



[요약] 주택수요 변화의 경제적 의미

1. 한국 주택가격, 다른나라보다 더 급등

- 미국과 영국 및 한국의 2011년 주택가격지수를 100pt로 할 때, 2021년 한국의 주택가격지수는 빠르게 상승했지만, 미국 주택가격지수보다 낮음.
- 상승률 측면에서 한국은 19년 이후 +20%에 육박할 정도로 빠르게 상승. 정책적인 요인과 더불어 금리 하락에 따른 자산수요 증가 및 사회적 이슈화, 급격히 증가한 유동성 등에 기인

2. 주택가격 고평가 논란과 최저임금

- 최저임금은 노동력 제공을 통해 최소한으로 제공받을 수 있는 소득수준을 의미. 직관적으로 최저임금은 구매력 증가를 설명할 수 있는 요소.
- 2006년의 최저임금과 서울 아파트 중위가격을 100pt라 하면, 2021년 현재 최저임금은 281.3pt인데, 아파트 중위가격은 313.5pt. 두 지표는 유사한 궤적으로 상승.
- 다만 서울 아파트 중위가격수준은 최저임금을 상회. 최저임금으로 회귀가 진행된다면 가격수준이 정체하는 궤적 가능성

3. 전반적인 물가상승의 동력, 주거비용

- 미국을 필두로 하여 소비자물가지수는 기저효과를 반영하더라도 높은 수준. 여러 요인이 있겠지만, 향후 물가상승경로는 당분간 지속될 것.
- 소비자물가 구성항목 비율에서 주거비가 차지하는 비중이 상당히 높으며, 모든 국가에서 주택가격상승률이 높아져 있는 만큼, 지난해의 기저효과와 결합되어 물가상승률이 높은 수준에서 머물러 있을 가능성.

※ 자세한 내용은 7/29 "주택시장 DSPR vol.3 - 새 환경에 적응할 우리의 자세" 필히 참조!

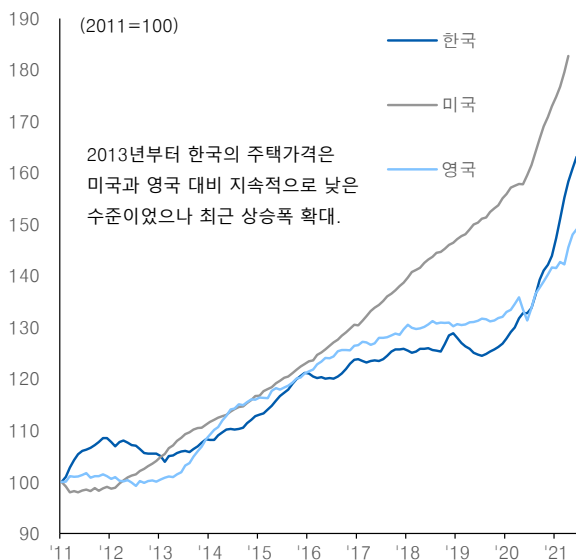
1. 한국 주택가격, 다른나라보다 더 급등

미국과 영국 등 최근 주택가격상승률이 높게 형성되어 있다고 알려져 있는 국가와 각국의 대표 주택가격지수의 추이를 비교하여 현재 한국의 주택가격수준과 상승률을 확인할 수 있다. 2011년을 100pt로 할 때 2021년 현재 한국의 주택가격지수는 영국의 지수보다 높아질 정도로 빠르게 상승한 것을 볼 수 있지만 여전히 미국 주택가격지수보다 낮다.

상승률 측면에서 한국은 미국과 영국 대비 급격하게 상승한 것이 사실이다. 2019년 이후 한국의 전년대비 주택가격상승률은 거의 +20%에 육박할 정도로 빠르게 상승하였다. 결국 현재 한국의 주택가격은 미국과 비교할 때 저평가되어 있는 상황은 맞지만 최근 증가율 자체는 상당히 급격하게 진행되었는데, 정책적인 요인과 더불어 금리 하락에 따른 자산수요 증가 및 사회적 이슈화, 그리고 아파트와 서울에 집중된 주택가격 상승이 아니라 전국적으로 전반적인 주택형태 모두가 가격이 상승함에 기인한 것으로 생각된다.

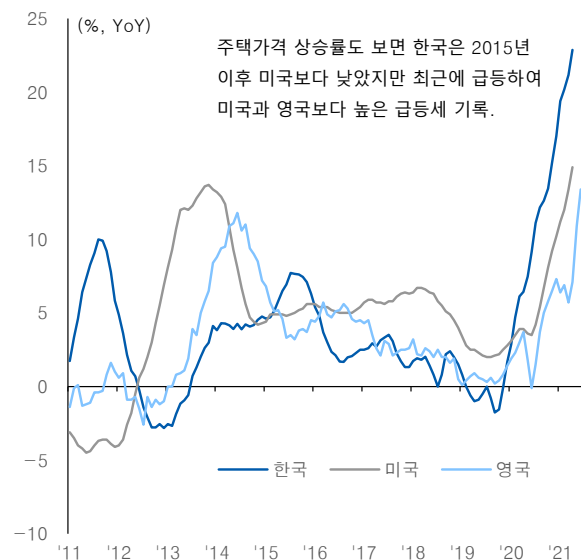
또한 전세계적인 주택가격상승은 코로나19를 경험하면서 확대된 유동성과 금리 하락에 기인한 자산가격 상승인 것으로 해석된다. 유동성 증가에 따른 전반적인 자산시장 급등과 무관하지 않은 것으로 생각된다.

[차트1] 선진국과 한국의 주택가격 수준을 비교해보면 최근 빠른 속도로 상승하였지만 여전히 미국보다 낮음.



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 현재 한국은 미국과 영국의 주택가격상승률보다 크게 높은 모습.



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

2. 주택가격 고평가 논란과 최저임금

최저임금은 말 그대로 개인이 노동력을 제공하면서 최소한으로 제공받을 수 있는 소득수준을 의미한다. 이는 전반적인 소득수준을 높일 수 있는 기제이다. 생각해보면 이와 같은 최저임금은 가장 직관적으로 가계의 구매력 증가를 설명할 수 있는 요소로 볼 수 있다. 직종 및 연령에 따라서 차이가 발생하는 통상임금보다 좀 더 명확하게 소득수준의 증가를 파악할 수 있다는 측면에서 한 국가 전체의 전반적인 소득수준을 설명할 수 있다.

재미있는 부분은 주택실거래가 통계를 작성한 2006년부터의 주택가격상승률과 최저임금 상승률의 관계이다. 2006년의 최저임금과 서울 아파트 중위가격을 100pt라 하면, 2021년 현재 최저임금은 281.3pt인데, 서울 아파트 가격은 313.5pt 수준인 것이 확인된다. 결국 가장 근본적인 관점에서 개인의 소득증가속도와 서울 아파트 가격은 유사한 궤적과 동일한 속도로 상승한 것으로 해석할 수 있다.

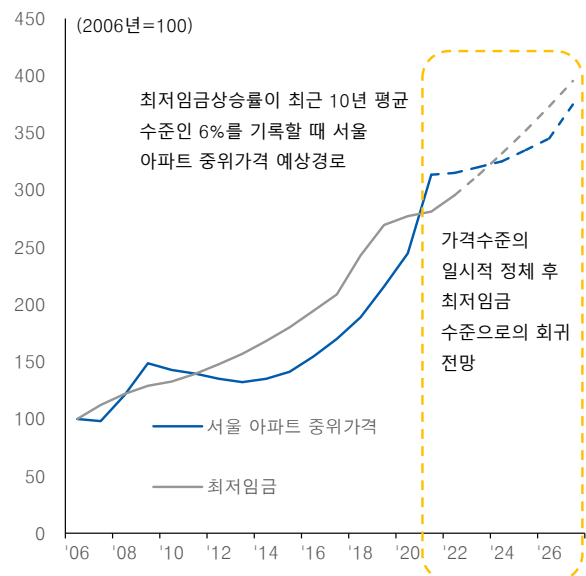
다만 수치적으로 보면 2021년에 진입하면서 서울 아파트 중위가격수준이 최저임금을 상회하였다. 결국 현재 상황을 반영한다면 일시적으로 아파트 중위가격이 최저임금을 넘어선 2009년 당시와 같이 가격수준이 정체를 하는 궤적이 동일하게 발생할 가능성이 있다.

[차트3] 최저임금의 상승은 지난 15년간 2.8배, 서울 아파트 중위가격은 3.1배 상승 .

	최저임금	서울 (84m2)	수도권 (84m2)	전국 (84m2)
2006년	100.0 (3100원)	100.0 (3.1억원)	100.0 (2.2억원)	100.0 (1.6억원)
2011년	139.4 (4320원)	139.7 (4.3억원)	128.1 (2.8억원)	113.1 (1.8억원)
2016년	194.5 (6030원)	154.3 (4.7억원)	153.0 (3.4억원)	159.2 (2.6억원)
2021년	281.3 (8720원)	313.5 (9.6억원)	196.5 (4.4억원)	179.7 (2.9억원)

자료: 최저임금위원회, 통계청, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 서울 아파트 중위가격이 최저임금에 회귀할 때 형성될 수 있는 가격경로 전망 .



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

3. 전반적인 물가상승의 동력, 주거비용

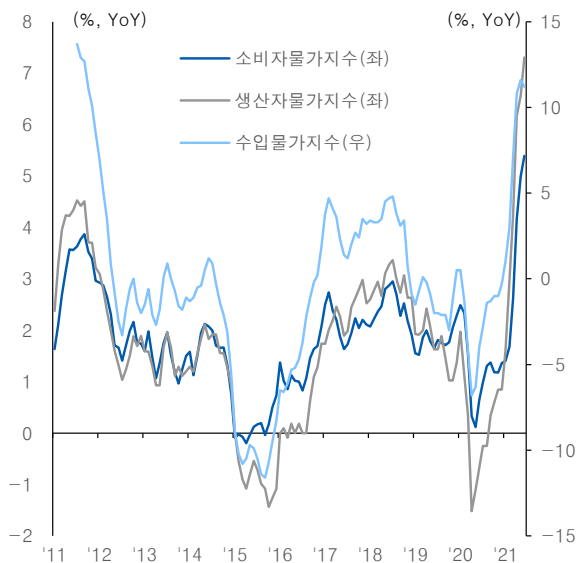
2021년 상반기에 글로벌 경제에서 최대 화두는 물가상승이었다. 2020년의 코로나19로 인한 수요 위축으로 물가상승률 역시 낮은 수준이었으나, 유동성 증가와 기저효과가 반영되면서 물가의 급격한 상승을 우려하는 목소리들이 높아졌기 때문이다.

실제로 미국을 필두로 하여 소비자물가지수는 기저효과를 반영하더라도 높은 수준에서 머물고 있는 상황인 것이 확인된다. 기저효과가 가장 많이 반영되어야 하는 시점이 5월임에도 불구하고 6월 소비자물가지수와 생산자물가지수는 높은 수준을 유지하는 것에 더하여 추가적인 상승이 발견되고 있다. 따라서 시장에서는 이와 같은 물가상승이 언제까지 이어질지에 대한 고민이 깊어지고 있는 것으로 보인다.

여러 가지의 요인이 있겠지만, 향후 물가상승경로는 당분간 지속될 것으로 생각된다. 주요국의 소비자물가 구성항목 비율에서 주거비가 차지하는 비중이 상당히 높으며, 모든 국가에서 주택가격상승률이 높아져 있는 만큼, 지난해의 기저효과와 결합되어 물가상승률이 높은 수준에서 머물러 있을 가능성이 높은 상황으로 생각된다.

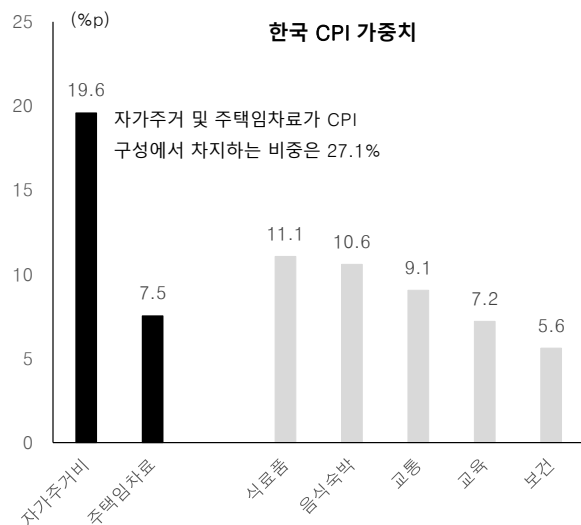
※ 자세한 내용은 7/29 "주택시장 DSPR vol.3 - 새 환경에 적응할 우리의 자세" 필히 참조!

[차트5] 미국에서도 주택가격상승 등 전반적 물가상승이 최근 10년래 최대 수준 .



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

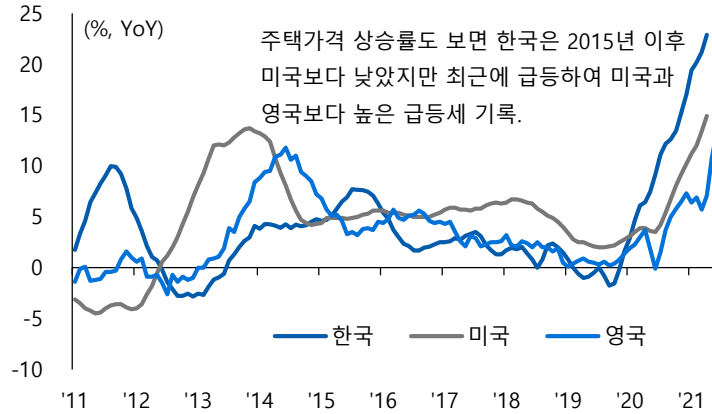
[차트6] 한국 CPI 에서 주거비가 차지하는 비중은 약 27.1%.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

Key Chart

현재 한국은 미국과 영국의 주택가격상승률보다 크게 높은 모습



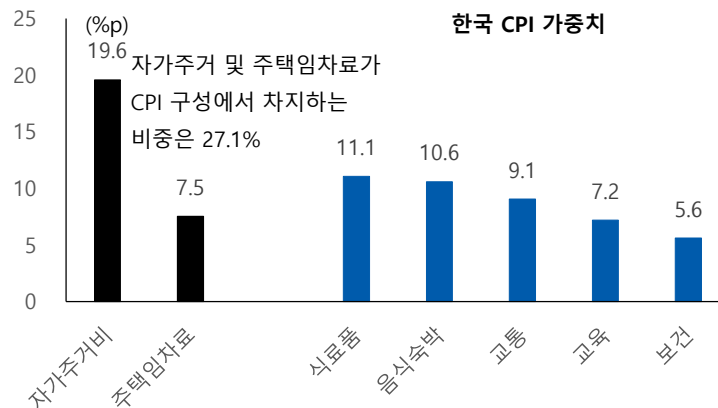
자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

최저임금의 상승은 지난 15년간 2.8배, 서울 아파트 중위가격은 3.1배 상승

	최저임금	서울 (84m2)	수도권 (84m2)	전국 (84m2)
2006년	100.0 (3100원)	100.0 (3.1억원)	100.0 (2.2억원)	100.0 (1.6억원)
2011년	139.4 (4320원)	139.7 (4.3억원)	128.1 (2.8억원)	113.1 (1.8억원)
2016년	194.5 (6030원)	154.3 (4.7억원)	153.0 (3.4억원)	159.2 (2.6억원)
2021년	281.3 (8720원)	313.5 (9.6억원)	196.5 (4.4억원)	179.7 (2.9억원)

자료: 최저임금위원회, 통계청, 유안타증권 리서치센터

한국 CPI에서 주거비가 차지하는 비중은 약 27.1%.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터