

주린이를 위한 경제지표 해설

미국 경제의 강력한 선행지표 - 美 주택시장

RA 이정훈_02)368-6138_jhoonlee@eugenefn.com

Strategist 허재환_02)368-6176_jaehwan.huh@eugenefn.com

<주린이를 위한 경제지표 해설 Series>

- List 1: 미국 ISM PMI
- List 2: 미국 고용 보고서
- List 3: 미국 소비자심리지수
- List 4: 미국 소비자물가
- List 5: 미국 주택시장

Back to The Basics Series_4) 미국 주택시장

코로나 19 팬데믹 이후 주요국들에서 나타난 공통점 중 하나는 주택가격의 급등이다. 막대한 유동성 공급과 재택근무가 확대되면서 주택수요가 급증했기 때문이다. 특히 미국의 경우 주택가격 상승세가 2008년 금융위기 이전 버블 수준을 넘어 사상 최고 수준을 이어가고 있다.

다섯 번째 경제지표는 미국의 주택시장 지표이다. 이번 편의 결론은 크게 다음과 같다.

- 1) 미국의 주택착공지표는 미국 전체 경제에 선행하는 모습을 보였다.
- 2) 최근 착공지표 증가세가 둔화되었으나, 이는 수요 둔화보다는 공급 차질의 영향이 크다. 당분간 주택 공급은 증가할 것이며 이를 감안할 때 미국의 경제도 나쁘지 않을 것으로 판단된다.

美 주택시장 지표 개요

지표명	미국 주택착공허가
중요도	★★★
발표주기	월간
발표일	매월 3~4째 주 중
발표기관	US Census Bureau
최근 발표치	+0.4%mom

지표명	미국 기존주택판매
중요도	★★★
발표주기	월간
발표일	매월 20일 전후
발표기관	US National association of Realtors
최근 발표치	+0.1%mom

Summary: 미국 주택시장은 강력한 경기선행지표

의미

- 미국 주택시장은 미국 GDP를 약 2개 분기 선행하는 지표
- 주택시장의 호황은 다른 산업과 노동, 소비 등에도 영향을 미침

최근 동향

- 9월 미국 전국 주택가격상승률은 +19.5%로 역대 최고 수준
- 주택 수요 급증에도 공급 부족이 지속. 주택 판매와 착공 모두 아직 금융위기 이전 수준을 하회

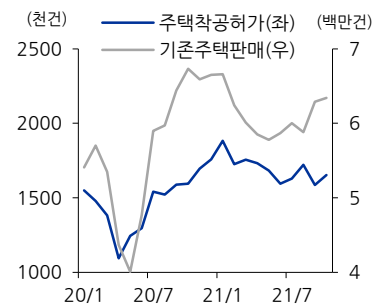
보고서 및 데이터 확인 방법

When

1. 주택착공허가: 매월 3~4째 주
2. 기존주택판매: 매월 20일 전후

Where

1. 주택착공허가: <census.gov/construction/nrc/index.html>에서 월간 보고서 다운로드 가능
<fred.stlouisfed.org>에서 해당 지표를 검색하면 시계열 차트 확인 및 엑셀 파일 다운로드 가능
2. 기존주택판매: <nar.realtor/research-and-statistics/housing-statistics>에서 해당 지표 및 기타 주택시장 지표 월간 보고서 확인 가능
<fred.stlouisfed.org>에서 해당 지표를 검색하면 시계열 차트 확인 및 엑셀 파일 다운로드 가능



1. 정의 및 계산방식

주택 공급을 나타내는 지표

미국의 여러 주택시장 관련 지표 중 주택공급이라 볼 수 있는 착공 부문을 나타내는 가장 대표적인 두 지표로 주택착공허가(Building Permits)와 신규주택착공(Housing Starts)이 있다. 두 지표는 매월 美 인구조사국(US Census Bureau)에서 미국 전역의 20,000 개 지역의 허가사무소(Permit office) 중 9,000 개 지역에서 표본을 선정해 전화인터뷰 및 질문지 발송을 통해 작성된다.

두 지표는 건물 유형별로 발표되는데 단독주택(1 Unit), 2~4 채, 그리고 5 채 이상으로 구성된 주거용 건물로 분류된다. 이 중 단독주택이 전체의 70% 가량을 차지한다. 한 건물 내 각각의 주택은 한 건의 주택착공으로 취급된다. 그 외 지역별 데이터도 함께 제공한다.

주택착공허가와 신규주택착공은 사실상 같은 지표나 차이가 없다(도표 2). 미국 내 대부분의 지역에서 신규주택을 착공하기에 앞서 착공허가를 받아야하기 때문이다. 다만 실제 착공의 경우 갑작스러운 기상 악화 등의 영향으로 착공허가보다 변동성이 크게 나타날 수 있다. 따라서 주택착공 데이터를 분석할 때에는 적어도 최근 몇 달간의 데이터를 참고하는 것이 바람직하다.

도표 1. 주택착공허가 실제 발표 형식

Period	United States				Northeast		Midwest	
	Total	1 unit	2 to 4 units	5 units or more	Total	1 unit	Total	1 unit
2020								
October	1,595	1,141	60	394	141	59	220	144
November	1,696	1,155	54	487	165	64	233	145
December	1,758	1,233	49	476	155	71	259	168
2021								
January	1,883	1,268	55	560	195	79	245	175
February	1,726	1,145	48	533	170	78	250	172
March	1,755	1,194	58	503	155	78	255	174
April	1,733	1,148	50	535	168	76	228	159
May	1,683	1,134	58	491	156	71	223	138
June	1,594	1,066	49	479	135	64	205	129
July	1,630	1,048	54	528	130	58	213	126
August	1,721	1,090	41	630	155	67	217	126
September (r)	1,586	1,041	49	496	124	55	216	126
October (p)	1,650	1,069	53	528	130	64	234	132
Average RSE (%) ²	2	2	4	2	4	5	4	4
Percent Change ¹								
Oct. 2021 from Sep. 2021	-4.0%	-2.7%	-8.2%	-6.5%	-4.8%	-16.4%	-8.3%	-4.8%
90 percent confidence interval ²	± 1.5	± 1.2	± 14.5	± 3.6	± 4.3	± 8.2	± 5.9	± 2.8
Oct. 2021 from Oct. 2020	3.4%	-6.3%	-11.7%	34.0%	-7.8%	-8.5%	6.4%	-8.3%
90 percent confidence interval ²	± 1.6	± 0.9	± 10.7	± 5.1	± 8.8	± 8.5	± 5.4	± 4.1

자료: US Census Bureau

도표 2. 주택착공허가와 신규주택착공 추이



자료: Refinitiv, 유진투자증권

주택 수요를 나타내는 지표들

주택 수요를 나타내는 것으로 볼 수 있는 주택 판매 관련 주요 지표는 **기존주택판매(Existing Home Sales)**와 **잠정주택판매(Pending Home Sales)**, **신규주택판매(New Home Sales)**가 있다.

기존주택판매는 매월 전미부동산협회(National Association of Realtors)에서 160 개의 주택광고업체 등을 표본으로 선정해 산출하며 북동부, 남부, 중서부, 서부 네 가지 지역으로 분류되어있다. 기존 주택판매는 주택 소유권이 완전히 이전하는 시점에서 집계된다. 최초 계약일로부터 계약이 종료되기까지 몇 개월의 시간이 소요되기 때문에 기존주택판매는 시의성이 다소 부족하다는 단점이 있다.

이러한 문제를 보완한 것이 잠정주택판매이다. 잠정주택판매는 주택판매 계약은 이루어졌으나 소유권 이전이 완료되지 않은 계약을 집계하며, 기존주택판매보다 약 1 주일 늦게 발표된다. 실제 데이터 상으로도 잠정주택판매가 기존주택판매에 선행하는 경향이 나타난다(도표 3).

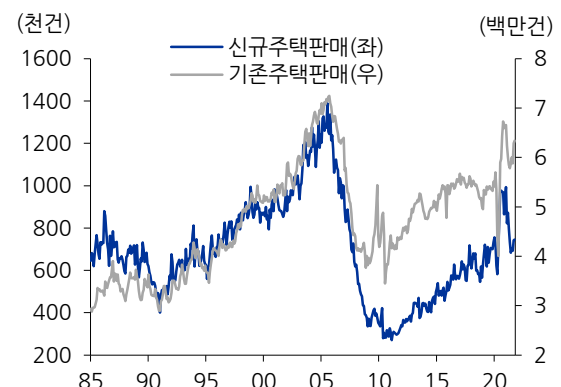
신규주택판매는 기존주택판매와 달리 美 인구조사국에서 집계 및 발표한다. 신규주택판매도 주택의 매매 절차가 종료된 시점이 아닌 신규주택 구입을 위한 계약서가 작성되는 시점에 집계되기 때문에 기존주택판매보다 시의성이 높으며, 기존주택판매보다 한두 달 먼저 변화하는 경향이 있다.

도표 3. 잠정주택판매는 기존주택판매에 소폭 선행



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 4. 신규주택판매도 기존주택판매에 1-2 개월 선행



자료: Refinitiv, 유진투자증권

II. 왜 중요한가?

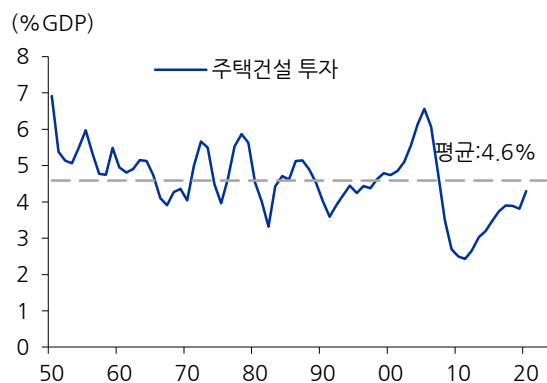
강력한 경기선행지표

미국 주택시장의 경기는 미국 전체 경기에 높은 선행성을 보인다. 주택시장이 경기에 선행하는 이유는 금리와의 관계에 있다. 일반적으로 경기침체기에는 이자율이 하락하게 되는데, 이로 인해 가계의 주택 구매 여력이 커지면서 주택시장이 반등하게 된다. 반대로 경기 호황기에는 금리가 상승하면서 주택 수요가 감소하게 된다.

미국 GDP에서 건설업이 차지하는 비중이 낮음에도 불구하고 주택시장이 경기선행성을 갖는 이유는 주택산업의 파급효과가 다른 산업보다 크기 때문이다. 주택시장이 호황을 보이기 시작하면 철강, 목재, 배관 등 건설용 자재와 노동력에 대한 수요가 증가하면서 주택시장에서 시작된 수요가 다른 산업까지 전파된다.

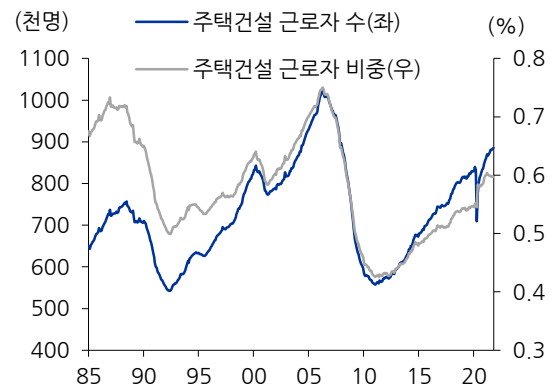
그러나 미국 경제 내에서 건설업이 차지하는 비중은 과거에 비해 축소되었다. 미국 GDP 대비 주택건설 투자가 차지하는 비중은 글로벌 금융위기 이후 급감하였으며 아직 지난 수십년 동안의 평균을 하회하고 있다(도표 5). 주택건설 분야의 근로자 비중 또한 금융위기 이전 대비 여전히 낮은 수준에 머물러있다(도표 6).

도표 5. 미국 주택건설 투자 비중은 과거 평균 이하



자료: BEA, 유진투자증권

도표 6. 주택건설 근로자도 금융위기 이전 하회



자료: BEA, 유진투자증권

미국의 주택착공허가와 신규주택판매는 미국 GDP 에 2 분기 가량 선행하는 모습을 보인다(도표 7.8). 해당 지표 집계 이후 2000년대 초반 닷컴버블 당시를 제외하면 미국 주택경기가 호황을 보일 때 경기침체가 발생한 적은 없으며 그마저도 다른 경기침체 시기에 비해 충격이 미미했다.

다양한 주택시장 지표 중 주택착공허가는 높은 경기선행성을 인정받아 미국의 경기선행지수를 구성하는 10 개 지표 중 하나로 포함되어있다. 그러나 미국 내에서 건설업이 차지하는 비중이 감소하면서 글로벌 금융위기 이후 주택시장이 경제에 미치는 영향력이 과거에 비해 약해졌을 가능성이 있다.

도표 7. 美 주택착공허가는 GDP에 선행

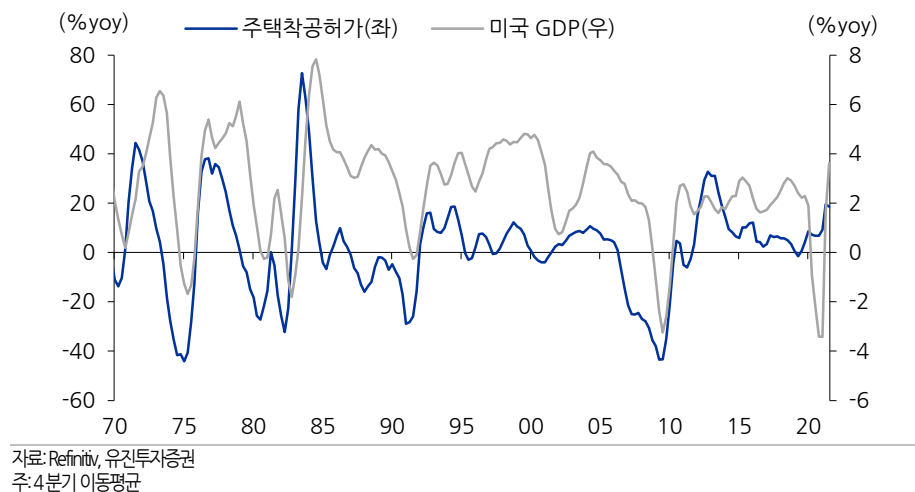
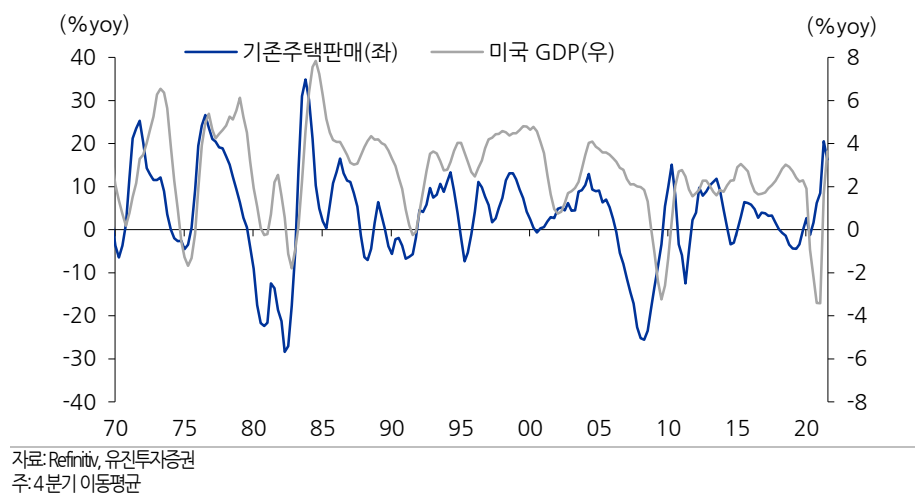


도표 8. 美 주택판매도 GDP에 선행



주택경기가 좋으면 소비도 좋다

주택경기는 가계의 소비에도 영향을 미친다. 먼저 주택을 구매하면 관련된 상품의 소비가 동반된다. 예컨대 미국의 주택판매가 증가하면 시차를 두고 가구와 가전제품의 소비가 증가한다(도표 9).

주택가격도 소비에 영향을 미칠 수 있다. '부의 효과(wealth effect)'에 의해 가계들이 보유한 자산가치의 상승이 소비 증가로 이어질 수 있기 때문이다. 비록 미국 가계 자산 중 부동산이 차지하는 비중은 주식 보다 낮지만 2010년대 들어 꾸준히 상승해 16% 수준을 유지하고 있다(도표 10). 데이터 상으로도 미국 주택가격 상승세가 확대될 때 소비증가율도 상승하는 모습이 나타났다(도표 11).

도표 9. 美 주택판매 증가하면 가구 및 가전제품 소비 함께 증가

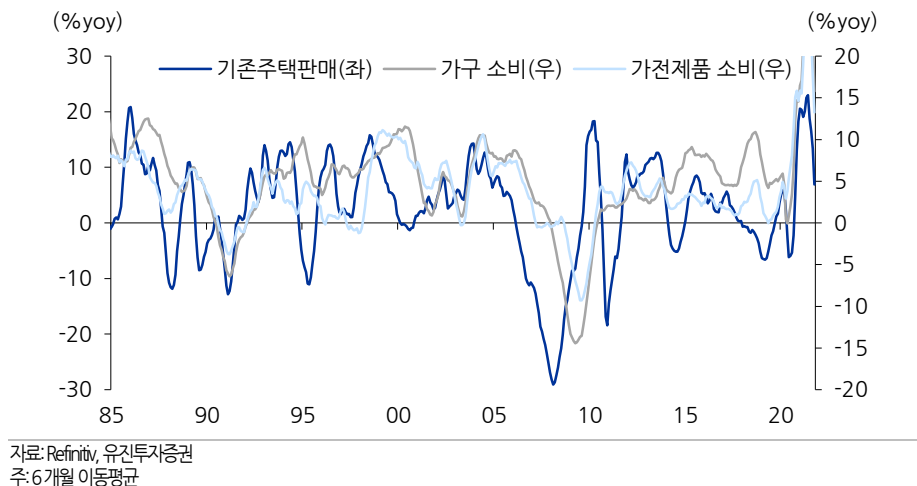


도표 10. 美 가계 자산 중 부동산 비중은 16% 수준

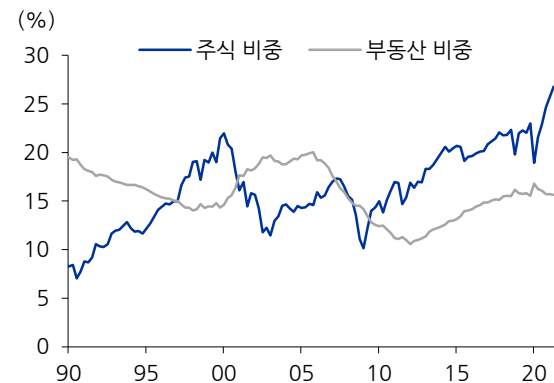
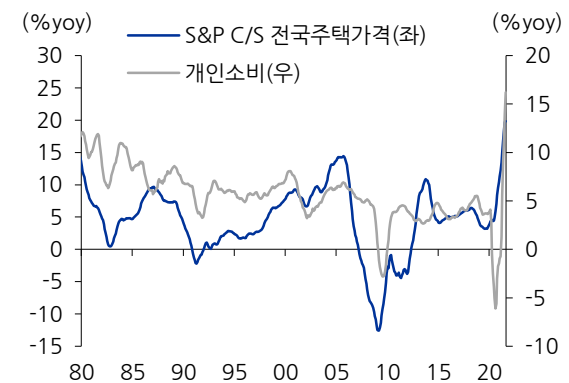


도표 11. 美 주택가격 상승세 확대 시 소비증가율 상승

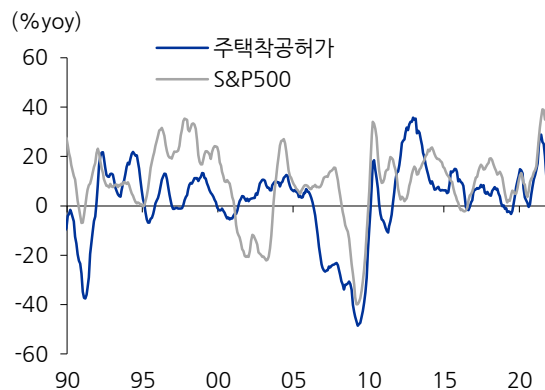


Ⅲ. 주택시장과 금융시장

주택시장지표와 금융시장의 변수들간의 관계를 분석해 본 결과는 다음과 같았다.

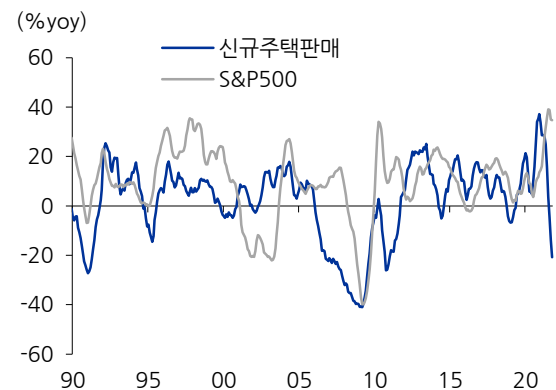
- 1) 대체로 주택경기가 좋은 국면에서 주가도 호조를 보였다(도표 12,13).
- 2) 금리가 하락할 때 주택착공이 증가하고, 반대로 금리 상승 시기엔 주택착공이 부진했다(도표 14)
- 3) 주택시장의 경기전망을 나타내는 NAHB 주택시장지수와 달러지수는 유사한 움직임을 보였으나 금융위기 이후로 설명력이 약화되었다(도표 15).

도표 12. 美 주택착공허가 증가할 때 주가도 좋아



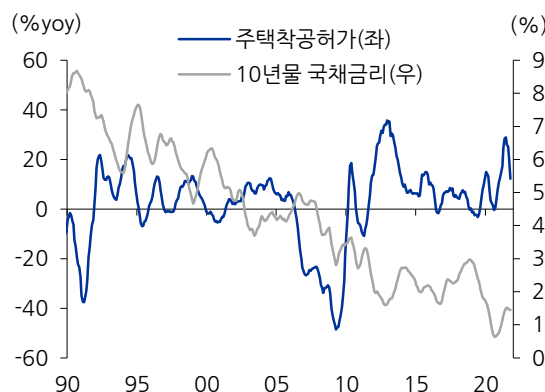
자료: Refinitiv, 유진투자증권
주: 6개월 이동평균

도표 13. 美 주택판매와 주가도 마찬가지로



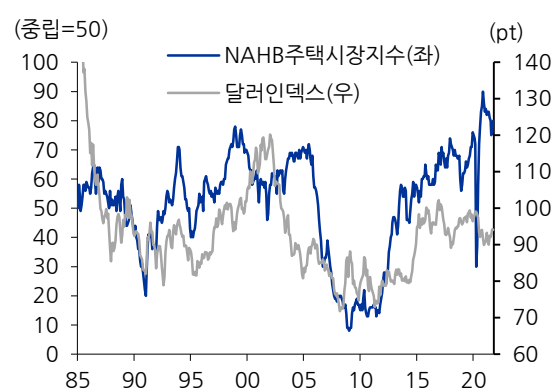
자료: Refinitiv, 유진투자증권
주: 6개월 이동평균

도표 14. 금리 하락 시 착공허가 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권
주: 6개월 이동평균

도표 15. 금융위기 이후 달러와 주택경기 연관성 약화



자료: Refinitiv, FRB, 유진투자증권

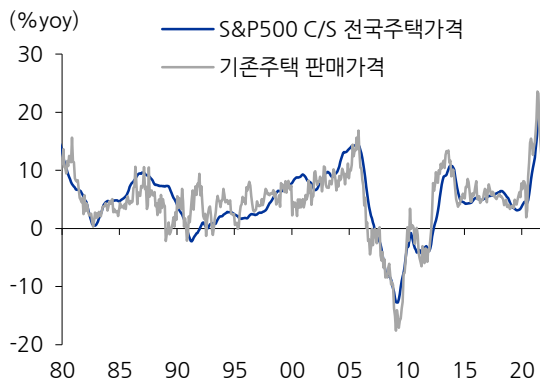
Ⅳ. 미국 주택시장의 현재 상황

역대 최고로 치솟은 주택가격 상승률

2021년 9월 기준 미국의 전국 주택가격 상승률은 19.5%로 역대 최고 수준을 이어가고 있다(도표 16). 이는 글로벌 금융위기 이전 주택 버블 당시의 14.5%를 크게 상회하는 수치이다. 코로나 19 이후 주택가격이 급등한 데에는 크게 두 가지 이유가 있다.

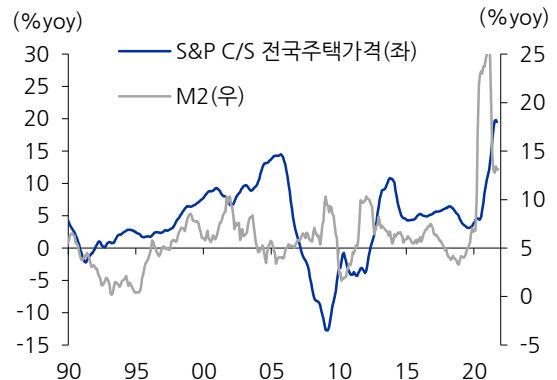
첫 번째 이유는 유동성 급증이다. 코로나 19에 따른 경기침체로 미국을 포함한 전세계 국가들이 대규모 유동성을 공급했고 장기금리가 크게 하락하였다. 금리가 낮아지면 가계의 주택 구매 여력이 커져 주택 수요의 증가로 이어진다. 미국의 모기지 금리가 하락하면 시차를 두고 미국 주택가격 상승세가 가팔라지는 것을 확인할 수 있다(도표 18).

도표 16. 美 주택가격 상승률 역대 최고 수준



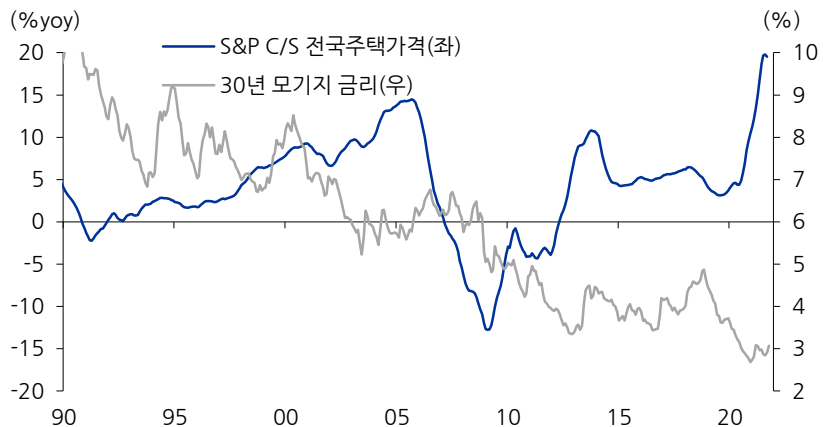
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 17. 美 유동성 증가할 때 주택가격 상승세 확대



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 18. 美 모기지금리가 하락하면 곧 주택가격 상승으로 이어져



자료: FRED, Refinitiv, 유진투자증권

유동성 때문만은 아니다

주택가격을 움직이는 요인이 유동성만 있는 것은 아니다. 최근의 미국 주택가격 상승세는 수요뿐 아니라 공급도 큰 영향을 미쳤다. 금융위기 당시 주택가격 하락세는 빠르게 반등하였으나 신규주택 공급은 그만큼 빠른 속도로 이루어지지 못했다. 이러한 상황에서 저금리와 함께 코로나 19로 재택근무가 증가하면서 주택수요가 급증하자 심각한 공급부족이 시작되었다(도표 19).

아직까지 미국의 주택재고는 매우 낮은 수준이다(도표 21). 주택판매가 올해 초 대비 하락하였으나 이는 가격 급등에 따른 부담과 공급부족에 따른 것으로 판단된다(도표 22). 역사적인 저금리와 코로나 19가 야기한 주택수요 급증을 감안할 때, 당분간 주택공급이 계속될 수 밖에 없으며 미국 주택 시장의 호조도 이어질 것으로 예상된다.

도표 19. 美 주택 부족 코로나 이전 대비 크게 심화

미국, 주택 부족 500만가구로 '급증', 왜?

ⓒ곽영석 기자 | © 승인 2021.09.20 07:25 | ▷ 댓글 0

2년 새 140만 가구 늘어..건설 부진으로 수요 격차 만회 난망
건축자재·토지가격 상승이 주택 부족에 '한 몫'
주택가격 상승 속도도 더욱 빨라져

[초이스경제 곽영석 기자] 미국 주택시장이 늘어나는 가구수에 비해 건설이 턱없이 부족한 것으로 드러났다.

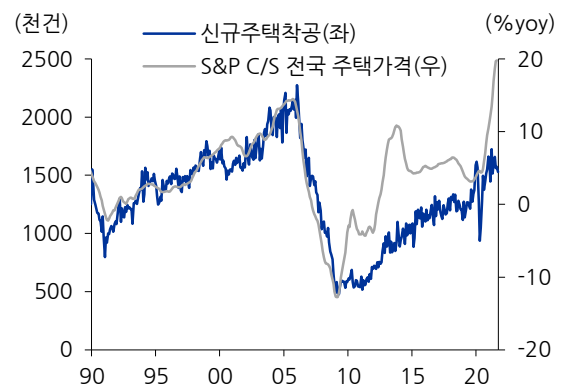
부동산중개회사인 리얼티닷컴의 자료에 의하면 미국의 부족한 주택은 524만 가구이며 이는 2019년 384만 가구 부족수 보다 140만 가구가 늘어난 것이라고 CNBC가 보도했다.

이 자료에 따르면, 미국 인구 조사 기준, 2012년 1월부터 2021년 6월까지 1230만 세대의 가정이 형성되었지만, 그 기간 동안 주택은 700만 가구만이 지어진 것으로 밝혀졌다.

미국 주택 공급은 사상 최저치에 육박하고 있으며, 이로 인해 수요와 공급의 격차는 더욱 벌어지고 있다고 진단했다.

자료: 언론보도자료

도표 20. 금융위기 이후 주택가격 반등에도 공급 부족



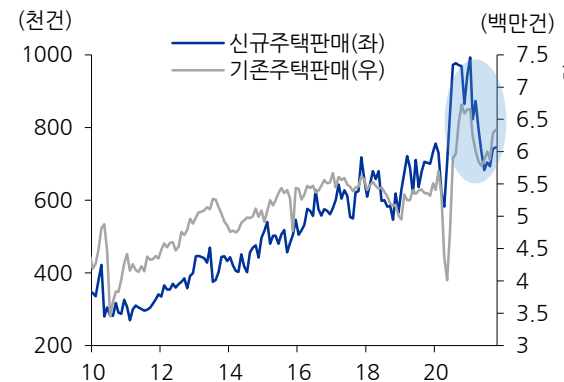
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 21. 美 주택재고는 매우 낮은 수준



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 22. 美 주택판매 둔화, 그러나 반등 지속 전망



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에

도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)