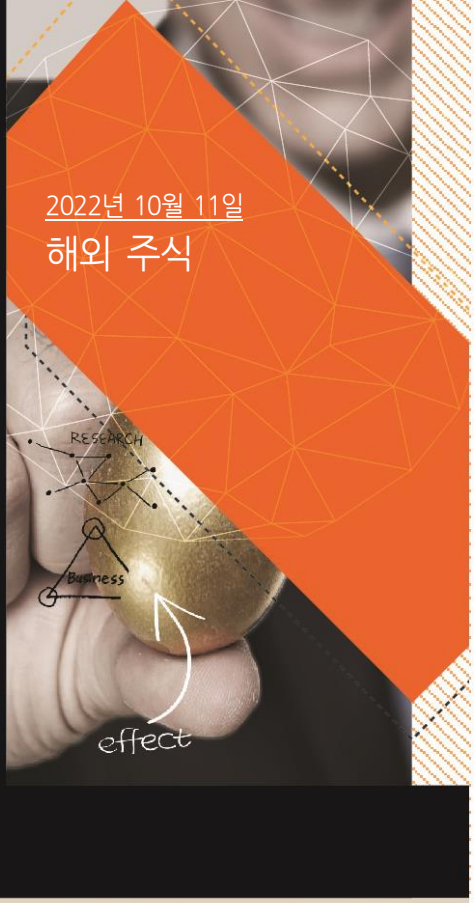


2022년 10월 11일

해외 주식

▶해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

한화투자증권

미국 부동산

생각보다 타이트한 수급

8월 인플레이션 지표에서 투자자들을 놀라게 한 항목은 임대료였습니다. 일반 CPI의 31%, 핵심 CPI의 40%를 차지하는 주거비가 급등하면서 물가에 부담을 줬습니다. 연준이 통화정책에 참고하는 PCE에서의 비중은 절반 수준에 그침에도 불구하고 (그림 1), 시장은 눈앞의 물가상승률을 걱정했습니다. 시장 참여자들은 긴축이 야기하는 경기 침체가 임대료를 떨어뜨릴 것이라는 기대를 하고 있지만, 단기간에 이런 일이 벌어질 가능성은 낮습니다 최저 수준의 공실률이 올라가기에는 주택 수급 상황이 양호합니다. 핵심 PCE가 2023년에 4% 밑으로 안 떨어진다면 미국의 기준 금리는 예상보다 오랜 기간 4.75%를 유지할 확률이 높습니다. 9월 27일에 발간한 10월 이글스에서 제시한 주식 대비 채권 우위 전략과 주식 업종 내 부동산, 유틸리티 상대 선호 의견을 고수합니다.

역대급으로 낮은 공실률이 야기한 임대료 상승

2022년 2분기 미국의 임대 공실률은 5.6%로 1980년대 중반 이후 최저다. 당시 임대료 상승률이 6%를 넘지 않았는데, 8월 물가 지표에서는 6.3%를 기록했다. 1970년대부터 1980년대 초반까지의 물가 급등기를 제외하면 가장 높은 수준의 주거비 부담이다 (그림 2 – 3). 미국의 주택 임대차 계약이 보통 1년이라는 점을 감안하면, 공실률이 빠른 시일 안에 내려가지는 않을 것이다.

미국 공실률 분석: 집 값에는 부담, 임대료는 견조

임대 공실률에 비해 자가 공실률은 더 낮다. 임대 공실률은 역사적 하단 근처인 반면, 자가 공실률은 최저점을 깨고 0.8%까지 내려왔다 (그림 4). 매도를 위해서는 집을 비워둬야 하는 미국의 부동산 중개 관행을 감안하면 매물이 많지 않다는 의미다. 1956년 이후 자가 공실률 평균이 1.6%이기 때문에 매도를 원하는 주택이 절반에 불과하다는 뜻이다.

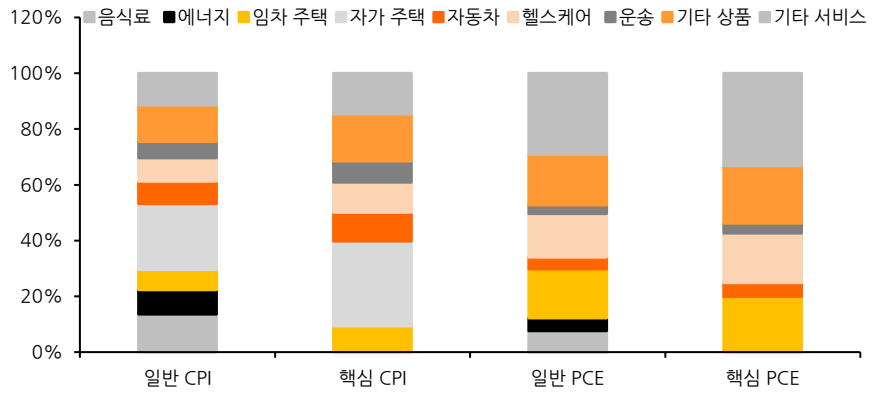
단독 주택과 집합 건물의 차이가 흥미롭다. 임대용은 단독의 공실률이 저점 대비 높은 반면, 자가는 집합이 상대적으로 공실이 더 많다 (그림 5 – 6). 부동산 기업은 유동성에 문제가 없어 인기없는 단독만 팔려고 내놓고, 개인이 투자 목적으로 산 아파트는 오히려 시장에 나온다고 봐야 한다. 매매가의 하방 압력은 확인되지만, 임대료가 떨어질 것이라는 기대는 성급하다고 보는 근거다.

공급 증가 요인 희박

기존 주택 가격이 약세를 보일 가능성이 커졌기 때문에 아직 과거 고점에 이르지 못한 공급의 선행 지표가 더 개선되긴 어렵다. 주택 착공과 허가는 연간 170만채 언저리까지 올라왔다. 이전 활황기에는 모두 200만 채 이상이었다. 기존 주택 가격이 정점에 가까워진 상황에서 신규 주택 판매가 감소하고 있어, 주택 업체들이 공급을 늘려야 할 이유가 없어지고 있다. D.R. Horton은 2분기 실적을 발표하며, 2022FY 완공 주택 수 가이던스를 5.6% 줄이기도 했다.

임대료 비중은 일반 CPI에서 31%, 핵심 CPI에서 40%vs. 일반 PCE 18%, 핵심 PCE 20%

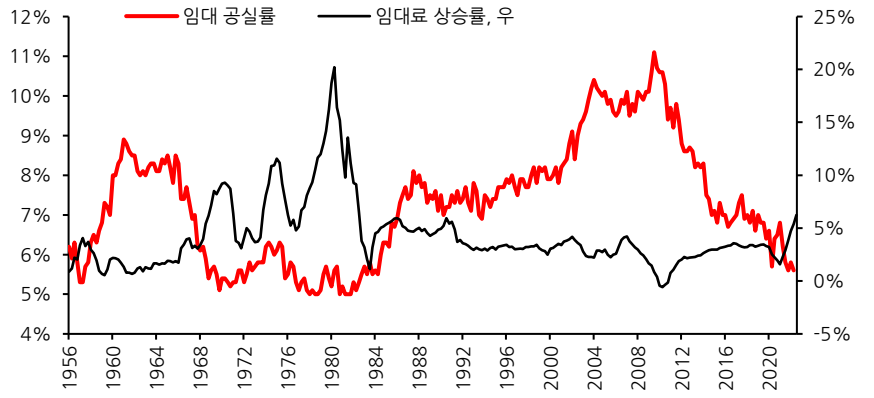
[그림1] 주거 비중 비교: CPI vs. PCE



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

최저 수준의 공실률이…

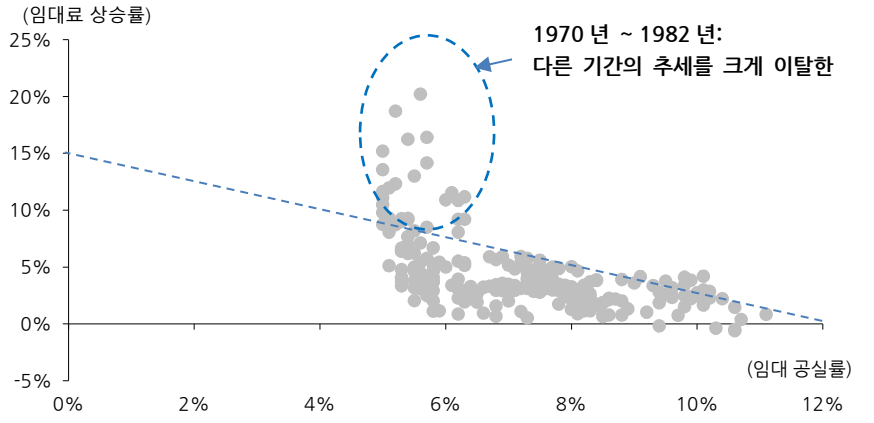
[그림2] 임대 공실률과 임대료 상승률 #1



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

… 높은 임대료로 연결: 1970-82년까지의 오일 쇼크와 금태환 정지 기간에만 지금보다 큰 임대료 증가

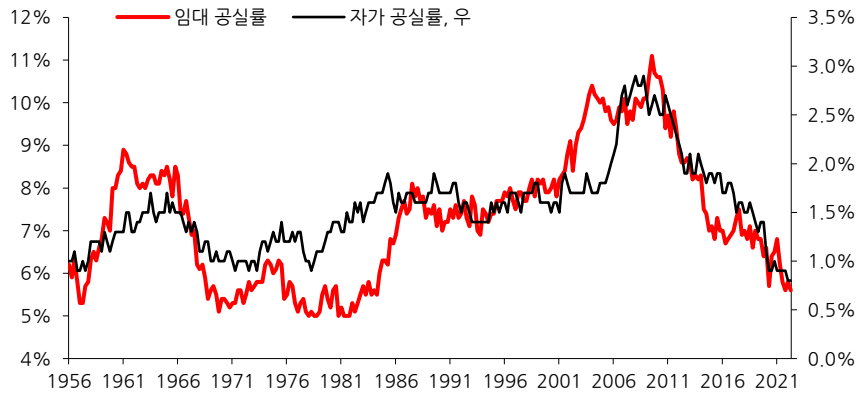
[그림3] 임대 주택 공실률과 임대료 상승률 #2



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

임대 공실률도 낮지만,
자가 공실률은 더 낮을 정도:
주택 시장 수급은 견조

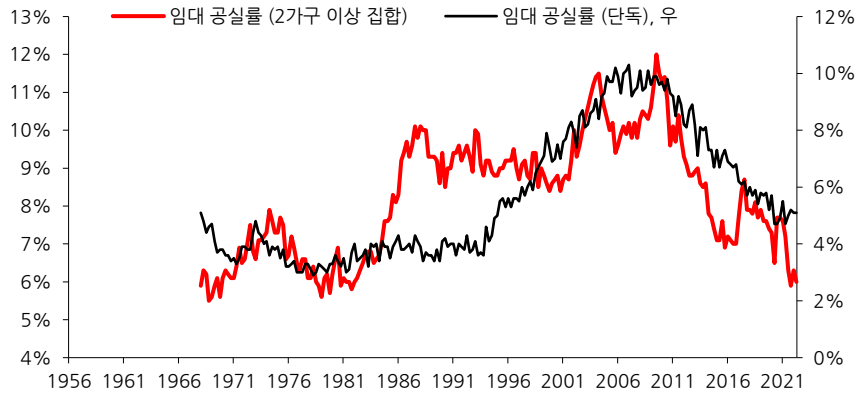
[그림4] 임대와 자가 공실률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

임대용 단독 주택의 공실률이 집한 건물에 비해 높고…

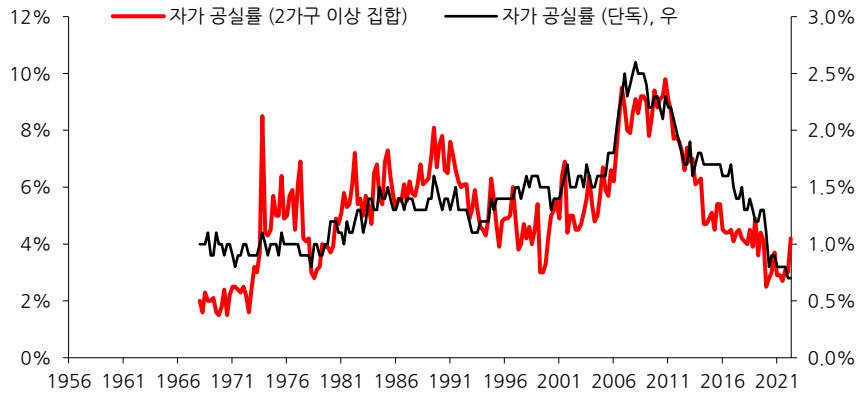
[그림5] 주택 형태별 임대 공실률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

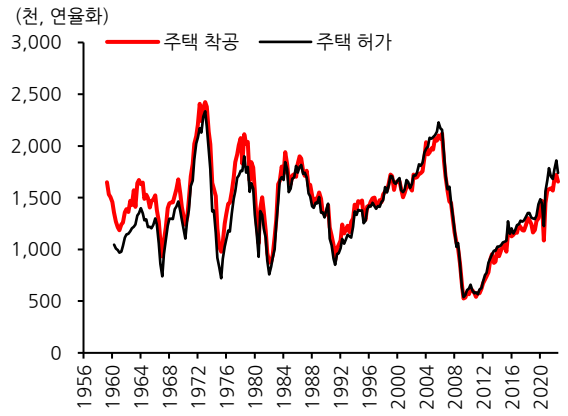
… 자가는 집합 건물의 공실률이 단독에 비해 상대적으로 부진

[그림6] 주택 형태별 자가 공실률



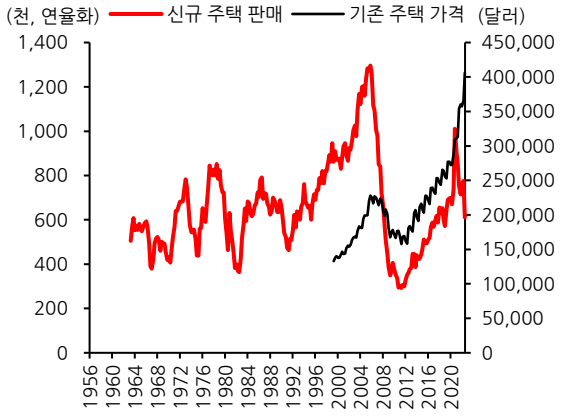
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 주택 착공과 허가는 고점에 도달하기 전인데…



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] …이미 신규 주택 판매 감소 중



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2022 년 10 월 11 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2022 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%