

2023년 9월 11일  
해외 주식

## 미국 주식

### 주택 시장 회복하는데, 주거비 물가는 오히려 둔화

2022년 4분기부터 동시에 나타나 증시에 부담을 줬던 약해지는 주택 시장과 오르는 주거비는 향후 6개월 동안 반대의 모습으로 시장을 지지할 것입니다. 판매량과 가격은 회복하고 있는데, 신규 주택의 기존 주택 가격 대비 스프레드는 작습니다. 과잉이 없는 건전한 모습입니다. 주거비 물가는 1년 전 가격 변화율과 2년 전 판매량 증감률에 영향을 받는데다가, 기저도 높아 내년 1분기까지는 하락세를 유지할 것입니다. 9월 13일 물가 지표 발표와 9월 20일 FOMC를 거치며 지금 나타나고 있는 증시 조정은 마무리될 것으로 예상합니다. 저점은 9월 이글스에서 제시한 S&P 500 4,200을 유지합니다. 4,200은 2024년 EPS 기준 PER 17배로 과거 10년 평균 PER 19배에 비해 10% 낮은 수준입니다.

#### 미국 주택 시장은 바닥 탈출 중

신규 및 기존 주택을 합친 전체 판매량은 2023년 1월 전년 동월 대비 35% 감소하면서 데이터가 집계 된 이후 최악이었다. 7월에 -17%로 개선됐는데, 2007년 -32%에서 2008년 8월에 -17%로 올라왔던 시기와 유사하다 (그림 1). 서브프라임 경고음이 울릴 때 회복을 기대했던 시장을 충격에 빠뜨렸던 리먼 파산의 악몽을 떠올릴 수 있겠다. 그러나 당시와는 세 가지 측면에서 다르다.

- 1) 미국 가계 부채 비율: 2008년 100%에 육박했으나, 현재는 70% 초반
- 2) 신규 주택 판매의 증가세 전환: 고금리로 인한 경제 침체에 대한 우려에도 불구하고 주택 건설업체는 집을 잘 팔고 있는데, 2008년의 금융 위기 기간에는 2009년까지 지속적으로 악화. 신규 주택 비중은 2011년까지 하락
- 3) 기존 주택 대비 합리적인 신규 주택 가격: 거품 형성 징후 미미

#### 주거비 물가상승률은 내년 1분기까지 하락할 전망

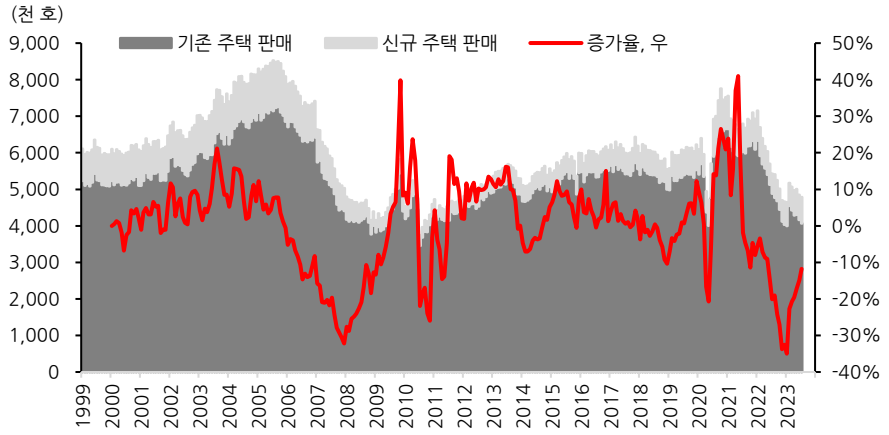
경제의 하드랜딩을 야기하는 대표적인 영역인 주거용 부동산이 회복되는 과정에는 물가가 다시 오른다는 걱정이 따라붙는다. 주거비가 일반 및 핵심 물가 지표에서 차지하는 비중이 34.7%/43.6%에 이르기 때문이다 (그림 5). 주택 시장이 주거비 물가상승률에 시차를 두고 영향을 미친다는 사실을 감안하면, 우리는 이러한 우려가 기우에 가깝다고 생각한다. 물가에 포함된 주거비는 가격과는 1년, 거래량과는 2년의 시차를 보여준다 (그림 6,7). 지금은 주거용 부동산은 경기 우려를 약화시키면서, 오히려 물가에는 긍정적 영향을 주는 기간이다.

유가가 다시 오르고 있지만, 작년 9 ~ 12월 평균 유가는 82달러 수준으로 지금보다 많이 낮지 않다. 에너지와 운송을 더해 물가 지표 내에서 19%를 차지해 주거비의 절반 내외에 그친다. 2024년 1분기까지 전년 동월 대비 주거비 상승률이 하락하면, 인플레이션은 안정화될 가능성이 높다 (그림 10).

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

[그림1] 미국 주택 판매량 및 증가율

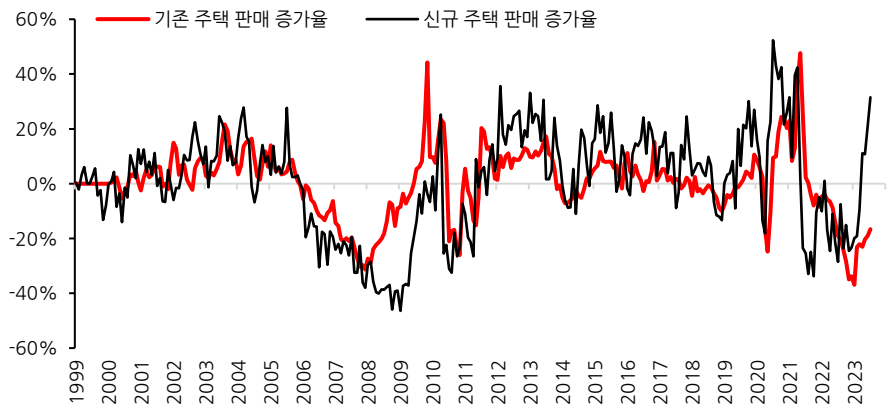
주택 판매량과 신규 주택 판매 비중은 바닥에서 회복되고 있으면서, 신규 주택 프리미엄은 최저치 → 과열없이 주택 시장 개선되는 모습



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

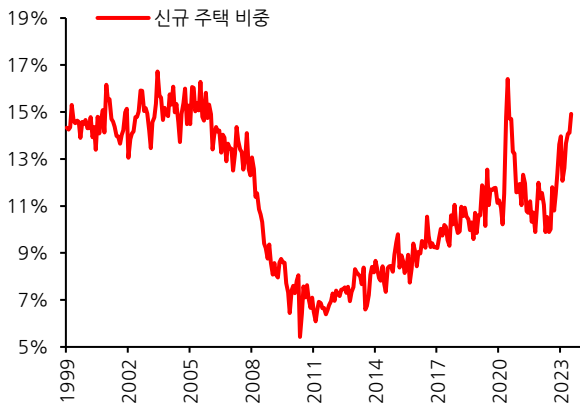
[그림2] 미국 신규 및 기존 주택 판매량 증가율

2007년과 신규 주택 판매량이 견조하다는 점이 상이



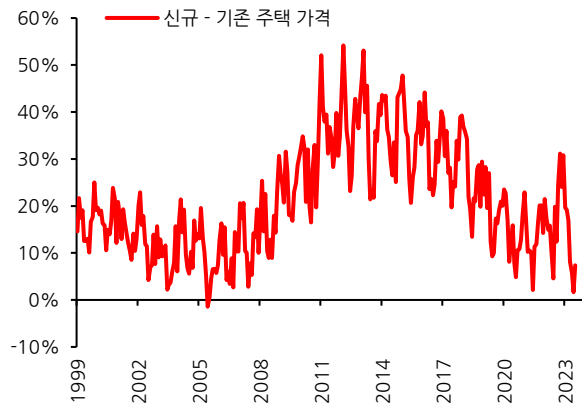
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신규 주택 비중



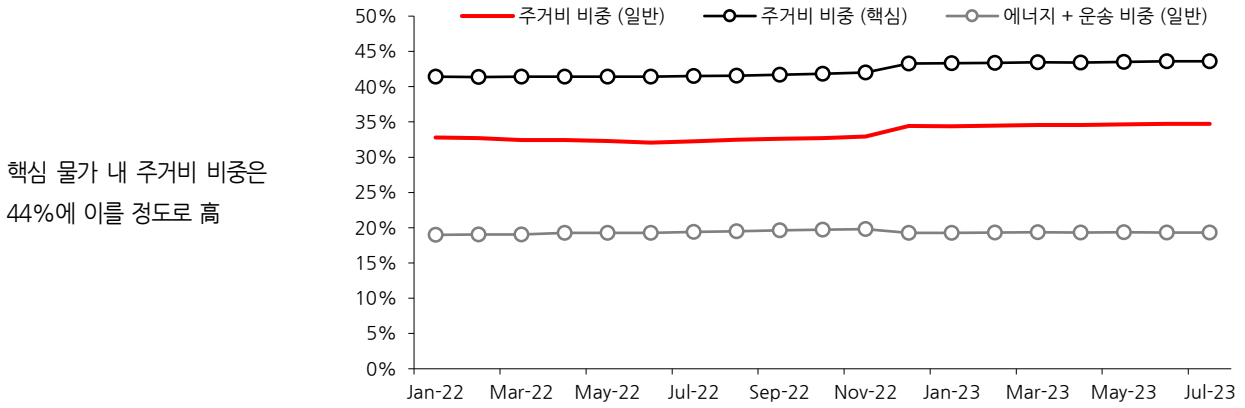
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신규 및 기존 주택 가격 스프레드



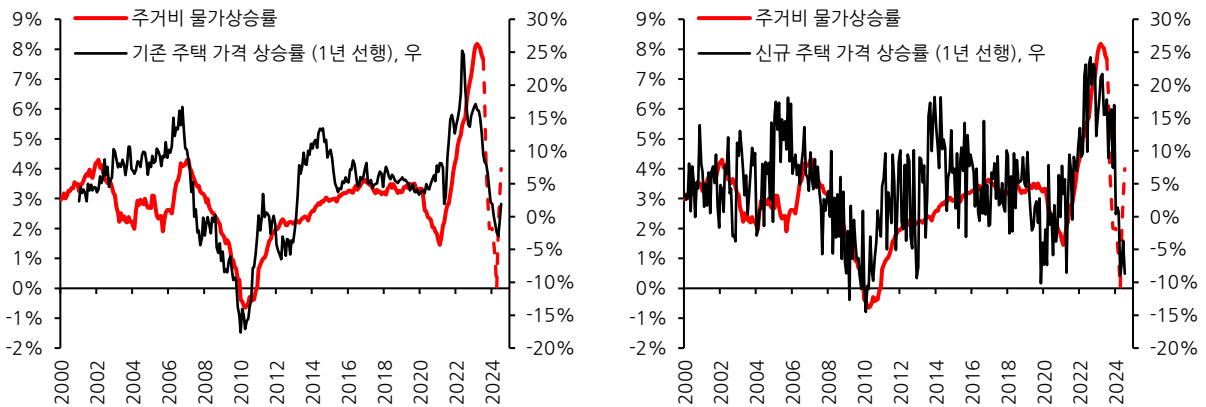
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 물가에서 주거비와 에너지가 차지하는 비중



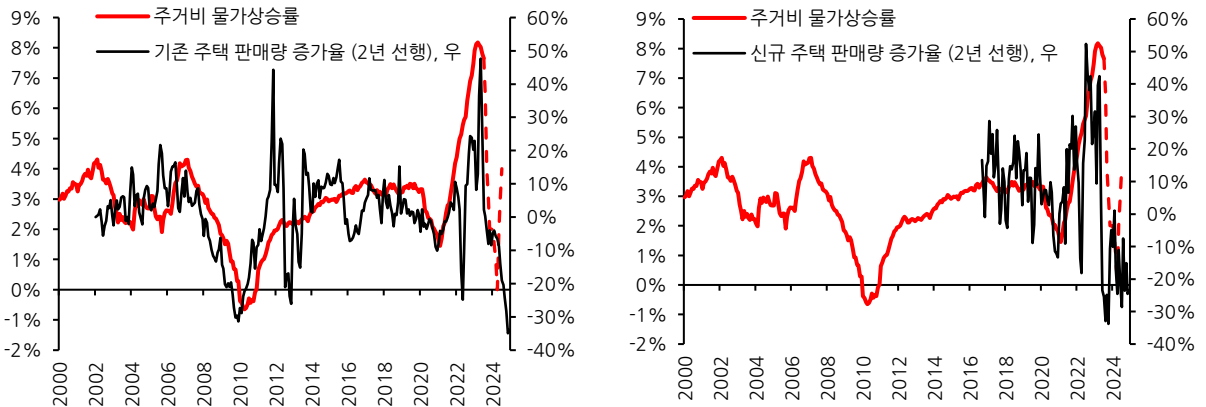
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 주거비 물가상승률과 1년전 주택 가격



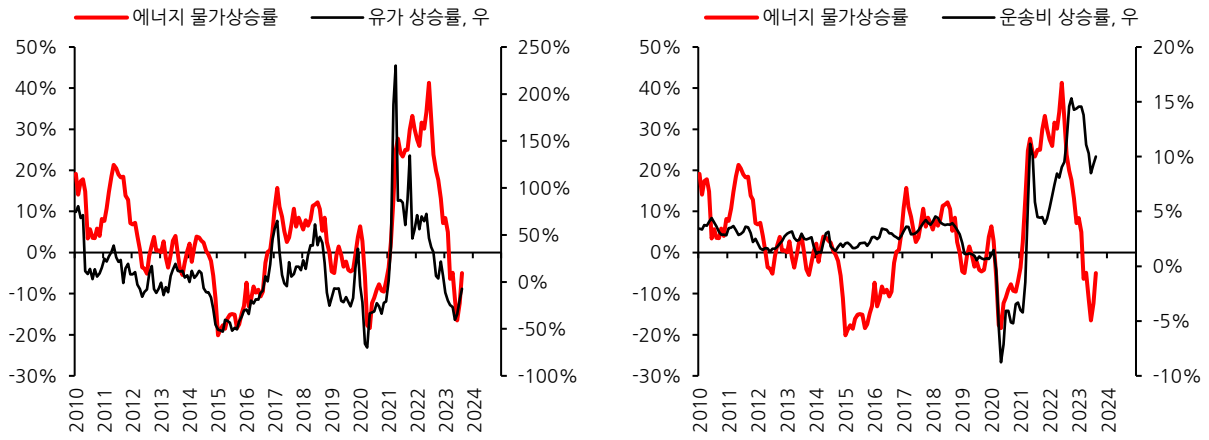
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 주거비 물가상승률과 2년전 주택 판매량



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

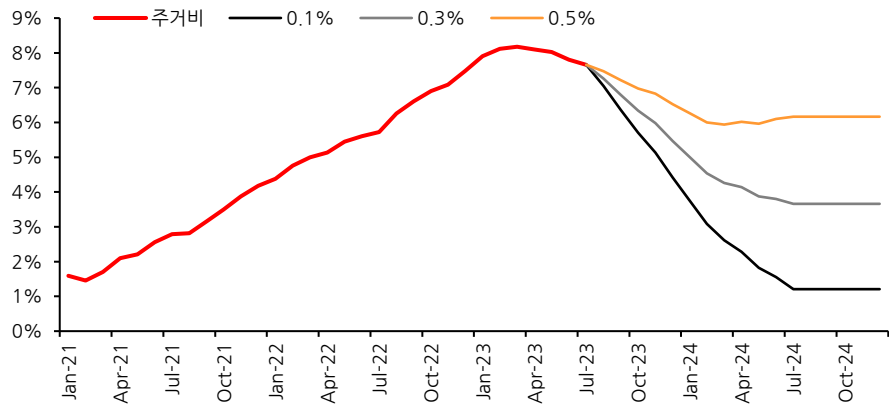
[그림8] 유가 변화율, 에너지 및 운송비 물가상승률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 전월 대비 상승률에 따른 전년 동월 대비 주거비 물가상승률 추이

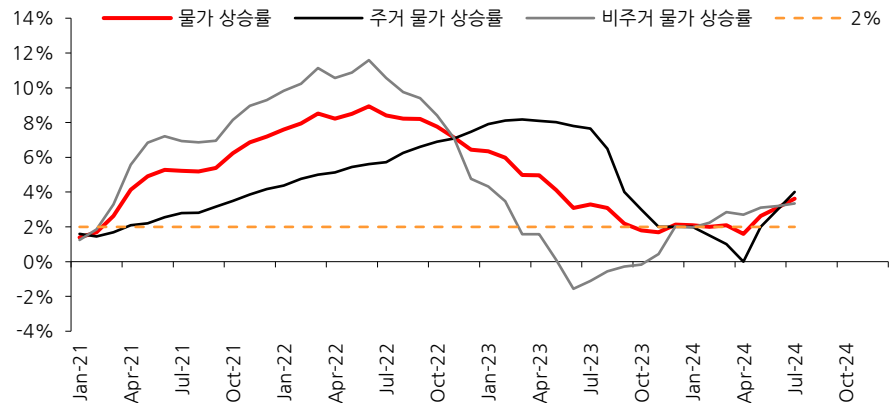
8월에는 전월 대비 주거비 물가상승률이 (-)로 전환될 가능성 높아, 전월 대비 상승률 가정은 보수적이라고 평가



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 물가 상승률 분해

2024년 상반기 2% 물가 상승률 가능할 전망



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2023년 9월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상회)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 투자 의견 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: 2023년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%