Daishin 증권

부동산

Rentflation과 다시 상승하는 금리

- 배상영 Ph.D. Sangyoung.bae@daishin.com

2026년 하반기 경제 및 금융시장 전망

금리 인상 사이클의 그림자, 임대 시장의 강건함이 투자의 기준

진입한다면, 장기적인 관점에서 임대료 상승 자산으로 투자대상 압축 필요

- 하반기 한국과 미국 모두 시장금리 레벨이 소폭 더 높아질 것으로 예상되며, 지정학적 리스크와 높아진 물가의 영향으로 건설원가는 여전히 마찰적인 요인으로 남아있을 것. 시장금리 정체 및 상승은 임대료와 자산가격, 시장금리와 가격레벨 간의 괴리가 발생했던 자산들의 기간 조정으로 이어질 수 있음
- 국내 주택시장에서는 전세가율이 높으면서 금융 규제 및 세제강화에도 방어력이 있는 가격대의 매매가 강세를 기대. 국내 오피스는 가격레벨, 임차인 만기 및 지역 공급을 고려한 세밀한 접근이 필요한 시기라 판단하며, 물류는 우량자산 위주 분산 투자를 할 시기라는 관점을 유지
- 미국 주택 시장은 하반기 다시 높아지는 금리를 견디는 구간이 될 것으로 보이며 저조한 거래량과 가격 정체가 이어질 것. 상업용은 멀티 패밀리와 물류 자산의 임대 회복세가 눈의 띄는 시기가 될 것으로 보임

하반기 부동산 시장 전망

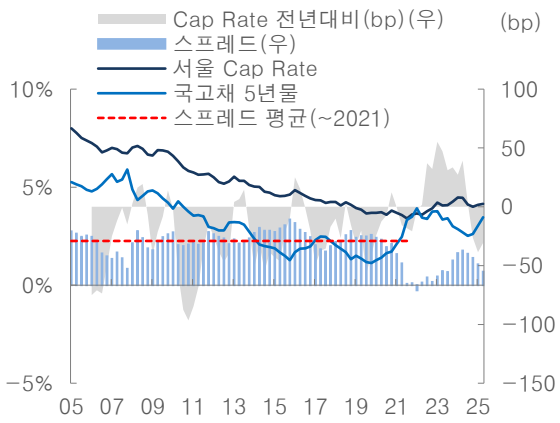
	한국 주택시장	한국 상업용 시장	미국 주택시장	미국 상업용 시장
가격 레벨	수도권 고가 : 높음 수도권 중저가 : 적정	오피스 : 높은 수준 물류 : 20년 이후 평균 수준	구매력 기준 높은 수준	오피스 낮은 편 그 외 적정 수준
공급	All Time Low-공급절벽 수도권 비아파트/아파트 모두 입주량 낮은 상황	오피스 공급 CBD 多 전망 물류는 공급 감소	재고/신규 모두 낮음	물류, 멀티 패밀리 공급 올해 마무리 국면
임대 시장	상승 일부 지역 공급	오피스 임대 둔화 물류 바닥에서 회복 조짐	차별화, 대도시 위주 상승세	지역/섹터 차별화 심화
기타	정책 강화기조	풍부한 투자 유동성 (ex.25년 오피스, 국내 연기금)		대체 섹터 투자 증가 (데이터센터, 시니어하우징 등)

경기	금리	물가
한미 모두 경기 견조한편	한국 기준금리 인상 미국 기준금리 동결 한미 시장금리 상승	높아진 원가 부담 지속

하반기 전망	임대시장 전반적인 강세 중저가 매매시장 강세 정책 강화 시 고가시장 하락 가능성 有	가격 기간조정 4년차 임대는 오피스 둔화,물류 회복 금리 상승 폭에 따라 거래량 급감 가능성 有	임대료 상승 가격 소폭 상승	임대료 상승 가격은 금리 상승폭과 반비례
하반기 핵심 변수	정부 세제 변화 동남권 구매력 급등 공급 절벽 해소 시기 (현재 최소 2030년 이후)	시장금리 상승폭 공급 전망 변화 (CBD 지연, GBD 증가)	모기지 금리 레벨 (6.5~7.2%)	금리와 연체율

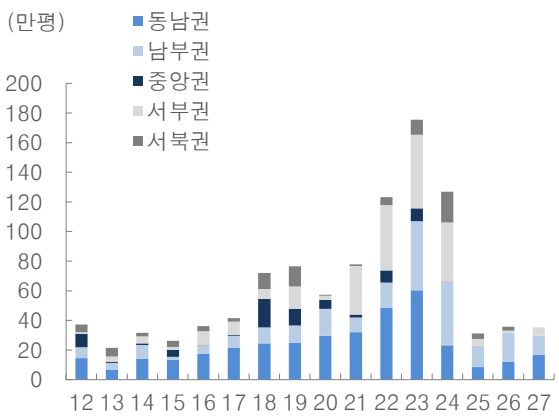
자료: 대신증권 Research Center

서울 권 오피스 Cap Rate 스프레드 추이



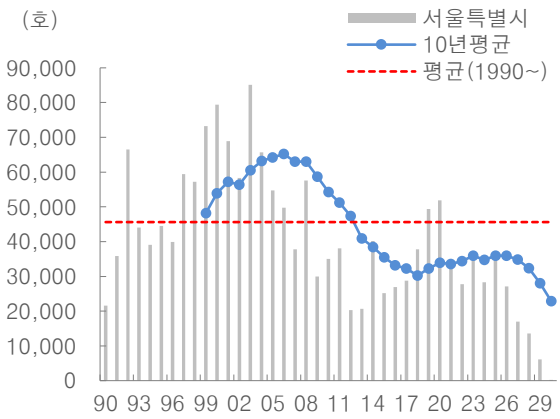
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

물류 공급 물량 추이



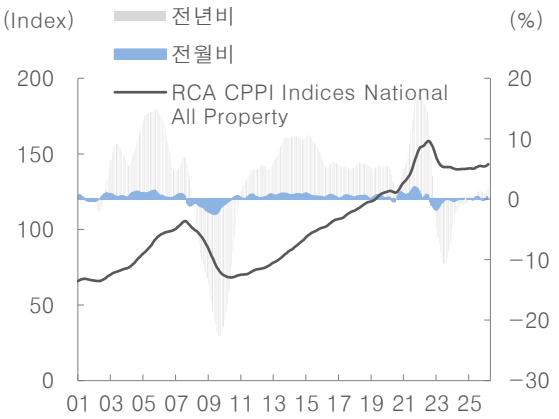
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

서울 아파트 공급 물량 추이



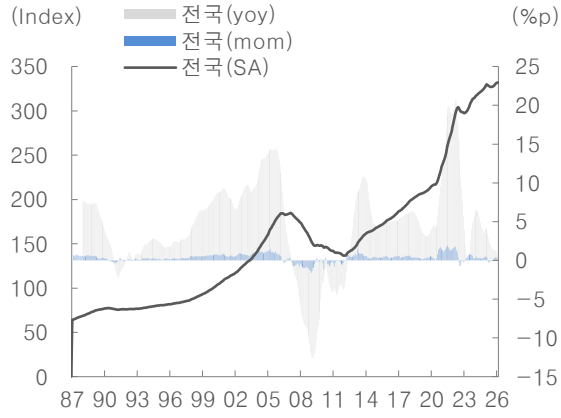
자료: 부동산114, 대신증권 Research Center

미국 상업용 섹터별 Index 추이



자료: RCA, 대신증권 Research Center

미국 주택시장 Index



자료 : S&P, Bloomberg, 대신증권 Research Center

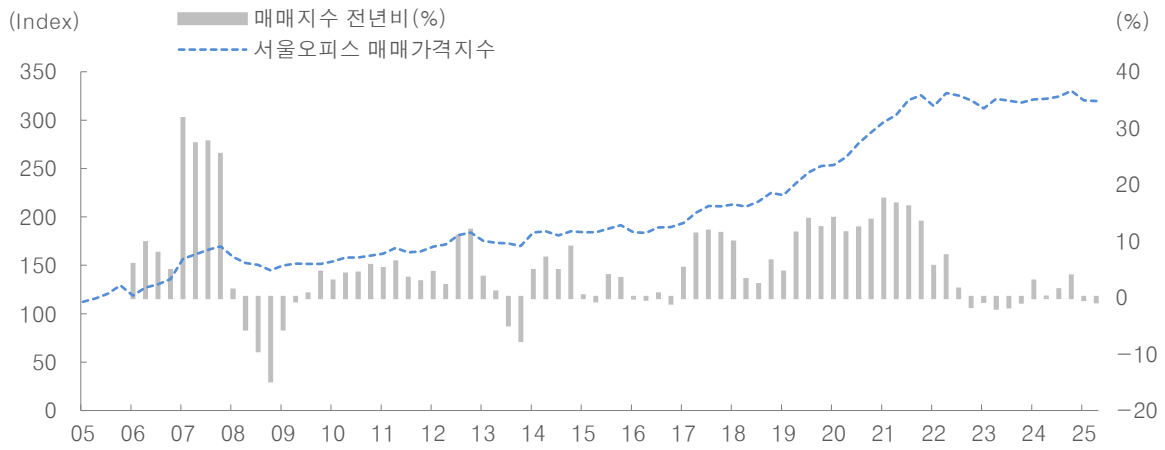
미국 한국 시장금리 추이

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

기대수익률은 낮추고 포트폴리오를 갖추는 관점에서 선별적인 접근 필요한 시기

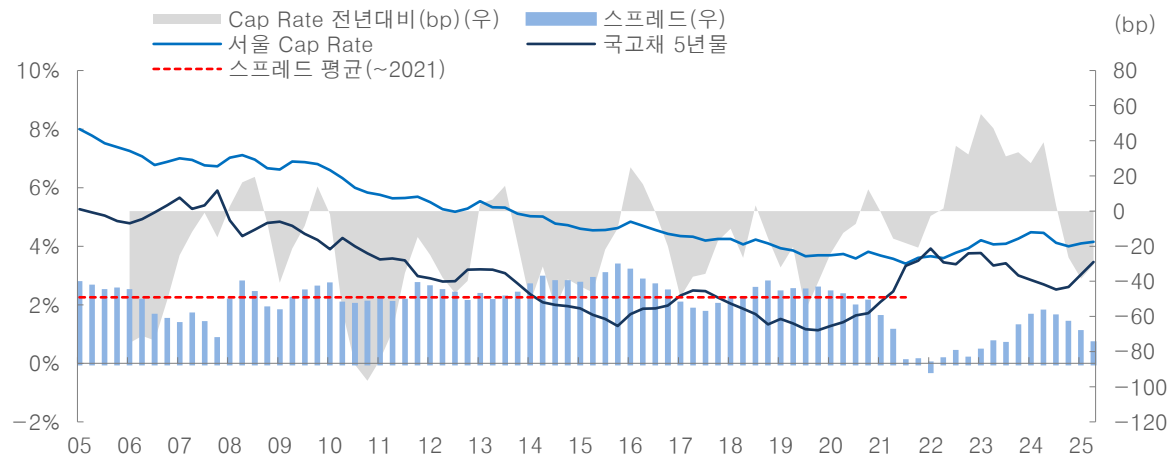
- 다시 고개 드는 물가와 금리의 영향을 고려해야 할 시점으로, 금리 상승으로 인한 가격레벨 부담의 영향은 즉각적이고 물가 상승 혹은 정체의 영향은 후행적
- 임대시장은 둔화추세 속에서도 나타났던 FI의 적극적인 투자는 금리 상승으로 주춤할 것으로 예상되며, 가격레벨 조정 및 매매지수 기간 조정 지속 될 전망
- 한편, 추세적인 임대 둔화세는 지속되고 있으나, 물가-금리 이슈로 2-3년 후의 공급우려는 소폭 감소
- 임대/금리/매각가에 대한 보다 보수적인 접근이 필요한 시기이며, 투자 기준을 높여 대상을 좁혀야 할 때

서울 오피스 매매가격 지수 추이



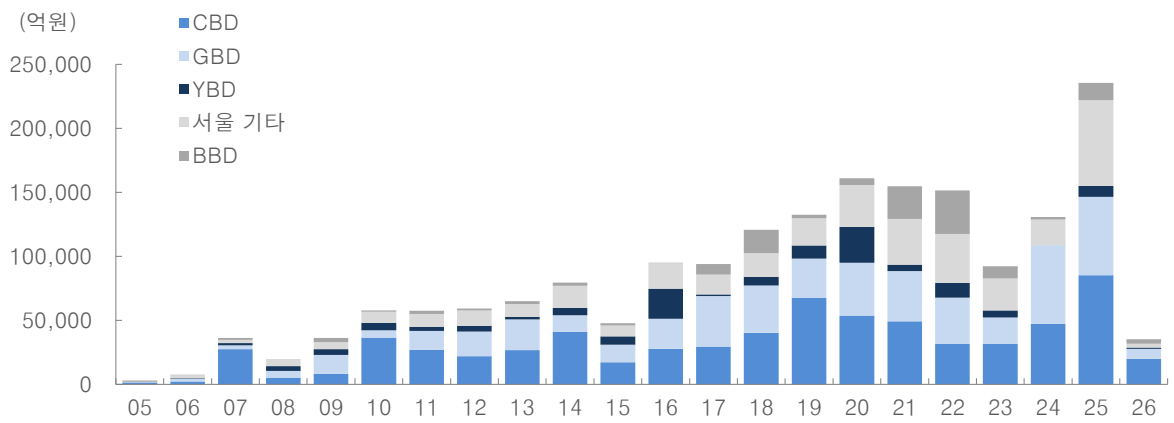
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

서울 오피스 Cap Rate 및 금리/ 스프레드 추이



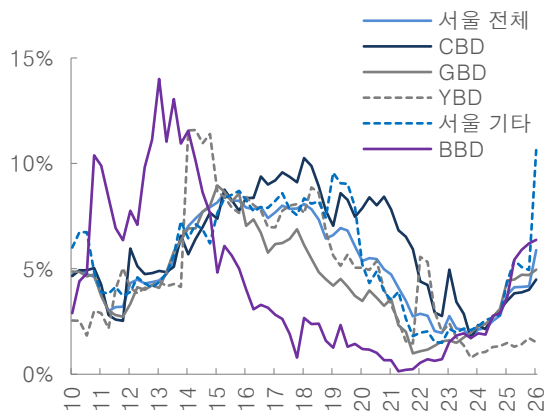
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

서울권역 오피스 거래량 추이



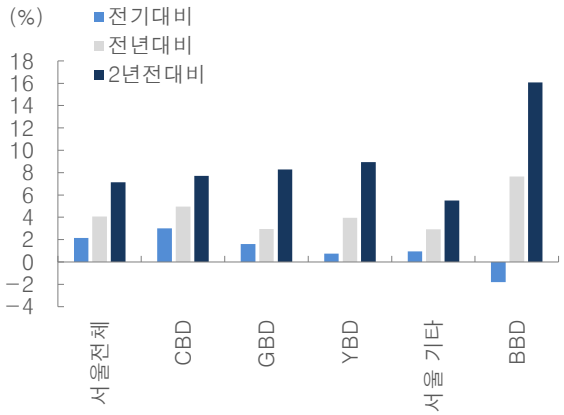
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

서울 권역별 공실률 추이(신축 제외)



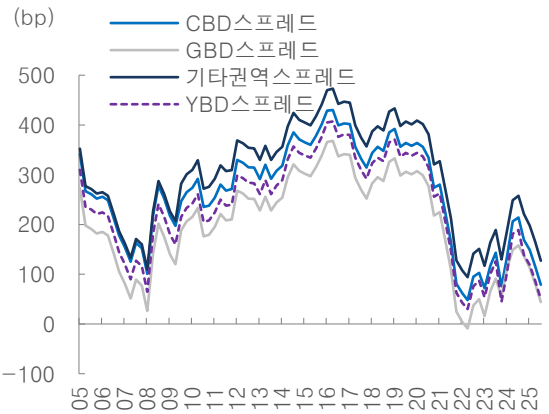
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

권역별 NOC 변화



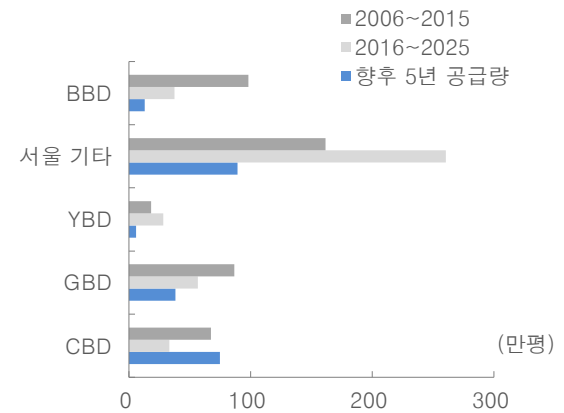
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

권역별 Cap Rate 스프레드 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

서울권역 지역별 향후 공급량



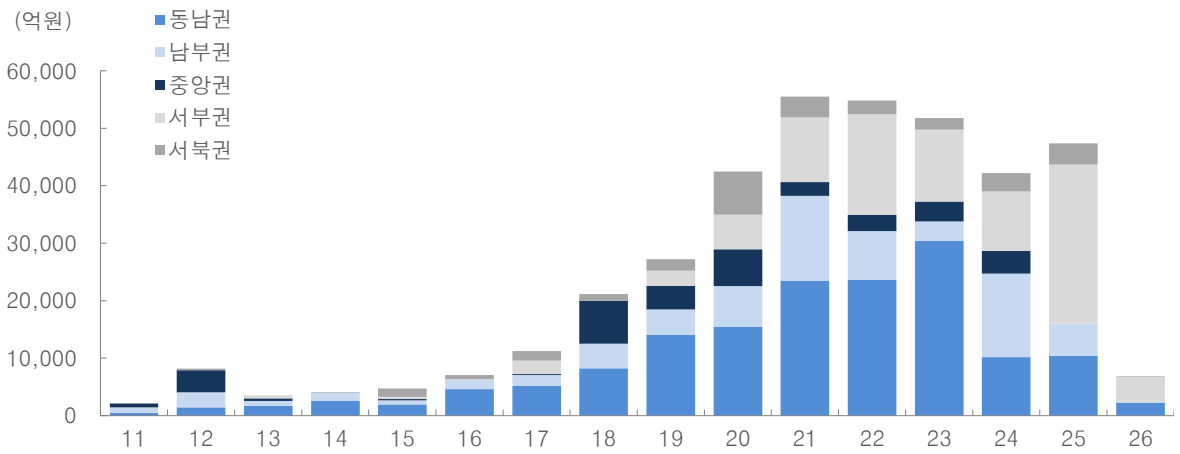
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

[한국 물류] 공급 감소로, 임대 시장 우호적으로 변화 기대

장기적인 관점에서 우량 물류 자산에 대한 분산 투자 의견 유지

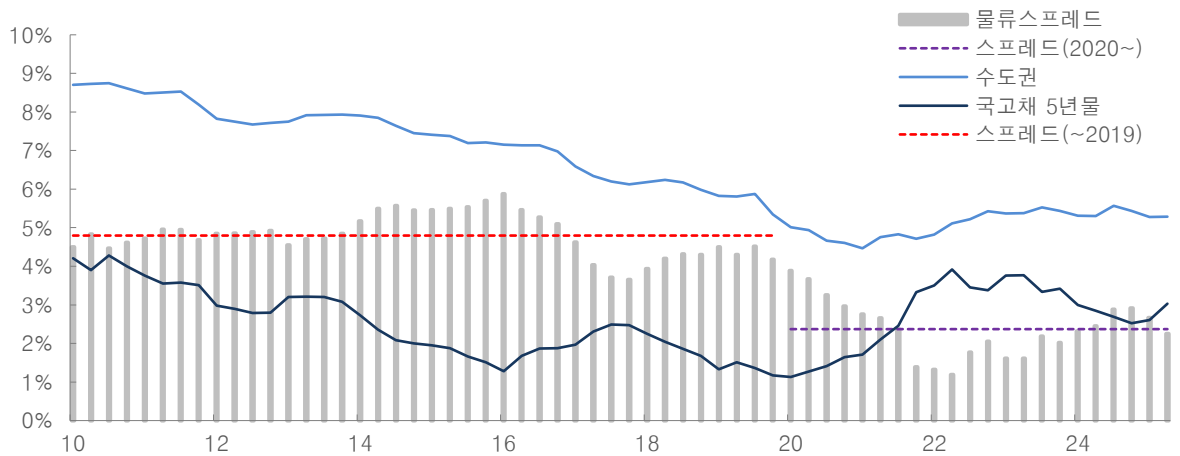
- 한국 물류 자산의 가격레벨은 부담스러운 상황. 다만, 올해 임대 균형점 형성 이후 공급 감소로 나타날 임대시장 회복시 가격레벨 부담 완화 및 임대료 상승으로 나타날 수 있음
- 해외 투자자들의 물류 확대, 오피스 축소 흐름이 금리 상승 이후 지속적으로 나타났고, 이러한 전략은 현재까지 좋은 선택이었음을 시장이 보여주고 있는 상황
- 오피스 자산의 가격레벨 부담과 물류 임대시장 악화세 둔화로 물류자산 투자 선호도가 높아져, 단기(1년)적으로는 거래량 회복이 중기(2-3년)적으로는 임대료 상승이 장기(4-5년)으로는 가격 상승 기대

물류시장 거래량 추이



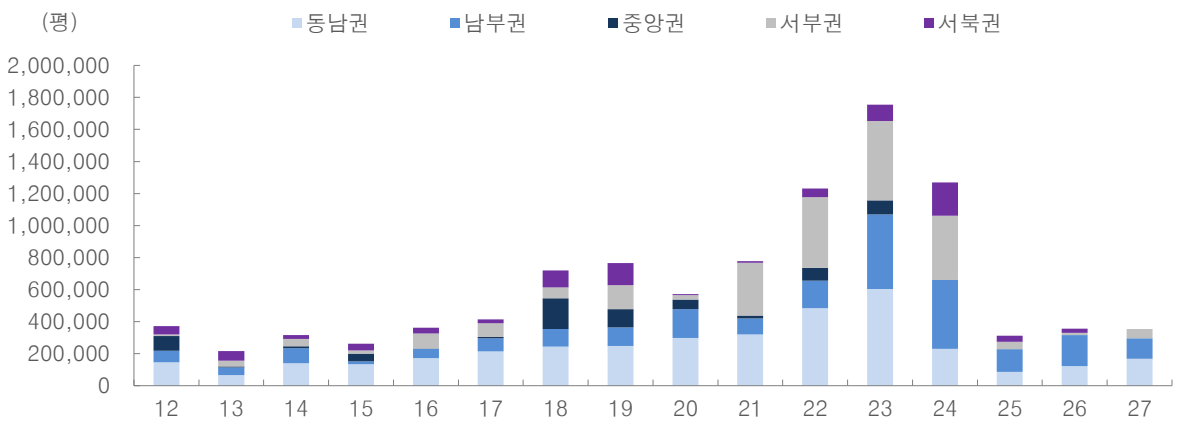
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

물류 시장 Cap Rate 및 금리/ 스프레드 추이



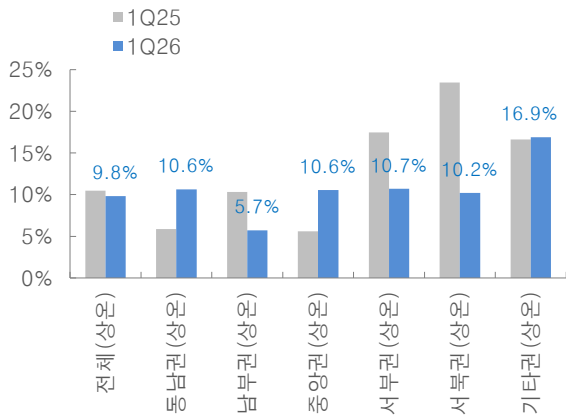
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

물류 공급 추이 및 예정물량



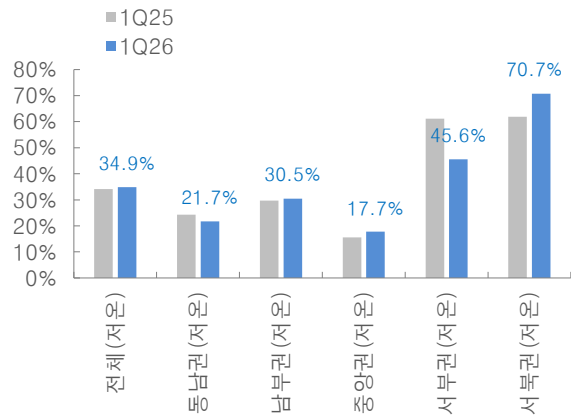
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

지역별 상온 공실률



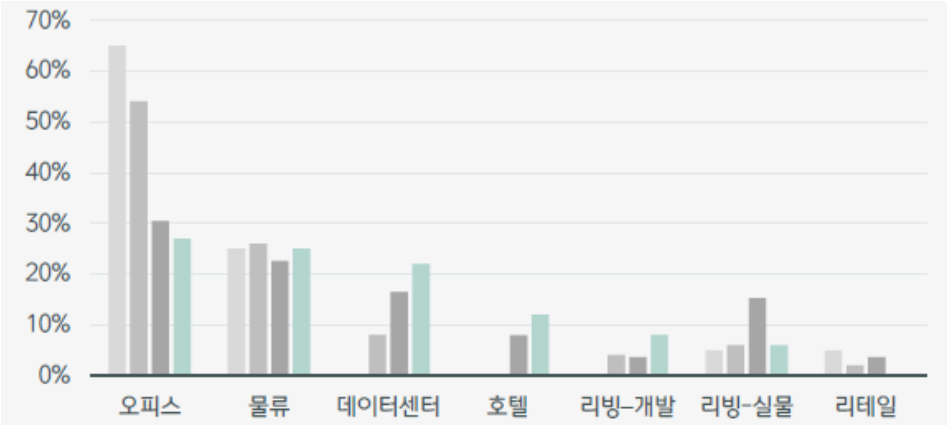
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

지역별 저온 공실률



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

투자자 선호도, 오피스와 대등해진 상황



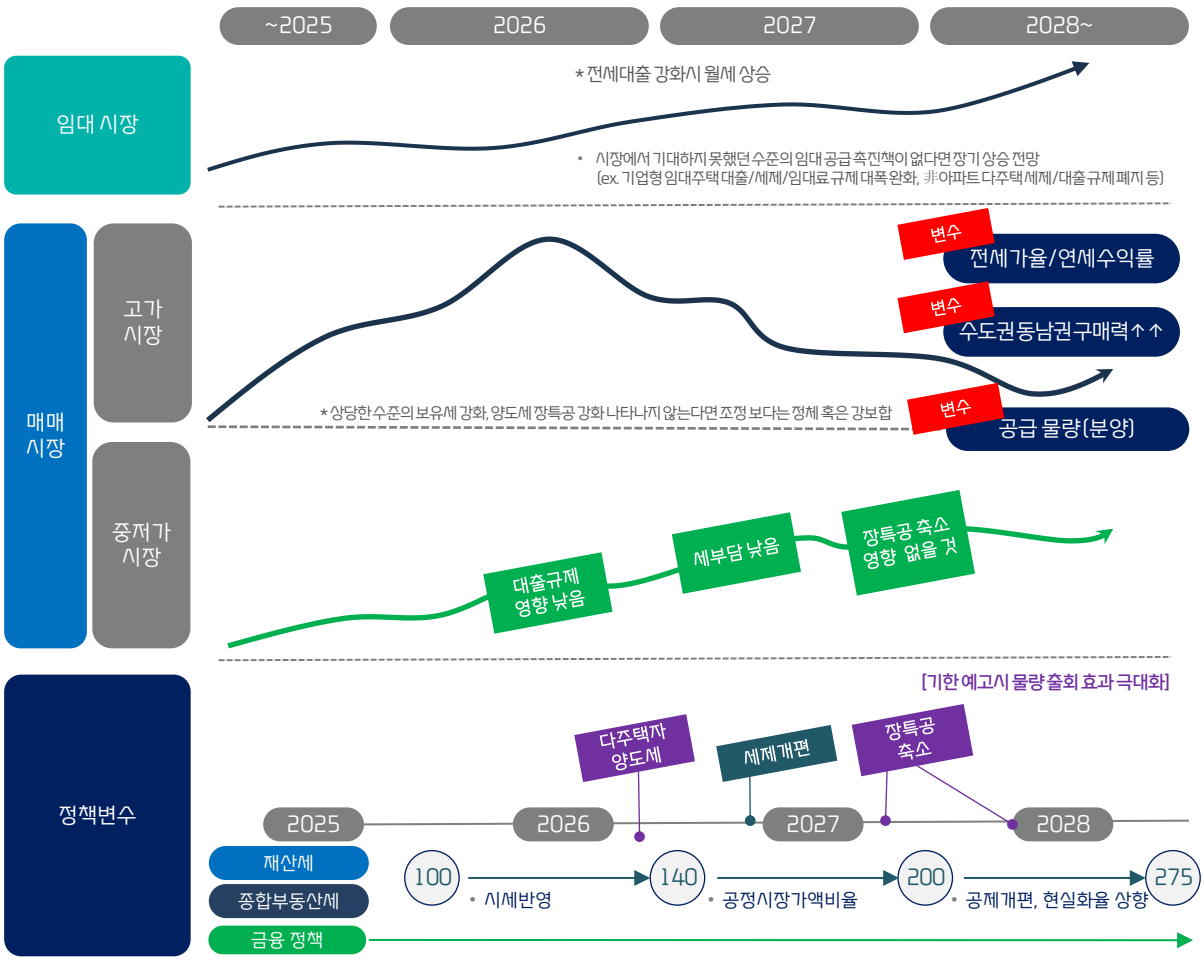
자료: CBRE, 대신증권 Research Center

[한국 주택시장] 누적된 공급부족으로 임대시장 강세 지역 확대

전세가율 높고, 규제 영향 적은 중저가 매매시장 강세 기대

- 최근 다주택자 양도세 중과 배제 종료 및 1주택자 보유세 강화 시사로 고가시장 위주의 단기 조정
- 상당한 수준의 세제강화(1주택자 보유세 및 양도세)가 나타난다면, 대상은 고가시장 중심이 될 가능성이 높고, 고가 시장의 임대료 대비 가격레벨이 높은 만큼 추가 조정 가능성은 有
- 다만, 중저가 시장은 대출규제 및 향후 나타날 수 있는 종부세, 재산세, 양도세 변화의 영향이 낮고, 전세가율 또한 높아 추세적인 상승 기대되며 이는 비수도권 주요지역 또한 비슷한 흐름 기대
- 현재와 같은 상황 장기화시 서울 내 비아파트 매매가격 회복 및 강세 또한 기대할 수 있는 상황이라 판단
- 임대시장은 획기적인 임대공급 촉진책이 나타나지 않는 한 장기적인 강세가 기대되며, 규제강화로 전세 상승세가 지연된다면 월세 상승률이 높아지는 전형적인 공급부족 시장이 될 것으로 예상

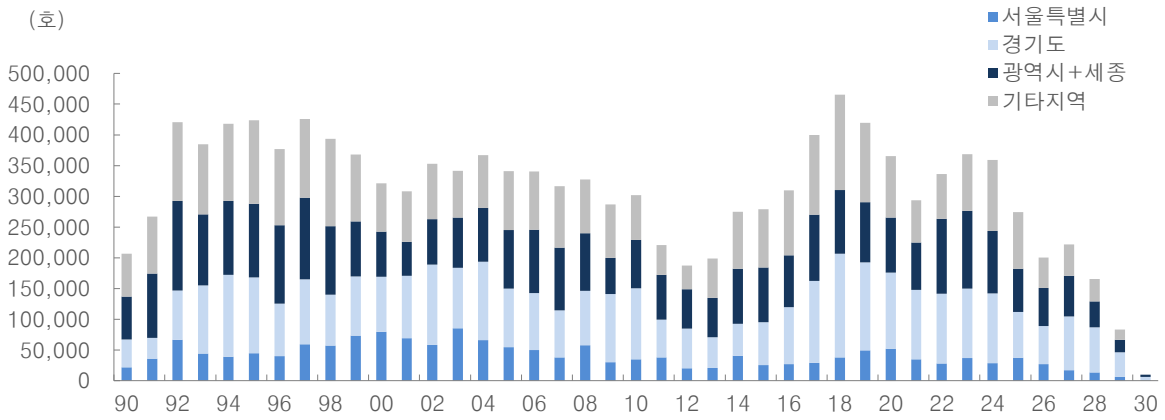
한국 주택 시장 전망



*정부 출범 1년이 지나지 않아 27년, 28년, 29년 30년 4번의 세금 납부기간을 거쳐 연간 보유세 증가율 상한제한이 있다하더라도 2029년이나 2030년에는 산정 세액을 부과 받을 것. 재산세 상한 +30%, 종합부동산세 연상한 +50% 고려하여 세부담을 100, 140, 200, 275(+40%)로 설정

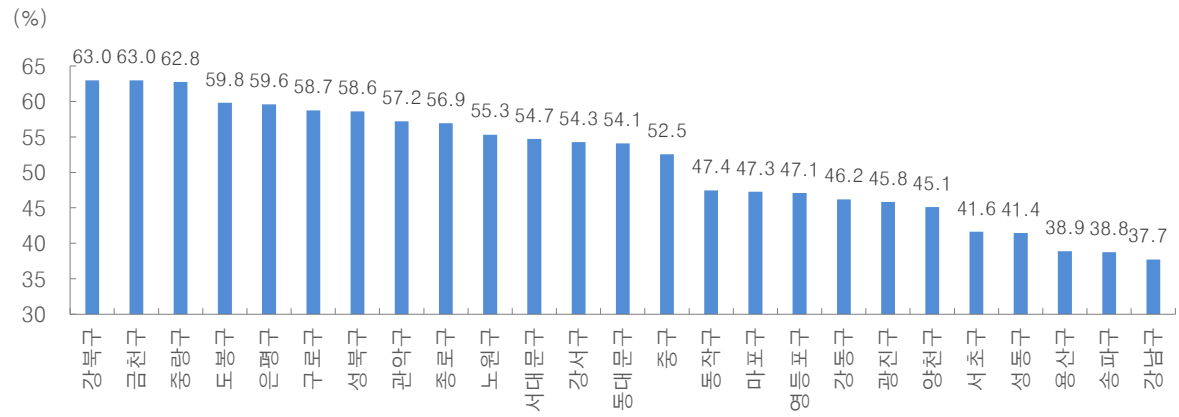
자료: 대신증권 Research Center

아파트 공급추이 및 예정물량



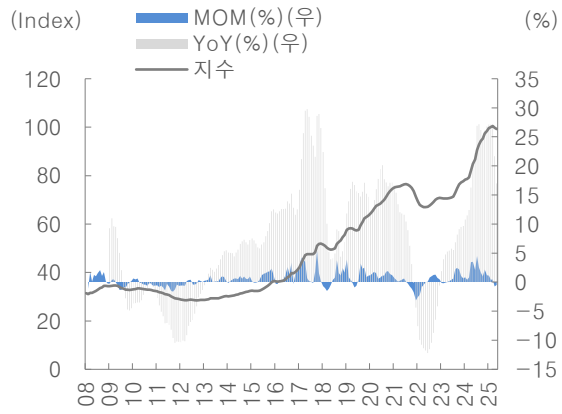
자료: 부동산114, 대신증권 Research Center

서울 구별 전세가율 26년 4월 기준



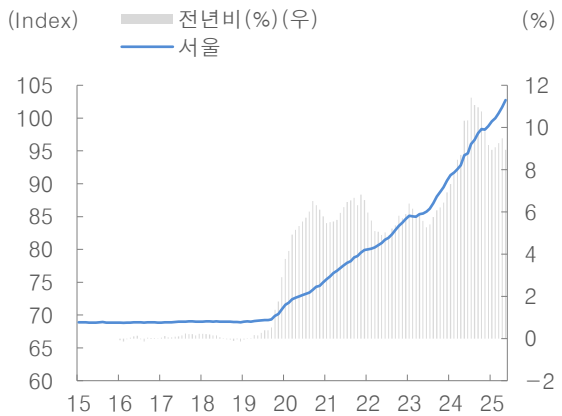
자료: KB은행, 대신증권 Research Center

시가총액 상위단지 Index 추이



자료: KB은행, 대신증권 Research Center

서울 월세 추이



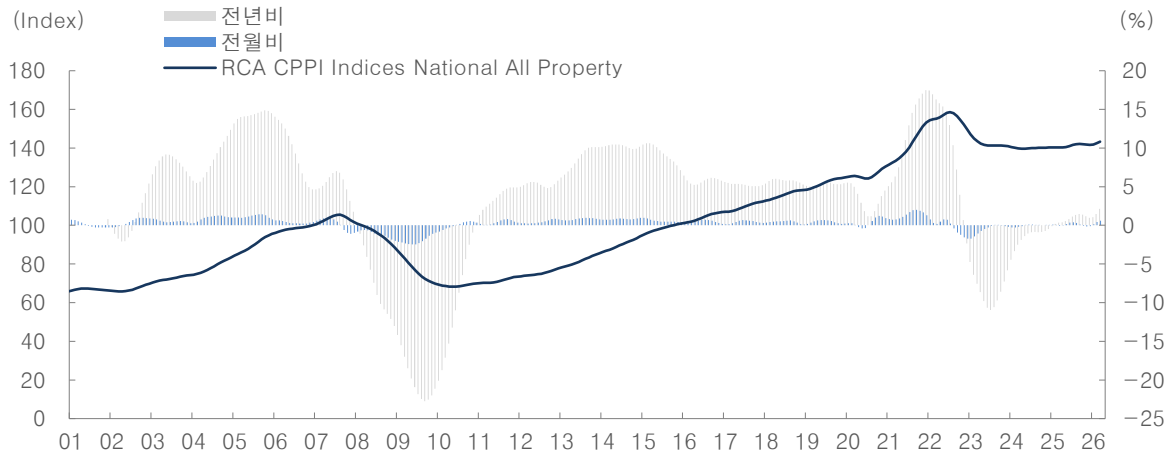
자료: KB은행, 대신증권 Research Center

[미국 상업용] 회복 국면 지속, 섹터 별 지속성은 임대시장 따라

가격 상승보다는 임대회복세에 따른 투자전략 수립 필요한 시기

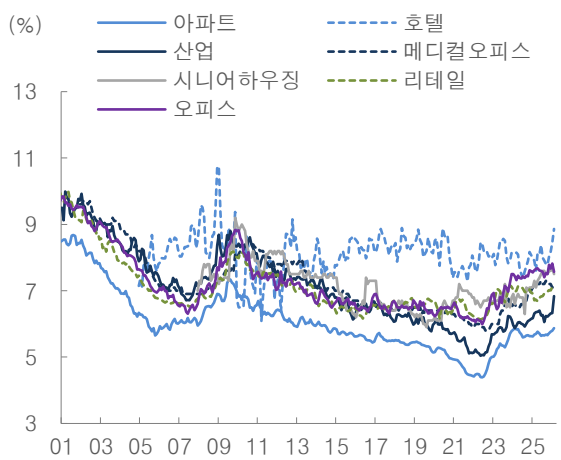
- 금리는 여전히 위협으로 존재하나, 가격레벨 조정은 마무리 국면이라 판단
- 추가적인 금리 상승은 여전히 리스크이나 확장기의 공급이 마무리되면서 섹터/지역/자산 별 임대시장 차별화가 하반기에 보다 명확해지고, 이는 자산가격 차별화로 이어질 것
- 멀티패밀리, 산업(물류) 자산에 대한 선호를 유지하나, CBD오피스는 A 클래스 위주로 선별적인 접근을 추천하며, 하반기 미국 상업용 부동산 자산은 전반적으로 강보합세를 기대하나, 물가상승률을 크게 상회하기 어려울 것으로 보임

미국 상업용 부동산 Index 추이



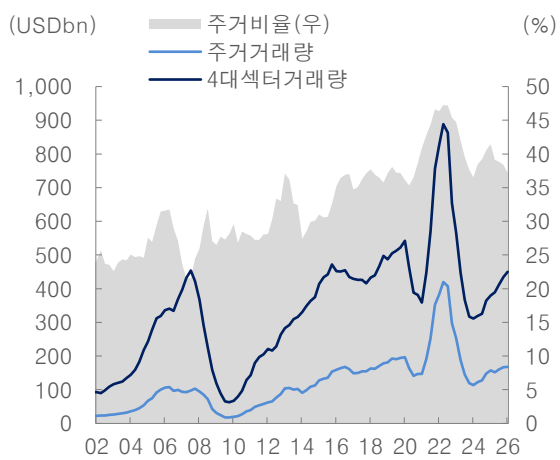
자료: RCA, 대신증권 Research Center

미국 부동산 섹터별 Cap Rate 추이



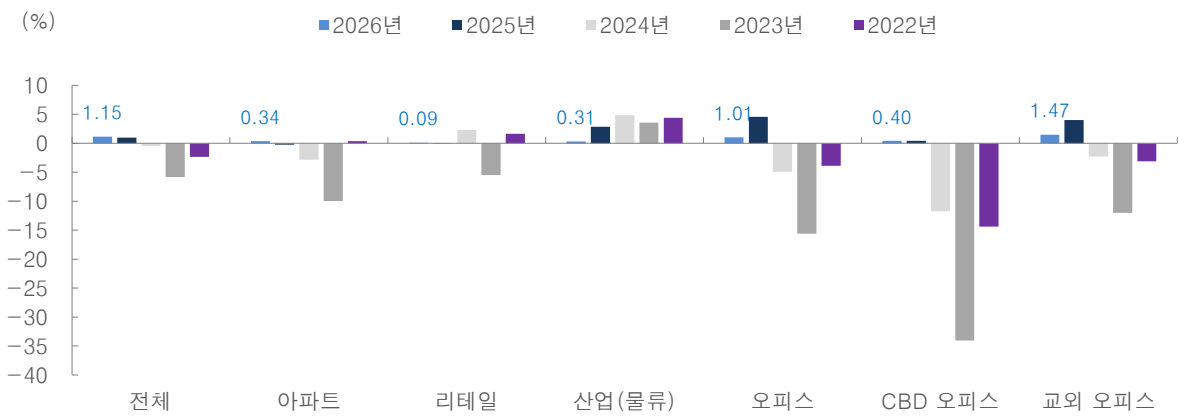
자료: RCA, 대신증권 Research Center

4대 섹터 거래량 추이



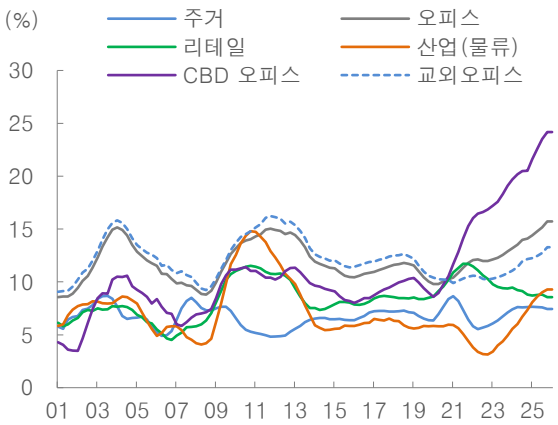
자료: RCA, 대신증권 Research Center

섹터별 Index 수익률



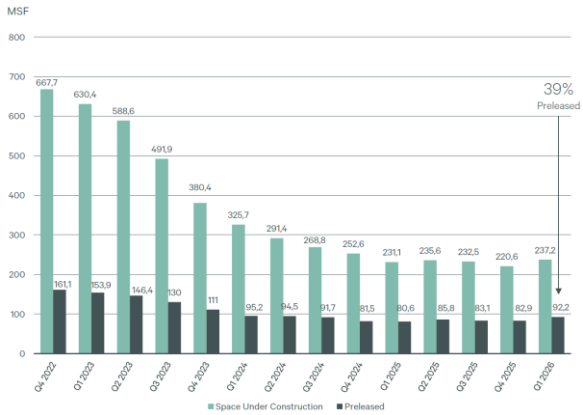
자료: RCA, 대신증권 Research Center

섹터별 공실률 추이



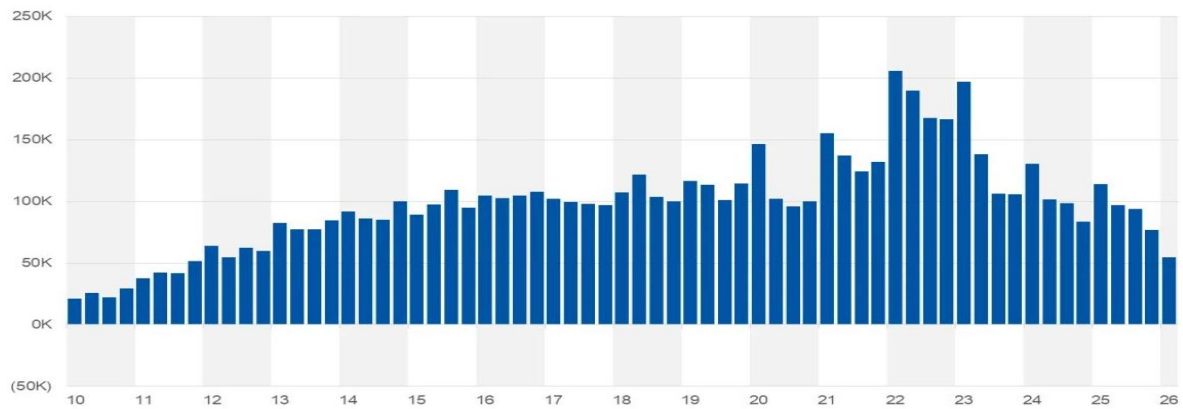
자료: RCA, 대신증권 Research Center

산업(물류) 공급 예정물량 및 선임대 추이



자료: CBRE, 대신증권 Research Center

멀티 패밀리 착공 추이



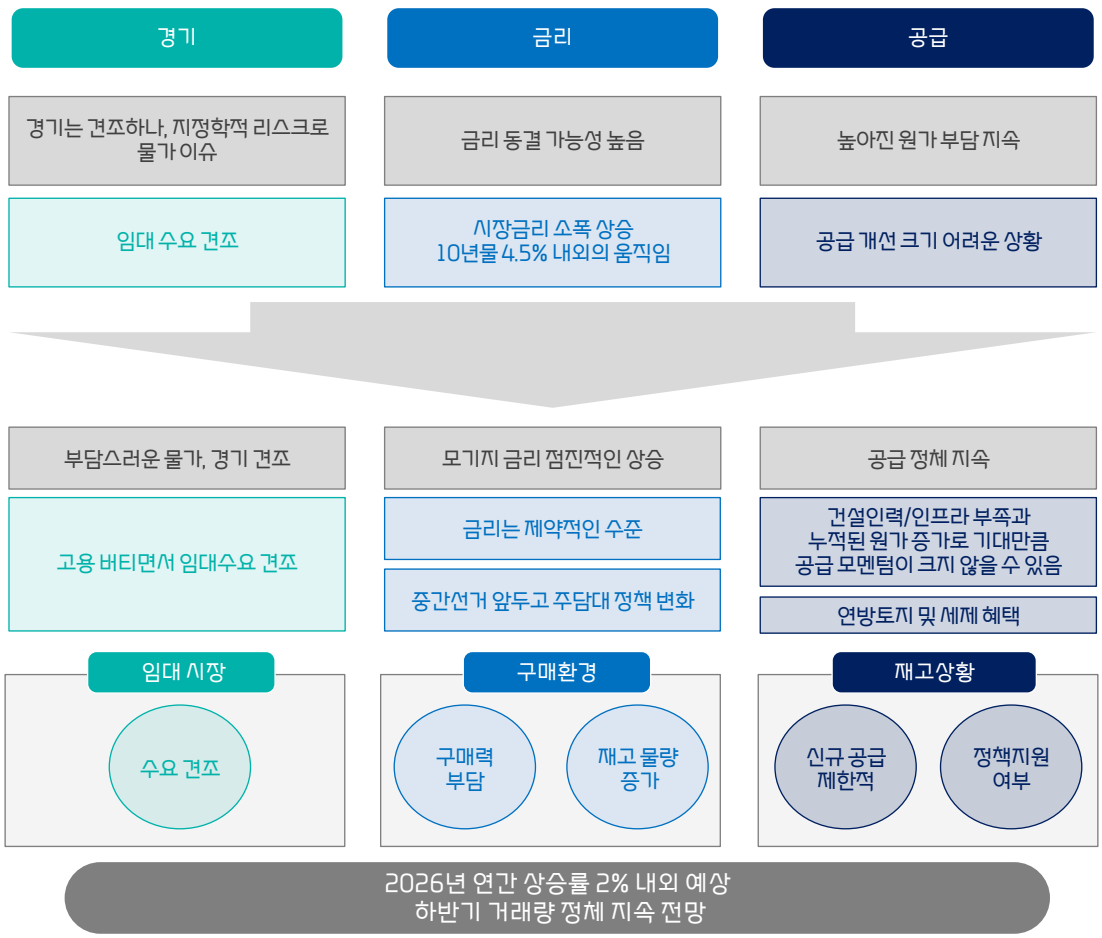
자료: Costar, 대신증권 Research Center

[미국 주택시장] 금리부담 장기화와 누적된 공급부족

공급은 없고 집사기는 부담스럽고, 크게 오르기도 쉽게 떨어지기도 쉽지 않은 상황

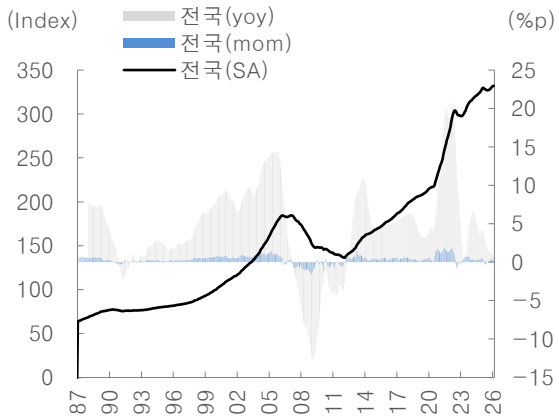
- 미국 주택시장은 26년에도 강보합세(YTD +0.25%, cf. 2025년 +1.14%)
- 신규주택과 기존주택 매매량 회복세가 더딘 상황, 고금리와 경기 불확실성, 높아진 공급 비용이 원인이며, 시장금리 다시 높아지고 있고, 금리 인하 기대감이 축소되면서 향후 하반기 금리 부담은 높아지는 상황
- 26년 당초 6% 내외의 금리레벨 기대 했으나, 6.5% 내외의 금리레벨이 나타나고 있으며, 향후 더 높아질 수 있어, 시장에 지속적인 부담으로 작용할 것으로 예상
- 26년 하반기 거래량 및 신규 공급은 상반기와 유사한 수준이 나타날 것으로 생각되며 , 가격 또한 2%내외 수준의 상승률 기대

미국 주택시장 전망



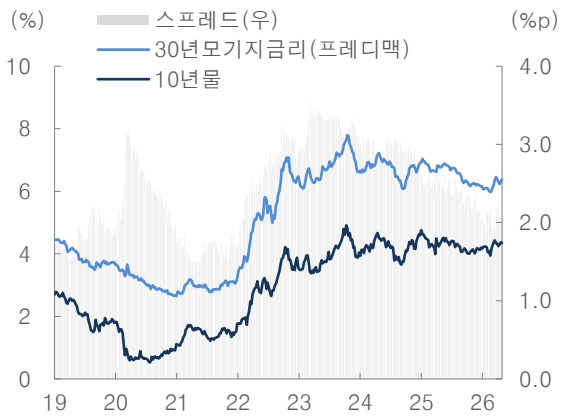
자료: 대신증권 Research Center

미국 주택시장 가격 Index 추이



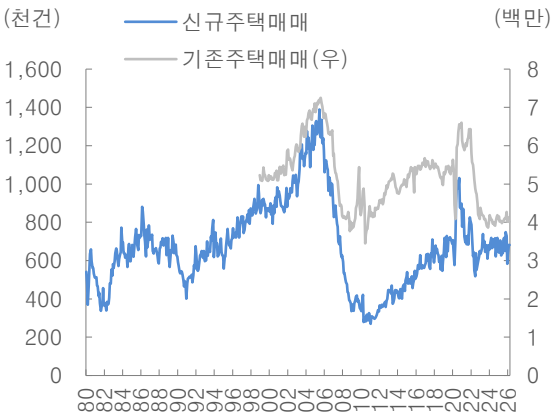
자료 : S&P, Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 모기지 금리 추이



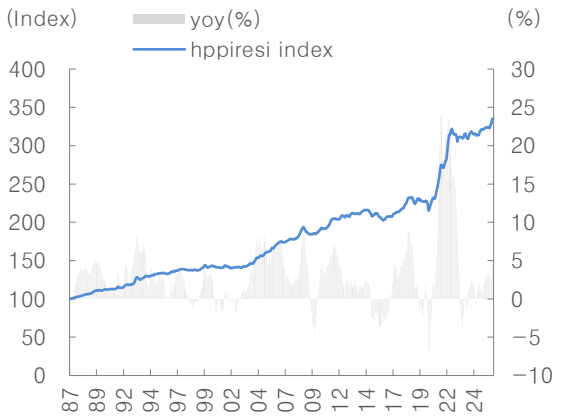
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주택 거래량 추이



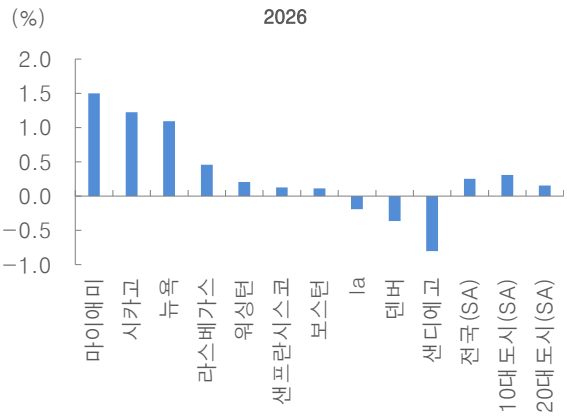
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

다시 높아지는 주택건설 PPI



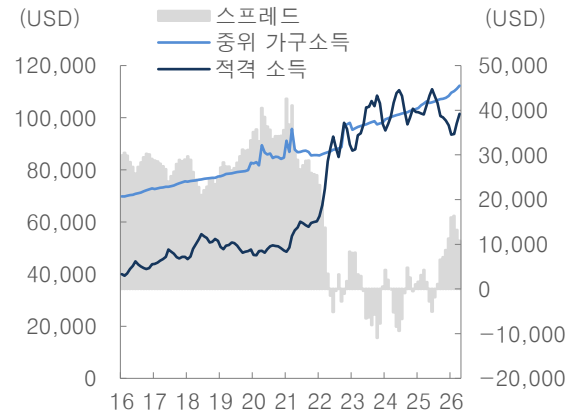
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

지역별 26년 가격 Index 증감



자료 : S&P, Bloomberg, 대신증권 Research Center

높아진 구매부담



자료 : S&P, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자 : 배상영)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.