미국

2026년 1월 7일 | 글로벌 산업분석

미국 리츠

2025년 CMBS 연체율 정리

여전히 높은 연체율

2025년 12월 기준 미국 전체 30일 이상 CMBS 연체율은 7.30%(QoQ +0.04%)로 여전히 높은 수준을 유지 중이다. 섹터별로 보면 오피스는 연체율이 11.31%로 가장 높지만 두 달 연속 하락했고, 멀티패밀리도 6.98%에서 6.64%로 내려오며 부실 위험을 낮추는 모습이다. 반대로 리테일은 6.74%에서 6.92%로, 호텔은 6.17%에서 6.61%, 산업용(물류)은 0.67%에서 0.80%로 상승해 연체율은 상대적으로 낮지만 우상향 중이다.

단기적으로는 전체 CMBS 연체율이 10월 7.46% → 11월 7.26% → 12월 7.30%로 박스권을 형성하며 12월 한 달 동안 순연체잔액이 약 1.03억달러 감소해 소폭 개선된 흐름이다. 다만 연간으로 1년 전 전체 연체율 6.57%에서 7.30%로 73bp나 상승했고, 특히 오피스는 YoY 약 973bp나 상승해 구조조정 구간을 유지 중이다. 멀티패밀리도 4.58%에서 6.64%로 200bp 이상 상승해 금리와 운영비 상승이 임대주택에도 누적된 상황이다. 리테일은 1년 전 7.43%에서 6.92%로 낮아졌지만 여전히 높은 연체 구간에서의 횡보, 산업용과 호텔의 연체율은 각각 0.80%, 6.61% 수준이지만 1년 전보다 크게 올라 있어 오히려 경기 변동에 후행하는 흐름을 보이고 있다.

연장된 만기 물량, 위험은 여전

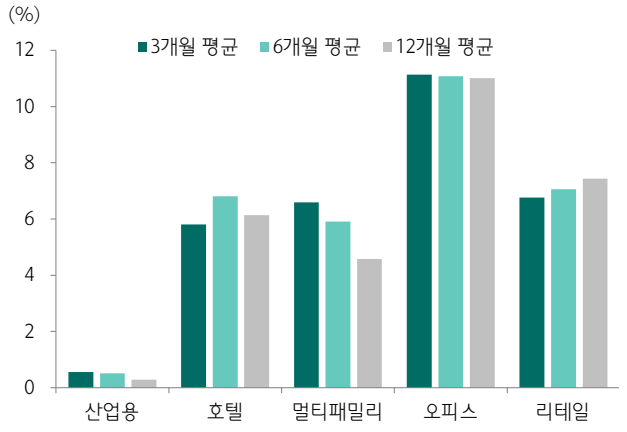
이렇게 연체율의 변동성이 높아지는 상황에서 미국 CRE 시장에 도래하는 만기 규모는 2025년 한 해에만 약 957억달러에 달했다. 이는 전체 CRE 대출 잔액 4.8조달러의 20%에 해당한다. 특히 문제가 되었던 오피스 대출 중 2025년 만기를 맞은 약 26%만 전액 상환에 성공했고, 이미 만기가 지난 오피스 대출의 83.7%가 연체, 92.7%가 문제 대출로 관리되고 있다. 이 중 CMBS만 약 151억달러가 2025년에 만기 도래 예정이었고, 오피스 섹터만 놓고 보면 2026년 말까지 약 21.3억달러(이미 만기 경과 10.6억달러 + 2026년 만기 10.8억달러)가 몰려 있다.

이와 더불어 기존 대출이 상환되지 않은 채 2024년 만기 예정이었던 700억달러 중 271억달러가 연장되어 2025년 이후로 밀려났고, 2025년 만기 물량 중에서도 상당수 대출이 다시 2026년으로 미뤄지면서 2026년 만기 물량이 약 936억달러로 2025년 대비 19% 증가했다. S&P는 이 만기 벽이 2027년 1.26조달러로 정점을 찍을 것으로 전망하고 있다. 결국 2026년은 만기 연장 효과가 한계에 다다르는 시점에 도달해 상장 리츠들 또한 3~4% 대출을 6% 내외로 갈아타야 하는 상황을 버텨야 하는 구간이다.

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

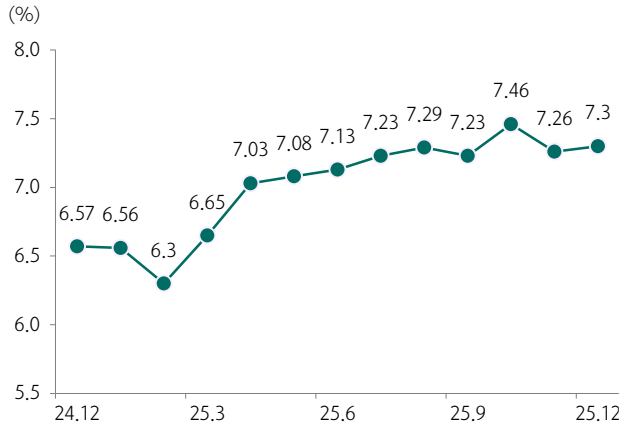
하나증권 리서치센터

도표 1. 섹터별 연체율 비교



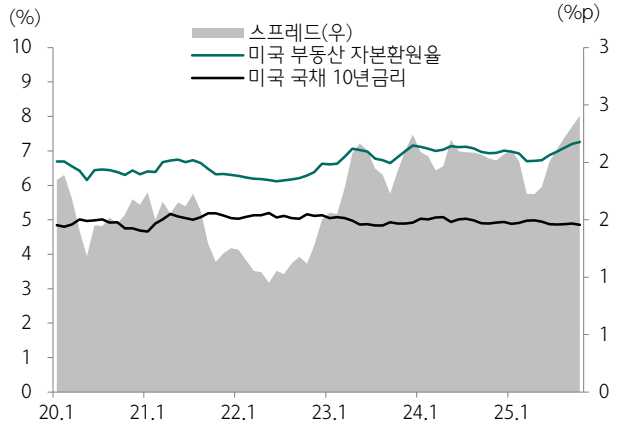
자료: Trepp, 하나증권

도표 2. 월별 30일 이상 연체 비중 추이



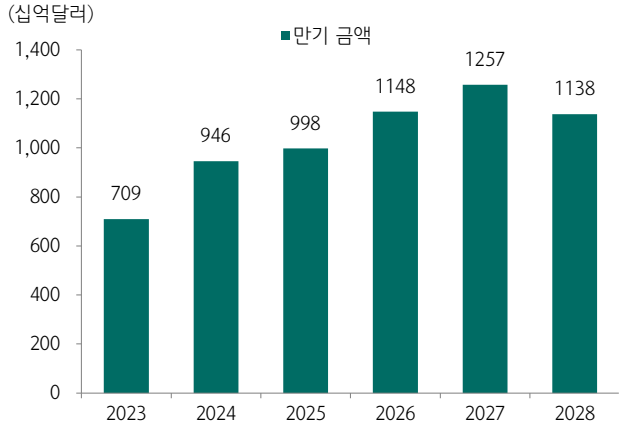
자료: Trepp, 하나증권

도표 3. 미국 부동산 Cap Rate과 10년물 금리 스프레드 추이



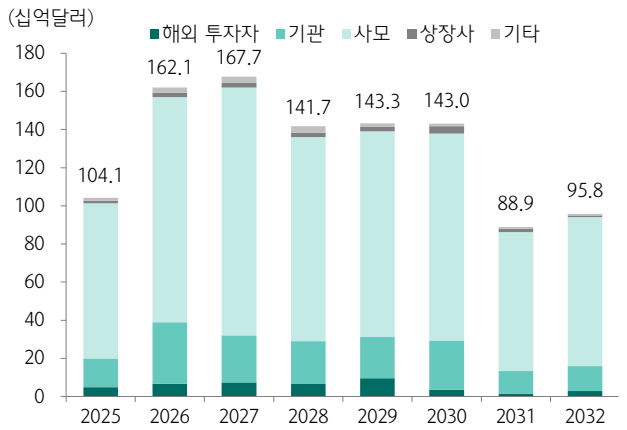
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 연도별 만기 도래액 현황



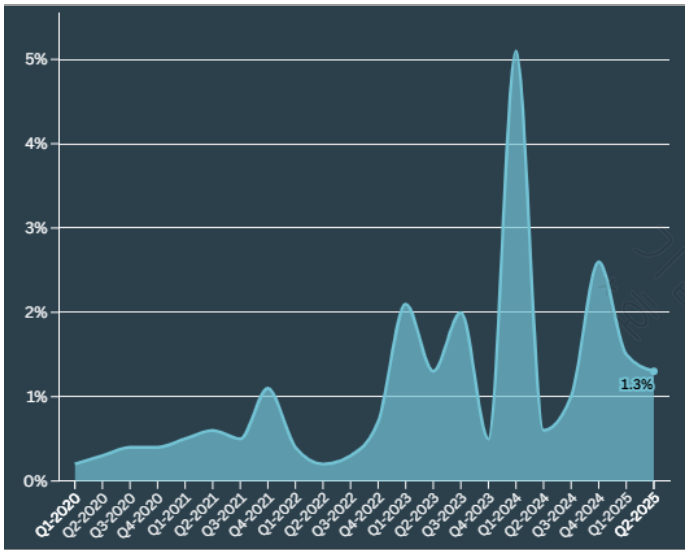
자료: S&P Global, 하나증권

도표 5. 연도별 멀티패밀리 만기 도래액



자료: RCA, 하나증권

도표 6. 멀티패밀리 거래에서 부실자산 거래가 차지하는 비중 추이



자료: RCA, 하나증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(하민호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(하민호)는 2026년 1월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.