KB증권

상업용부동산 Analyst 김미숙, Ph. D.
kms0301@kbfg.com

상업용 부동산

2024년 8월 30일

KB 상업용 부동산 | 福德房

금리 인하를 눈앞에 두고 숨고르기도 막바지로

9월, 미국의 금리 인하에 대한 시장의 기대가 커지고 있다. 주요 국가들의 금리가 인하되면 그동안 조정이 진행중이던 글로벌 상업용 부동산 시장에 손익실현을 통한 정리 움직임이 발생할 것으로 예상된다. 후행하는 상업용 부동산 시장 특성상 중장기적 시각으로 접근할 필요성이 있음을 밝힌 바 있다. Core전략 투자와 Value Added, Opportunistic전략 투자가 동시에 필요한 시기이며, 투자자들이 체감하는 어려움은 여전해, 불안정성이 잦아드는데 시간이 필요해 보인다. 다만, 일부 자산들에 대해서는 여전히 기회 포착 움직임이 예상된다.

더 많은 리포트 보기

서울: 기준금리 13차례 연속 동결, 주요 권역 재건축, 재개발 활발, 대형 매물들의 거래 예상

한국은행은 기준금리를 13차례 동결했고 (3.50%), 서울 주요 지역에 재건축 및 신규 개발이 진행 중이다. 고금리 중에도 수요가 풍부한 지역에서는 공사가 차질 없이 진행되고, 향후 금리 인하가 예상되는 상황에서 대형 매물들도 시장에 나올 예정이다. 대표적인 매물은 여의도 권역의 SIFC, CBD의 SFC (서울파이낸스센터) 등이 있다. 각각 브룩필드 자산운용, 싱가포르투자청 (GIC) 등 외국계 투자자가 보유하고 있으며, 해당 자산들이 대형인 것과, 현재 거래중인 자산들의 종결을 감안 시, 올해와 내년의 서울 오피스 시장 투자규모는 2023년 수준을 상회할 것으로 전망된다. 이미 올해 7월까지 누적 투자규모가 약 9조원을 기록했다.

아시아태평양: 주요 오피스 시장의 양극화, 브리즈번, 서울 등에서는 높은 임대료 상승률 기록

아태 주요 도시의 오피스 공실률, 임대료 상승률이 차등적인 움직임을 보이고 있다. 호주 브리즈번, 서울, 인디아의 뭄바이, 벵갈루루, 하이드라바드, 구르가온, 일본 도쿄 등에서 올해 임대료 상승률 전망이 높았고, 반면 베이징, 상하이, 선전, 광저우 등 중국 주요 도시들의 임대료는 역성장이 예상된다. 주요 도시들의 시장 신호가 다른 방향으로 펼쳐질 가능성이 있으며, 투자 수요에도 양극화가 진행될 전망이다. 인디아, 베트남 등의 상업용 부동산 임대 및 투자시장 신호가 좋으나, 여전히 신흥국 투자에 대한 위험이 존재한다. 지진 위험에도 불구하고, 일본 관광 및 호텔시장 투자는 여전히 선호도가 크다.

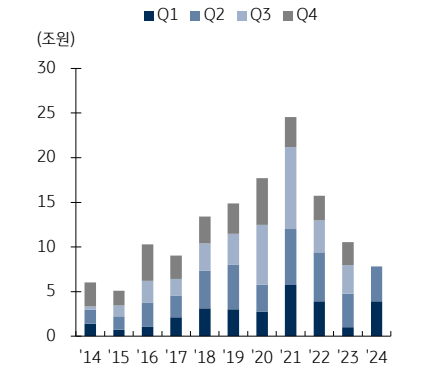
미국: 9월 인하가 예상되는 기준금리, 시장 조정 과정에서 한국 투자자들의 회수 난항 불가피

9월에 미국 기준금리의 인하 가능성이 예상되는 가운데, 미국 상업용 부동산 시장은 여전히 조정이 진행 중이다. 다만, 선벨트 지역의 대도시를 위주로 아파트 매입이 활발한 상황이고, 교외지역의 오피스 시장 회복 속도도 대도시 대비 빠르다. 여전히 대도시의 핵심 자산들에 대한 Core, Value Added, Opportunistic 전략 투자가 유효하다고 판단되며, 시장 조정 과정에서의 한국 투자자 메자닌 대출 투자 회수 어려움이 발생하고 있어, 향후 신규 투자에도 신중한 결정이 필요하다.

유럽: 유럽도 금리 인하 예상, 향후 주요 도시 리테일, 호텔 시장에 투자 활성화 예상

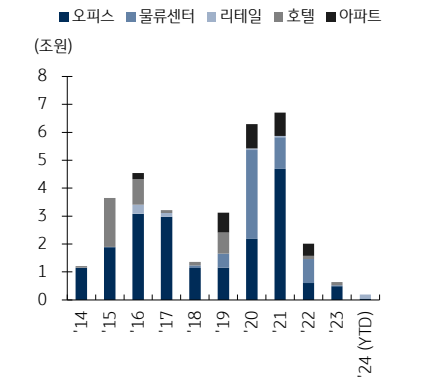
미국과 함께 유럽도 9월 기준금리 인하가 예상된다. 유럽에서도 상업용 부동산 시장 조정이 이어지고 있는데, 한동안 부실자산 투자규모 증가가 불가피해 보이나, 오피스를 제외한 호텔 등에 대한 투자는 영국, 스페인, 프랑스, 남유럽 지역을 중심으로 여전히 활발하다. 금리 인하와 함께 시장 조정도 막바지에 도달하면, 런던 오피스 등을 중심으로 해외 투자자들의 투자 관심도 재개될 전망이다. 지속되는 전쟁으로 인한 EMEA 지역의 불안정성, 유가 상승 등은 우려 사항이다.

서울 오피스 분기별 투자규모 추이



자료:RCA, KB증권

한국 투자자들의 미국 상업용 부동산 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권 / 주: YTD는 2024년 8월 30일 기준

Contents

I. 서울 상업용 부동산 시장 3
시장 주요이슈 3
임대시장 6
투자시장 8

II. 아시아 태평양 상업용 부동산 시장 11
시장 주요이슈 11
임대시장 13
투자시장 15

III. 미국 상업용 부동산 시장 18
시장 주요이슈 18
임대시장 20
투자시장 22

IV. 유럽 상업용 부동산 시장 25
시장 주요이슈 25
임대시장 27
투자시장 29

I. 서울 상업용 부동산 시장

시장 주요이슈

시장 주요이슈

한국은행, 기준금리 3.5% 동결 및 올해 경제성장률 전망치 0.1%p 하향 조정

- 지난 8월 22일, 한국은행은 기준금리를 13차례 연속 3.5%로 동결함
- 물가상승률이 2%대로 떨어지고, 미국의 9월 인하 가능성이 높아짐에 따라 금리 인하 여건은 조성됐지만, 최근 가계부채 증가세가 가팔라지면서 금융 불안이 확대된 것을 고려한 결정으로 보임
- 금융통화위원회는 수도권 주택가격 상승세와 가계부채 증가세가 지속되고, 외환시장의 경계감도 남아있는 만큼 정부의 부동산 대책 효과, 국제금융시장 변동성 확대 등의 영향을 살펴볼 필요가 있다고 밝힘
- KB증권은 10월 금통위까지 1~2달 둔화되는 부동산 가격 데이터로 인하를 단행하기에는 한은의 부동산 시장 대출증가 상황에 대한 경계심이 강하다고 판단하여, 기존 11월 인하 전망을 유지함 (임재균, 8/22)
- 이외에도 한은은 2024년 경제성장률 전망치를 기존 2.5%에서 2.4%로 0.1%p 하향 조정함
- 한국은행은 이에 대해 1분기 경제성장 (1.3% QoQ)의 일시적인 요인을 반영해 지난 5월 경제성장률 전망치를 크게 상향 조정한 것에 대한 기술적인 조정이라고 설명하며, 기조적으로 경기가 나빠졌다고 보지 않음을 강조함
- 금리 인하 시기까지 기다림이 있지만, 상업용 부동산 시장 분위기는 오피스 시장을 중심으로 낮은 공실률, 신규공급으로 인한 물량 부족으로 연말까지 견조하게 유지될 것으로 전망됨

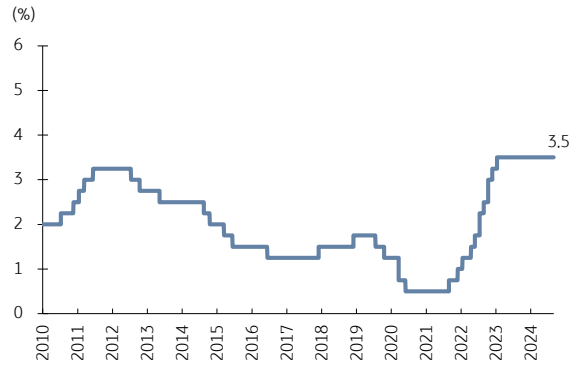
한국고용정보원의 올해 하반기 일자리 전망, 조선·반도체는 증가, 건설은 감소로 예상

- 2024년 7월 국내 15~64세 고용률은 30대, 60세 이상에서 취업자수가 증가하면서, 전년동월대비 0.2%p 상승한 69.8%를 기록함
- 산업별로 살펴보면 정보통신업 취업자수는 8.2만명 증가했지만, 건설업 (-8.1만명), 도매 및 소매업 (-3.7만명), 부동산업 (-2.7만명) 등에서는 취업자수가 감소했음
- 서울 오피스 주요 임차 업종인 정보통신업 (7.8%), 금융 및 보험업 (3.7%), 전문 과학 및 기술서비스업 (2.7%)은 전년동월대비 모두 취업자수가 증가하면서 양호한 흐름을 보이고 있음
- 한편, 한국고용정보원의 2024년 하반기 주요 업종 일자리 전망에 따르면, 전 세계 선박 발주량이 증가하는 가운데, 친환경 선박 수요와 수출 증가에 힘입어 조선업 일자리가 증가할 것으로 예상함
- 또한 반도체업 역시 글로벌 경기회복 기대와 AI 시장 성장에 따라 고용 시장이 호황을 보일 것으로 전망함
- 반면 건설업은 건설 수주가 지난해 들어 큰 폭의 감소세로 전환된 데 이어, 고금리 환경이 지속되고 부동산 PF 부실 우려 및 민간 분양시장 위축 등의 영향으로 당분간 취업자수가 계속 감소할 것으로 예측함
- 이외에 기계, 전자, 자동차, 디스플레이, 금융 및 보험업에 대해서는 전년동기의 고용 수준을 유지할 것으로 전망함

서울시 12년 만에 그린벨트 해제 예정, 오는 11월 해당 지역 발표

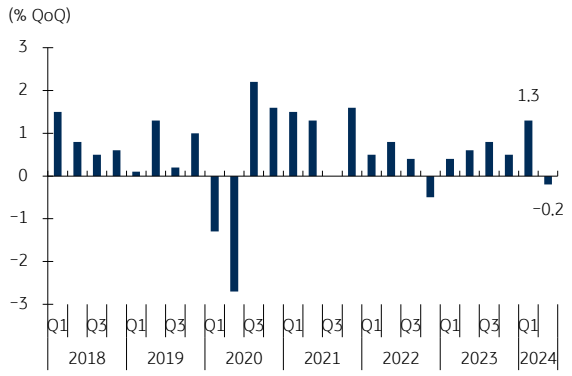
- 서울시는 지난 8월 9일, 정부의 8.8 부동산 공급 대책에 따라 그린벨트 (개발제한구역) 일부를 해제해 주택공급을 확대하겠다는 계획을 발표함
- 그린벨트는 도시의 무질서한 확산 방지와 도시의 자연환경 보전을 위해 국토교통부장관이 도시 개발을 제한하도록 지정한 구역을 의미함
- 대규모 주택공급을 위해 서울 그린벨트를 전면 해제하는 것은 이명박 정부 때인 2012년 이후 12년 만임
- 해제 대상지는 보존가치가 상대적으로 낮은 훼손지 등을 활용할 예정이며, 구체적인 해제 대상지는 오는 11월에 공개될 예정임
- 서울 그린벨트는 149.09㎢로 서울 면적의 24.6%에 해당하지만, 북부지역 그린벨트는 대부분 산이기 때문에 강남권 그린벨트 해제 가능성에 대한 기대가 높아지고 있는 상황임
- 서울시는 저출생으로 인한 인구감소와 청년세대의 주택문제 해결에 중점을 두어 개발제한구역 해제를 통한 주택공급 확대에 동참하겠다고 밝힘
- 한편, 주택공급 및 서울 부동산 시장 안정화 측면에서 그린벨트 해제보다는 지금까지 계획한 신도시에 집중하는 것이 낫다는 지적도 있음

그림 1. 한국 기준금리 추이



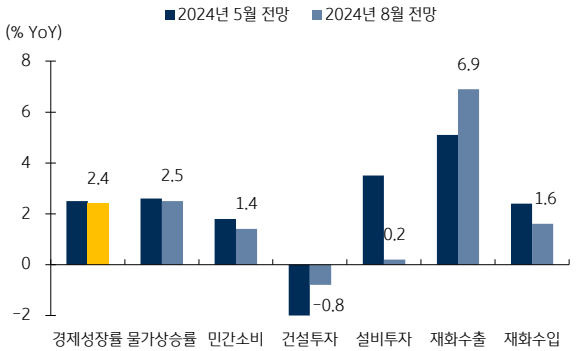
자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 8월 28일 기준

그림 2. 한국 분기별 경제성장률 추이



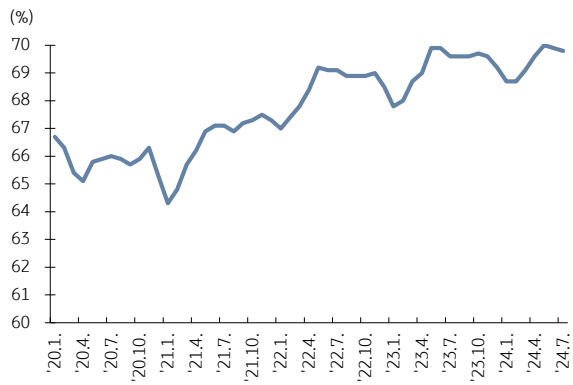
자료: 한국은행, KB증권 / 주: 계절조정 기준

그림 3. 한국은행의 2024년 국내 경제전망 변화



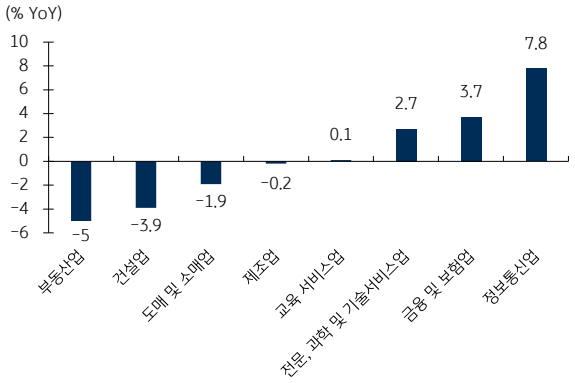
자료: 한국은행, KB증권

그림 4. 한국 고용률 추이



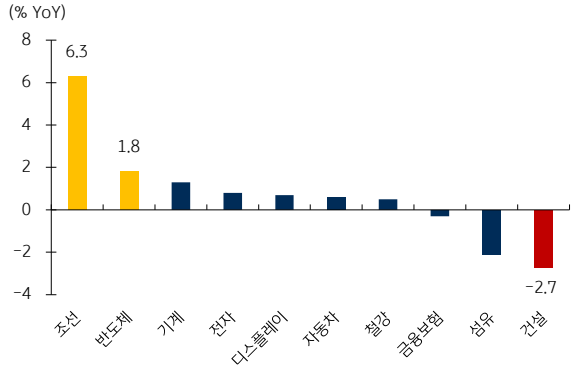
자료: 통계청, KB증권 / 주: 2024년 7월 기준, 15~64세 고용률

그림 5. 한국 주요 산업별 취업자수 증감률



자료: 통계청, KB증권 / 주: 2024년 7월 기준

그림 6. 2024년 하반기 주요 업종 일자리 전망



자료: 한국고용정보원, KB증권 / 주: 전년동기대비 고용 증가율을 기준으로 1.5% 이상이면 증가, -1.5% 이상 1.5% 미만이면 유지, -1.5% 미만이면 감소로 판단

서울시 내 개발제한구역 (그린벨트)은 149.09㎢로 서울 면적의 24.6%에 해당

그림 7. 서울시 내 개발제한구역 현황

자료: 서울시, KB증권

임대시장

임대시장

여의도 권역 키움파이낸스스퀘어 재건축, 오는 10월 철거, 내년 8월 착공 예정

- 영등포구 여의도동 소재 키움파이낸스스퀘어가 오는 10월 기존 건물 철거에 이어, 내년 8월 재건축을 위한 착공 단계에 이르게 됨
- 키움증권 및 계열사들은 본 사옥의 재건축이 진행될 동안 인근 사학연금 서울회관 신사옥인 TP타워 사무공간 (3~10층)을 4년간 임차한 것으로 알려짐
- 키움파이낸스스퀘어는 지난 1979년 준공됐으며, 지하 2층~지상 14층, 연면적 5,766평 (19,061㎡) 규모의 오피스 건물로 여의도역 인근에 위치함
- SK에코플랜트가 시공을 담당할 예정이며, 완공 예정 시점은 2028년 7월임
- 재건축이 완료되면 지하 7층~지상 20층, 연면적 14,797평 (48,915㎡) 규모의 프라임급 오피스로 탈바꿈될 예정임

부영그룹, 초고층 복합빌딩으로 서울숲 랜드마크 구축

- 서울시는 지난 7월 31일, 뚝섬지구 특별계획구역 (Ⅳ) 복합빌딩 신축사업 (성수동1가 685-701 일대)이 제13차 건축위원회에서 건축심의를 통과했다고 밝힘
- 건축안에 따르면 부영그룹은 이 곳에 지하 8층~지상 48층, 3개동, 5성급 관광호텔 604객실과 고급 레지던스 332가구 및 900여석 규모의 다목적 공연장을 지을 계획으로 알려짐
- 3개동 중 1개동은 5성급 호텔, 2개동은 고급 레지던스로 구성됨
- 한편, 뚝섬지구 특별계획구역 (Ⅳ)은 부영그룹이 2009년 3,700억원에 매입한 곳으로, 서울숲역과 인접해 있고 한강 조망이 가능해 성수동 일대에서도 핵심적인 자리로 꼽힘
- 부영복합빌딩이 신규공급되면 아크로서울포레스트, 갤러리아포레, 트리마제와 함께 서울숲의 초고층 랜드마크가 되어 시너지 효과를 일으킬 것으로 예상됨

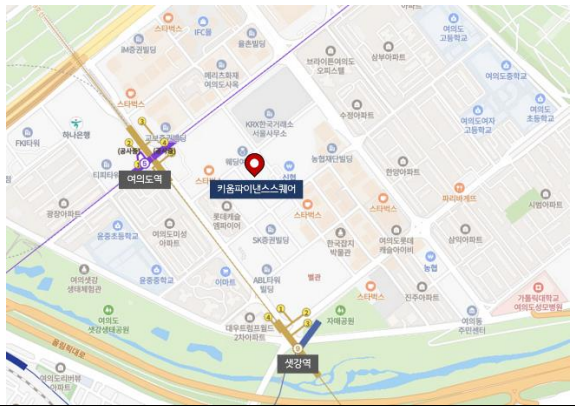
회복세를 보이는 서울 주요 리테일 상권

- 서울 주요 리테일 상권의 공실률은 2024년 2분기 기준, 명동이 22.6%로 여전히 가장 높은 수준이지만, 타 상권과의 공실률 격차가 줄어든 것에 주목할 필요성이 있음
- 명동은 중국인 등 외국인 관광객을 주요 고객으로 하기 때문에 코로나19의 타격을 크게 받았지만, 최근 외국인 관광객수가 코로나19 이후 다시 최대치를 기록하며 상권이 빠르게 회복되고 있음
- 한편, 청담동 권역은 2023년 4분기 공실률의 급격한 상승 이후, 다시 빠르게 안정화되어 2024년 2분기 기준 13.7%를 기록함
- 청담동 거리는 패션 브랜드가 주를 이루던 과거와 달리, 최근 주얼리와 시계 브랜드들이 활발히 진입하고 있음
- 대표적인 사례로는 스위스 시계업체인 오데마 피게가 청담에 글로벌 플래그십 스토어를 오픈했으며, 미국 하이엔드 주얼리 브랜드인 티파니앤코도 국내 최초 단독 매장을 청담에서 선보일 예정으로 알려짐
- 글로벌 상업용 부동산 회사 Cushman & Wakefield에 따르면 내년까지 청담 상권의 공실률은 추가 하락할 것으로 예상되며, 명품 시장의 진화와 함께 청담동 권역이 다양한 부문의 럭셔리 브랜드가 어우러진 상권으로 성장할 것으로 전망함

그림 8. 키움파이낸스스퀘어 전경

자료: 이데일리, KB증권

그림 9. 키움파이낸스스퀘어 위치



자료: 네이버 지도, KB증권

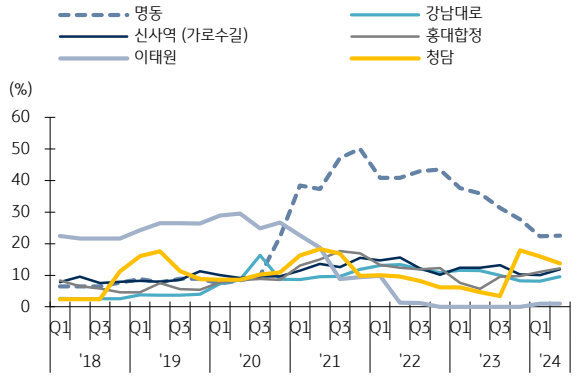
그림 10. 서울 뚝섬지구 특별계획구역 (IV) 복합빌딩 (부영복합빌딩) 조감도

자료: 서울시, KB증권

그림 11. 서울 뚝섬지구 특별계획구역 (IV) 복합빌딩 신축사업 (성수동1가 685-701 일대) 위치

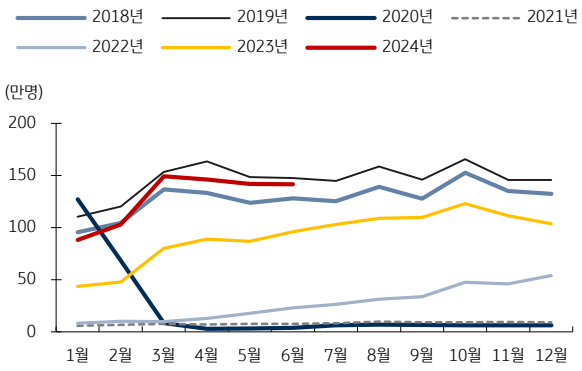
자료: 네이버 지도, KB증권

그림 12. 서울 주요 리테일 상권별 공실률 추이



자료: 한국부동산원, KB증권 / 주: 중대형 상가 기준

그림 13. 월별 외국인 관광객 방문수 추이



자료: 관광지식정보시스템, KB증권

투자시장

투자시장

서울 오피스 투자규모, 2024년 7월 누적치 기준 9조원 기록

- 글로벌 상업용 부동산 데이터 제공 업체 RCA에 따르면, 2024년 7월까지의 서울 오피스 누적 투자규모는 9조원을 기록함
- 분기별로는 2024년 2분기 3.9조원이 거래되어, 1분기와 유사한 수준을 보임
- 2분기 주요 대형 오피스 거래사례는 아이콘역삼 (강남), GS E&C 서초타워 (강남), 보령빌딩 (CBD) 등으로, 강남 권역을 중심으로 프라임급 매물들의 거래가 활발했음
- 한편, 서울 오피스 시장에 많은 매물이 나오고 있지만, 유동성이 제한적인 상황에서 투자 경쟁력 측면의 자산 간 양극화 현상은 계속 심화되고 있음
- 좋은 입지와 우량 임차인을 보유한 코어 자산에 대한 투자자들의 관심이 높아지고 있으며, 임차 수요가 높아 서울 주요 3권역 중 가장 높은 임대료 상승률 (2024년 2분기 기준 5.7% YoY)을 보이는 강남 권역에 대한 투자 선호도는 계속될 것으로 보임
- 하반기 금리 인하 기대감과 함께 현재 서울 오피스 시장을 중심으로 다수의 딜이 진행 중인 점을 감안하면, 하반기의 서울 오피스 투자규모는 상반기 대비 성장할 것으로 전망됨

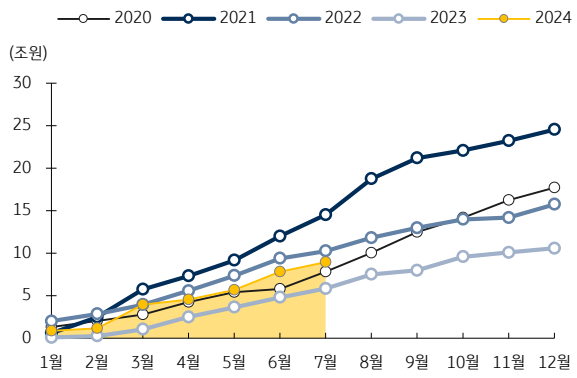
서울 주요 랜드마크 건물, SIFC와 SFC의 매각 움직임

- 금리 인하가 가시화되자 그동안 위축됐던 초대형 오피스 시장이 빠르게 활기를 찾고 있음
- 이에 따라 연말까지 서울 주요 랜드마크 건물로 꼽히는 여의도 국제금융센터 (SIFC)를 비롯해, CBD 소재 미래에셋 센터원, 서울파이낸스센터 (SFC) 등이 매물로 나올 예정임
- 캐나다계 대체투자운용사인 브룩필드자산운용은 SIFC 매각을 위해 최근 국내외 IB들에 매각 주관사 선정을 위한 제안요청서 (RFP, request for proposal)를 발송한 것으로 알려짐
- 이번에 매각이 추진되는 자산은 SIFC 오피스 3개동과 IFC몰 등 총 4개 자산으로, 총 연면적은 125,547평 (415,030㎡) 규모임
- 브룩필드는 4개 자산의 통매각과 개별 분리 매각까지 모든 옵션을 열어뒀음을 밝힘
- 이외에도 싱가포르투자청 (GIC)도 최근 SFC 매각을 위해 부동산 컨설팅, 회계법인 등에 RFP를 발송함
- SFC는 GIC가 2000년 한국 시장에 진출할 당시, 처음으로 인수한 건물로, IMF 외환위기 직후였던 당시 3,500억원에 본 자산을 매입한 바 있음
- SFC는 연면적 36,193평 (119,646㎡), 지하 8층~지상 30층 규모로, 광화문역과 인접한 초대형 오피스 빌딩인 점을 감안하면, 평당 3,000만원 후반대~4,000만원 초반대의 자산가치가 예상됨

국내 물류센터, 해외 투자자를 중심으로 거래 증가

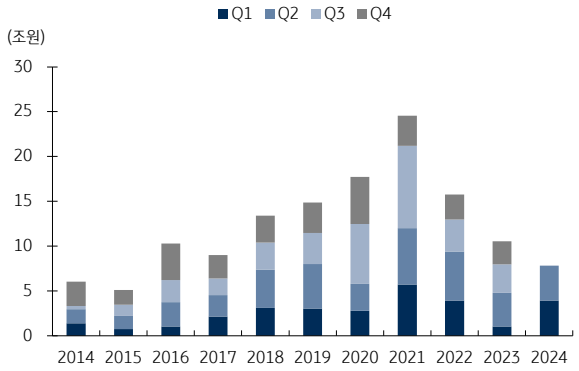
- 최근 해외 투자자가 국내 물류센터 투자시장에 높은 관심을 보이고 있음
- RCA에 따르면, 1분기에 해외 투자자가 국내 물류센터에 투자한 사례는 한 건도 없었으나, 2분기에 활발히 투자하며 2024년 8월 23일 누적치 기준 9,281억원 규모로 2023년 전체 투자규모의 63.8%를 차지함
- 주요 거래사례로는 미국계 라살자산운용이 매입한 안성 대덕물류센터 A·B동, 싱가포르투자청 (GIC)이 매입한 부천 내동 복합 물류센터 등이 있음
- 대규모 물류센터 거래사례가 나타나고 있는 가운데, 공실 리스크는 여전히 높은 수준임
- 또한 부실채권 (NPL) 성격의 물류센터 거래도 함께 증가하고 있어, 아직 물류센터 시장의 회복이 온전히 이루어졌다고 보기는 어려운 상황임

그림 14. 서울 오피스 누적 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권

그림 15. 서울 오피스 분기별 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권

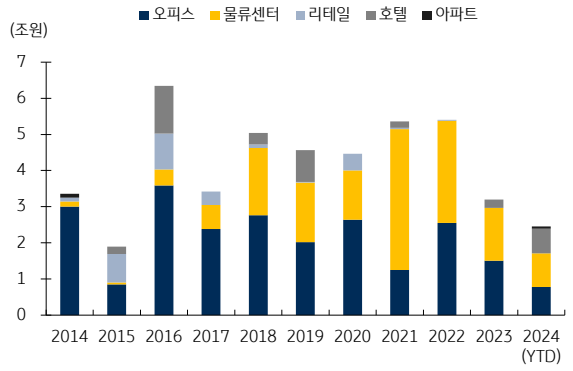
그림 16. 여의도 국제금융센터 전경

자료: IFC Seoul, KB증권

그림 17. 서울파이낸스센터 전경

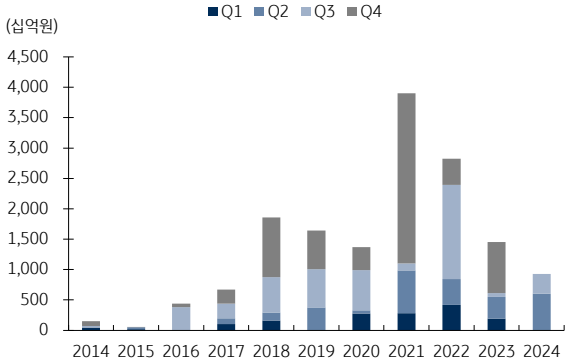
자료: SFC, KB증권

그림 18. 해외 투자자의 한국 상업용 부동산 유형별 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권 / 주: YTD는 2024년 8월 23일 기준

그림 19. 해외 투자자의 한국 물류센터 분기별 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권 / 주: 2024년 3분기는 2024년 8월 23까지 집계

표 1. 국내 주요 상업용 부동산 거래 사례

건물명	씨티스퀘어	에이원타워 인계	락앤락 안성 공장	에이비프로바이오 (유지인트공작기계)
사진				
권 역	CBD	경기 수원	경기 안성	대구
거래시기	2024년 7월	2024년 6월	2024년 8월	2024년 7월
자산유형	오피스	오피스	물류	물류
매수자 / 투자자	신한리츠운용, 신한알파리츠	주식회사 천경	이오테크닉스, 금강쿼츠, 에스티씨	씨아이에스
매도자 / 투자자	한강에셋자산운용, 현대코퍼레이션	NH올원리츠	락앤락	에이비프로바이오
준공 / 리모델링	2019년	1997년	2013년	2015년
층수 / 연면적	20F / 11,570평	14F / 8,378평	4개동, 1,3F / 24,094평	3개동, 1,3,4F / 7,736평
거래가격	4,281억원	575억원	850억원	295억원
평 당 가	3,700만원/평	686만원/평	353만원/평	381만원/평

자료: RCA, KB증권

II. 아시아 태평양 상업용 부동산 시장

시장 주요이슈

시장 주요이슈

일본 미야자키현 앞바다 규모 7.1 지진 발생

- 일본 규슈 남동부 미야자키현 앞바다에서 지난 8월 8일, 규모 7.1의 지진이 발생함
- 이에 따라 일본 기상청은 난카이 대지진의 전조라고 판단하여 경보를 발령했다가 15일 해제했지만, 8월 말 현재까지도 계속 경계하고 있는 상황임
- 난카이 해곡 대지진은 일본 중부 시즈오카현 앞바다에서 남부 규슈 앞바다까지 약 800km에 걸쳐 이어진 해곡에서 100~150년을 주기로 발생하는 대형 지진임
- 이에 따라 여행객들의 취소 문의 사례가 증가했지만, 엔화 약세 및 저비용항공사를 중심으로 저렴한 항공권이 공급되어 실제 취소로 이어진 사례는 많지 않았던 것으로 알려짐
- 대지진 주의보가 내려졌던 지난 8~15일 기간 동안 일본 노선 이용객은 55.8만명으로 오히려 전년동기대비 26.8만명이 증가함
- 그러나 지진 리스크가 장기화되면 여행 수요와 리테일, 호텔 등 상업용 부동산 시장에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상함
- 또한 난카이 지역에는 TSMC를 비롯한 주요 전자 및 반도체 제조업체들이 밀집해 있어, 지진 발생시 일본뿐만 아니라 글로벌 반도체 공급망에 피해가 발생할 수 있음

인디아 금융업계에 나타나는 높은 이직률

- 2023년 인디아의 경제 성장률은 8.2%를 기록했으며, IMF 7월 전망치에 따르면 2024년에도 경제성장이 지속되어 7.0%의 성장률을 보일 것으로 전망함
- 다만 인디아에서는 급속한 경제성장 이면에 높은 실업률과 이직률 등 여러 문제가 꾸준히 지적되고 있음
- 지난 8월 13일 블룸버그 데이터 추정에 따르면, 인디아 금융권의 이직률은 세계 금융권 평균 이직률의 두 배 수준으로, 인디아 최대 사립은행에서의 이직률은 50%가 넘는 것으로 집계됨
- 이직의 이유로는 빠르게 성장하고 있는 인디아의 경제에 비해 오르지 않는 신입의 연봉이 주요인으로 꼽히고 있음
- 블룸버그는 신입직원과 고위직의 극명한 급여 수준 차이가 국가 빈부격차 확대로 이어지고 있다고 설명함
- 샥티칸타 다스 인디아 중앙은행 총재는 지난해 10월부터 금융권의 높은 퇴사율을 면밀하게 주시하고 있으며, 문제 해결을 위한 팀을 구성하고 있다고 밝히기도 함

한·베트남 스마트시티 협력 본격화

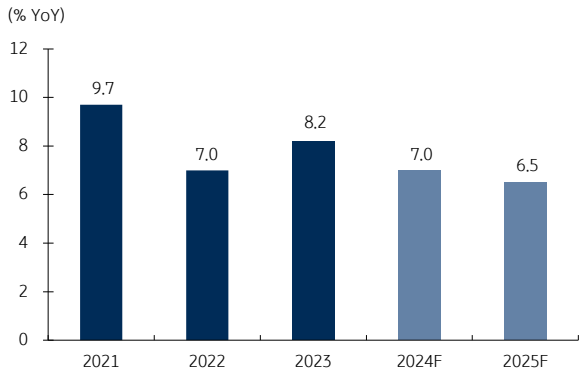
- 지난 8월 13일 국토교통부는 베트남 하노이에 '한·베트남 스마트시티 건설기술 협력센터'를 준공하고 협력을 본격화한다고 밝힘
- 협력센터는 2018년 한·베트남 정상회담을 계기로 국토부와 베트남 건설부가 맺은 '건설 및 도시개발 협력 업무협약 (MOU)'을 이행하기 위한 사업으로 추진됨
- 센터는 스마트시티 기술전시관, 스마트시티 인증데이터센터, 가상현실 (VR) 체험관 등 다양한 시설로 구성됨

- 한편, 베트남은 한국 기업의 아시아 내 해외건설 수주액 1위 국가로, 1996년 첫 진출 후 현재까지 약 476억 달러 (2024년 6월 중순 누적치 기준)의 누적 수주액을 기록함
- 또한 2023년 베트남 도시화율은 39.5%로, 베트남 통계청은 2030년 50%, 2040년 60%까지 달성할 것으로 전망함
- 성장 잠재력이 높은 베트남 시장에서 국토교통부는 협력센터가 한국 건설, 정보기술 (IT) 기업의 베트남 진출 거점과 양국 스마트시티 협력의 허브 역할을 할 것으로 기대하고 있음

그림 20. 일본 난카이 해곡 대지진

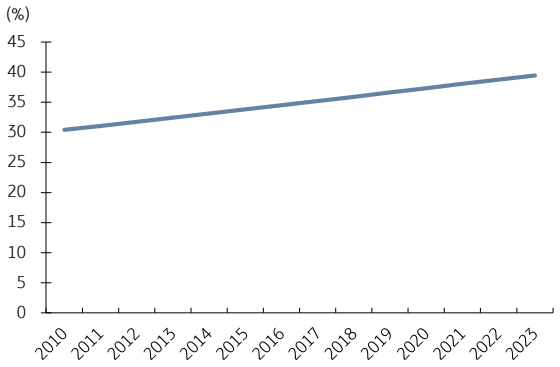
자료: 일본 기상청, 조선비즈, KB증권

그림 21. 인디아 경제성장률 추이 및 전망



자료: IMF, KB증권 / 주: 2024년 7월 전망치 기준

그림 22. 베트남 도시화율 추이



자료: World Bank, KB증권

그림 23. 한·베트남 스마트시티 협력센터 전경

자료: 국토교통부, KB증권

임대시장

임대시장

아태 주요 도시 오피스, 호주 브리즈번과 서울을 중심으로 임대료 상승

- 2024년 2분기 아태지역의 순흡수면적은 소폭 둔화되어 전년동기대비 2% 감소함 (JLL)
- 일본과 인디아의 오피스 임대차활동 (Take-up)이 호조를 보였지만, 중국 오피스 시장이 회복 부진을 보였기 때문임
- 2024년 상반기 아태 주요 도시 임대료 상승률을 보면, 브리즈번 (7.1% YoY)과 서울 (6.7% YoY)을 중심으로 크게 상승했으며, 홍콩, 상하이, 베이징 등은 수요 대비 많은 신규공급으로 인해 임대료 상승률이 하락함
- 글로벌 상업용 부동산 회사 CBRE는 낮은 공실률과 높은 임차 수요를 이유로 브리즈번, 서울, 뭄바이, 도쿄 등에 대한 임대료 상승률 전망치를 상향 조정함
- 앞으로도 아태 주요 도시들의 오피스 공간에 대한 수요 격차는 지속될 것으로 보이며, 이로 인해 오피스 임대료 간격차는 더 커질 것으로 전망됨

홍콩 오피스 공실률은 계속 상승세

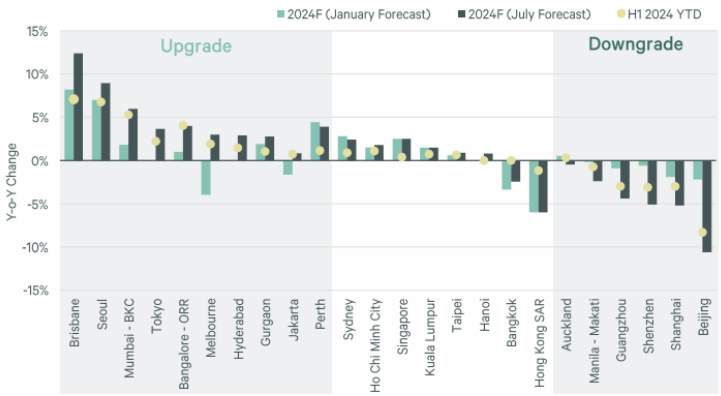
- 글로벌 상업용 부동산 회사 CBRE에 따르면, 2024년 2분기 기준 홍콩 오피스 순흡수면적은 35.2만 sqft (9,892평)를 기록하며 4분기 연속 플러스 수치를 보이는 중임
- 동분기 홍콩 오피스 임대차활동 (Take-up)은 100만 sqft (28,103평)를 기록함
- 한편, 홍콩 오피스 시장의 양호한 임차 수요에도 불구하고, 공실률은 상승세를 보이고 있음
- 2021년 1분기에 10%대의 공실률에 진입한 이후, 2024년 2분기의 공실률은 전분기대비 0.2%p 상승한 16.9%를 기록함
- 임차 수요 대비 많은 신규공급 물량과 낮은 선임차율이 공실률 상승에 영향을 미친 것으로 판단됨
- 2024년 2분기의 홍콩 오피스 신규공급은 63.1만 sqft (17,733평)로, 상반기 동안 약 160만 sqft (44,965평)가 신규공급됨

인디아 물류센터, 3PL과 제조업을 중심으로 성장

- 글로벌 상업용 부동산 회사 Savills에 따르면, 2024년 상반기 인디아 물류센터의 흡수면적은 전년동기대비 21.9% 증가한 2,730만 sqft (767,217평)를 기록하며 견조한 성장세를 보였음
- 델리-NCR이 2024년 상반기 전체 흡수면적의 20% (546만 sqft)를 차지했으며, 푸네 (12%, 328만 sqft), 벵갈루루 (11%, 300만 sqft)가 그 뒤를 이었음
- 특히 푸네는 제조업이 흡수면적의 68%로 수요를 주도하고 있으며, 2024년 상반기 4.6%의 공실률로 인디아 주요 도시 중 가장 낮은 수준을 기록함
- 최근 인디아는 여러 부문에 대한 제조업 투자가 증가하고 있으며, 물류 효율화를 위해 3PL (Third-Party Logistics) 산업이 빠르게 확장되고 있음
- 2024년 상반기 인디아 물류센터의 업종별 임차 수요 비중을 보면 3PL (33%), 제조업 (22%), FMCG (Fast Moving Consumer Goods, 17%) 순으로 높음

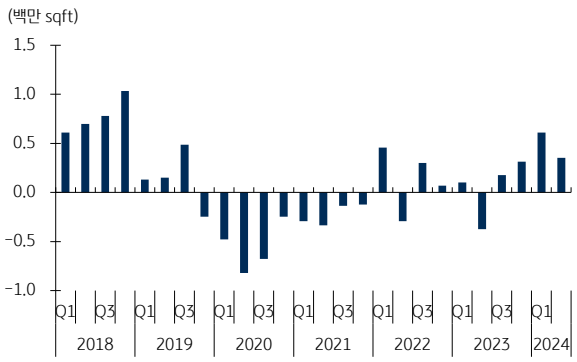
브리즈번, 서울, 뭄바이, 도쿄 등에 대한 임대료 상승률 전망치가 상향 조정됨

그림 24. 아태 주요 도시 오피스 임대료 상승률 추이 및 전망



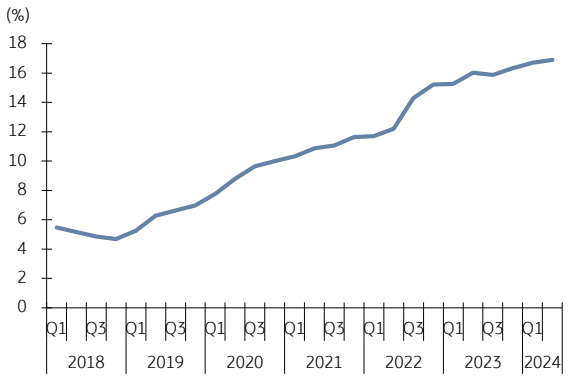
자료: CBRE, KB증권 / 주: Grade A rents represent in CBDs and core locations of each representative market

그림 25. 홍콩 오피스 순흡수면적 추이



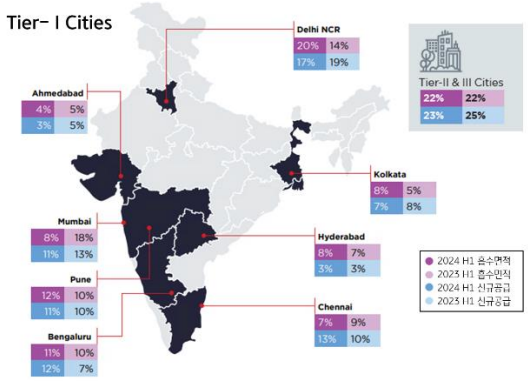
자료: CBRE, KB증권

그림 26. 홍콩 오피스 공실률 추이



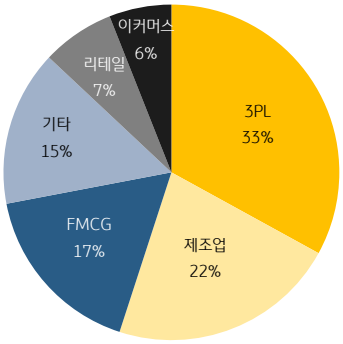
자료: CBRE, KB증권

그림 27. 인디아 주요 도시별 물류센터 흡수면적 및 신규공급 비중



자료: Savills, KB증권

그림 28. 2024년 상반기 인디아 물류센터 업종별 임차 수요 비중



자료: Savills, KB증권 / 주: FMCG는 일용소비재 (Fast Moving Consumer Goods)를 의미함

투자시장

투자시장

2024년 2분기, 일본을 중심으로 아태지역 호텔 투자 활발

- 글로벌 상업용 부동산 데이터 제공 업체 RCA에 따르면, 2024년 2분기 아태지역의 호텔 투자규모는 전분기대비 122.8%, 전년동기대비 65.5% 증가한 7.5조원을 기록하며 활발한 투자를 보임
- 항공 운송 증가, 다양한 비자 간소화 등에 따른 외국인 방문객수 증가로 호텔 임대시장이 활기를 띄며 투자도 증가한 것으로 판단됨
- 국가별 아태지역 호텔 투자규모를 보면 일본 (2024년 8월 23일 누적치 기준 4.7조원)을 중심으로 투자가 이루어지고 있음
- 일본 도쿄 호텔 시장은 ADR (Average Daily Rate, 객단가)과 RevPAR (Revenue per Available Room, 객실당 매출)이 매분기 사상 최고치를 경신하고 있음
- 다만, 최근 일본의 대지진 발생 가능성으로 인한 리스크, 금리 인상 및 추후 환율 동향 등의 시장 변화에 따라 일본 호텔 투자규모는 조정 가능성이 있어 보임

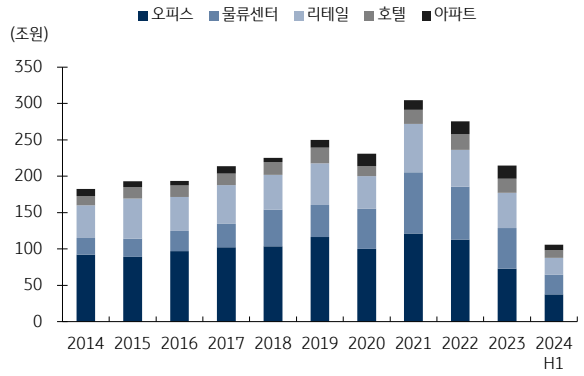
일본 호텔, 해외 투자자 비중 증가

- 일본 호텔에 대한 해외 투자자들의 관심이 증가하고 있음
- RCA에 따르면, 일본 호텔의 해외 투자자 비중은 2023년 54%, 2024년 8월 말 누적치 (YTD) 기준 42%를 기록함
- 2024년 8월 말 YTD 기준 미국계 투자자의 투자규모가 8,876억원으로 가장 컸으며, 미국계 투자자인 골드만삭스 (Goldman Sachs)와 콜버그크래비스로버츠 (KKR)가 과거 2년간 일본 호텔에 투자한 주요 매수자 1,2위를 차지함
- 미국계 글로벌 사모펀드 회사인 KKR은 최근 유니조 홀딩스로부터 일본 호텔 14곳을 포트폴리오를 통해 인수하기도 함
- 또한 지난 4월 홍콩계 사모펀드 오션링크가 일본 먼데이호텔 지분 투자 소식을 발표했으며, 싱가포르계 부동산 투자회사인 SC캐피털파트너스는 올해 일본에서 호텔 6곳을 더 매입할 계획인 것으로 알려짐

에이온그룹, 베트남 랜드마크72 빌딩 매각 추진

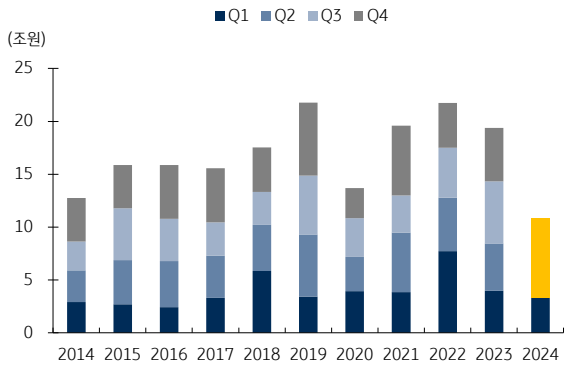
- 최근 글로벌 재보험 중개회사인 에이온 (AON) 그룹이 베트남 하노이 대표 건물인 랜드마크72 빌딩 매각을 진행 중임
- 랜드마크72는 국내 건설사인 경남기업이 2012년 준공한 복합 오피스로, 베트남 하노이가 수도로 지정된 후 1000년을 기념하는 '하노이 밀레니엄 프로젝트'의 하나로 추진됨
- 본건은 베트남 하노이시 남뜨리엠구 팜훙에 위치하며, 연면적 608,946㎡ (184,205평) 규모로, 72층 복합빌딩 1개동과 주상복합빌딩 2개동으로 이루어져 있음
- 에이온그룹은 2015년 경남기업으로부터 4,540억원에 본 자산을 인수한 바 있으며, 당시 미래에셋증권이 4,000억원을 투자함
- 랜드마크72는 베트남에서 두 번째로 높은 건물로, 최고급 호텔 레지던스인 칼리다스, 인터콘티넨탈 등이 입점해 있음
- 현재 거래가는 1조원 이상으로 예상되는 상황임

그림 29. 아태 상업용 부동산 자산유형별 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권

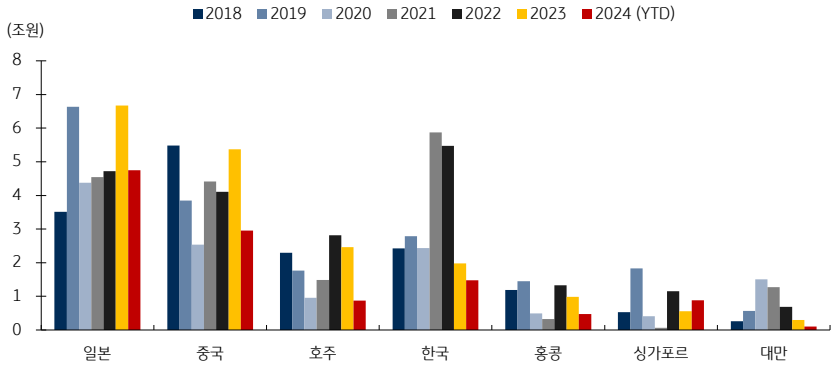
그림 30. 아태 호텔 분기별 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권

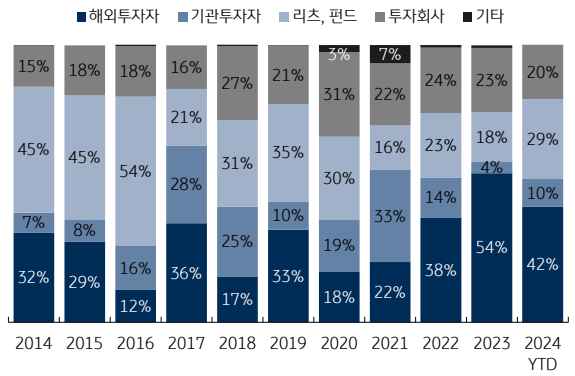
아태 지역은 일본을 중심으로 호텔 투자가 활발하게 진행되는 중

그림 31. 아태 주요 국가 호텔 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권 / 주: YTD는 2024년 8월 23일 기준

그림 32. 일본 호텔 투자자 유형별 비중 추이



자료: RCA, KB증권 / 주: YTD는 2024년 8월 26일 기준

표 2. 과거 2년간 일본 호텔 주요 매수자

순위	투자자	투자규모 (원)	자산수
1	Goldman Sachs	1,232,023,710,174	28
2	KKR	1,223,213,113,395	15
3	ADIA	1,184,689,911,058	27
4	SC Capital Partners	1,184,689,911,058	27
5	GIC	1,129,508,660,020	6
6	BentallGreenOak	922,466,914,932	8

자료: RCA, KB증권 / 주: 2024년 8월 26일 기준

그림 33. 하노이 랜드마크72 빌딩 전경

자료: Landmark72, KB증권

그림 34. 하노이 랜드마크72 빌딩 위치

자료: Landmark72, KB증권

표 3. 아시아 태평양 주요 상업용 부동산 거래 사례

건물명	Mapletree Anson	MJ Logipark Ichinomiya 1	16-18 Jalan TTC 1	Okinawa Harborview Hotel	ISM Tsunashima
사진					
국가,도시	싱가포르	일본, 주부	말레이시아, 말라카	일본, 오키나와	일본, 요코하마
거래시기	2024년 7월	2024년 8월	2024년 7월	2024년 7월	2024년 7월
자산유형	오피스	물류	물류	호텔	아파트
주 소	60 Anson Rd Singapore	3-7 Kifune-Cho Ichinomiya-shi	16-18 Jalan TTC 1 Melaka Tengah	2-46 Izumizaki Naha-shi	1-15-16 Tsunashima-Higashi Yokohama-shi Kohoku-ku
매수자 / 투자자	PAG (ASIA)	MEL REIT	Apex Healthcare Berhad	Japan Hotel REIT	Tokyu REIT
매도자 / 투자자	Mapletree Pan Asia Commercial Trust	-	Panasonic	J Hotel Okinawa GK	Morgan Stanley
준공 / 리모델링	2009년	2022년	1992년	1975년 / 1983년	1999년 / 2022년
층수 / 연면적	19F / 9,326평	1개동, 4F / 8,156평	2개동, 2F / 10,620평	2개동, 12F / 352객실	5F / 50세대
거래가격	7,896억원	533억원	195억원	1,843억원	86억원
평 당 가	8,467만원/평	654만원/평	183만원/평	5억 2,372만원/객실	1억 7,149만원/세대
비 고	leasehold	-	leasehold	-	-

자료: RCA, KB증권

III. 미국 상업용 부동산 시장

시장 주요이슈

시장 주요이슈

미국, 기준금리 인하 시사

- 제롬파월 미국 중앙은행 (Fed) 의장이 지난 23일 (현지시간) 잭슨홀 미팅 기조 강연에서 통화정책 조정 시기가 도래했음을 밝히며 9월 금리 인하를 시사함
- 연준은 고용시장 지원을 위해 노력할 것을 시사했고, 다음달 6일 발표될 8월 고용 시장 보고서가 예상보다 좋지 않을 경우, 금리 인하 폭이 커질 수 있을 것으로 해석되고 있음
- 미국의 고용시장은 지난 달 예상치 못한 고용 감소가 진행된 바 있음. 고용의 악화는 경기침체에 대한 우려를 동반할 수 있어 주시되는 사항임
- 지난 8월 2일 발표 기준, 미국의 실업률은 4.3%까지 상승하며 지난 4월 5일 발표된 3.8% 이후 점차적인 상승세를 보이고 있음
- 물가 안정과 동시에 강한 노동시장 유지가 목표임을 밝힌 파월은 실업률의 갑작스러운 상승을 피하기 위한 노력을 할 것이며, 목표를 향한 상당한 진전을 이룬 것으로 진단함
- 금리 인하가 진행되면, 현재 조정 중인 미국 상업용 부동산 시장 회복에도 긍정적인 영향을 미칠 것

미국 주요 기업들, 구조조정 진행 중

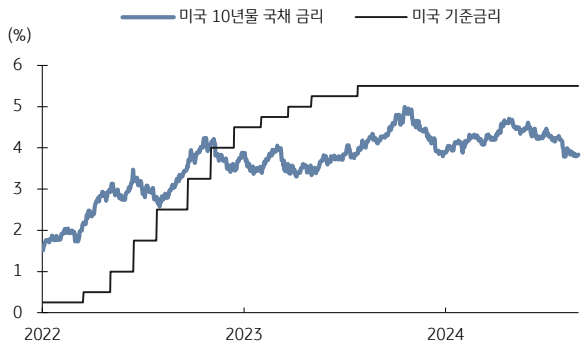
- 미국의 주요 테크기업들이 구조조정을 진행하고 있음
- 네트워크 장비 업체 시스코시스템즈는 대규모 감원을 진행하기로 함
- 감원 인원은 전체 직원의 7%인 약 5,900명으로, 지난 2월 5%인 약 4,000명 감원에 이어 올해 두번째로 진행하는 구조조정임
- 시스코는 최근 사이버보안, 인공지능 (AI) 등 이익 창출 사업으로 변화를 시도하고 있는 것으로 알려짐
- 인텔 또한 2026년까지 매년 수십억 달러의 R&D 및 마케팅 비용 절감 계획을 밝힘. 1년간, 총 100억 달러 비용 절감 목표, 전체 직원의 15% 감원 계획으로 1만 5천 명의 구조조정이 예상됨
- 지난 2월 줌 (Zoom)은 전체 직원의 5% (약 150명) 감원 계획을 밝힌 바 있고, 지난해 2월에도 15% (약 1,300명) 감원 계획을 발표함
- 클라우드 소프트웨어 업체인 옥타는 7% (400명), 해고 계획을 밝히고, 올해 초 온라인결제서비스업체 페이팔의 2,500개 일자리 축소, 마이크로소프트 (MS) 약 1,000명 감원 등 테크기업들의 구조조정은 다양한 형태로 진행 예상

메이시스 백화점, 연간 순매출 전망 하향 조정

- 미국의 유명 백화점인 메이시스 (Macy's)가 올해 연간 순매출 전망을 하향 조정한 것으로 알려짐
- 로이터에 따르면, 21일 (현지시간) 메이시스가 전망한 연간 순매출은 221억 달러~224억 달러임
- 미국의 경기침체 우려가 지속되면서 소비가 양극화 되고 있는 것으로 보임
- 따라서 메이시스의 애매한 소비 가격대가 매출에 방해가 될 수 있음

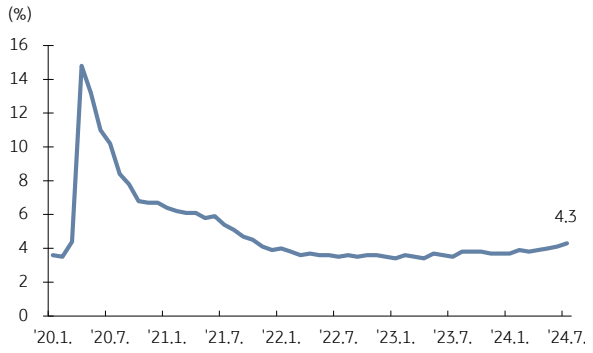
- 타겟, 월마트 등 저가 타겟 리테일보다 높은 가격 포지션이 형성된 메이시스는 소비층으로 하여금 부담감을 느끼게 하고, 따라서 화장품, 잡화 등의 품목에서 세일 폭을 넓히는 것이 불가피함
- 한편으로는 메이시스가 보유한 럭셔리 상품군 판매처 블루밍데일스, 블루머큐리 사업을 확대해 가격 포지셔닝의 재방비를 진행할 계획임
- 메이시스는 올해 초, 2,000명이 넘는 직원 해고와 매장 5곳 폐쇄 계획을 밝힌 바 있음
- 2월 27일 (현지시각)에는 매출 하위 점포를 기준으로 3년에 걸쳐 전체 매장의 하위 30% 매출 점포 폐쇄 계획을 밝힘
- 올해 말까지 50개 점포 정리, 2026년까지 150개 점포 정리 등을 통해 사업 포트폴리오의 리포지셔닝과 아마존, 타겟 등 온라인 및 저가 매장들과의 경쟁력 확보, 재기를 위한 전략을 꾸릴 것으로 보임

그림 35. 미국 기준금리 및 10년물 국채 금리 추이



자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 8월 28일 기준

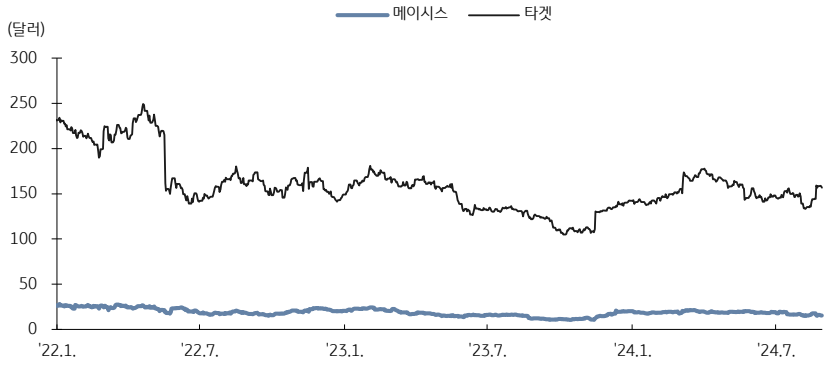
그림 36. 미국 월별 실업률 추이



자료: 미국 노동통계국, KB증권 / 주: 2024년 7월 기준, 계절 조정 기준

타겟 등 중저가 리테일 대비 높은 가격대가 포지셔닝 된 메이시스는 올해 연간 순매출 전망을 하향 조정함

그림 37. 메이시스 및 타겟 주가 추이



자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 8월 28일 기준

임대시장

임대시장

미국 리테일 시장, 회복세 유지 중

- 미국 리테일 시장이 회복되며 가용공간 (Availability) 확보 경쟁이 치열해지고 있음
- JLL에 따르면, 2024년 2분기의 미국 리테일 주요 자산 순흡수면적은 여전히 플러스 수치를 나타내고 있음
- 리테일 소유주들은 확대되는 수요 및 가용공간 부족의 영향으로 임대료 인상을 시도하고 있음
- 특히 Strip Center에서 높은 수요가 발생하고, 임대료 상승률도 가장 높았음
- 노드스트롬 랙, 달러트리 (Dollar Tree), Wegmans, Trade joe's 등과 같은 소매업체, 할인점, 식료품점 등에서 주로 임차 수요가 발생함
- 고금리 상황이 유지되면서 리테일 신규 착공 물량 또한 예년 대비 적은 규모로 예상됨
- 시장 펀더멘털이 좋고, 임대료도 인상되고 있으나, 거시경제 상황의 불확실성, 여전히 높은 금리 등이 리테일 자산 거래에 대한 불안정성을 야기함
- 리테일 수요의 증가, 신규 착공 물량 부족 예상, 임차수요 움직임을 감안 시, 향후 General Retail, Neighborhood Cener 등에서 꾸준한 임차 및 투자수요 발생 가능성을 전망하며, 이는 럭셔리 상품보다는 생필품 위주의 소비 전개를 시사함

미국 데이터센터 신규공급, 순항 중

- 미국 데이터센터 Primary Market 신규공급 물량은 2024년 상반기에 515 megawatts (MW) 상승했고, 전년동기대비 24% 성장한 1,100.5 MW를 기록함
- 공실률 수준은 2024년 상반기 기준 2.8%로 하락해, 전월 3.3% 대비 낮은 수치를 기록함
- 신규공급 물량은 3,871.8MW로, 이는 전년동기대비 69%에 불과한 수치임
- 전력량 및 인프라 등의 부족으로 신규공급 준공 물량은 추가로 지연될 가능성이 있음
- 현재 전체 신규공급 물량의 80%인 3,056.4 MW 정도가 사전임차된 상태임
- 클라우드 업체 및 AI (Artificial Intelligence)업체가 주요 수요층을 차지하고 있음
- 데이터센터 자산가치는 2024년 상반기 기준 174.06 달러/kW,월 (250~500 kW 기준)로, 전년동기대비 7% 상승한 수치임
- 데이터센터 운영에 있어서 전력 가용 용량이 가장 중요한 요소로 꼽히고 있으며, 향후 신축에도 중요한 입지 요인이 될 것

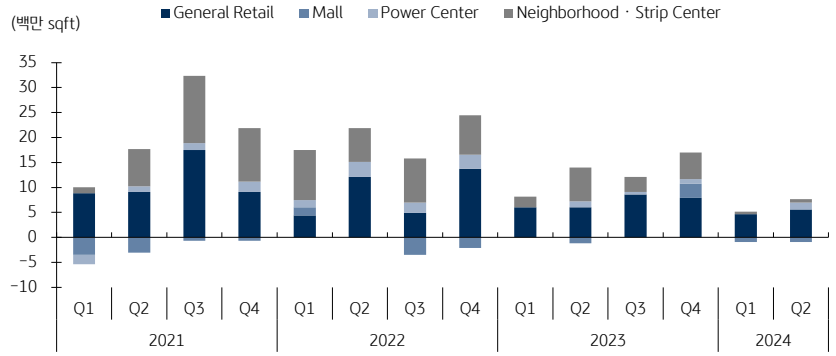
미국형 시니어하우징 서비스, 국내 도입 가능성

- 국내의 기업형 주택임대관리회사인 GH 파트너스는 15일 (현지시간) 미국 시니어 리빙 전문기업 스라이브 (Thrive)와 합작사업을 위한 양해각서 (MOU)를 체결한 것으로 알려짐
- 두 회사는 국내에 합작 법인 구축 및 시니어주택 운영 계획을 가지고 있음
- 스라이브의 글로벌 시니어 주택 운영 및 GH파트너스의 국내 주택임대관리 업력을 통해 한국 시니어하우징 최적 운영 모델을 구축할 예정임
- GH파트너스는 멀티패밀리 자산관리 회사로 전국에 19,500호 이상의 임대 아파트를 관리하고 있음
- 스라이브는 2008년, 애틀랜타에 설립된 회사로, 전 세계적으로 25억 달러 (약 3조 4천 600억 원) 이상의 시니어리빙 개발, 운영 업체로 알려짐. 뉴저지 소재 몬트베일 등 43개 사업장에 4,200 가구를 관리, 운영하고 있음
- 두 회사는 서울, 경기 성남시 분당, 일산 등 인프라가 갖추어진 1기 신도시 대상의 서비스 검토를 진행 중으로 알려짐

- 한국의 빠른 고령화와 함께 시니어하우징 산업에 대한 관심이 커지고 있으며, 미국형 시니어하우징 노하우를 도입함으로써 다양한 시장의 니즈를 맞출 수 있을 것으로 전망됨

미국 리테일 순흡수면적은 플러스 수치를 유지 중

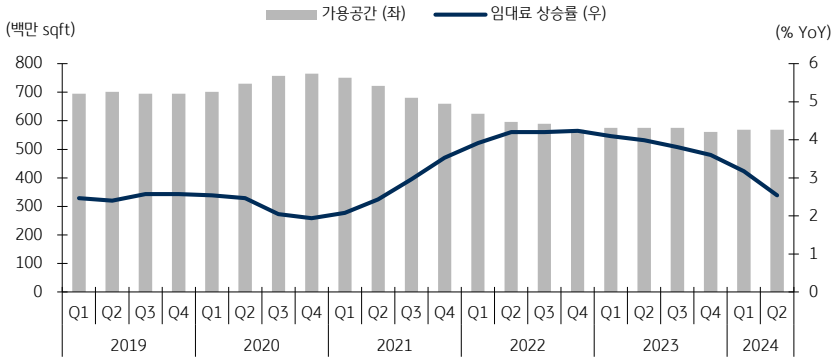
그림 38. 미국 리테일 자산유형별, 분기별 순흡수면적 추이



자료: JLL, KB증권

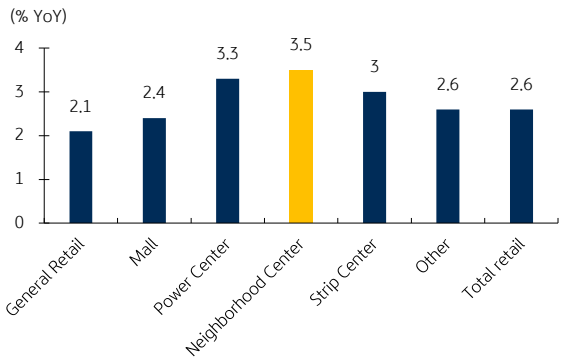
미국 오피스 동일임차인 재임차 시, 임대료 인상률 축소

그림 39. 가용공간 부족으로 점차적으로 인상되고 있는 미국 리테일 임대료



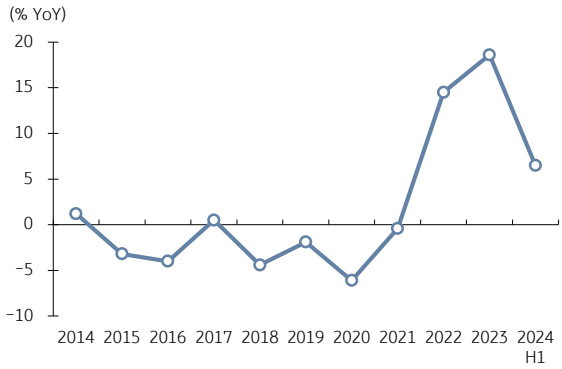
자료: JLL, KB증권

그림 40. 네이버후드센터에서 가장 크게 성장한 리테일 임대료



자료: JLL, KB증권 / 주: 2024년 2분기 기준 연간 상승률

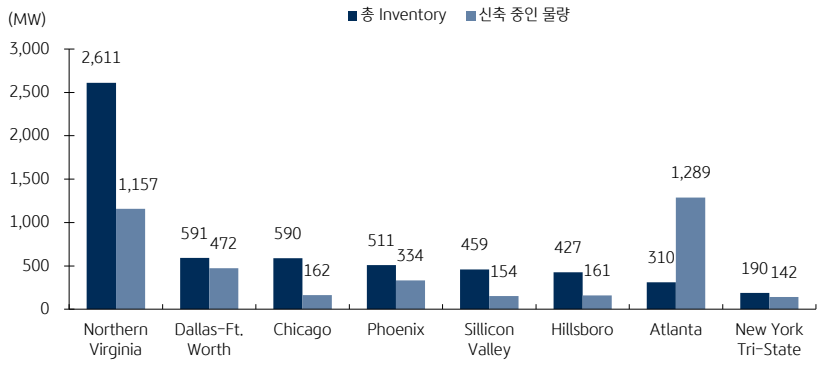
그림 41. 미국 데이터센터 평균 임대료 상승률 추이



자료: CBRE, KB증권 / 주: Primary Market 250~500kW 기준

미국 데이터센터 Inventory 물량은 북버지니아 지역이 가장 많음. 전력 및 인프라공급이 용이한 지역으로 평가됨

그림 42. 2024년 상반기 Primary Market의 총 Inventory vs. 신축 중인 물량



자료: CBRE, KB증권

투자시장

투자시장

아파트 투자 수요가 살아나는 미국 주요 도시들

- RCA에 따르면 미국 주요 도시들의 2024년 상반기 아파트 투자는 전년대비 증가하고 있음
- 상반기 기준, 투자규모 상위 20위 도시 중 4개 도시를 제외한 16개 도시의 아파트 투자규모는 전년대비 상승함
- 투자규모가 하락한 도시 중 오스틴, 댈러스, 휴스턴 등은 각각 텍사스주의 주도 (州都), 최대광역권, 최대 도시임
- 코로나19 이후 공격적인 투자가 이루어졌던 해당 도시들은 점차적인 투자 안정화가 진행 중임
- 해당도시들에 이미 투자가 많이 이루어졌고, 추가 투자규모도 높은 수준이며, 다른 주요 대도시들의 투자규모도 살아나고 있는 상황인데, 주거 자산 투자 회복을 기반으로 다른 자산들의 투자도 점차적인 회복이 전망됨

대도시보다는 교외지역의 회복이 더 빠른 미국 오피스 시장

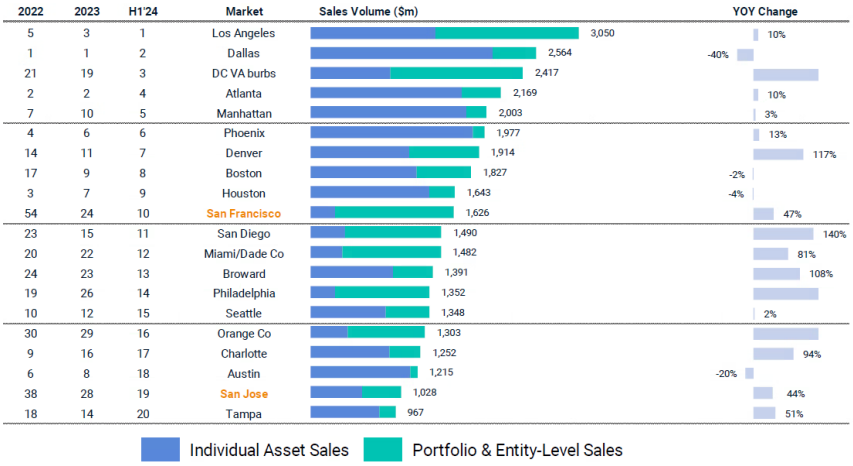
- RCA 집계 자료에 따르면, 미국의 핵심 권역 (CBD)보다는 Suburban 오피스 자산들의 자산가치 회복 속도가 더 빠른 것으로 진단됨
- 2024년 2분기 기준, CBD 오피스 자산가치가 전년동기대비 24.7% (YoY) 하락한데 비해, Suburban 오피스의 자산가치 하락은 7.5% (YoY)로 하락폭이 더 좁았음
- 2022년 상승분에 따른 기저효과를 감안하더라도, CBD 오피스의 하락 폭은 사상 최대치를 기록하고 있으며, Suburban 오피스는 상대적으로 양호한 자산가치 흐름을 보이고 있음
- 해당 자산의 입지, 도시, 임차인의 성격 등에 따라 차등적일 수 있으나, 주로 빅테크 기업들이 입주한 프라임급 자산의 경우, 재택근무, 인원 조정 등에 따른 임차공간 축소로 공실 위험이 더 높을 수 있음
- 프라임급 오피스의 주요 임차인인 공유오피스, 컨설팅 기업들 또한 임차공간 축소가 용이한 임차인에 속함. 예비 데이터센터, 유틸리티 시설이 필요한 금융업, 테크기업 등이 임차인보다는 이동이 손쉬운 업종이기 때문으로 보임
- 경기침체 우려와 기업들의 구조조정 움직임이 있는 상황에서 추가적인 임차인 움직임을 지켜볼 필요성이 있으며, CBD 오피스 시장 회복에는 시간이 필요해 보임

한국 투자자들의 메자닌 대출 투자, 회수에 어려움을 겪는 것으로 평가

- CBRE와 미국 모기지은행연합회 (MBA)에 따르면, 한국 투자자들의 메자닌 대출 투자 규모가 증가하고 있는 것으로 나타남
- 중, 후순위 채권의 경우 회수 순위가 낮은 대신 수익률은 높은 수준에 형성되어 있음. 과거 2010년 투자가 활발했던 시기, 수익률은 10%에 육박함
- 오피스 위주로 미국 상업용 부동산 시장 침체가 진행되며 담보 가치가 하락하고, 선순위, 중, 후순위 순으로 변제를 받으면서 중, 후순위 채권에 투자했던 한국 투자자들의 손해가 커지고 있음
- 담보 가치의 하락으로 연체 및 압류가 증가 중임
- 한국 투자자들은 그 동안 투자했던 자산들의 손실 발생에 따라 신규 투자를 꺼리고 있는 상황임
- 통상 5년 정도의 펀드 운영 기간을 감안 시, 만기가 도래할 자산들에 대한 모니터링이 필요한 상황임

미국 주요 도시들에 아파트 투자규모 회복이 진행 중

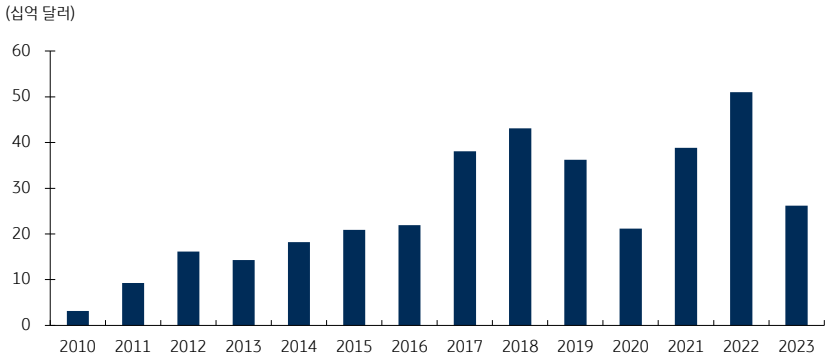
그림 43. 미국 아파트 투자규모 Top 20 도시들



자료: RCA, KB증권

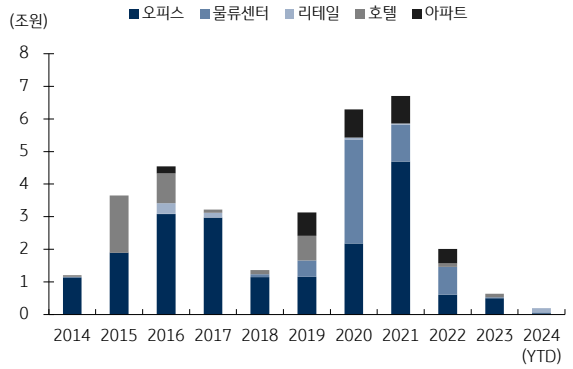
현지 신용이 낮았던 한국 투자자들은 미국 상업용 부동산 중, 후순위 채권에 투자 진행

그림 44. 미국 상업용 부동산 우선주 및 메자닌 대출 발행규모 추이



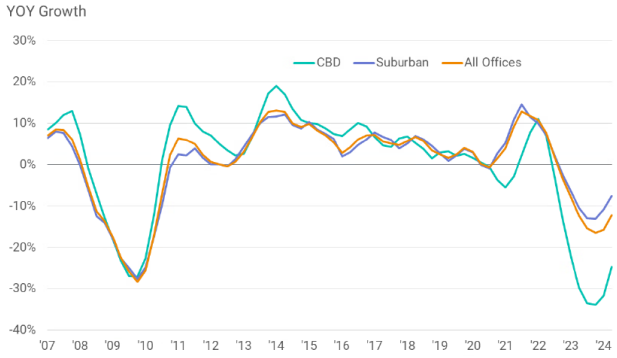
자료: CBRE, MBA (Mortgage Bankers Association), KB증권

그림 45. 한국 투자자들의 미국 상업용 부동산 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권 / 주: YTD는 2024년 8월 30일 기준

그림 46. 미국 CBD 및 Suburban 오피스 자산가치 상승률 추이



자료: RCA, KB증권

표 4. 미국 주요 상업용 부동산 거래 사례

건물명	100 Wall Street	Dove Valley Logistics Centre II	Lee Vista Promenade	Hilton Torrey Pines	Gateway at Pinellas
사진					
도 시	뉴욕	엥글우드, 콜로라도	올랜도, 플로리다	샌디에이고, 캘리포니아	탬파, 플로리다
거래시기	2024년 7월	2024년 8월	2024년 7월	2024년 7월	2024년 8월
자산유형	오피스	물류	리테일	호텔	아파트
주 소	100 Wall St New York	7860 S Fairplay St Englewood	5918 Lee Vista Blvd Orlando	10950 N Torrey Pines Rd San Diego	9401 49th St N Pinellas Park
매수자 / 투자자	David Werner RE, BLDG Management	LBA Realty	Dundas Real Estate Investments	JRK Property Holdings	Independence Realty Trust
매도자 / 투자자	Cornerstone RE Advisers	BlueScope Properties Group	DDR	Braemar Hotels & Resorts, Park Hotels & Resorts	Cortland
준공 / 리모델링	1969년 / 2014년	2023년	2016년 / 2017년	1989년	2020년
층수 / 연면적	29F / 13,307평	1F / 8,560평	18개동, 1F / 8,823평	3F / 394객실	3개동, 4F / 288세대
거래가격	1,602억원	560억원	946억원	2,278억원	835억원
평 당 가	1,204만원/평	654만원/평	1,072만원/평	5억 7,827만원/객실	2억 8,994만원/세대
비 고	-	-	-	bought for renovation, leasehold	-

자료: RCA, KB증권

IV. 유럽 상업용 부동산 시장

시장 주요이슈

시장 주요이슈

미국의 9월 기준금리 인하 가능성은 유럽 기준금리 추가 인하에도 영향을 미칠 것

- 제롬 파월 미 연준 (Fed)의장이 9월 17~18일 개최 예정인 FOMC 회의에서 금리 인하 전망을 시사한 가운데, 유럽 주요국 중앙은행 총재들 또한 금리 인하 계획을 시사하고 있음
- 유럽중앙은행 (ECB, Europe Central Bank) 총재도 유럽의 성장 전망 둔화와 제조업 둔화 등이 9월 기준금리 인하 가능성을 크게 만들고 있다는 완화적 발언을 함
- 그러나, ECB 수석 이코노미스트인 필리 레인은 인플레이션이 2%로 회귀했다고 안심하기에는 이르다는 견해를 밝힘
- 지금까지 유로존의 인플레이션이 개선되었지만, 목표에 도달했다고 장담할 수 없고, 디스인플레이션이 지속되는 상황에서 여전히 긴축통화 재정의 필요성을 시사함
- 시장에서는 ECB가 지난 6월에 이어 2회의 추가 금리 인하를 예상하고 있음. 다음 인하 시기는 9월로 보고 있음

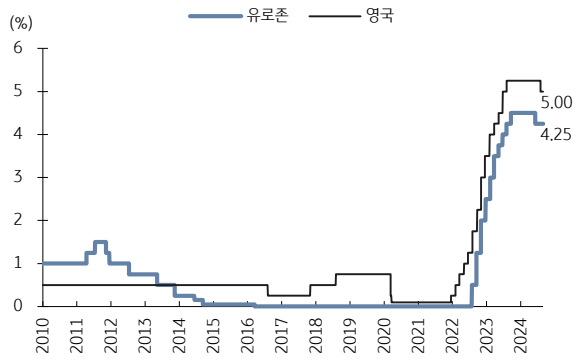
유로존의 2분기 GDP 성장률 예비치, 0.3% (QoQ), 시장 예상치 (0.2%)를 상회

- 국제금융센터에 따르면, 유로존의 2분기 전기대비 GDP 예비치는 0.3% (QoQ)로 나타났으며, 전기와 유사한 수준이었음
- 국가별로는 스페인, 프랑스가 예상을 상회함. 국가마다 차등적이긴 하나, 전체적으로 서비스업에서 성장세를 보인 것으로 평가됨
- 스페인의 경우 2분기에 0.8% (QoQ)의 경제성장률을 보였으며, 1분기에도 0.8% (QoQ)의 성장률을 기록한 바 있음
- 프랑스의 2분기 경제성장률은 0.3% (QoQ)로, 1분기 0.3% (QoQ)에 이어 양호했음
- 이탈리아 또한 2분기 0.2% (QoQ), 1분기 0.3% (QoQ)를 보임
- 단, 독일의 경우, 2분기에 -0.1% (QoQ)의 역성장을 나타냄. 1분기에는 0.2% (QoQ) 성장한 바 있음
- 역내 주요국의 재정 긴축, 전쟁 우려, 무역 분쟁 리스크 등 경제 성장을 가로막는 요인이 존재하나, 9월 ECB 금리 인하 가능성은 유효하게 평가함

여전히 이란이 이스라엘을 공격할 가능성이 있다고 보는 미국

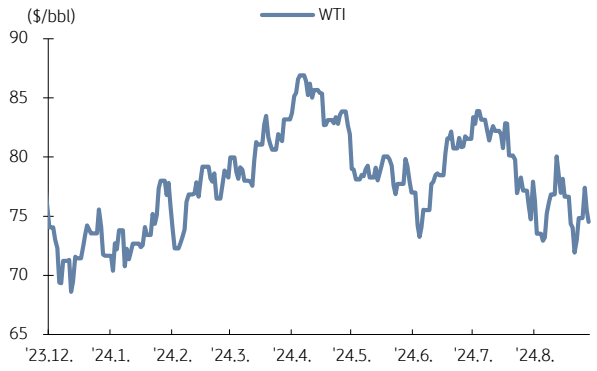
- 이란이 여전히 이스라엘을 공격할 가능성이 존재하는 가운데, 중동 갈등은 여전한 상황임
- 이스라엘과 레바논 헤즈볼라의 전투기 폭격, 로켓 공격 후 미국 백악관은 여전히 이란의 이스라엘 공격 가능성이 있다고 보고 있음
- 따라서 미국이 중동 지역에 무력 태세를 증강한 것으로 알려짐
- 한편, 이란의 최고지도자 하메네이는 국영 TV 영상에서 이란 정부의 미국과의 핵 협상 추진을 시사함
- 지난 5월 헬리콥터 사고로 숨진 아브라힘 라이시 대통령 뒤를 이어 지난달 말 취임한 페제시키안 대통령도 이란 경제에 제재를 가하고 있는 서방에 맞서 핵 협상 의사가 있음을 밝힘
- 한편, 분쟁 가능성으로 유가 상승 우려가 존재하나, 미국, 캐나다 가이아나 등 비 OPEC+ 국가들이 석유 공급을 늘리고 있어, OPEC+의 원유 감산에도 비교적 안정적인 추이를 보이고 있는 것으로 평가되고 있음

그림 47. 유로존, 영국 기준금리 추이



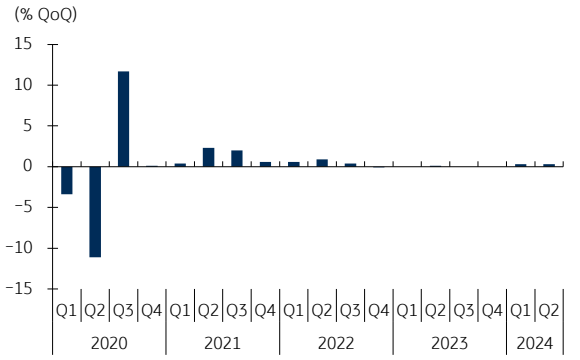
자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 8월 28일 기준

그림 48. 국제 유가 추이



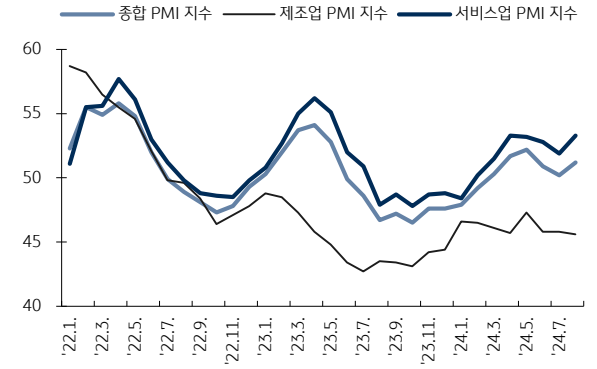
자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 8월 28일 기준

그림 49. 유로존 분기별 GDP 성장률 추이



자료: Eurostat, KB증권

그림 50. 유로존 PMI 지수 추이



자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 8월 28일 기준

임대시장

임대시장

2024년 2분기의 유럽 오피스 시장 공실률은 대부분 상승, 임대료도 상승

- 글로벌 상업용 부동산 회사 BNP Paribas Real Estate에 따르면, 센트럴 런던, 베를린, 파리, 프랑크푸르트 등 주요 오피스 권역의 공실률은 전년 대비 각각 90bp, 260bp, 140bp, 180bp 상승함
- 단, 이들 도시들의 Take-up 또한 대부분 증가해 수요 자체가 떨어지기보다는 수요와 신규공급 자체가 균형을 맞추기 못했기 때문으로 판단됨
- 유럽 시장의 인플레이션이 진정세를 보이고 있으나, 주요 도시의 오피스 임대료는 여전히 상승세를 보이고 있음
- 센트럴 런던의 2024년 2분기 임대료는 전년동기대비 10% 상승했고, 파리 10%, 프랑크푸르트에서 2% 상승하는 등 주요 도시의 공실률 상승에도 여전히 임대료는 상승세를 보이고 있음
- ESG요건을 갖춘 신규공급 오피스에 임차가 진행되며, 프라임급 오피스의 임대료는 상승하는 것으로 보임
- 반면, Secondary 등급 및 교외권역 오피스에서 수요 감소 및 임대료가 하락하는 등 미스매칭 현상이 진행되거나 양극화 현상이 나타나고 있음

유럽 리테일 시장, 회복 진행 중

- 유럽의 럭셔리 관광시장 회복 등으로, 주요 도시의 리테일 임대 및 투자시장이 회복되고 있음
- 코로나19 이후, 리테일 시장 침투율이 점차적으로 상승 중이며 이에 따른 오프라인 리테일 매출이 감소할 수 있으나, 관광시장 및 오프라인 매장 회복은 향후 리테일 임대 및 투자시장 회복으로 이어질 것으로 전망됨
- BNP Paribas Real Estate는 향후 5년간, 유럽의 프라임급 오피스, 물류센터에 이어 리테일 Total Return이 높을 것으로 전망함
- 리테일 자산들의 2023년 Total Return의 마이너스폭도 상대적으로 작았음
- 향후 리테일 시장 회복 기대로 투자 규모 또한 증가할 것으로 전망됨

런던 호텔 시장, 럭셔리 등급을 중심으로 회복세

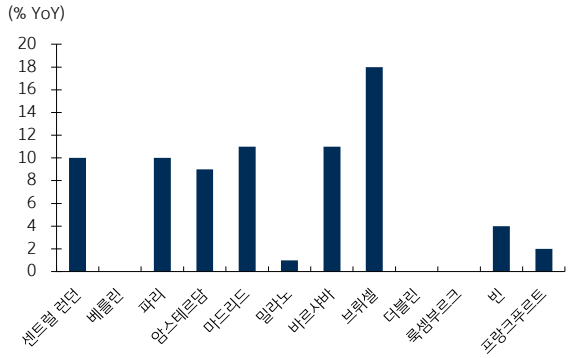
- 글로벌 상업용 부동산 회사 Knight Frank에 따르면, 런던 호텔산업의 수익구조가 개선되고 있음
- 2024년 2분기 기준, 런던의 호텔 럭셔리 등급 호텔 RevPAR는 299파운드였음. 이는 전년동기대비 3.6% 인상된 수치임
- 동기간 Upper Upscale 등급 호텔의 RevPAR는 213파운드로, 주요 등급 중 가장 높은 RevPAR 상승률 수치를 기록함 (전년동기대비 6.8%)
- 런던을 중심으로 영국 호텔 운영이 개선되며, 동시에 투자 규모도 회복세를 보이고 있음
- 특히 2024년 들어 코로나19 이전 수치를 넘어서는 분기별 투자규모를 기록 중
- 2024년 상반기, 영국에 투입된 호텔 투자규모 중 북미 지역의 자금이 75%를 차지함
- 영국내에서 투자된 자금이 17%, 동아시아로부터 유입된 투자자금이 5%로 뒤를 잇고 있음

표 5. 유럽 주요 도시 전년동기대비 Take-up 및 공실률 변동

도시명	2024 H1 Take-up	2024 Q2 공실률
센트럴 런던	+8%	+90bp
베를린	+7%	+260bp
파리	0%	+140bp
암스테르담	-14%	+10bp
마드리드	0%	0bp
밀라노	-8%	-70bp
바르샤바	-26%	-50bp
브뤼셀	+7%	+90bp
더블린	+56%	+310bp
룩셈부르크	-33%	+90bp
빈	+14%	-30bp
프랑크푸르트	+13%	+180bp

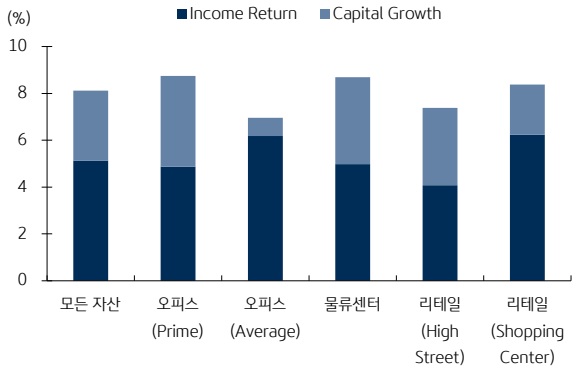
자료: BNP Paribas, KB증권

그림 51. 유럽 주요 도시 전년동기대비 임대료 상승률



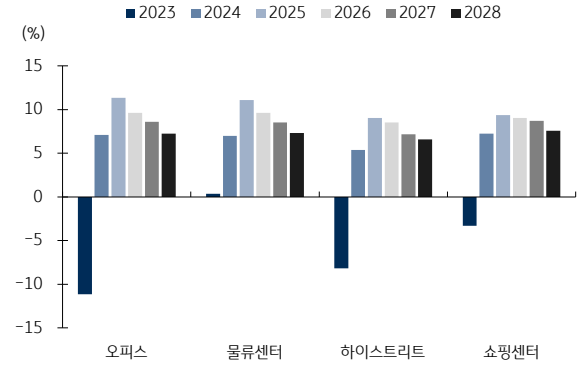
자료: BNP Paribas, KB증권 / 주: 2024년 2분기 기준

그림 52. 유럽 상업용 부동산 주요 자산들의 향후 5년간 평균 Total Return 상승률 전망 (연간 성장률 %, 2024년~2028년)



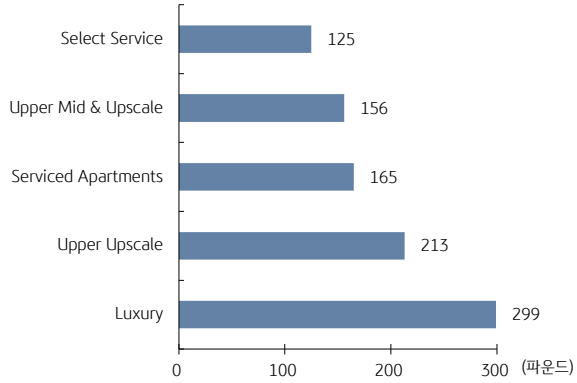
자료: BNP Paribas, KB증권

그림 53. 유럽 상업용 부동산 주요 자산들의 연간 Total Return 전망



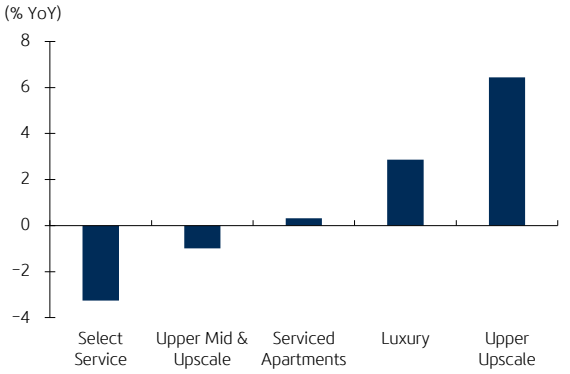
자료: BNP Paribas, KB증권

그림 54. 런던 호텔 등급별 RevPAR



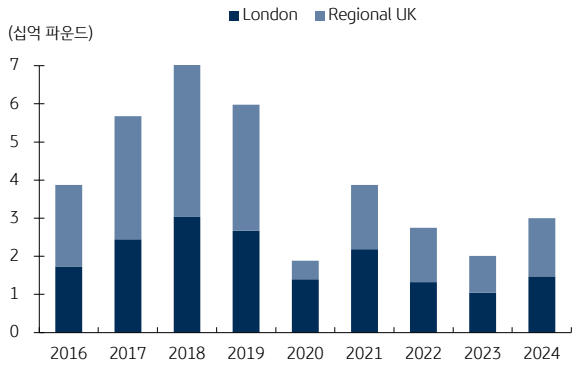
자료: Knight Frank, KB증권 / 주: 2024년 2분기 기준

그림 55. 런던 호텔 등급별 RevPAR 상승률



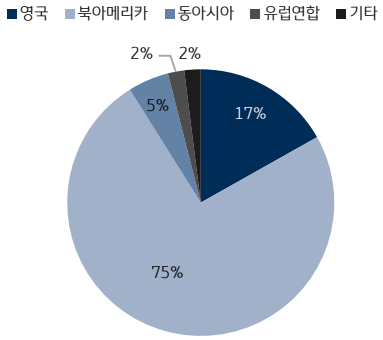
자료: Knight Frank, KB증권

그림 56. 영국 및 런던 지역 호텔 투자규모 추이



자료: Knight Frank, CoStar Group, KB증권 / 주: 2024년 상반기 기준

그림 57. 2024년 상반기 유럽 호텔 투자자금 유입 지역 비중



자료: Knight Frank, KB증권

투자시장

투자시장

영국 오피스 시장, 해외 투자자들의 투자 관심 축소, 그러나 투자성적은 나쁘지 않음

- CBRE에 따르면, 영국 오피스 시장에 대한 해외 투자자들의 관심이 점차적으로 축소되고 있음
- 지난 2023년 2분기 이후, 영국의 오피스 투자규모 중 해외투자자의 투자 물량은 감소 중임
- 단, 2024년의 투자 성적은 독일, 프랑스에 비해 나쁘지 않았음
- RCA에 따르면 영국 상업용 부동산 시장의 오피스를 제외한 호텔, 아파트, 물류센터 리테일 등등 여전히 과거 10년 평균에 준하는 규모로 투자가 진행중임
- 상대적으로 독일, 프랑스에서는 주요 자산들의 투자 성적이 저조한 상황임
- 주요 도시의 관광시장이 회복되며 호텔 투자가 활발함
- 향후 금리 인하와 시장 조정의 막바지에 도달하면 영국을 중심으로 해외 투자자들의 투자 관심이 재개될 전망임

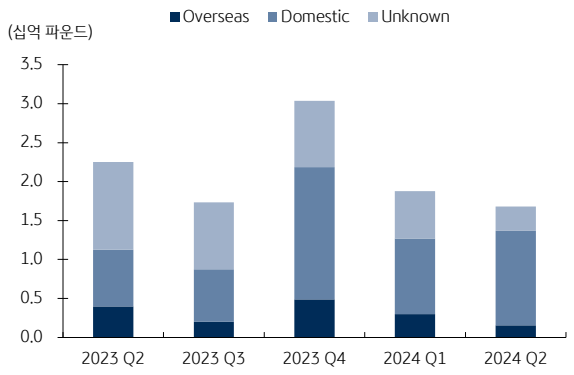
유럽의 부실자산 거래규모, 증가 중

- 유럽의 부실자산 거래규모 및 비중이 점차적으로 증가하고 있음
- 코로나19 이후, 문을 닫은 리테일 자산 및 오피스 시장 조정 등이 이어지며 부실자산의 거래규모 및 비중 증가에 영향을 미치고 있음
- 후행하는 상업용 부동산 특성 상, 고금리의 충격은 향후 시차를 두고 시장에 나타날 가능성이 있음
- 그 동안 보류되었던 펀드 처분이나 디폴트 자산에 대한 청산이 진행되면 낮아진 자산가치가 실행될 것으로 보임
- 또한 재대출이나 신규 투자 시, 낮아진 자산가치로 인한 높은 LTV가 반영되고, 상환 불가한 자산들이 처분되며 부실 자간 거래 비중이 높아질 것으로 예상됨
- 추가로 ESG 요건을 확보한 친환경 자산과 그렇지 않은 자산들 사이에 양극화가 발생할 가능성이 있어 향후 Core 전략 및 Value Added, Opportunistic 전략 투자자들의 움직임이 동반될 것으로 전망됨

호텔 투자가 주도하는 유럽 상업용 부동산 투자시장

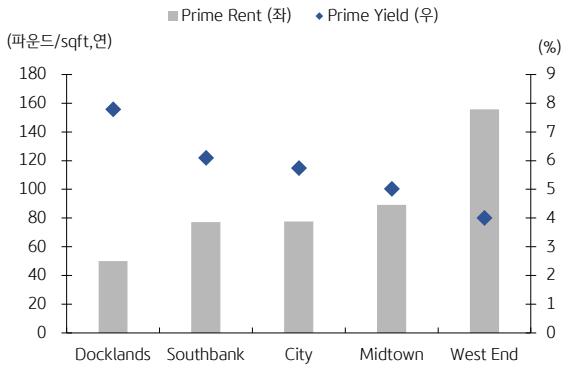
- 유럽 상업용 부동산 투자시장에서 가장 활발히 거래되는 자산은 각 국가의 호텔로 집계됨
- RCA에 따르면, 2024년 상반기 기준, 과거 10년 거래규모를 넘어선 자산은 1위가 영국 아파트, 2위 영국 호텔, 3위 스페인 호텔, 4위 프랑스 호텔, 5위 벨기에 오피스, 6위 영국 시니어하우징, 7위 아일랜드 호텔, 8위 노르웨이 물류센터, 9위 벨기에 물류센터, 10위 이탈리아 호텔로, 상위 10위권에 주요 국가들의 호텔이 절반을 차지함
- 주요 국가들의 호텔 투자가 회복되고 있는 가운데, 가장 인기 많은 지역은 영국으로 집계됨
- 단, 영국의 호텔 투자규모는 증가하고 있으나, 자산가치 회복 속도는 남유럽 대비 빠르지 않음
- 관광수요 회복이 비교적 빠른 남부유럽의 자산가치 회복이 더 빠르게 진행되고, 리미티드서비스급 호텔 거래가 많은 영국의 경우 오피스 시장 회복과 더불어 호텔 자산가치 회복이 병행될 가능성이 존재함

그림 58. 영국의 투자자 유형별 오피스 투자규모 추이



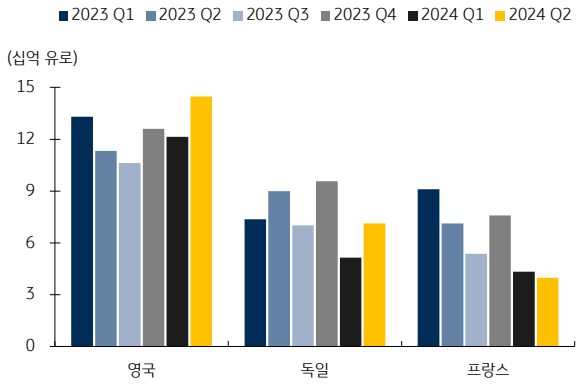
자료: CBRE, KB증권

그림 59. 센트럴 런던 프라임 오피스 임대료 및 yields



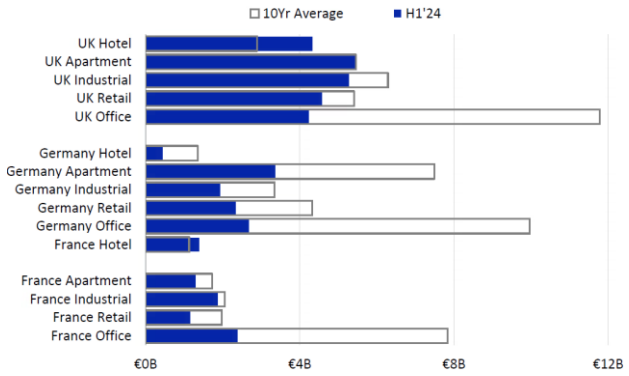
자료: CBRE, KB증권 / 주: 2024년 2분기 기준

그림 60. 주요 유럽 국가 중 영국의 투자규모가 가장 높았음



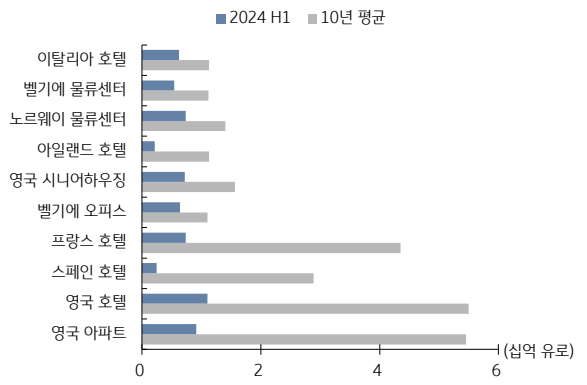
자료: RCA, KB증권

그림 61. 영국의 주요자산 투자규모는 과거 10년 평균과 유사



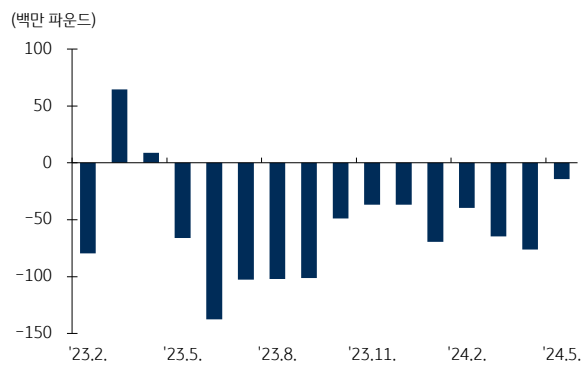
자료: RCA, KB증권

그림 62. 유럽 국가들의 과거 10년 평균 대비 상위 투자 Top 10



자료: RCA, KB증권

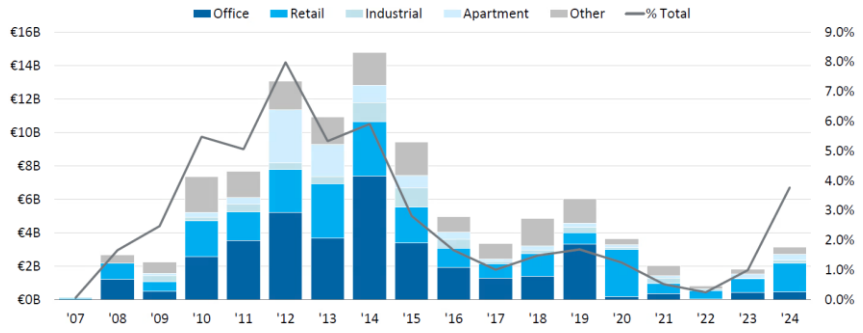
그림 63. 영국의 리테일 펀드 순 유입자금 추이



자료: RCA, KB증권

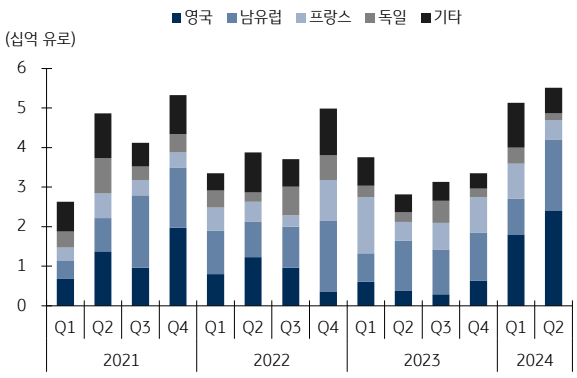
유럽 주요 자산의 부실자산 투자규모는 리테일을 중심으로 증가 중, 비중 또한 상승

그림 64. 유럽 자산 유형 별 부실자산 투자규모 및 비중 추이



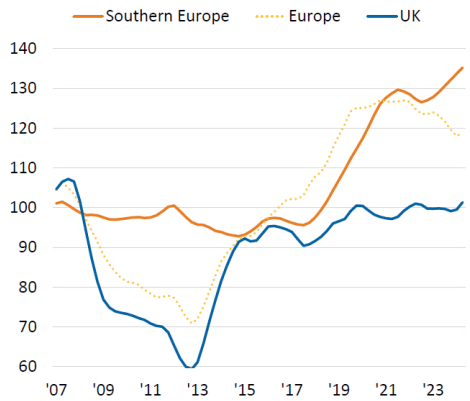
자료: RCA, KB증권 / 주: 유럽의 부실자산거래, 5백만 유로 이상 거래사례

그림 65. 유럽 주요 국가들의 호텔 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권 / 주: 유럽 호텔 거래사례, 5백만유로 이상 거래사례 집계

그림 66. 남유럽 대비 천천히 회복 중인 영국 호텔 자산가치



자료: RCA, KB증권 / 주: 유럽 호텔 거래사례, RCA CPPI

표 6. 유럽 주요 상업용 부동산 거래 사례

건물명	myhive Victoriei	Czestochowa Sfc Solutions	Radisson Blu Edwardian Heathrow	Englandsvej 51
사진				
국가,도시	루마니아, 부쿠레슈티	폴란드, 쳉스토호바	영국, 런던	덴마크, 코펜하겐
거래시기	2024년 8월	2024년 6월	2024년 6월	2024년 7월
자산유형	오피스	물류	호텔	아파트
주 소	Calea Victoriei 15 Bucharest	Legionow 244 Czestochowa	140 Bath Rd Hillingdon	Englandsvej 51 Copenhagen
매수자 / 투자자	AFI Group	-	Grove HR Limited	Lille Oslo Eiendom AS, Strand Havfiske AS
매도자 / 투자자	Immofinanz (CPI)	SFC Solutions	Starwood Capital	SEBC II ApS, Bonum AS
준공 / 리모델링	1997년 / 2012년	-	1959년 / 2016년	2023년
층수 / 연면적	18F / 9,377평	1F / 9,372평	4F / 459객실	5F / 173세대
거래가격	399억원	150억원	764억원	721억원
평 당 가	425만원/평	160만원/평	1억 6,653만원/객실	4억 1,656만원/세대
비 고	bought for renovation	-	-	학생주택, 173beds

자료: RCA, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.