



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 8월 21일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

미국 주택시장의 이상현상 ②:

건설업체들은 높은 재고 물량을 어떻게 감당하고 있을까?

수요는 부진한데 신축주택 공급은 여전히 높다

[8/14, [미국 주택시장의 이상현상 ①: 거래는 멈췄는데 왜 집은 계속 나올까?](#)] 에서 살펴본 것처럼 미국 주택시장은 매물이 다시 늘어나고 있지만 이를 받아줄 수요는 충분히 회복되지 않고 있다. 그런데 이런 상황에서도 신축주택의 공급과 재고는 여전히 높은 수준이다.

2026년 6월 판매용 신축주택의 전체 재고는 48.5만 호, 현재 판매속도 기준 약 9.3개월분(재고 소진까지 걸리는 기간)을 기록했다. 통상 5~6개월분이 수급상 균형적인 판매속도로 평가된다는 점을 감안하면 상당히 높은 수준이며, 미국 전국주택건설업협회 (NAHB) 역시 높은 신축 재고를 우려하고 있다. 특히 전체 재고 가운데 이미 완공됐지만 아직 판매되지 않은 주택은 팬데믹 이전 10년 (2010~2019년) 평균의 약 2배 수준까지 늘어난 상태다. 신축주택 평균 판매가격도 전년 대비 6.6% 하락했다. (중위가격 기준 YoY -2.7%)

그렇다면 수요가 부진한 상황에서, 건설업체들은 여전히 높은 신축 재고를 어떻게 감당하고 있을까?

이미 지은 집은 팔아야 한다

주택건설에는 토지 확보부터 인허가, 착공, 완공까지 상당한 시차가 존재한다. 이미 진행 중인 프로젝트를 수요가 약해졌다고 바로 중단하기 어렵고, 판매가 늦어질수록 토지와 건설 중인 주택에 투입된 자금도 재고에 오래 묶인다. 따라서 건설업체는 이미 진행된 재고 물량을 판매조건을 조정해서라도 자본을 회수할 유인이 크다.

실제로 이러한 대응은 건설업계 전반에서 나타나고 있다. NAHB 조사에 따르면 2026년 7월 63%의 건설업체가 판매 인센티브를 제공했고, 37%는 가격을 평균 6% 인하했다. 즉 수요가 부진함에도 높은 재고 소화를 위해 가격과 판매조건을 적극적으로 조정하고 있다.

가격뿐 아니라 금융비용도 낮춘다

건설업체들은 집값만 낮추는 것이 아니라 mortgage rate buydown¹이나 closing cost 지원² 같은 금융 인센티브를 함께 활용하고 있다.

현재 주택수요를 억누르는 핵심 요인 중 하나가 높은 모기지 금리이다. 주택가격을 일부 낮추는 것보다 모기지 금리를 낮춰 월 상환액을 직접 줄이는 것이 구매자의 실질 구매력을 높이는 데 더 효과적일 수 있다. 게다가 건설업체 입장에서라도 기본 판매가격을 크게 낮추면 같은 단지의 다른 주택이나 향후 판매가격에 영향을 줄 수 있지만, 금융지원은 개별 거래에 적용할 수 있고 시장 상황이 개선되면 다시 축소하기도 상대적으로 쉽다.

미국의 대형 주택건설업체 Lennar는 이러한 흐름을 보여주는 대표 사례다. Lennar는 가격과 금융 인센티브를 확대해 판매량을 유지하는 대신 마진 일부를 부담하고 있다.

2026년 2분기 판매 인센티브는 평균 판매가격의 12.9%까지 높아졌고, 주택판매 매출 총 이익률은 전년 동기 18%대에서 15.6%로 하락했다. 대신 일정한 판매량을 유지하면서 대량구매와 공사 효율화를 통해 비용을 낮추고 투입된 자금을 빠르게 회수하는 전략을 취했다고 밝혔다. 이는 Lennar만의 대응이 아니다. NAHB 조사에서 60%가 넘는 건설업체가 인센티브를 사용하고 있다는 점을 감안하면, 높은 금융비용의 일부를 건설업체가 부담하면서 재고를 소화하는 방식이 신축시장 전반에서 나타나고 있는 셈이다. [도표 8 참고]

¹ Mortgage rate buydown: 건설업체 등이 비용을 부담해 구매자에게 적용되는 모기지 금리를 낮춰주는 방식.

² Closing cost 지원: 대출·등기 등 주택 구입 과정에서 발생하는 일부 거래비용을 건설업체가 대신 부담하는 방식.

신축시장의 조정만으로 전체 주택가격이 무너지기는 어렵다

결국 신축시장에서는 가격 인하뿐 아니라 금리와 거래비용 지원까지 더해지면서 표시가격보다 큰 실질 조정이 진행되고 있다. 과거 일반적이었던 신축주택의 가격 프리미엄도 기존 주택보다 낮아지는 모습이 꽤 빈번해지고 있다.

다만, 이러한 조정이 그대로 미국 전체 주택가격의 급락으로 이어지기는 어렵다. 미국 주택 거래에서 기존주택 시장의 규모가 신축보다 압도적으로 크기 때문이다. 신축가격 하락은 기존주택 가격에도 하방 압력을 줄 수 있지만, 무게가 다른 시장인 만큼 신축시장의 조정만으로 전체 주택가격을 크게 끌어내리기에는 한계가 있다.

더욱이 두 시장은 가격을 조정하는 방식도 다르다. 건설업체는 재고가 쌓이면 가격과 금융조건을 조정해서라도 판매하고 자본을 회수해야 한다. 반면 기존주택 보유자는 같은 재고 회전 압력을 받지 않는다. 급매나 강제매각이 크게 늘어나지 않는다면 가격을 크게 낮추기보다 매도를 미루거나 판매기간이 길어지는 방식으로 대응할 수 있다. 이는 앞서 발간한 1편에서 살펴본 기존주택 시장의 '기간 조정'과도 연결된다.

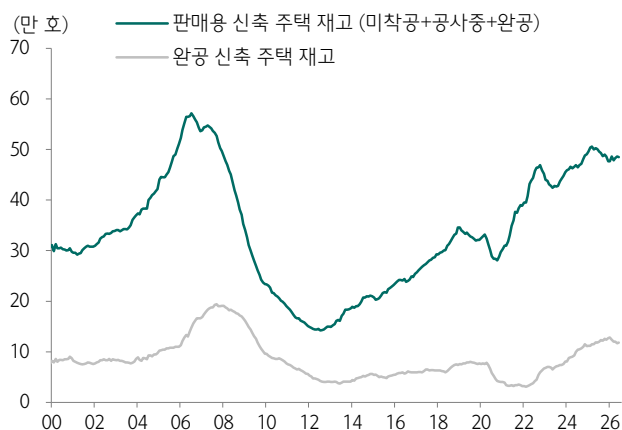
주택시장의 회복에는 상당히 시간이 필요할 수 있다

높은 주택가격과 모기지 금리는 여전히 수요 회복 제약 요인이다. 신축 공급도 서서히 조절되고 있지만 높은 재고가 단기간에 해소될 정도는 아니며, 최근 미국의 투자 확대 역시 주택보다는 설비와 소프트웨어·R&D 등 기업투자 부문을 중심으로 나타나고 있다. 주택시장이 빠르게 새로운 확장 국면으로 전환될 여건은 강하지 않아 보인다.

신축시장에서는 건설업체가 가격과 마진을 낮추며 먼저 조정하고, 기존주택 시장에서는 거래 부진이 이어지는 동안 소득과 금융비용이 가격과의 격차를 좁여가는 모습이 이어질 가능성이 있다. 주택가격 급락을 피한다면 가계 자산가치 훼손과 소비·신용 충격을 제한할 수 있다는 점에서 미국 경제에는 상대적으로 부담이 작은 선택지가 될 수 있다. 그 대신 주택시장이 다시 본격적인 확장 사이클로 돌아가기까지는 상당한 시간이 필요할지 모른다.

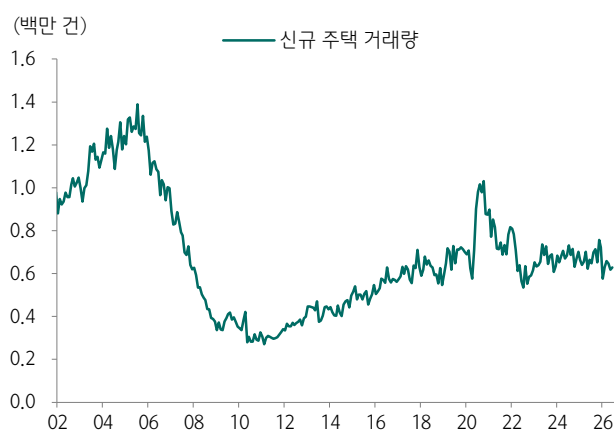
미국은 오랫동안 주택 부족이 구조적인 문제로 지적돼 왔지만, 지금은 재고가 높은 수준임에도 거래가 살아나지 않는 또 다른 문제에 직면해 있다. 이러한 기간 조정이 길어진다면 미국 주택시장은 당분간 '집은 있지만 현재 가격과 금리로 살 수 있는 집은 부족함' 아이러니에서 벗어나기 어려울 수 있다.

도표 1. 미국 신축주택 전체 재고 (단독주택)



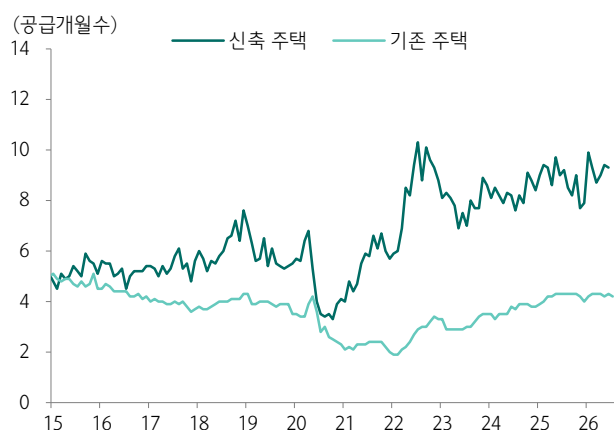
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 미국 신규주택 거래량



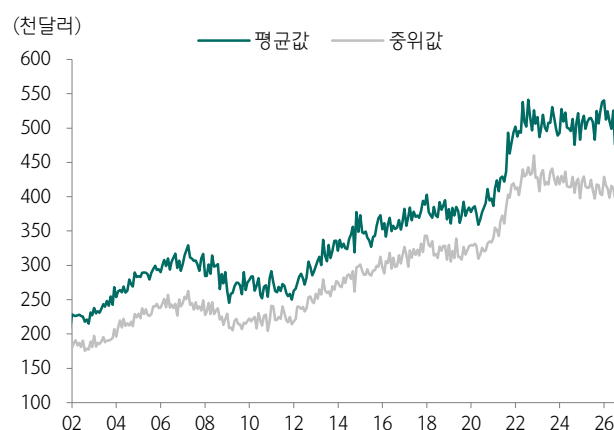
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 미국 단독주택 재고 공급개월 수 (신축 및 기존)



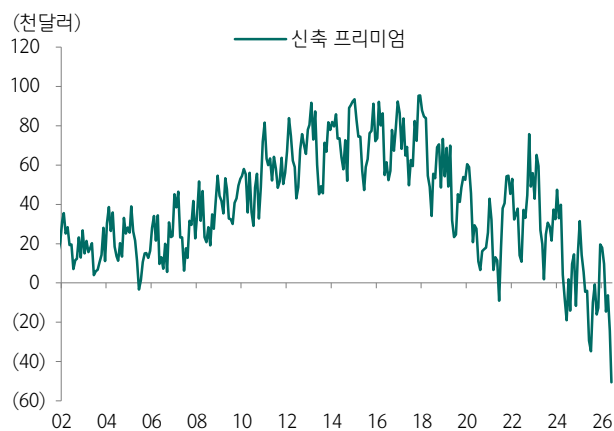
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 미국 신규주택 가격 (평균값, 중위값)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 미국 신규주택 프리미엄 (신축 - 구축)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 미국 주택 허가, 착공 건수



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. Lennar 평균 주택 판매가격 및 가이드선스

** Lennar의 평균 주택 판매가격
은 2026년 2분기 37.1만 달러로
전년 동기 대비 4.6% 하락.
(과거 고점 대비 -24%)
** 가격과 금융 인센티브를 조정
해 판매량을 유지하는 과정에서 판
매되는 주택가격의 점진적인 하락
지속되고 있음

Lennar Average Price per Home Sold & Q2 Mid-Guidance

Includes incentives



자료: Lennar, 하나증권

도표 8. 주요 주택건설업체의 주택 판매 대응 및 마진 변화

업체	판매 대응	평균 판매가격	총 마진 (YoY)	실적에서 공개된 주요 마진 요인
Lennar	가격 조정 + 판매 인센티브 확대. 인센티브는 ASP 의 12.9%	\$371K (-4.6% YoY)	15.6% (-2.2%p)	- 평방피트당 매출 하락, 토지비 상승이 마진 하락 요인. - 건설비 절감이 일부 상쇄
D.R. Horton	커뮤니티별 가격·인센티브. 판매속도·채고 조정	\$378.8K (-2.2% YoY)	20.7% (-1.1%p)	- 높은 판매 인센티브와 모기지금리 환경 등이 마진에 부담. 비용 관리 대응
PulteGroup	커뮤니티별 가격과 판매속도 (price/pace) 조정	\$544K (-3% YoY)	25.0% (-2.0%p)	- 가격과 판매속도를 조정하며 수익성 관리. 경쟁적 시장환경과 affordability 부담 지속
KB Home	수요 촉진을 위한 가격 인하	\$461.9K (-5.5% YoY)	15.2% (-4.1%p)	- 가격 인하, 상대적으로 높은 토지비, operating leverage 약화가 마진 하락의 주요 원인

자료: 기업별 IR 자료, 하나증권