유진투자증권

Mar. 2024

글로벌 전략

기묘한 글로벌 부동산 공급 위기

글로벌매크로팀 허재환 02)368-6176_ jaehwan.huh@eugenefn.com

CONTENTS

01/ 글로벌 부동산 시장은 공급 부족 05

02/ 미국 상업용 부동산과 중국 부동산은 예외 11

03/ 다시 상승하는 부동산 가격의 딜레마 19

04/ 국내 주택시장, 공급/수요의 동반 위축 27

05/ 글로벌 주택 공급 부족의 시사점 37

이상한 글로벌 부동산 공급 위기

Executive Summary

by 허재환

일반적으로 고금리에 가장 취약한 시장은 부동산 시장이다. 최근 글로벌 부동산 시장은 금리 상승에 따른 수요 위축보다 공급 부족 현상이 더 심각하다. 코로나19 이전부터 미국 주택 부족이 나타났다. 현재도 마찬가지다. 공급 부족 현상은 호주/캐나다 등 다른 주요국에서도 공통적으로 나타나고 있다. 미국 상업용 부동산 시장(오피스)과 중국은 예외다. 중국 부동산 시장은 누적된 공급과잉과 높은 투자 의존도로 인해 일본의 '잃어버린 10년'을 답습할 가능성이 있다.

홍콩/중국/독일 등 일부를 제외하면, 주요국 주택가격은 2023년 점차 반등하고 있다. 미국 주요 지역 주택가격은 서브프라임 고점보다 50~100% 상승, 사상 최고치를 경신 중이다. 가계부채 문제가 적고, 소득 개선 기대가 높아 수요 문제가 덜 하다. 문제는 주택가격이 오르면서 주택 구매 여건(Affordability)는 서브 프라임 위기 만큼 악화된 사실이다. 주택을 구매할 수 있는 중간층이 사라질 위험이 높아지고 있다.

국내 부동산 시장 상황은 더 열악하다. 가계부채 부담, 금리 상승, 인구 감소 등 수요에 부정적 요인들이 많다. 부동산 공급도 여의치 않다. 부동산 PF 문제에 이어, 공사비가 지난 4년 동안 30% 올랐다. 신규 주택 공급에 차질을 빚고 있다. 그런데도 서울/인천 등 주요 지역 가구 소득 대비 주택 가격 비율은 코로나19 이전 수준(서울 11.8배) 정도로 높다. 자생적으로 주택 수요가 회복되기 어렵다. 지역별로 차별화가 심해지는 가운데 전월세 가격 상승 압력이 커질 것으로 예상된다.

글로벌 부동산 공급 위기는 1) 부동산 가격 양극화가 고착화될 가능성을 시사(사회 안정성 측면에서 위협)하고, 2) 물가 안정 추세에 대한 의구심이 높아질 수 있다. 3) 내수가 견고한 미국에 비해 국내 부동산 경기 회복 기대는 지연될 가능성이 높다. 그나마 다행히(?) 4) 주택 가격 상승 기대가 높지 않은 만큼 상대적으로 주식시장에 대한 매력이 높아질 수 있다.

01

글로벌 부동산 시장은 공급 부족

주요 선진국에서는 코로나19 이전부터 주택 공급 부족 현상이 존재

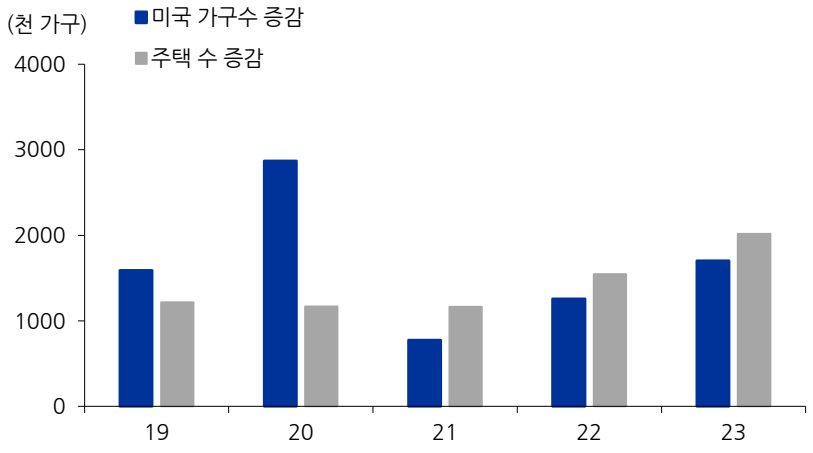
주택 가격 수준에 비해 공급 부족, 호주/캐나다 등도 마찬가지

코로나19 이전부터 지속된 미국 주택 부족

2010년대 이후 미국은 주택 부족

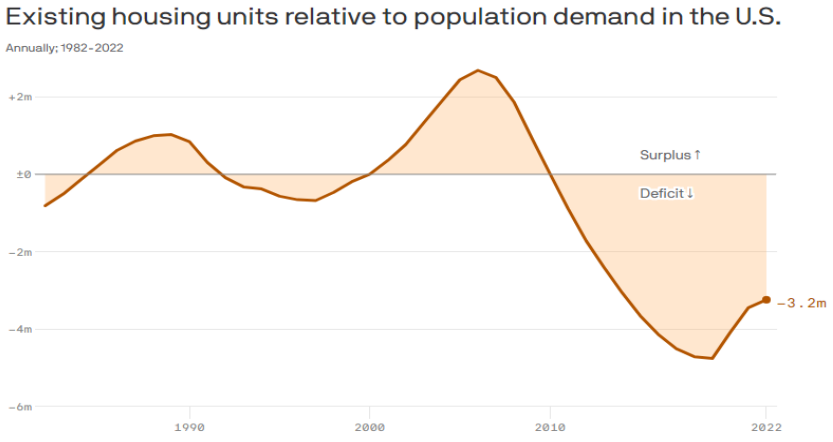
- 코로나19 이후 미국 주택 수가 증가함. 그러나 미국 주택 부족은 코로나19 이전부터 시작된 것임.
- 지난 5년 동안 미국 가구는 819만 가구가 늘어남. 반면 주택 수는 710만 채가 증가함. 지난 5년 동안 100만채 이상 공급이 더 부족해짐.
- 미국 AXOS 은행에 따르면, 2022년까지 미국에서 320만 채 주택이 부족함.

지난 5년간 미국 가구 수 증가 대비 주택 수 증가 속도 더뎌



자료: Refinitiv, 유진투자증권

AXOS 은행에 따르면 2022년까지 미국은 320만 채 주택 부족



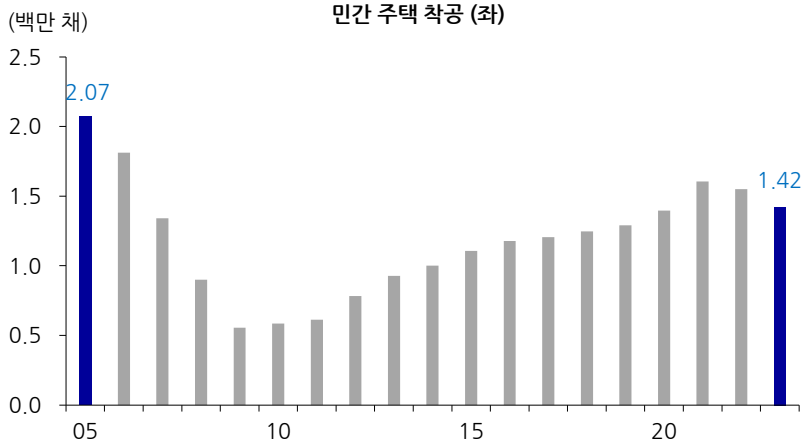
자료: AXOS Bank

주택 가격 수준에 비해 공급 증가 충분치 않아

서브프라임 당시 보다 주택 가격이 올라도 공급이 충분히 따라가지 못해

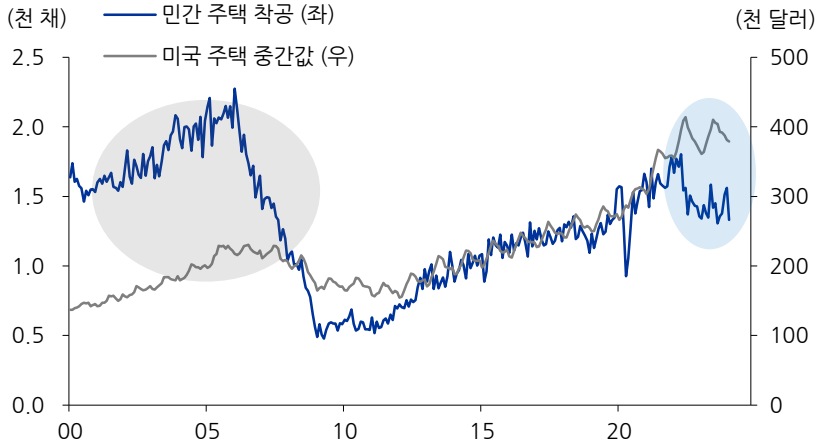
- 2023년 연 평균 민간 주택 착공은 142만 채로, 2009~10년 이후 꾸준히 늘어남. 그러나 2005년 207만 채 대비 68% 수준에 불과함.
- 2000년대에 비해 미국 주택 가격 수준이 올랐음에도 불구하고, 주택 착공 증가세가 미미함.

주택 착공 증가에도, 2005년 대비 68% 수준



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2000년대와는 달리 주택 가격에 비해 착공 증가 충분하지 못해



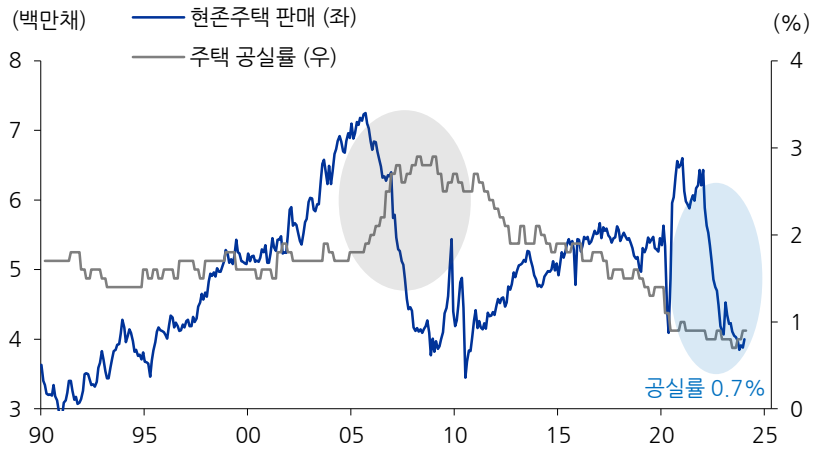
자료: Refinitiv, 유진투자증권

역사적으로 매우 낮은 미국 주택 공실률

최근 고금리로 주택 수요 둔화, 그래도 주택 공실률은 역사적으로 낮아

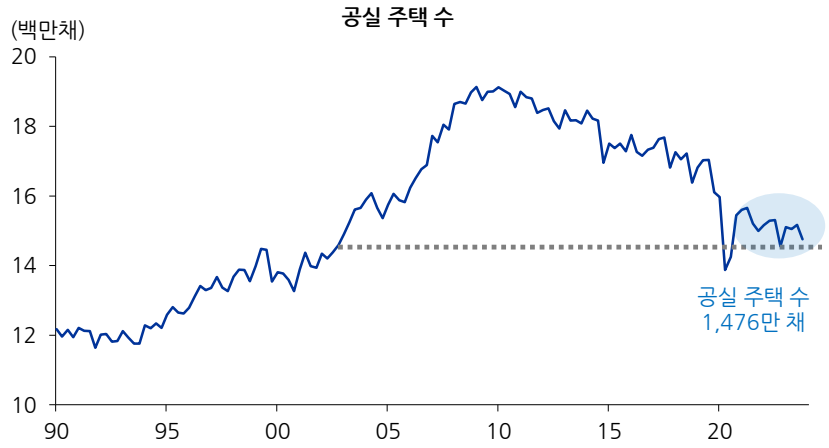
- 주택 판매가 2008~10년 수준으로 부진한데도, 주택 공실률은 매우 낮음(0.9%, 2024/1월).
- 미국 공실 주택 수는 2009년 1,900만채에서 1,476만 채로 감소함(2002년 3분기 이후 최저).

주택 판매 수준이 낮은데도, 주택 공실률은 하향 추세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

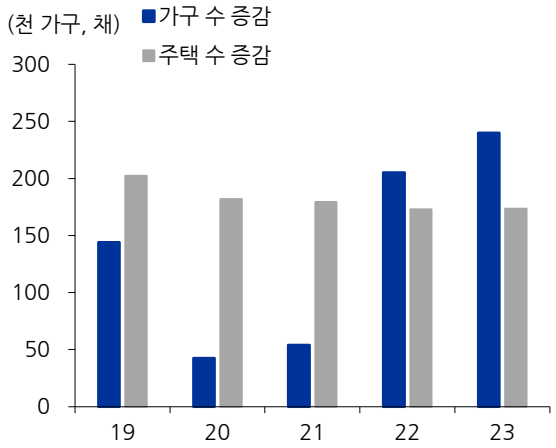
미국 공실 주택 수는 2010년 이후 지속적으로 감소



자료: Refinitiv, 유진투자증권

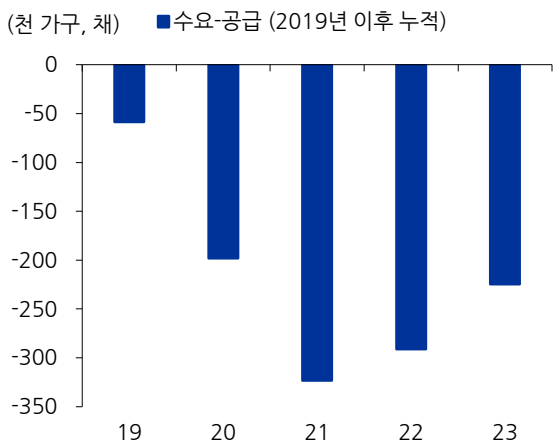
호주/캐나다도 공급부족

22년 이후 호주 가구 수가 주택 수보다 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

21~22년 이후 공급 우위 완화

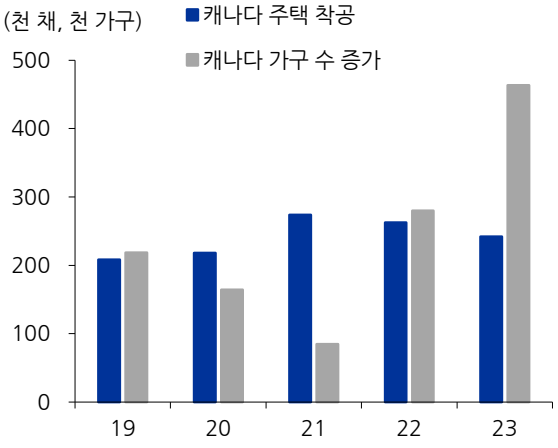


자료: Refinitiv, 유진투자증권

21~22년 금리 상승 불구, 주택 가격 상승

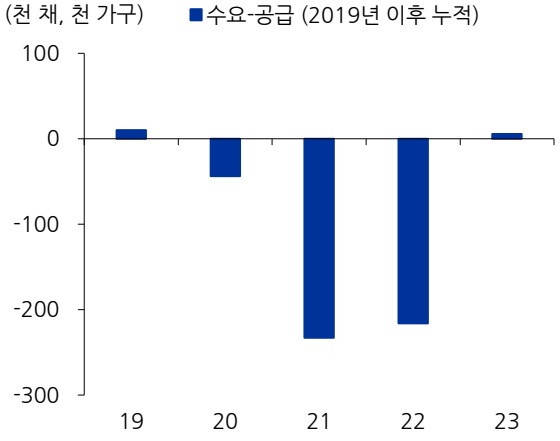
자료: Refinitiv, 유진투자증권

캐나다 가구 수 증가에 비해 주택 부족



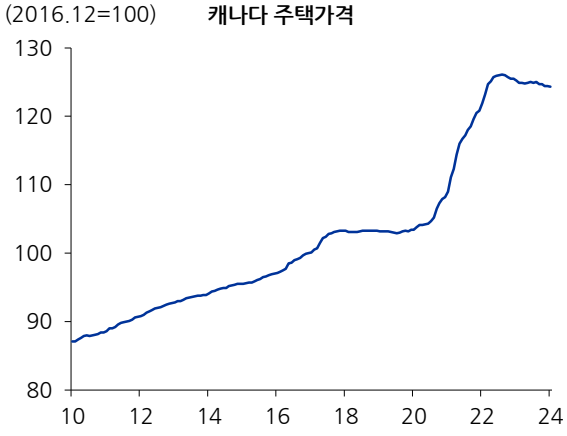
자료: Refinitiv, 유진투자증권

21~22년 공급 우위, 23년 다시 수요 우위



자료: Refinitiv, 유진투자증권

21~22년 이후 캐나다 주택 가격 상승



자료: Refinitiv, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

미국 상업용 부동산과 중국 부동산은 예외

미국 상업용 부동산 시장은 오피스 중심으로 악화, 그러나 시스템 위험 가능성은 낮아

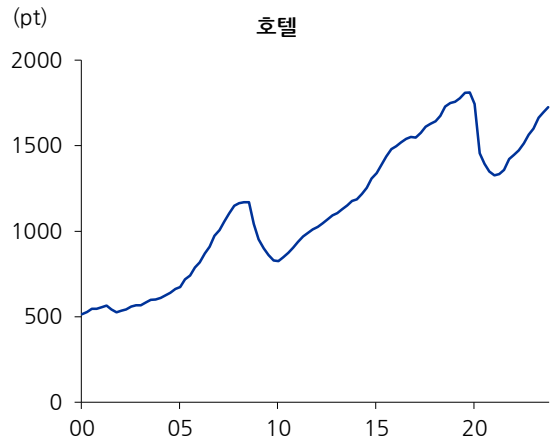
중국 공급과잉 상태는 지속, 일본의 '잃어버린 10년'을 답습할 가능성

호텔 제외 미국 상업용 부동산 시장 악화

미국 상업용 부동산 시장 위기

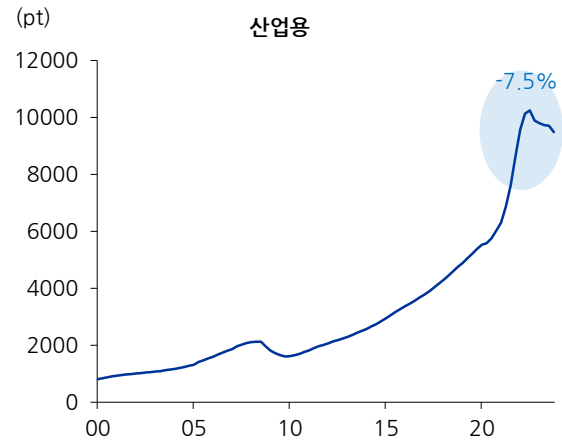
- 미국 상업용 부동산 가격은 호텔을 제외하고는 대부분 하락 중임.
- 산업용 부동산 가격은 2022년 이후 -7.5% 하락함. 소매 부동산 가격도 -2% 하락함.
- 가장 심각한 것은 오피스임. 재택 근무가 문화로 자리잡아 가면서 오피스 가격은 고점 대비 -22% 하락함.

미국 호텔 가격은 회복 중



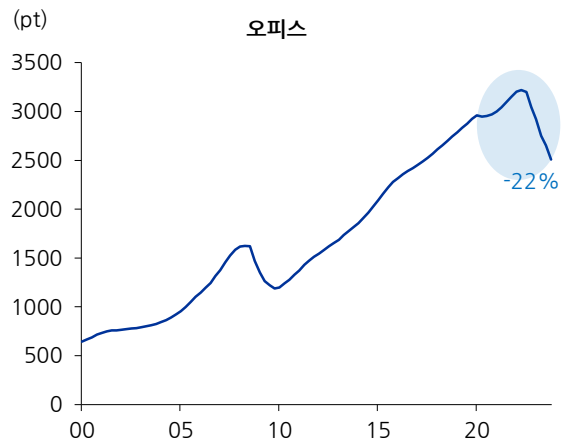
자료: NCREIF, 유진투자증권

산업용 부동산 가격은 22년 이후 하락



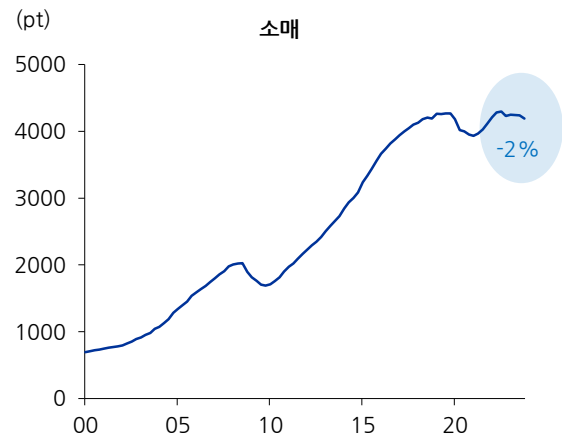
자료: NCREIF, 유진투자증권

미국 오피스 가격 20% 이상 하락



자료: NCREIF, 유진투자증권

소매용 상업용 부동산 가격 정체



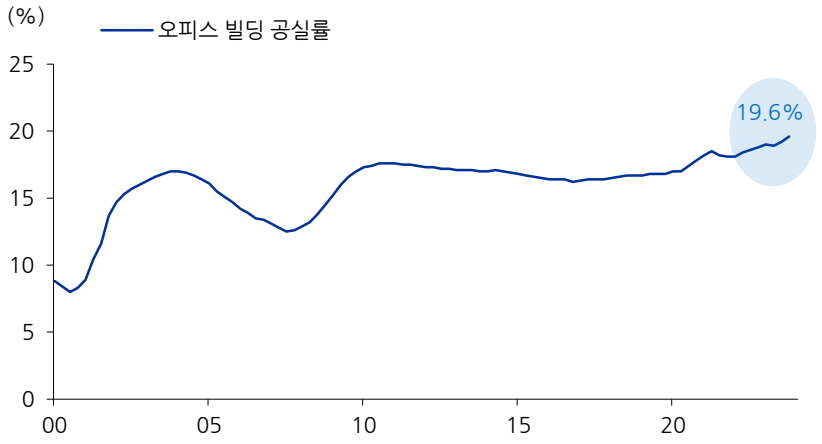
자료: NCREIF, 유진투자증권

미국 상업용 부동산 시장은 위기

주택 공식률과는 달리, 상업용 부동산 공실률은 상승

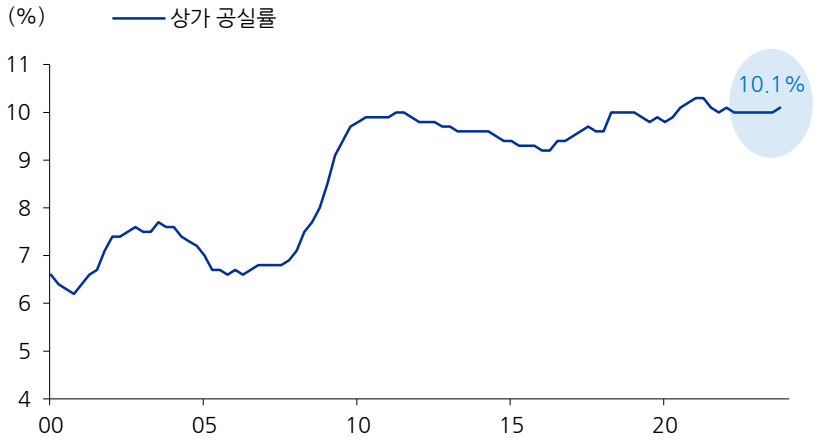
- 미국 오피스 빌딩 공식률은 19.6%까지 상승함. 지난 2000년대 이후 가장 높음.
- 마찬가지로 미국 상가 공실률도 10.1%로 2000년 이후 최고 수준임. 서브 프라임 위기 당시보다 더 높음.

2023년 중반 이후 미국 주택 가격 재반등



자료: Refinitiv, 유진투자증권

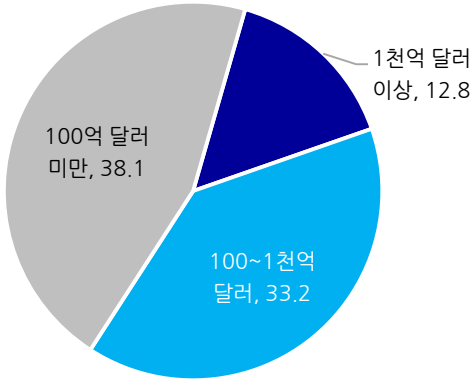
2022~23년 금리인상에도 주택 가격 상승세는 둔화에 그쳐



자료: Refinitiv, 유진투자증권

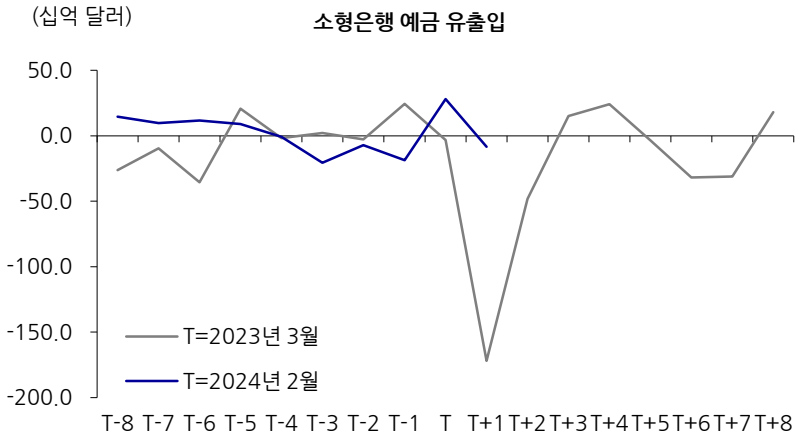
그래도 시스템 위험으로 번질 위험은 낮아

미국 상업용 부동산 노출도가 높은 은행은 중소형 은행



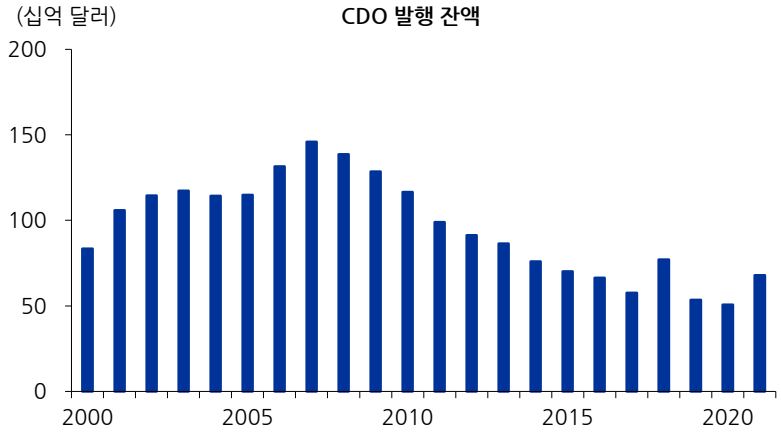
자료: S&P, 한국은행 통화신용정책 보고서 (24/3월)

SBV사태 당시와는 달리 은행들의 예금 인출 심하지 않아



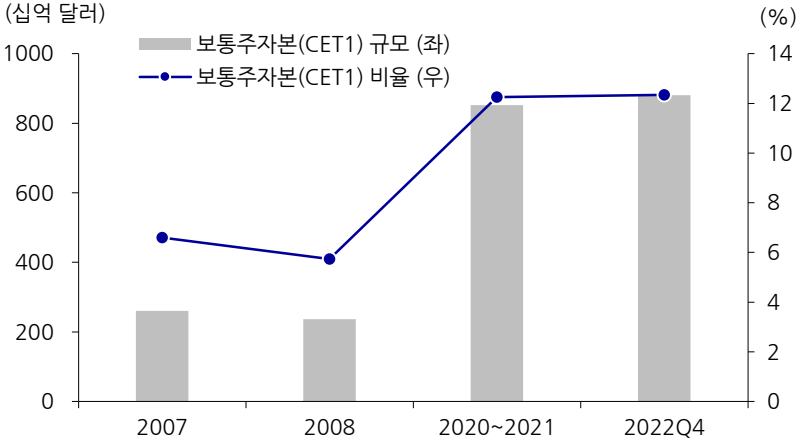
자료: 한국은행 통화신용정책 보고서 (24/3월)

미국 상업용 부동산과 관련된 파생상품 발행 규모 미미



자료: SIFMA

미국 은행 등 금융기관들의 자기자본 확대



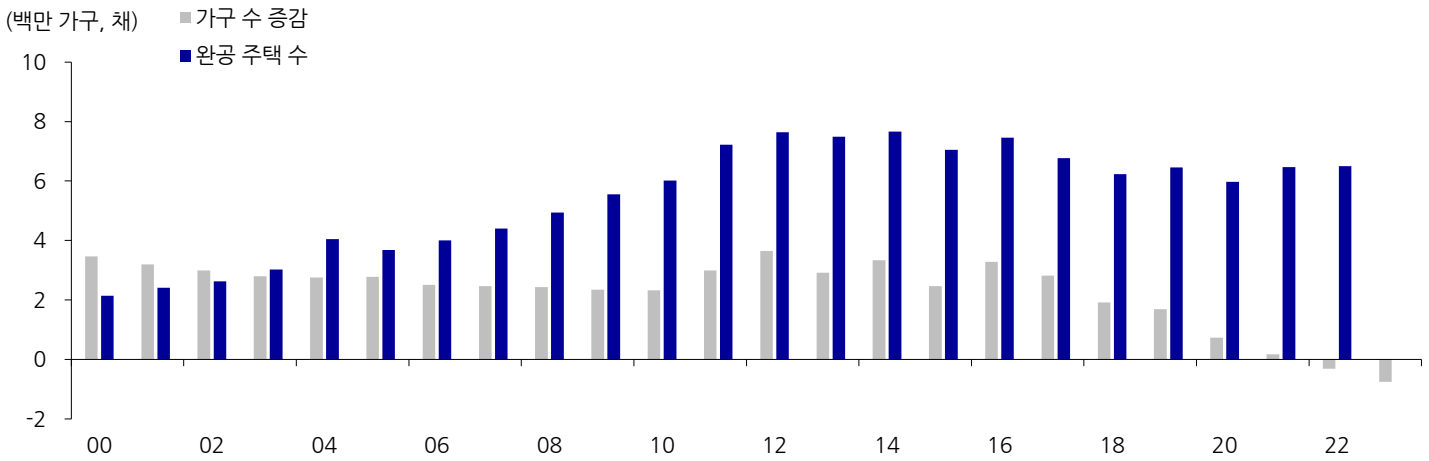
자료: S&P, 한국은행 통화신용정책 보고서 (24/3월)

중국은 주택 공급 과잉

오래 지속된 중국 주택 공급 과잉 상태

- 중국 가구 수 증가에 비해 완공 주택 증가 속도가 2004~05년 이후 지속적으로 빨랐음. 공급 과잉 상태가 오래됨.
- 코로나19 전후 주택 완공 수는 연 500~600만 채 인데 비해, 중국 가구 수는 감소세로 반전됨.
- 주요국 부동산 시장이 공급 부족인데 비해 중국은 공급 과잉 상태임.

2010년대 이후 공급과잉 상태가 지속된 중국



자료: CEIC, 유진투자증권

중국 부동산 경기 부진은 장기화될 수 있어

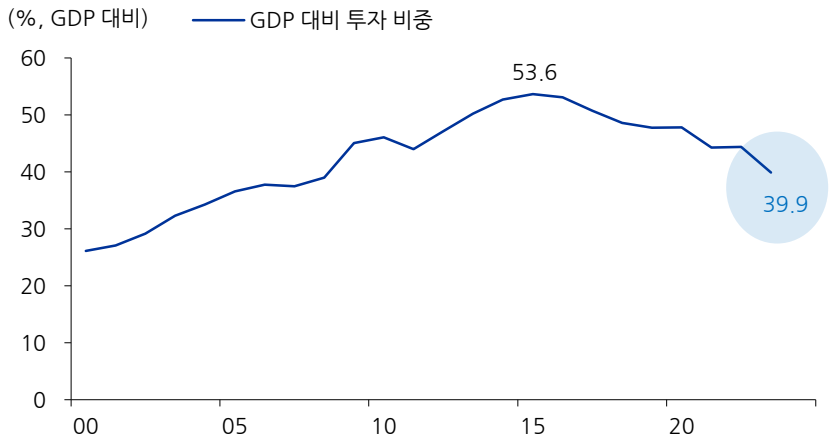
	15 ~ 16	22 ~ 현재
공통점	주택시장 부진 내수 부진, 디플레 위안화 약세, 자본 유출 재정여력 고갈, 지방정부 부채 문제	
차이점	▪ 중국 부동산, **순환적 부진** **부동산 가격 과열 방지 목표** ▪ 2015년 정부 **Debt Swap 프로그램으로 해결** (숨겨진 지방정부 부채 16조 부채 인식) ▪ **2015/8월 위안화 2% 인위적 절하** 6.4위안 (15/8월)에서 6.63위안(16/6월) -3.6%	▪ 중국 부동산 **구조적 부진** **주택시장 의존도 축소 목적** ▪ 현재 재정부진은 토지 판매 급감 및 코로나 재정지출에 기인함. 재정확대 한계 ▪ **인민은행 위안화 절하 용인** 6.35위안(22/4월)에서 7.31위안(23/9월), -15%

중국 부동산 의존도 축소

2005~06년 이후 가장 낮은 중국 부동산 의존도

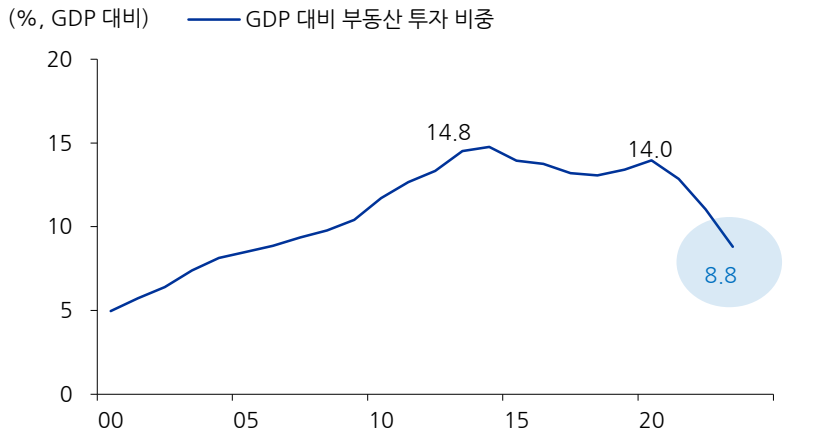
- 중국 GDP에서 투자 비중은 2015~16년 53.6%에서 2023년 39.9%로 하락함 (2008년 이후 최저).
- 마찬가지로 중국 GDP에서 부동산 투자 비중은 2021년 14%에서 2023년 8.8%로 축소됨 (2005년 이후 최저).
- 중국 부동산 의존도 축소는 고통스럽지만 의도된 것임.

중국 GDP에서 투자 비중 40% 이하까지 하락



자료: CEIC, 유진투자증권

중국 GDP 에서 부동산 투자 의존도 빠르게 축소



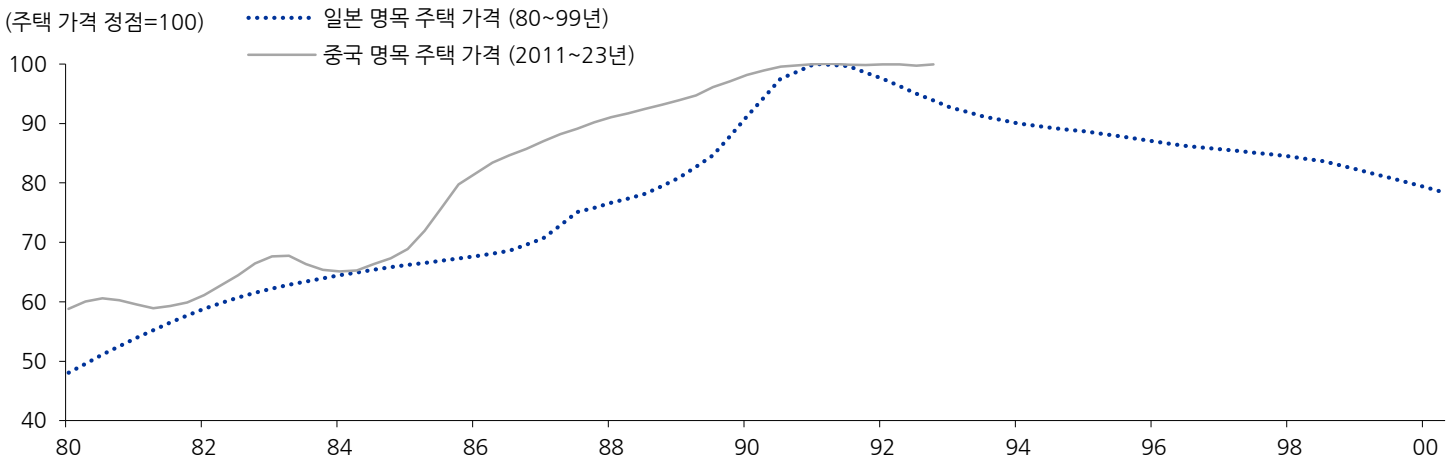
자료: CEIC, 유진투자증권

일본의 '잃어버린 10년'을 따라가는 중국 주택 가격

과거 일본보다 가팔랐던 부동산 가격 하락, 장기 불황의 초입일 가능성

- 지난 10년 동안 중국 주택 가격 상승세는 일본의 80~90년대 주택 가격 상승세와 비교할 수 있음.
- 현재 중국 부동산 시장이 직면한 공급과잉과 부동산 의존도 축소 노력을 감안할 때 중국 주택시장은 일본 사례를 답습할 가능성이 높음.

최근 중국 주택 가격 상승세 둔화는 90년대 초 일본과 닮아 있어



자료: OECD, 유진투자증권

03

다시 상승하는 부동산 가격의 딜레마

주요국 중앙은행들의 금리 인상에도 주택 가격 하락 폭은 미미, 오히려 재차 상승 시도

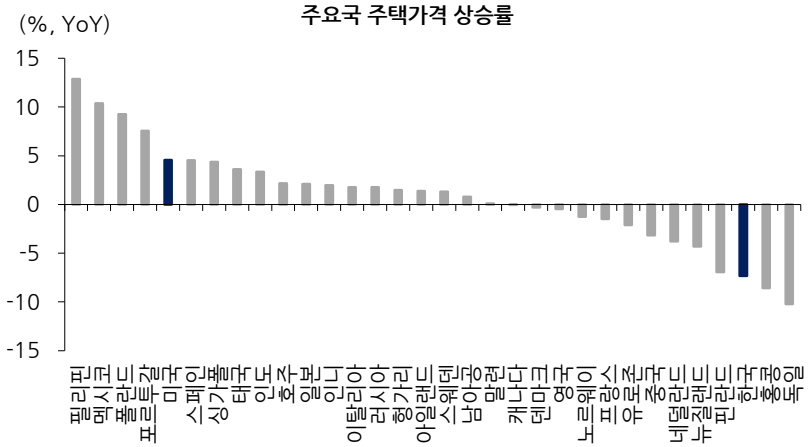
역설적으로 주택 수요 회복은 미미하나, 공급 부족으로 공실도 낮게 유지

다시 꿈틀대는 글로벌 주택 가격

2022년 이후 미국 등 주택 가격 상승

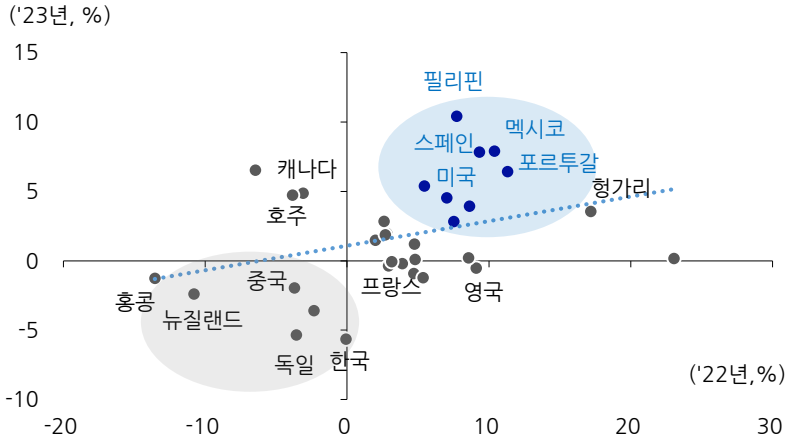
- 22~23년 대부분 금리인상으로 불리한 여건임에도 미국, 일부 유럽 국가(스페인/포르투갈) 주택 가격은 상승함.
- 캐나다, 호주 등은 22년에 부진했다가 2023년 들어 주택 가격이 상승함.
- 반면 한국/중국/독일/홍콩/뉴질랜드는 22~23년 주택 가격이 하락함.

2022~23년 이후 주요국 주택가격은 차별화



주: 2023년 3Q 기준, 자료: BIS, 유진투자증권

중국/홍콩/독일/한국/뉴질랜드를 제외하면 2023년 부동산 가격 반등



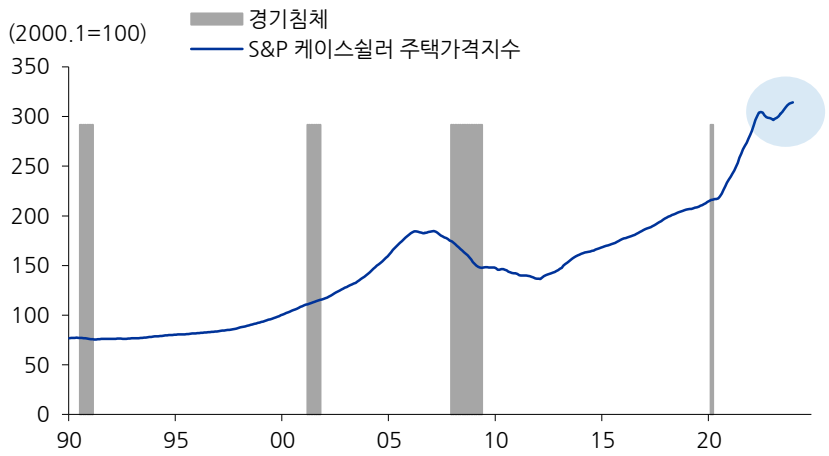
주: 2023년 3Q 기준, 자료: BIS, 유진투자증권

가파른 금리인상에도 미국 주택 가격은 사상 최고치

미국 주택 가격 짧은 조정 이후 재상승 시도

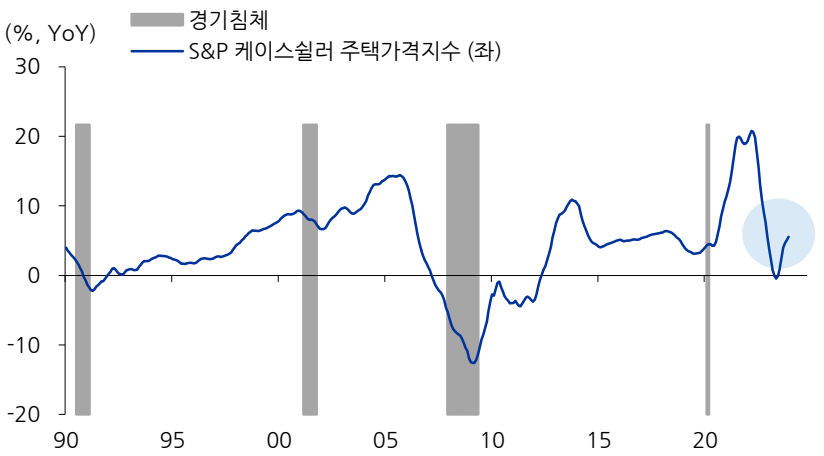
- 미국 S&P 케이스쉴러 주택가격지수 기준으로 미국 주택 가격은 2022년 짧은 조정을 거친 이후 재차 사상 최고치를 경신 중임.
- 역대급 금리인상에도 미국 주택 가격은 과거 경기 침체와는 달리 전년대비 기준 (-) 국면으로 진입하지 않고 재차 반등함(5.6%, 23/12월).

2023년 중반 이후 미국 주택 가격 재반등



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2022~23년 금리인상에도 주택 가격 상승세는 둔화에 그쳐



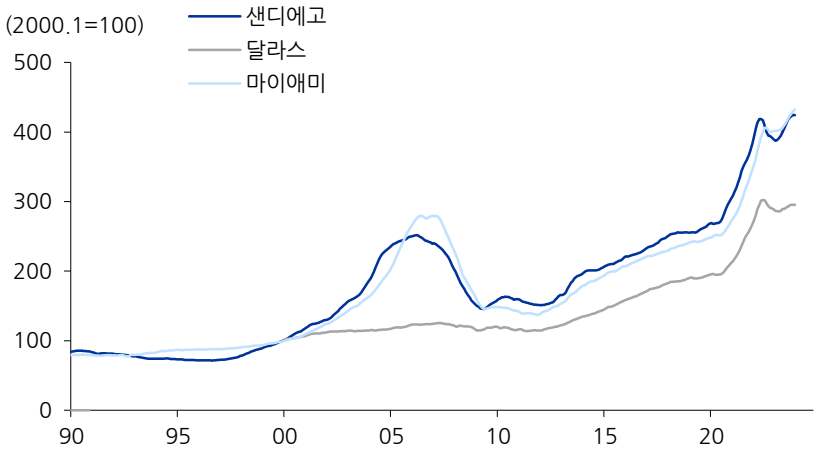
자료: Refinitiv, 유진투자증권

서브 프라임 당시를 능가하는 미국 주택 가격 상승

과열스럽기까지 한 미국 주택 가격 상승

- 코로나19 전후 주택 가격 상승은 서브프라임 직전 주택 가격 상승 속도를 능가함.
- 미국 주요 지역별로 보면 서브프라임 당시 고점 대비 100%가 넘는 지역들도 존재함(덴버, 샬롯, 달라스 등).
- 코로나19 직전 대비 50% 이상 주택 가격이 상승한 지역도 있음 (샌디에고, 피닉스, 마이에미, 템파, 달러스 등).

2007년 고점을 크게 넘어서고 있는 마이애미/달라스 지역 주택 가격



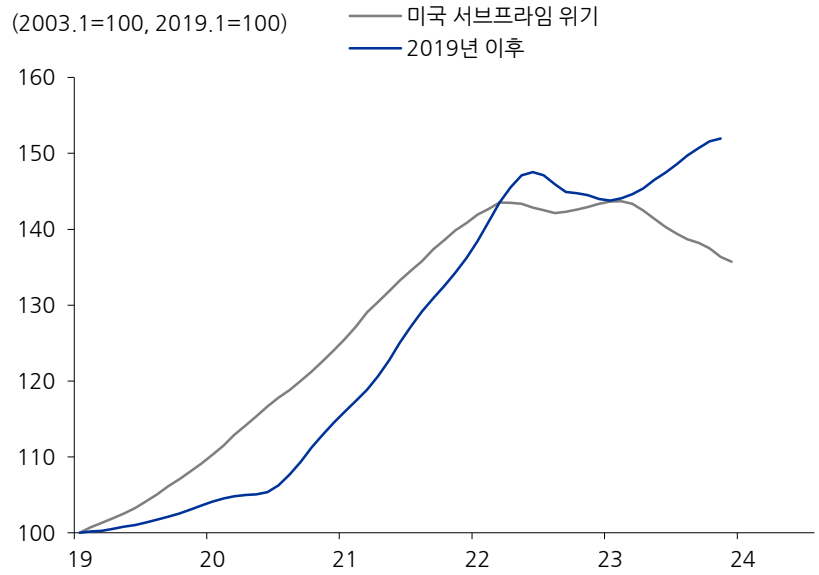
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 주요 지역 주택 가격, 코로나19 이후 가파르게 상승

	서브프라임 당시 고점 대비 (%)	코로나19 직전 대비 (%)
20대 도시가격	55.7	45.7
피닉스	43.8	63.1
LA	56.7	46.6
샌디에고	68.5	58.1
샌프란	59.7	29.0
덴버	127.9	40.0
워싱턴DC	25.0	33.4
마이애미	54.6	74.3
템파	61.2	70.8
애틀란타	78.7	55.9
시카고	16.6	37.6
보스톤	79.8	43.1
디트로이트	43.0	41.8
미니아폴리스	35.5	30.2
샬롯	104.4	62.3
라스베가스	22.4	46.8
뉴욕	35.8	44.9
클리블랜드	49.6	44.6
포트랜드	73.5	32.0
달라스	135.0	51.6
시애틀	96.0	43.1
S&P500	197.0	47.6

자료: Refinitiv, 유진투자증권

서브프라임 위기 직전과는 완전히 다른 주택 가격 상승



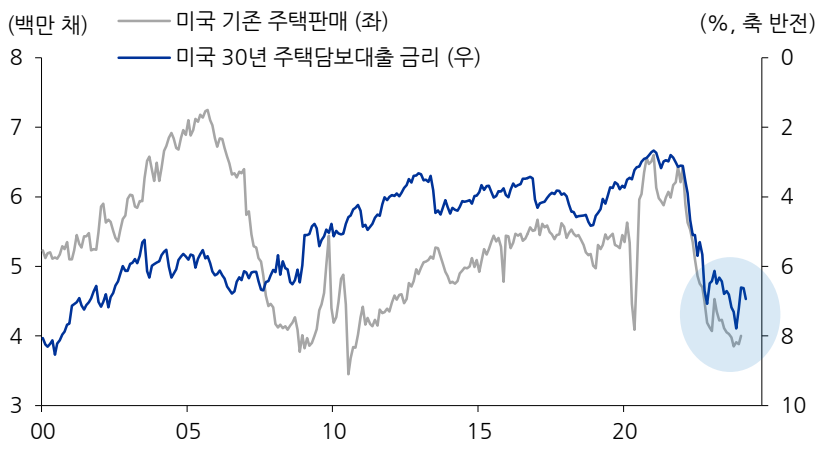
자료: Refinitiv, 유진투자증권

공급 부족과 금리 정점(Peak Out) 기대의 합작품

미국 주택 가격 상승은 수요 보다 공급 부족 영향

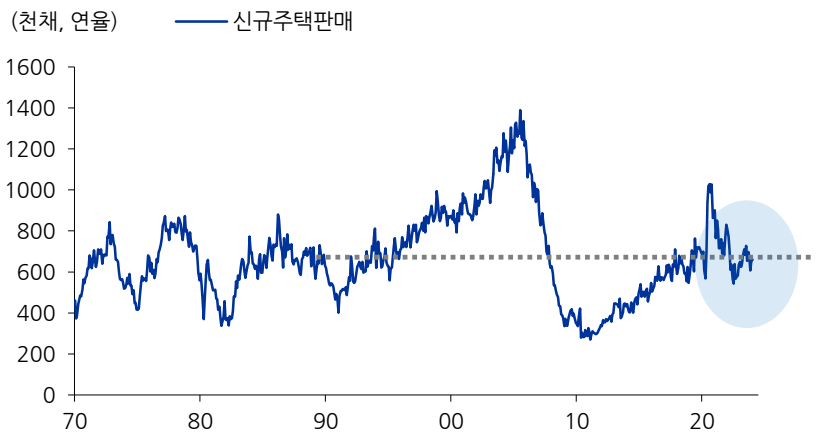
- 미국 신규 주택판매는 2008~09년을 제외하면 90년대 초반 수준까지 둔화됨(연 60만채, 24/1월).
- 미국 기존 주택판매 규모도 2009년 저점, 1990년대 초중반 수준에 불과함(연 400만채, 24/1월).
- 미국 30년 주택담보대출금리가 정점을 지남. 주택 수요도 더 이상 감소하지 않을 것이라는(바닥) 기대가 높아짐.

금리 상승세 진정, 주택 수요도 바닥 국면



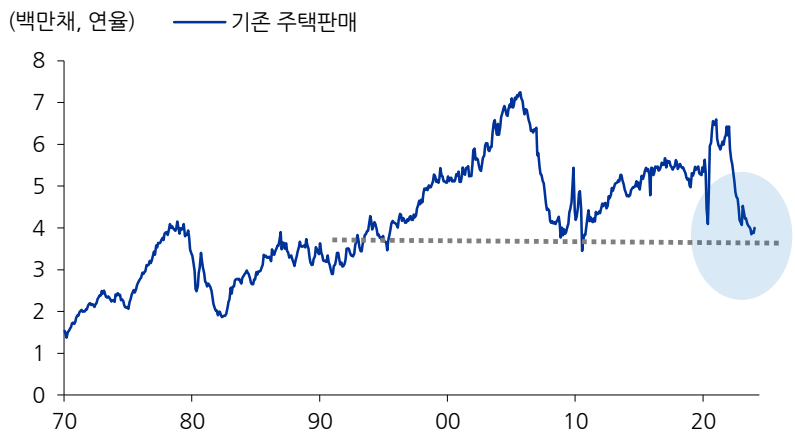
자료: Refinitiv, 유진투자증권

신규 주택 판매는 2008~09년을 제외하면 90년대 초반 수준



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 기존 주택판매도 2009년 저점, 90년대 초중반 수준



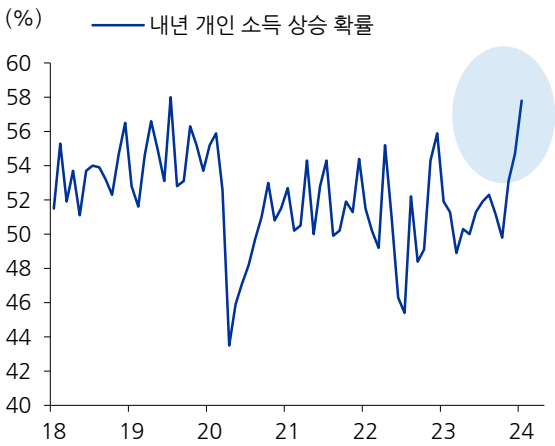
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 가계 소득 증가 기대 유지

고용시장 둔화 조짐에도, 가계 소득 전망은 양호

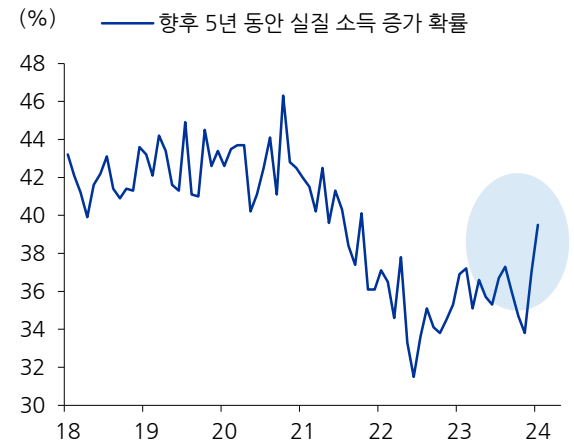
- 미시건대 소비심리지수 서베이에 따르면 미국 가계(소비자)의 내년 및 향후 5년 뒤 소득과 실질 소득 상승 기대는 상당히 높음.
- 소득 상위 계층뿐만 아니라 소득 하위 1/3 계층의 소득 수준 기대도 22년 이후 가장 높음.

미국 내년 소득 상승 확률 높아



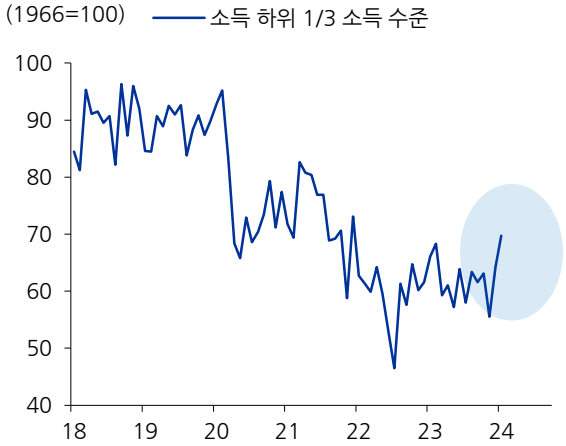
자료: Refinitiv, 유진투자증권

실질 소득도 높아질 것이라는 기대가 우세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

소득 하위 계층도 소득 수준 상승 예상



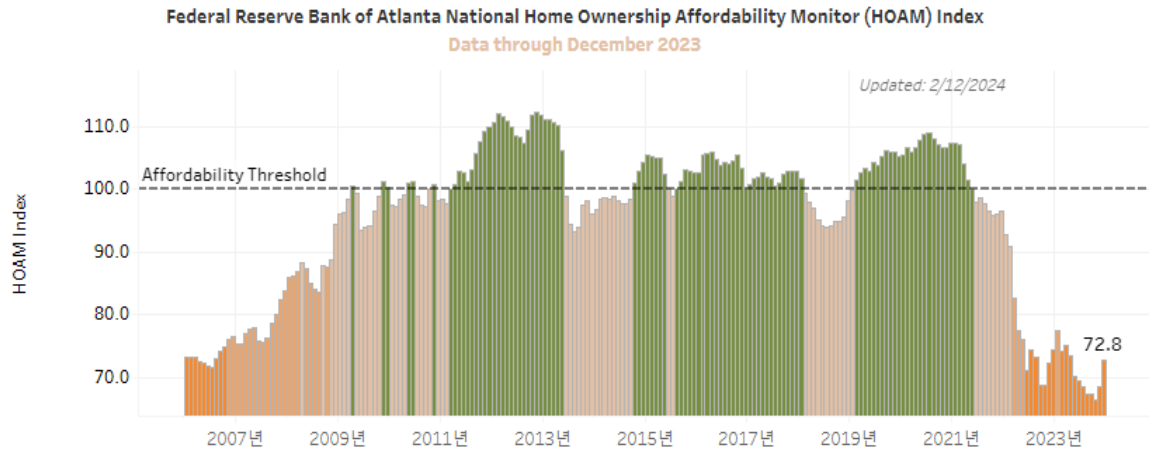
자료: Refinitiv, 유진투자증권

문제는 미국 주택 구매 여건은 2007년 만큼 악화된 사실

중간층 수요가 사라질 위험

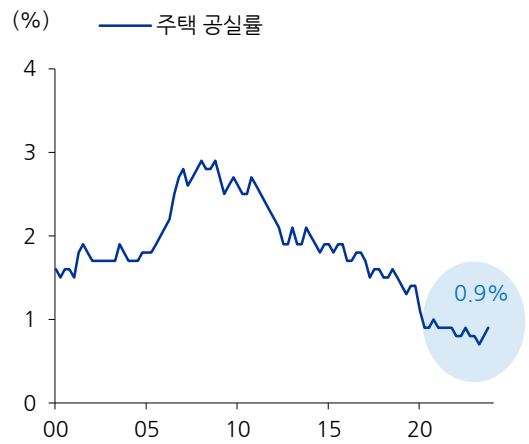
- 애틀란타 연준에서 집계하는 주택 구입 부담(Affordability)지수는 2007년, 서브 프리임 위기 당시 만큼 악화됨. 주택 구입 여건이 좋지 못하다는 의미임
- 반면, 주택 공식률은 낮게 유지됨(0.9%). 임대 주택 공실률도 하향 추세(6.6%). 아파트 공실률은 점차 상승 중이나, 5%대임.
- 중간층의 주택 구매가 매우 어려워질 가능성

미국 주택 구매 여건(Affordability)은 2007년 서브 프라임 당시 만큼 악화



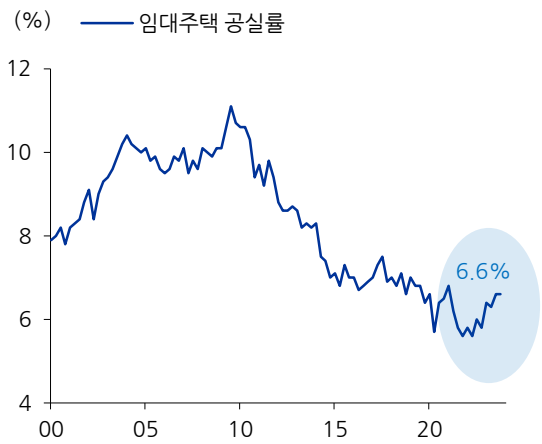
자료: FRB of Atlanta, 유진투자증권

미국 주택 공실률, 1% 미만



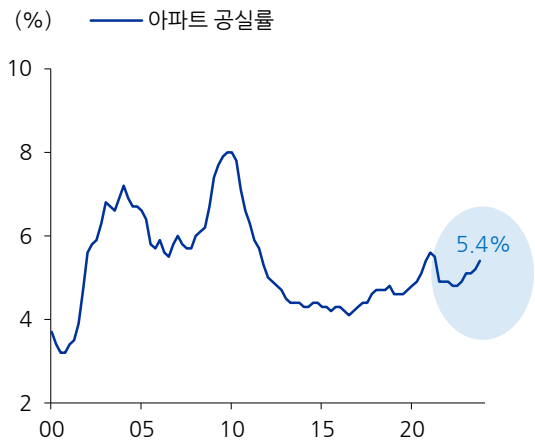
자료: Refinitiv, 유진투자증권

임대 주택 공실률 6.6%



자료: Refinitiv, 유진투자증권

아파트 공실률 5.4%



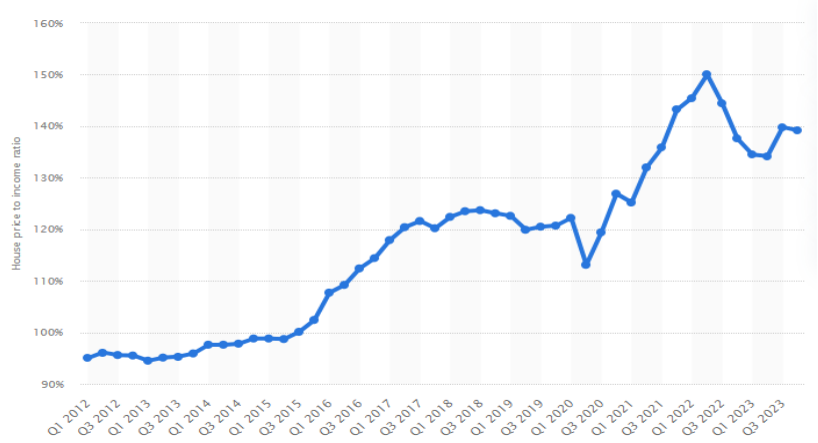
자료: Refinitiv, 유진투자증권

다른 지역 주택 구매 여건도 악화

다른 많은 지역에서 주택 구매 여건은 악화

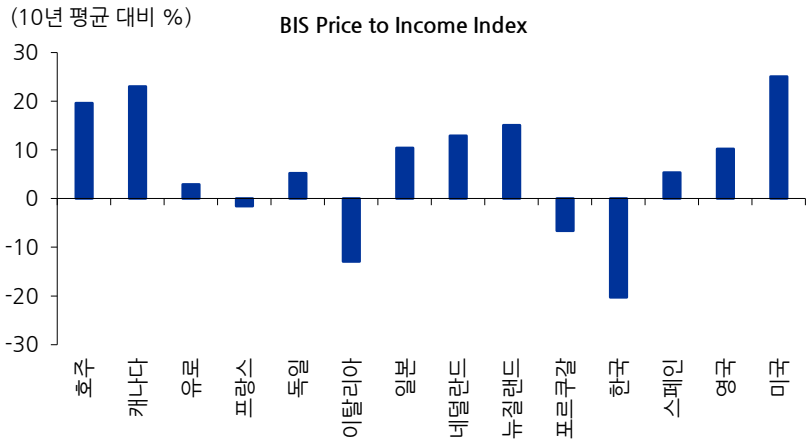
- BIS에서 집계하는 소득 대비 주택 가격 (Price to Income) 지수를 보면, 주택 구매 여건은 일부 유럽 국가들을 제외하면 10년 평균보다 악화됨.
- 2022~23년 금리인상에도 불구하고, 주택 가격 하락이 충분하지(?) 않았음을 시사함. 즉, 새로운 주택 가격 상승 싸이클로 보기 어려움.
- 미국만큼 주택 공급이 부족한 호주/캐나다의 경우, 소득 대비 주택 가격 비율이 하락했지만, 코로나19 이후 전에 비해 상당히 높은 수준을 유지하고 있음.

캐나다 소득 대비 주택 가격 비율



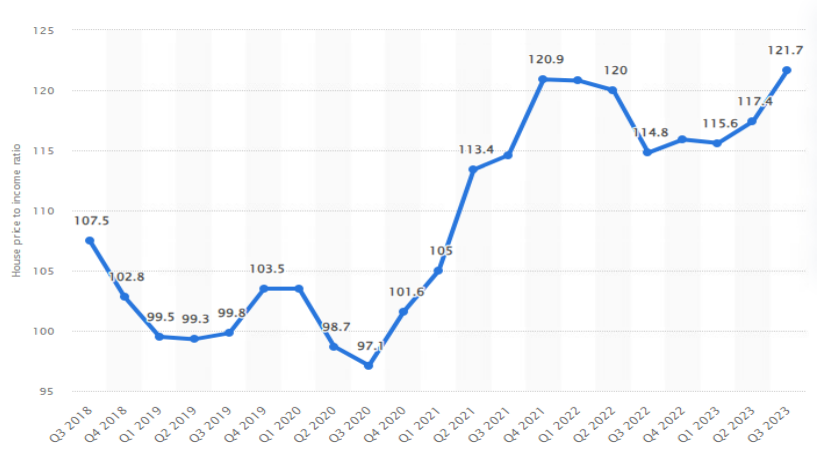
자료: statista

한국/유럽 일부를 제외하면 소득 대비 주택 가격 비율 상승



자료: BIS, 유진투자증권

호주 소득 대비 주택 가격 비율



자료: statista

04

국내 주택시장, 공급/수요 동반 위축

국내 주택시장도 공급 부족 상태. 부동산 가격 하락 우려는 제한적임.

그러나 구매 여건은 코로나19 이전 수준을 회복하는데 그침. 수요 여건 회복도 쉽지 않을 듯

국내 부동산 수요, 인구 감소 걱정에 비해 약하지 않아

부동산 수요가 급격히 감소하지는 않고 있어

- 2021년부터 국내 인구가 감소하기 시작함. 2021년 9.2만 명 감소를 시작으로 2022년 4.7 만명, 2023년 13.5 만명 감소함.
- 그래도 1인 가구 증가로 총 세대/가구 수는 2022~23년 연 20만 가구 이상 늘어남.

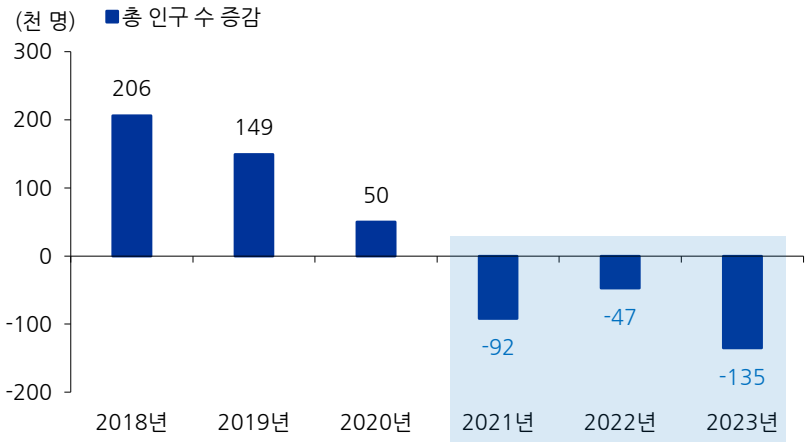
인구 감소에 비해 주택 수요는 꾸준히 존재

(단위: 천 가구)

	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년
총 인구수	51,625	51,774	51,824	51,732	51,685	51,550
총 인구 수 증감	206	149	50	-92	-47	-135
30세 도달인구	648	662	679	704	748	744
총 세대 수	22,043	22,481	23,093	23,473	2,3706	23,915
총 세대 수 증감	410	438	612	380	233	209

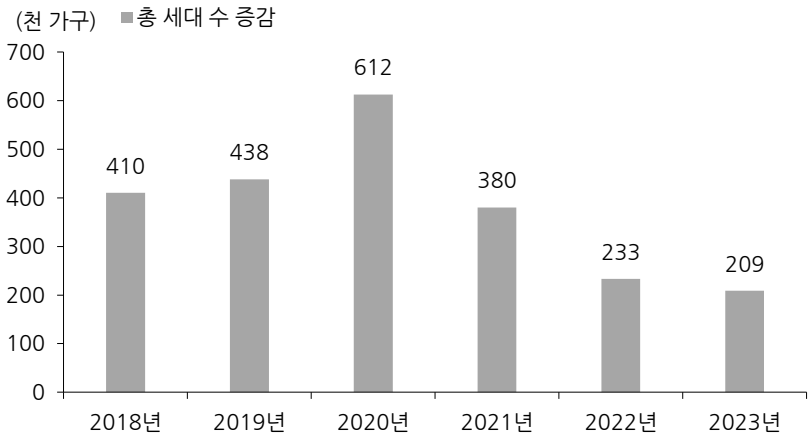
자료: 주택산업연구원/2024년 주택시장 전망과 정책 방향

2021년 이후 국내 총 인구 수 감소 시작



자료: 주택산업연구원/2024년 주택시장 전망과 정책 방향

그래도 총 세대/가구 수는 연 20만건 이상 증가



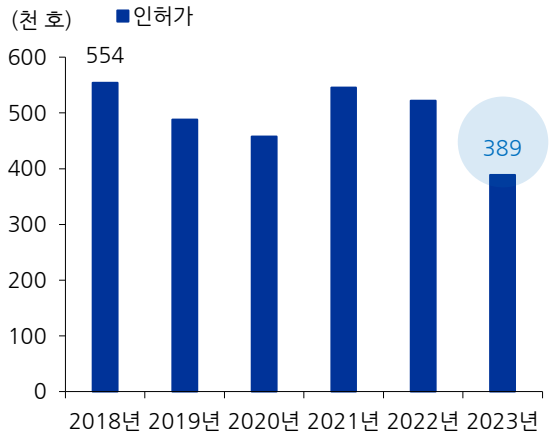
자료: 주택산업연구원/2024년 주택시장 전망과 정책 방향

국내 신규 주택 공급 감소

정부의 주택 공급 노력에도 불구하고, 부동산 공급은 회복되지 못해

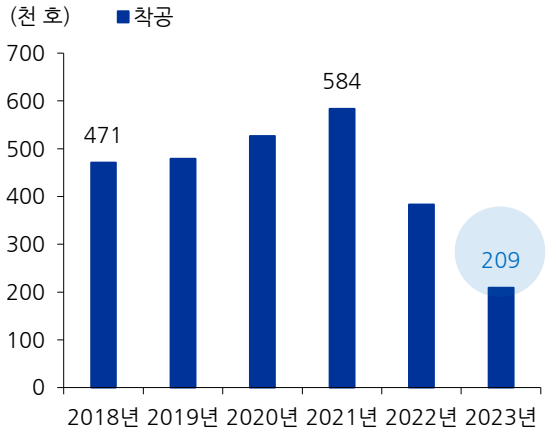
- 부동산 시장에 선행하는 공급 지표들, 인허가, 착공, 준공 물량은 계속해서 감소 추세임.
- 예컨대 착공 물량은 2021년 58.4만건 대비 36%에 불과한 21만 건에 그침.
- 준공 물량도 2018년 62만 호 이후 2023년 31만 호로 절반 가량 감소함.

지난 5~6년 동안 인허가 감소



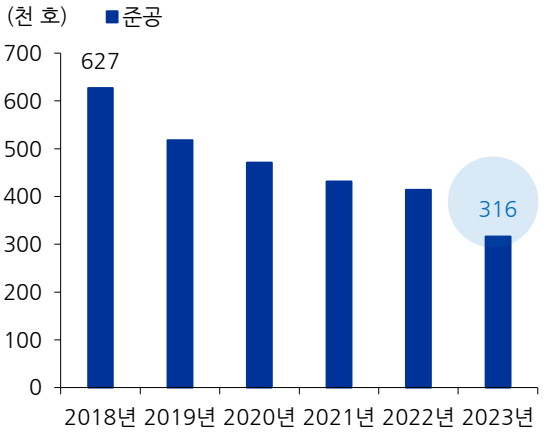
자료: Refinitiv, 유진투자증권

2021년 이후 착공 물량 감소



자료: Refinitiv, 유진투자증권

꾸준히 준공 물량도 감소



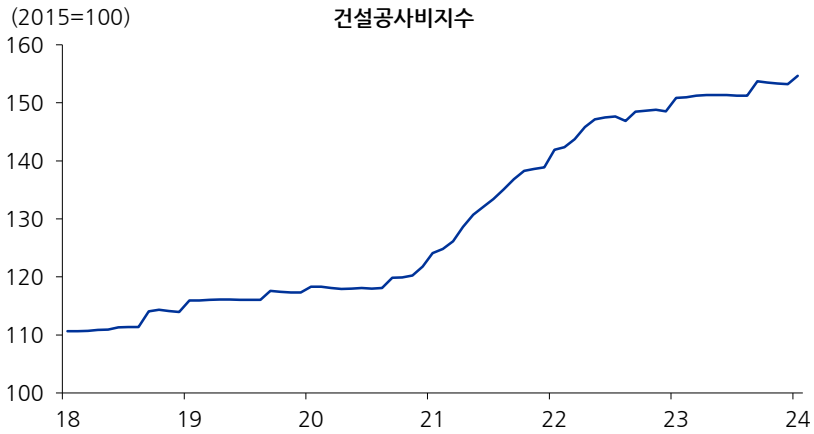
자료: Refinitiv, 유진투자증권

공급 부족을 더 부추기는 건설 비용 상승

공사비 상승으로 건설업체들의 수익성 악화

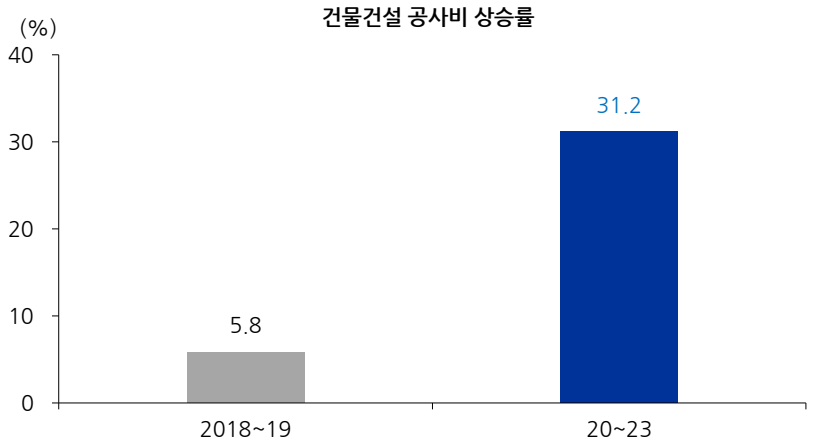
- 코로나19 이후 건설 공사비가 빠르게 증가함.
- 코로나 이전 2018~19년 5.8% 늘어나던 건물 건설 공사비 상승률은 20~23년 동안 31% 높아짐.

코로나19 직후인 2021년 이후 건설공사비 급증



자료: 한국건설연구원, 유진투자증권

지난 3년간 공사비는 31% 상승



자료: 한국건설연구원, 유진투자증권

향후 분양/입주 물량 축소 예정

공급 부족은 향후 2~3년 동안에도 이어질 가능성

- KB부동산에 따르면, 2025년까지 전국 입주 물량은 25만건 정도로 감소할 것으로 관측됨.
- 서울의 경우, 올해 2.1만 세대 입주로 2023년 3.9만 세대보다 훨씬 적음.

2025년까지 전국 입주 물량 감소

자료: KB부동산 데이타 허브

서울도 마찬가지

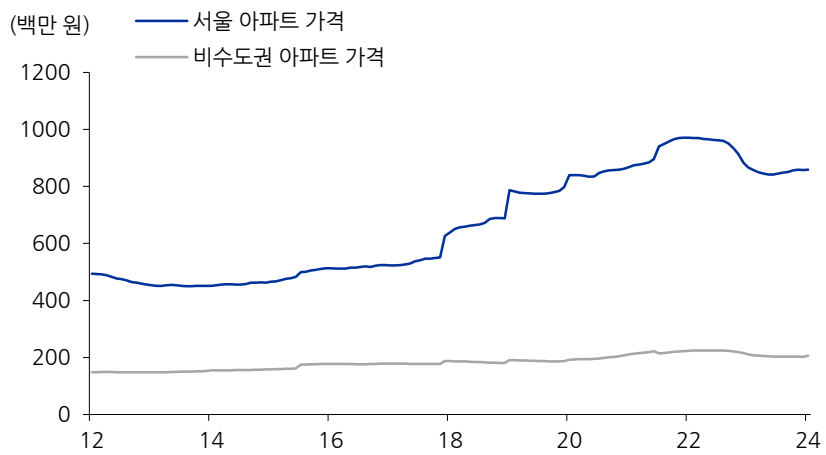
자료: KB부동산 데이타 허브

일반적으로 공급 부족은 주택 가격 상승 압력을 의미

2023년 하반기 이후 주택 가격 하락세 진정

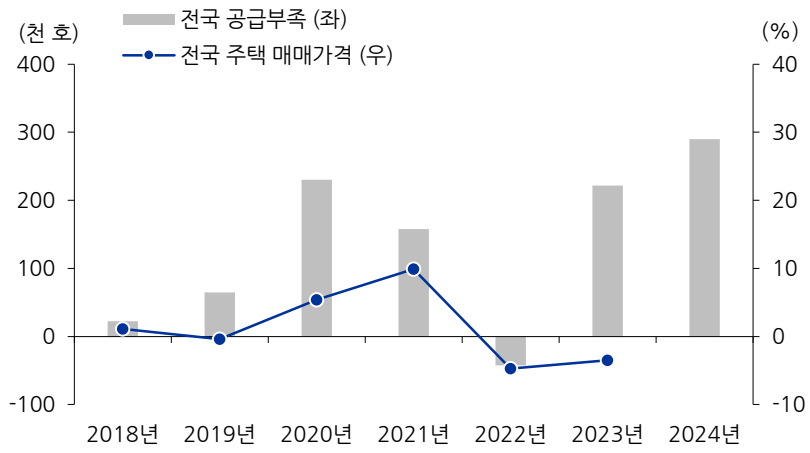
- 일반적으로 공급이 부족할 때 주택 가격은 상승하는 경향이 강함.
- 2023~2024년 전국 및 서울 지역 주택 공급은 부족할 것으로 예상.
- 2022~23년 상반기까지 주춤하던 부동산 가격은 수도권 중심으로 반등 시도 중.

2022~23년 금리인상 국면에서 주춤하던 주택 가격 하락세 진정



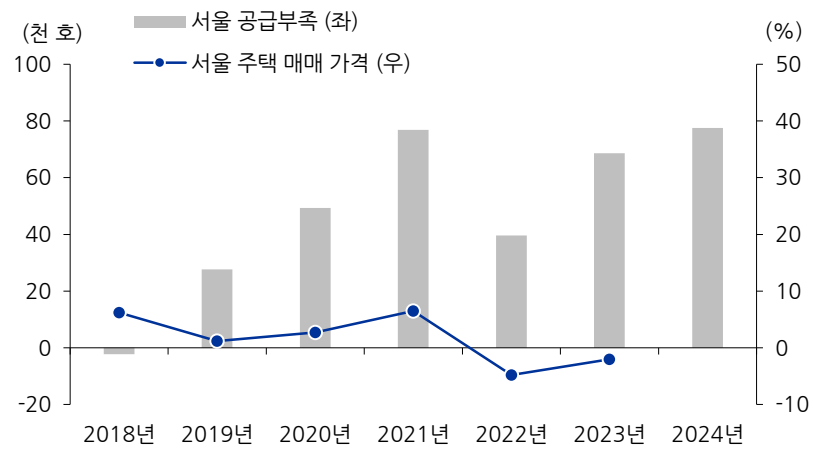
자료: 부동산원, 유진투자증권

주택 공급이 부족할 수록, 주택 매매 가격 상승 확률이 높아



자료: 주택산업연구원/2024년 주택시장 전망과 정책 방향

서울 주택 공급 부족은 상당기간 지속될 가능성



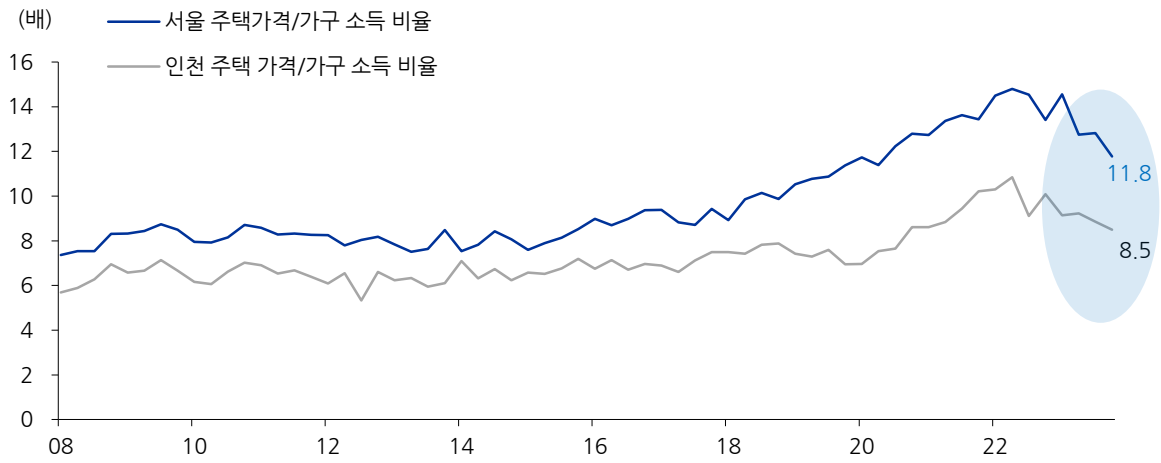
자료: 주택산업연구원/2024년 주택시장 전망과 정책 방향

그러나 여전히 주택 구매 부담은 코로나 직전 수준 정도

올해 금리인하 기대에도, 주택 구매 수요 회복에도 시간이 걸릴 것

- KB 부동산에서 제공하는 서울과 인천 지역 가구 소득 대비 주택 가격 비율은 각각 11.8배와 8.5배로 코로나 직전 수준으로 되돌아감.
- 즉 코로나 19 이후 주택 가격 부담은 어느 정도 해소됨.
- 그래도 주택 구매 부담은 2010년대 평균보다 높음. 주택 구매 수요가 회복되기는 어려울 가능성을 시사함.

서울 소득 대비 주택 가격 비율은 11~12배, 코로나19 직전 수준에 달해



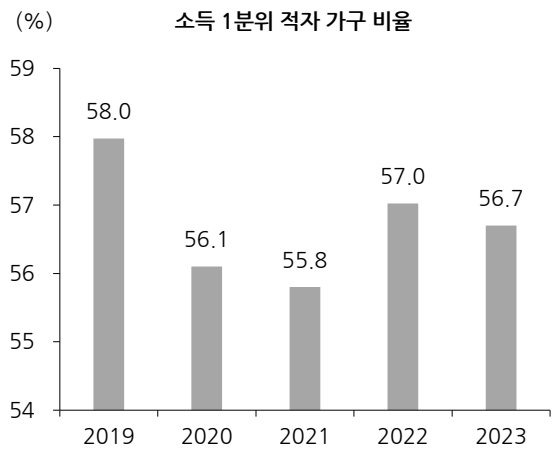
자료: KB부동산 데이타 허브

소득 3~4분위, 즉 소득 중간층의 건전성 악화

중간층 주택 수요 부재 가능성

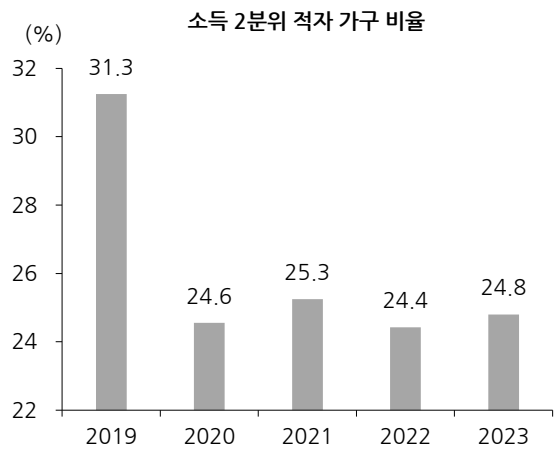
- 소득 상위 또는 하위 계층보다 중간층(소득 3~4분위)의 적자 가구 비율이 빠르게 상승 중임.
- 중산층의 소득 여건 악화로 일반 주택 구매 수요가 감소할 가능성을 시사함.

소득 1분위 적자 가구 비율 크게 늘지 않아



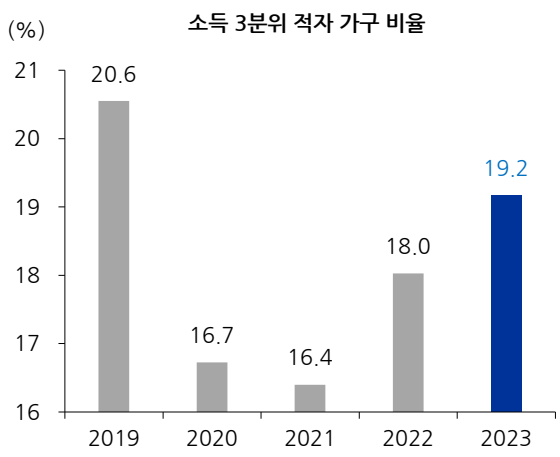
자료: 가계동향조사, 유진투자증권

소득 2분위 적자 가구 비율은 안정적



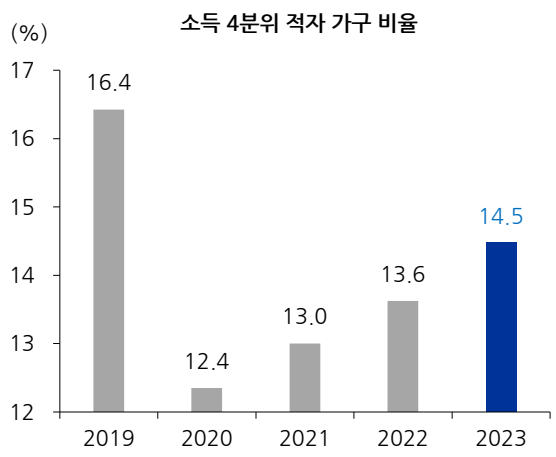
자료: 가계동향조사, 유진투자증권

소득 3분위 적자 가구 비율 상승



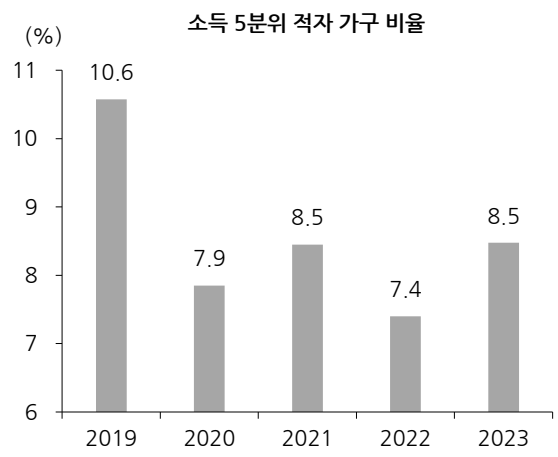
자료: 가계동향조사, 유진투자증권

소득 4분위 적자 가구 비율 상승



자료: 가계동향조사, 유진투자증권

소득 5분위 적자 가구 비율 안정적



자료: 가계동향조사, 유진투자증권

지역별로 주택 가격 차이 확대 불가피

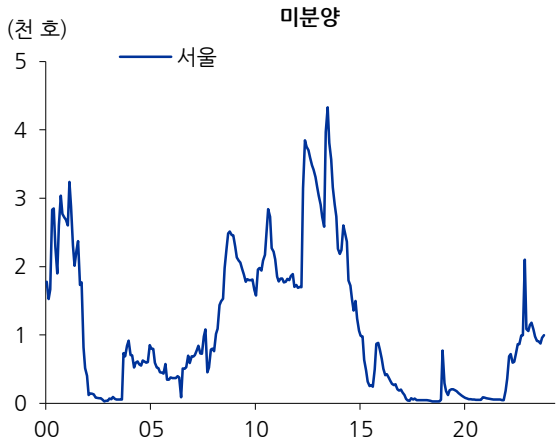
비수도권과 수도권 미분양 차이

- 전국 미분양 규모는 6.3만건(24/1월)으로 2008~2010년 규모에 비해서는 절반 이하지만, 2010년 이후 평균 5.5만건보다 많음.
- 그러나 서울 지역 미분양은 997건(24/1월)으로, 2010년 이후 평균 1,100건에 못 미침.
- 반면 대구/전북 등 비수도권을 중심으로 미분양 규모는 역사적 평균 수준을 상회함.

전국 미분양 물량 증가

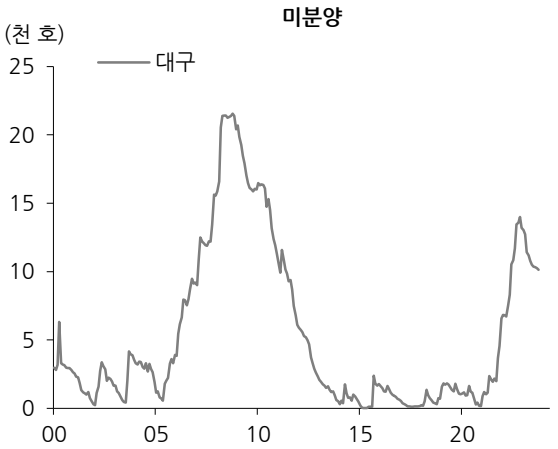
자료: CEIC, 유진투자증권

서울 지역 미분양은 여전히 많지 않아



자료: CEIC, 유진투자증권

대구 지역 미분양은 2010년 수준



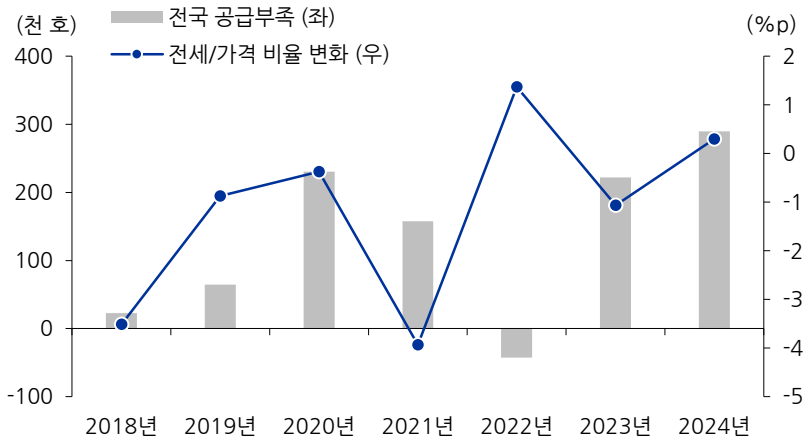
자료: CEIC, 유진투자증권

전월세 가격 강세 가능성

공급 부족 국면에서 전세/주택 가격 비율이 상승할 가능성

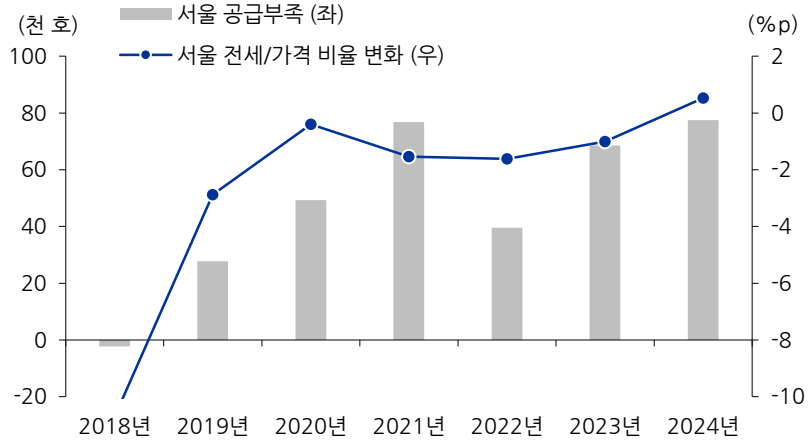
- 공급 부족 국면에서 시차를 두고 전세/가격 비율이 높아질 가능성이 존재함.
- 서울의 경우, 만성적인 공급 부족 상태에서 전세 비율이 하락 폭이 미미함.

공급 부족 국면에서 전세가격 상승 확률 높아



자료: 주택산업연구원/2024년 주택시장 전망과 정책 방향

만성적인 공급 부족인 서울 전세 가격 하락 폭은 미미



자료: 주택산업연구원/2024년 주택시장 전망과 정책 방향

05

글로벌 주택 공급 부족의 시사점

살 만한 집이 없는 상황에서 주택 구매 포기자 증가 및 물가 안정 훼손 가능성

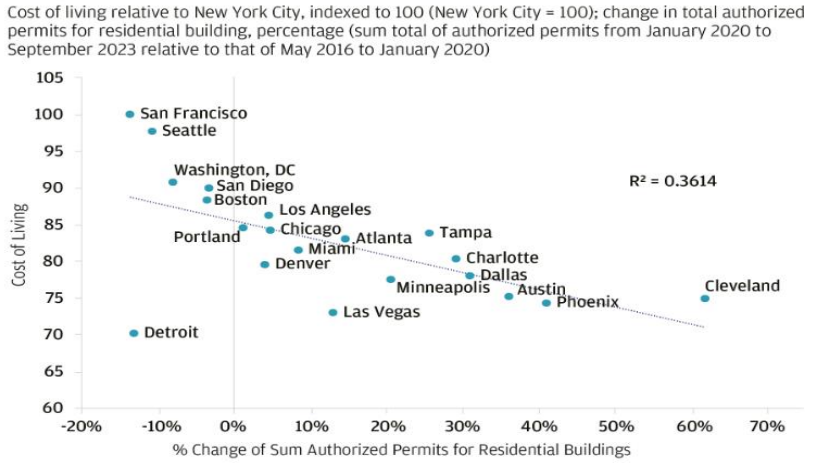
주택가격 급락 위험 낮아, 상단도 제한적, 상대적으로 주식시장 매력 높을 전망

홈리스(homeless)/주택 구매 포기자의 증가

주택 가격 및 부의 양극화 고착화

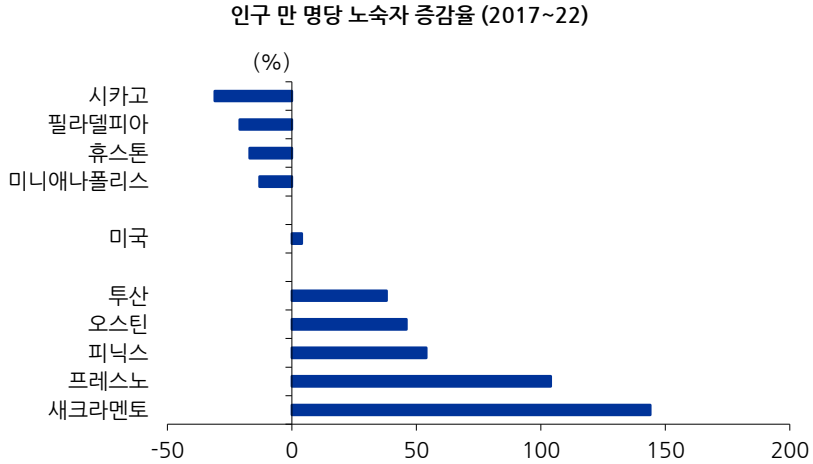
- 일반적으로 거주 비용이 높을수록 수요가 감소하면서 주택 가격이 균형을 찾았음.
- 최근에는 공급도 함께 감소함. 주택 구매 부담이 상당기간 지속될 가능성을 의미함.
- 미국 Pew Research에 따르면 미국내 임대료 및 주택 가격이 높을수록 노숙자(homeless) 비율이 높음. 사회 안정 측면에서 불안 요인이 커짐.

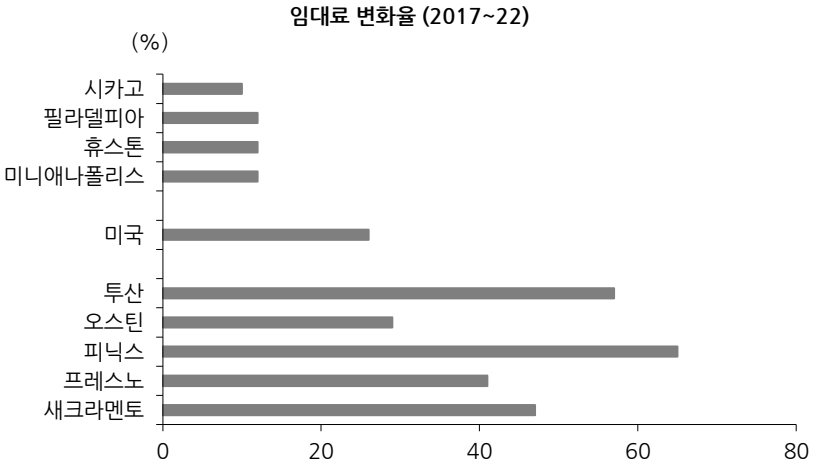
거주 비용이 높을 수록, 건축허가(공급) 감소



자료: JP Morgan Asset Management

임대료/주택 가격이 높을수록 노숙자 증가





자료: Pew Research (How Housing Costs Drive Levels of Homelessness, 2023/8월)

물가 안정 기대에 대한 의구심

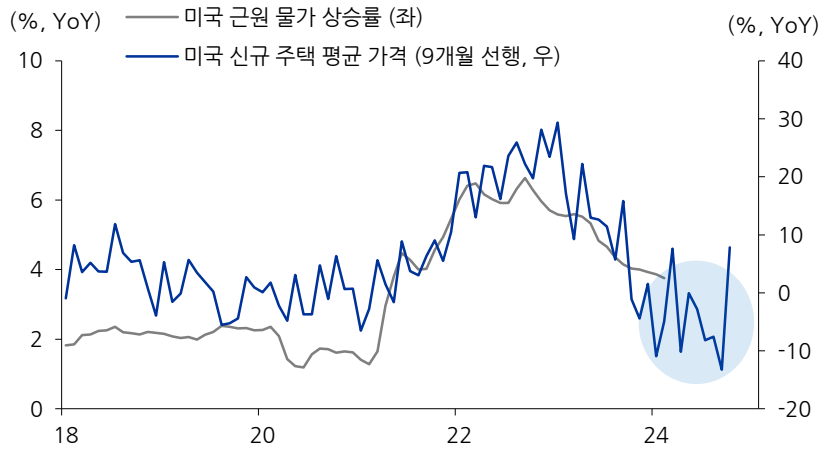
글로벌 물가 재상승에 대한 우려 계기

- 미국 주택 가격 상승은 9~12개월 후 임대료를 비롯한 미국 주택 물가 상승으로 이어질 수 있음.
- 최근 주택 물가가 하향 안정화되고 있으나, 2024년 말~2025년초 재차 물가가 상승하거나, 물가 둔화 추세가 멈출 가능성을 시사함.

미국 주택 가격 상승은 향후 임대료 등 주택 물가 상승 요인

자료: Refinitiv, 유진투자증권

2024년말 재차 물가 상승하거나, 물가 둔화가 정체될 가능성



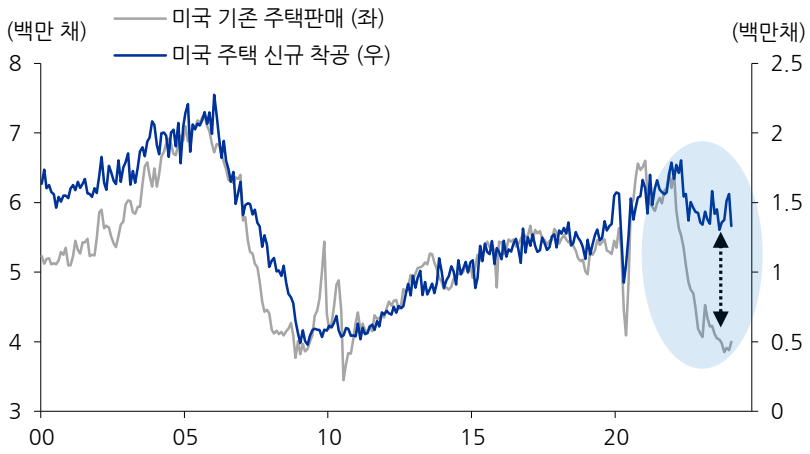
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 대비 한국 주택 시장이 더 심하게 위축

주택 수요에 대한 신뢰가 관건

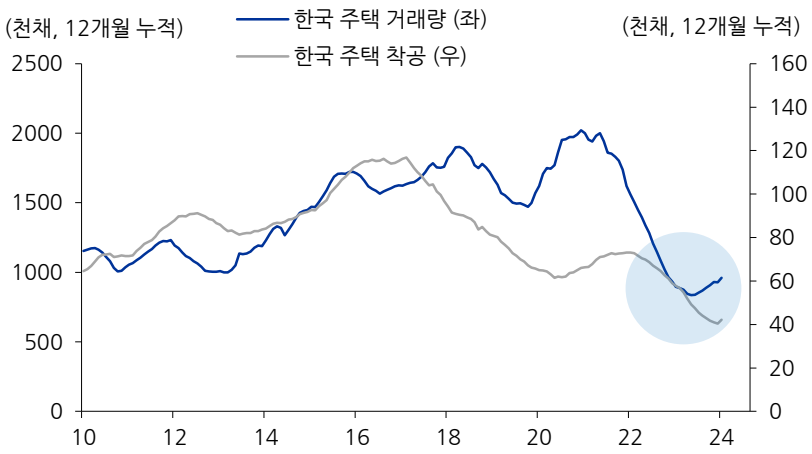
- 미국의 경우, 주택 수요 부진에도 고질적인 공급 부족 영향으로 신규 착공 감소가 급격하지 않음. 주택 수요에 대한 신뢰가 남아 있음.
- 반면 국내 주택 착공은 2018년 이후 가파르게 감소함.
- 수요(거래량)가 코로나19 직후인 2021~22년까지 이어졌으나, 수요 확대에 대한 기대가 약해 이후 공급이 급격히 위축됨.

주택 수요 부진에도, 신규 공급이 급격히 줄지 않고 있는 미국



자료: Refinitiv, 유진투자증권

주택 수요 부진과 함께 공급이 먼저 줄어들고 있는 한국



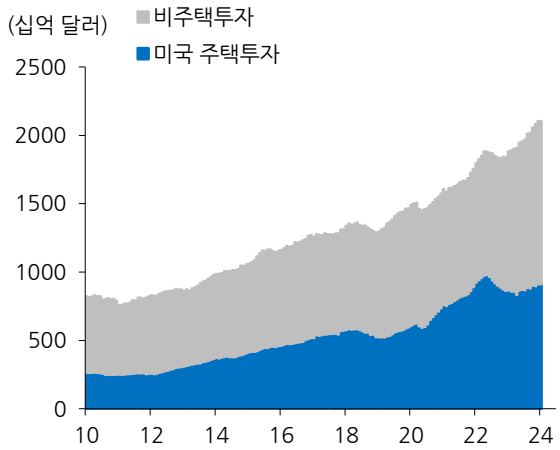
자료: CEIC, 유진투자증권

미국 건설업/주택건설 업체 주가 전망 밝아

공급 부족 상황이 지속되기 어려워, 장기적으로 주택건설 업체 전망

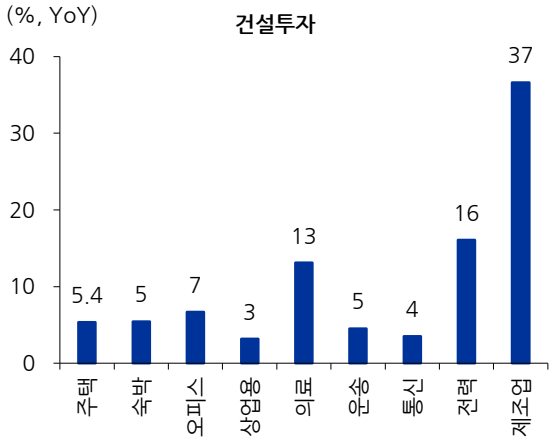
- 미국 건설투자는 최근 비주택(주로 제조업 구조물)을 중심으로 가파르게 증가 중임.
- 2023년말 기준 제조업 건축물 투자는 37%yoy 증가한 반면, 거주용 주택 투자는 5.4%yoy 증가에 그침.
- 공급이 부족하나, 수요 위축이 심하지 않음. 미국 주택건설업체들의 향후 전망은 밝음.

미국 비주택 건설투자 중심으로 성장



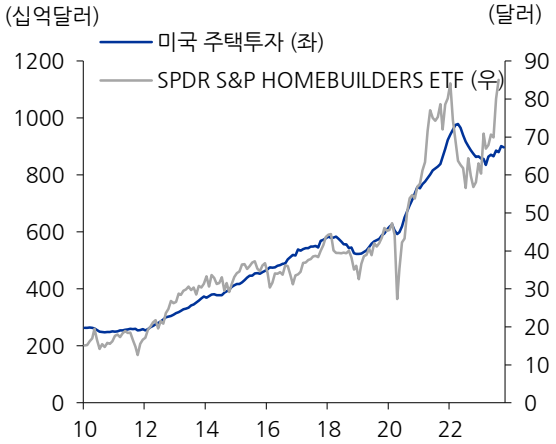
자료: Refinitiv, 유진투자증권

주택 투자 증가 속도 빠르지 않아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

향후 주택건설 업체 주가 전망 밝아



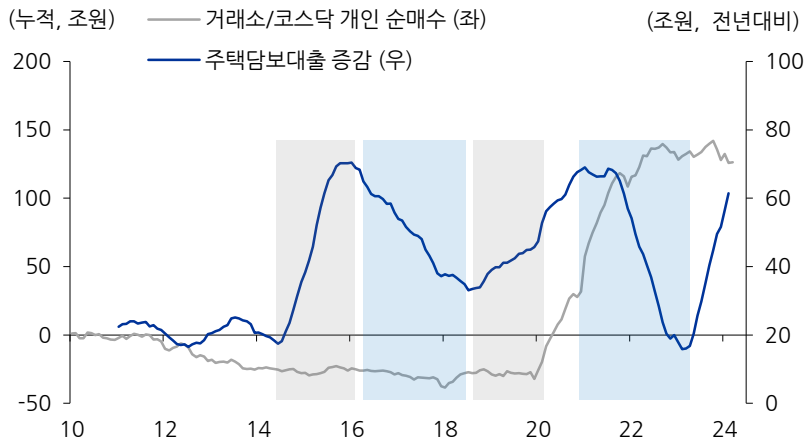
자료: Refinitiv, 유진투자증권

상대적으로 국내 주식시장에 대한 매력 높아질지도

향후 수익률 측면에서 주택보다 증시가 나을 듯

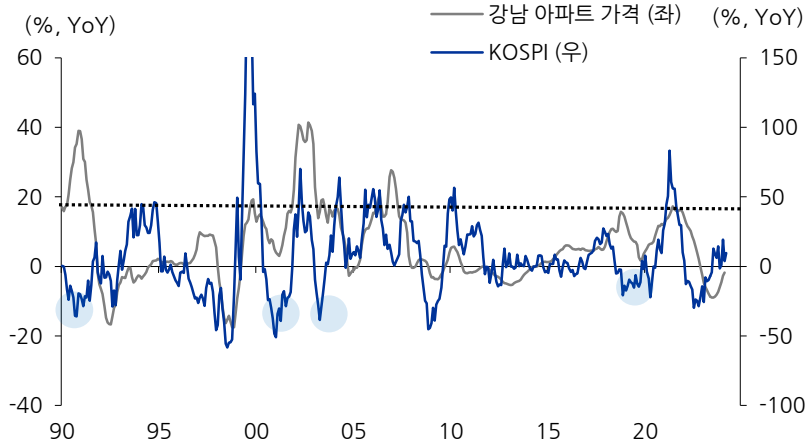
- 장기적으로 주택 가격과 주가는 유사하게 움직임. 공급 부족을 감안할 때 국내외 부동산 가격이 급격히 하락할 위험은 높지 않음. 그렇다고 주택 가격이 급등할 가능성도 낮음.
- 이는 상대적으로 주가 매력 측면에서 긍정적임. 국내 주택가격 급등 국면(강남아파트 20% 이상 상승)에서 주가 상승률은 둔화되거나 부진했음. 집값이 안전자산 역할을 했다는 반증임. 주택 가격 상승세가 정체된 국면에서 주식시장에 대한 관심이 높아질 전망.
- 주택담보대출이 빠르게 늘어나는 국면에서 주식시장에서 개인 투자자들의 순매수세도 약했음. 주택가격이 지속적으로 상승하는 국면에서 개인 투자자들의 순매수 규모는 감소했음.

주택담보대출 증가 국면에서 개인 순매수 약화



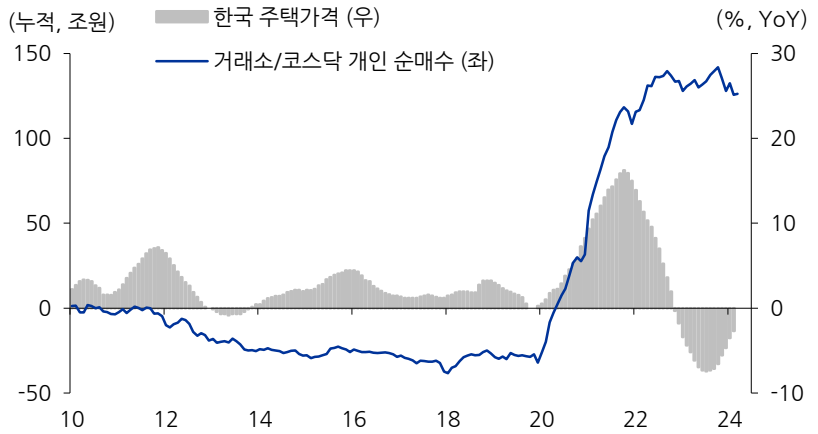
자료: Refinitiv, 유진투자증권

강남 아파트 가격 급등 국면에서 주가 부진 사례



자료: Refinitiv, 유진투자증권

주택 가격 상승 국면에서 개인 주식 순매수 약화



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 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 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 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다