

2022.07.06

KYOBOKO
교보증권



[건설/부동산/철강] 백광제 수석연구원

02-3771-9252 seoha100@iprovest.com

잃어버린 우산 2



Summary

부동산 : 잃어버린 우산

Key Point

부동산 : '21년 피크, 22년 소폭 하락, 23년 부터 본격적인 하락 이어갈 전망.

◆ 기준금리 : 저점 이후 1.25% 인상, 연내 기준금리 3% 도달 전망

- 예금금리 : 금리 변동과 동일 수익률 자산 가격 변동, 초저금리시 가격 영향 기하 급수적 증가
- 임대차 법 시행 이후 임대료 인상 선반영으로 최근 금리 인상 영향 크지 않겠으나, 7월 인상분부터 가격 하락 영향 발생 전망
- 대출금리 : 대출 금리 인상 및 시중은행 주택 담보대출·전세대출·신용대출(연소득 이내) 전방위 대출 제한으로 열위 지역 구축 매수 수요, 2기 신도시 등 분양, 입주, 전세 전방위 자금난 일으킬 전망. LTV 완화, 조정지역 해제 등으로 입주장 문제 완화되겠지만, 주택담보대출 금리 인상, DSR 강화로 분양시장 입주 문제 확대될 전망

◆ 대출금리 인상으로 수요 급감 가운데 매물 쌓임. 예금금리 인상으로 내재 수익률 역전. 투자자 수요도 사라져

- 전년 11월 이후 예금 금리 인상 본격화로 실거래 가격 음전환 확인. 하반기 가격 안정 가속화 기대

◆ 수급 : 임대차법 시행 이후 실수요·가수요 증가 21년 들어 크게 진정.

- 금년 입주 물량 최근년 대비 부족한 수준이지만, 가수요 제외시 최근 20년 평균 수준
- 입주, 멸실,분양 물량 감안시 20년 하반기 부터 수도권 공급 부족 해소. 매물 쌓임 현상 지속
- 확정된 공급/입주 물량 증가, 20년 입주물량 양도세 면제기 도래로 22년 하반기 부터 역전세난, 공실 증가 할 전망

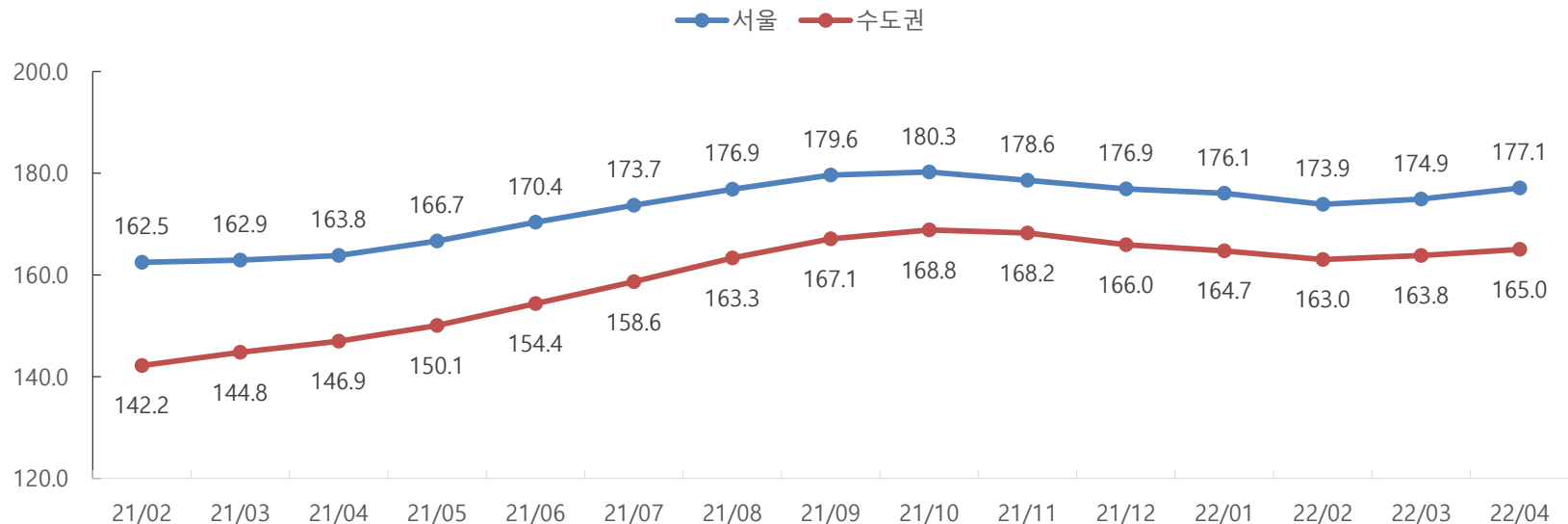
자료: 교보증권 리서치센터

22년 하락부 강화, 시간이 지날수록 강한 하락세

2021.09 안정을 위한 첫걸음

Key Point

- ◆ 기존 부동산 전망은 21년 피크, 22년 소폭 조정, 23년 본격 하락. 2022년 이후 하락부 강화
- ◆ 지난 보고서에서 8월 금리 인상이 시중에 반영 될 21년 10월~22년 1분기 사이 하락 전환 전망. 지난 11월 이후 실거래가 지수 하락 전환 시작, 4개월 연속 하락 마감
- ◆ 대선 기대감으로 3~4월 실거래가 소폭 반등 했으나, 5월부터 재차 하락 시작

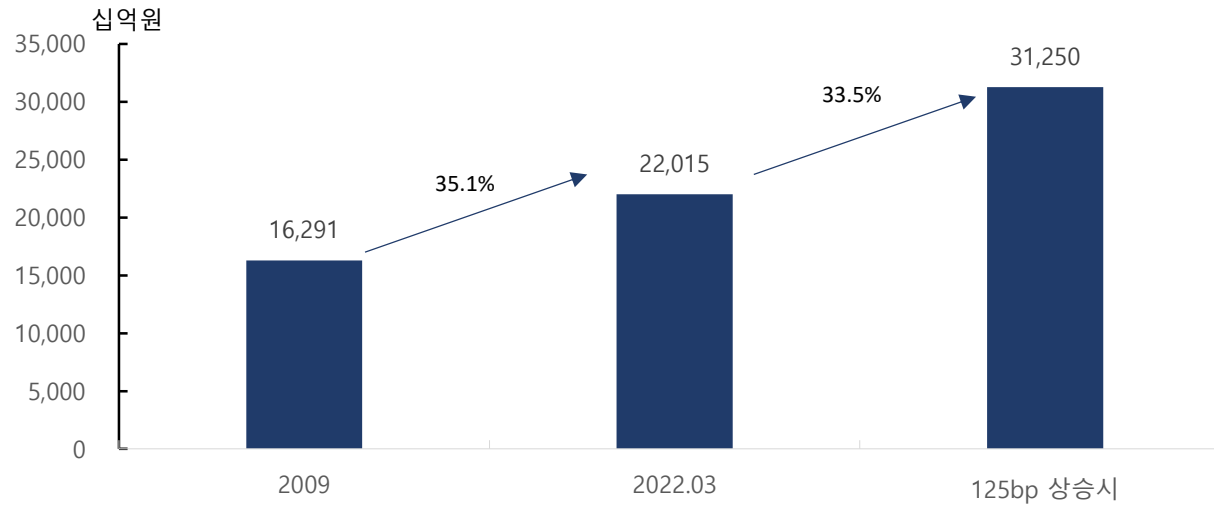


자료: 한국 부동산원, 교보증권 리서치센터

부동산 현재 시점에서 가장 중요한 요소

Key Point

- ◆ 5월 기준금리 1.75%로 누적 75bp 인상. 당사 연내 3% 기준 금리 예상
- ◆ 금리와 주택 가격의 단순 상관관계 낮지만, 역대 최대 규모 가계대출(1Q22 1,845조원), 역대 최고 수준 주담대 이자부담(연 22.0조원, 09년 16.3조원), 금리 장기 상승 가능성 및 금리 인상시 기하급수적으로 증가하는 이자비용 부담에 영향



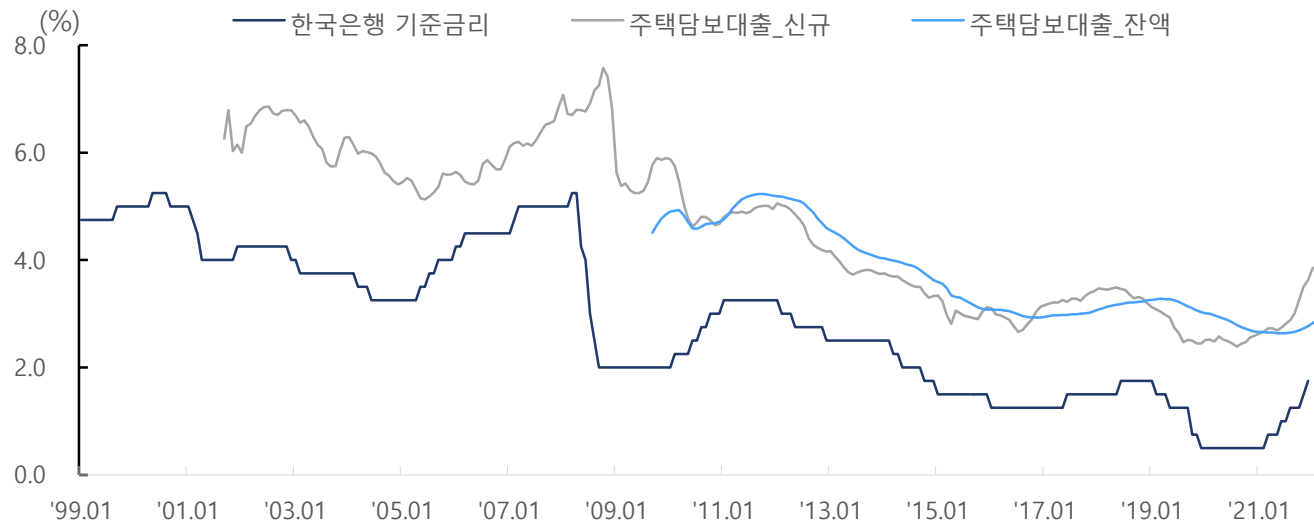
자료: 한국은행, KB 국민은행, 교보증권 리서치센터

대출금리

신규 주담대 금리 상승으로 신규 매수 수요 차단

Key Point

- ◆ 주담대 신규 금리 4월 기준 3.90%(저점대비 151bp 상승) 신규 매수수요 차단
- ◆ 주담대 잔액 기준 4월 기준 2.98%(저점대비 34bp 상승), 기준금리 인상에 따른 기존 차주 부담이 실질적으로 증가할 올해 7월부터는 보유자 매도 증가로 이어질 것



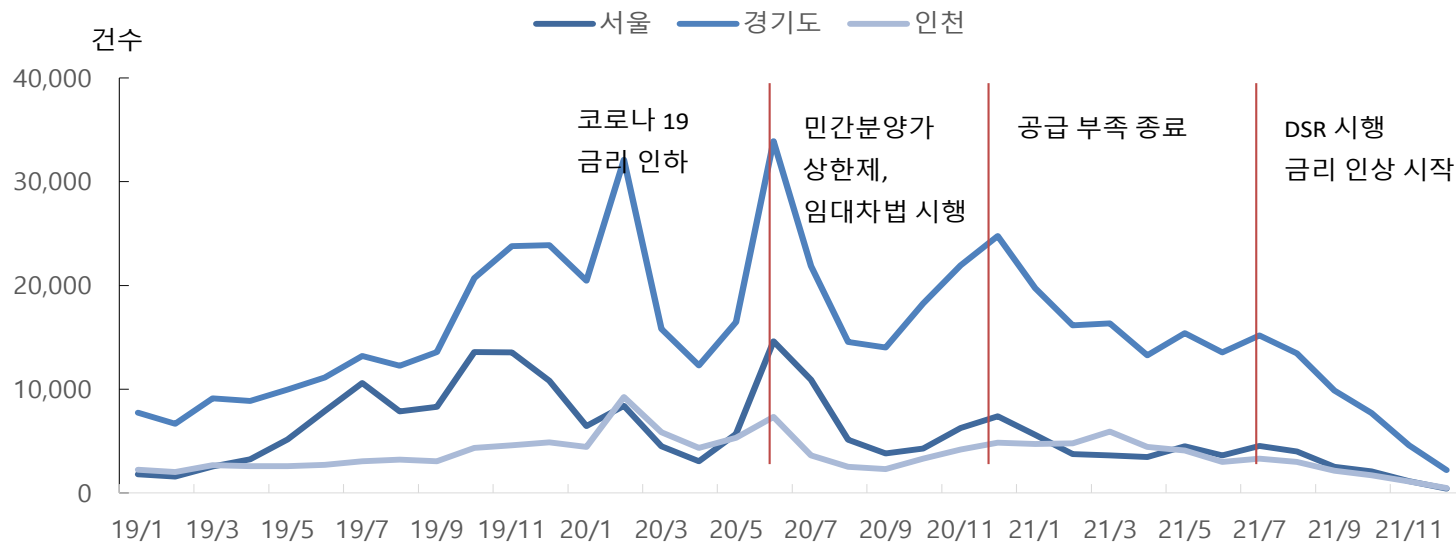
자료: 한국은행, KB 국민은행, 교보증권 리서치센터

대출금리

금리 인상 이후 주택 거래량 급감

Key Point

- ◆ 지난 8월 금리 인상 및 DSR 시행에 따른 매수 수요 감소로 수도권 주택 거래량 2006년 측정 이후 최저 수준으로 감소
- ◆ 금리인상과 동행하는 물가 상승이 기존 차주의 소비 여력을 크게 악화. 향후 매도 압력 증가로 급매간 경쟁 유발 전망



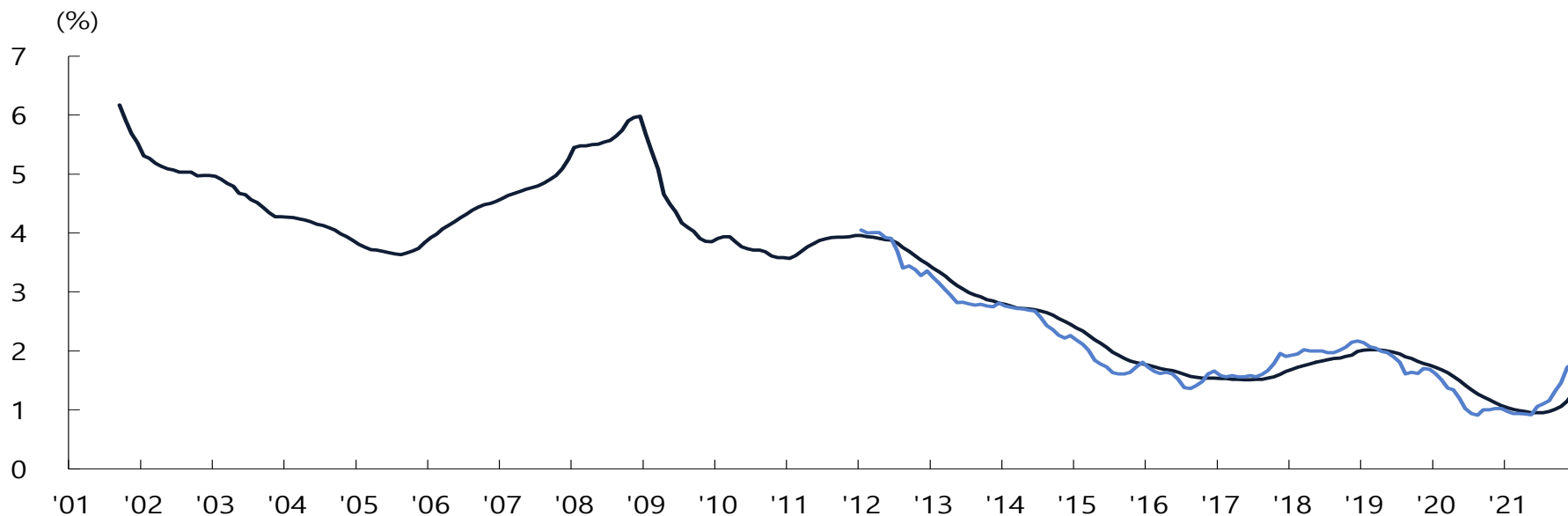
자료: 한국은행, KB 국민은행, 교보증권 리서치센터

예금금리

예금금리와 동일 수익률 자산가격 민감도

Key Point

- ◆ 4월 기준 예금금리 신규 취급액 2.10%로 저점대비 118bp 상승, 잔액기준은 1.58%로 63bp 상승
- ◆ 공실 리스크 없는 임대수익률 >> 예금 금리 라면 금리 인상이 가격에 미치는 영향 없어
- ◆ 하지만 내재 수익률 역전 下 공급 과잉 전환, 추가 임대료 상승 불가한 상황에는 예금이 경쟁 상품.
- ◆ 다주택 투자자의 매도 유도 증가, 신규 투자 수요 급감



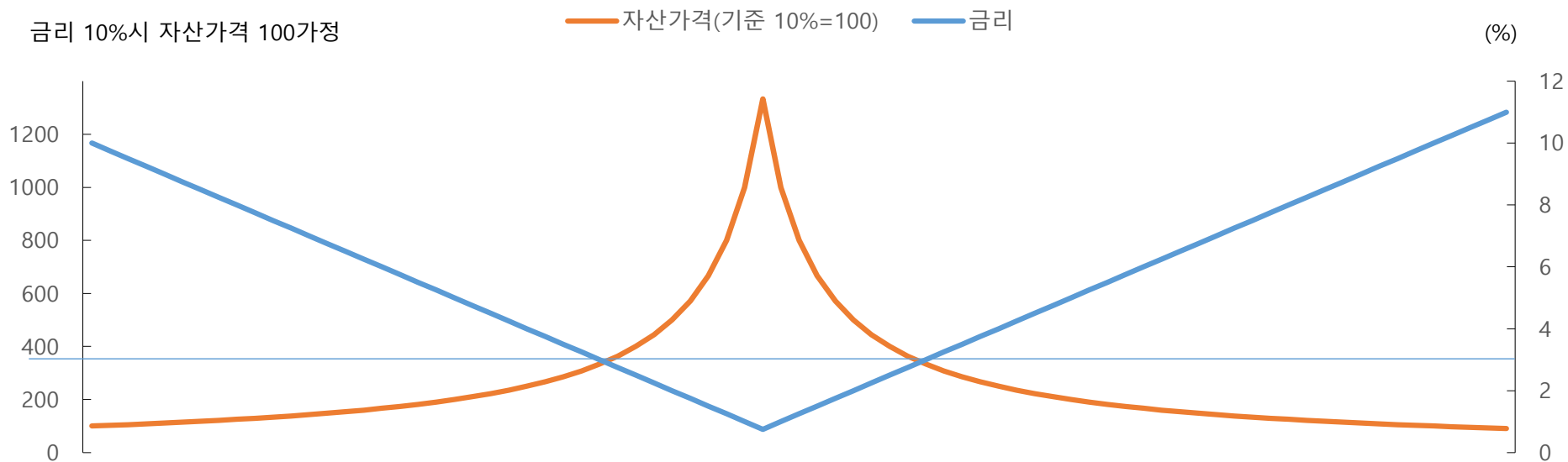
자료: 교보증권 리서치센터

예금금리

예금금리와 동일 수익률 자산가격 민감도

Key Point

- ◆ 금리 변동과 동일 수익률 자산 가격 변동(금리 10%=지수 100, 비교군 내재 수익률 변동 無 가정)
 - 초저금리시 가격 영향, 예금금리가 1% ->2%로 인상되면, 가격 50% 하락해야 동일 수익률
 - 50% 하락 수준 전까지는 매도하는 것이 이득. 잔액기준 인상 상당수준 올라 고점 매도 힘들.
 - 실수요자, 최근 영끌 갭투자자 매도 어렵지만, 기간 만료되는 임대사업자 매물, 전세 매물이 복병



자료: 교보증권 리서치센터

금리 변경과 가격 민감도

예금금리와 동일 수익률 자산가격 민감도

Key Point

- ◆ 초저금리 상황, 예금금리 변동에 따른 자산가격 민감도 증가
- ◆ 최근 공급 증가 계획 발표 등으로 신규 택지 분양 속도 여부에 따라 증가 가능성 높음
- ◆ 2.5% 이하 금리에서는 민감도 10% 이상 증가. 5% 이상 고금리에서는 금리 변동 영향 축소

금리(%)	10	9.75	9.5	9.25	9	8.75	8.5	8.25	8	7.75	7.5	7.25	7	6.75	6.5	6.25	6	5.75	5.5
자산가격변동률	-	2.6%	2.6%	2.7%	2.8%	2.9%	2.9%	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%	3.4%	3.6%	3.7%	3.8%	4.0%	4.2%	4.3%	4.5%

금리	5.5	5	4.75	4.5	4.25	4	3.75	3.5	3.25	3	2.75	2.5	2.25	2	1.75	1.5	1.25	1	0.75
자산가격변동률	4.5%	5.0%	5.3%	5.6%	5.9%	6.3%	6.7%	7.1%	7.7%	8.3%	9.1%	10.0%	11.1%	12.5%	14.3%	16.7%	20.0%	25.0%	33.3%

금리	1	1.25	1.5	1.75	2	2.25	2.5	2.75	3	3.25	3.5	3.75	4	4.25	4.5	4.75	5	5.25	5.5
자산가격변동률	-25.0%	-20.0%	-16.7%	-14.3%	-12.5%	-11.1%	-10.0%	-9.1%	-8.3%	-7.7%	-7.1%	-6.7%	-6.3%	-5.9%	-5.6%	-5.3%	-5.0%	-4.8%	-4.5%

금리	5.75	6	6.25	6.5	6.75	7	7.25	7.5	7.75	8	8.25	8.5	8.75	9	9.25	9.5	9.75	10
자산가격변동률	-4.3%	-4.2%	-4.0%	-3.8%	-3.7%	-3.6%	-3.4%	-3.3%	-3.2%	-3.1%	-3.0%	-2.9%	-2.9%	-2.8%	-2.7%	-2.6%	-2.6%	-

자료: 교보증권 리서치센터

차주 단위 DSR 단계적 확대 및 조기 시행

Key Point

- ◆ DSR 단계적 확대 시행으로 대출 가능 금액 급감. 실수요자 대출 여력 축소
- ◆ 은행권 고 DSR 관리 비중 하향으로, 향후 신용대출 만기 시 일부 상환 요구 가능성 높음.
- ◆ 가격 조정 등으로 조정 지역 해제 등 발생해도 대출규제 완화 어렵고, 추경 등 유동성 확대도 민생 안정에 집중. 주택 투자자 유동성 증가로 볼 수 없음

	1단계('21.7월)	2단계('22.7월)	3단계('23.7월)
주택담보대출	① 전 규제지역 6억원 초과 주택	총 대출액 2억원 초과	총 대출액 1억원 초과
신용대출	② 1억원 초과	(①/② 유지)	(①/② 폐지)

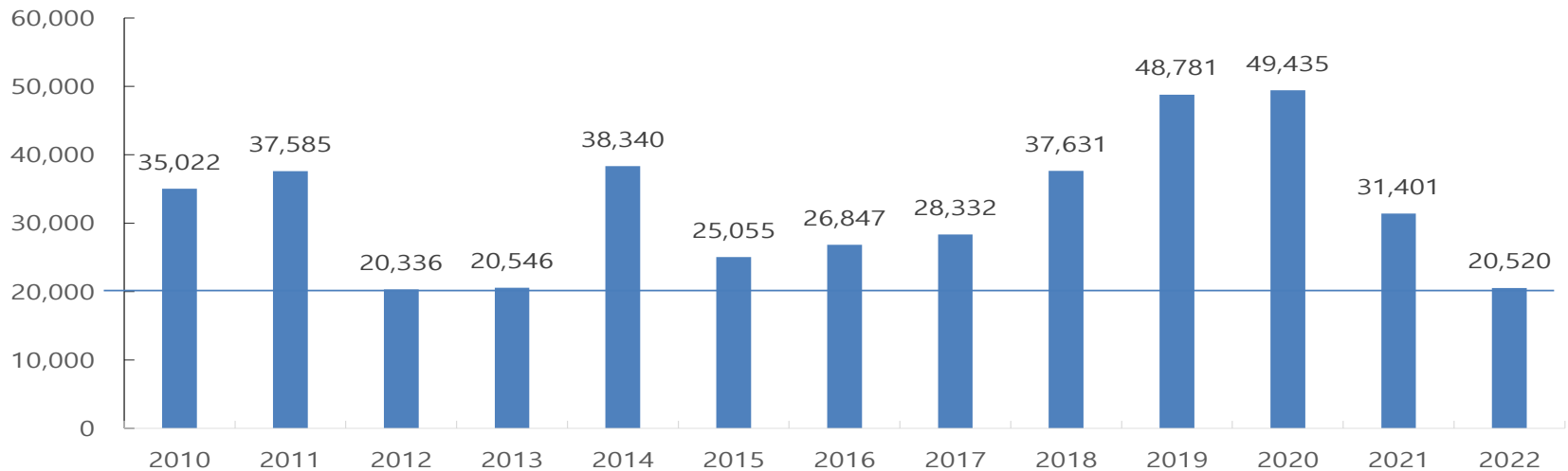
	1단계('21.7월)	2단계('22.1월)	3단계('22.7월)
주택담보대출	① 전 규제지역 6억원 초과 주택	총 대출액 2억원 초과	총 대출액 1억원 초과
신용대출	② 1억원 초과	(①/② 유지)	(①/② 폐지)

수급

‘20년 하반기 이후 순공급 부족 해소

Key Point

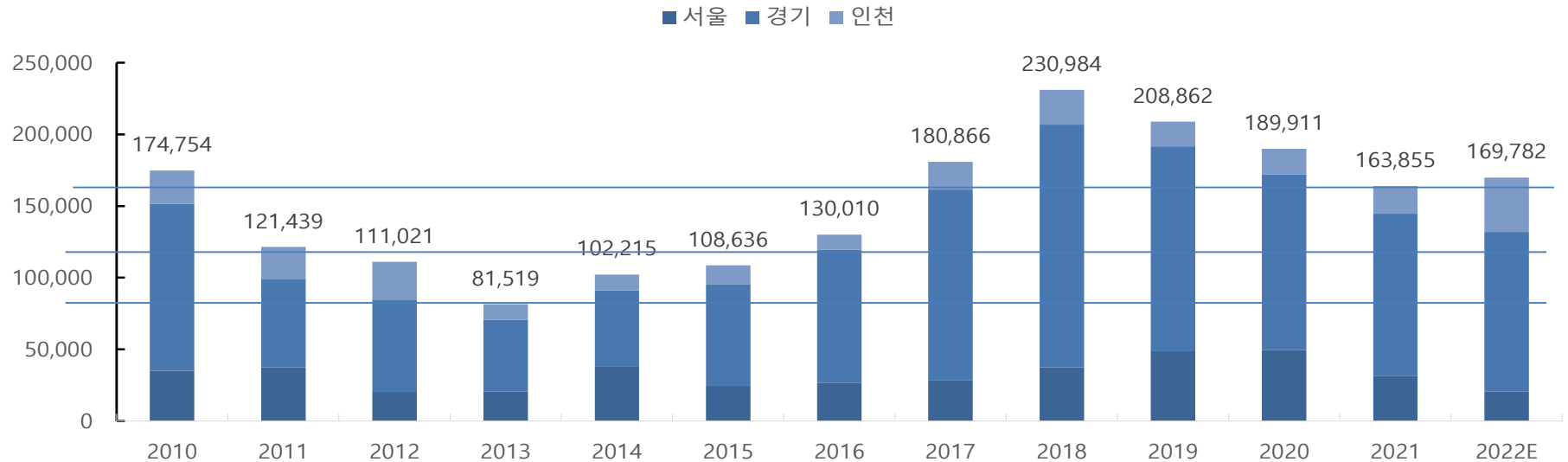
- ◆ 22년 서울 입주 예정 물량(20,520 세대) 부족으로 주택가격 상승 전망 우세
- ◆ 하지만 금리의 경우처럼 단순 입주 물량(12~13년 입주 부족, 19~20년 입주 과잉) 역시 주택 가격과 상관관계 낮음
- ◆ 수도권 순공급물량(입주-멸실)은 '20년 하반기 이후 공급 우위로 전환



수도권 입주 물량 17년 이후 높은 수준 유지

Key Point

- ◆ 수도권 입주 물량 합계, 17년 이후 필요 수요 넘어서 더 이상 공급 부족 상태 아님
- ◆ 서울 입주물량 감소가 공급 부족의 근거가 될 수 없음
- ◆ 7월 이후 임대차 갱신 청구권 도래시, 전세 신규 세입자 구하기 어려워 질 것



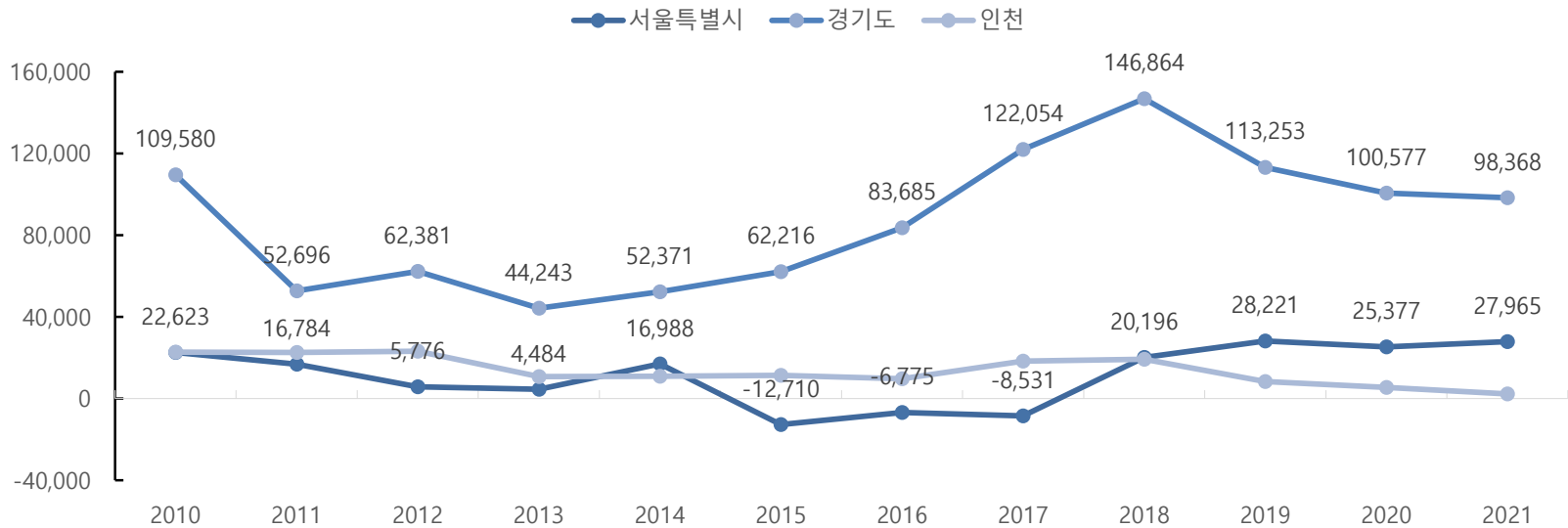
자료: REPS, 교보증권 리서치센터

수급

순공급 = 입주 - 멸실이주수요 (필수수요)

Key Point

- ◆ 기본 수요에 못 미친 서울 순공급 물량이 누적 순공급 감소에 영향
- ◆ 서울의 절대 공급 부족이 서울 인구의 수도권 이동에 영향
- ◆ 서울의 순 공급 부족이 경기도 과공급의 입주시장 불안을 해소

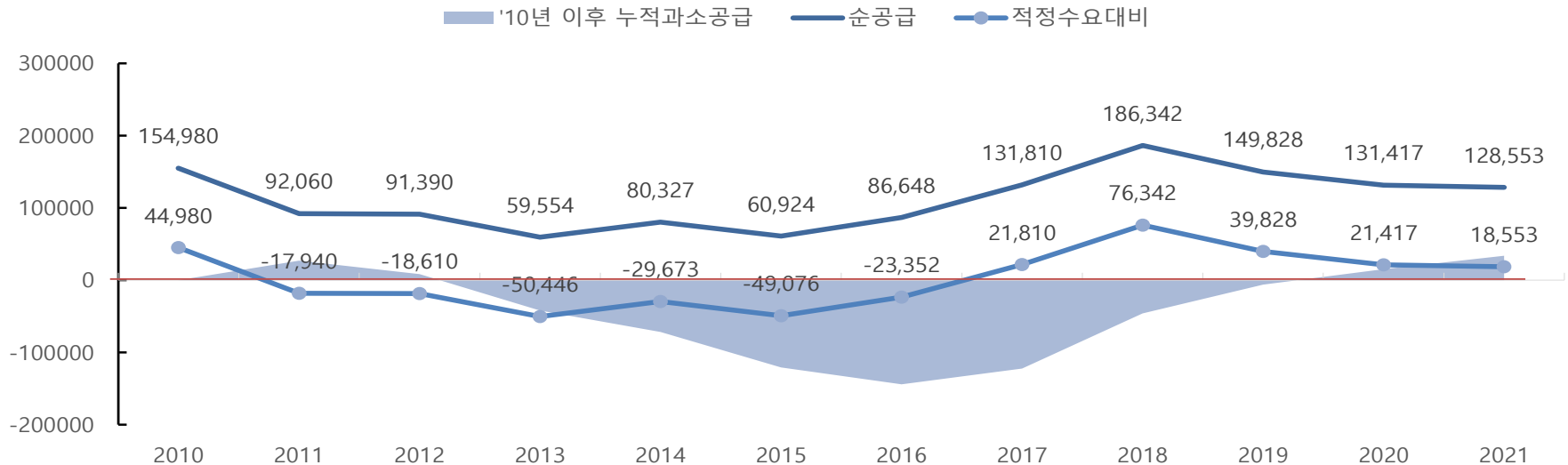


자료: REPS, 교보증권 리서치센터

‘20년 하반기 이후 순공급 부족 해소

Key Point

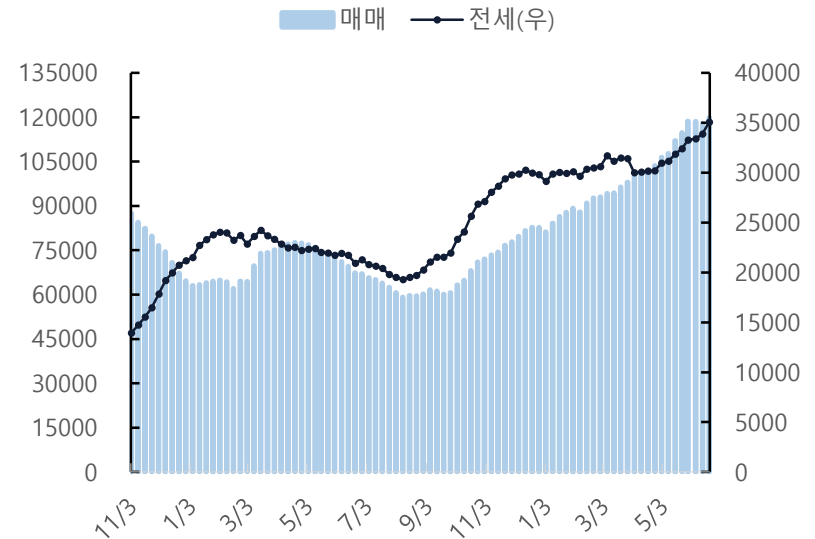
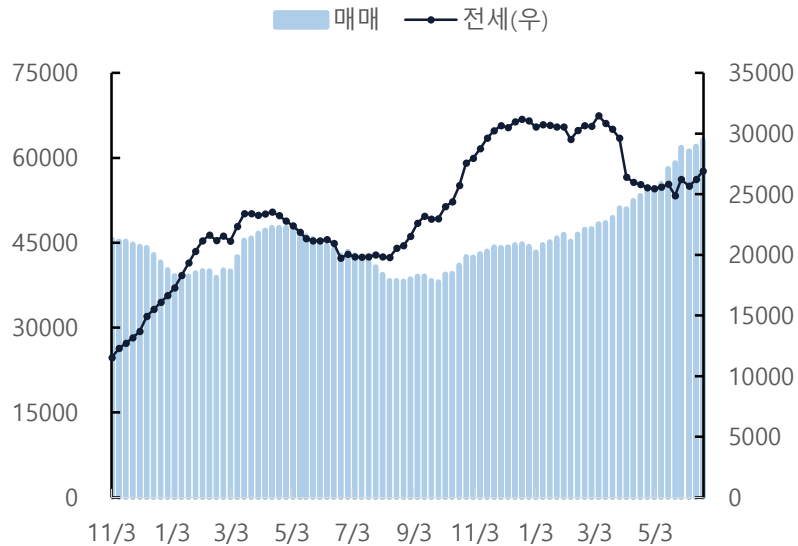
- ◆ 20년 이전 공급 부족의 이유는 입주물량 부족이 아니라 멸실 과다 때문
- ◆ 멸실에 따른 필수 이주 수요로 서울 -> 수도권으로의 인구 이동을 과속화 시킴
- ◆ 수도권 신규 입주 물량 증가와 서울 인구 감소로 순입주물량 20년 부터 역전, '20년 입주 물량 양도세 면제 도래하는 '22년 부터 공급과잉 사이클 미분양, 공실 문제 확대될 전망



20년 하반기 이후 순공급 부족 해소

Key Point

- ◆ 20년 민간 분양가 상한제 시행에 따른 일시적 공급 부족 심화와 임대차 3법 시행에 따른 매물 회수, 전세 부족, 패닉 바잉에 따른 가격 급등 있었으나.
- ◆ 20년 하반기 부터 실수요자 매수 증가(전세 수요 감소)로 전세 물건 쌓임 현상 지속

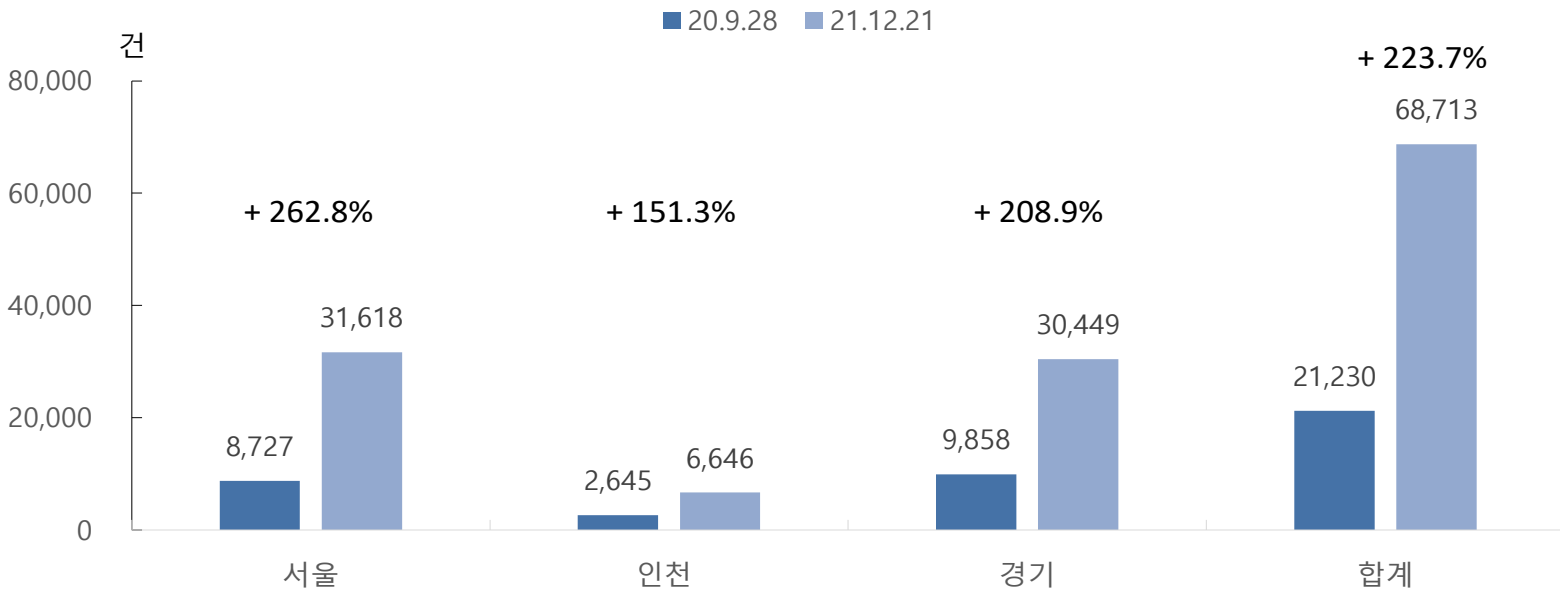


수급

20년 하반기 이후 순공급 부족 해소

Key Point

- ◆ 여전히 상승 논리로 공급 부족이 주류이고, 전세 가격의 큰폭 하락으로 이어지고 있지는 않지만 20년 저점 이후 수도권 평균 223.7% 증가, 전세 물건 쌓임 현상 지속
- ◆ 달리 말하면 실수요자 대거 매수로 전세 매수의 총량이 줄었다(투자 수요 뿐만 아니라, 실수요자도 감소)

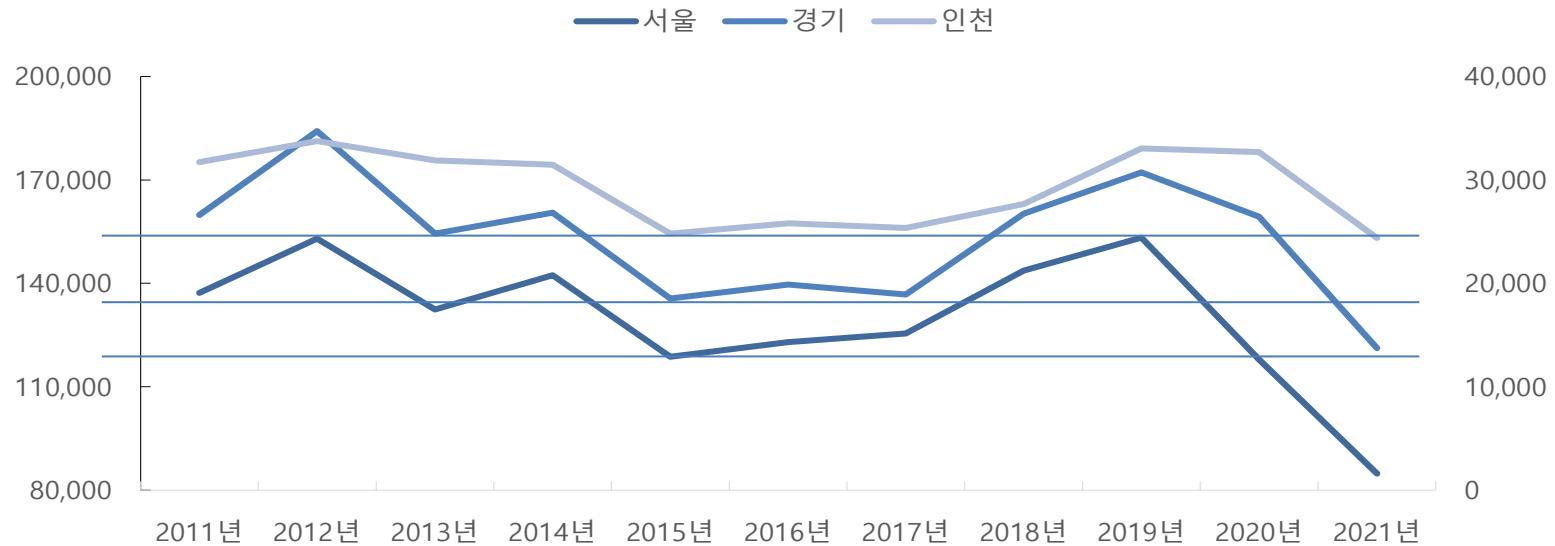


수급

’20년 하반기 이후 순공급 부족 해소

Key Point

- ◆ 공급 부족 상황이라면, 인구가 급감하지 않는 한 2년전 대비 전세 건수는 비슷한 수준으로 유지 되어야 함.
- ◆ 21년 수도권 전세 건수 지역 막론 급감. 월세 건수 비슷한 증가 확인 안됨.
- ◆ 임대차법 이후 실수요 매수 전환으로 전세 수요가 실질적으로 감소했음을 의미

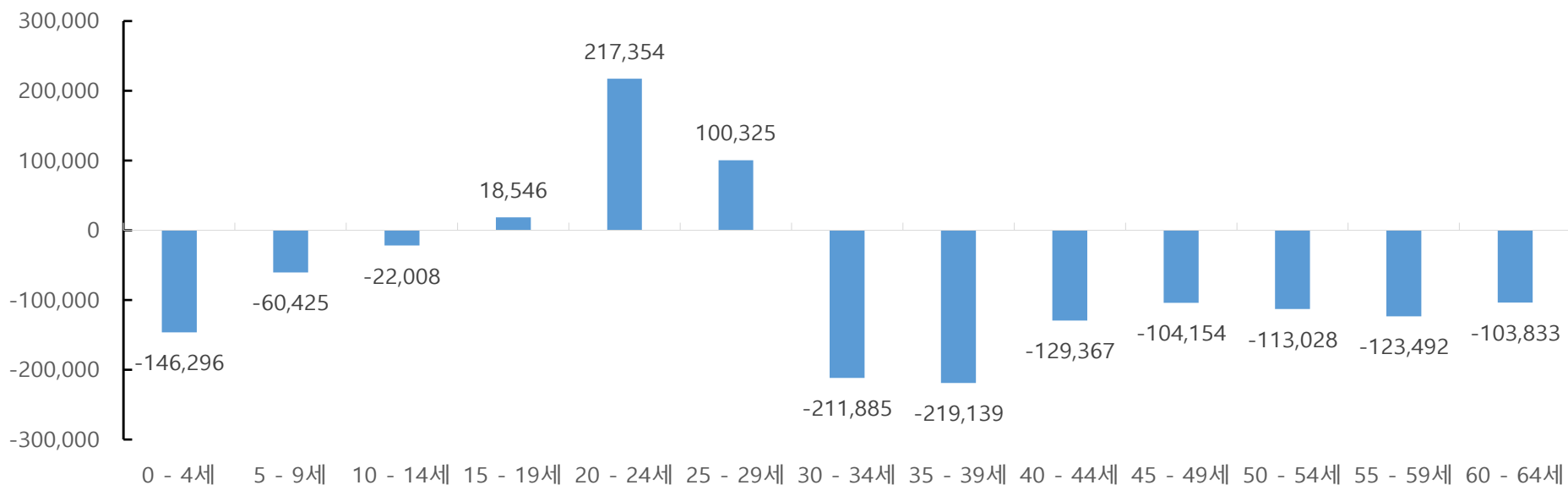


공급 정책

최근 10년 서울 연령별 인구 증감

Key Point

- ◆ 2011년 이후 서울 20대 제외 전 연령 인구 감소. 최근 분양시장 호조 및 전매제한 등으로 향후 입주자 이미 지정. 입주물량 부족이 가격 상승으로 이어질 근거 없어
- ◆ 향후 서울 입주물량 증가가 반대로 수도권 공실 리스크 확대 할 것



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

Summary

부동산 : 잃어버린 우산

Key Point

부동산 : '22년 하락 조정 지속 (서울 5% 내외, 수도권 8% 내외] 가격 하락 전망

- ◆ 20년 보유세 강화로 일반 다주택자 내재수익률 악화에 이어, 최근 금리 인상으로 종부세 면제 사업자에 대한 내재수익률도 크게 악화. 저가 매수 다주택자 매도 압력 증가
- ◆ 대선 이후 대출 규제 완화 기대 하지만, 대출은 담보에서 소득 중심으로 이미 변화. 7월 이후 DSR 강화로 조정지역 해제나 LTV 완화 큰 의미 없음.
- ◆ 임대차법 시행후 하급지로의 연쇄 이동 가속화되어 저가 주택 급등을 이끌었고, 투기투자 수요도 21년 부터 중저가 주택에 집중. 서울 입주 증가시, 수도권 이주 수요 일부 복귀. 서울 입주 물량 만큼 역전세난 + 수도권 공실 리스크 확대. 열위지역 주택 가격 하락압력 심화 예상.
- ◆ 수도권 순공급 과잉 전환, 실수요자 내집 마련 확대 및 정책적 공급 확대에 힘입어 수도권 전세 수요 급감. 임대차 갱신시 전세 가격 상승을 통한 주택 가격 상승 어려워. 종합적으로 금리 인상시기 확실한 공급 물량 순증으로 하반기 주택 가격 하락 안정화 가속화 될 전망

자료: 교보증권 리서치센터

부동산 결론

금리 인상, 공급 확대로 상승 요인 소멸

Key Point

'15년 이후 강세

재건축 멸실에 따른 공급부족
신규주택 선호 및 수도권 신축 증가
금리 인하 투자 매력 증가

'20년 상반기 초강세

민간 분양가 상한제 적용으로 단기 공급부족 최대
코로나-19 영향 급격한 금리 인하

'21년 초고가 정체, 중저가 급등 지속

보유세로 초고가 투자 매력 상실
초고가 제외 열위지역 구축 APT 실수요자 매수세 지속
실물경기 및 공급 증가 영향 열위 지역 구축, 빌라 공실 증가

'22년 上: 금리인상 대출 상환 유동성 축소, 외곽지 부터 가격 하락

금리인상, 원자재 가격 급등으로 가계 유동성 축소.
유동성 축소 투자 및 실수요자 매수 급감 진행
수도권 공급 증가 영향으로 외곽지 구축 부터 공실 리스크 시작

'18년 이후 초강세

각종 규제 증가로 공급부족 심화
서울·수도권 인구 이동 증가
분양가 규제 등 분양시장 매력 급증

'20년 하반기 차순위 지역 부터 초강세

단기 최대 공급부족 하 임대차법 시행
- 실수요 매수 폭발
전월세, 매매가 급등 전국 전이

'21년 下 : 분양매력 여전, 구축 리스크 증가

양질의 신축 공급 부족은 여전. 신규 APT 공급 증가 및 신규 분양 가격 매력 지속
금리 인상 가능성 증가로 초고가 수익률 악화 및 취약 세대주 금융 리스크 증가
공급 증가로 수도권 구축 매력 급감

'22년 下 : 금리인상, DSR 대출 감소, 공실 리스크 확대, 역전세난

금리인상, 공공서비스 물가 급등 가계 유동성 축소, 신용리스크 증가.
LTV 완화 불구, DSR 강화, 수도권 공급 증가 영향으로 미분양 및 공실 리스크 확대
하반기 시장 예상과 달리 역전세난 우려, 가계 신용 리스크 증가

THANK YOU

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2022.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.5	3.3	2.5	0.0

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하