

부동산 시리즈 II

무거운 부동산의 '단기'전망 : 공급이 답이다

Economist. 김 호 진 3773-8921 · econ@sk.com

MAY, 2015

미국 금리인상보다 한국 부동산이 공급합니다 (시리즈)

부동산의 단기 사이클은 시작도 끝도 **공급**이 결정한다. 대구와 세종시는 공급이 Key 라는 것을 극명하게 보여준다. 2000년대 전국 부동산 열풍에서 철저히 소외되었던 대구 부동산 가격은 5년 만에 45% 상승했다. 정치적 이슈와 함께 대구 부동산을 움직인 것은 수요 확대가 아닌, 공급부족이었다. 세종시는 인구 유입에도 최근 상승세는 미미하다.

서울 부동산을 움직이게 만든 것도 누적된 공급 위축과 재개발로 인한 멸실이다. 내년까지도 입주물량은 장기 평균을 하회할 것이며, 부동산 상승세는 내년까지 이어질 전망이다. 후반부로 갈수록 상승세가 강해지는 부동산 가격의 특징 역시 이번에도 반복될 것이다.

2016년으로 한정지은 이유는 2017년부터 많아질 공급 때문이다. 당연한 얘기지만, 가격이 올라가면 공급이 늘어난다. 늘어난 공급은 가격 하락으로 이어진다. 부동산 가격의 작은 사이클들이 2년 주기인 이유이기도 하다.

[발간 순서]

- I. 부동산의 다섯 가지 특징 (5/13)
- II. 무거운 부동산의 '단기' 전망 : 공급이 답이다 (5/18)
- III. 한국 부동산은 정말 일본처럼 될까 : no를 외치는 2가지 이유 (5/20)
- IV. 영국, 뉴질랜드, 대만 부동산에서 얻은 Implication (5/22)

II. 한국 부동산 단기 전망 - 공급이 답이다

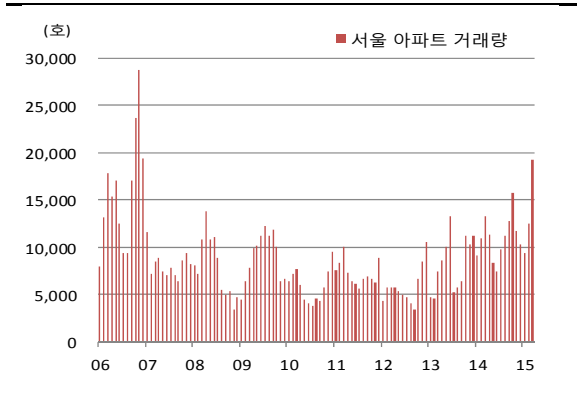
'무거운' 부동산의 '단기' 전망을 하는 이유

매매가 어려운, 그리고 기초 자본이 많이 필요한 부동산의 특성을 감안하면, 단기 전망은 아이러니하게 보일지도 모르겠다. 그럼에도 **제목부터 단기를 못박은 이유는, 각국의 부동산 장기 데이터를 보면 볼수록 이미 지나간 과거 데이터로 장기 그림을 그리는 것의 정확도가 생각보다 낮기 때문이다.** 오히려 어떤 요인이 가장 변수가 될 수 있는지를 가려 내는 것이 더욱 중요하다.

시작도 끝도 공급이 결정한다

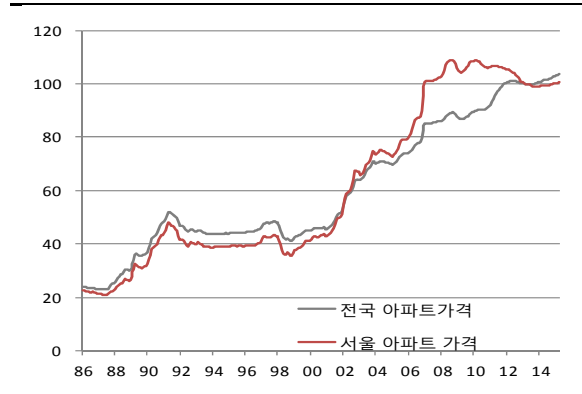
2016년 말까지 부동산, 특히 수도권 부동산의 상승세가 이어질 것을 예상한다. 최근 부동산 가격의 상승도, 지금 막 부동산 가격의 상승을 끝낼 요인도 **공급**이 쥐고 있다.

거래량 상승 - 06년 이후 최고치



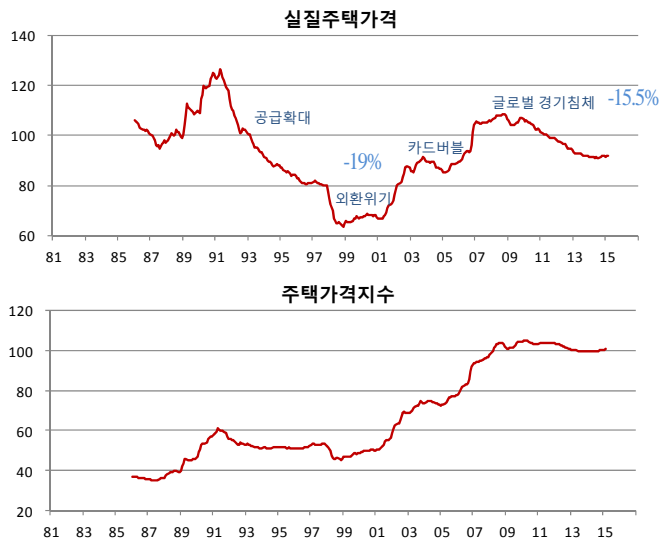
자료 : Bloomberg, SK 증권

가격 상승 - 지방에 이어 서울 아파트 가격도 상승세로 전환



자료 : Bloomberg, SK 증권

실질 vs. 명목 부동산 가격 추이



자료 : Bloomberg, SK 증권

시작도 끝도 공급이 결정한다(계속)

부동산 가격은 성장, 인구, 제도, 금융환경, 자연재해, 공급 등 다양한 요인들에 의해 움직인다. 유동성/경기/금리/공급을 단기 부동산을 움직이는 4 가지 요인으로 볼 때, 최근 부동산 가격에 가장 많이 영향을 준 것은 금리와 공급이다. 수요의 경우 지역별로는 중요한 요인이거나, 전국적으로는 큰 변화가 없었기 때문에 논외로 한다.

유동성 : 중요하나, 실제 부동산에는 오히려 후행

경기 : 전체 수출 금액 만 3년 넘게 회복 중

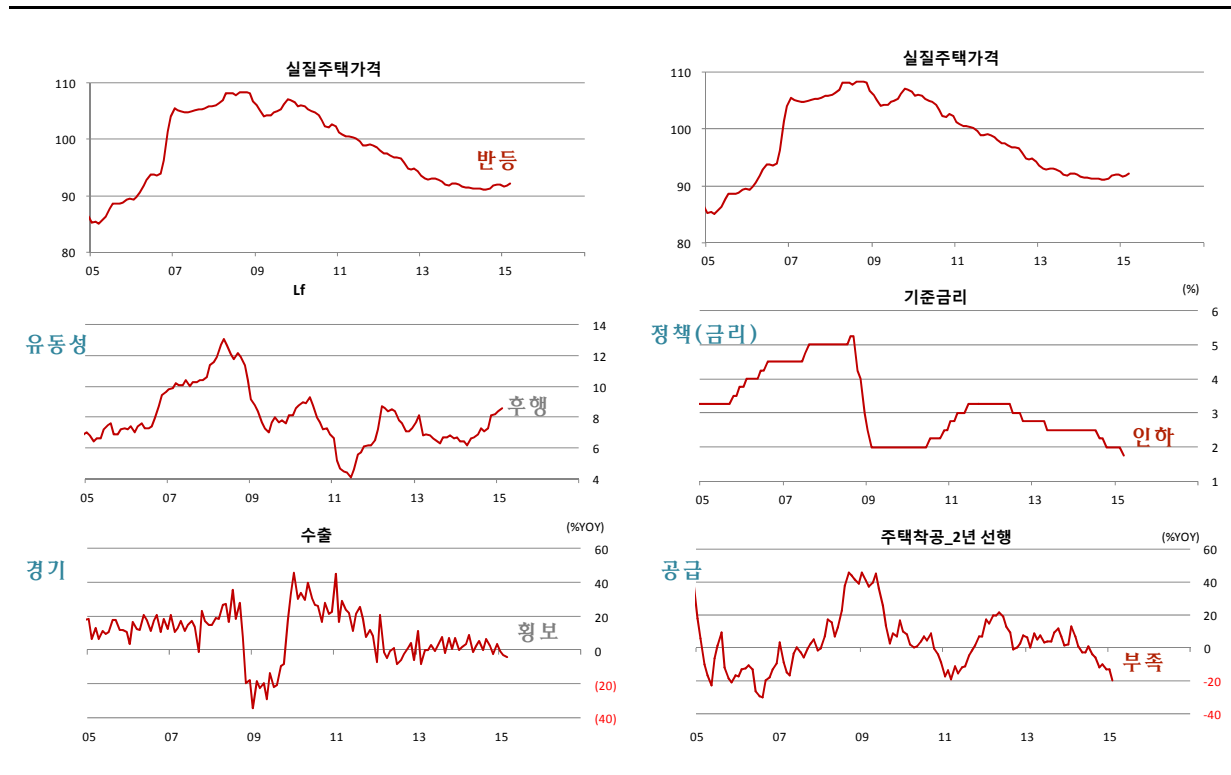
정책(금리) : 정책금리 인하, 부동산 활성화 대책 수차례 발표

공급 : 14년부터 부족 국면에 진입

통화정책을 비롯한 부동산 활성화 기조는 당분간 변하지 않을 것이다. 금리가 저점에 도달했는지의 여부는 논란이 있지만, 단기간의 금리 급등 가능성은 낮다. 금리를 포함한 정책 환경은 부동산 가격 상승을 지지하는 국면에 머무를 것이다.

그렇다면, 초점은 공급에 맞춰진다. 공급이 답이라는 점에 있어, 대구 부동산은 아주 흥미로운 시사점을 준다.

최근 부동산을 움직인 것은 정책(금리)과 공급

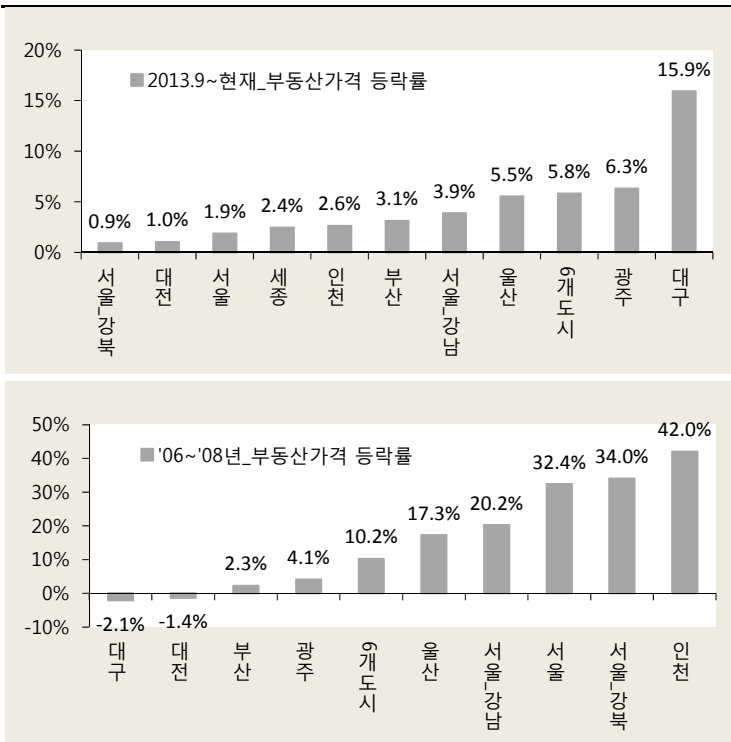


자료 : Bloomberg, SK 증권

Case 1. 대구 부동산, 공급이 답이라는 극명한 사례

2003년 하반기 이후 먼저 움직인 것은 지방 부동산이었다. 약 1년 6개월여 기간 동안 부동산이 가장 많이 오른 곳은 대구 16%, 광주 6.3% 등이다. KTX 확장, 정부기관의 지방 이전 등의 재료가 있었지만, 특이한 흐름인건 분명하다.

Hot 했던 지방 부동산. 2006년 부동산 열풍과는 반대의 가격 흐름



서울을 기준으로 부동산 가격 지수는 2013년 9월을 기점으로 반등을 시작했다. 약 1년 6개월여 동안 부동산 가격이 가장 많이 오른 곳은 대구 16%, 광주 6.3% 등이다.

이는 2006~2008년 부동산 열풍이 서울과 인천 등 수도권을 중심으로 나타났던 것과는 반대 현상이다.

자료 : 통계청, SK 증권

특히 대구 지역의 부동산 가격은 공급이 많은 것을 좌우한다는 분명한 사례이다. 00년대 중후반 수도권 부동산 가격이 30~40%의 상승세를 기록할 때, 대구는 오히려 부동산 가격이 하락했다. 하지만 2010년 하반기 이후 5년 만에 45%의 놀라운 상승폭을 기록 중이다.

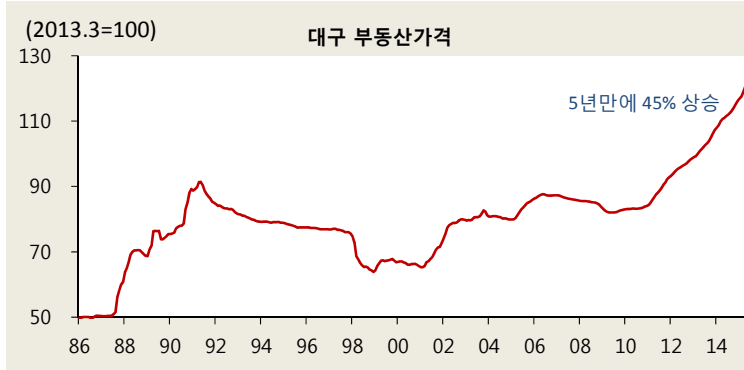
대구의 인구 순유입은 거의 20년간 변화 없었다

수요가 변한 것은 아니었다. 대구의 인구 순유입은 거의 20여년간 늘어나지 않았다. 오히려 최근에는 미약한 감소 추세를 보이고 있다. 전국적으로 인구가 의미있게 늘어나고 있는 지역은 제주와 세종시 정도이다.

정치적 이슈와 함께 열쇠를 쥐었던 것은 공급 부족

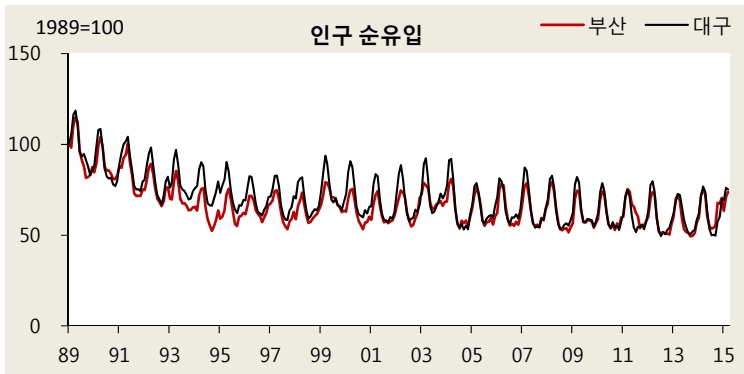
열쇠는 공급 데이터가 쥐고 있다. 물론 정치적 이슈도 가미되어 있지만, 00년대 중후반 대구는 대표적인 공급 과잉 지역 이었던데 반해, 2012년 이후에는 뚜렷한 공급 부족 지역이었다. 공급 부족이 전세가 상승과 매매가 상승의 반복으로 이어졌다.

전국과 지역을 오간 대구. 공급의 힘을 가장 잘 보여주는 사례



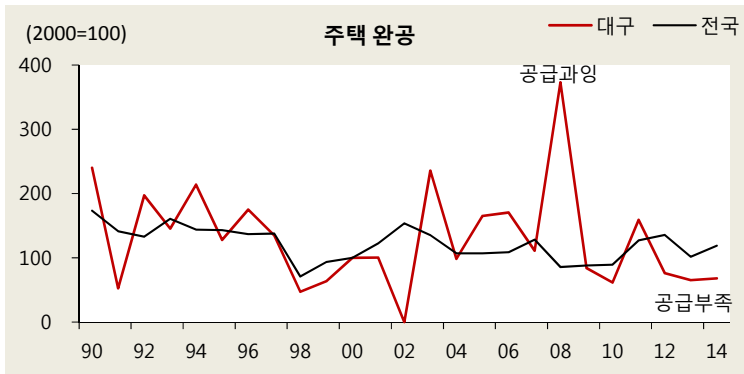
대구 부동산은 지역 중에서도 가장 독특한 흐름을 보여줬다.

2000년대 중후반 서울 부동산이 30~40% 상승을 기록할 때는 오히려 가격이 하락했지만, 2010년 하반기 이후 5년만에 45%의 놀라운 상승폭을 기록했다.



수요가 변한 것은 아니었다.

대구의 인구 순유입은 거의 20여년간 늘어나지 않았다. 오히려 최근에는 미약한 감소 추세를 보이고 있다. 전국적으로 인구가 의미있게 늘어나고 있는 지역은 제주와 세종시 정도이다.



열쇠는 공급 데이터가 쥐고 있다. 물론 정치적 이슈도 가미되어 있지만, 00년대 중후반 대구는 대표적인 공급 과잉 지역이었던데 반해, 2012년 이후에는 뚜렷한 공급 부족 지역이었다. 공급 부족이 전세가 상승과 매매가 상승의 반복으로 이어졌다.

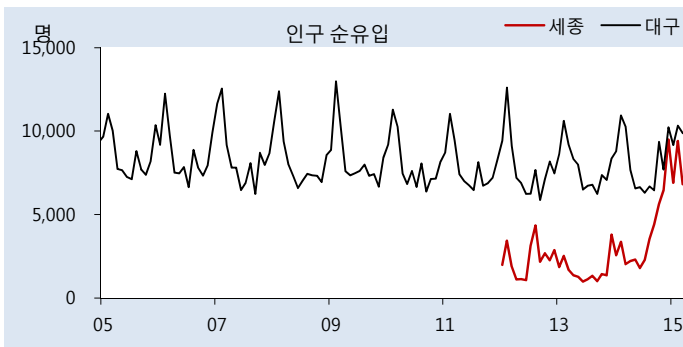
자료 : 통계청, SK 증권

Case 2. 세종시, 수요보다는 공급이 중요함을 보여주는 사례

지난해 하반기에만 세종시에는 만명 가까이 인구가 유입되었다. 인구 유입에 비해 부동산 상승폭은 미미했는데, 주택가격 상승률은 서울보다 좀 나은 수준이었다. 2013년 3월 이후 만 2년간 세종시 부동산 가격은 3.3% 상승에 그쳤다. 그 이전 데이터는 나오지 않지만, 인구 유입 이전 급등세를 나타냈으며, 오히려 입주가 시작된 이후에는 부동산 가격이 추가로 오르지 못한다는 것을 확인할 수 있다.

물론 수요에 비해 얼마나 공급되었는지가 중요하지만, 공급이 더 우위를 점한다는 것을 보여주는 사례이다.

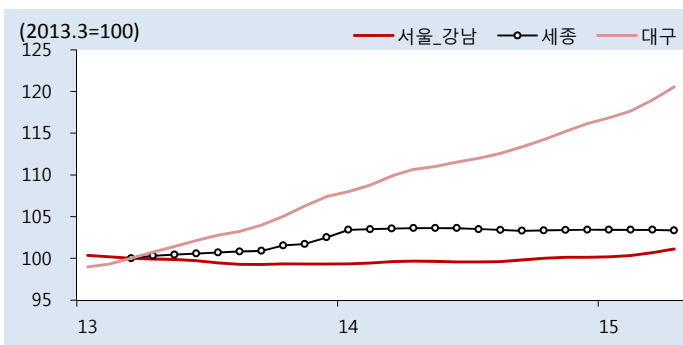
세종시, 수요보다는 공급이 중요함을 보여주는 사례



지난해 하반기에만 세종시에는 만명 가까이 인구가 유입되었다.

인구 유입에 비해 부동산 상승폭은 미미했는데, 주택가격 상승률은 서울보다 좀 나은 수준이었다. 2013년 3월 이후 만 2년간 세종시 부동산 가격은 3.3% 상승에 그쳤다.

그 이전 데이터는 나오지 않지만, 인구 유입 이전 급등세를 나타냈으며, 오히려 입주가 시작된 이후에는 부동산 가격이 추가로 오르지 못한다는 것을 확인할 수 있다.



물론 수요에 비해 얼마나 공급되었는지가 중요하지만, 공급이 더 우위를 점한다는 것을 보여주는 사례이다.

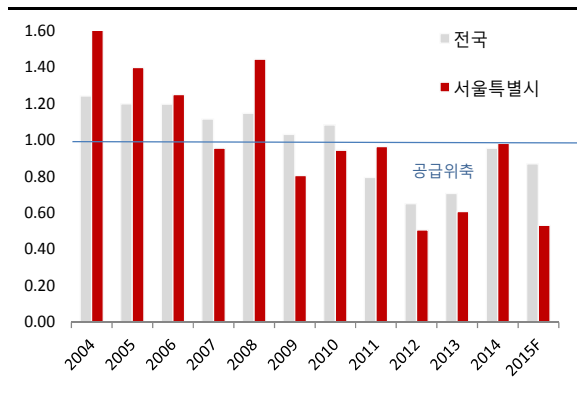
자료 : 통계청, SK 증권

미리 보았다면 좋았을 데이터. 수도권 입주 예정 물량

그렇다면 최근 상승세로 전환한 수도권 지역의 공급 데이터가 궁금하다. 수도권에 절반 가까운 가구가 몰려 살고 있으며, 여전히 상징성이 있기 때문이다.

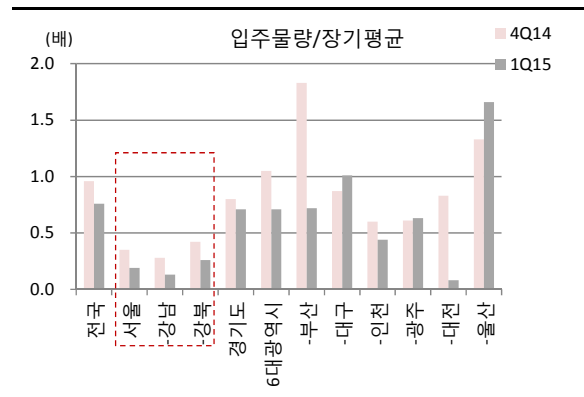
서울 지역의 아파트 입주 예정물량은 00년대 중후반 공급 우위의 국면에 머물렀다. 08년 이후 경기 침체와 미분양 물량 누적이 맞물리면서 부동산 가격 조정으로 이어졌고, 2012년 이후 아파트 입주 물량은 크게 위축된다. 특히 지난 해 4분기와 올해 1분기의 아파트 입주 물량은 서울지역이 장기 평균의 1/5, 강남지역은 1/6 수준에 그친다.

아파트 입주 예정 물량. 장기 평균을 크게 하회



자료 : Bloomberg, SK 증권

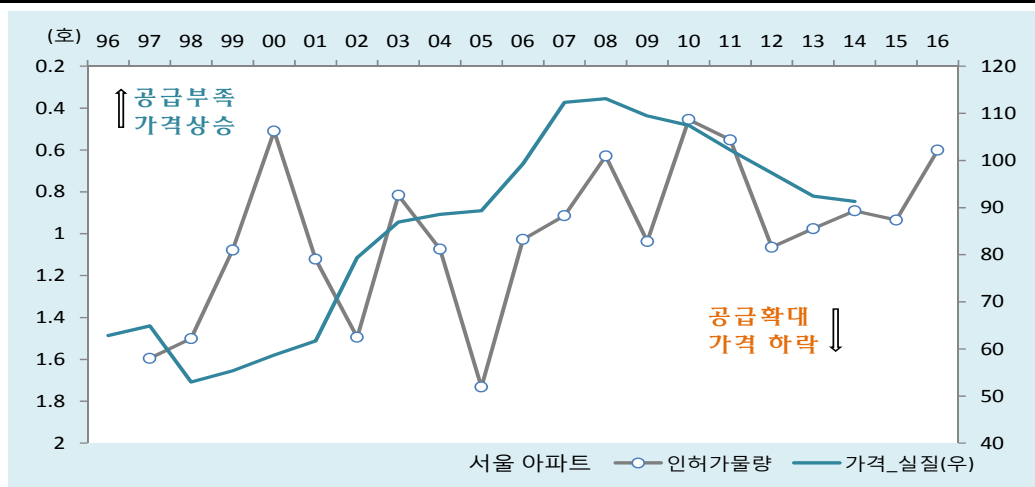
지역별 아파트 입주 물량. 특히 공급이 타이트한 서울



자료 : Bloomberg, SK 증권

공급이 가격을 좌우하는 핵심 요인인 만큼, 주택 인허가 물량은 부동산 가격에 2년 가량 선행하는 모습을 보여왔다. 지금까지의 인허가 물량 추이를 감안하면, 부동산 가격 상승세는 최소 2년간은 지속될 가능성이 높다.

2016년까지 지속될 서울 부동산 상승세

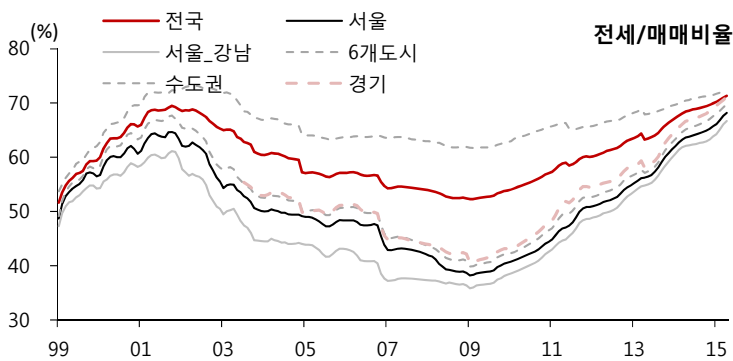


자료 : Bloomberg, SK 증권

전세 가격 상승, 전세 품귀 현상도 지속

전세 급등 현상도 당분간 지속될 것이 불가피하다. 강남 지역 재건축으로 인해 전세 물건이 줄어들고 있는 데다가, 월세로 이동도 빠르게 진행 중이기 때문이다. 매매 가격이 상승하면서 전세/매매 비율의 상승세는 일단락 될 수 있지만, 이전 데이터 일 뿐이다.

매매 가격이 오르며 전세/매매 비율 상승은 일단락 될 수 있지만, 이것은 데이터 일 뿐



주택 가격이 오르면서 전세/매매 비율은 회복할 수 있겠지만, 그 동안의 공급 부족은 주택가격 상승세로 이어질 것이다. 전세 가격 상승세 역시 2년간은 이어질 가능성을 예상할 수 밖에 없다.

상승세를 탄 매매가격, 월세 전환은 전세를 더욱 귀하게 만드는 요인이다

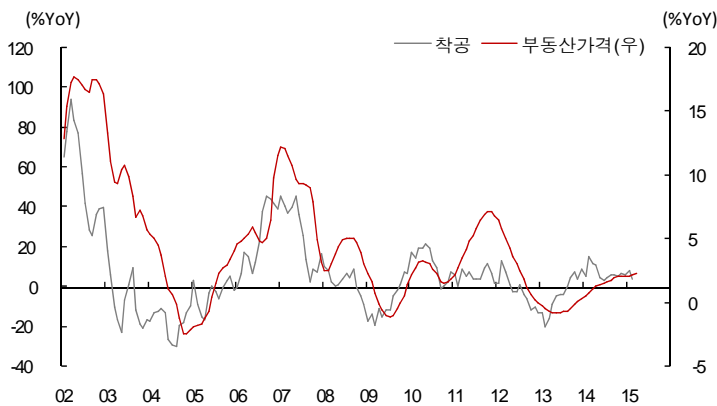
자료 : 통계청, SK 증권

조심스러운 예상. 2년 후에는 어떤가요?

1. 가격이 오르면 공급이 늘어난다 → 공급이 늘어나면 가격은 하락한다

공급 부족을 이유로 2년간 부동산 상승을 예상했다면, 2년 후 부동산을 예상하는데 가장 중요한 데이터 역시 부동산 착공 데이터일 것이다. 부동산 착공과 가격을 보면 2~3년의 사이클로 움직여왔다. 이는 대부분 아파트를 짓는데 2년 가량 걸린다는 점과 관련이 있다. 아파트 가격 상승은 착공 증가로, 공급 증가는 가격 하락으로 이어지기 때문이다. 실제로 착공 데이터와 부동산 가격은 정확하게 동행한다.

가격이 오르면 공급이 늘어난다 → 공급이 늘어나면 가격은 하락한다



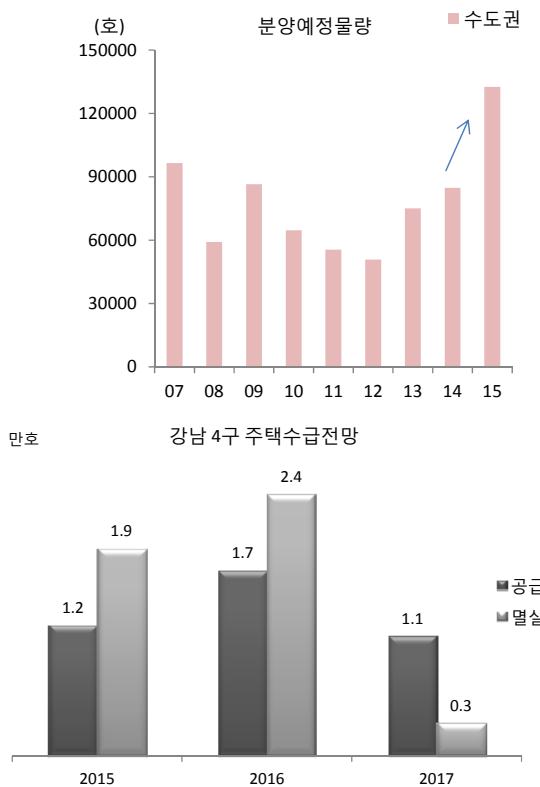
공급이 늘면, 가격은 하락한다

2년 후 부동산을 예상하는데 가장 중요한 데이터는 부동산 착공 데이터이다. 부동산 착공과 가격을 보면 2~3년의 사이클로 움직여왔다. 이는 대부분 아파트를 짓는데 2년 가량 걸린다는 점과 관련이 있다. 아파트 가격 상승은 착공 증가로, 공급 증가는 가격 하락으로 이어지기 때문이다. 실제로 착공 데이터와 부동산 가격은 정확하게 동행한다.

자료 : 통계청, SK 증권

올해 연간 분양 예정 물량을 비교해보면, 전국은 2016년부터 공급이 확대, 수도권 지역은 2017년부터 공급 확대가 접쳐진다. 특히 올해 수도권 지역의 분양 물량은 2014년에 비해 56% 늘어난 13만 2500가구이다. 아울러 상징성이 큰 강남 부동산의 경우, 2016년까지는 공급 부족이지만, 2017년부터는 급격하게 공급 우위로 돌아선다.

2017년부터 공급이 늘어난다 → 가격은 하락할 것이다



올해 연간 분양 예정 물량을 비교해보면, 전국은 2016년부터 공급이 확대, 수도권 지역은 2017년부터 공급 확대가 접쳐진다. 특히 올해 수도권 지역의 분양 물량은 2014년에 비해 56% 늘어난 13만 2500가구이다.

상징성이 큰 강남 부동산의 경우, 2016년까지는 공급 부족이지만, 2017년부터는 급격하게 공급 우위로 돌아선다.

자료 : 언론 보도, SK증권

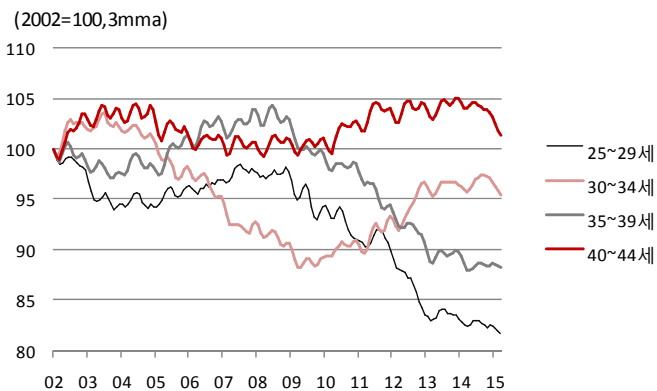
2. 인구 전망까지 가지 않아도, 수요가 너무 약하다

조만간 경제활동인구 비중이 Peak-Out 할 것이라는 우려가 크다. 버블 붕괴 시점과 경제활동 인구 비중의 Peak-out 시점이 거의 정확하게 일치한 일본의 트라우마가 강하다.

최근 주택 구매에는 실제 실수요자들이 유입되고 있다. 개인적으로는 2010년말 결혼했는데, 당시 부동산은 조정 받고 있었고 자금 여유가 있는 사람들도 대부분 주택 구입을 미뤘던 시기였기도 하다. 최근 필자 주변의 결혼 5~6년차, 혹은 그 이상 그 이하의 30대 중후반~40대 초반까지의 사람들 중 상당수가 주택을 구입했다. 가족이 늘어나고, 교육을 생각하며 안정적인 주거기반을 마련하고자 하는 욕구가 늘어났기 때문이다. 주택구입을 미뤘던 실수요자들의 주택시장 유입은 당분간 이어질 것이다. 다만, 길게

지속되기는 어렵다. 통상 주택구매 연령은 35-54로 분류되는데, 연령별로 뽑아본 데이터는 생각보다도 우울하다. 위기 이후 35~39세, 25~29 고용은 15%가량 감소했고, 그나마 견조했던 30~34세 고용도 최근 감소세로 돌아섰다. 위기에 오더라도 오히려 늘었던 40~44세 고용 역시 최근 감소세로 돌아섰고, 불행히도 그 각도는 매우 가파르다. 인구 전망까지 가지 않아도, 주택구입을 미뤘던 사람들이 유입된다 하더라도, 수요 측면의 압력은 너무 약하다. 공급이 열쇠를 쥐고 있다는 생각이 또 한번 단단해지는 대목이다.

예상보다도 더 우울한 고용데이터. 인구전망까지 가지 않아도 수요 측면은 너무 약하다

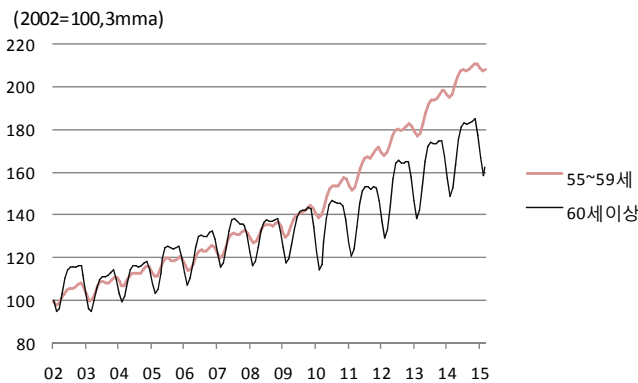


통상 주택구매 연령은 35-54로 분류된다
연령별로 뽑아본 데이터는 생각보다도 우울하다

위기 이후 35-39세, 25-29 고용은 15%가량 감소했고, 그나마 견조했던 30-34세 고용도 감소세로 돌아섰다.

위기에 오더라도 오히려 늘었던 40-44세 고용 역시 최근 감소세로 돌아섰고, 불행히도 그 각도는 매우 가파르다

인구 전망까지 가지 않아도, 주택구입을 미뤘던 사람들이 유입된다 하더라도, 수요 측면의 압력은 너무 약하다. 공급이 열쇠다



고용이 늘고 있는 세대는 아이러니하게도, 55세 이상에 집중되어 있다. 한국 부동산의 평균 주택소유 연령은 전국 50세, 서울 51.6세다.

자료 : 통계청, SK 증권

memo



서울 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동)
대표전화 : 3773-8245
고객행복센터 : 1588-8245 / 1599-8245

본 보고서의 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의없이 어떠한 경우, 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

본 보고서는 당사 고객에 한해 배포된 것으로 입수 가능한 모든 정보와 자료를 토대로 최선을 다하여 작성하였습니다. 그러나 실적치와는 오차가 발생할 수 있으니 최종 투자결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다.

본 보고서는 투자판단의 참고자료이며, 투자판단의 최종책임은 본 자료를 열람하시는 이용자에게 있습니다. 어떠한 경우에도 본 보고서는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자판단 4단계 (6개월 기준)

- 1) 25% 이상 → 적극매수
- 2) 10~25% → 매수
- 3) -10%~+10% → 중립
- 4) -10% 이하 → 매도

서울

영업부PIB센터	3773-8245	서울시 영등포구 국제금융로2길 24, 2F (여의도동)
강남PIB센터	738-8245	서울시 서초구 서초대로 411, 4F (서초동,GT타워)
서초PIB센터	521-8245	서울특별시 서초구 방배로 73, 1F (방배동, 양지빌딩)
압구정PIB센터	515-8245	서울특별시 강남구 논현로176길 14, 1F 4F (신사동,증권빌딩)
송파PIB센터	449-8245	서울시 송파구 중대로 97, 4F (가락동,효원빌딩)
명동PIB센터	774-8245	서울시 중구 명동7길 13, 4F (명동1가,증권빌딩)

경기,인천

서인천지점	(032)568-8245	인천시 서구 서곶로 293, 4F (심곡동,우민빌딩)
일산지점	(031)918-8245	경기도 고양시 일산서구 일산로 544, 5F (일산동, 흥운빌딩)
남양주지점	(031)594-8245	경기도 남양주시 늘을1로16번길 29, 3F (호평동,늘봄타워)
경기PIB센터	(031)708-8245	경기도 성남시 분당구 황새울로360번길 25, 2F (서현동,한국학원빌딩)
경인PIB센터	(032)325-8245	경기도 부천시 원미구 송내대로 88, 3F (상동,산업은행빌딩)
안산지점	(031)416-8245	경기도 안산시 상록구 상록수로 28, 2F (본오동,안산보노피아빌딩)
이천지점	(031)634-8245	경기도 이천시 이섭대천로 1233, 5F (창전동,화창빌딩)

충청

대전지점	(042)472-8245	대전시 서구 둔산로 59, 2F (둔산동,아이빌딩)
청주지점	(043)268-8245	충북 청주시 흥덕구 풍산로 14, 3F (가경동, 청주어객터미널)
공주지점	(041)858-8245	충청남도 공주시 무령로 204, 금성빌딩 3F (반죽동,금성빌딩)
홍성지점	(041)634-8245	충남 홍성군 홍성읍 조양로 166, 5F (선일빌딩)

호남

광주PIB센터	(062)374-8245	광주시 서구 상무중앙로 9, 4F (치평동,동양빌딩)
전주지점	(063)287-8245	전북 전주시 완산구 백제대로 141, 2F(호자동1가,영광빌딩)
남원지점	(063)633-8245	전북 남원시 남문로 437, 3F (하정동,유남빌딩)

대구,경북

대구PIB센터	(053)651-8245	대구시 달서구 구마로 176, 3F (본동,송림백화점)
대구지점	(053)254-8245	대구시 중구 달구벌대로 2095, 2F (덕산동,삼성생명빌딩)
포항지점	(054)249-8245	경북 포항시 북구 중앙로 264, 2F (남빈동,대흥빌딩)
영천지점	(054)336-8245	경북 영천시 역전로 8, 5F (완산동,청우빌딩)
왜관지점	(054)975-8245	경북 칠곡군 왜관읍 중앙로 215, 2F

부산,경남

해운대마린PIB센터	(051)720-8245	부산시 해운대구 우동 1408 현대 I-PARK Mall 4F
부산지점	(051)633-8245	부산시 동구 조방로16번길 5, 2F (범일동,SK네트웍스빌딩)
구서지점	(051)581-8245	부산시 금정구 중앙대로 1925, 3F (구서동,금정타워빌딩)
울산지점	(052)258-8245	울산시 남구 삼산로 243, 2F (달동,종범빌딩)
마산지점	(055)298-8245	경남 창원시 마산회원구 3.15대로 650, 4F (석전동,간설공제조합빌딩)
창원지점	(055)262-8245	경남 창원시 성산구 상남로 73, 1F (상남동,서울메디칼센터)
진주지점	(055)759-8245	경남 진주시 동진로 183, 3F (상대동,태웅빌딩)
삼천포지점	(055)834-8245	경남 사천시 중앙로 85, 3F (동금동,경남은행빌딩)