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

2026년 4월 1일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

미국 주택시장 구조 변화: 거래는 멈추고, 수요는 약해진

美 주택시장의 역할 변화: 성장 동력에서 부담 요인으로

미국 주택시장은 경제 전반을 지탱하는 핵심 축이자, 오랫동안 성장 엔진으로 작동해왔다. 주택 건설과 거래, 리모델링, 내구재 소비까지 포함하면 관련 활동은 GDP의 약 6분의 1 이상을 차지한다. 주택가격은 '웰스 효과 (Wealth effect)'를 통해 소비와 직접 연결된다.

쉽게 말해, 가격 상승은 가계 자산 증가와 소비 확대로 이어져 경기 확장을 지지하는 구조를 만든다. 팬데믹 이후 초저금리 환경에서는 이러한 효과가 더욱 강화되며 주택시장이 경기 회복의 핵심 동력이 되었다. 그러나 금리 상승 이후 거래가 급감하고 가격 상승세도 둔화되면서, 주택시장은 점차 경기의 지지 요인에서 부담 요인으로 전환되고 있다.

이번 보고서에서는 기존주택과 신규주택 시장의 흐름, 차입자 구조 변화, 임대와 매수 간 수요 재편, 그리고 정책 환경을 중심으로 미국 주택시장의 구조적 변화를 점검한다.

기존주택 시장: 거래 붕괴 이후, '묶인 공급'의 등장

미국 주택시장은 가격이 아니라 거래에서 먼저 균열이 나타나고 있다. 기존주택 거래량은 2019년 대비 약 25% 낮은 수준에서 유지되고 있으며, 1995년 이후 최저 수준에 머물러 있다. 이러한 거래 위축의 주된 배경엔 'lock-in 효과'가 있다.

팬데믹 시기 3% 수준의 모기지를 확보한 차입자들은 현재 6% 이상의 금리 환경에서 기존 주택을 매도하고 새로운 대출로 이동하는 것을 피하고 있다. 특히 4% 이하의 저금리 모기지는 여전히 전체 대출의 절반을 차지하고 있으며, 그 비중 감소 속도도 완만하다. 이는 기존 주택 보유자들의 이동 자체를 구조적으로 제한하는 요인으로 작용해왔다.

그 결과 매물이 시장에 충분히 나오지 않는 구조가 형성되었고, 이는 가격 조정보다 거래 붕괴로 먼저 나타나는 현재 시장의 특징으로 이어지고 있다. 다시 말해 현재의 가격 안정은 수요 강세가 아닌, 공급 억제의 결과이다.

그러나 최근 공급 측면에서도 변화의 조짐이 관측되었다. Redfin 데이터에 따르면, 2025년에 철회되었던 약 4.5만채의 주택이 2026년 초 다시 시장에 등장했다. 절대 규모만 보면 시장 전체 흐름을 바꿀 수준은 아니지만, 추가 추이를 지켜볼 필요가 생겼다.

앞으로 중요한 것은 방향성이 될 것이다. 그동안 가격 하락을 우려해 매도를 유보했던 보유자들이 점차 시장으로 복귀하고 있다는 점은, 억눌려 있던 공급이 점진적으로 현실화되고 있음을 시사한다. 이는 단순한 매물 증가라기보다 '지연된 공급 (delayed supply)'이 재유입되는 초기 신호로 볼 수 있다. 아직 시장에 드러나지 않은 잠재 매물 역시 유사한 경로를 통해 등장할 가능성이 높고, 향후 가격 형성 구조에 영향을 줄 수 있는 변수다.

신규주택 시장: 가격 조정이 먼저 시작된다

기존주택 시장이 거래 정체에 머물러 있는 사이, 가격 조정은 신규주택 시장에서 먼저 나타났다.

건설사들은 초기에는 금융 인센티브를 통해 수요를 유지하려 했지만, 판매 부진이 지속되면서 분양가 자체를 낮추는 방향으로 전략을 전환하였다. 일부 대형 건설사의 평균 판매가격은 인센티브를 반영할 경우 2017년 수준까지 하락했으며, 매출과 이익 역시 크게 감소했다.

흥미로운 점은 이러한 수요 둔화에도 불구하고 주택 건축 허가가 일정 수준 유지되거나 증가하는 흐름이 나타난다는 점이다. 이는 단기 수요가 아니라, 구조적인 공급 부족 기대와 프로젝트 특성에서 비롯된다. 주택 개발은 허가, 착공, 완공까지 수년이 걸리는 장기 사이클을 가지기 때문에, 건설사들은 단기 시장 둔화에도 불구하고 허가를 확보해 두고 이후 착공 시점을 조정하는 전략을 사용한다. 또한 기존주택 공급이 막혀 있는 상황에서는 신축이 상대적으로 유일한 거래 수단으로 기능하기 때문에, 일정 수준의 공급은 유지될 수밖에 없다.

현재 시장은 공급이 급격하게 늘어나지 않아도 '허가와 실제 공급 사이에 시차가 존재'하고 있다. 가격 조정이 이미 시작된 상황에서 이러한 잠재 공급이 시장에 미리 반영된다면, 가격 하방 압력을 확대시키는 요인이 될 수도 있다.

내부 균열: Negative Equity와 잠재 공급 리스크

주택 시장 내부를 들여다보면, 차입자 구조에 균열도 관측되었다.

최근 증가하고 있는 negative equity (집 값 < 대출잔액 상태) 가구는 특히, 특정 차입자 그룹에 집중되어 있다. 이들은 주로 2021~2022년 주택가격 고점에서 진입한 초기 구매자들로, 낮은 다운페이먼트 (3~5%)와 높은 대출 비율을 기반으로 시장에 들어온 경우가 많다. 이러한 구조에서는 초기 자기자본이 얇기 때문에 주택가격이 5~10%만 조정되거나 정체되어도 대출 잔액이 주택가치를 초과하는 상태로 빠르게 전환된다.

실제 2025년 동안 negative equity 가구 수는 약 60% 증가해 100만 가구를 넘어섰으며, 압류 건수 역시 증가하고 있다. 동시에 'mortgage help' 관련 검색량이 금융위기 수준까지 상승하는 등 차입자 스트레스도 행동 지표에서 확인되었다.

문제는 현재 금리 환경에서 이러한 차입자들이 대응할 수 있는 선택지가 제한적이라는 점이다. 재융자 (refinancing)를 통해 금리를 낮추는 것이 불가능하며, negative equity 상태에서는 매도를 통해 손실을 회피도 어렵다.

그 결과, 일부 차입자들은 손실 상태를 유지한 채 시장에 남게 되고 이는 단기적으로는 매물 출회를 억제하는 요인으로 작용할 수 있다. 그러나 고용 여건이 악화되거나 소득 충격이 발생할 경우, 이러한 물량은 연체 및 압류를 통해 시장에 공급으로 전환될 수 있다.

즉, negative equity 증가는 시차를 두고 시장 내 공급 확대로 이어질 수 있는 잠재 리스크임을 기억해야 한다. 심지어 기존주택 시장 내 '지연된 공급' 물량과 맞물린다면, 가격 조정 압력이 비선형적으로 확대될 가능성도 있다.

구조 전환: 임대로 이동하지만, 전반적으로 약한 주택시장 수요

최근 주택시장에서는 매수 수요 둔화와 함께 임대 시장으로의 수요의 이동이 관측되고 있다. 현재 주택 구매 비용은 임대 대비 약 80~90% 높은 수준까지 벌어졌으며, 이 때문에 주택 구매를 미루는 수요 일부가 임대시장으로 이동하고 있다.

동시에 임대시장 역시 구조적으로 약화된 모습이다. 팬데믹 이후 멀티패밀리 공급이 크게 증가하면서 2026년 초 기준 미국 아파트 공실률은 약 7.4% (Top 25 Metros 기준)까지 상승했다. 또한 약 9만 가구 이상의 오피스 전환 프로젝트 (아파트나 콘도)가 진행 중 (전년비 +28%)이며, 여기에 2021~2024년 크게 늘었던 순이민 흐름도 최근 둔화되거나 전환되어 임대 수요 증가를 제한하고 있다.

그 결과 매수 시장에서 이탈한 수요가 임대시장으로 일부 이동하고 있음에도 불구하고, 임대료는 크게 오르지 못하고 있으며, 일부 지역에서는 오히려 하락 압력까지 나타나고 있다.

이는 더 이상 임대시장이 매수 수요를 흡수하며 주택시장 전체를 지지하는 구조가 아니라는 점을 시사한다. 매수와 임대 시장 모두에서 수요가 강하게 형성되지 못한다면 주택시장 전반의 가격 상승 압력은 약화될 것이다.

정책과 현실: 완화 기대와 구조적 제약의 충돌

정책 측면에서는 일부 기대 요인도 존재한다. 모기지 금리 부담 완화, FHA 대출 확대, 규제 완화 등 다양한 정책이 논의되고 있다.

그러나 구조적 제약은 여전히 크다. 현재 주택시장이 다시 성장 엔진으로 작동하기 위해서는 구매 여건이 약 30~40% 개선되어야 한다는 분석도 존재한다. 하지만 금리가 높은 수준을 유지하는 상황에서 이러한 개선은 정책만으로 달성되기 어렵고, 결국 가격 조정을 통해 이루어질 가능성이 높다.

또한 최근 데이터에서 매도자가 매수자를 크게 상회하는 구조가 확인되었다. 2026년 초 기준 매도자는 매수자보다 약 46% 많았으며, 일부 지역에서는 두 배 이상의 차이가 났다. 이는 시장의 수급 구조가 이미 균형에서 벗어나 있음을 보여준다.

지연된 조정에서 구조적 하방 압력이 드리운 가운데

현재 미국 주택시장은 단순 거래 둔화를 넘어 구조적 전환점으로 판단된다.

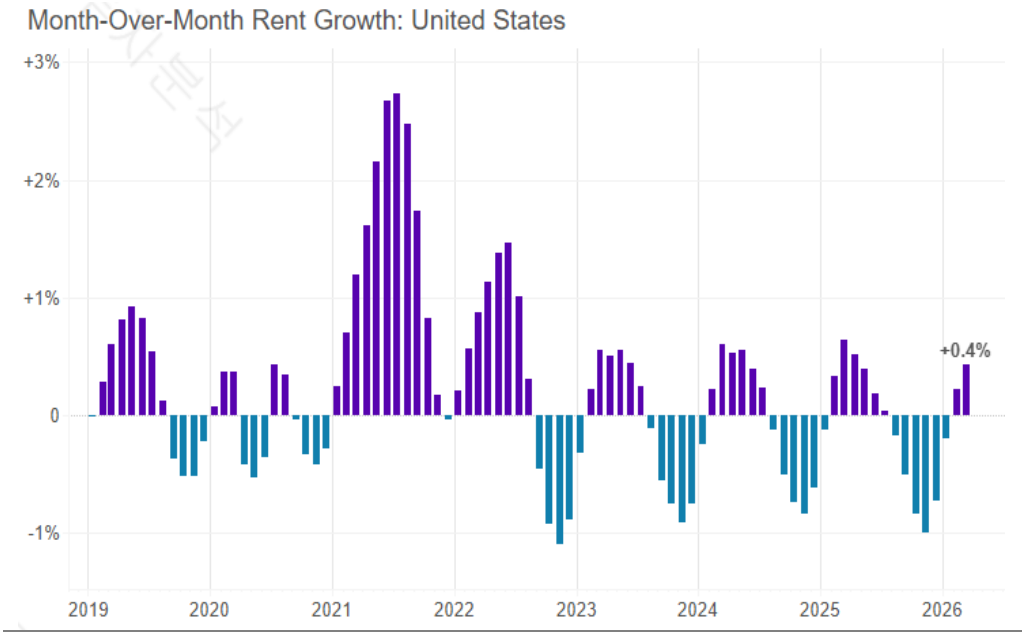
높은 모기지 금리와 고용 둔화 환경 속에서 주택 구매는 투자 판단이 아닌 가계의 현금흐름 부담 문제로 전환되었으며, 이는 수요를 지속적으로 제약하고 있다. 시장에서는 실제 거래가 lock-in 효과로 억제되었고, 가격 조정은 신규주택을 중심으로 나타났다. 게다가 negative equity 중심의 잠재 공급도 축적되고 있다. 뿐만 아니라 임대시장에서도 공급 증가와 수요 둔화가 겹치며 주택 가격 지지 기능이 약화되었다.

현재 시장은 가격이 유지되고 있는 것이 아니라, 수요 약화와 잠재 공급이 누적되며 조정이 지연되고 있는 셈이다. 이러한 환경에서 가격 조정은 점진적으로 진행되다, 특정 시점 이후 공급이 현실화된다면 하방 압력 확대로 이어질 가능성도 존재한다. 이제 미국 주택시장은 웰스 효과에 따른 경기의 지지 요인보다, 금리·고용·소비 변화에 따라 변동성을 확대시키는 변수로 전환되고 있다.

* 임대료 하락 추세
- 23~25년 신규 임대 목적의 주택공급 대거 확대
- 25년 200~250만명에 달하는 이민자 이탈
- 인센티브 미포함 (14개월 임대 시 2개월 무료)

* 전국 임대료는 최근 7개월 중 6개월 연속 하락 (월간 상승은 계절 요인)

도표 1. 미국 월간 임대료 증가율

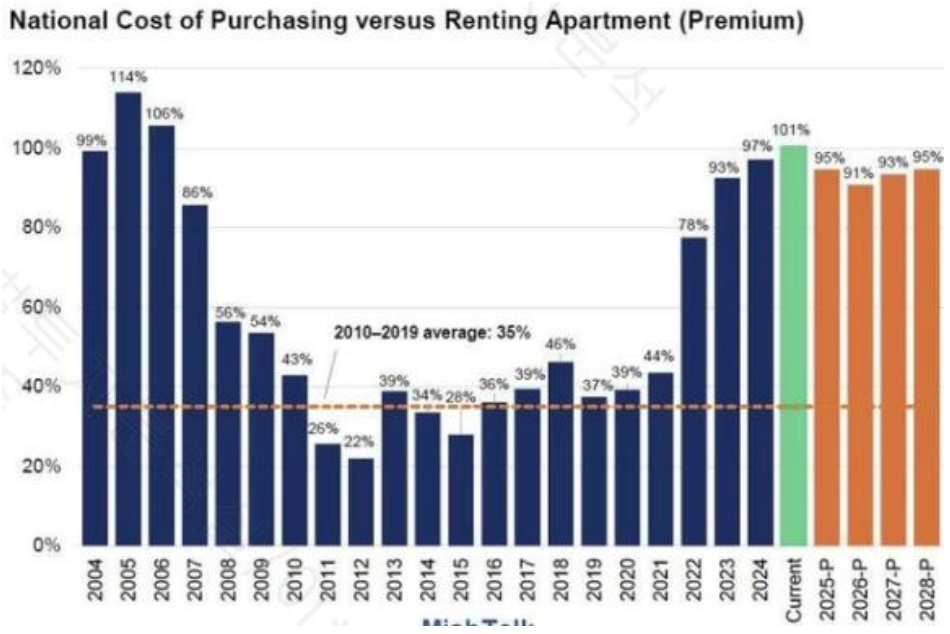


자료: APT List, 하나증권

* 주택 구매 비용은 임대 대비 약 80~90% 높은 수준까지 확대
- 프리미엄 수준
20년 39% /
21년 44% /
22년 78% /
23년 93%
24년 97%

*비용:
모기지 이자, 원금 상환
재산세, 보험 등

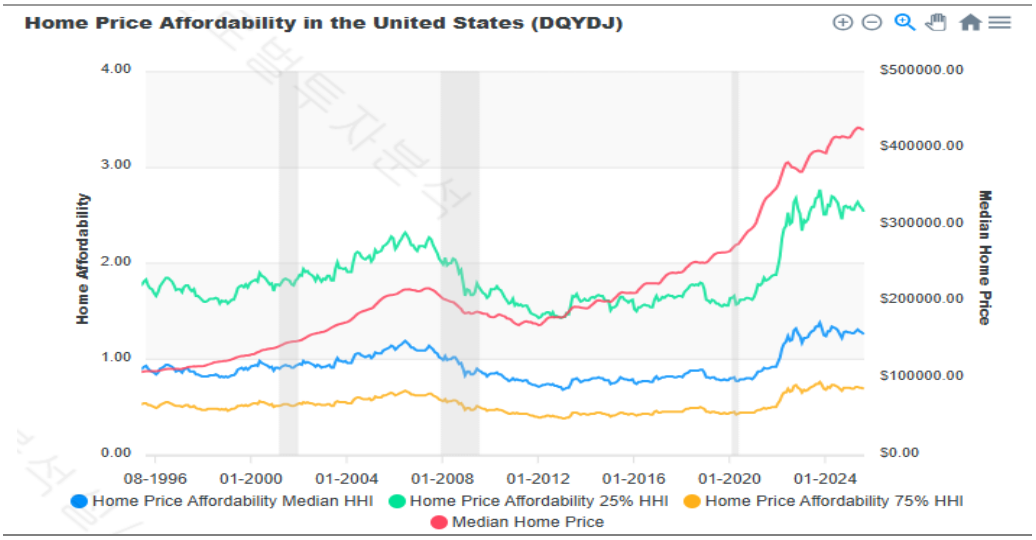
도표 2. 주택 구매 비용 (임대 대비 약 80~90% 높은 수준)



자료: JBREC, 하나증권

*1 ≥ 경우, 소득 대비 주택을 살수 있을 만한 여력이라 평가됨

도표 3. 미국 주택 구매 여력 (Home Affordability in the U.S.)

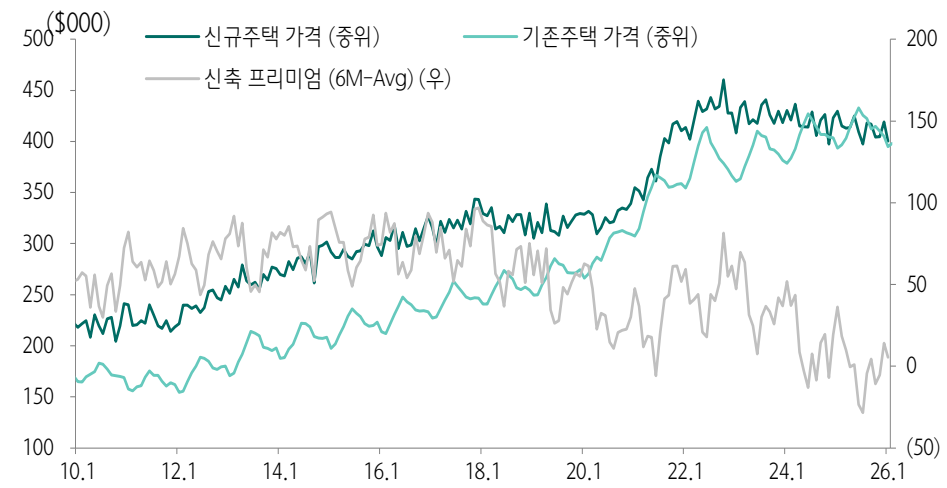


자료: DQDJY, 하나증권

*신축가격:
전년비 -6.8%,
고점대비 -10%

*구축가격:
전년비 +0.3%
고점대비 -8%

도표 4. 미국 주택가격 추이 (신규주택 Vs. 기존주택)

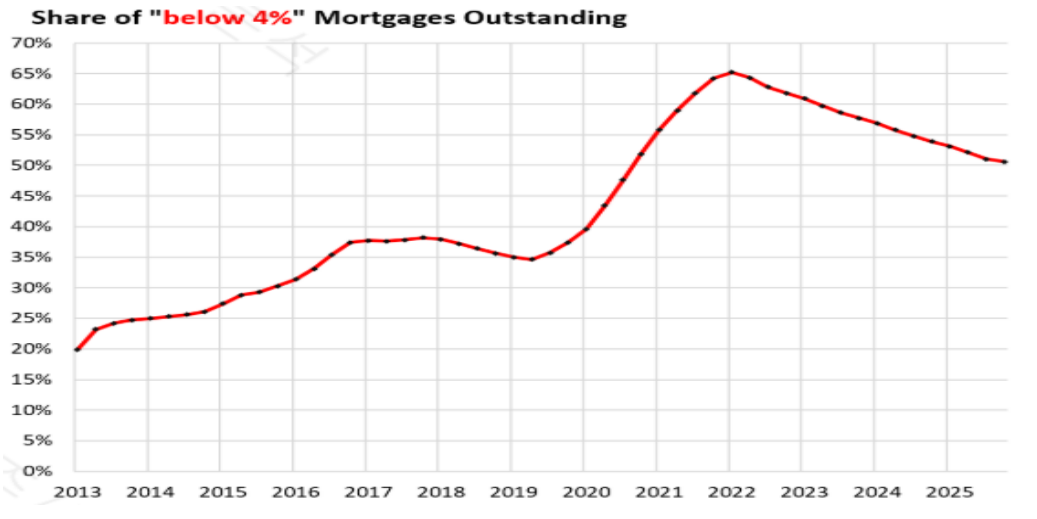


자료: Bloomberg, 하나증권

*4%이하 모기지 비중"
65% → 50.6%

*6%이상 모기지 비중
7.3% → 21.9%

도표 5. Lock-in Effect (모기지 4% 이하 비중 50.6%)



자료: APT Listing, 하나증권