

[한국 상업용 부동산] 기대와 현실 : 금리인상 사이클의 재개

부동산팀 | 2026.06

배상영 Ph.D.
sangyoung.bae@daishin.com



Contents

Part 1.	이슈 : 다시 금리인상 사이클	5
Part 2.	오피스 : 이종고	17
Part 3.	물류 : 임대 회복세에 방점	43
Part 4.	오피스 및 물류 거래 사례	53
Appendix.		67

SUMMARY

금리가 심상치 않다. 시장금리 상승뿐 아니라, 한국은행은 기준금리 인상을 시사했다. 필자는 2026년 한국 상업용 부동산 시장의 리스크로 금리의 향방과 가격 레벨을 꼽았는데, 이제는 리스크가 아니라 당연한 과제다.

금리가 상승하면서, 호황이었던 오피스 시장을 중심으로 그동안 시장에서 외면했던 약재들이 투심에 영향을 미칠 것으로 보인다. (1) 상당히 부담스러운 가격레벨, (2) 임대시장 둔화, (3) 공급과잉 우려 등이다. 보다 보수적인 접근이 필요한 시점이며, 투자자산 선정 기준을 한층 높일 필요가 있다.

그나마 국내 기관 투자자들이 수년간 소극적이었던 물류 섹터는 우량 자산을 위주로 임대시장이 회복되고 있어, 포트폴리오를 채우는 관점에서 분산 투자 의견을 유지한다.

금리 하락/인하 사이클을 즐기지도 못했는데, 금리 인상 사이클이 돌아왔다. 지난 금리 인상 사이클만큼 높고 길지는 않겠으나, 임대시장, 자산가격레벨, 절대적인 금리 수준을 고려할 때 더 취약한 부분도 많다

Part.1 다시 금리 인상 사이클

한국은행은 다소 매파적으로 금리 인상 사이클을 시사했고, 지정학적 리스크로 높아진 시장금리는 다시 한번 상승했다. 한국 상업용 부동산 시장은 작년부터 시장금리 하락을 기대하며 오피스를 중심으로 이를 선반영해 사상 최고치의 거래대금을 기록했고, 가격레벨 또한 역사적 평균 대비 다소 높은 수준을 기록했다.

시장금리 상승으로 인해 금리 대비 가격레벨은 지난 금리 상승기 수준으로 높아져 있는 상황이다. 금리는 시장 전반에 무차별적인 영향을 미치는 가운데, 향후 임대 시장의 방향성에 따라서 금리상승의 영향은 차별화 될 것으로 보인다.

수급적인 측면에서도 2026년 한국 부동산 투자에서 가장 중요한 핵심 변수가 '금리 안정'이었다는 점을 고려하면, 재무적 투자자들의 블라인드 펀드 출자나 투자 집행이 속도 조절에 진입할 수 있다.

필자는 금리 상승 및 기준금리 인상 사이클 재개로 인하여 오피스를 중심으로 거래대금 감소가 예상되는 가운데 가격레벨 또한 다소 하향 조정될 수 있을 것으로 전망하며, 기간 조정이 지속 될 수 있을 것으로 예상한다.

Part.2 오피스 : 이중고

서울 오피스 시장은 그동안 공급과잉 우려와 공실 증가 흐름 속에서도 기관투자자들의 풍부한 유동성과 전략적 투자자, 그리고 상장 리츠라는 새로운 수급 주체를 바탕으로 2025년 사상 최고 거래대금을 기록했다.

그러나 2025년 소폭 하락할 것으로 기대한 대출 금리가 크게 상승했고, 투자 유동성으로 잠시 미뤄 놓았던 공급 과잉우려와 임대시장 둔화라는 이중고에 직면하게 되었다.

여전히 절대적인 공실 레벨은 안정적이나 공급과잉 우려가 상존하고 있으며, 가격레벨은 상당히 부담스러운 수준이다. 최소 150bp 이상의 금리 하락이 선행되어야 역사적 평균 수준(스프레드 기준)에 부합한다는 점을 고려할 때 다소 보수적인 접근이 필요한 시점이다.

Part.3 물류 : 임대회복에 방점

물류 시장은 지난 금리 인상 사이클 이후 지속적인 조정을 거쳤다. 지난 금리 인상기 이후 투자 심리가 다소 위축되었던 섹터였으며, 금리의 영향은 받겠지만 시장의 기대감이 낮았던 만큼 오피스와 달리 금리 하락을 선반영한 부분이 크지 않다는 점이 지금으로서는 긍정적인 요인이다.

전반적인 공실 안정화는 요원하나, 남부, 동남, 중앙권 상온 시장 등 일부 지역의 안정세가 나타나고 있으며, 서부권역에서 대형 자산거래가 성사된 점도 주목할 만하다. 하반기 추가적인 가격 조정이 이루어진다면, 우량 자산 위주로 분할 투자 의견을 유지한다.

Part.1

다시 금리인상 사이클

Part.1 다시 금리 인상 사이클

금리 상승/인상 사이클 돌입, 부동산 시장 예상과 다른 흐름

돌고 돌아
다시 금리

금리가 다시 금융시장의 핵심 화두로 부각되고 있다.

한국의 시장금리는 지난 1년간 부동산 투자시장의 예상과 다르게 움직인 것으로 생각된다. 작년 여름 오피스 선순위 대출 금리는 3%대에 진입했고, 많은 부동산 투자자들은 동년 연말에 3% 중반 수준까지 하락할 것으로 기대하기도 했다.

서울 오피스 시장이 2025년 사상 최고 거래대금을 기록한 것 또한, 실제 금리 하락을 목격하고 추가적인 인하를 기대하는 자금이 유입된 결과로 풀이된다.

그러나 현재 시장금리는 예상과 반대로 움직이고 있다. 지정학적 리스크와 유가, 물가 등 거시경제 지표뿐만 아니라, 통화 당국의 기준금리마저 다시 인상 사이클에 돌입할 것으로 예상되면서, 금리가 부동산 시장의 가장 강력한 변수로 다시 부상하는 모습이다.

한국은행 사실상
기준금리 인상 시사

한국은행의 기준금리 인상에 대한 언급은 지난 5월 4일 우즈베키스탄에서 나왔다. 아시아개발은행(ADB) 연차총회에 참석하기 위해 우즈베키스탄 사마르칸트를 찾은 유상대 한국은행 부총재는 “4월 금통위 당시에는 중동 전쟁 직후여서 성장 하방 및 물가 상방 요인을 모두 고려해 금리를 동결했으나, 4월 이후 지금까지의 상황을 감안하면 경기보다는 물가에 부정적 측면이 더 강했기 때문에 금리 인상을 고민할 때가 됐다”고 언급하였다. 또한 유가 급등으로 인한 인플레이션 압력이 정부의 물가 안정 대책 등을 감안하더라도 상당한 수준이라고 진단했다.

발언의 수위를 살펴보면 향후 기준금리 인상이 단행되지 않을 경우 오히려 시장의 혼선이 더 클 정도로 명확하여, 사실상 기준금리 인상 시사로 받아들여는 것이 자연스러웠다. 이에 따라 연내 최소 1회, 내년까지 고려하면 수회의 금리 인상 가능성도 열어두어야 할 수준이었다.

모든 여건들이
금리인상으로

5월 한국은행 금융통화위원회(금통위)는 기준금리를 동결했다.

그러나 향후 기준금리 인상이 단행될 것임을 명확히 밝혀, 지난달 한국은행 부총재의 언급을 다시 한번 확인했다. 나아가 총재는 기자회견을 통해 기준금리 인상 수위에 대해 다소 매파적인 발언을 하였다.

“물가 상승률이 상당 기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망되는 가운데 성장은 견조한 개선세를 지속할 것으로 보인다, 향후 적절한 시기에 기준 금리를 인상할 필요가 있다고 판단된다”

고 언급하며, 기준금리 인상의 필요성을 강조하는 한편 향후 전개될 인상 기조가 단발성에 그치지 않고 상당 기간 지속되는 사이클이 될 수 있음을 분명히 했다.

한편, “통화정책을 할 때 가장 힘든건 여러 목적이 상충되는 경우..(중략)..이번에는 예외적”이라면서 “물가로 보나 성장으로 보나 환율, 부동산으로 보나 갈 길은 명확하다”고 설명했다.

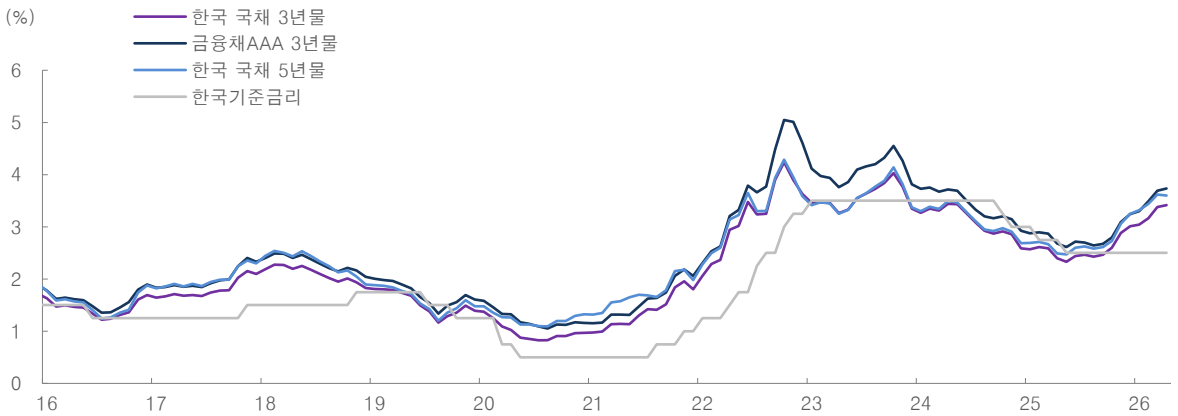
명확한 금리인상 사이클

정리하면, 일반적으로 기준금리 결정에는 서로 상충되는 과제들이 산적해 있기 마련이다. 그러나 총재의 발언은 현재 한국 경제가 물가, 성장, 환율, 부동산 등 모든 측면에서 금리 인상을 단행해야 할 시점임이 명확함을 보여주며, 발언의 강도와 수위를 종합하면 이번 조치가 명확한 금리 인상 ‘사이클’의 시작이라는 점 또한 읽을 수 있다.

7월 금리 인상을 시작으로 연내 2회, 내년 초까지 추가 인상이 이어질 것으로 전망하는 기관이 많은 가운데, 기준금리 인상에 상충되는 여건이 없다는 총재의 발언은 추후 전개될 인상 사이클의 폭이나 강도를 당장 가늠하기 어렵다는 의미로 풀이될 수 있어 시장의 금리 변동성을 더욱 키우는 요인이다 (당사 ‘매(hawk)를 부른 금통위’, 2026년 5월 28일 당사 금리자료 정리).

이러한 시장금리의 변동과 통화정책의 기조 변화는 그동안 부동산 투자 시장이 예상했던 시나리오와는 다소 괴리가 있다. 지난해 여름만 해도 2025년 말 혹은 2026년 초에 50bp 수준의 시장금리 하락을 기대했고, 올해 초만 해도 보수적으로 시장을 보던 투자자들마저 보합 수준의 금리 레벨을 예상했던 것이 부동산 투자 시장의 지배적인 분위기가 었기 때문이다.

그림 1. 한국 기준금리 및 시장금리 추이



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 2. 신임 한국은행 총재 신현승



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국은행 부총재 유상대



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

부동산 투자자들의 예상은?

가장 영향력이 크고
예상치 못한
약재

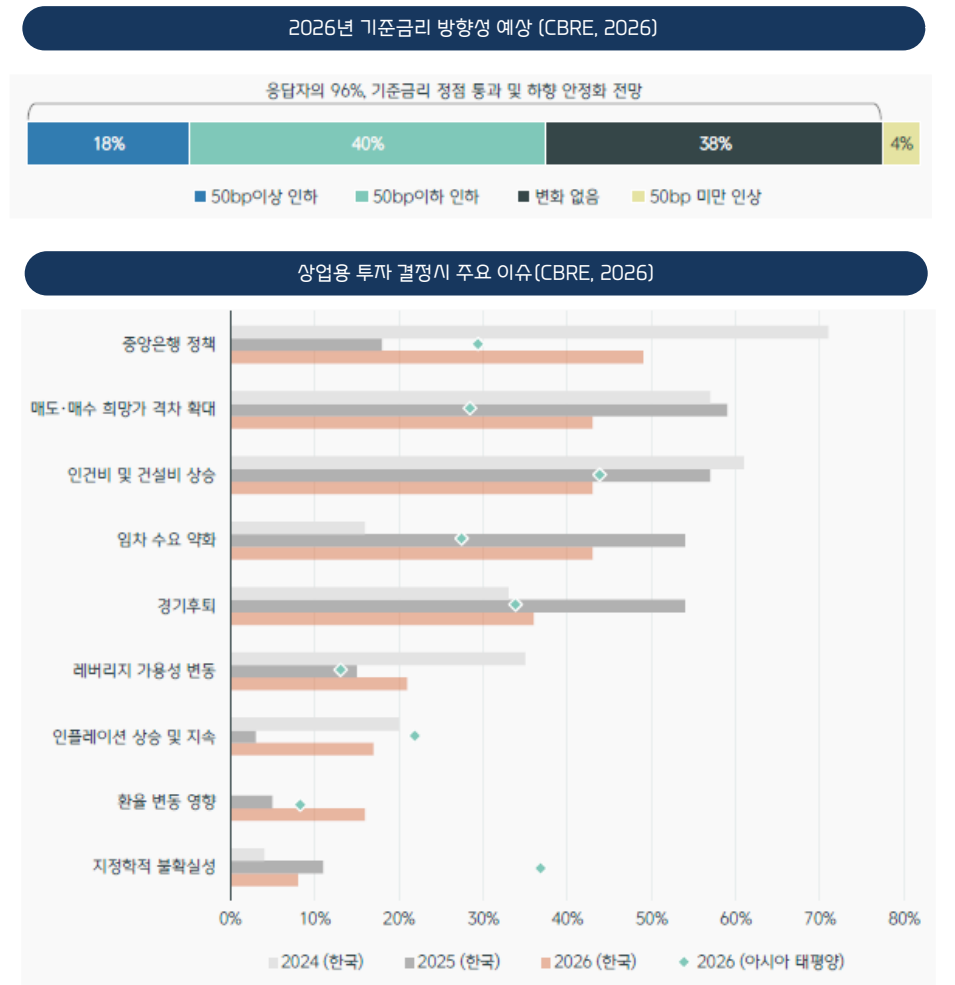
지정학적 리스크로 인한 시장금리 상승에 이어 나타난 기준금리 인상 시사는 한국 상업용 부동산 시장에 예상치 못한 변화다.

2025년 말 진행된 CBRE의 투자자 설문조사에 따르면, 응답자의 96%가 기준금리 정점 통과 및 하향 전망을 한 반면, 인상을 전망하는 투자자는 4%에 불과했다.

또한, 상업용 부동산 투자 결정 시 고려하는 주요 이슈로 2026년 한국의 경우 '중앙은행의 정책'을 꼽은 비중이 가장 높았다. 이는 아시아-태평양 전체 평균 대비 상당히 높은 수준이다.

종합하면, 금리 인상 사이클의 재개는 시장 대다수가 예상하지 못한 시나리오이자, 향후 투자에 가장 결정적인 영향을 미치는 핵심 변수가 불거진 셈이다. 이는 한국 상업용 부동산 시장에 대한 관점을 다소 보수적으로 살펴볼 수밖에 없음을 시사한다.

그림 4. 한국 부동산 투자자들의 2026년 기준금리 방향성 예상 및 상업용 투자 결정시 주요 이슈 서베이



자료: CBRE, 대신증권 Research Center

한국 상업용 부동산 시장 가격레벨은 어디인가?

부담스러운 수준
오피스 다시
마이너스(-) 스프레드?

한국 상업용 부동산의 가격 레벨은 어느 정도 위치일까?

먼저 오피스를 살펴보면, 서울 3대 권역의 캡레이트(Cap Rate)는 4.1%, 서울 전체는 4.14% 수준으로 국고채 5년물 대비 70bp 이하의 스프레드를 형성하고 있다(3월 말 기준). 최근 국고채 5년물 금리가 빠르게 상승하면서 5월 하순 기준 4% 선에 육박했다. 금리 상승세가 조금 더 이어진다면, 2021~2022년에 목격했던 마이너스(-) 스프레드가 다시 나타날 가능성도 배제할 수 없다.

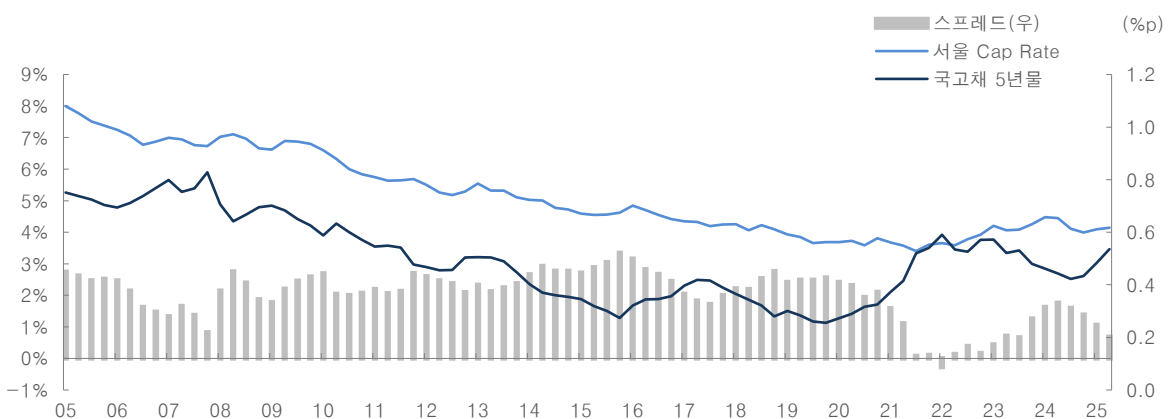
물류 섹터는 수도권 캡레이트가 5.3% 수준으로 3월 말 기준 180bp 상당의 스프레드를 보이고 있었다. 그러나 최근 국고채 5년물 금리 상승을 반영하면 스프레드는 130bp 수준까지 축소되어, 현재는 다소 부담스러운 레벨에 이르렀다. 2020년 이전 물류 자산의 평균 스프레드가 490bp였고, 2020년 이후 평균 스프레드가 230bp였다는 점을 고려하면, 현재의 스프레드는 분명 부담스러운 수준이라 판단된다.

미국 시장을 살펴봐도 상황은 유사하다. CBD(중심업무지구) 오피스를 제외하면 물류, 주거, 리테일 모두 3월 말 기준 역사적 평균 대비 부담스러운 밸류에이션 영역에 진입했다. 더욱이 최근 미국 시장금리가 30~40bp 추가 상승했음을 감안할 때, 현재 스프레드는 더 압축되었을 것으로 추정된다. 다만 미국은 금리와 캡레이트 레벨이 한국 대비 높아 여전히 스프레드의 버퍼(폭)는 여유가 있는 편이다.

금리와 가격 레벨 관점에서 현재 시장을 바라보면 부담감이 클 수밖에 없다. 이는 고금리 기조가 얼마나 장기화되느냐에 따라, 캡레이트가 상승(확대)하며 자산 가격 조정을 통해 스프레드가 해소될 것인가, 아니면 시장금리가 하락하면서 해소될 것인가의 차이만 있을 뿐이다.

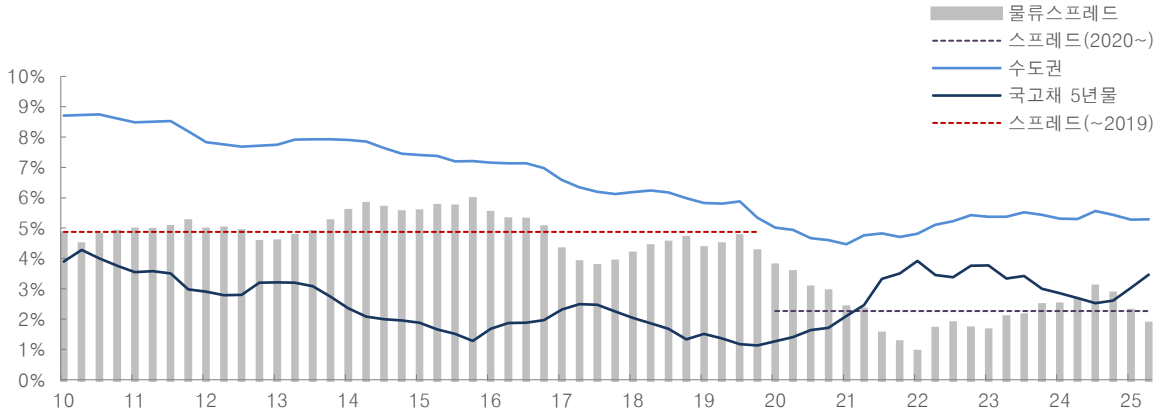
다만 한국 시장에서 가장 고민스러운 대목은 오피스다. 2021~2022년에 마이너스(-) 스프레드가 나타날 수 있었던 것은 임대시장 호황에 힘입은 실수요자(End-user)의 시장 진입 덕분이었다. 이번에도 과연 유사한 수급 흐름이 재현될 수 있을지 심도 있는 고민이 필요한 시점이다.

그림 5. 서울 권역별 오피스 Cap Rate 및 시장 금리



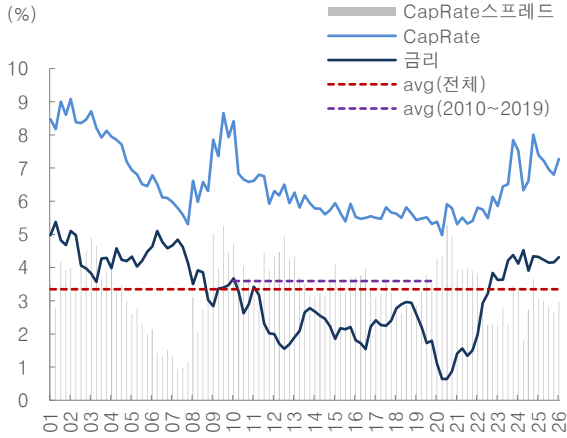
자료: 알스퀘어, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국 물류 Cap Rate 및 시장 금리



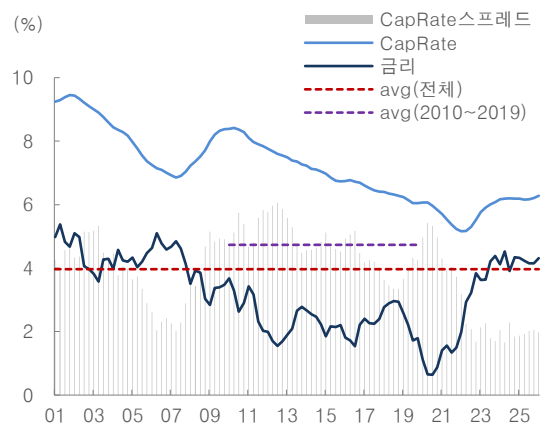
자료: 알스퀘어, Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국 CBD 오피스 Cap Rate 추이



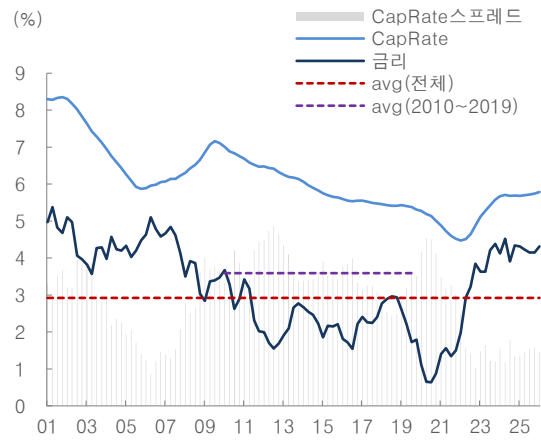
자료: RCA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 미국 물류 Cap Rate 추이



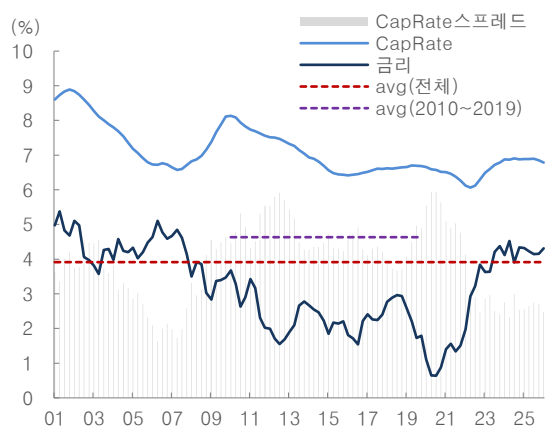
자료: RCA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 미국 주거 Cap Rate 추이



자료: RCA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 미국 리테일 Cap Rate 추이



자료: RCA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리는 가격레벨을 결정짓는 유일한 변수 아냐

자본환원율
금리 뿐 아니라
임대시장 고려필요

자본환원율은 NOI와 함께 부동산 자산의 가치를 결정짓는 중요한 요소다.

자본환원율(Capitalization Rate)은 장단기 국채 이자율, 즉 무위험수익률, 주가 수익률, 자기자본 스프레드, 부채 스프레드와 같은 거시경제 변수와 연관이 있으며(Ambrose & Nourse, 1993; Jud & Winkler, 1995), 지역적 입지 요소 등 지역 변수의 영향도 받는다. 오피스의 경우 전국적 자본시장 요소보다는 지역 오피스시장 요소의 역할이 더 크다는 분석도 있다(Sivitanidou & Sivitanides, 1999).

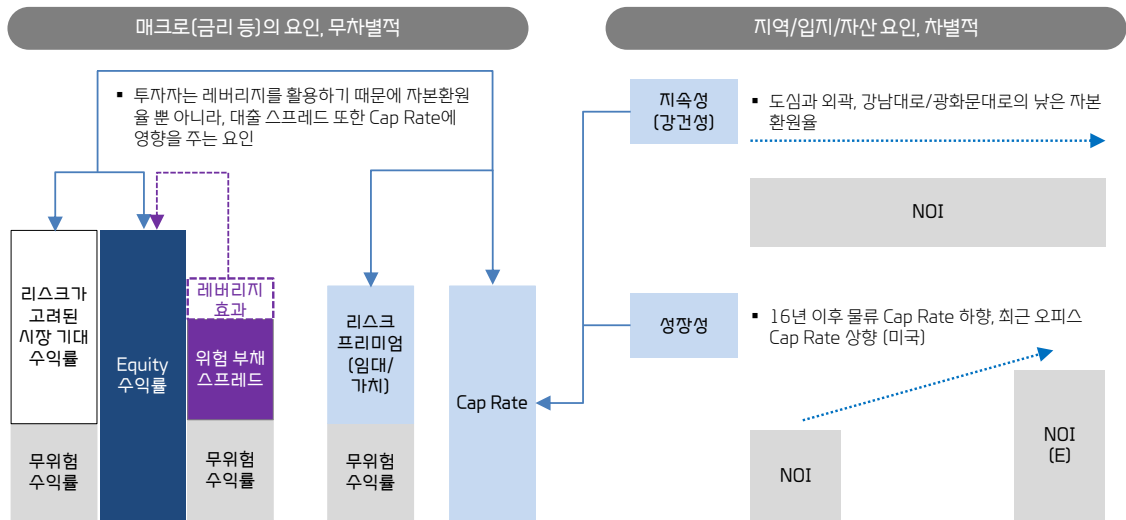
최근 몇 년간 우리는 가격 레벨과 금리에 대해 신경 써왔다. 그러나 현재는 가격 레벨과 금리뿐 아니라 임대 펀더멘털까지 모두 고려해야 할 시점이다.

앞서 살펴본 대로 금리 대비 Cap Rate는 부담스러운 수준이다. 핵심 쟁점은 두 가지다. 첫째, 현재의 가격 레벨이 시장금리를 모두 반영했는가. 둘째, 향후 금리 레벨이 높아지면서 자본환원율 상승을 견인할 것인가 하는 점이다. 전자는 부동산 시장의 후행성에서 비롯된 이슈이고, 후자는 금리 레벨이 더 높아지는가와 관련된 부동산 시장 외부 변수라 할 수 있다.

임대 펀더멘털 역시 우리가 고려해야 할 중요한 변수다. 이는 단지 임대시장뿐 아니라 투자시장에서도 고려해야 할 변수다. 임대 펀더멘털은 NOI의 미래가치에 큰 변화를 만들어내고, 투자시장 내에서 SI 수요를 유발하면서 투자시장을 견인한다.

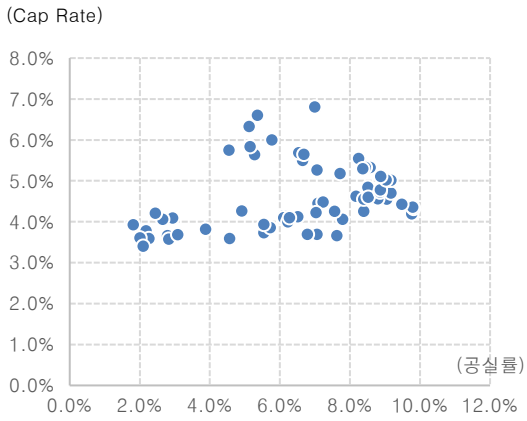
현시점은 오피스 임대시장이 둔화되는 동시에 특정 지역을 중심으로 공급 과잉 우려가 있는 상황이다. 이로 인한 서울 주요 권역의 평균 공실률 상승은 Cap Rate 스프레드 확대에 이어질 수 있다. 반면, 물류자산의 경우 공실의 절대 레벨은 높지만, 지표 자체는 공실 축소로 이어질 가능성이 높다. 한국과 미국 주요 섹터의 공실률과 Cap Rate 스프레드의 관계를 살펴보면 정(+)의 관계가 나타난다. 따라서 금리뿐 아니라 임대시장의 변화가 가격 레벨에 미치는 영향도 함께 고민해야 한다.

그림 11. Cap Rate 결정요인



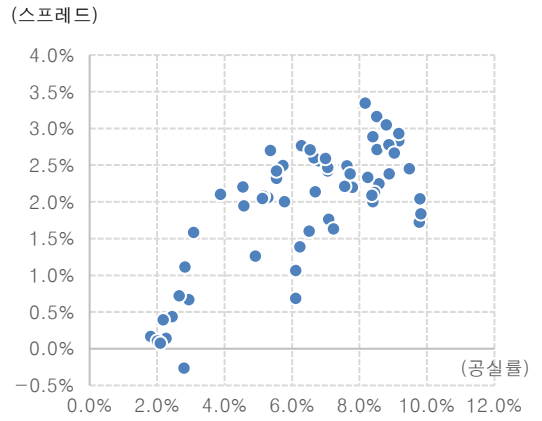
자료 : 대신증권 Research Center

그림 12. 서울 오피스 공실률과 Cap Rate



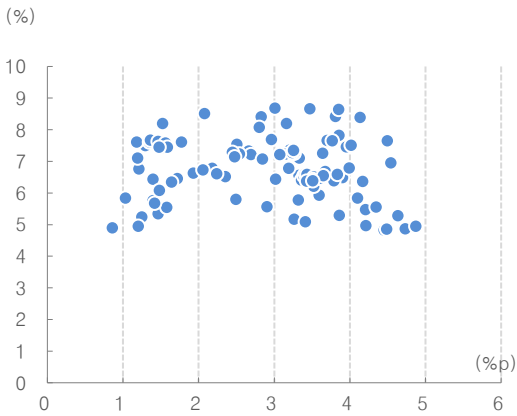
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 13. 서울 오피스 공실률과 Cap Rate 스프레드



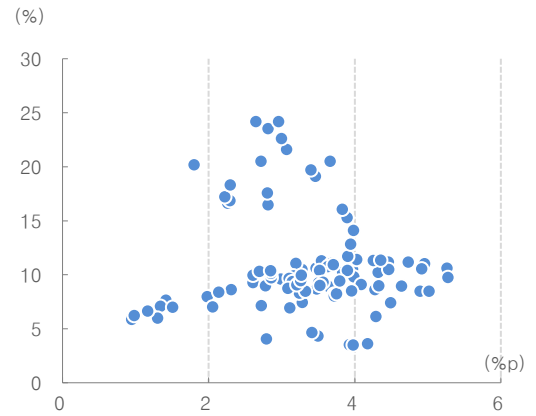
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 14. 미국 주거 공실률과 Cap Rate 스프레드



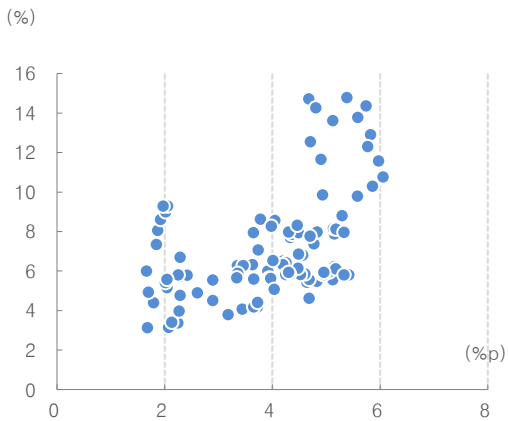
자료: RCA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 미국 오피스 공실률과 Cap Rate 스프레드



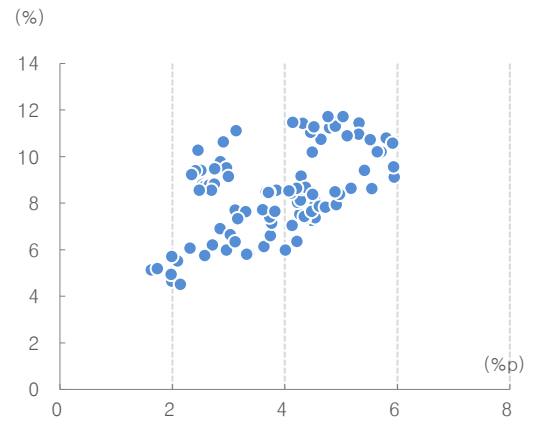
주 : CBD오피스
자료: RCA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 미국 산업(물류) 공실률과 Cap Rate 스프레드



자료: RCA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 17. 미국 리테일 공실률과 Cap Rate 스프레드



자료: RCA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

조건만 갖춰진다면, 인플레이션 구간에 수혜 받을 수 있긴하나...

인플레이션 구간
수혜 가능하나
섹터별 공급사이클
고려 필요

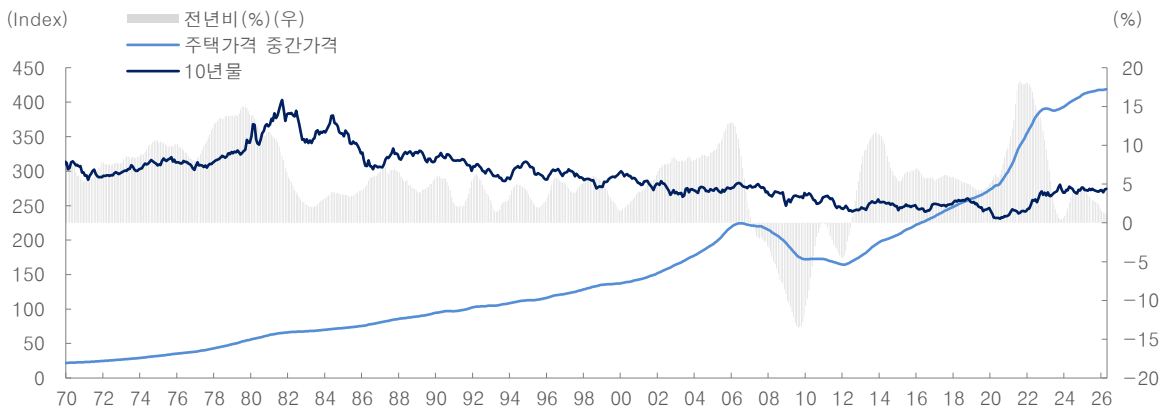
금리 상승 또는 금리 인상이 부정적인 면만 있는 것은 아니다.

금리가 물가와 경기를 반영하는 변수라면, 부동산 측면에서는 임대료 상승과 공급원가 상승에 따른 공급 임계점 상승이 긍정적인 요인으로 작용할 수 있다. 즉, 물가금리 상승 → 공급원가 상승 → 신규 공급 위축 → 공실률 하락 → 임대료 상승 → 공급 임계점 상승 → 구조적으로 낮은 공실률 지속이라는 흐름이 나타날 수 있다.

대표적인 사례가 1970년대 미국 주택시장이다. 당시 미국 국채 10년물 금리가 10%를 상회하던 시기에도 주택가격은 전년 대비 15% 수준까지 상승한 바 있다. 물론 이후 폴 볼커 취임 이후 10년물 금리가 15%를 상회하면서 주택가격 상승률은 급격히 둔화되었다.

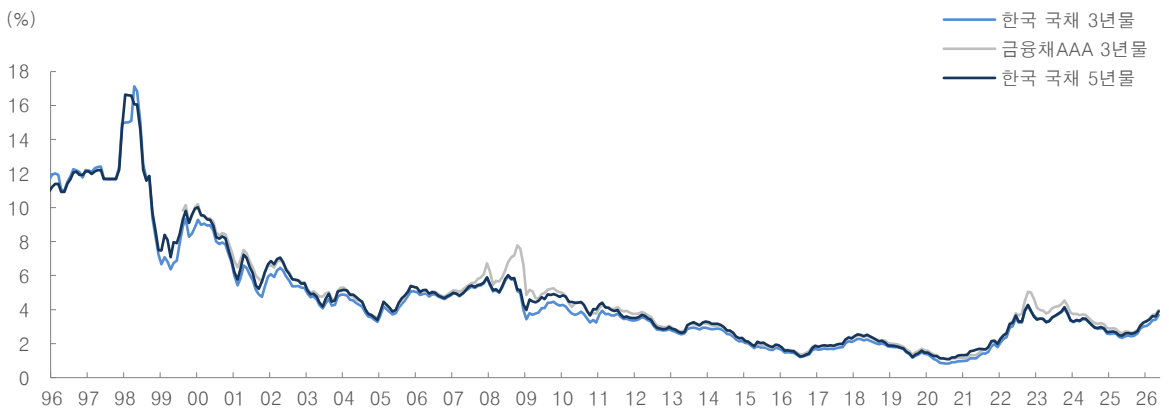
다만 현재 공급이 원활하게 진행되고 있는 섹터는 해당 공급이 마무리된 이후에야 이와 같은 수혜를 받을 수 있을 것으로 보인다. 한국의 경우 2021년 이후의 금리 상승은 약 20년 만에 나타난 큰 금리 상승 사이클이었다. 그런데 불과 5년도 지나지 않아 다시 금리 인상 사이클을 앞두고 있다는 점은 고려할 필요가 있다.

그림 18. 미국 주택가격 추이 및 국고채 10년물 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 19. 한국 시장금리 추이 장기 시계열



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리-물가 상승의 긍정적인 영향은 후행적, 지금은 가격레벨 영향 고민 필요

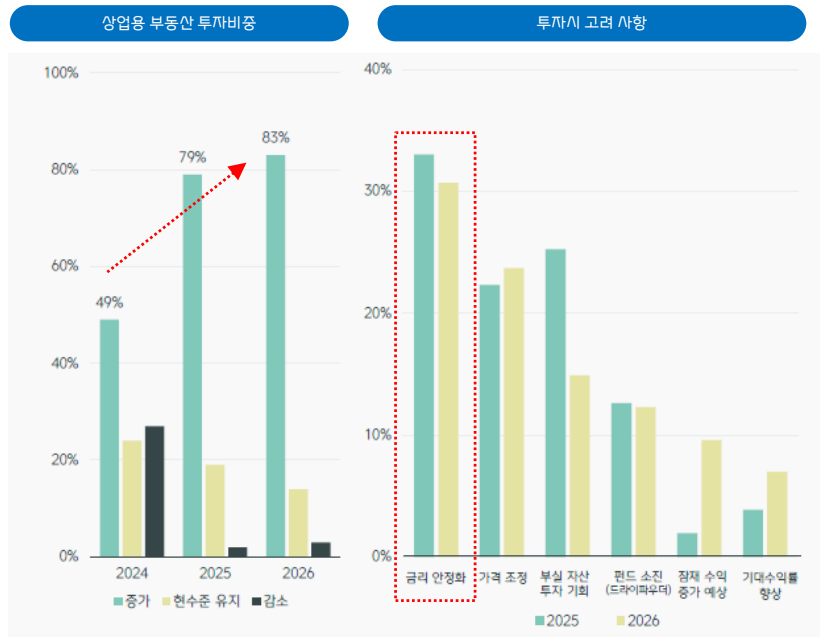
1년전 기대와 반대로
그렇다면 가격레벨은?

부동산 투자 시장은 그동안 금리 하락만을 기대하며 움직여왔으나, 오히려 금리는 상승했고 한국은행은 다시 금리 인상 '사이클'에 돌입할 것임을 시사했다. 지난 1년간의 부동산 거래 시장과 금리 변화의 궤적을 고려할 때, 향후 시장 둔화는 불가피할 것으로 보인다. 현재의 금리 기조가 지속된다면 거래량 감소, 가격 정체, 가격 레벨 하락 압력이 가시화될 것으로 전망된다. 특히 오피스 시장의 경우 공실률 상승세가 지속될 수 있고, CBD(도심권역) 중심의 신규 공급이 서울 전체 임대 시장에 부담을 주면서 가격 레벨의 하락 폭이 커질 가능성도 배제할 수 없다.

다만 지난 금리 상승기 당시 전략적 투자자(SI)의 시장 유입과 자산 소유주들의 매도 유보(Hold) 등으로 금리 충격을 방어했듯이, 향후에도 SI와 FI(재무적 투자자)의 대기 유동성이 하방 지지선 역할을 해줄 수 있다. 자산 가격의 급락으로 인한 마이너스(-) 수익률이라는 최악의 시나리오는 피할 수 있다는 의미다. 한편, CBRE 설문조사에서 나타났듯 상업용 부동산 투자 비중을 확대하겠다는 응답은 지난해 대비 증가했으나, 이들의 전체 조건이 '금리 안정화'와 '가격 조정'이었다는 점을 감안해야 한다. 즉, 금리 상승 기조가 굳어질 경우 투자 확대 의사를 철회할 가능성도 열어두어야 한다.

일부에서는 고금리·고물가로 인해 개발 비용(공급 임계점)이 높아지면서 신규 공급이 축소되는 시점을 투자 포인트로 삼아야 한다는 시각도 있다. 그러나 필자의 견해는 다르다. 지난 금리 상승기에 필연적으로 나타났어야 할 공급 축소는 국내 시장의 경우 오직 물류 섹터에서만 관찰되었으며, 그에 따른 공급 부족의 수혜는 이제 막 시작되는 단계다. 반면 오피스 시장은 개발 사이클의 시차로 인해 이러한 수혜를 입으려면 최소 5~8년의 시간이 소요될 것으로 예상된다. 즉, 금리가 시장에 미치는 영향은 선행적이지만, 고물가로 인한 공급 감소 효과는 극히 후행적이다.

그림 20. CBRE 조사, 한국 상업용 부동산 투자비중 및 고려사항 서베이



자료: CBRE, 대신증권 Research Center

그림 21. 금리 상승과 한국 상업용 부동산 영향

	한국 오피스시장	한국 물류시장
가격레벨	스프레드 기준으로 높은 수준 (22-23년 임대호황으로 가격레벨 방어 임대시장 방향 및 금리 고려할 때 부담스러운 수준이라 판단)	스프레드 기준으로 20년 이후 평균 수준
공급	오피스 공급 CBD 多 전망	물류는 공급 감소
임대시장	오피스 임대 둔화	물류 바닥에서 회복 조짐
기타	풍부한 투자 유동성 (ex.25년 오피스, 국내 연기금)	국내 투자 심리 회복세 (금리 인상 이후 외국인 중심의 투자)

	경기	금리	물가
	경기 견조한 상황	한국 기준금리 인상 시장금리 상승	높아진 원가 부담 지속 유가는 하반기 하락 기대하나 과거수준은 어려운 상황
금리 상승 영향	금리 상승폭에 따라 거래량 급감 가능성 有 기간 조정 예상되나 시장금리 컨센서스가 고금리 장기화로 굳어지는 경우 조정장		금리 상승폭에 따라 추가 가격 조정 매물 출회 가능성 有
시장 핵심 변수	시장금리 상승폭 공급 전망 변화 (CBD 지연, GBD 공급 여부)		시장금리 상승폭 End-User 임대수요 회복 수준 BTS 혹은 SI 개발 진행 수준

자료: 대신증권 Research Center

Part.2

오피스 : 이종고

Part 2. 오피스 : 이증고

2025년 사상 최대치 기록 이후 2년만에 최저치 기록

줄어든 거래량

2026년 1분기 서울권역 오피스 거래대금은 3.53조 원을 기록했다. 이는 분기 단위 거래 대금으로는 2024년 2분기 이후 최저치다. 직전 분기인 2025년 4분기에는 6.93조 원을 기록했으며, 2025년 연간 누적 거래대금은 26조 원으로 사상 최고치(전년 대비 +79.9%)를 경신한 바 있다.

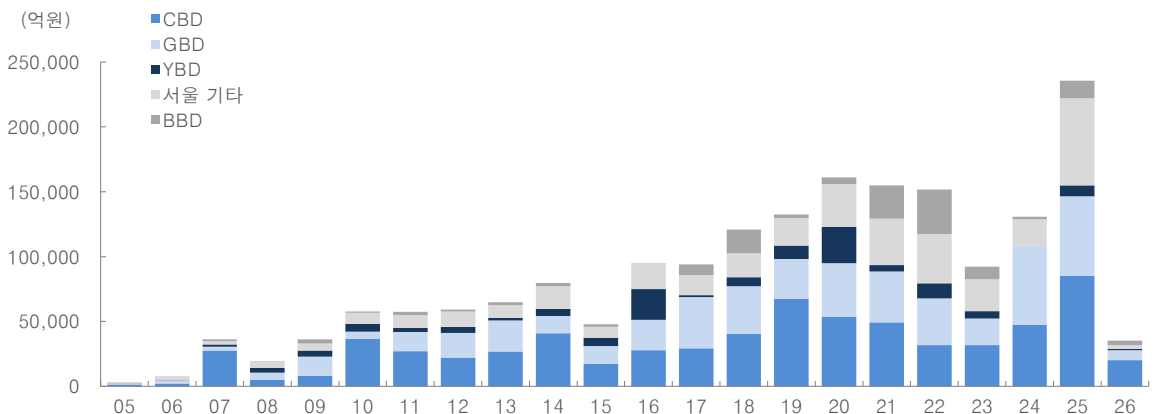
필자는 당초 2026년 오피스 투자 수급 및 거래 시장에 대해 긍정적인 시각을 갖고 있었으나, 리스크로 예상했던 시장금리 상승이 현실화되면서 거래가 둔화된 것으로 판단한다. 향후 금리 상승 기조가 이어질 것으로 예상되는바, 연간 전체 거래대금이 크게 감소할 가능성도 열어놓아야 하는 시점이다.

권역별로 살펴보면 CBD 권역은 약 2조 원 수준의 거래를 기록하며 전년 동기 대비 +14.4%의 거래량 증가가 나타났고, GBD는 7,610억 원 수준의 거래가 이뤄지면서 2025년 1분기와 거의 유사한 실적을 기록했다. YBD는 1,088억 원, 기타 권역은 2,905억 원, BBD 권역은 3,592억 원으로 집계되었다.

1분기 전체 거래 면적은 11.4만 평, 거래 건수는 18건으로, 2025년 1분기(28.6만 평, 20건) 대비 면적은 크게 줄었고 건수는 소폭 감소했다. 과거 5개년 1분기 평균과의 비교를 살펴보면 CBD는 거래 강세, GBD는 소폭 약세, 기타 권역과 BBD 권역은 거래 약세를 기록했다. 거래 면적은 평균 대비 소폭 감소했으나 건수는 유사한 수준이다.

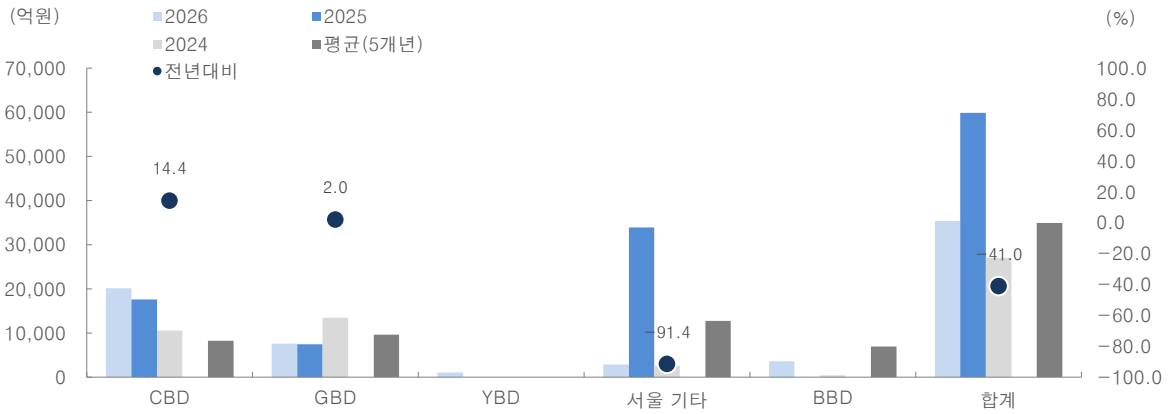
건당 평균 가격은 1,962억 원으로 지난해(2,742억 원) 대비 크게 감소했으나 2024년(1,931억 원)과 유사한 수준이다. 반면 3.3㎡(평)당 평균 가격은 3,102만 원으로 지난해(2,822만 원) 대비 상승했다. 이는 시장 둔화 속에서도 우량 자산 위주의 선별적 거래가 이루어지고 있음을 시사한다.

그림 22. 서울 오피스 거래대금 추이



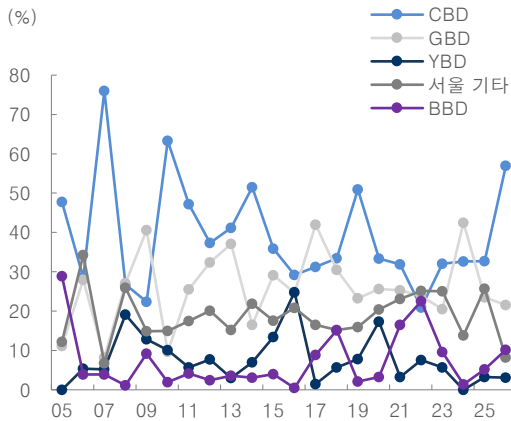
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 23. 서울권역 동기(YTD) 누적 거래대금 및 전년 대비 증가율



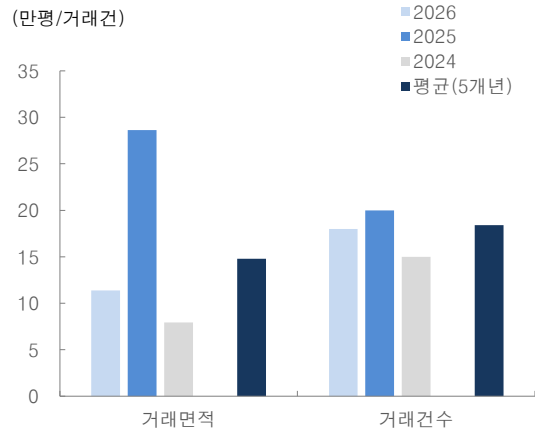
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 24. 권역별 거래비중 (거래액 기준)



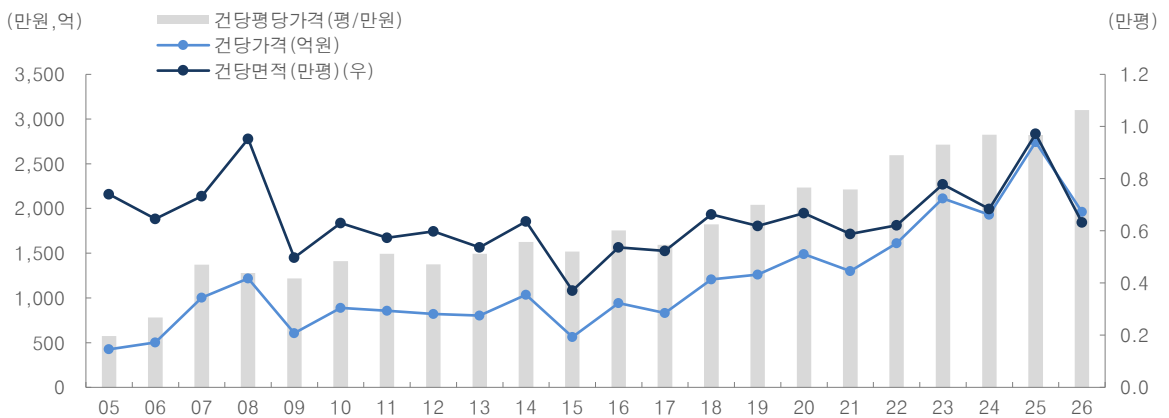
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 25. 서울권역 거래면적 및 건수 동분기 비교



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 26. 서울권역 오피스 건당 평당가격/가격/면적 연간 추이



자료: 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

1Q26 : 거래량 감소, FI와 SI 비율 2 대 1

거래량은 감소
내용은 비슷

2026년 1분기 1,000억 원 이상 거래를 살펴보면, 거래 규모는 약 3.08조 원이다.

이 중 약 2.14조 원은 재무적 투자자(FI) 거래였고, SI 투자는 9,355억 원이었다. 이번 분기에도 상장리츠가 2,079억 원의 거래를 기록하며 부동산 시장 내 존재감을 이어갔다.

2026년 1분기 가장 큰 거래는 CBD 권역의 서울스퀘어였다. 한국투자리얼에셋운용이 ARA자산운용으로부터 약 1조 2,856억 원에 인수했다. 자금 조달에 상당한 시간이 소요되었으나, 차입 비중을 확대하는 방식으로 클로징되었다.

강남 지역의 대표 거래는 케이스퀘어 강남2였다. 해당 자산은 2023년과 2025년에 매각이 추진되었으나, 금리 대비 높은 가격 레벨로 인해 매수자와 매도자 간 눈높이 차이가 발생하면서 거래가 지연되었다. 이후 사옥 목적의 투자자인 ‘한웰’이 매수했다.

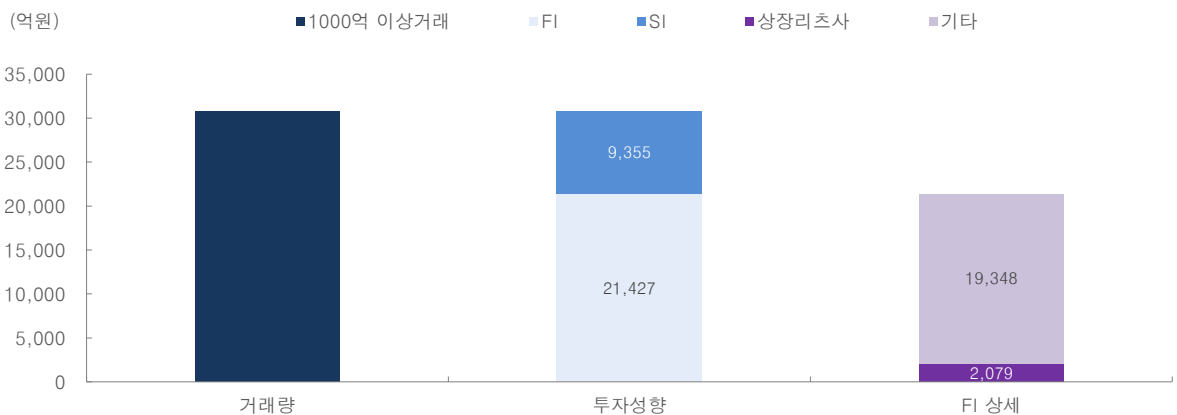
2025년과 유사

지난해를 복기하면, 2025년은 선매입 거래를 제외할 경우 FI 거래가 1분기부터 추세적으로 증가했고, 3분기에는 4조 원을 상회하면서 시장 호황을 견인했다. 금리 인상 이후 다소 주춤했던 기관투자자들이 다시 자금을 할당하면서 시장 거래로 이어진 것으로 판단된다.

2025년은 재무적 투자자 거래가 약 3분의 2, SI와 FI가 혼합된 거래 및 순수 SI 거래가 약 3분의 1 수준이었다. 또한 상장리츠는 전체 거래의 약 13%를 차지했다. 2026년에도 큰 흐름에서는 이와 비슷한 비율이 유지될 것으로 보인다.

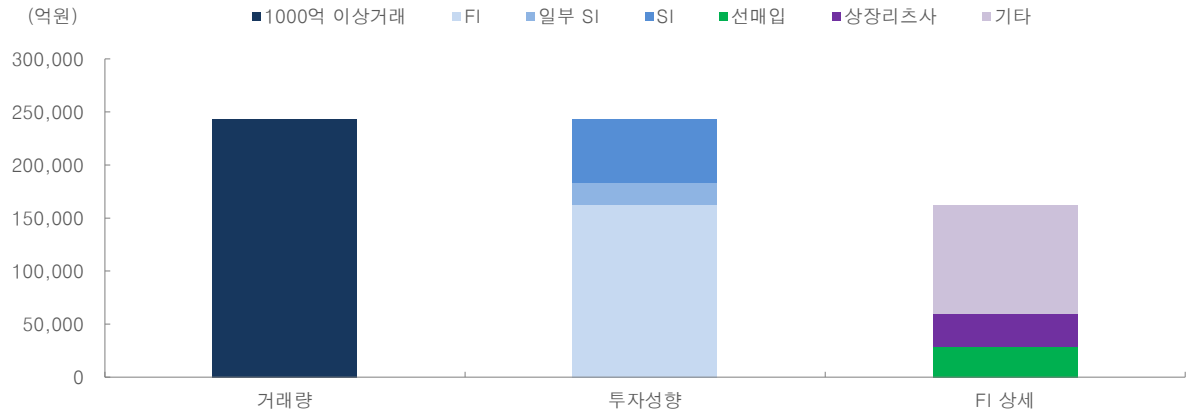
매입 주체별 투자 요인을 살펴보면, FI는 금리가 높아지거나 가격 레벨의 매력이 낮아질 경우 투자 동력이 약해진다. 반면 SI는 임대시장이 타이트할수록 투자 동력이 강해진다. 상장리츠는 상장시장에서 투자자들이 요구하는 기대수익률이 실물시장보다 낮을 경우 투자 동력이 높아진다.

그림 27. 2026년 1분기 1,000억원 이상 거래의 투자 내용



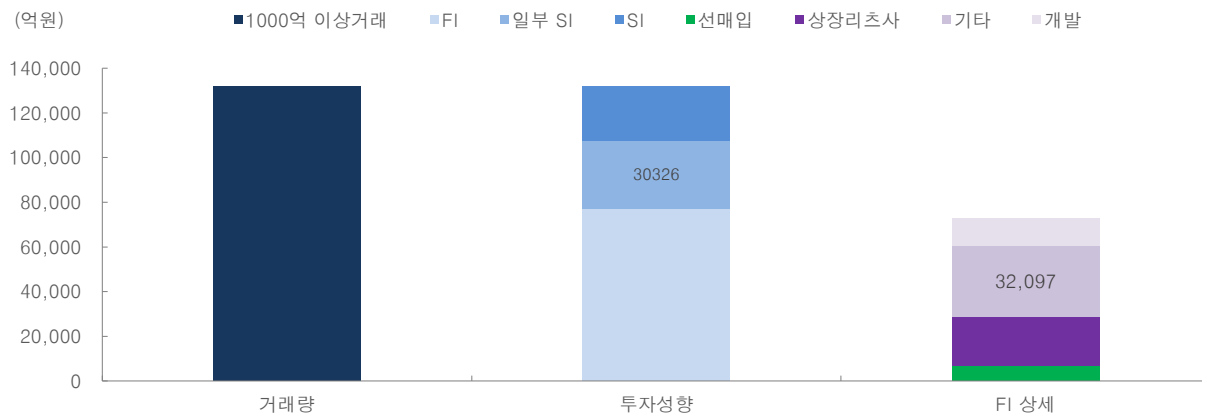
자료: 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

그림 28. 2025년 1,000억원 이상 거래의 투자 내용



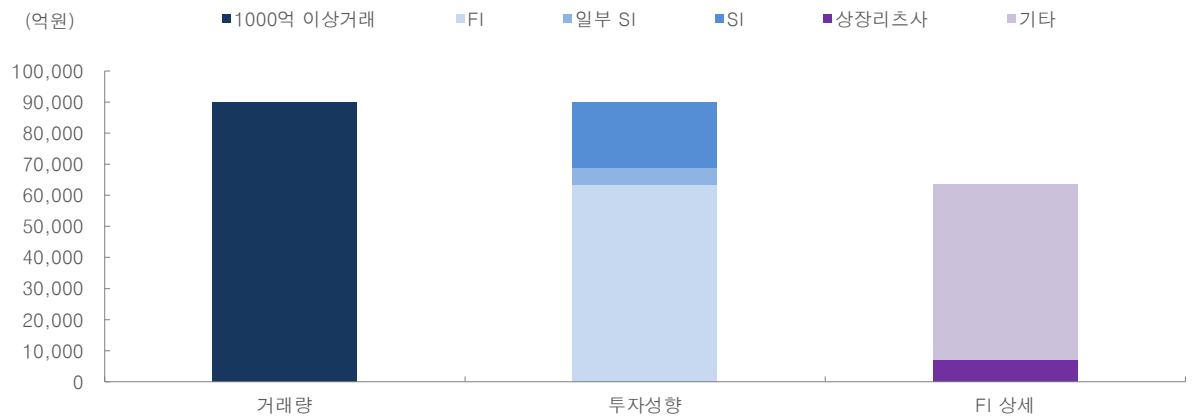
자료: 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

그림 29. 2024년 1,000억원 이상 거래의 투자 내용



자료: 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

그림 30. 2023년 1,000억원 이상 거래의 투자 내용



자료: 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

표1. 2026년 1분기 서울권역 주요 오피스 거래

권역	건물명	주소	거래금액 (억원)	연면적 (평)	투자 유형	투자자 투자 목적
CBD	서울스퀘어	중구 남대문로 5가	12,855	40,173.83	FI	
GBD	케이스퀘어강남2	강남구 역삼동	3,550	6,637.51	SI	사옥목적
BBD	휴맥스빌리지	성남시 분당구 수내동	2,800	13,489.90	SI	사옥목적
CBD	에티버스타워	중구 남창동	2,647	11,655.78	FI	임차인 일부 SI 참여
CBD	K-파이낸스타워	중구 남대문로 2가	2,221	4,765.31	FI	
서울 기타	삼성생명 잠실빌딩	송파구 신천동	2,079	7,420.63	FI	상장리츠
GBD	사이언타워(본관, 별관)	강남구 논현동	1,940	4,855.75	SI	사옥목적
GBD	F&F 역삼동사옥	강남구 역삼동	1,625	4,843.89	FI	유휴자산 매각
GBD	압구정증권빌딩	강남구 신사동	1,065	1,922.03	SI	거점확보 및 임대사업

자료 : 알스퀘어, 언론기사, 대신증권 Research Center

표2. 2025년 서울권역 주요 오피스 거래

권역	건물명	주소	거래금액 (억원)	연면적 (평)	투자 유형	투자자 투자 목적
서울 기타	원그로브(CP4)	성남시 분당구	23350	140,119	FI	선매입
BBD	판교 테크원	종로구 신문로 1가	19820	59,664	FI/SI	카카오뱅크 일부
CBD	시그니처타워	용산구 동자동	10346	30,249	FI	
GBD	S타워	중구 저동 1가	8971	20,026	FI	
서울 기타	타워 730	중구 쌍림동	8694	24,420	FI	
BBD	분당 두산타워	중구 수하동	7900	38,887	FI	
CBD	흥국생명빌딩	중구 충무로 3가	7193	21,796	FI	상장리츠목적
서울 기타	KDB 생명타워	중구 서소문동	6744	24,840	SI	사옥목적
CBD	대신 343(대신파이낸스센터)	종로구 신문로 1가	6620	16,144	FI	상장리츠운용사
CBD	CJ 제일제당센터	강서구 마곡동	6565	24,317	SI	CJ 제일제당
CBD	페럼타워	종로구 수송동	6451	16,848	SI	사옥목적
CBD	남산스퀘어	종로구 신문로 2가	5805	22,764	FI	
CBD	퍼시픽타워	서초구 서초동	5740	17,999	FI	
CBD	크레센도	종로구 연지동	5567	16,538	FI	
서울 기타	르웨스트시티타워 A, B 동(CP1)	강남구 삼성동	5341	29,730	FI	선매입
CBD	수송스퀘어	성남시 분당구	5225	15,235	FI	상장리츠운용사
CBD	LG 광화문빌딩	종로구 도림동	5120	15,522	SI	LX 그룹 사옥용
GBD	BNK 디지털타워	구로구 구로동	4578	11,248	FI	상장리츠운용사
CBD	현대그룹빌딩	강남구 역삼동	4500	15,874	FI	
GBD	NC타워 1	성남시 분당구 삼평동	4435	9,351	FI	
BBD	SK 판교캠퍼스 A	영등포구 여의도동	4328	20,275	FI	상장리츠운용사
CBD	센터포인트 광화문	영등포구 여의도동	4324	11,781	FI	
서울 기타	지밸리비즈플라자	강남구 삼성동	4160	29,234	FI	(GIC, 웨어덜)
GBD	스케일타워	강남구 역삼동	4027	7,469	SI	현대차 사옥목적
BBD	SK 플래닛 판교사옥	강서구 마곡동	3607	15,028	FI	상장리츠운용사
YBD	여의도파이낸스타워	강남구 삼성동	3567	13,210	FI	
YBD	현대차증권빌딩	성남시 분당구	3548	12,233	SI	현대차증권
GBD	삼성동오피스빌딩	종로구 신문로 1가	3508	9,279	FI	
GBD	강남N타워	용산구 동자동	3402	7,733	SI	빗샘 공간확보목적
서울 기타	르웨스트시티타워 C 동	중구 저동 1가	2961	15,668	SI	소노그룹 사옥목적
GBD	강남파이낸스플라자	중구 쌍림동	2760	7,314	SI	이수그룹 사옥목적

자료 : 알스퀘어, 언론기사, 대신증권 Research Center

낮지 않은 가격레벨, 정체하는 가격

가격 Index 하락

알스퀘어에서 발표하는 매매가격지수는 전년 대비 0.72% 하락하였으며, 2025년 3분기 이후 2분기 연속 하락세를 이어가고 있다.

장기적인 관점에서 보면 리프라이싱을 위한 기간 조정이 지속되는 국면이다. 2022년 3분기 325.55포인트를 기록한 이후 등락을 반복하고 있으나, 312~330포인트 내외 좁은 박스권에 정체되어 있다.

2026년 1분기 지수는 319.87포인트다. 4년 가까운 기간 동안 -4.1%~+1.45% 수준의 인덱스(Index) 정체를 보내고 있으며, 현재는 2022년 3분기 고점 대비 -1.74% 수준에 머물러 있다. 만약 대출 없이 자산을 매입했다고 가정하면, 임대 수익을 통해 연간 3~4% 수준의 국고채 금리만큼의 수익을 올리는 데 그쳤을 구조다.

가격레벨 부담

가격 레벨은 다시금 부담스러운 영역에 진입했다.

금리 상승 초기에는 강력한 임대 시장을 기반으로 가격 레벨을 방어해냈다면, 2025년은 하락하는 시장금리 추세에 기대어 임대 시장 둔화 속에서도 밸류에이션을 지켜낸 구간이라 볼 수 있다. 작년 2~3분기까지만 해도 기준금리의 추가 인하와 함께 오피스 선순위 대출 금리가 3% 중반대까지 내려가기를 기대했으나, 현시점에서는 기준금리 인하 사이클의 조기 종료와 시장금리 반등이라는 정반대의 상황이 전개되고 있다.

지난 3~4년간 오피스 투자 시장에 신규 진입한 투자자들은 기준금리 인하 종료, 시장금리 상승, 오피스 선순위 대출 금리 인상으로 인한 역레버리지(Negative Leverage) 및 수익률 저하를 이미 직면한 상태다. 현시점에서 금리의 재상승은 우호적인 수급 여건이 뒷받침된다 하더라도 투자자들에게 부담 요인으로 작용할 수밖에 없다. 역사적 평균 스프레드를 회복하지 못한 상태에서, 금리 인하 기대감으로 스프레드를 선제적으로 축소해 나가던 와중에 도리어 금리 반등을 맞이했기 때문이다.

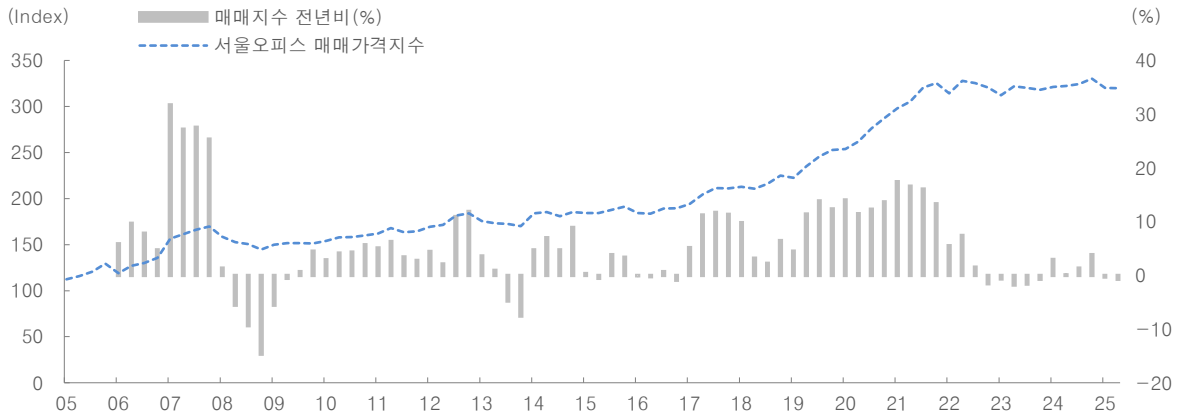
금리 상승에 가격 조정시 진입고려

필자는 최근 상승한 금리 레벨이 유지되거나 추가 상승할 경우, 하반기 투자 시장의 주요 키워드가 다시 '금리'와 '가격 레벨'이 될 수 있다고 연간 전망에서 언급한 바 있다. 앞서 서두에서 기술했듯이 이제 시장은 명확한 금리 인상 사이클에 돌입했다.

이러한 매크로 환경에서는 장기적인 관점에서 접근하는 자산운용가라 하더라도, 상당한 가격 해자를 갖춘 자산을 제외하면 신규 투자가 다소 부담스러울 수밖에 없다. 연금금 및 보험사와 같이 긴 호흡을 가진 기관 투자자(LP) 입장에서도 현재 캡레이트(Cap Rate)는 무위험 수익률 대비 자산 매력도가 크게 떨어지며, 향후 수년 내에 100~200bp 이상의 금리 하락이 나타난다는 전향적인 가정을 세우더라도 기대할 수 있는 초과 수익(Alpha)의 폭이 그리 크지 않기 때문이다.

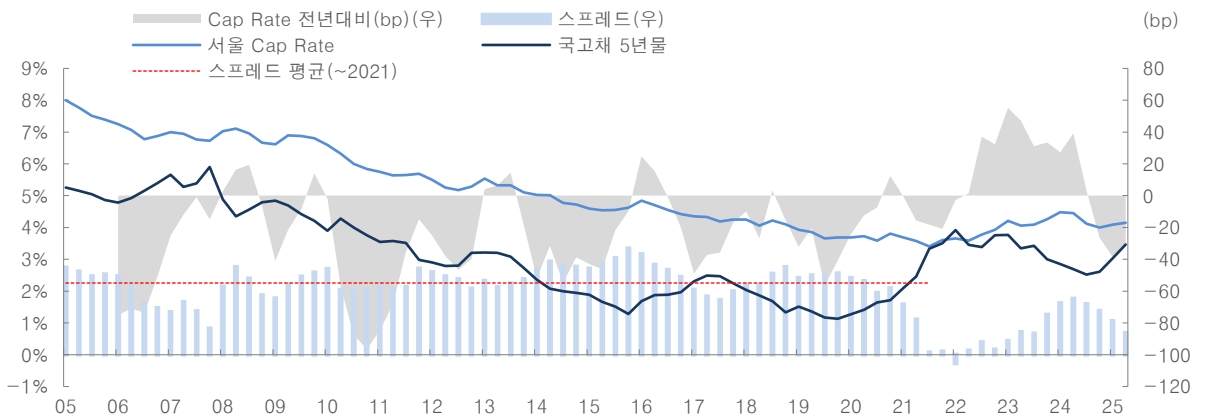
따라서 현재 진행 중인 금리 인상 기조의 고점을 확인하고, 부동산 시장 전반에 고금리 장기화(Higher for longer)에 대한 컨센서스가 완전히 안착한 이후, 시장의 재편 과정을 모니터링하며 투자 집행에 나서는 것이 리스크 대비 승률을 높이는 전략이라 판단된다.

그림 31. 서울 오피스 매매가격 지수 추이



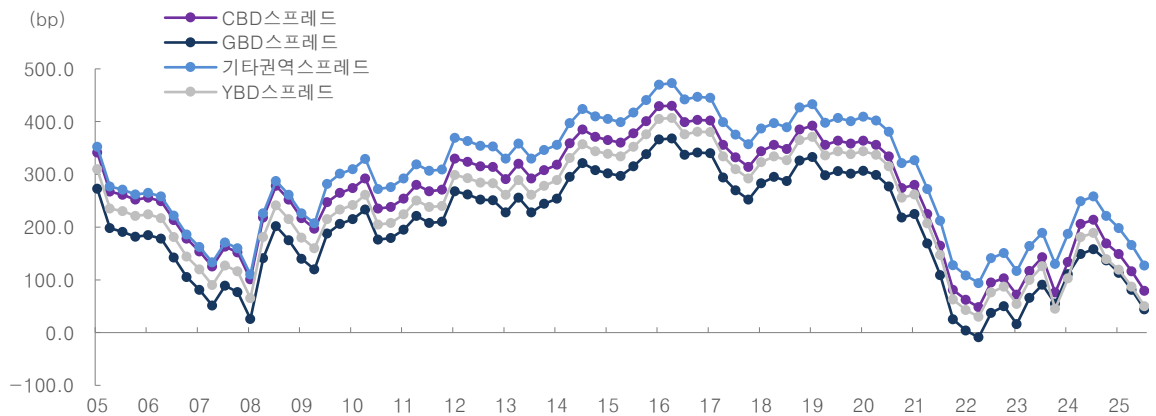
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 32. 서울 오피스 Cap Rate 와 금리 및 스프레드 추이



자료: 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

그림 33. 서울 권역별 오피스 Cap Rate 스프레드 추이



자료: 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

서울 오피스 시장의 리스크가 이슈가 된 상황

리스크와 모멘텀

2026년 서울 오피스 시장에 대해 필자는 당초 리스크 요인으로 금리 상승, 공급 과잉 우려 및 임대시장 둔화를 꼽았다. 반면 모멘텀 요인으로는 원화 약세에 따른 외국인 투자자 유입 기대와 풍부한 수급 환경을 제시했다.

하나씩 복기해보면, 1,500원을 상회하는 원·달러 환율은 외국인 투자자들로 하여금 환차익을 기대하고 시장에 진입할 유인으로 작용할 수 있다. 현재 한국 오피스 시장은 외국인 투자자에게 상당히 부담스러운 가격 레벨로 판단되나, 달러 기준 가격은 2020년 수준까지 낮아졌기 때문이다.

공급 측면에서는 일부 공급 지연이 나타나고 있으나, 2030년 이후까지 고려하면 오히려 추가적인 공급 물량이 예상되는 상황이다. 기관들의 투자 수요는 여전히 풍부하나, 이는 금리 추이에 따라 담보하기 어려운 변수다.

리스크에서 이슈로

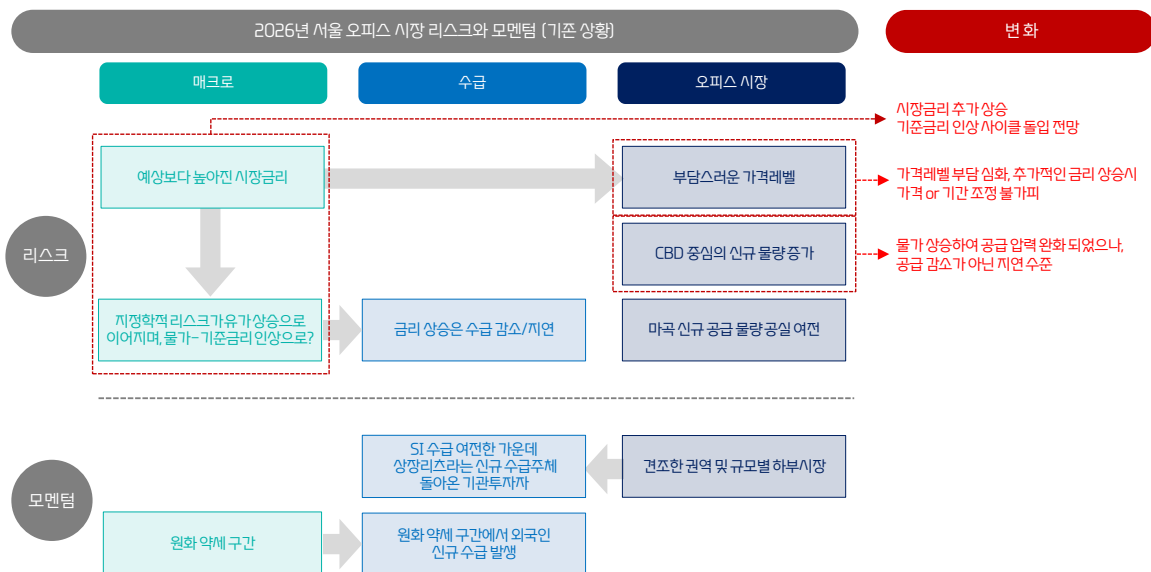
결국 리스크 요인이 현실화되었다.

금리 하락 또는 정체, 기준금리 동결 또는 인하에 대한 기대는 사라졌고, 금리는 상승했다. 여기에 한국은행은 금리 인상 사이클 가능성을 예고했다.

오피스 가격 레벨은 레고랜드 사태 이후 가장 부담스러운 수준에 이르렀고, 임대시장은 당시보다 둔화되었다.

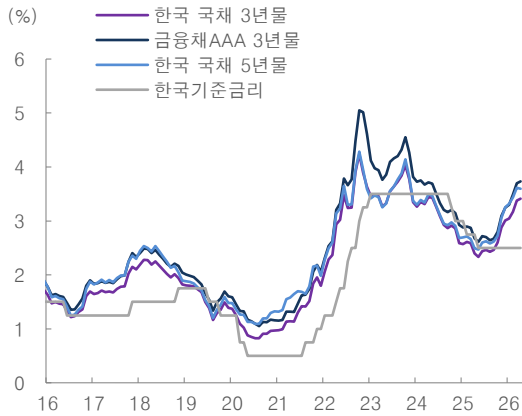
오피스 대출금리가 5%, 무위험수익률이 4% 수준인 상황에서 오피스가 투자자들에게 얼마나 매력적인 수익률을 제공할 수 있을지는 고민스러운 지점이다.

그림 34. 서울 오피스시장의 환경 변화



자료: 대신증권 Research Center

그림 35. 한국 시장 금리 및 기준 금리 추이



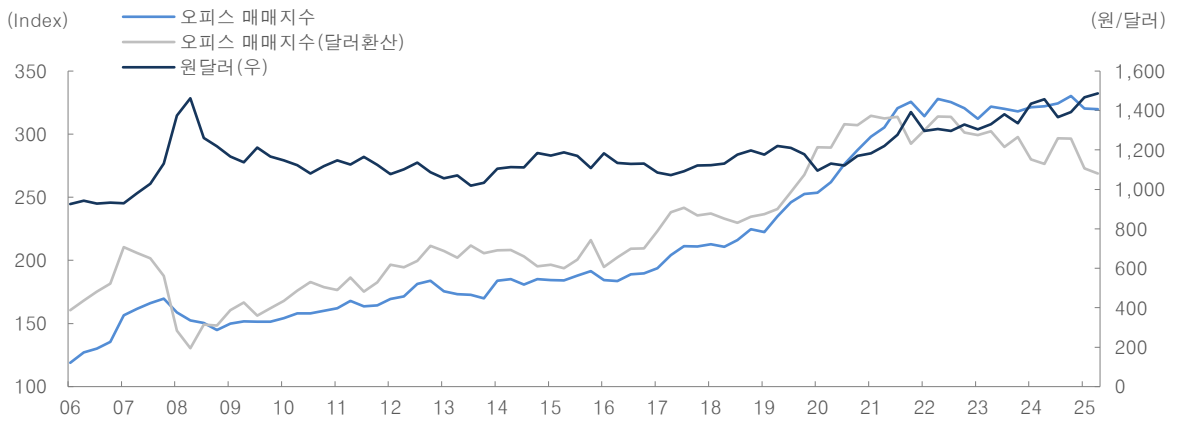
자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 36. 원달러 환율추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 37. 서울 오피스 달러 환산 가격



자료: 알스퀘어, Quantwise, 대신증권 Research Center

숫자는 안정적, 문제는 방향성

공실 대체로 양극화

서울 오피스 공실률은 6.1%이며, 신축을 제외하면 약 5.9% 수준이다. 신축 자산들이 기존 재고시장으로 편입되면서 신축 포함 여부에 따른 공실률 차이는 크지 않다.

신축을 포함한 기준으로는 기타 권역 주도로 서울 전체 공실률이 하락했다. 반면 CBD, GBD, BBD 권역의 공실률은 소폭 증가했다.

서울 전체 공실률은 전분기 대비 11bp 하락했으나, 전년 대비로는 2.11%p, 2년 전 대비로는 3.77%p 상승했다. 공실률 증가 추세가 여전히 우려할 만한 요인이다.

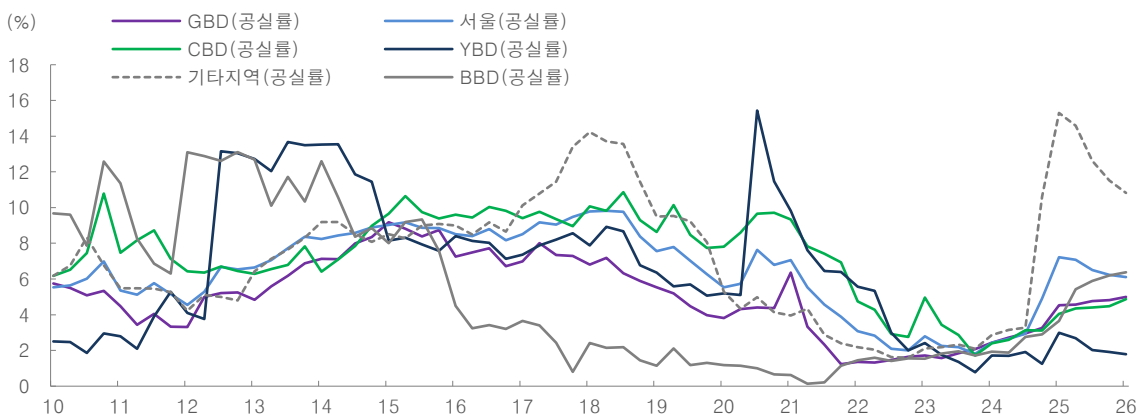
규모별로 살펴보면, 규모별 영향 요인에는 다소 차이가 나타난다. 초대형 자산의 경우 공실률이 8.26%로, 마곡 지역 공실의 영향이 크다. 따라서 기타 권역과 타 권역을 분리해서 볼 필요가 있다. 신축을 포함한 기준으로 초대형 자산의 권역별 공실률은 CBD 5.52%, GBD 1.94%, YBD 1.88%, 기타 권역 20.64%, BBD 2.60% 수준이다. 반면 대형 자산의 공실률은 3.22%, 신축 제외 기준 공실률은 2.88%로 견조한 편이다.

그러나 중대형, 중형, 소형 자산의 경우 각각 5.12%, 6.24%, 9.36%의 공실률을 기록하고 있으며, 신축을 제외하는 경우에도 유사한 수준이다.

이는 소규모 자산의 경우 수요 측면에서 이슈가 발생했음을 시사한다. 또한 서울 권역 시장 전반의 공실 증가에 규모별로 서로 다른 요인이 작용하고 있음을 보여준다.

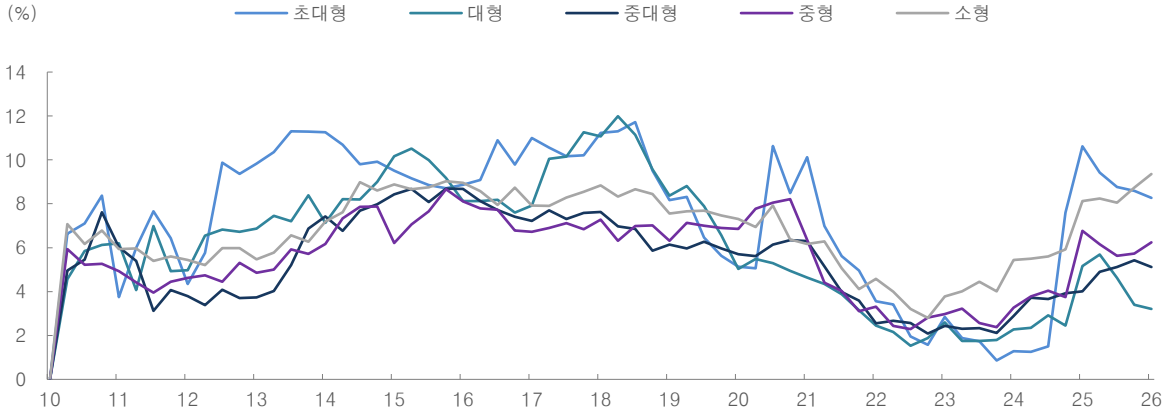
향후에는 마곡 대형 공급의 공실 해소가 주요 권역 중형·소형 자산의 공실 증가로 이어지는지를 확인할 필요가 있다. 또한 중형·소형 자산의 공실 증가가 서울 내 경쟁재 출현으로 인한 일시적 이벤트인지, 아니면 구조적 변화 요인인지 고민해볼 필요가 있는 시점이다.

그림 38. 서울 오피스 지역별 공실률 추이(신축포함)



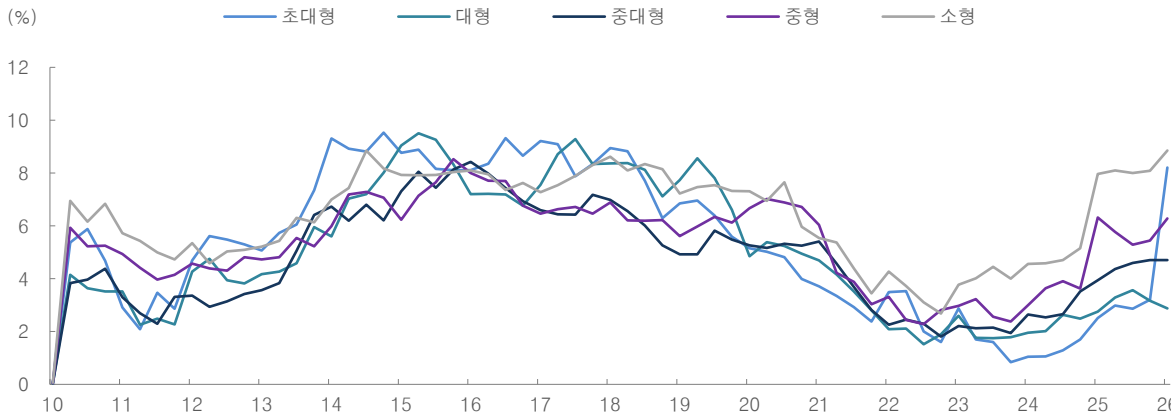
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 39. 서울 오피스 규모별 공실률 추이(신축 포함)



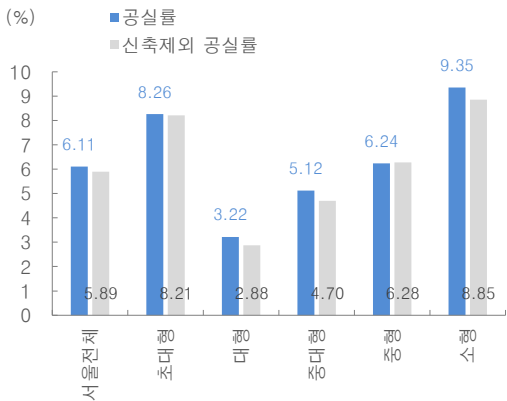
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 40. 서울 오피스 규모별 공실률 추이(신축 제외)



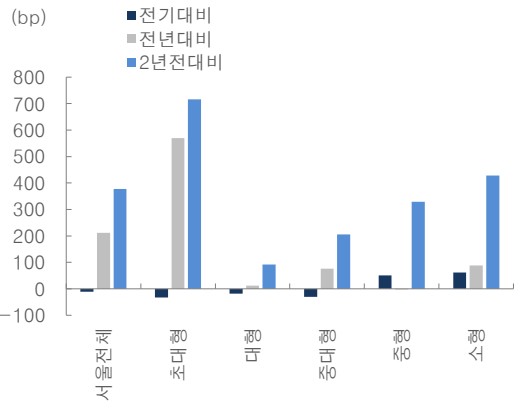
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 41. 서울 오피스 규모별 공실률



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 42. 서울 오피스 규모별 공실률 증감



주: 전기는 신축포함, 전년, 2년전 대비는 신축제외
 자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

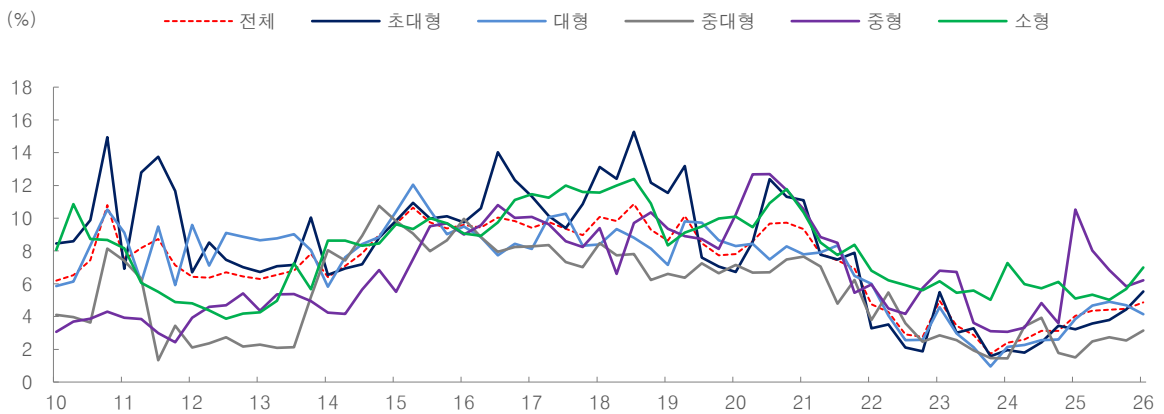
[공실률 : CBD] 우량 자산 공급으로 공실 증가세

절대기준은 안정적

CBD 오피스의 공실률은 4.87%, 신축 자산을 제외하면 4.49%로 지표의 절대적인 수준은 안정적이다. 다만 향후 CBD 중심으로 집중된 공급 물량이 시장의 우려 요인으로 작용하고 있다. 규모별로 살펴보면 중대형의 공실률이 3.14% 수준으로 가장 낮았고, 초대형과 대형은 각각 5.52%, 4.14%(신축 제외 시 2.9%)를 기록했다. 반면 중형과 소형은 모두 6%를 상회하는 공실률을 나타냈다.

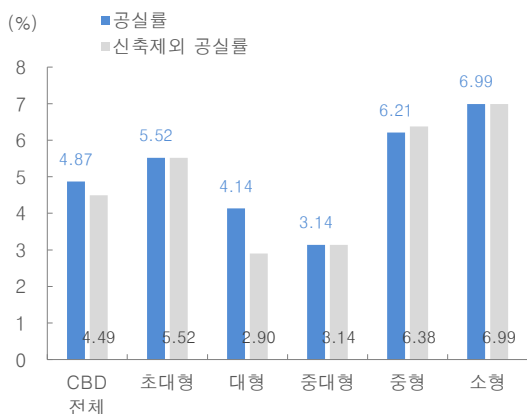
규모별 공실률 추이를 보면 대형 자산은 전년 동기와 비슷한 수준을 유지한 반면, 중형 자산은 -2.0%p 수준의 공실 감소를 기록한 점이 눈에 띄어볼 만하다. 반면 중대형, 초대형, 소형 자산은 전년 동기 대비 1.5~2.3%p 수준의 공실 증가가 나타났다. 결론적으로 현재 공실률의 절대 수준은 중대형 < 대형 < 초대형 < 중소형 순으로 낮아(안정적) 견조한 편이지만, 추세적인 흐름 측면에서는 중형과 대형 자산이 상대적으로 안정세를 보이고 있다.

그림 43. CBD 오피스 규모별 공실률 추이(신축 포함)



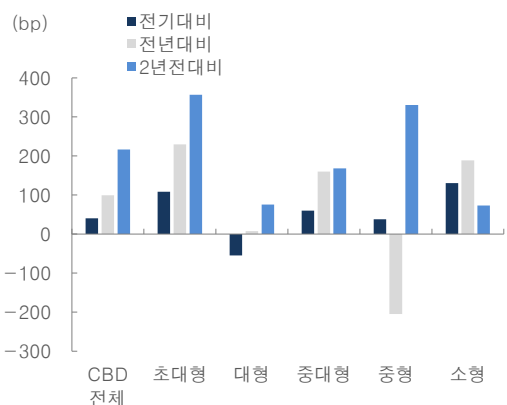
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 44. CBD 오피스 규모별 공실률



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 45. CBD 오피스 규모별 공실률 증감



주: 전기는 신축포함, 전년, 2년전 대비는 신축제외
 자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

[공실률 : GBD] 전반적인 공실 증가세 속에 나타나는 양극화

양극화의 교과서

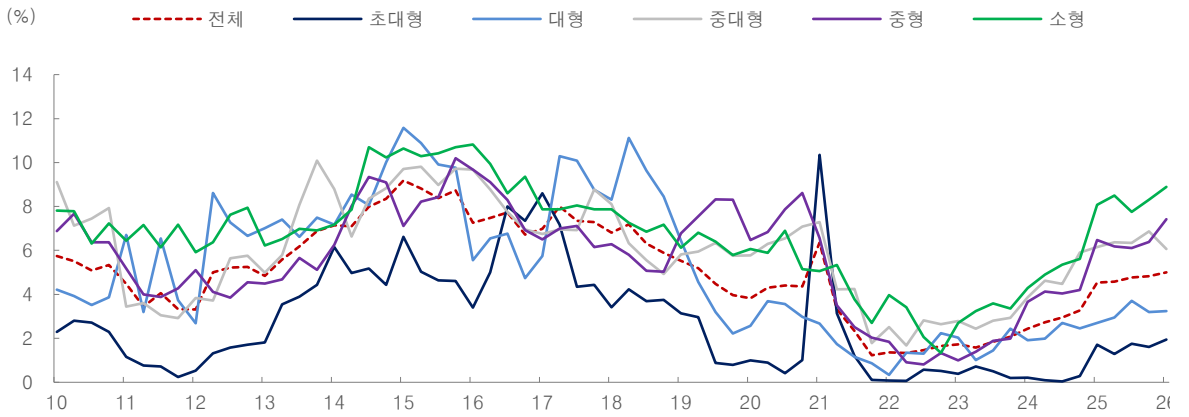
GBD권역 공실률은 4.99% 수준, 2년 전 대비 약 2.67%p, 전년 대비 0.5%p 공실증가하면서, 공실 증가 추세는 다소 둔화 되었다.

규모별로 살펴보면 전형적인 양극화 장세로 초대형 공실률은 1.94%, 대형은 3.23%, 중대형 6.07%, 중형 7.42%, 소형 8.89%로 거거익선 흐름이 나타나고 있다

현황 뿐 아니라 추세 또한 초대형은 2년전 대비 공실률이 약 173bp 증가 했으나 소형은 506bp 증가하여 현황과 흐름 모두 거거익선 장세다.

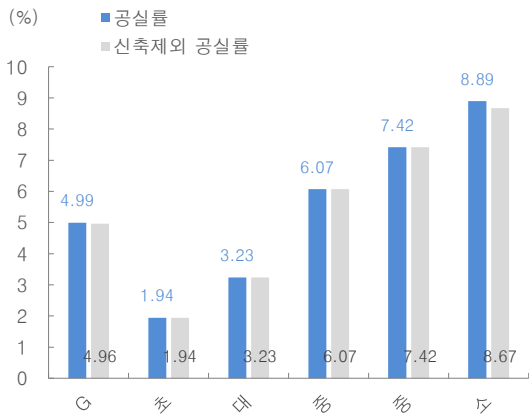
2030년 전후가 되어서야 GBD내 주요지역의 대형 이상의 공급을 기대해 볼 수 있는 상황으로 이러한 흐름은 지속 될 가능성이 크나, 가격레벨이 정당화 되기 위해서는 추가적인 임대료 상승이 나타나야 하는 상황으로 판단된다.

그림 46. GBD 오피스 규모별 공실률 추이(신축 포함)



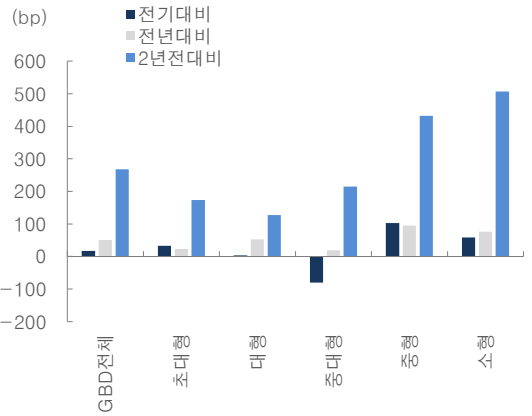
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 47. GBD 오피스 규모별 공실률



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 48. GBD 오피스 규모별 공실률 증감



주 : 전기는 신축포함, 전년, 2년전 대비는 신축제외
 자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

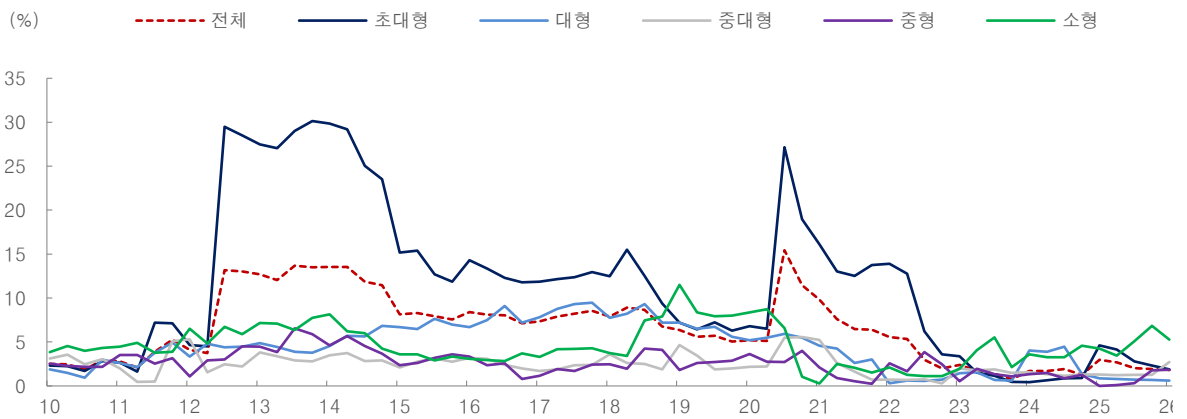
[공실률 : YBD] 모두가 여의도 자산을 원하는 이유

2년전 GBD보는
느낌

YBD 권역 공실률은 1.80% 수준이며, 신축을 제외하면 1.51%로 자연 공실률을 크게 하회하고 있다. 지난 분기 대비로는 11.44bp의 공실률 감소가 나타났으며, 1년 전 대비로는 비슷한 수준을 유지하고 있다. 2년 전 대비로도 약 50bp의 공실률 증가에 그치고 있다. 규모별로 살펴보면 소형 자산을 제외하고는 전반적으로 낮은 수준이다. 초대형 자산의 공실률은 1.80%, 신축 제외 시 1.33%이며, 대형 0.59%, 중대형 2.71%, 중형 1.86% 수준이다. 이는 1~2년 전 GBD 권역의 분위기와 유사한 수준이다.

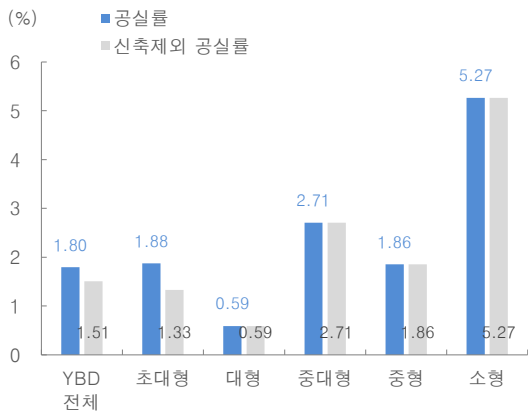
공급 예정 물량도 많지 않고, 내년까지 신규 공급이 없는 상황이다. 또한 마곡 공급의 영향도 현재까지는 제한적이어서 투자시장의 관심으로 이어지고 있다. 특히 최근처럼 금리 대비 가격 레벨이 부담스러운 상황에서는 견조한 임대시장을 보유한 지역이 자금 모집에도 유리할 것으로 판단된다.

그림 49. YBD 오피스 규모별 공실률 추이(신축 포함)



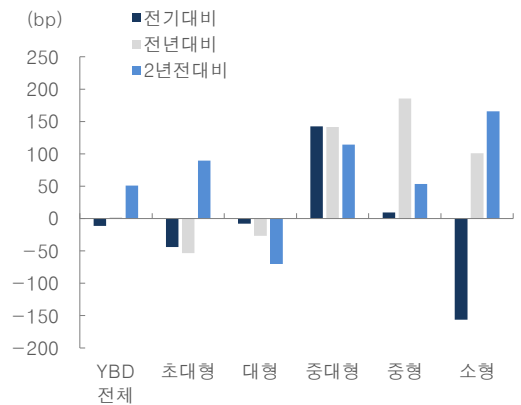
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 50. YBD 오피스 규모별 공실률



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 51. YBD 오피스 규모별 공실률 증감



주 : 전기는 신축포함, 전년, 2년전 대비는 신축제외
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

[공실률 : 기타권역] 마곡 초대형 떨어내면 높지 않아

초대형 공실률 감소가 어디의 증가로 이어질지

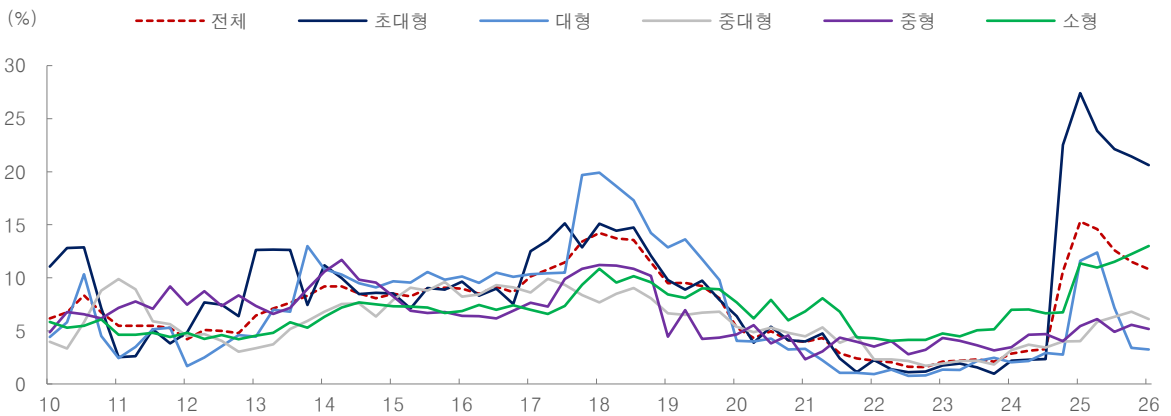
기타권역의 공실률은 10.83%이며, 전분기 대비 -68bp 감소하였으며, 1년전 대비 +6.23%p, 2년 전 대비 +8.35%p 증가한 수준이다.

수치만 보면 상당히 높은 수준이나 대형 3.39%, 신축 제외시 3.70%이며 중대형 6.89%, 신축 제외 시 5.01%, 중형 5.56% 신축 제외시 5.93% 수준으로 마곡 대형 공급 효과를 떨어내면 규모별 공실률이 평균 수준이라 판단된다.

다만, 서울 기타권역의 소형 공실률은 11.90%로 상당히 높은 상황으로 기타권역의 소형 자산의 임대 경쟁력이 크게 떨어진 것이 아닌가 의심해볼 수 있는 수준이다.

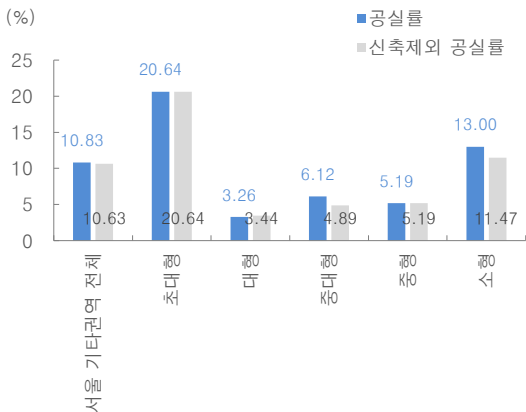
마곡 영향이 제한적인 지역이나 지역내 트로피 자산의 경우 안정적인 흐름 기대되며, 마곡 중심의 초대형 자산의 공실도 감소 추세다. 향후 서울 임대시장의 관전포인트 중 하나는 마곡 초대형 자산의 공실감소가 어느지역의 약세로 이어질지라 할 수 있겠다.

그림 52. 기타권역 오피스 규모별 공실률 추이(신축 포함)



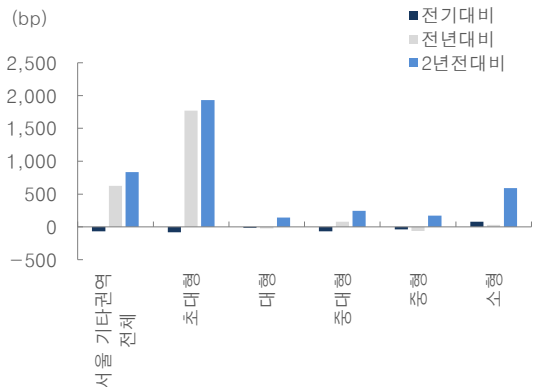
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 53. 기타권역 오피스 규모별 공실률



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 54. 기타권역 오피스 규모별 공실률 증감



주 : 전기는 신축포함, 전년, 2년전 대비는 신축제외
 자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

[공실률 : BBD] 판교만 살아남는 BBD 권역

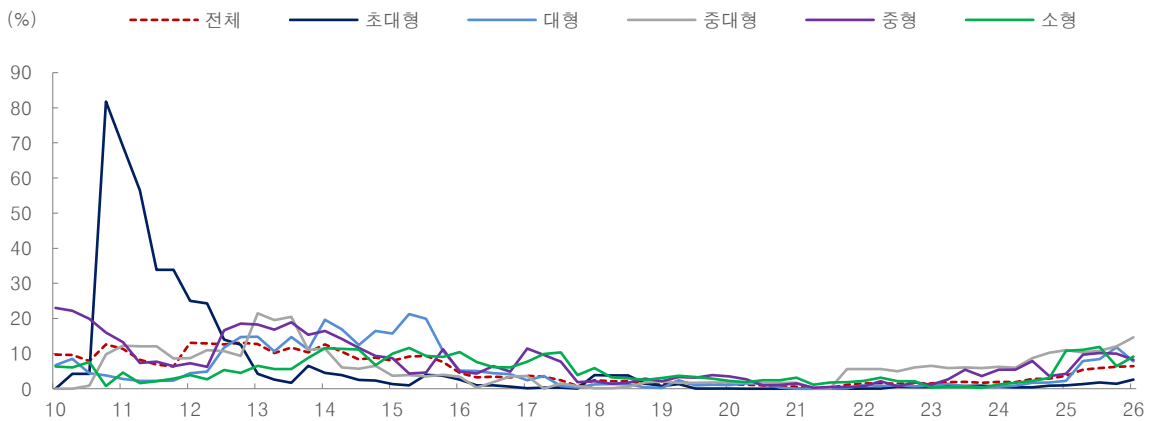
초대형 제외하면
빠듯함 보다는 널널함

BBD권역의 공실률은 6.38%이나 초대형 2.60% 를 제외하고는 대형 7.83%, 중대형 14.60%, 중형 8.24%, 소형 9.20%를 기록했다.

전반적인 공실 증가 추세가 나타나고 있는데 이는 제2판교 테크노밸리의 입주, 임대만 기로 인한 초대형/대형 자산의 테넌트 교체중 대형 자산 선호도 증가 등의 결과로 판단 된다.

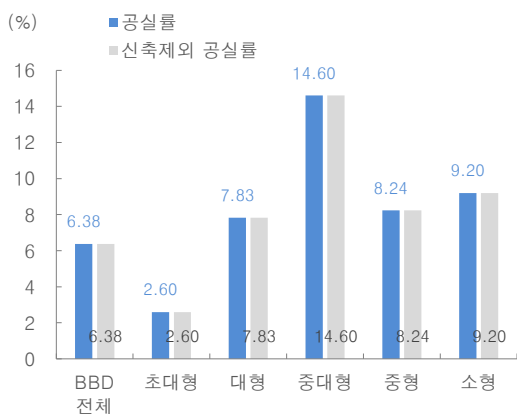
다만 BBD권역의 경우 판교 지역과 판교 외(서현, 수내 등) 지역간의 지역 차별화가 나타나는 것으로 생각된다.

그림 55. BBD 오피스 규모별 공실률 추이(신축 포함)



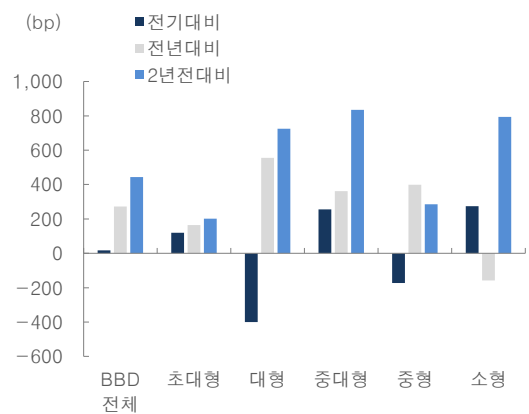
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 56. BBD 오피스 규모별 공실률



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 57. BBD 오피스 규모별 공실률 증감



주 : 전기는 신축포함, 전년, 2년전 대비는 신축제외
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

임대료 : 렌트프리는 줄어든다

물가 상회하는
자산 많지 않아

서울 NOC는 평균 27.23만원/평 을 기록하며 전년 대비 +4.07%, 2년 전 대비 +7.14% 증가했으나, 실질 NOC는 평균 24.78 만원/평 전년 대비 +1.65%, 2년 전 대비 -0.87% 수준으로 실질 NOC가 물가나 금리를 헤치 하지 못하는 상황이다.

렌트프리는 소폭 감소했다.

2023년 말 서울 전체 0.17개월에 불과 했던 렌트 프리가 약 2개월 수준으로 증가하면서 명목 임대료는 증가세에 있으나 실질 임대료가 소폭 감소세에 있었으나, 다시 렌트프리 가 감소하면서 실질 임대료가 전분기 대비 크게 증가했다.

CBD권역은 NOC 29.92만원/평 (yoy +4.95%, 2yoy +7.72%)이며, 실질 NOC는 26.83 만원/평 (yoy +1.65%, 2yoy -0.87%)을 기록했다. 중형과 소형 자산의 임대료는 전년비 증가율이 3%를 하회했다.

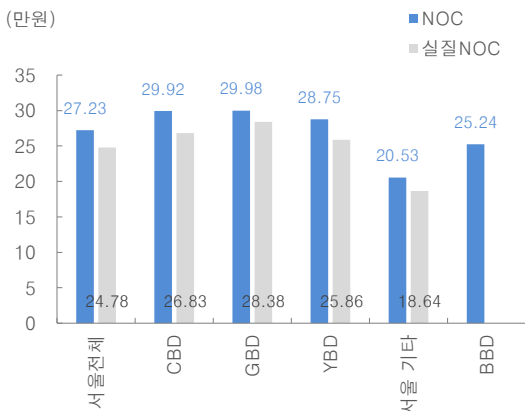
GBD권역은 NOC 29.98만원/평(yoy +2.97%, 2yoy +8.27%)이며, 실질 NOC는 28.38 만원/평(yoy +1.26%, 2yoy +2.97%)을 기록했다. GBD 권역의 경우 초대형 자산을 제외 하면 전년비 3% 이상의 임대료 증가를 기록한 자산이 없으며, 중형과 소형은 포함, 약 보합세를 기록했다.

YBD권역은 NOC 28.75만원/평(yoy +3.94%, 2yoy +8.94%)이며, 실질 NOC는 25.86 만원/평(yoy +1.48%, 2yoy +2.62%)을 기록했다. 초대형은 전년비 +5.1%, 대형은 +3.54%, 중형은 +4.8% 임대료 상승이 나타나며, 물가 이상의 상승세를 기록했다.

기타권역은 NOC 20.53만원/평(yoy +2.92%, 2yoy +5.50%)이며, 실질 NOC는 18.64만 원/평(yoy -0.10%, 2yoy -2.57%)을 기록했다.

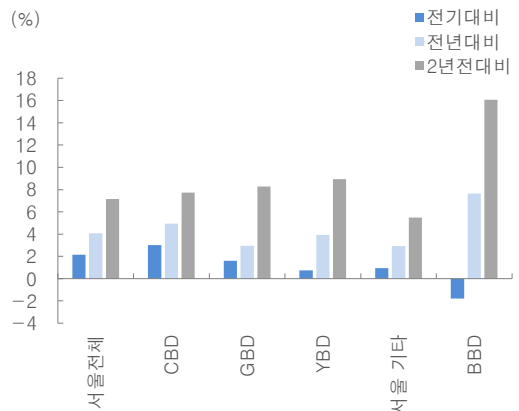
BBD권역은 NOC 25.24만원/평(yoy +4.95%, 2yoy +7.72%)을 기록하였으며, 규모별 NOC를 살펴보면 중대형 자산 및 중형자산의 전년대비 임대료 하락폭이 크게 나타났다

그림 58. 권역별 NOC 및 실질 NOC



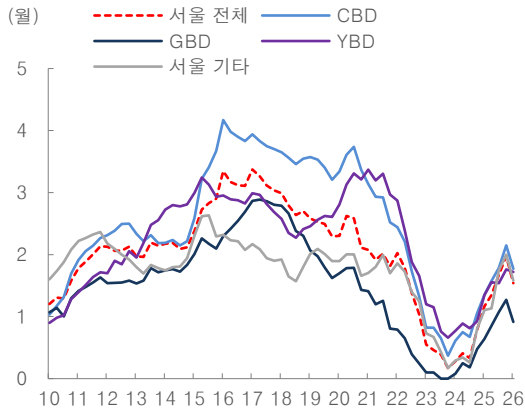
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 59. 권역별 NOC 증감



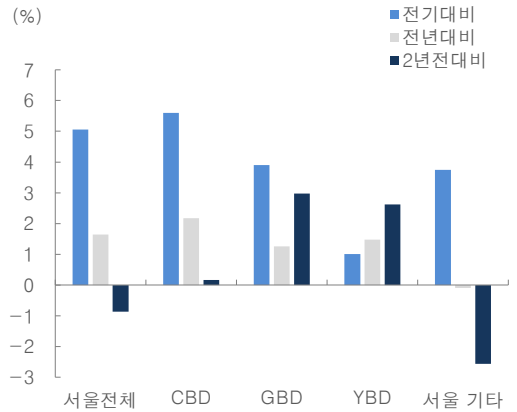
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 60. 권역별 렌트 프리 추정치 추이



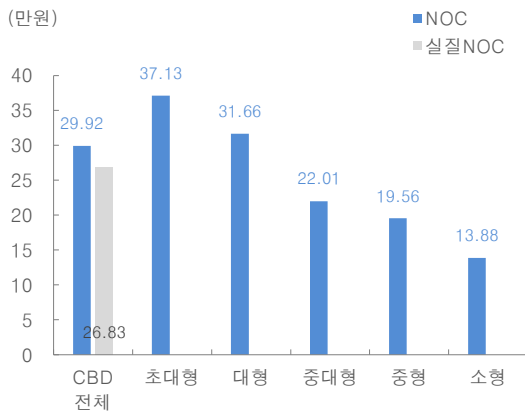
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 61. 권역별 실질 NOC 증감



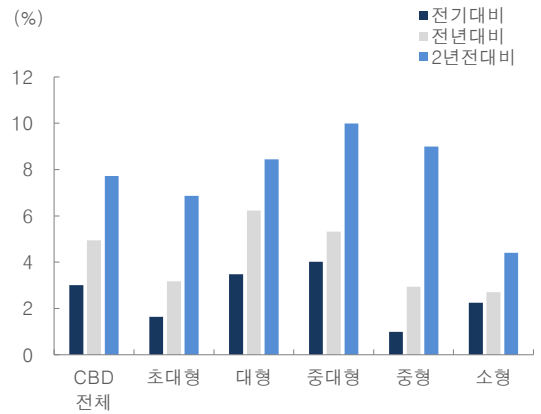
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 62. CBD 규모별 임대료



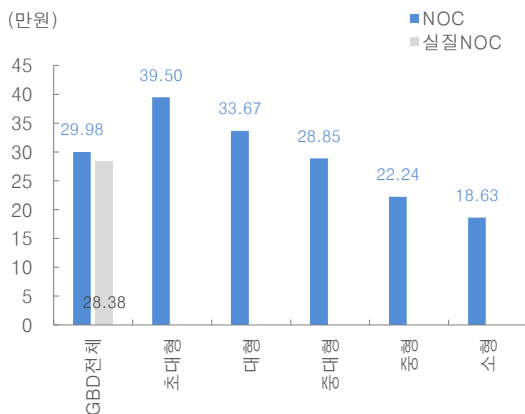
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 63. CBD 규모별 임대료 증감



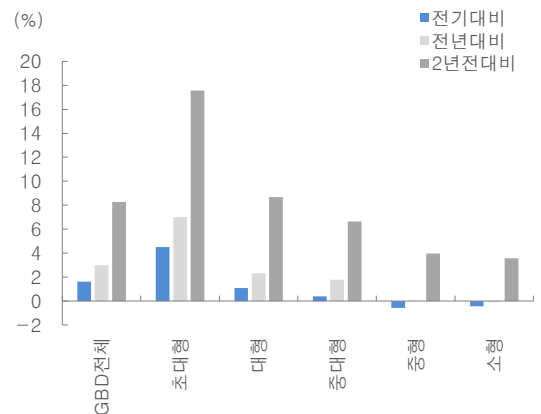
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 64. GBD 규모별 임대료



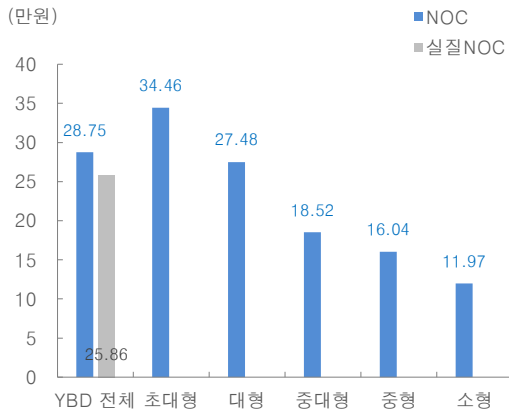
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 65. GBD 규모별 임대료 증감



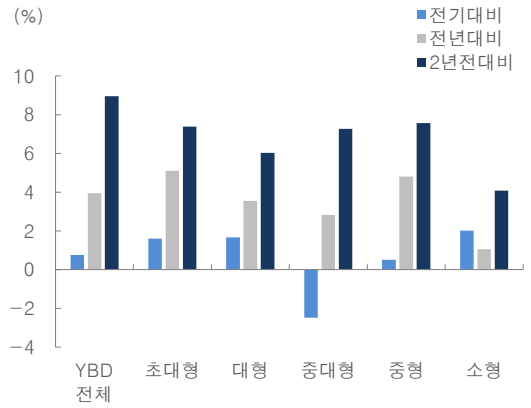
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 66. YBD 규모별 임대료



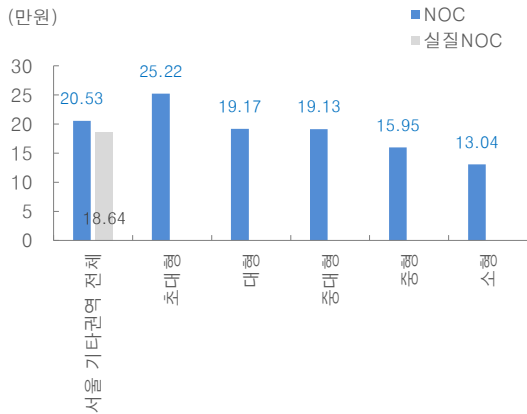
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 67. YBD 규모별 임대료 증감



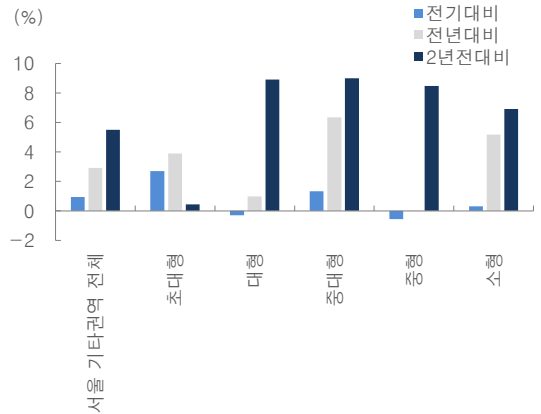
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 68. 기타권역 규모별 임대료



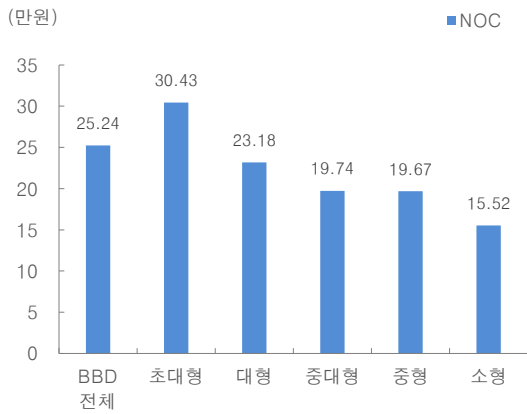
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 69. 기타권역 규모별 임대료 증감



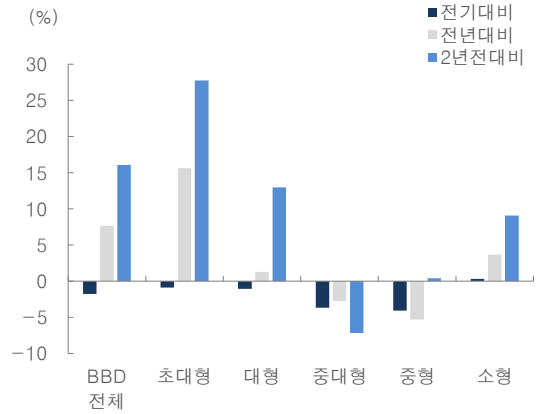
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 70. BBD 규모별 임대료



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 71. BBD 규모별 임대료 증감



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

공급 예정물량

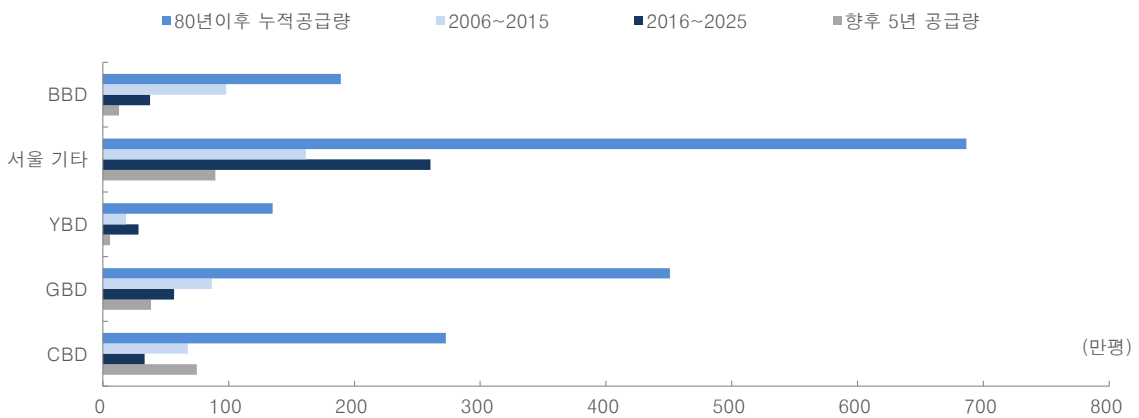
서울 전체의 공급량은 많지 않아

서울 전역을 살펴보면, 지난 10년간 공급된 오피스는 약 415만 평이다. 향후 5년간 공급 예정 물량은 약 220만 평으로, 서울 전체 기준으로는 안정적인 수준이다.

다만 CBD 오피스 공급 예정 물량은 지표상으로도 많은 수준이다. 지난 10년간 CBD에 공급된 물량의 약 2배가 향후 5년간 공급될 예정이다.

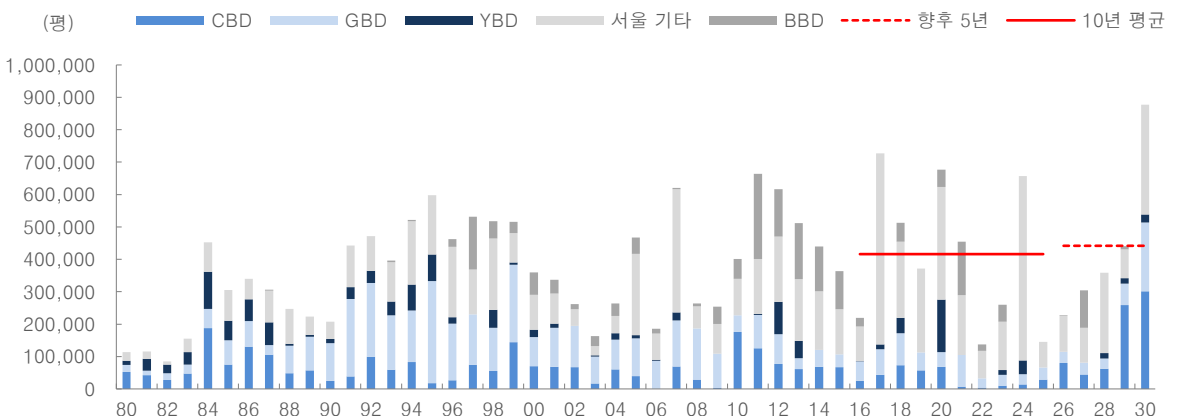
관건은 CBD 오피스 공급이 단지 CBD 권역에만 영향을 미칠 것인가 하는 점이다. 권역 간 이동이 어렵지 않은 상황에서 특정 권역의 특정 규모 자산에 큰 타격을 입힐 가능성도 배제할 수 없다.

그림 72. 지역별 오피스 공급 및 공급 예정량



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 73. 서울권역 오피스 공급 예정물량



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

표3. 서울 권역 공급 예정 자산(~2030년)

준공 예정	프로젝트명	주소	권역	연면적 (평)	규모	비고
2026Q2	G1 오피스(공평구역 15,16지구)	종로구 인사동	CBD	43388	초대형	공시중
2026Q2	르네스퀘어(을지로3가 제6지구 업무시설)	중구 수표동	CBD	18269	대형	공시중
2026Q2	대웅제약 마곡 C&D센터	강서구 마곡동	서울 기타	14983	대형	공시중
2026Q3	성수동 프라이م 오피스	성동구 성수동2가	서울 기타	18350	대형	공시중
2026Q3	삼원 PFV 업무시설	성동구 성수동2가	서울 기타	10977	대형	공시중
2026Q4	이을타워(을지로3가구역 제12지구 업무시설)	중구 을지로3가	CBD	13579	대형	공시중
2027Q1	TL TOWER(삼화인쇄 양평동부지 개발사업)	영등포구 양평동1가	서울 기타	21137	초대형	공시중
2027Q2	생각공장 영등포	영등포구 양평동4가	서울 기타	17403	대형	공시중
2027Q2	SP Tower	은평구 증산동	서울 기타	12209	대형	공시중
2027Q3	서초동 JK타워(서초동 1554-2번지 업무시설)	서초구 서초동	GBD	11189	대형	공시중
2027Q4	NC 글로벌 R&D센터, PSM타워	성남시 분당구	BBD	109191	초대형	공시중
2027Q4	디타워 효제	종로구 효제동	CBD	27200	초대형	공시중
2027Q4	퍼블릭 수서 B1-4블록	강남구 자곡동	GBD	16727	대형	공시중
2027Q4	JB 금융지주 사육(구 동화빌딩) 재개발	중구 서소문동	CBD	11986	대형	공시중
2028Q1	크라프트온 신사옥(K-프로젝트)	성동구 성수동2가	서울 기타	70590	초대형	공시중
2028Q1	WBC(West Business Center)	강서구 마곡동	서울 기타	16374	대형	예정
2028Q2	퍼블릭 수서 B1-3블록	강남구 자곡동	GBD	12478	대형	공시중
2028Q2	메리츠화재 여의도사육 개발사업	영등포구 여의도동	YBD	10579	대형	공시중
2028Q3	Tower E	중구 을지로4가	CBD	26503	초대형	공시중
2028Q3	성수동 복합개발사업(아우디 성수센터 부지)	성동구 성수동2가	서울 기타	13291	대형	공시중
2028Q4	서울원 아이파크(평은대역 개발사업 B-1)	노원구 월계동	서울 기타	57535	초대형	공시중
2028Q4	서울양천우체국 복합청사(POST SQUARE)	양천구 목동	서울 기타	28552	초대형	공시중
2028Q4	JYP 신사옥(고덕강일 1지구 유동 2-3블록)	강동구 고덕동	서울 기타	22245	초대형	예정
2028Q4	Project GENESS(역삼동 오피스 개발사업)	강남구 역삼동	GBD	15626	대형	공시중
2028Q4	우안타워권빌딩 재건축(영동구역 제1지구)	중구 을지로2가	CBD	13714	대형	공시중
2029Q1	을지파이낸스센터(을지로3가구역 제12지구)	중구 수표동	CBD	20416	초대형	공시중
2029Q1	수서역세권개발 업무시설 B1-2BL	강남구 자곡동	GBD	11761	대형	예정
2029Q2	ONE X(수표구역 도시정비형, 컴투스 신사육)	중구 입정동	CBD	52061	초대형	공시중
2029Q2	Tower AB(세운3-23-3구역)	중구 입정동	CBD	51662	초대형	공시중
2029Q2	서울역 북부역세권 개발사업	중구 봉래동2가	CBD	43160	초대형	공시중
2029Q2	서소문구역 제11,12지구(구 J빌딩)	중구 서소문동	CBD	41946	초대형	공시중
2029Q3	마곡 더그라운드 복합개발사업(CJ 공장부지)	강서구 가양동	서울 기타	60026	초대형	공시중
2029Q3	관수동구역 제8지구 도시정비형 재개발사업	종로구 관수동	CBD	15374	대형	예정
2029Q4	청담빌딩 재건축	강남구 청담동	GBD	19499	대형	예정
2029Q4	키움파이낸스스퀘어 재건축	영등포구 여의도동	YBD	16626	대형	공시중
2029Q4	양재역 일대 역세권 활성화사업	강남구 도곡동	GBD	15222	대형	예정
2029Q4	정자동 163 업무시설 신축공사(마이다스타워)	성남시 분당구	BBD	10172	대형	공시중
2030Q1	복정역세권 스마트시티	송파구 장지동	서울 기타	262397	초대형	공시중
2030Q1	서리풀 프로젝트	서초구 서초동	GBD	145729	초대형	공시중
2030Q1	타임워크세운(세운 5-1,3구역)	중구 신림동	CBD	40615	초대형	공시중
2030Q2	삼성생명 서소문빌딩	중구 순화동	CBD	75377	초대형	공시중
2030Q2	서리풀 프로젝트	서초구 서초동	GBD	29714	초대형	공시중
2030Q2	화재보험협화빌딩 재건축	영등포구 여의도동	YBD	25000	초대형	공시중
2030Q3	용산전자상가지구 17,18동	용산구 한강로2가	서울 기타	46832	초대형	예정
2030Q3	DDMC-1 서울역 오피스 개발사업(봉래구역 제3지구 도시정비형 재개발사업)	중구 남대문로5가	CBD	22926	초대형	예정
2030Q4	Tower C,D(세운재정비축전지구 3-8,3-9,3-10구역 도시정비형 재개발사업)	중구 을지로3가	CBD	68153	초대형	예정
2030Q4	KR 광화문타워(코리안리제보험 재개발)	종로구 수송동	CBD	34061	초대형	예정
2030Q4	용산전자상가지구 19,20동 개발사업(특별계획구역 10)	용산구 한강로2가	서울 기타	29602	초대형	예정
2030Q4	남산스퀘어 증축 및 리모델링	중구 충무로3가	CBD	29591	초대형	공시중
2030Q4	한국은행 강남본부 행사 신축공사	강남구 역삼동	GBD	26244	초대형	공시중
2030Q4	대림빌딩 재건축(수송구역 제1-2지구)	종로구 수송동	CBD	15596	대형	공시중
2030Q4	두나무 신사육	강남구 삼성동	GBD	10445	대형	예정

주 : 1만평 이상

자료 : 알스퀘어, 언론기사, 대신증권 Research Center

수요-공급단의 고민해 볼 부분

여전히 높은 공실
마곡

마곡의 영향이 시장에 미치는 영향이 크지 않았다.

문제는 마곡 입주장이 끝나지 않았다는 점이다. 여전히 10만평 가까운 재고가 남아있다. 시장에서는 마곡의 입주가 여의도의 임차만기 테넌트를 상당부분 흡수 할 것이라 예상했으나, 여의도의 공실상황은 견조하다.

따라서 마곡의 영향이 마무리되었다고 볼 수도 있겠으나, 역설적으로 충분한 임대 유치가 이뤄지지 않은 마곡의 입주장이 장기화되고 있다. 이는 향후 CBD 권역의 신규 자산 공급과 맞물려 시장 부담으로 이어질 수 있는 상황이다.

따라서 마곡 대형 자산 입주의 영향은 여의도와 같이 물리적으로 가까운 권역에 직접적으로 미치기보다는, 임대료 레벨 측면에서 대체 관계에 있는 주요 권역의 중대형 이하 자산에 영향을 미칠 가능성도 배제할 수 없다.

그림 74. 마곡 신규 공급 자산 현황



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

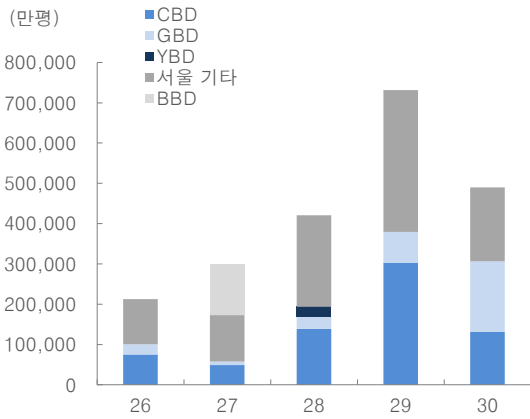
서울 전체의 공급량은
향후 3~4년은
많지 않아

시공비 상승 및 금리 변동에 따른 마찰적 요인으로 공급 예정 자산에 변화가 나타났다. 2028~2029년 공급 예정 물량은 일정이 지연되면서 감소했고, 2030년 공급 물량은 크게 늘어났다. 2030년 공급 예정 물량은 여전히 착공하지 않은 자산이 많아 추가적인 지연 가능성도 예상할 수 있다. 그러나 2025년까지의 오피스 거래량과 임대시장의 공실 레벨을 고려할 때, 결국 착공으로 이어질 가능성이 높다.

이에 더해 현대자동차의 GBD 27.6만 평 공급 계획이 윤곽을 드러내며 2031년 공급 예정 물량에 합류했다. 이에 따라 2031년에만 평균 공급량을 상회하는 공급 물량이 예정되어 있다.

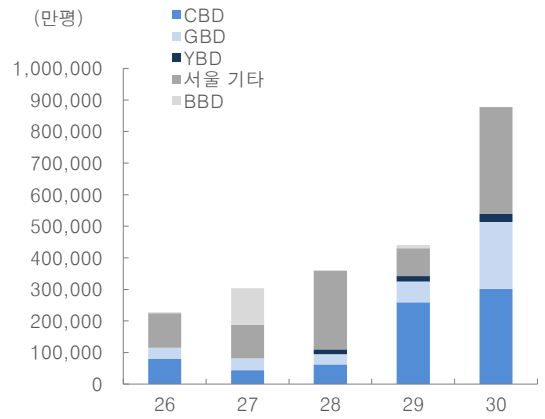
물론 2030년과 2031년 공급 예정 물량은 아직 불확실성이 크며, 예정된 미래로 단정하기는 어렵다. 그러나 해당 시기의 공급 예정 물량이 상당하다는 점은 여전히 시장을 불편하게 하는 요인이다.

그림 75. 2025년 공급 예상치



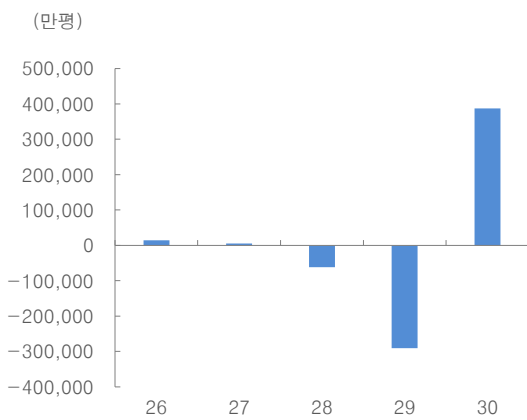
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 76. 2026년 공급예상치



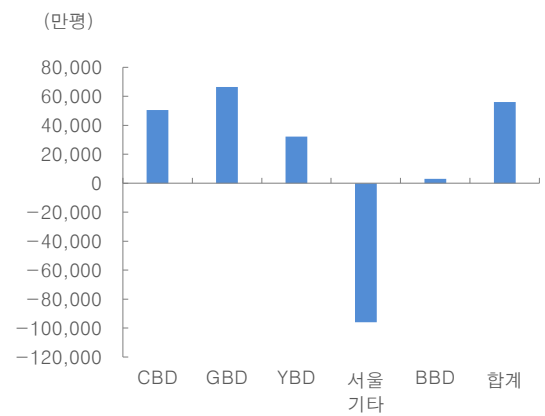
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 77. 25년 이후 26년 연도별 공급물량 증감



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 78. 25년 이후 26년 지역별 공급물량 증감



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

표4. 서울 권역 공급 예정 자산(2031년)

준공 예정	프로젝트명	주소	권역	연면적 (평)	규모	비고
2031Q1	BYC 특별계획구역	영등포구 대림동	서울 기타	42,191	초대형	예정
2031Q1	이오타 서울 PJT(서울로타워, 메트로타워 재개발, 양동 도시정비형 재개발구역 제 8-1,6 지구)	중구 남대문로 5가	CBD	36,536	초대형	예정
2031Q1	서울극장 부지 재개발(관수동 제 3 지구)	종로구 관수동	CBD	20,776	초대형	공사중
2031Q1	더 스페이스 양동(양동 제 11,12 지구)	중구 남대문로 5가	CBD	15,708	대형	예정
2031Q2	서린구역 제 3,4,5 지구 도시정비형 재개발사업	종로구 서린동	CBD	12,927	대형	예정
2031Q2	대선제분 일대 재개발 1 구역 제 5 지구	영등포구 문래동 3가	서울 기타	10,249	대형	예정
2031Q3	서초동 라이온미싱 부지 개발사업	서초구 서초동	GBD	19,478	대형	예정
2031Q4	현대자동차부지 특별계획구역 복합시설(GBC)	강남구 삼성동	GBD	276,471	초대형	공사중
2031Q4	동서울터미널 현대화사업	광진구 구의동	서울 기타	109,946	초대형	예정
2031Q4	광고빌딩 재개발(을지로 2가 제 1,3,6,18 지구)	중구 삼각동	CBD	52,124	초대형	예정
2031Q4	옛 한국감정원 부지 개발사업	강남구 삼성동	GBD	38,27	초대형	예정
2031Q4	수서역환승센터 복합개발사업(업무시설 3 개동)	강남구 수서동	GBD	33,976	초대형	예정
2031Q4	종로구 통합청사(수송 제 1-3 지구)	종로구 수송동	CBD	25,405	초대형	예정
2031Q4	여의도 W 오피스(미래에셋증권 여의도빌딩)	영등포구 여의도동	YBD	24,897	초대형	예정

주 : 1 만평 이상

자료 : 알스퀘어, 언론기사, 대신증권 Research Center

Part 3.

물류 : 임대 회복세에 방점

Part 3. 물류시장

팬데믹 이후 최저치 : 이커머스가 사라졌나 싶은 거래량

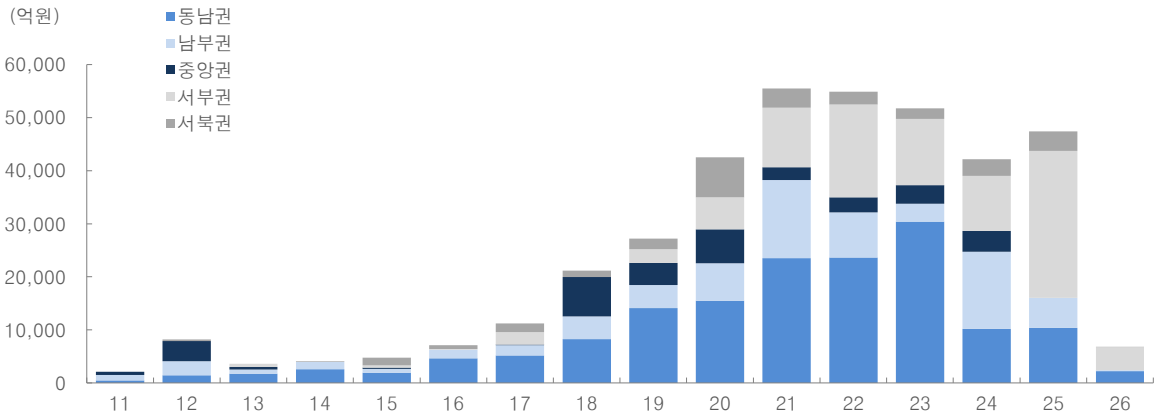
26년 1분기 거래량
2019년이래 최저치

거래량은 여전히 저조한 편이다. 2026년 1분기 거래대금은 약 7,600억 원 수준이며, 거래면적은 약 10.5만 평이다. 거래 건수는 8건, 건당 면적은 약 1.3만 평이다.

2025년 거래금액은 약 4.89조 원 수준이었으며, 거래면적은 73만 평, 거래 건수는 29건, 건당 면적은 약 2.5만 평 수준이었다. 2019년 2.76조 원이었던 물류센터 거래대금은 2020년 4.49조 원을 기록한 이후, 2021~2023년에는 5조 원을 상회했으나 2024년에는 다시 4조 원 수준을 기록했다.

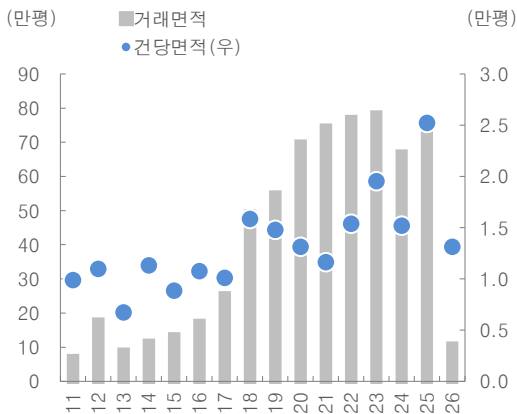
2026년 1분기 거래대금은 2019년 이후 최저치다. 이는 물류 호황 사이클에서 이뤄진 선매입 거래가 더 이상 남아 있지 않고, 불확실한 임대시장과 금리 변화가 복합적으로 작용한 결과로 보인다.

그림 79. 한국 물류 거래 금액 추이



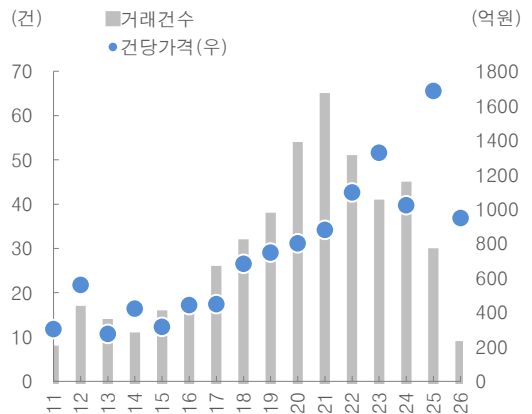
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 80. 물류 거래 면적 및 건당 면적 추이



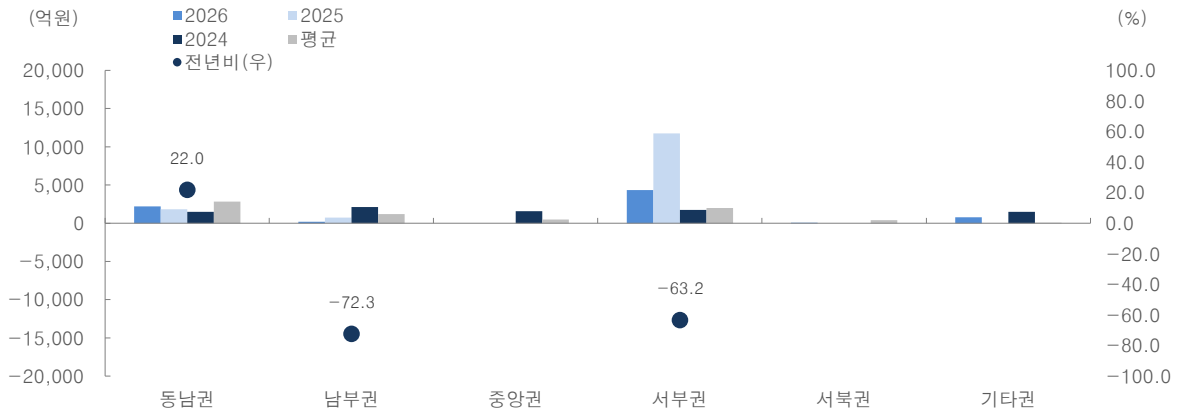
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 81. 물류 거래 건수 및 건당 가격 추이



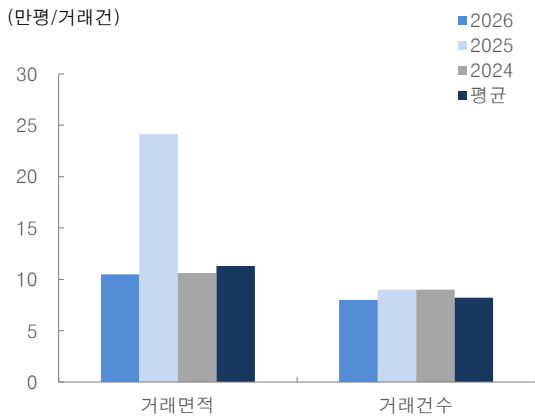
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 82. 수도권 권역별 동반기 거래대금 비교



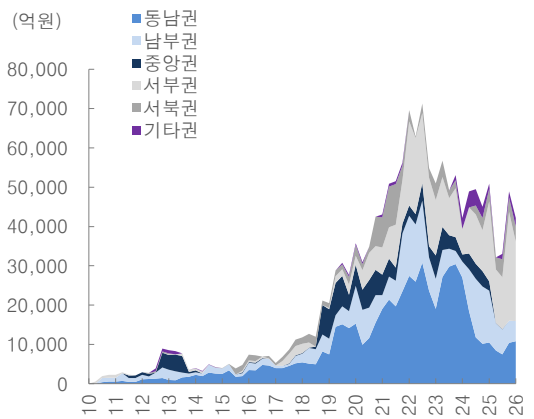
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 83. 물류 거래 면적 및 건당 면적 동분기 비교



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 84. 물류 12개월 누적거래량 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

Cap Rate 추가 상승 없나?, 관건은 금리

시장 Cap Rate는
큰 방향성만 확인

수도권 물류자산의 Cap Rate는 상승을 멈춘 상황이다. 2025년 2분기 5.6%의 Cap Rate를 기록한 이후, 2026년 1분기에는 5.3%를 기록했다. 고점 대비 소폭 하락했으나, 시장 금리가 상승하고 있다는 점은 고려할 필요가 있다.

다만 필자는 당분간 시장 Cap Rate가 시장 상황을 판단하는 데 있어 좋은 지표가 되기 어렵다고 생각한다. 임대시장의 차별화가 지역별·자산별·상품별로 크게 나타나고 있기 때문이다. 다만 이러한 점을 차치하더라도, 현재 자산의 가격 레벨은 고민스러운 부분이 많다.

개별 자산 리레이팅
가능하나
시장 Cap Rate
레벨업은 무리

임대시장의 불안으로 인해 물류자산의 Cap Rate 스프레드는 팬데믹 이후 평균 스프레드를 상회하는 수준까지 높아졌다. 그러나 2010년 이후 10여 년간 나타난 평균 스프레드와는 여전히 상당한 차이가 있다.

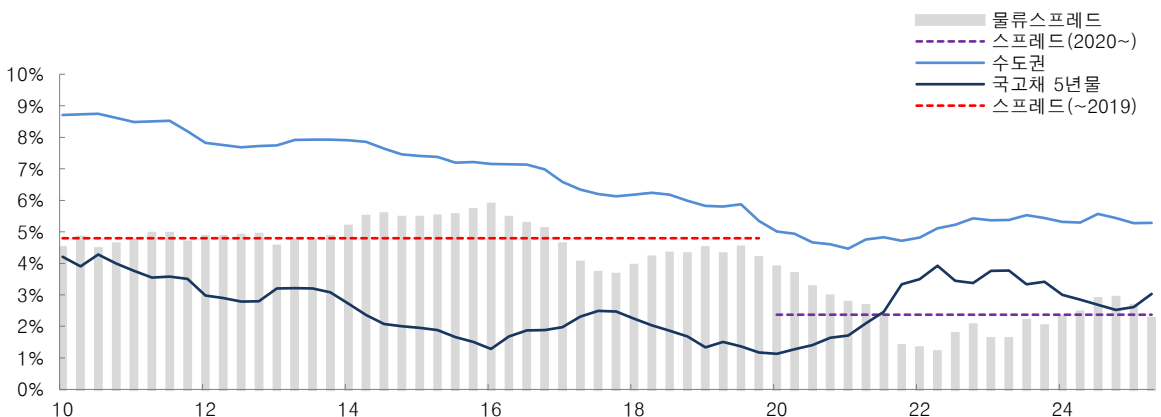
글로벌 부동산 투자시장에서 물류 부동산 리레이팅이 나타났다는 점을 고려하면, 2020년 이후 Cap Rate 스프레드를 기준으로 투자 판단을 할 수도 있다. 그러나 한국 물류 공급시장을 고려하면, 특정 자산이나 특정 지역이 아닌 물류자산 시장 전반에 대한 리레이팅을 논하기에는 아직 이르다는 판단이다.

그 이유는 한국 물류자산 시장에서 2020년 이후 2~3년간 수요를 동반하지 않은 공급이 많이 나타났기 때문이다. 따라서 개별 자산의 임대료 성장이나 가격 레벨 리레이팅은 나타날 수 있으나, 글로벌 물류 부동산 시장에서 나타난 Cap Rate 리레이팅을 한국 시장 전반에서 기대하기는 어렵다는 판단이다.

다만 중부권, 남부권, 서부권 일부의 우량 물류자산에서는 향후 2~3년간 가격 리레이팅이 나타날 수 있다고 판단한다.

이는 한국 물류자산에 대해 지역별·자산별 접근이 필요한 이유이기도 하다.

그림 85. 물류센터 Cap Rate 추이



자료: 알스퀘어, Quantilwise, 대신증권 Research Center

상온 공실률 증가세는 정체, 그러나 지역/상품별 차이 커

회복 확인

2022~2024년 공급 과잉과 저온 공실 쇼크 이후, 2025년 하반기부터는 상온 중심의 회복이 나타나고 있다.

공급 감소가 본격화되면서 수도권 평균 공실률은 보험세를 유지하고 있으며, 명목 임대료 또한 대부분의 권역에서 큰 변동 없이 유지되면서 시장 균형점을 찾아가는 모습이다. 일부 우량 자산의 임대료는 소폭 상승하는 모습도 관찰된다. 반면 렌트프리나 장기계약 할인은 여전히 유지되고 있다.

또한 자산별로 임차인의 호응이 다르게 나타나고 있다. 층고 12m 이상, 램프식 구조, 전자동 피킹 설비 등 스펙이 우수한 자산을 중심으로 재계약 수요가 집중되고 있다.

이러한 흐름은 지역별 공실률에서도 확인된다. 서북권과 서부권은 1년 전 대비 공실이 크게 증가했으나, 동남권과 중앙권은 5%대의 공실률을 기록하고 있다. 향후 동남권, 남부권, 중앙권을 중심으로 임대 성장이 나타날 가능성이 크며, 거래는 서부권과 남부권 위주로 활성화될 것으로 판단된다.

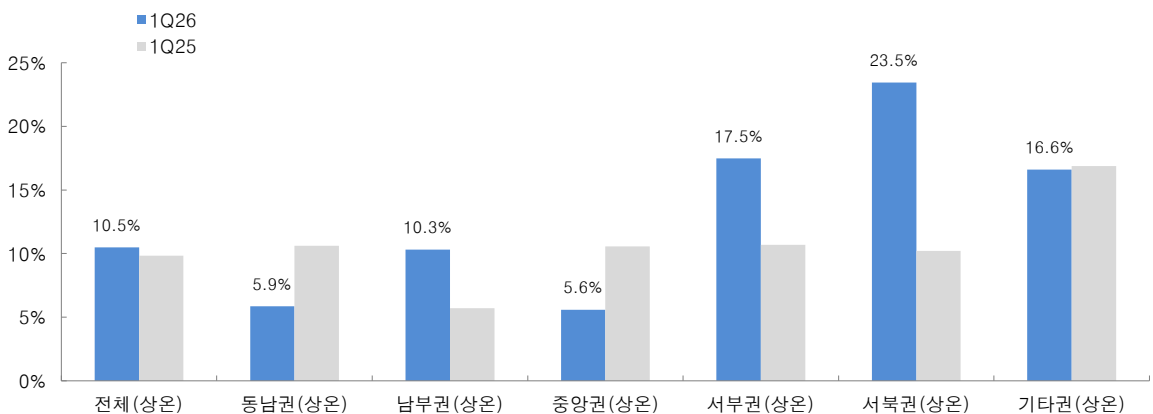
자산별 차별화

다만 저온시장의 수요 대비 공급 과잉이 해소되기까지는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상된다. 또한 상온 자산이라 하더라도 상부 구조물의 스펙 및 입지에 따라 시장 회복과는 별개의 흐름을 보일 가능성이 크다.

시장 전체로는 명목 임대료 상승과 공실률 하락이 나타난다 하더라도, 저온 창고는 소외될 가능성이 크고 상온 전환은 지속될 것으로 보인다. 우량 상온 자산의 경우 공실률 하락, 렌트프리 축소, 임대료 소폭 상승이 나타날 것으로 판단된다.

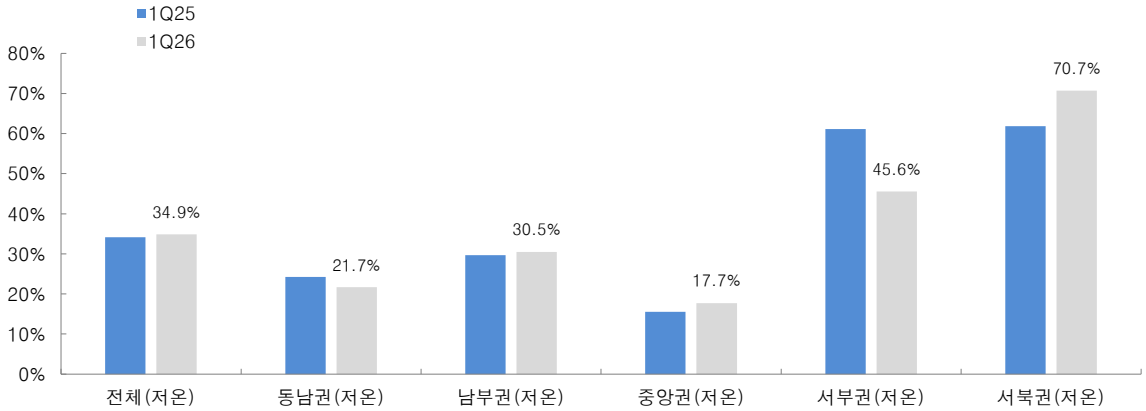
또한 최근 임차 수요는 단순한 확장보다는 물류 효율화에 따른 자동화, 대규모 물동량 처리를 원하는 수요로 변화하고 있다. 이에 따라 핵심 입지의 상온 중심 대형 우량 자산 위주로 임대 활동이 나타나고 있다.

그림 86. 물류 자산 임대료 공실률 (상온)



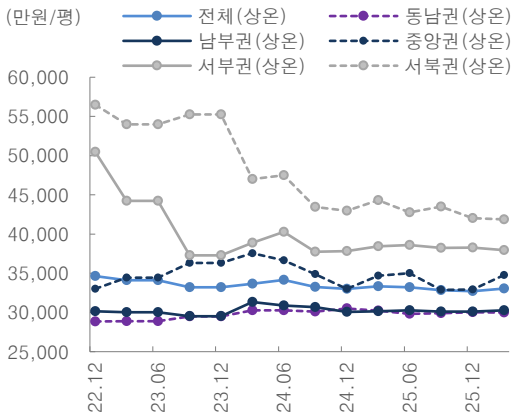
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 87. 물류 자산 임대료 공실률 (저온)



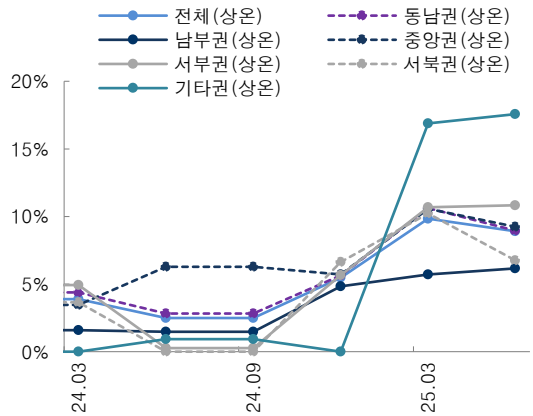
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 88. 지역별 상온 임대료 추이



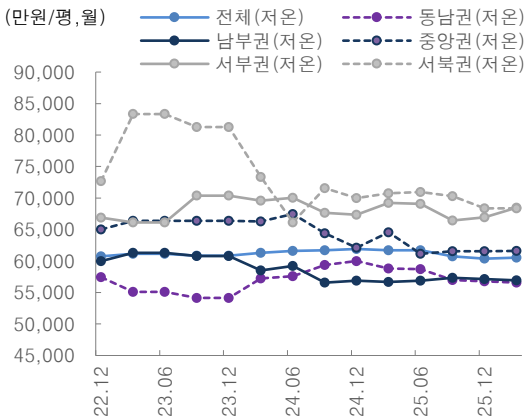
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 89. 지역별 상온 공실률 추이



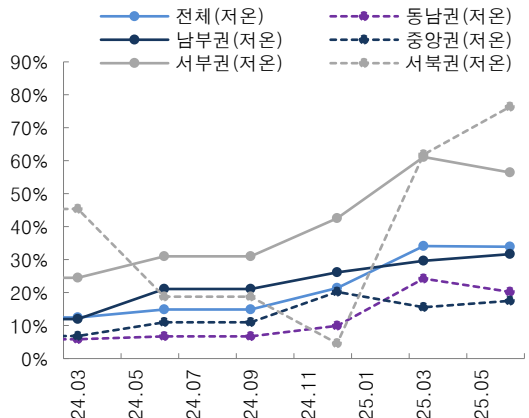
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 90. 지역별 저온 임대료 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 91. 지역별 저온 공실률 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

공급은 급감, 중단기적으로 공급은 제한적

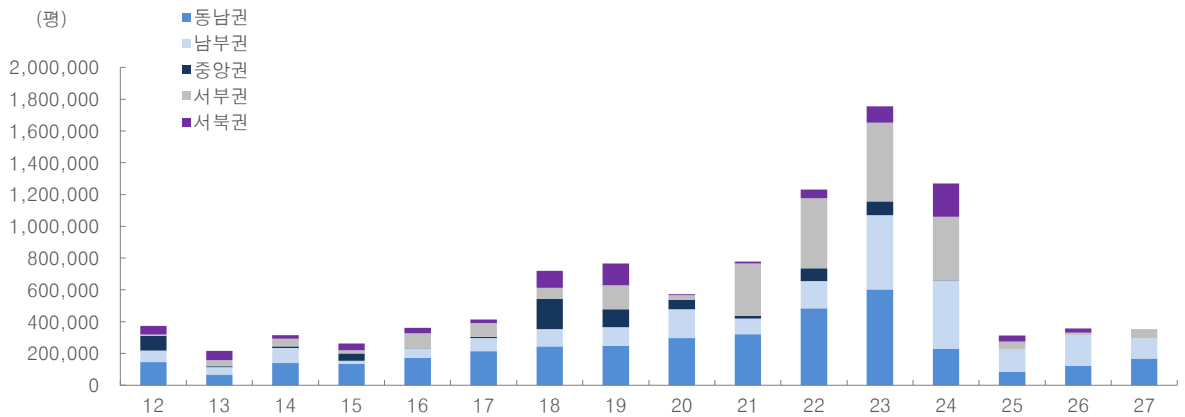
공급 감소 본격화

2025년 수도권 물류자산 공급은 33만 평 수준이었으며, 2026년 공급량은 약 41만 평 수준으로 예상된다. 전체 재고량을 고려하면 공급량이 크지 않다는 판단이다. 2027년 공급 예정 물량 또한 45만 평 수준이다.

다만 공급 급감이 시장에 주는 의미는 긍정적이라기보다는 추가적인 악화를 막는 수준으로 볼 수 있다. 또한 임대시장 현황, 고금리, 공사비 상승, 물류자산에 대한 Risk-off 상황 등을 고려할 때 현시점에서는 적절한 공급 수준으로 해석된다.

다만 공급 감소가 모든 재고 자산의 임대 개선으로 이어질 것이라고 보기는 어렵다.

그림 92. 한국 물류 자산 공급 및 공급 예정 물량 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

표5. 한국 물류 공급 예정 자산

준공일 (연도)	준공일 (분기)	건물명	권역	연면적	규모	구분	건설상태
2026	Q2	강천면 걸은리 877-3 물류창고	동남권	14,256.92 평	중형	상온	공사중
2026	Q2	이천 초지리 물류창고	동남권	13,307.46 평	중형	복합	공사중
2026	Q2	죽산면 두교리 산40 물류센터	남부권	10,721.55 평	중형	저온	공사중
2026	Q3	죽산면 당목리 995-3 물류창고	남부권	47,185.51 평	대형	복합	공사중
2026	Q3	CJ대한통운 부천 도심형 물류센터	서북권	21,545.62 평	중형	미지정	공사중
2026	Q3	팔탄면 덕우리 38-5 물류창고	남부권	14,860.70 평	중형	미지정	공사중
2026	Q4	원곡면 산하리 물류창고	남부권	101,461.01 평	초대형	미지정	공사중
2026	Q4	여주시 양귀지구 물류센터	동남권	85,976.66 평	초대형	미지정	공사중
2026	Q4	산하리 물류센터	남부권	19,770.78 평	중형	미지정	공사중
2026	Q4	(주)토지산업개발 인천신항 물류창고	서부권	5,116.64 평	소형	미지정	공사중
2027	Q2	삼성전자 평택시 화곡리 물류센터	남부권	44,049.16 평	대형	미지정	공사중
2027	Q2	안성시 당목리 산 175-4 물류센터	남부권	30,664.77 평	대형	상온	공사중
2027	Q2	허브스퀘어 장암리 물류센터	동남권	18,733.47 평	중형	복합	공사중
2027	Q2	인평리 산55-1 물류센터	동남권	13,711.85 평	중형	미지정	공사중
2027	Q2	이천 안평리 물류센터	동남권	11,246.36 평	중형	미지정	공사중
2027	Q3	시화 MTV 유통 1B 물류센터	서부권	46,051.11 평	대형	미지정	공사중
2027	Q3	안성시 죽산면 장계리 물류센터	남부권	36,447.43 평	대형	미지정	공사중
2027	Q3	켄달스퀘어 오포D 물류센터	동남권	30,752.89 평	대형	상온	공사중
2027	Q3	양주 석우리 물류센터	기타권	18,302.03 평	중형	상온	공사중
2027	Q3	포천시 정교리 물류센터	기타권	16,312.67 평	중형	상온	공사중
2027	Q3	이천시 고백리 449-1 물류센터	동남권	14,188.30 평	중형	상온	공사중
2027	Q3	명주창고 물류센터	서부권	11,763.48 평	중형	미지정	공사중
2027	Q3	로지포트 남이천 물류센터	동남권	11,489.89 평	중형	상온	공사중
2027	Q3	양주 입암리 물류창고	기타권	10,588.04 평	중형	상온	공사중
2027	Q4	남양주 화도 금남5지구 물류센터	기타권	56,131.54 평	초대형	상온	공사중
2027	Q4	이천 안평지구 물류센터	동남권	29,008.73 평	중형	복합	공사중
2027	Q4	오뚜기 백암 안전물류센터	동남권	25,818.04 평	중형	복합	공사중
2027	Q4	선진 SAFE HUB 물류센터	남부권	16,579.42 평	중형	복합	공사중
2027	Q4	롯데칠성음료 용인 RDC 자동화 물류센터	동남권	12,869.90 평	중형	미지정	공사중

자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

투자자의 투심 개선은 긍정적

외국인 투자는
진행중

투자심리는 개선되고 있다.

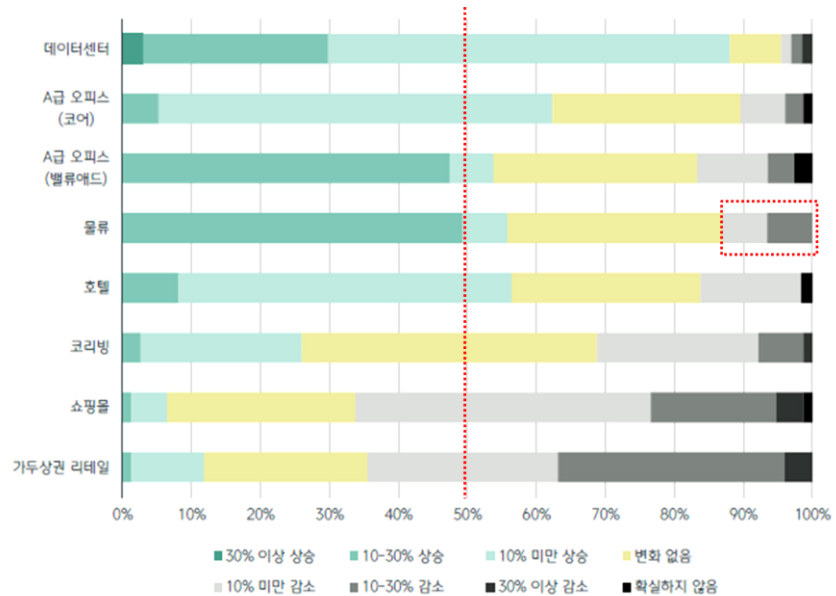
CBRE의 투자자 서베이에 따르면, 물류자산은 전체 자산 중 데이터센터와 코어 오피스를 제외하면 비중을 축소하겠다는 응답이 가장 낮은 자산이다. 투자 의향을 묻는 질문에서도 데이터센터 및 오피스와 유사한 응답을 기록했다.

최근 한국 물류시장은 외국인 투자자 중심으로 흘러왔다. Savills에 따르면, 2023년 물류센터 거래에서 외국인 투자자 비중은 46%였고, 2024년에도 44~47% 수준을 기록했다. 2025년 하반기에는 수도권 물류 거래에서 외국계 투자 규모가 0.96조 원에서 2.3조 원으로 크게 늘었다.

외국인 투자자들이 시장을 바라보는 관점은 한국 투자자들과 크게 다르지 않다. 저온 단독 자산 투자는 거의 나타나지 않았고, 상온 비중이 높은 자산을 주로 매입했다. 이들은 금리 인상 이후 가격 조정기에 적극적으로 시장에 진입했다. KKR은 안성, 화성, 청라 등의 자산을 매입했고, Blackstone은 김포 성광, 고촌, 남양주 등의 포트폴리오를 확대했다.

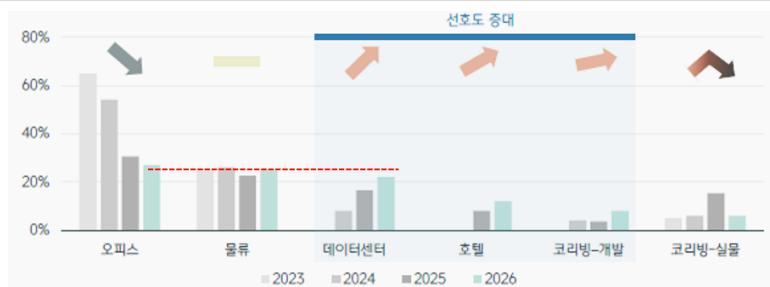
투자심리 개선에 따라 기관투자자들 또한 시장에 진입할 가능성이 있다.

그림 93. CBRE 국내 투자자 선호 투자 섹터, 오피스, 물류 데이터센터 비슷한 수준



자료: CBRE, 대신증권 Research Center

그림 94. CBRE 국내 투자자 선호 투자 섹터, 오피스, 물류 데이터센터 비슷한 수준

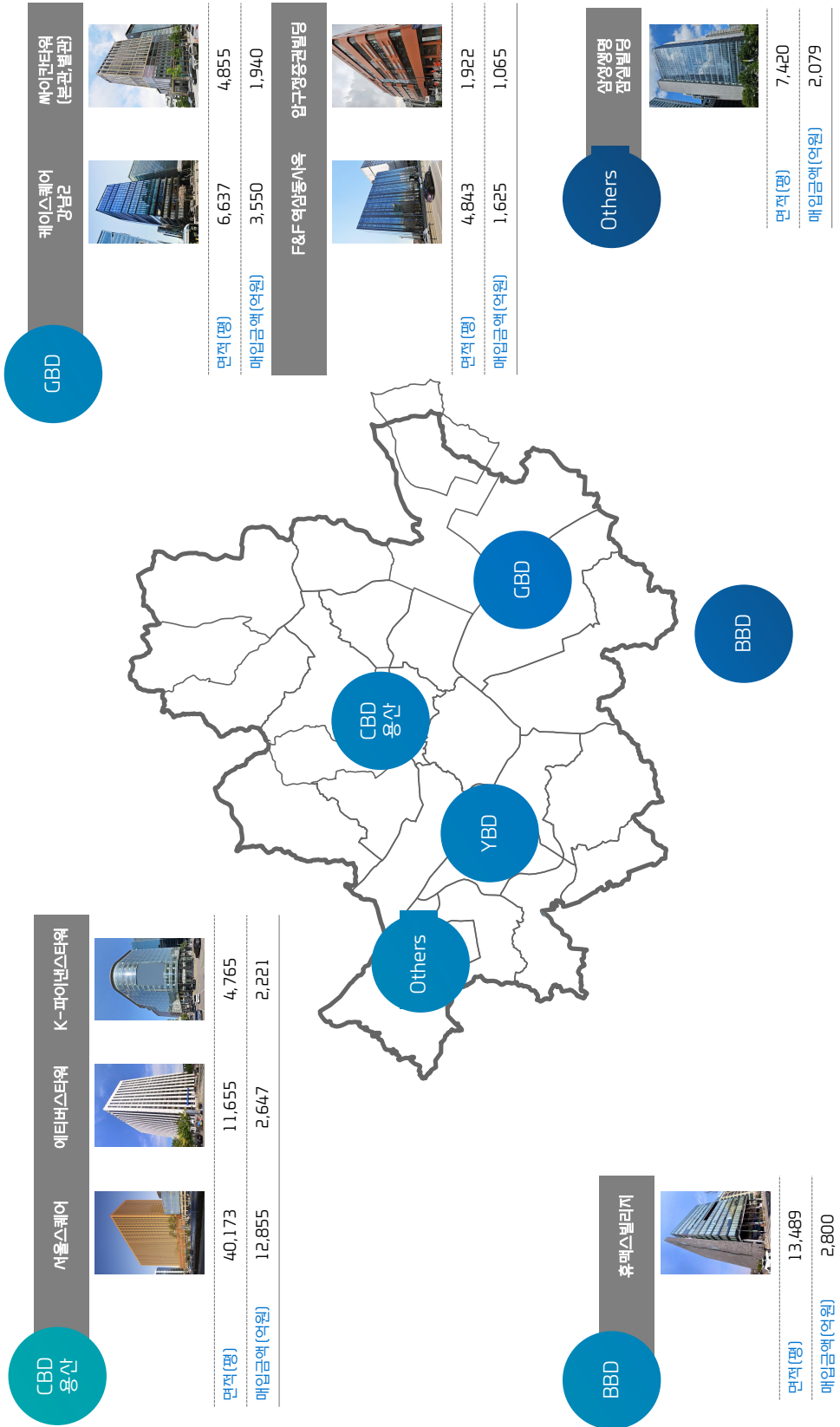


자료: CBRE, 대신증권 Research Center

Part 3.

오피스/물류 거래 사례

그림 95. 1Q 2026 오피스 거래 사례



주 : 2025년 거래는 3월 발간한 자료 참고
 자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 96. 서울스퀘어 자산 및 거래 개요



자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

자산 개요

주소	서울특별시 중구 남대문로5가 541		
면적/전용률	40,173.83평/55.64%		
층	B2 / 23F		
준공연도	1970(2009)년		

거래 개요

거래시기(연/분기)	2026년 1분기	매도자	ARA코리아자산운용
거래금액(억원)	12,855	매수자	한국투자리얼에셋운용
평당가격(평/만원)	3,200	비고	
캡레이트(%)	4.39		

기타사항 & 비교

- 위워크코리아, 교보생명보험(주), 한국주택금융공사 등이 주요 임차인
- 웨어빌 형식, 한투리얼에셋운용은 예쿼티 규모를 5000억원에서 3500억원 수준으로 줄이고 대출 비중을 높이는 구조로 대응, 삼성증권이 중순위 담보대출과 우선주 잔액 인수
- ARA코리아자산운용 3000억원 이상 시세 차익

그림 97. 타워케이스퀘어 강남2 자산 및 거래 개요



자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

자산 개요

주소	서울특별시 강남구 역삼동 826		
면적/전용률	6,637.51평/59.35%		
층	B4 / 20F		
준공연도	2022년		

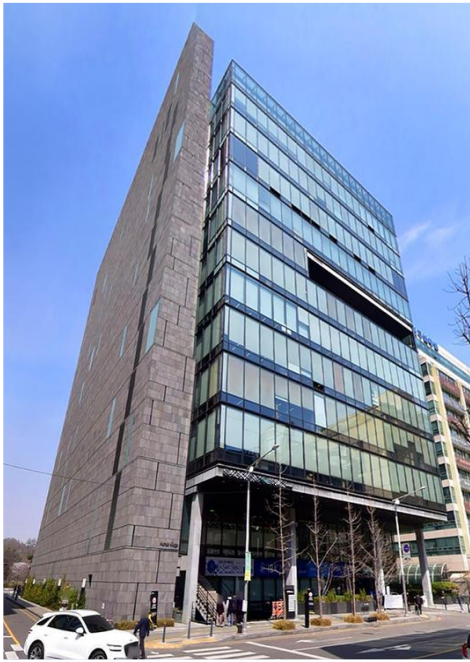
거래 개요

거래시기(연/분기)	2026년 1분기	매도자	코람코자산신탁
거래금액(억원)	3,550	매수자	한월
평당가격(평/만원)	5,348	비고	
캡레이트(%)	4.29		

기타사항 & 비교

- ㈜루닛 등 주요 임차인
- 2023년과 2024년 두 차례 매각이 추진됐으나 고금리와 가격 눈높이 차이가 무산된 뒤, 사육 수요 기반의 실수요자가 등장하며 거래 성사.
- GBD 오피스 매매 사례 중 평당 5천만원 상회하는 두 번째 거래로 기록

그림 98. 휴맥스빌리지 자산 및 거래 개요



자산 개요

주소	경기도 성남시 분당구 수내동 11-4
면적/전용률	13,489.90평/46.91%
층	B6 / 12F
준공연도	2006년

거래 개요

거래시기(연/분기)	2026년 1분기	매도자	한국토지신탁
거래금액(억원)	2,800	매수자	한화비전
평당가격(평/만원)	2,076	비고	
캡레이트(%)	3.45		

기타사항 & 비고

- (주)휴맥스네트웍스, 알테어엔지니어링(주) 등이 기존 주요 임차인
- 한화비전은 해당 빌딩을 본사 및 계열사 사옥으로 활용할 계획

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 99. 에티버스타워 자산 및 거래개요



자산 개요

주소	서울특별시 중구 남창동 51-1
면적/전용률	11,655.78평/65.4%
층	B4 / 22F
준공연도	1980년

거래 개요

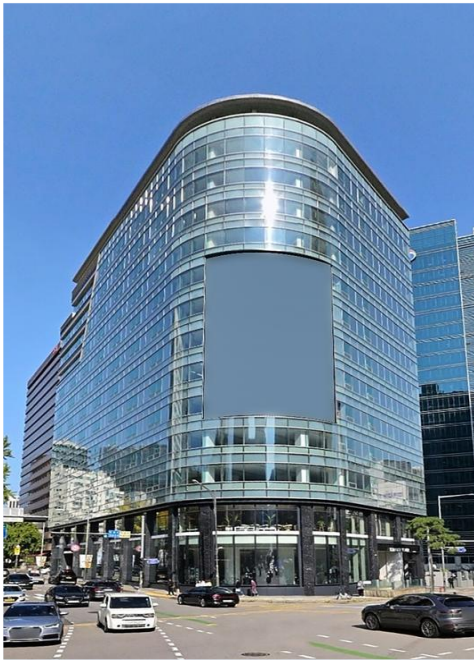
거래시기(연/분기)	2026년 1분기	매도자	캡스톤자산운용
거래금액(억원)	2,647	매수자	코람코자산신탁
평당가격(평/만원)	2,271	비고	
캡레이트(%)	5.54		

기타사항 & 비고

- 롯데손해보험(주), 에티버스등 주요 임차인
- 지하 1층 일부와 지상 전층을 포함한 거래이며, 1980년 준공된 구축 자산을 리모델링해 밸류업드할 계획
- 주요 임차인이자 기존 수익자인 에티버스가 보통주 투자자로 참여

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 100. K-파이낸스타워 자산 및 거래 개요



자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

자산 개요

주소	서울특별시 중구 남대문로2가 111-1		
면적/연용률	4,765.31평/65.92%		
층	B1 / 13F		
준공연도	1965(2024)년		

거래 개요

거래시기(연/분기)	2026년 1분기	매도자	캐펠자산운용
거래금액(억원)	2,221	매수자	엠디엠자산운용
평당가격(평/만원)	4,660	비고	
캡레이트(%)	4.21		

기타사항 &비고

- ㈜케이티씨에스 주요 임차인
- 명동 K-파이낸스타워와 인접 주차장 부지를 약 2,200억 원에 인수. 기존 펀드는 유지하고 수익자만 교체되는 Share Deal 구조
- 2024년 리모델링 후 안정화를 진행했으나 일부 공실이 남아 있었고, 명동 입지와 호텔시장 회복을 감안해 향후 호텔 개발 등 대세 용도 활용 가능성도 검토.

그림 101. 삼성생명 잠실빌딩 자산 및 거래 개요



자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

자산 개요

주소	서울특별시 송파구 신천동 7-22		
면적/연용률	7,420.63평/50.701%		
층	B7 / 18F		
준공연도	2011년		

거래 개요

거래시기(연/분기)	2026년 1분기	매도자	삼성생명보험
거래금액(억원)	2,079	매수자	삼성SRA자산운용
평당가격(평/만원)	2,802	비고	
캡레이트(%)	4.39		

기타사항 &비고

- ㈜우아한형제들, 삼성생명보험㈜ 주요 임차인
- 삼성생명 입장에서는 부동산 리밸런싱, 삼성FNI리츠 입장에서는 안정적 임대수익 기반 오피스 자산 확대 거래
- 매입자금은 회사채 발행과 보유 현금으로 조달

그림 102. 싸이칸타워(본관, 별관) 자산 및 거래 개요



자산 개요

주소	서울특별시 강남구 논현동 211-14		
면적/전용률	4,855.75평 / - %		
층	B6 / 18F		
준공연도	2019년		

거래 개요

거래시기(연/분기)	2026년 1분기	매도자	싸이칸옥삼, 싸이칸
거래금액(억원)	1,940	매수자	미스트홀딩스
평당가격(평/만원)	3,995	비고	
캡레이트(%)	2.73		

기타사항 & 비교

- 본관과 별관 A·B동 등 3개 동으로 구성된 자산
- 미스트홀딩스는 사업 확장에 따른 사무공간 부족 해소, 근무환경 개선, 인제 유치 강화를 위해 사옥으로 활용
- 일부 공간은 임대 운영 예정

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 103. F&F 역삼동사옥 자산 및 거래 개요



자산 개요

주소	서울특별시 강남구 역삼동 662-9		
면적/전용률	4,843.89평 / - %		
층	B4 / 11F		
준공연도	2008년		

거래 개요

거래시기(연/분기)	2026년 1분기	매도자	F&F, F&F홀딩스
거래금액(억원)	1,625	매수자	스타로드자산운용
평당가격(평/만원)	3,355	비고	
캡레이트(%)	-		

기타사항 & 비교

- F&F가 센터포인트 강남으로 본사를 이전한 뒤 유희자산 매각을 통해 자산 운용 효율성을 높이고 중장기 성장 재원을 확보하는 목적.

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 104. 압구정증권빌딩 자산 및 거래 개요



자산 개요

주소	서울특별시 강남구 신사동 612-1
면적/면용률	1,922.03평 / - %
층	B2 / 7F
준공연도	1989(공사중)년

거래 개요

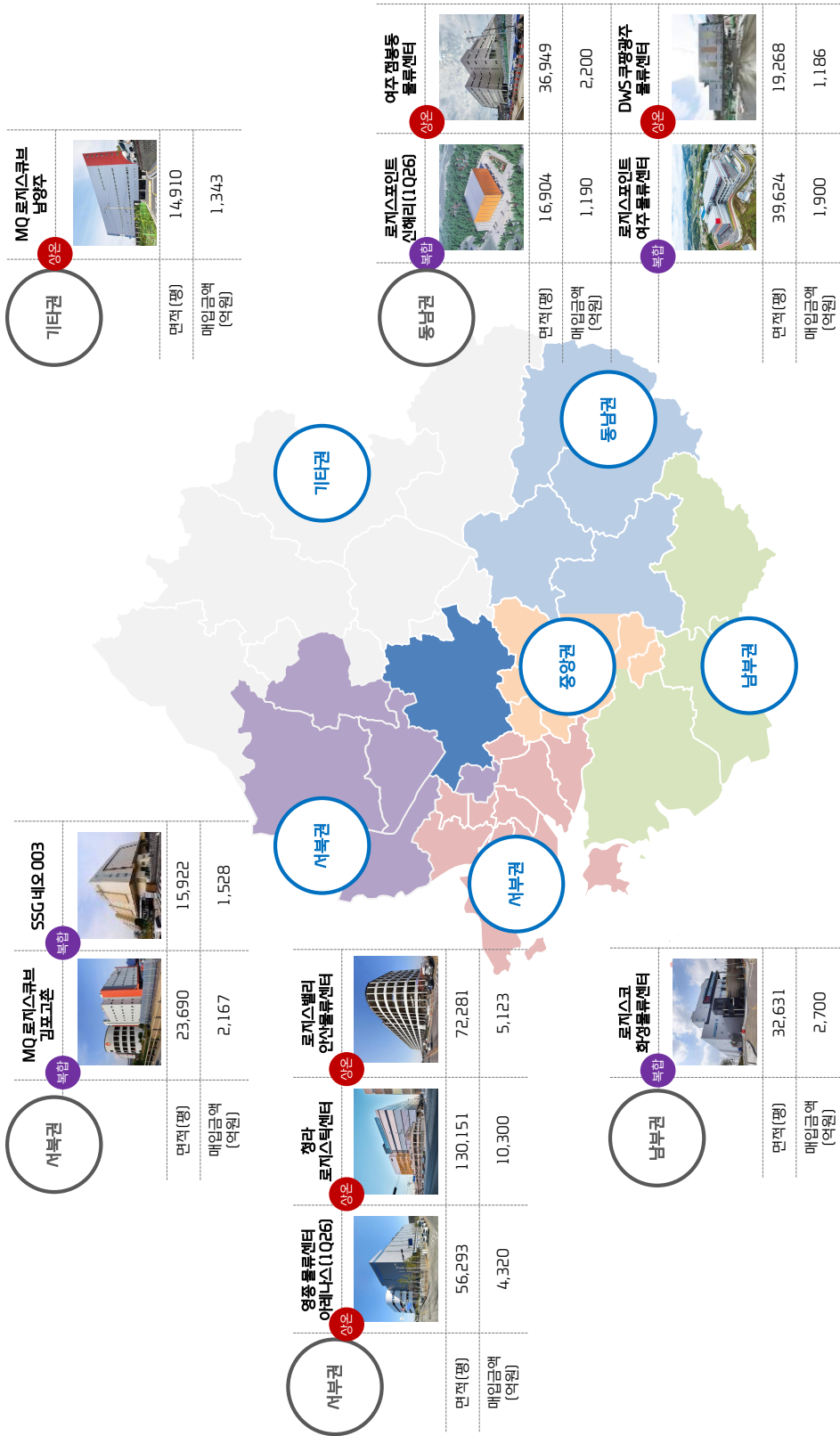
거래시기(연/분기)	2026년 1분기	매도자	개인(3인)
거래금액(억원)	1,065	매수자	YBM홀딩스, YBM개발
평당가격(평/만원)	5,541	비고	
캡레이트(%)	-		

기타사항 & 비고

- 기존 YBM압구정센터와 가까운 입지로, 그룹 차원의 압구정 일대 부동산 거점 확대 성격
- 압구정 재건축 배후 수요와 상권 변화를 고려한 장기 보유형 매입으로 해석

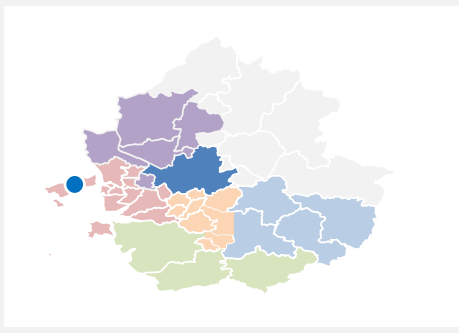
자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 105. 2H 2025, 1Q 2026 물류 자산 거래 사례



주 : 1H25 거래는 25년 11월 자료 참고
 자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 106. 영종 물류센터 아레나스 자산 및 거래 개요



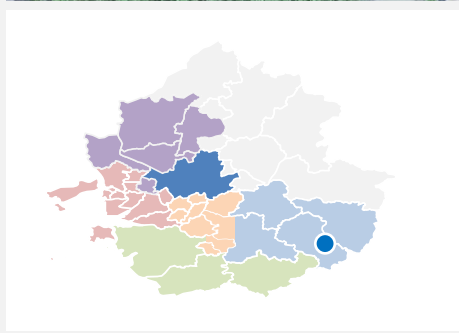
자산 개요	
주소	인천광역시 중구 운북동 1328-1
면적/용도	56,293.83평, 상온
층	6F
준공연도	2021년

거래 개요		
거래시기(연/분기)	2026년 1분기	매도자 이지스자산운용
거래금액(억원)	4,320	매수자 캠티온자산운용
평당가격(평/만원)	767	비고
캡레이트(%)	5.50	전증접안, 도크수 21

- 기타사항 &비고**
- 에스에프익스프레스㈜ 7,660평, 삼성전자로지텍㈜ 4,880평, 피엠인터내셔널코리아 3,550평, ㈜대한항공 3,520평, 쿠팡㈜ 2,380평 임대
 - 인천공항 인접 항공물류센터로 전층 차량 진입, 상온 물류 구조, 멀티테넌트 임대 기반을 갖춘 안정화 자산
 - 캠티온은 국민연금 NPS 코어플랫폼펀드와 담보대출을 활용해 인수한 것으로 보도

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 107. 로지스포인트 신해리 자산 및 거래 개요



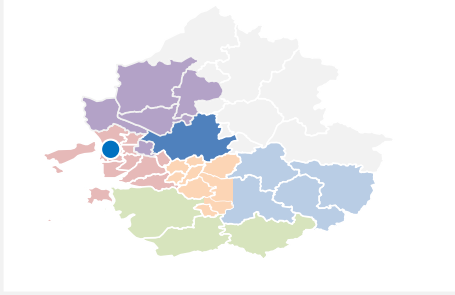
자산 개요	
주소	경기도 여주시 가남읍 신해리 674
면적/용도	16,904.24평, 복합
층	B2 / 4F
준공연도	2025년

거래 개요		
거래시기(연/분기)	2026년 1분기	매도자 에스에이치자산운용
거래금액(억원)	1,190	매수자 마스턴자산운용
평당가격(평/만원)	704	비고
캡레이트(%)	4.60	전증접안, 도크수 51

- 기타사항 &비고**
- 롯데글로벌로지스㈜ 16,000평 임대
 - 2023년 선매입 약정 후 2025년 준공, 이후 본계약으로 이어진 구조, 시행·시공사가 후순위 수익증권에 채투자하는 구조

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 108. 청라로지스틱스센터 자산 및 거래 개요



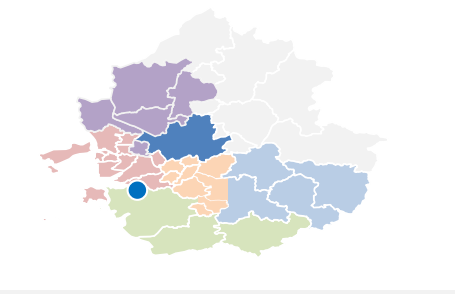
자산 개요	
주소	인천광역시 서구 원창동 391-9
면적/용도	130,151.51평, 복합
층	B1 / 10F
준공연도	2022년

거래 개요			
거래시기(연/분기)	2025년 4분기	매도자	브룩필드자산운용
거래금액(억원)	10,300	매수자	크리에이트자산운용
평당가격(평/만원)	791	비고	
캡레이트(%)	-	전증접안, 도크수	409

- 기타사항 &비고**
- 쿠팡(주) 91,540평, 린나이코리아(주) 3,800평 임대
 - 자산은 LEED골드 인증, 저온창고 상온 전환 완료. 쿠팡 등 대형 임차인을 기반으로 100% 임대 완료된 초대형 상·저온 복합 물류자산.
 - 브룩필드는 2023년 약 6,590억 원에 인수 후 약 2년 만에 매각.

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 109. 로지스밸리 안산물류센터 자산 및 거래 개요



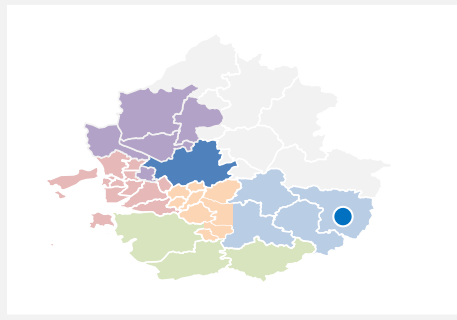
자산 개요	
주소	경기도 안산시 단원구 성곡동 796
면적/용도	72,281.12평, 상온
층	7F
준공연도	2019년

거래 개요			
거래시기(연/분기)	2025년 4분기	매도자	CBRE IM
거래금액(억원)	5,123	매수자	와이드크릭자산운용
평당가격(평/만원)	709	비고	
캡레이트(%)	5.07	전증접안, 도크수	132

- 기타사항 &비고**
- 100% 상온 물류센터이며 쿠팡(주) 44,480평, L.F(주) 22,280평 임대
 - M&G Real Estate가 78.5% 지분을 확보하고 사학연금·소방공제회 등 국내 기관이 함께 참여한 구조.

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 110. 여주 점봉동 물류센터자산 및 거래 개요



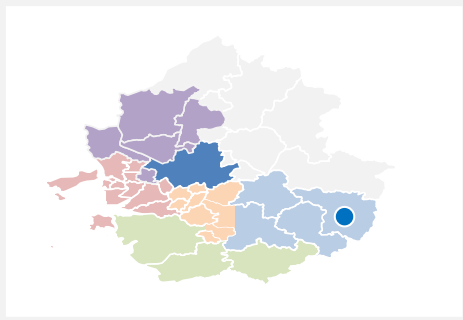
자산 개요	
주소	경기도 여주시 점봉동 621
면적/용도	36,949.33평, 상온
층	B3 / 4F
준공연도	2024년

거래 개요			
거래시기(연/분기)	2025년 4분기	매도자	여주제이비물류센터
거래금액(억원)	2,200	매수자	에이알에이코리아자산운용
평당가격(평/만원)	595	비고	
캠레이트(%)	-		전증접안, 도크수 62

- 기타사항 & 비고**
- 준공 후 쿠팡 5년 임대차로 공실률 0%를 확보했고, 매각 전 본PF를 1,510억 원 담보대출로 전환한 뒤 거래가 성사.
 - 개발사 입장에서는 PF 상환 및 투자금 회수 목적의 개발사 Exit 성격.

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 111. 로지스포인트 여주 물류센터 자산 및 거래 개요



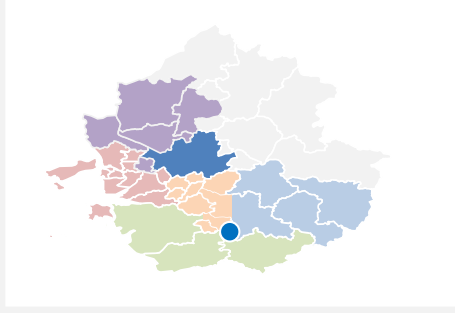
자산 개요	
주소	경기도 여주시 삼교동 460-8
면적/용도	39,624.40평, 복합
층	B2 / 4F
준공연도	2023년

거래 개요			
거래시기(연/분기)	2025년 4분기	매도자	마스틴자산운용
거래금액(억원)	1,900	매수자	코람코자산운용
평당가격(평/만원)	480	비고	
캠레이트(%)	-		전증접안, 도크수 169

- 기타사항 & 비고**
- (여비케이브) 8,340평, (여우리홀쇼핑) 7,880평 임대
 - 저온(냉동/냉장) 위주 자산으로 보입니다. 최근 전기로 이슈로 저온 센터 인기가 떨어져 평당 598만 원이라는 비교적 싼 가격에 거래
 - 이를 상온으로 개조하거나(Conversion), 저온 수요가 확실한 식자재 유통사를 끼고 밸류애드(Value-add) 할 목적으로 추정

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 112. 로지스코 화성 물류센터 자산 및 거래 개요



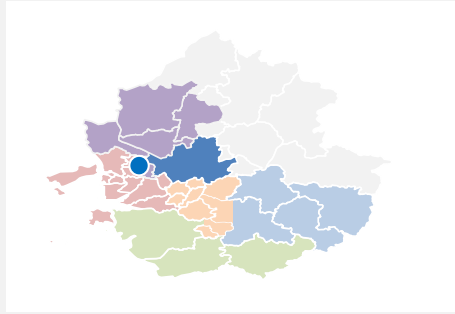
자산 개요	
주소	경기도 화성시 평남면 제거리 183
면적/용도	32,631.02평, 복합
층	B3 / 4F
준공연도	2022년

거래 개요			
거래시기(연/분기)	2025년 3분기	매도자	제이알자산운용
거래금액(억원)	2,700	매수자	크리에이트자산운용
평당가격(평/만원)	827	비고	
캡레이트(%)	5.5%		전증접안, 도코수 115

- 기타사항 &비고**
- (주)씨에스네트웍스 15,190평 임대, 삼성전자 7,780평 임대중
 - 리츠/펀드 운용사가 펀드 만기(3~5년)가 도래하여 자산을 매각(Exit)하는 건
 - A급지는 아니지만(B급지), 5.5%라는 비교적 높은 수익률을 보고 들어간 'Core+' 전략
 - CAPEX투자가 적은 범용 창고형에 가까운 자산으로 추정

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 113. MQ 로지스큐브 김포고촌 물류센터 자산 및 거래 개요



자산 개요	
주소	경기도 김포시 고촌읍 전호리 748
면적/용도	23,690.94평, 복합
층	B1 / 4F
준공연도	2013년

거래 개요			
거래시기(연/분기)	2025년 3분기	매도자	로지스밸리
거래금액(억원)	2,167	매수자	큐브인더스트리얼자산운용
평당가격(평/만원)	915	비고	
캡레이트(%)	6.2%		전증접안, 도코수 104

- 기타사항 &비고**
- (주)씨에스리테일 8,540평 등 (주)씨에스메디칼 2,800평, 씨제이대한통운(주) 2,700평 등
 - 로지스밸리는 국내 유력 물류 디벨로퍼이며, 큐브인더스트리얼자산운용 또한 물류 전문 운용사, 로지스큐브 브랜드화로 서울 집경지 집중 공략
 - 큐브인더스트리얼은 'MQ그룹'과 미국계 사모펀드 '워버그핀커스(Warburg Pincus)'가 만든 합작 물류 투자 플랫폼(투자자 블랙스톤)
 - 디벨로퍼가 10년 보유하고, 장기 임대계약 맞춰 유동화했을 가능성이 높은 자산

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 114. SSG 네오 003 물류센터 자산 및 거래 개요



자산 개요			
주소	경기도 김포시 고촌읍 전호리 648		
면적/용도	15,922.09평, 복합		
층	B1/5F		
준공연도	2019년		
거래 개요			
거래시기(연/분기)	2025년 3분기	매도자	에스에스지닷컴
거래금액(억원)	1,528	매수자	CJ대한통운
평당가격(평/만원)	960	비고	
캡레이트(%)	-		-
기타사항 &비고			
<ul style="list-style-type: none"> 매도자(SSG)가 IPO 및 재무구조 개선을 자산유동화, 직접 보유하던 핵심 자산(NE.O)을 매각해 현금을 확보하고, 물류는 CJ에게 맡기는 '물류 아웃소싱' 전략 매수자(CJ대한통운)는 수도권 서부 핵심 거점인 김포에 이미 자동화 설비(CAPEX)가 완비된 센터를 즉시 확보하는 것에 의의, 평당 960만원 수준의 가격레벨은 최첨단 자동화 설비(GTP, 소터 등)가 포함된 가격일 가능성 김포 고촌은 서울 접근성이 가장 뛰어난 서부지역 '라스트마일' 최요지. 			

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 115. MQ 로지스큐브 남양주 물류센터 자산 및 거래 개요

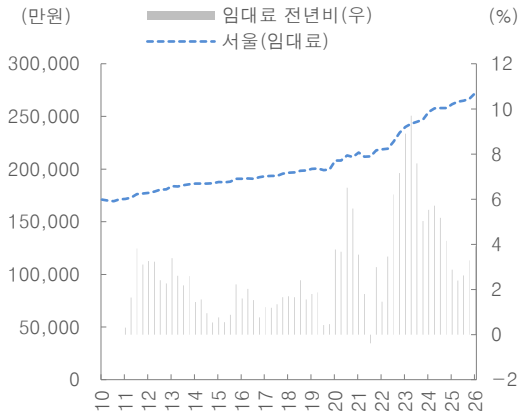


자산 개요			
주소	경기도 남양주시 화도읍 차산리 434-6		
면적/용도	14,910.49평, 상운		
층	B2 / 4F		
준공연도	2020년		
거래 개요			
거래시기(연/분기)	2025년 3분기	매도자	로지스벨리
거래금액(억원)	1,343	매수자	큐브인더스트리얼자산운용
평당가격(평/만원)	901	비고	
캡레이트(%)	6.2%		전층점안, 도크수 32
기타사항 &비고			
<ul style="list-style-type: none"> 쿠팡(주) 11,180평, (주)지에스리테일 3,380평 임대중 MQ 로지스큐브 김포고촌과 동일한 구조로 동북권 라스트 마일 중 입지가 가장 좋은 수준 공실리스크 매우 낮은 자산 			

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

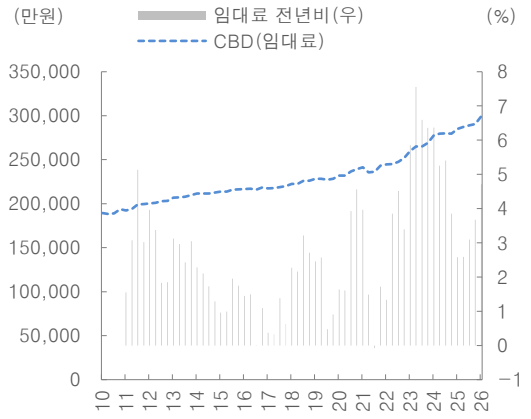
Appendix.

그림 116. 서울 오피스 임대료 추이



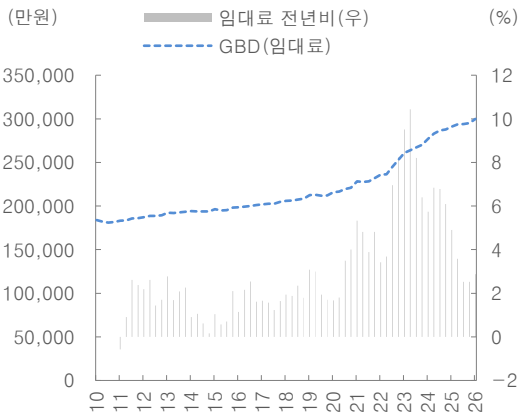
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 117. 서울 CBD 오피스 임대료 추이



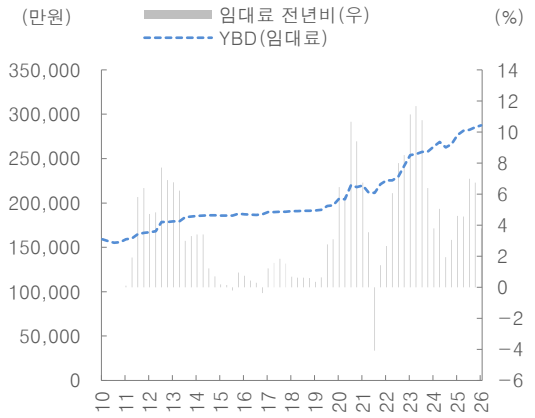
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 118. 서울 GBD 오피스 임대료 추이



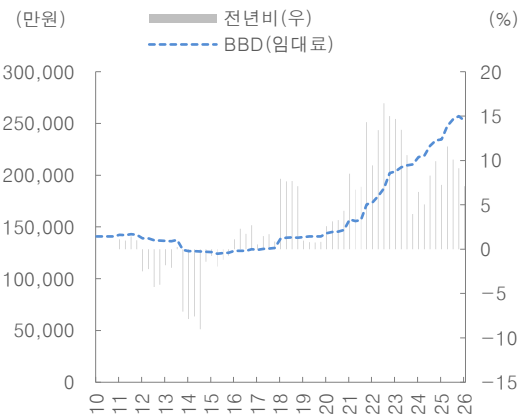
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 119. 서울 YBD 오피스 임대료 추이



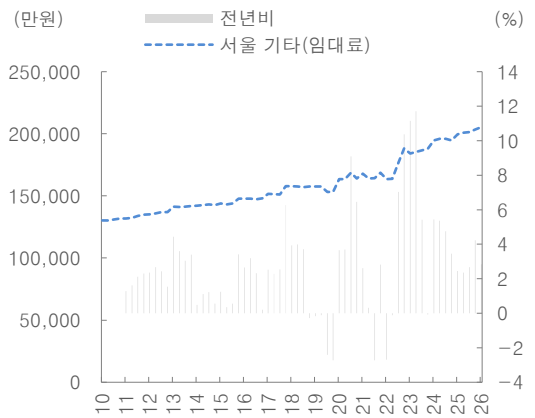
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 120. 서울 BBD 오피스 임대료 추이



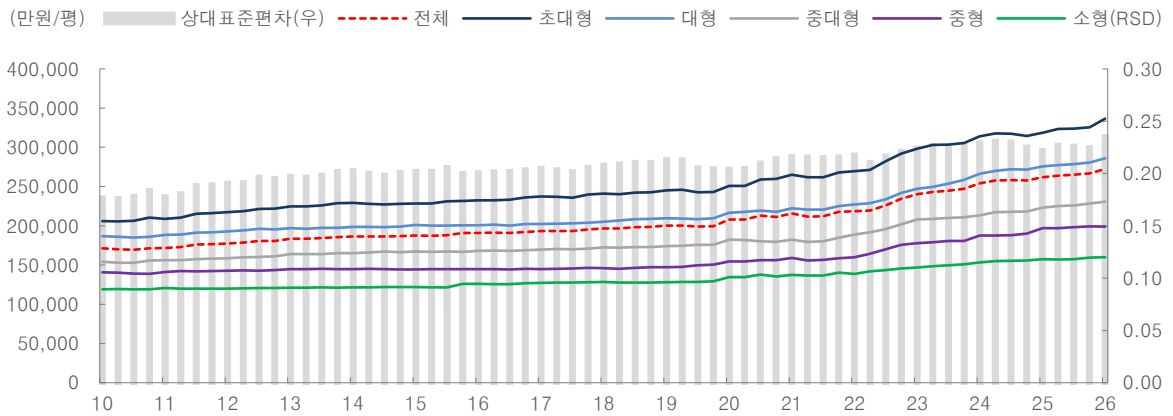
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 121. 서울 기타권역 오피스 임대료 추이



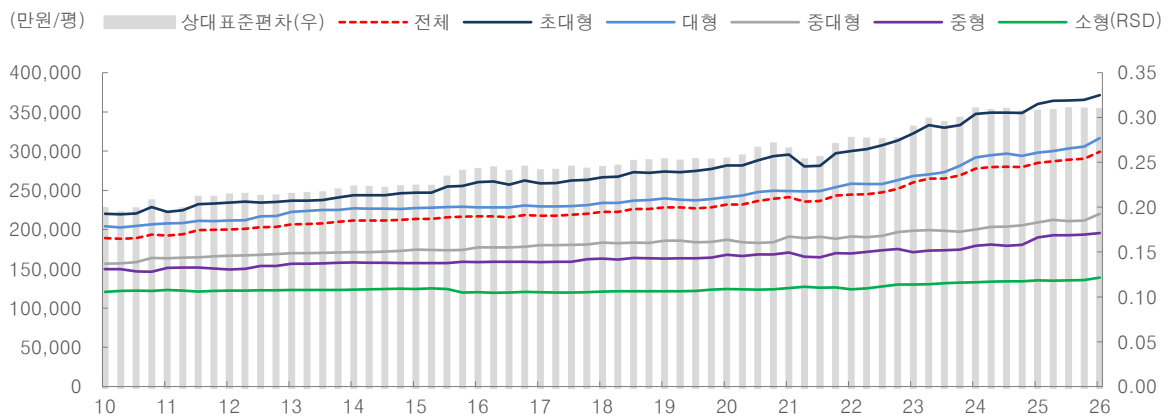
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 122. 서울 규모별 임대료 및 상대표준편차



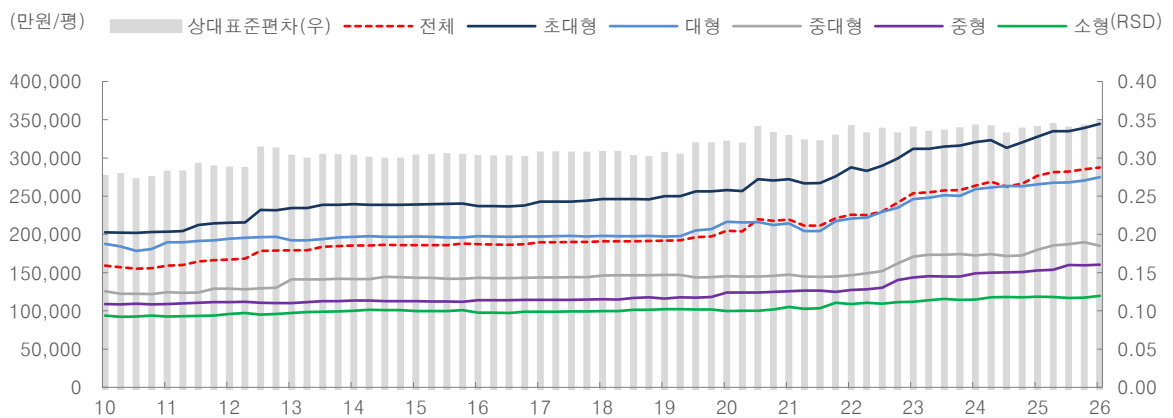
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 123. 서울 CBD 오피스 규모별 임대료 및 상대표준편차



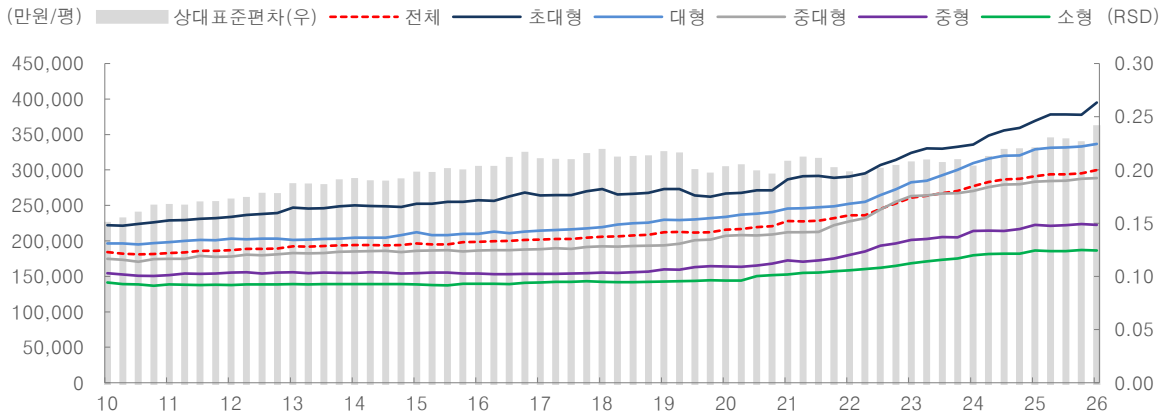
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 124. 서울 YBD 오피스 규모별 임대료 및 상대표준편차



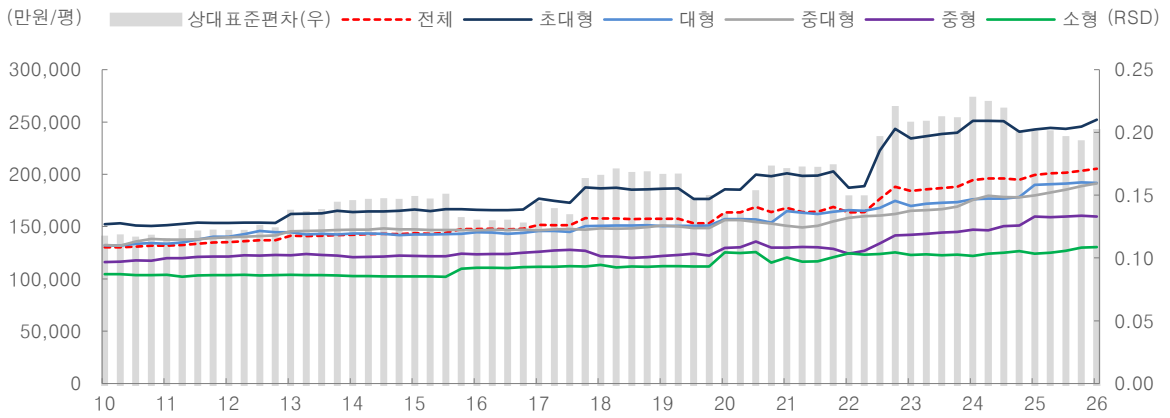
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 125. 서울 GBD 오피스 규모별 임대료 및 상대표준편차



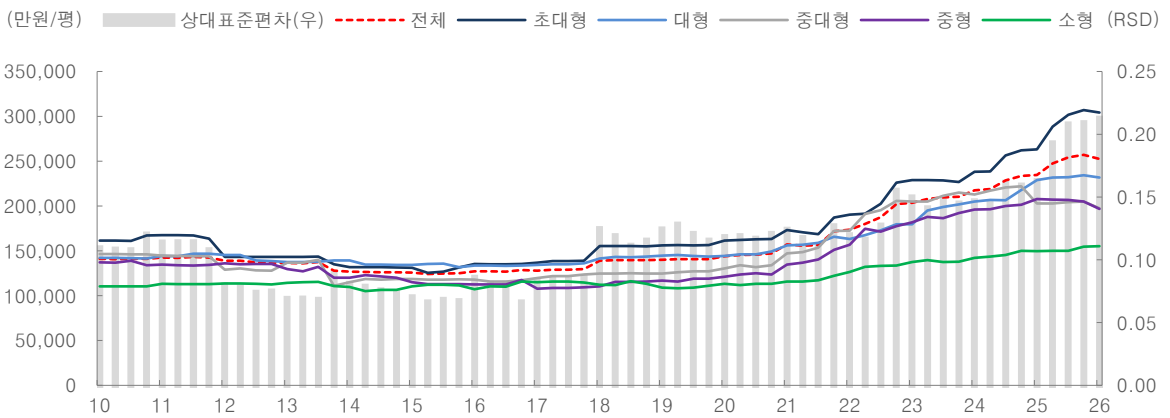
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 126. 서울 기타권역 오피스 규모별 임대료 및 상대표준편차



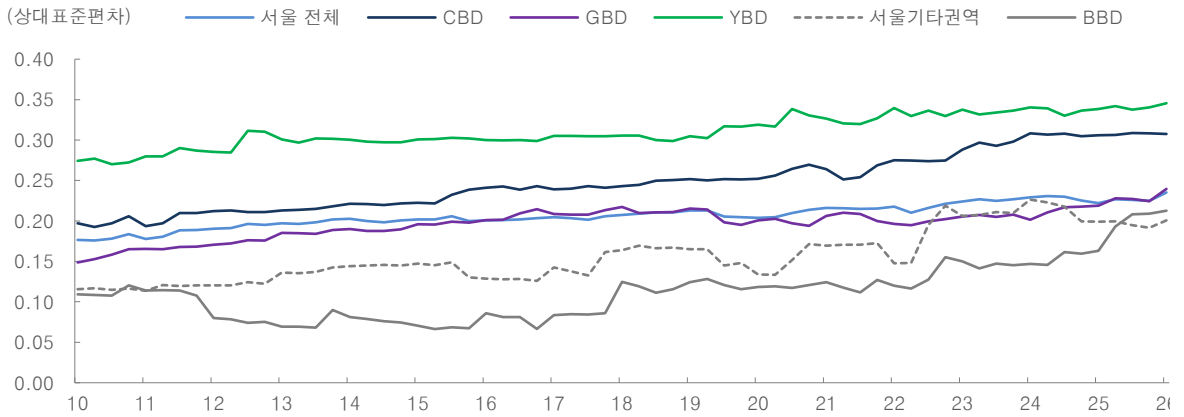
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 127. 서울 BBD 오피스 규모별 임대료 및 상대표준편차



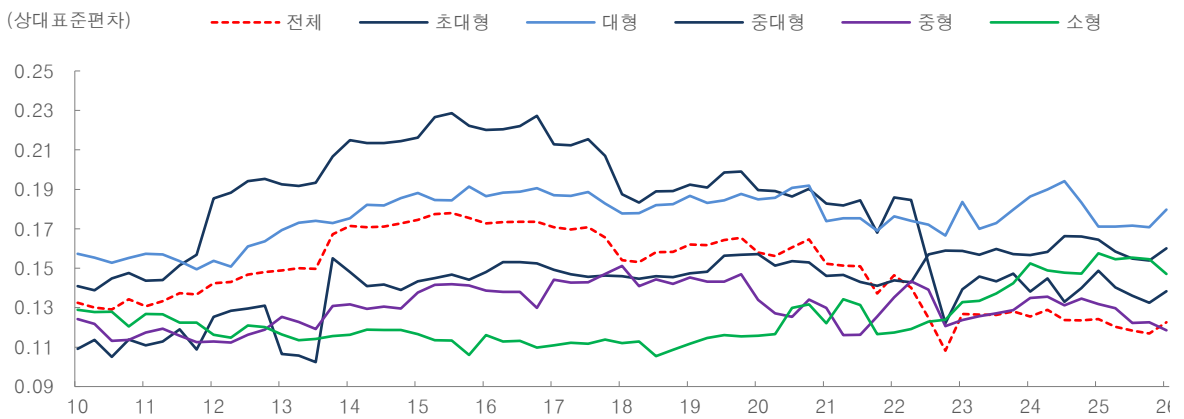
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 128. 권역별 규모별 임대료 상대표준편차 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 129. 규모별 지역 간의 임대료 상대표준편차 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 130. 물류센터 권역 구분

권역	해당 지역
수도권 동남권	광주시, 이천시, 여주시, 용인시(처인구)
수도권 남부권	안성시, 평택시, 화성시(동탄지역 제외)
수도권 중앙권	군포시, 의왕시, 안양시, 과천시, 수원시, 오산시, 화성시 (동탄지역(반송동, 석우동, 능동, 청계동, 영천동, 오산동, 신동, 목동, 산척동, 장지동, 송동)), 용인시(수지구, 기흥구), 성남시
수도권 서부권	안산시, 시흥시, 광명시, 인천광역시(중구, 동구, 미추홀구, 서구, 남동구, 연수구, 용진군)
수도권 서북권	고양시, 파주시, 김포시, 부천시, 인천광역시(계양구, 부평구, 강화군)
수도권 기타권	위 권역 제외 경기도, 서울특별시 지역

자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

글로벌 부동산 심층 리포트 발간 내역

순번	제목	국가(섹터)	발간일
1	오피스 신화는 지나간 역사가 되나 -높아진 공실률, 예고된 부실-	미국(오피스)	2023.07
2	서울 오피스는 더 오를 수 있을까? -낮은 공실률과 전략적 투자자-	한국(오피스)	2023.08
3	서울 길거리 상권 - 부촌 슬.세.권 : 한남.압구정.성수-	한국(리테일)	2023.09
4	일본 부동산 시장의 변화 - 집을 사는 일본인, 투자하는 외국인-	일본(주거용)	2023.11
5	전세의 두 얼굴 -24년은 여전히 공급보다는 정책과 금리-	한국(주택시장)	2024.02
6	그들이 같이 사는 이유 -주거 상품 불모지에서 자라난 코리빙-	글로벌(코리빙)	2024.06
7	노인을 위한 집은 있는가?	글로벌(시니어하우징)	2024.08
8	공급과 대출의 힘겨루기 속에 높아지는 정책 불확실성	한국(주택시장)	2025.02
9	부실과 회복의 공존 -미국 상업용 시장에도 봄날이 오나?	미국(상업용)	2025.05
10	신정부 출범, 앞으로 5년 부동산 정책 환경은?	한국(주택시장)	2025.07
11	서울 오피스의 완전한 회복과 '투자자' 들의 고민	한국(오피스)	2025.09
12	성장기를 지나 성숙기로 성장동 이후 회복기에 나타날 차별화	한국(물류)	2025.11
13	주택시장의 갈림길 -구조 변화인가 해본 게임인가?-	한국(주택시장)	2026.03
14	기대와 현실 : 금리인상 사이클의 재개	한국(상업용)	2026.06

최근 전망/이슈 리포트 발간 내역

순번	제목	국가(섹터)	발간일
1	[2026 전망] 강건하게 상승 할 주택 뚜렷하게 회복 할 상업용	미국(상업용/주거용)	2025.12
2	[2026 전망] 2026년 서울 오피스 시장의 모멘텀과 리스크	한국(상업용)	2026.03
3	[2026 2H 전망] Rentflation 과 다시 상승하는 금리	한국, 미국(상업용/주거용)	2026.05

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 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.
