체 공급 증가와 수요 감소가 향후 미국 주택시장을 전망하는데 중요한 변동 요인이 될 전망입니다. 공급이 증가하고 수요가 감소하면 매도물량이 늘지 않아도 가격은 하락할 가능성이 높다는 판단입니다. 미국 주택가격 하락을 전망하는 이유입니다.

그림 8. 미국 건설중인 아파트 현황



(자료: U.S. Census Bureau, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

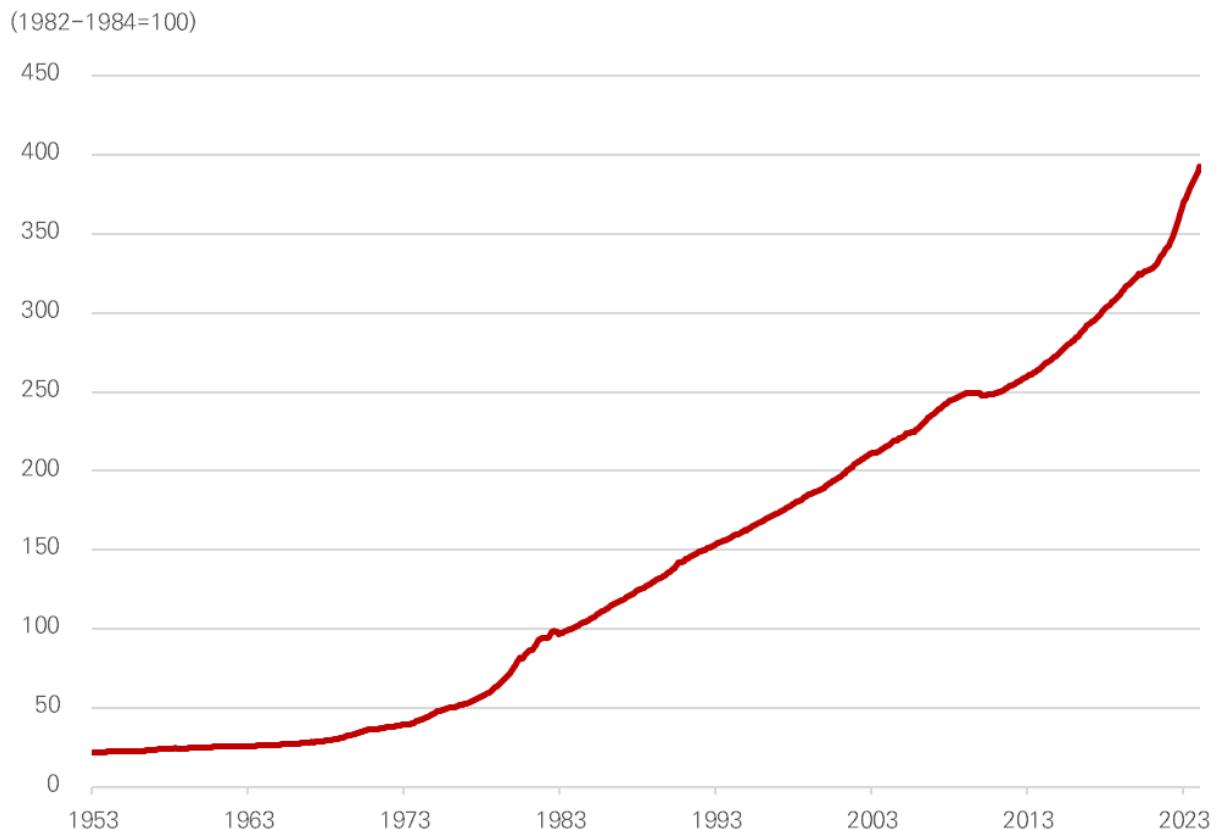
그림 9. 미국 단독주택 투자 매수 현황



(자료: Parcl Labs, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

미국 주택가격이 안정되면 인플레이션에 대한 우려도 감소할 가능성이 큽니다. 미국 물가지수에는 임대료와 자가주거비(OER, Owners' Equivalent Rent)가 포함됩니다. OER은 주택소유자가 자기 집을 임대했을 때 기대할 수 있는 임대료 수익을 말합니다. 미국 물가지수에서 주거비가 차지하는 비중은 CPI의 34.6%, 근원 CPI의 43.5%를 차지하고 있습니다. 주거비가 물가에 결정적인 영향을 미치게 됩니다. 따라서, 주택가격 안정으로 주거비 부담이 감소하게 되면 물가 안정에 대한 기대감도 커질 수 있다는 판단입니다.

그림 10. 미국 물가 지수 변화

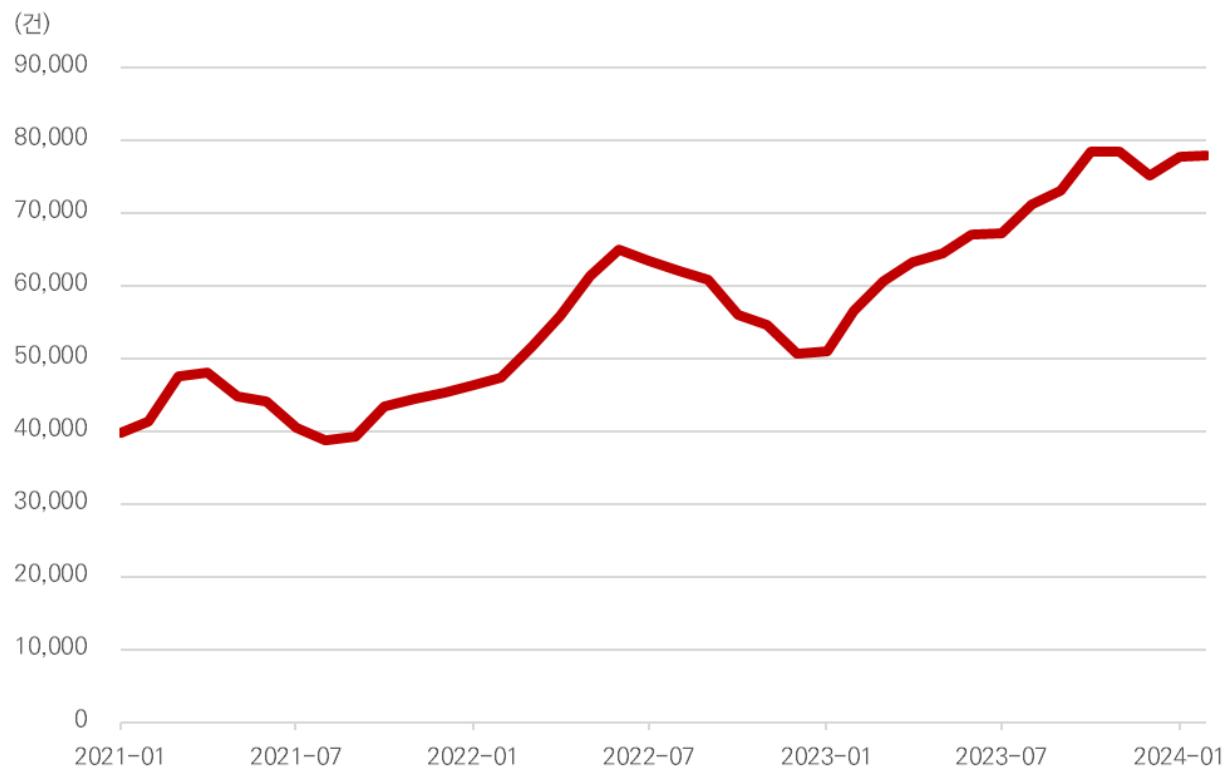


(자료: Fred, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

미국 주택시장에 대해서 살펴봤습니다. 흥미로웠던 점은 금리 인상으로 주택 매도물량이 감소했고 주택가격 상승원인이 되었다는 점입니다. 그만큼 거래가 빈번하지 않은 주택시장에서 가격을 결정하는데 매도물량이 가격에 미치는 영향은 큽니다. 가격을 전망하는데 매도물량을 강조하는 이유입니다.

최근 한국 아파트 매도물량은 어떤 상황일까요? 2024년 2월 27일 기준으로 서울 아파트 매도물량은 7만 8천건으로 최근 1년간 53% 증가했습니다. 아파트를 보유하고 있는 사람들이 매도하기 위해 시장에 내 놓는 물량이 많아졌습니다. 매도물량 증가는 공급 확대를 의미합니다. 아파트 가격 하락이 불가피한 이유입니다. 향후에도 아파트 매도물량 변화를 관심있게 지켜볼 필요가 있습니다.

그림 11. 한국 서울 아파트 매도물량 변화



(자료: 인터넷매물, 아실, 광수네 복덕방, 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.