

주택 건설 및 판매가 호황기에 진입할 수 있는 이유

본 보고서의 모든 예시는 특정 상황들의 가정에 근거한 해석이며 오로지 설명의 목적으로 사용하기 위한 것입니다. 이 보고서에 담긴 시각은 저자의 것이며 반드시 CME 그룹이나 그 계열 기관의 시각은 아닙니다. 이 보고서와 이 안에 담긴 정보를 투자 자문이나 실제 시장 경험의 결과로 고려하여서는 안 됩니다.

미국 주택 부동산은 2007년과 2008년의 가격 폭락 이후 고르지 못한 회복세를 목격해 왔습니다. 주택 가격, 건설 및 판매가 저점을 벗어나 저희의 전망치(Blu Putnam 저, US Housing Market Looking Brighter for 2012(개선의 조짐을 보이고 있는 미국 주택시장))와 비슷한 수준에 이르고 있지만 그 과정은 그리 순탄하지 않았습니다. 신규 주택 건설과 판매 수치는 정점이었던 2005년에 비해 절반 수준에 머물고 있습니다(그림 1, 2). 하지만, 주택시장이 향후 2년간 강력한 회복기 단계에 진입할 가능성 있다고 믿을 만한 여러 이유가 있습니다.

이유 1: 억눌린 수요

다른 무엇보다도 억눌린 수요가 가장 큰 요인입니다. 신규 주택 건설과 판매 수치가 인구 증가 속도를 따라가지 못하고 있습니다. 인구 증가는 그 자체만으로는 주택 건설 봄을 가져오는 필수적이거나 충분한 요건이 되지는 못하지만 주택 건설 경기에는 중요한 영향을 미치는 요인 중 하나입니다. 부채 부담이 많은 대학 졸업생 및 2008년과 2009년의 경기 침체 시 직장을 찾는 데 어려움을 겪으면서 부모의 집으로 복귀했던 사람들이 대거 일자리를 얻기 시작하고 있습니다. 경기 침체 전에는 연간 150만 가구가 새로 형성되고 있었습니다. 침체 후, 이 숫자는 절반 수준으로 격감했습니다. 그들이 지하실 숙소, 룸메이트를 아무리 좋아하더라도 대부분의 젊은이들이 자신의 가정을 꾸리는 것을 영구히 미루지는 않을 것입니다. 이들 중 다수가 향후 2010년대 후반 잠재적 주택 구매자로 떠오르거나 최소한 세입자가 될 것입니다. 여기서 저희의 초점은 취업률과 임금 상승이 새로운 가구의 형성을 지원함으로써 아래에서 다른 논점의 근거를 제시합니다.

그림 1.



그림 2.



이유 2: 노동시장의 빠른 개선

근로소득의 증가는 개인과 가족으로 하여금 주택을 구매하도록 유도할 수 있습니다. 동시에 임대주택 건설 수요도 증가시킵니다. 대침체 시기로부터의 회복 초기 단계는, 특히 노동시장의 관점에서, 고통스럽고 느렸습니다. 하지만 2014년 노동시장 개선 속도가 상당히 빨라졌습니다(그림 3, 4).

주택 수요에 영향을 미치는 가장 큰 요인은 미국 내 근로소득의 전체적인 그림이며 개별 노동시장 지표에 지나치게 주의를 기울이면 상황을 축소 평가하는 우를 범할 수 있습니다. 시간당 평균 임금은 전년 대비 2.0%씩 상승하고 있으며 이는 준수한 상승세입니다. 평균 근로 시간도 0.6% 상승했으며 평균 근로자의 소득이 2.6%(즉 2.0% + 0.6%) 증가해 더욱 중대한 폭의 상승세를 보이고 있습니다. 이러한 기조는 더욱 강화될 것입니다. 총 근로자 수는 전년 대비 2.4% 증가했습니다. 이는 총 근로 소득이 5%(즉 2.6% + 2.4%) 증가했음을 의미하며 매우 큰 폭의 증가세입니다. 더욱이 소비자 물가 데이터는 낮은 인플레이션을 기록하고 있습니다. 실질 총 근로소득 증가는 실질 GDP 성장률(즉 인플레이션 조정 금액 기준)을 4% 이상 상회하고 이러한 현상은 주택 건설 및 판매 증가의 토대가 될 가능성성이 높습니다.

그림 3.



그림 4.



이유 3: 재고 축소

신규 주택과 기존 주택의 재고가 극적인 하락세를 보이고 있습니다. 미국 상무부에 따르면 현재 판매되지 않은 신규 주택 물량은 218,000가구에 달하며 이는 5.5개월의 판매 분량에 달하는 수준입니다. 이 수치는 주택시장이 저점을 기록했던 2012년의 재고 수준보다는 높지만 공급량은 전제적으로 준수한 수준을 유지하고 있습니다. 판매되지 않은 주택 재고는 2006년 50만 가구에 달하며 최고치를 기록했습니다. 주택 버블이 본격적으로 시작되기 전이었던 1999-2001년 사이, 주택 재고는 일반적으로 30만(그림 5) 가구 수준이었습니다. 아울러 2000년 이후 미국 인구는 10% 증가했다는 점에 유의하십시오. 결론: 은행이 대출을 늘리고 더 많은 소비자들이 대출을 받기 시작하면 신규 주택 판매량은 증가할 것입니다. 그리고 재고량이 놀라운 수준으로 고려되는 수준에 이르기 전까지 미판매 신규 주택 재고는 확대될 수 있는 여력이 남아 있습니다.

기존 주택 재고량 또한 2006-2008년의 정점에서 절반 수준으로 축소된 상황입니다. 월간 공급 측정치(미판매 주택 수/월별 총 판매량) 또한 금융위기 이전의 수준으로 회복됐습니다(그림 6). 임대주택과 주택 구매자를 위한 주택의 공실률 또한 하락했습니다(그림 7).

그림 5.



그림 6.



그림 7.



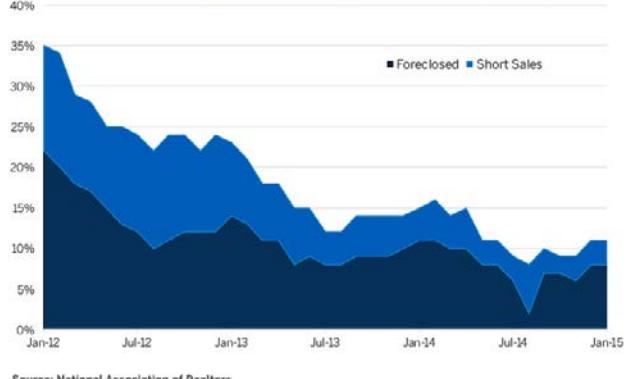
Source: Census Bureau, Housing Vacancies and Home Ownership

이유 4: 신용 품질 개선 중

2008년 종료 후, 미국 가구들이 대차대조표를 정리하는 가운데 소비자 부채는 GDP의 95%에서 80% 수준으로 감소했습니다. 이러한 가계 부채 구조의 향상은 가구 관련 통계 수치에도 반영되고 있습니다. 2012년 1월, 주택 판매 물량의 35%가 채무 불이행에 따른 판매였으며 약 22%가 주택 압류에 의한 판매였습니다. 2015년 1월에 이르러서는 주택 판매의 단 11% 만이 채무 불이행에 따른 것이었으며 주택 압류에 의한 판매는 8%에 불과했습니다. 금융위기 이전 수준까지 회복되지는 않았지만 모기지 연체율 또한 대폭 하락했습니다. 미국 모기지은행협회(Mortgage Bankers Association)에 따르면 2010년 1분기 모기지 연체율은 10%로 정점에 달했습니다. 2014년 4분기 현재, 연체율은 5.7%로 하락했으며 이는 금융위기 전의 4.0-5.5%(그림 9)보다 약간 높은 수준입니다. 소비자들의 대차대조표 개선, 채무 불이행 주택 감소, 연체율 감소가 상승세에 있는 소비자 소득과 맞물리면서 모기지 대출기관들이 더 적극적으로 대출에 나서는 환경이 조성될 것입니다.

그림 8.

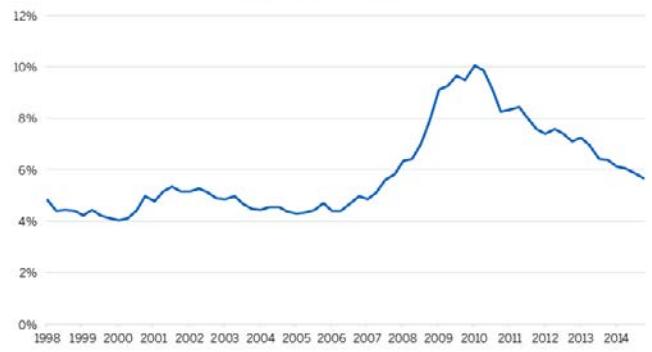
채무불이행에 따른 기존 주택 판매량 비율



Source: National Association of Realtors

그림 9.

미국 모기지 연체율



Source: Bloomberg Professional (DLQTDLQT)

¹ “부채 축소? 무슨 부채 축소?”, Center for Economic Policy Research 발행
Luigi Buttiglione, Philip R. Lane, Lucrezia Reichlin, Vincent Reinhart 공동 집필.

² 미국 전국부동산협회

³ 미국 모기지은행협회

이유 5: 은행권이 자본 재편을 완료했습니다

2010년대 초반 대차대조표를 정리한 것은 일반 가구만이 아니었습니다. 은행권은 바젤 3 및 기타 요건을 준수하기 위해 주식 공모, 배당금 축소/수익 내부 유보, 그리고 신규대출을 축소함으로써 엄청난 규모의 자본을 보유하게 됐습니다(그림 10). 실제로, 지난 몇 년간 새로 대출된 모기지는 2005, 2006년에 비해 60% 수준에 그쳤으며 1990년대 중반과 비슷한 수준을 유지했습니다. 개선된 미국 은행들의 대차대조표를 감안할 때, 저희는 미국은행들이 향후 몇 년간 잠재 주택 구매자들을 상대로 한 여신 흐름을 완화하기 시작해 주택시장에 호재로 작용할 것이라 예측합니다.

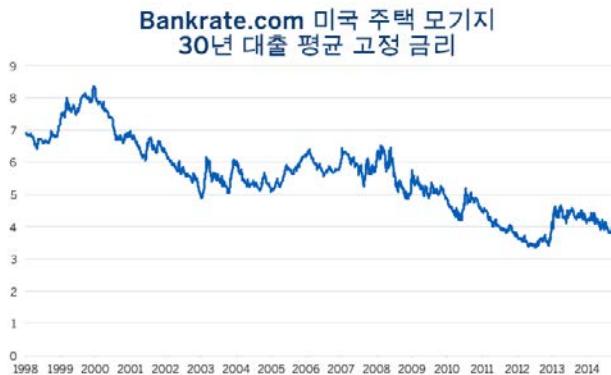
그림 10.



이유 6: 낮은 모기지 금리

은행들이 대출을 하려 해도 구매자가 없으면 모기지는 증가하지 않을 것입니다. 잠재적 신규 주택 구매자를 유도하는 요인 중 하나는 바로 낮은 모기지 금리입니다. 현재, 30년 모기지의 평균 금리는 4% 미만 수준으로 복귀했습니다. 물론 현재의 금리 수준이 사상 최저점은 아니지만 역대 최저 수준에 이르고 있으며 2013년 중반 이후 최저점입니다(그림 11).

그림 11.



이유 7: 구매력

도기지 금리는 소비자 주택 구매력의 핵심 요소입니다. 또 다른 핵심 요소는 가격입니다. 국제적 수요가 강력한 뉴욕 및 샌프란시스코와 같은 극소수의 초고가 부동산 시장을 제외한 지역의 주택 가격은 2006년의 고점에 비해 훨씬 낮은 수준을 유지하고 있습니다. 전체적으로 20개 도시의 S&P Case-Shiller 주택가격지수는 2006년 7월의 정점 16%를 밀들고 있습니다(명목 가격 기준). 주택 가격은 금융위기 중 발생한 손실 중 약 절반 정도를 회복했습니다. 인플레이션 조정 가격 기준으로 보면 그 하락폭은 더욱 큽니다(그림 12). 실제로, 주택가격은 인플레이션 조정 가격을 기준으로 Case-Shiller 10개 도시 지수가 발표되기 시작한 1987년에 비교할 때 불과 40% 만 상승했습니다. 세인트루이스 미 연방준비은행에 따르면 실질 1인당 소득이 1987년의 \$34,114에서 2011년 \$48,282로 증가했으며 이를 감안할 때, 인플레이션 조정 주택 가격의 상승세는 별로 놀라울 것이 없습니다. 실제로, 디트로이트와 라스베이거스 같은 시장의 주택 가격은 인플레이션 조정 가격을 기준으로 볼 때 1990년대 초반보다도 낮은 수준이며, 미국 거의 전 지역의 시장이 인플레이션 조정 가격 기준 최고가를 밀들고 있습니다. 적정한 주택 가격 수준과 낮은 낮은 모기지 금리가 주택 가격의 추가 상승을 가져오리라는 기대감, 그리고 노동시장 개선이 맞물리면서 잠재적 주택 구매자들이 당장 이 시장에 진입할 가능성을 시사합니다.

그림 12.

S&P Case-Shiller 10도시 지수(CPI 조정 가격 기준)

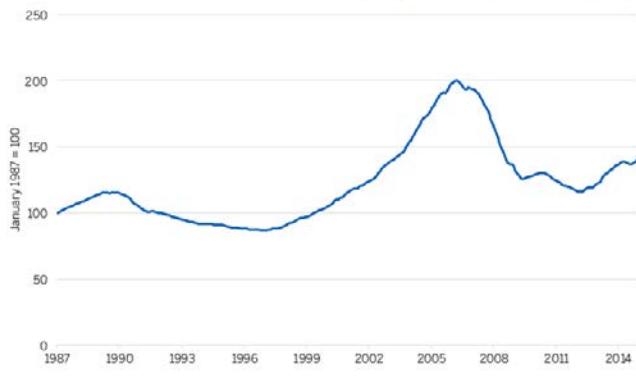
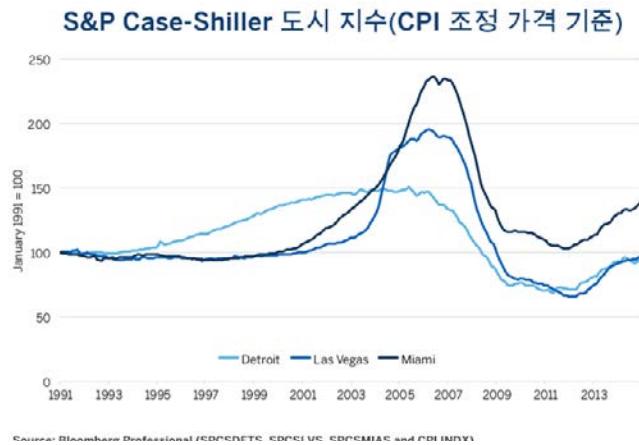


그림 13.



다른 모든 상품처럼, 주택은 노동과 자본의 조합으로 구성됩니다. 자본에는 알루미늄, 구리(주로 배선에 사용) 및 제재목과 같은 원자재는 물론, 이러한 상품을 주택 건축지로 운반하는 데 소요되는 운반비용이 포함됩니다.

알루미늄 가격은 2011년 초반 이후 30% 이상 하락했으며 구리와 원유 가격은 40% 이상 하락했습니다(그림 14). 원자재 가격의 하락은 마진 차원에서 주택 건축업자들에게 더 많은 주택을 건축할 인센티브로 작용하고 있으며, 주택 구매자들의 입장에서는 더 저렴한 가격에 주택을 구매할 수 있는 여건을 조성할 것입니다.

그림 14.



제재목은 주택 건설에 투입되는 또 하나의 주요 원자재입니다. 제재목 가격은 최근 1천 보드 피트당 \$300 밀로 하락했습니다. 역대 최저치와는 상당한 거리가 있지만 가격이 급상승했던 1992년과 2005년의 정점에 비해서는 약 30% 저렴한 수준입니다. 2013년까지만 해도 제재목은 1천 보드 피트당 \$400에 거래됐습니다.

제재목 가격은 때때로 미국 주택건축업자연맹(NAHB) 주택지수와 유사한 움직임을 보여 왔습니다(그림 15). 향후 몇 년 안에 주택 붐이 도래할 경우, 제재목 가격이 더 큰 폭으로 상승할 수도 있습니다. 더욱이, 알루미늄 및 구리 수요가 중국에서 계속 둔화세를 보일 경우, 알루미늄과 구리 가격을 지탱해 줄 가능성도 있습니다.

그림 15.



물론 당사의 기초 시나리오에는 리스크가 존재합니다. 주요 리스크 요인에는 금리, 에너지 가격 및 가구 형성이 관련되어 있습니다.

미국 연준의 정책이 긴축 기조로 돌아설 수 있습니다(빠르게는 6월이나 9월). 저희는 단기 금리의 소폭 인상이 주택 구매 의사결정에 큰 영향을 미치지는 않을 것으로 생각하지만 변동금리 대출의 월 상환금이 상승하여 채무 불이행으로 이어질 수 있습니다.

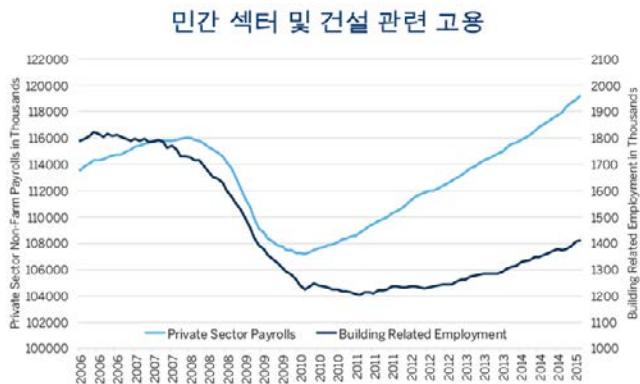
에너지 가격은 낮은 수준이어서 소비자와 주택 소유자들에게는 희소식입니다. 예상치 못한 에너지 가격의 상승은 실질 소비자 소득의 회복세에 찬물을 끼얹을 수 있습니다.

가구 형성이 현재의 느린 증가세에 머무를 수도 있습니다. 여기서 눈여겨 볼 만한 사안은 대침체기를 바라보는 젊은 세대들의 반응입니다. 이른바 "밀레니얼" 세대들은 2007-2008년 부모 소유의 주택 가치가 폭락하는 것을 목격했으며 주택을 부를 창출하는 1차 수단으로 간주하는 데 훨씬 소극적입니다.

이러한 리스크들에도 불구하고 저희는 미국 주택시장의 회복세에 대해 대체적으로 낙관적인 시각을 갖고 있습니다. 저희가 향후 몇 년간 가능하다고 생각하는 형태로 주택시장 활동이 확대될 경우, 이는 알루미늄, 구리 및 제재목 가격을 지탱할 뿐만 아니라, 2, 3년의 기간 동안 GDP 증가에도 기여할 수 있습니다. 신규 주택 착공 및 건축 허가 건수가 현재의 연간 100만 건에서 향후 2-5년 내에 125만 건 이상으로 증가한다 해도 저희는 놀라지 않을 것입니다. 한편, 2016년 또는 2017년의 신규주택 판매량은 현재의 38만-40만가구에서 80만 가구 수준으로 회복될 가능성이 있습니다.

이 과정에서 대침체 기간 중 사려졌던 일자리가 주택 섹터에 재창출될 수 있으며 이는 미국 경제의 긍정적 역학에 기여할 것입니다. 미국 노동국의 고용주 설문조사 결과는 건축·건설 관련 고용이 2007년 180만 명으로 최고치를 기록했음을 시사합니다. 이후 2007-2009년의 주택 가격 대폭락 시, 이 섹터에서 1/3에 달하는 약 60만 개의 일자리가 사려졌습니다. 이 가운데 약 20만 개의 일자리만 지금까지 회복됐습니다(그림 16). 저희는 이 고용 섹터가 지금의 빠른 회복세를 유지하거나, 심지어는 가속화하여 지금까지의 경제 회복기에 편승하지 못했던 일부 사람들에게도 기회를 제시할 것이라는 낙관적인 시각을 갖고 있습니다.

그림 16.



Source: Bloomberg Professional (NFP P and USECBUIL)

이 모든 상황을 종합적으로 검토할 때 저희는 노동시장의 강세가, 재고 물량에서 은행대출의 신용 품질에 이르는 주택 판매의 부정적 요소 중 다수가 제거됨과 동시에 2015년 후반과 2016년 개시 시점에는 낙관론을 부활시킬 것으로 생각합니다. 과거 미국의 경제주기를 돌아보건대 부동산 섹터는 일반적으로 과거 미국 경기가 침체를 벗어나는데 주도적인 역할을 했습니다. 하지만 이번에는 부동산 섹터가 침체를 초래한 원인이었으므로 회복세는 길고, 느리고, 불규칙적이었습니다. 하지만 이제 대침체 이후 성장 6년차를 맞이하는 가운데 주택시장 전망은 더 밝아졌고 오랜 기간 유지될 경제확장을 약속하고 있습니다.

아시아 시장에 대한 임시 면책조항

선물 및 스왑 거래는 모든 투자자에게 적합한 것은 아니며 원금손실의 위험이 따릅니다. 선물 및 스왑은 레버리지를 이용하는 투자이며 계약금액의 일정 퍼센트만 있으면 거래가 가능하기 때문에 선물 및 스왑 포지션에 에치된 증거금 이상의 손실을 입을 수도 있습니다. 따라서 거래 시 손해를 보더라도 타격을 입지 않을 정도의 자금만을 이용하는 것이 바람직합니다. 또한 모든 거래에서 수익을 기대할 수는 없으므로 한 번의 거래에는 이러한 자금 중 일부만을 투자하는 것이 좋습니다.

본 자료 상의 정보 및 기타 자료들을 금융상품에 대한 매수/매도의 제안이나 권유, 금융 관련 자문의 제공, 거래 플랫폼의 구축, 예치금의 활용 또는 수취, 관할권과 유형을 막론한 다른 어떠한 것인지 금융상품 또는 금융서비스의 제공을 위한 것으로 간주하여서는 안 됩니다. 본 자료 상의 정보는 정보전달의 목적으로만 제공되며 자문을 제공하고자 하는 목적이 아닐뿐더러 자문으로 간주되어서도 안 됩니다. 본 정보는 개개인의 목표, 재정적 어건 또는 필요를 고려하지 않습니다. 본 자료에 따라 행동을 취하거나 이에 의존하기에 앞서 적절한 전문가의 조언을 구하시기 바랍니다.

본 자료 상의 정보는 있는 그대로의 상태로 제공되며 명시적이든 묵시적이든 그 내용에 대하여 어떠한 종류의 보증도 하지 않습니다. CME 그룹은 어떠한 오류나 누락에 대하여도 아무런 책임을 지지 않습니다. 본 자료는 CME그룹이나 또는 그 임직원, 또는 대리인에 의하여 고안되거나 확인 또는 검증되지 않은 정보를 포함하거나 해당 정보에 대한 링크를 제공할 수 있습니다. CME그룹은 해당 정보에 대해 어떠한 책임도 지지 않으며, 정보의 정확성이나 완전성을 보증하지 않습니다. CME그룹은 해당 정보 또는 제공되는 하이퍼링크가 제3자의 권리로 침해하지 않을 것을 보장하지 않습니다. 본 자료가 외부 웹사이트로의 링크를 포함하고 있을 경우라도, CME그룹은 어떠한 제3자 또는 그들이 제공하는 서비스 및 상품에 대하여도 지지 또는 권고, 승인, 보장이나 소개를 하는 것이 아닙니다.

CME Group 및 “芝商所”는 CME Group Inc.의 상표입니다. Globex 로고, E-mini, E-micro, Globex, CME 및 Chicago Mercantile Exchange는 Chicago Mercantile Exchange Inc. (‘CME’)의 상표입니다. CBOT 및 Chicago Board of Trade는 Board of Trade of the City of Chicago, Inc. (‘CBOT’)의 상표입니다. ClearPort 및 NYMEX는 New York Mercantile Exchange, Inc. (‘NYMEX’)의 상표입니다. 이를 상표는 그 소유권자의 서면 승인 없이 수정, 복제, 검색시스템에 저장, 전송, 복사, 배포 또는 사용될 수 없습니다.

Dow Jones는 Dow Jones Company, Inc.의 상표입니다. 그 외의 모든 상표는 각 해당 소유자의 자산입니다.

본문에서 규정 및 상품형세에 대해 언급한 모든 내용은 CME, CBOT, NYMEX의 공식 규정에 따른 것이며 이 공식 규정은 본문 내용에 우선합니다. 계약 명세와 관련한 모든 경우에 있어서 협행 규정을 참고해야 합니다.

CME와 CBOT 및 NYMEX는 각각 상가포르에서 공인시장운영자(Recognized Market Operator)로 등록되어 있으며 홍콩특별행정구(Hong Kong S.A.R.)의 자동매매서비스(Automated Trading Service) 제공자로 승인을 받았습니다. 뿐만 아니라 본 자료 상의 정보는 일본 법률 제25호 금융상품거래법(1948년, 개정)에 의한 어떠한 해외금융상품시장에 대한 직접적인 접근이나 또는 해외금융상품시장 거래에 대한 청산서비스를 제공하는 것으로 간주할 수 없습니다. CME유럽거래소는 홍콩, 싱가포르, 일본 등 아시아의 어떤 관할권에서도 어떠한 유형의 금융서비스도 제공자로서, 또는 제공할 수 있을 것으로 간주될 만한, 등록이나 허가를 받지 않았습니다. CME Group 산하의 어떤 기관도 중화인민공화국 또는 대만의 어떠한 금융서비스에 대하여도 이를 제공하거나 제공할 수 있을 것으로 간주될 만한 등록이나 허가를 받지 않았습니다.

저작권 © 2015 CME Group 및 芝商所. 모든 권리 유보