Asset Allocation

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

하나증권 리서치센터

자산배분의 창(窓)

미국 주택시장, 연말 랠리일까 착시일까

거래는 반등했으나, 절대 수준은 여전히 낮다

2025년 말 미국 주택시장에서 기존주택 거래는 4개월 연속 반등해 435만 건을 기록했다.

그러나 거래량의 절대 수준은 2000년 이후 기준으로 여전히 하단부에 머물러 있다. 인구 증가를 감안하면, 최근의 거래 증가는 구조적 회복으로 보긴 어렵고 침체 국면에서 나타난 기술적 반등으로 해석하는 것이 타당하다.

연말 거래 반등에도 불구하고 가격 반응은 제한적이었다. 기존주택 중위가격의 전년 대비 상승률은 0.42%에 그쳤다. 이는 금리 하락과 계절적 요인이 거래를 일부 앞당기며 가격이 유지된 것으로 분석된다. 실제로 미국의 대표 부동산 플랫폼 Zillow가 집계한 주택가격을 보면, 명목 가격은 비교적 안정적인 흐름을 보이는 반면 실질 가격은 2022년 정점을 기록한 이후 하락세가 지속되고 있다. 즉, 물가를 고려한 실질 구매력 기준에서는 주택시장의 조정이 진행되고 있음을 시사한다.

신규주택에서 시작된 가격 구조의 균열

주택시장 내 가격 질서의 불균형은 2025년 6월 이후 신규주택에서 먼저 관측되었다.

신규주택 가격이 기존주택보다 낮아지는 현상이 수개월째 이어지며, (신축)가격 프리미엄은 (-) 구간에 진입했다. 이는 과거 사이클에서는 드물게 나타났던 구조이며, 수요 회복이 기대에 못 미치는 환경에서 건설사들이 신축 재고를 소화하기 위해 가격을 조정한 결과였다.

이러한 가격 역전 현상은 기존주택 시장에도 영향을 미쳤다. 기존주택 매도자들은 가격 인하와 매물 철회 사이에서 선택을 강요 받았고, 다수는 가격 조정보다 매물 철회를 선택했다. 그 결과 2025년 말 기존주택 재고는 전월 대비 약 20% 급감했다.

겉으로 보면, 재고 감소나 거래 개선처럼 보이지만 이는 봄철 재등록을 기다리며 매물이 일시적으로 숨은 상태로 판단된다. 내부적으로는 지연된 공급 (pent-up supply)이 누적되며 향후 가격을 누를 수 있는 여건이 형성되고 있는 것이다. 이 과정에서 가격이 비교적 안정적으로 보였던 현상 또한 매물 철회로 유통 물량이 줄어든 데서 비롯된 '헛가격'의 성격이 강하다.

한편, 12월 기준 기존주택 **공급 개월 수가 3.3개월로, 장기 평균 (약 6개월)을 크게 하회했다. 한 달 만에 나타난 급격한 축소 흐름 역시 수요 회복보다는 재고 후퇴와 같은 공급 측 조정의 결과로 해석하는 것이 논리적으로 판단된다.

***공급 개월 수: 시장에 나온 매물이 모두 소진되는 데 걸리는 개월 수 (현재 재고/월평균 판매량)*

거래 회복이 아니라, 공급이 먼저 움직일 가능성

2026년 미국 주택시장에서는 팬데믹 이후 주택시장에 우호적으로 작동해 왔던 정책 환경의 변화를 눈 여겨 볼 필요가 있다. FHA 특별 완화 정책 종료를 기점으로, 연체를 장기간 흡수하며 차압 전환을 지연시켜 왔던 제도적 완충 장치가 사라지고 있으며, 이에 따라 연체가 차압이나 손실 매각으로 이전되는 경로가 점차 명확해지고 있다.

이러한 정책 전환은 특히 2021~2024년 고점 구간에서 형성된 대출 빈티지에 부담이 될 수 있다. 해당 시기 대출은 초기 순자산이 얇고, 낮은 다운페이먼트 비중과 고금리 환경으로 상환 여력이 제한된 구조이다. 주택 가격이 정체되거나 소폭만 조정되어도 차주의 선택지가 빠르게 축소될 수 있는 상태에 있으며, 그 결과 정상 매각으로 흡수되지 못한 물량이 점진적으로 시장에 유입될 가능성이 있다. 이와 함께 연말 매물 철회 이후의 재등록, 차압·손실 매각 물량의 점진적 유입, 그리고 고령화에 따른 기존주택 처분 수요는 2026년 주택시장에 공급 측 압력을 높이는 요인으로 작용할 수 있다.

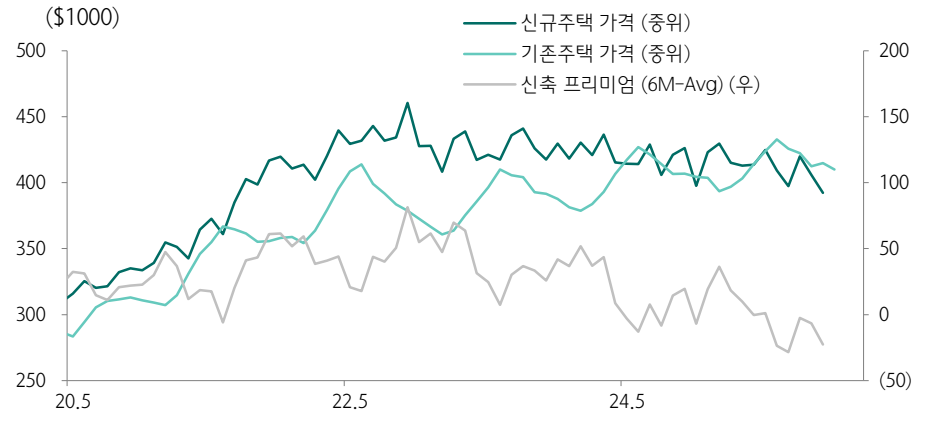
트럼프 행정부의 모기지 금리 인하 유도 및 수요 측 정책은 이러한 전환의 속도를 늦추는 완충 역할은 가능하나, 신규주택 가격 압박과 숨은 공급의 재등장, 그리고 차압 전환 구조라는 큰 흐름을 단기간에 되돌리기에는 한계가 있다. 이에 따라 2026년 미국 주택시장은 수요 회복에 대한 기대보다는, 정책 환경 변화와 공급 전환이 가격에 미치는 영향을 중심으로 해석하는 것이 보다 합리적이다.

**FHA 특별 완화 정책: 팬데믹 이후 연체를 장기간 흡수하며 차압 전환을 지연시킨 한시적 손실 완화 제도 (25.9월 종료)*

도표 1. 주택가격 및 신축 프리미엄

***25.6월 이래, Median 기준 신규주택 가격이 기존주택 가격을 하회하는 일이 발생**

***즉, 신축 프리미엄이 (-) 상태가 구조적으로 발생하고 있음**



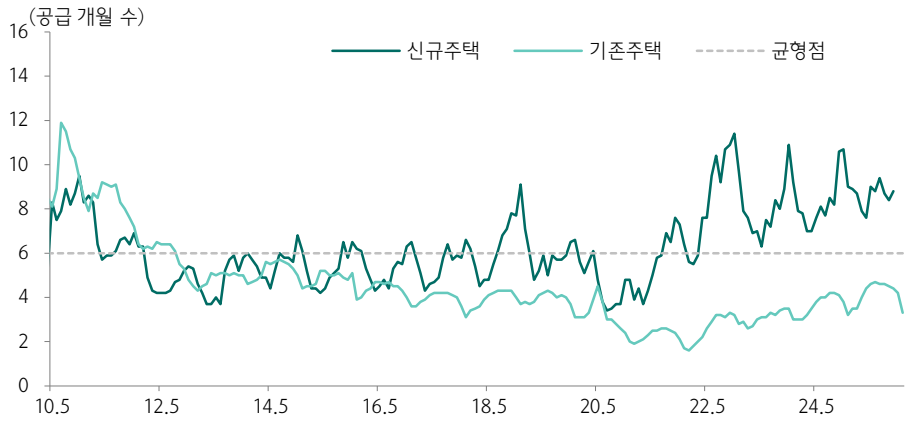
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 주택 공급 개월 수

*기존 주택의 공급 개월 수가 전월 4.2에서 연말 3.3까지 하락

*공급 개월 수는 매물 소진 시까지 걸리는 평균 시간을 의미

*콘도 전월 5.9 → 12월 3.2
단독주택 전월 4.0 → 12월 3.3

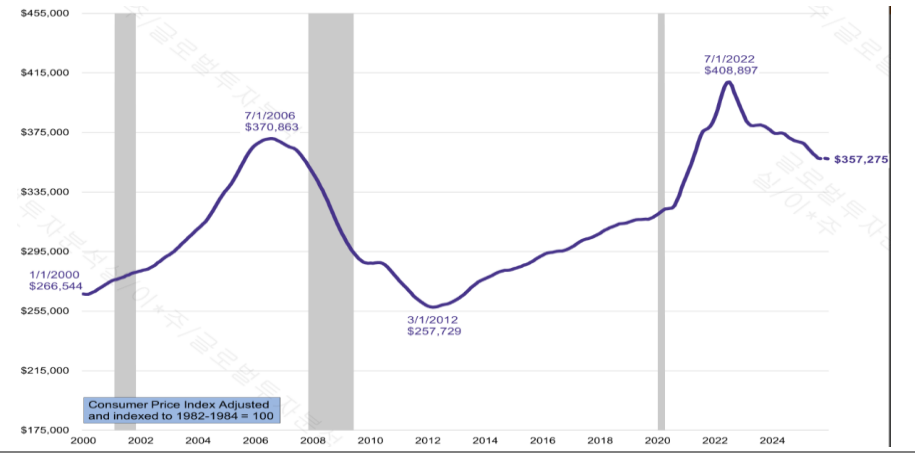


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. Zillow 주택 가격 지수 (실질)

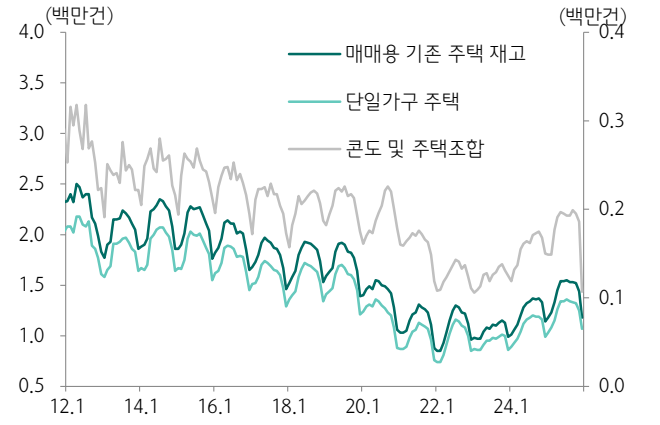
*(물가 고려) 실질 주택 가격지수
22년 고점 이래 조정 흐름 지속
22년 고점 대비 -13%
전년대비 -3.12%

** Zillow 주택 가격 지수:
미국 주택의 'typical home value'를 측정하는 계절조정 주택 가격 지수



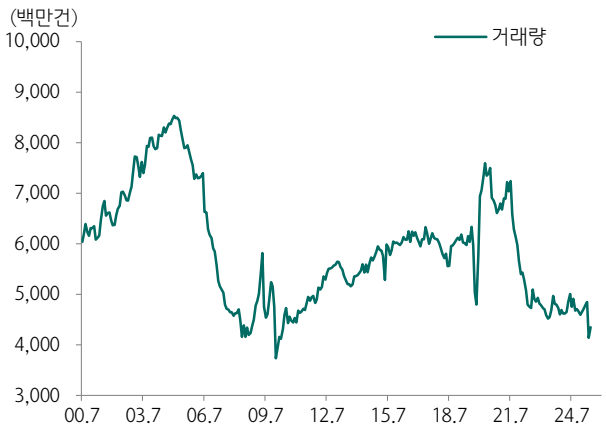
자료: Zillow, 하나증권

도표 4. 기존주택 재고



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 기존주택 거래량



자료: Bloomberg, 하나증권