



## Asset Allocation

### Compliance Notice

본 조사항목은 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 자산배분의 창(窓)

## 연준이 집값을 결정하던 시대는 끝났을까

### 변화의 조짐이 나타나는 미국 주택시장

최근 미국 주택시장에서는 변화의 신호들이 나타나고 있다. 2026년 1분기 주택 압류 건수는 약 11.9만 건으로 코로나19 초기 이후 가장 높은 수준을 기록했다. (QoQ 6.3%, YoY 26.4%) 시장에 나온 매물 또한 점진적으로 증가하고 있다. 다만 높은 모기지 금리와 구매력 부담으로 거래는 활발하지 못한 상황이다. 그 결과, 매물이 시장에 머무는 기간이 길어지고 있으며, 주택 가격 상승률 역시 점차 둔화되고 있다. 아직 공급 과잉을 논할 단계는 아니지만, 수년간 이어졌던 극단적인 공급 부족 국면이 조금씩 완화되는 조짐이 나타나고 있다는 점은 주목할 필요가 있다.

물론 현재 미국 주택시장은 여전히 낮은 재고와 높은 주택 가격이 유지되고 있다. 팬데믹 시기 형성된 초저금리 모기지와 제한된 신규 공급은 주택시장의 구조적 공급 부족을 만들어 왔다. 특히 상당수 주택 소유자들이 4% 안팎의 기존 모기지를 유지하기 위해 매도를 미루고 있어 공급 회복 속도 역시 제한적이다. (lock-in effect) 그럼에도 최근 나타나는 압류 증가와 재고 확대, 거래 둔화는 시장이 서서히 새로운 국면으로 이동하고 있음을 시사한다.

### 시장이 기대하는 것은 금리 인하, 하지만..

그동안 시장은 주택시장 부진의 원인을 높은 모기지 금리에서 찾았다. 실제로 미국의 30년 고정 모기지 금리는 팬데믹 당시 3% 수준에서 6~7% 수준까지 올랐다. 상당수 기존 주택 소유자들은 낮은 금리의 기존 대출을 유지하기 위해 매도를 미루고 있으며, 이는 거래 감소와 시장 경직성으로 이어지고 있다. 따라서 많은 투자자들은 금리 인하가 시작되면 주택시장도 자연스럽게 회복될 것으로 기대하는 분위기이다.

실제로 모기지 금리는 주택 구매력에 직접적인 영향을 미친다. 같은 소득을 가진 가계라도 금리가 하락하면 더 높은 가격의 주택을 구매할 수 있기 때문이다. 시장이 연준의 정책 경로에 민감하게 반응하는 이유도 여기에 있다.

### 시가 만들어내는 새로운 변수

하지만 앞으로는 금리만으로 주택시장을 설명하기 어려울 수 있다. 최근에는 시가 주택시장에 영향을 미칠 새로운 변수로 떠오르고 있기 때문이다.

그동안 시장은 시를 주로 기술 산업이나 주식시장 관점에서 바라봤다. 그러나 최근에는 시가 모기지 금리와 주택 수요에도 영향을 줄 것이라 분석이 있다. CME는 보고서에서 시가 생산성 향상을 통해 기업 비용과 물가 압력을 낮출 경우 장기금리와 모기지 금리 하락으로 이어질 수 있다고 언급했다. 또한 시 기반 신용평가와 대출 프로세스 자동화는 대출 심사와 관리 비용을 줄여 모기지 금리의 가산금리를 낮출 가능성도 제시했다. 즉 시는 장기적으로 주택 구매 부담을 완화하는 요인이 될 수 있다는 의미이다.



자산배분 / 해외크레딧  
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

그러나 문제는 금리 하락이 반드시 주택 수요 회복으로 이어지는 것은 아니라는 점이다. 주택 구매는 단순히 대출 비용의 문제가 아니라 소득과 고용에 대한 기대에 의해 결정되기 때문이다. 시가 생산성을 높이는 과정에서 기업들의 채용 전략과 노동시장 구조가 변화하면서 소득 구조까지 변화시킬 경우, 금리가 하락하더라도 주택 구매를 결정하는 가계의 심리는 과거와 다르게 움직일 수 있다.

실제로 최근 미국에서는 일부 사무직과 전문직을 중심으로 채용 둔화가 나타나고 있으며, 기업들은 생산성 향상을 이유로 인력 확대에 보다 신중한 모습을 보이고 있다.

### 결국 중요한 것은 구매력이다

주택시장의 본질은 결국 구매력이다. 집을 사는 것은 금리가 아니라 소득과 고용이다.

현재 미국의 주택 구매 부담은 금융위기 직전 주택 버블 시기와 비교해도 높은 수준에 위치해 있다. 최근 주택 가격 상승과 모기지 금리 부담이 동시에 누적되면서 실질 주택 구매력은 2006~2007년 버블 정점 당시보다도 악화된 것으로 평가된다. 단순히 집값이 높은 것이 아니라 소득 대비 주택 가격과 금융 비용 부담이 함께 높아진 결과다.

실제로 최근 갤럽 조사에 따르면 향후 5년 내 주택 구매 계획이 있다고 응답한 미국인은 25%에 불과해 2013년 조사 시작 이후 가장 낮은 수준을 기록했다. 이는 단순히 높은 금리 때문만이 아니라 주택 가격 부담과 미래 소득에 대한 불확실성이 함께 작용한 결과로 해석할 수 있다.

시가 금리를 낮추는 방향으로 작용하더라도 고용과 소득에 대한 불확실성이 커진다면 주택 수요 회복은 제한될 수 있다. 특히 첫 주택 구매층과 젊은 세대의 구매력이 악화될 경우 금리 인하 효과는 상당 부분 상쇄될 가능성이 높다. 결국 주택 구매 결정은 금리 수준보다 미래 소득에 대한 확신에 더 크게 영향을 받기 때문이다.

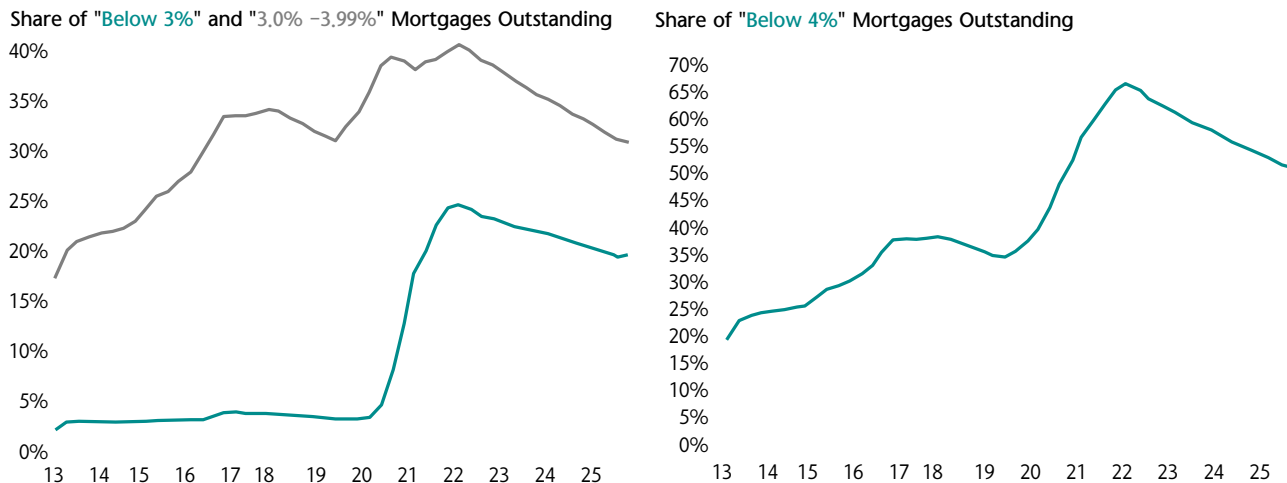
### 금리의 시대에서 구매력의 시대로

그동안 미국 주택시장은 금리가 시장 방향을 결정하는 핵심 변수였다. 금리가 하락하면 수요가 늘고, 금리가 상승하면 거래와 가격이 둔화되는 구조가 반복되어 왔다. 그래서 시장 역시 연준의 금리 인하 여부에 주목하며 주택시장 회복 가능성을 판단해 왔다.

그러나 앞으로는 금리만으로 주택시장을 설명하기 어려울 수 있다. 현재 주택시장이 직면한 문제는 금융 비용 부담 뿐 아니라, 높은 주택 가격과 악화된 구매력임을 기억해야 한다. 여기에 시가 생산성 향상과 노동시장 변화를 동시에 가져오면서 가계의 소득 구조와 구매 여력에도 영향을 미칠 가능성이 커지고 있다.

결국 향후 미국 주택시장의 방향은 모기지 금리 자체보다 가계의 구매력이 얼마나 회복될 수 있는가에 달려 있다. 금리 인하가 주택시장 반등의 필요조건일 수는 있지만, 충분조건은 아닐 수 있다. 이제 시장은 금리보다 구매력을, 그리고 구매력에 영향을 미칠 시 시대의 고용과 소득 구조 변화를 함께 살펴봐야 한다.

도표 1. Lock-in 효과 (모기지 금리 차입자: 3% 이하, 3~4% 이하, 4% 이하)



자료: Wolf Research, 하나증권

도표 2. 신규주택 재고와 기존 주택 재고

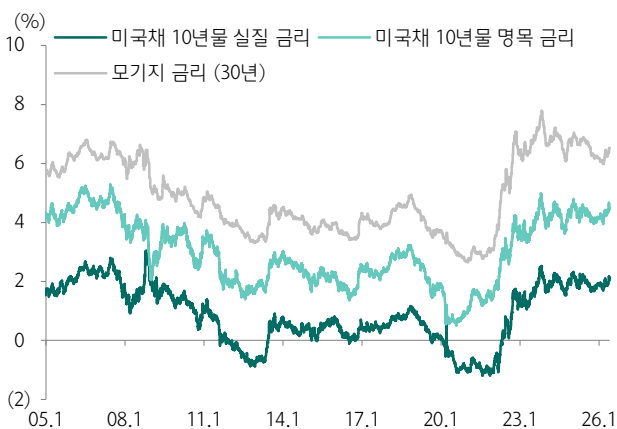
\* 팬데믹 직후의 초저금리와 지금까지 이어지는 풍부한 유동성은 미국 주택가격을 금융위기 이전 수준 이상으로 끌어올림

\*\* 현재 주택 구매 부담은 2006~2007년 버블 정점과 비교해도 높은 수준으로 평가되고 있음



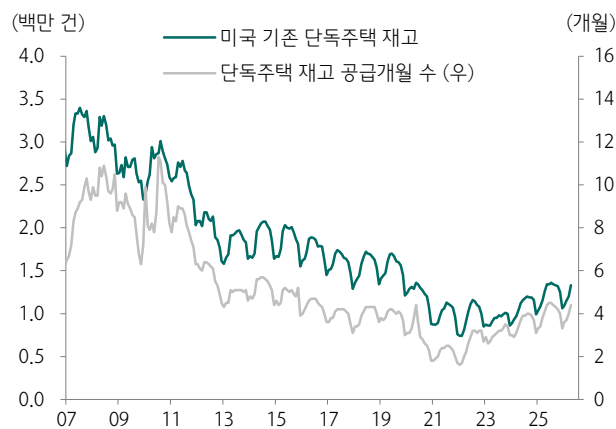
자료: reventureapp, 하나증권

도표 3. 미국 모기지 금리



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 미국 기존주택 재고 및 공급개월 수



자료: Bloomberg, 하나증권