KB증권

상업용부동산 Analyst 김미숙, Ph. D.
02-6114-2971 kms0301@kbfg.com
연구원 지세진
02-6114-2932 sejin.ji@kbfg.com

상업용 부동산

2024년 4월 29일

KB 상업용 부동산 | 福德房

컨버전 (Conversion)의 시대, 숙고 (熟考) 후 결정이 바꿀 미래

글로벌 주요 도시에서 상업용 부동산 자산들의 컨버전 (Conversion, 용도변환)이 진행 중이다. 과거와 현재의 시장 트렌드가 변화하면서 도시별로 필요 자산과 시장 상황이 변하고 있다. 프라임급 오피스가 추가로 필요한 서울과, 오피스보다는 주거 자산이 필요한 미국이 대표적인 예이다. 따라서 서울의 호텔은 오피스로, 미국의 오피스는 주거로 변환 중이다. 컨버전 자산에 대한 수요 증가, 고금리, 고물가 등으로 Core, Value Added 전략 투자수요는 증가할 것이다.

서울: 지금 필요한 건 오피스, 지하공간도 호텔도 오피스로 용도변환 중

서울 주요 권역에 수요 대비 신규공급 물량이 적어 오피스 공간이 여전히 부족하다. 따라서 기존 오피스의 지하 공간을 오피스로 사용하거나 호텔을 매입 후 오피스로 바꾸는 컨버전 수요가 증가 중이다. 몇 년 후 예상되는 신규공급 물량이 지금의 공간부족을 해소하고 남을 만큼 충분하지만, 현재는 용도변환을 통한 수요 충족이 최선으로 보인다. 주요 지역의 개발 계획이 발표되고 있으나, 부동산의 특성상 준공까지는 시간이 소요될 예정이고, 고금리, 고물가 환경도 부담이기 때문이다. 다만, 향후의 시장변화를 고려한 신중한 선택이 필요하다.

아시아태평양: 안정적인 일본 오피스 시장, 주거, 호텔, 데이터센터 투자도 활발

일본 도쿄 주요 5구의 공실률은 여전히 낮은 수준에서 유지 중이다. 주거 및 호텔 자산에 대한 투자도 활발하다. 마이크로소프트, 아마존, 오라클 등 미국 IT 기업들은 일본을 데이터센터 기지로 삼아 10년 이상의 장기적인 계획으로 투자 중이다. 오피스 시장에 대한 우려가 큰 미국과 유럽의 주요 도시에 비해 안정적 수요를 보이는 호주, 싱가포르, 한국 등에는 오피스 투자도 꾸준하다. 관광수요 회복으로 홍콩, 싱가포르 등 아태 주요 국가들의 호텔 투자 회복도 전망된다.

미국: 주요 대도시에서 오피스, 리테일→주거 자산으로의 용도변환 발생 중

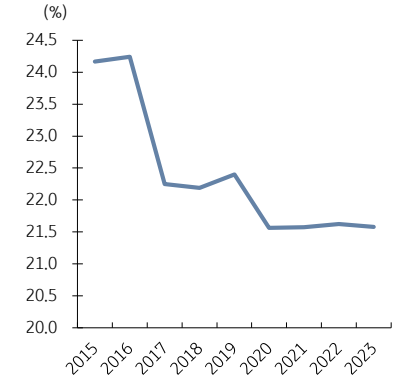
아마존 본사가 입지한 대도시 시애틀에서 오피스, 리테일 등의 상업용 부동산을 주거 용도로 전환 시 세제혜택 등 특혜를 부여하는 내용을 담은 법안이 시 의회에 제출된 상태다. 뉴욕, 시카고, 시애틀 등 주요 대도시에서 오피스의 주거 용도로의 전환을 장려하는 법안이나 프로그램이 도입된 상황인데, 이는 오피스 공실률이 높아지면서 타 자산으로의 용도변환이 불가피한 상태이기 때문이다. 하이브리드 (재택+사무실 출근) 형태의 근무 트렌드의 정착, 테크 기업들의 인원 감축, Distressed (부실) 자산 거래 증가 가능성 등으로 2024년 오피스의 용도변환 물량은 최대치에 이를 전망이다.

유럽: ESG 요건의 중요성이 커지는 유럽 상업용 부동산, Alternative 자산 투자도 고려 필요

건물의 리노베이션을 통한 에너지 성능 개선, 2050년까지 유럽 건축물의 탄소 배출량 넷제로 (Net Zero) 등을 목표로 하는 건물에너지성능지침 (EPBD)이 EU 이사회에서 최종 승인되었다. 향후 유럽 시장에서 ESG 요건에 대한 중요성이 더욱 커질 전망이다. ESG 요건을 확보한 자산에 임차 및 투자를 권고한다. 유럽의 주요 도시들 또한 오피스 시장의 회복이 더딘 상황이다. 물류센터 수요도 감소하고 있어, 오피스, 물류센터, 리테일 등 주요 자산보다는 시니어하우징, 학생주택 등 Alternative 자산에 대한 관심이 커지고 있다. 안정적인 수치를 보이는 인플레이션으로 금리 인하를 고려 중인 영국 시장에 Alternative 자산 투자가 유효해 보인다.

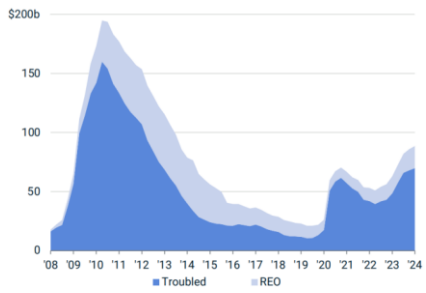
더 많은 리포트 보기

서울, 분당 연면적 1만평 이상 빌딩 내 근린생활시설 및 상업시설 비율 추이



자료: RSQUARE, KB증권 / 주: 서울, 분당의 연면적 10,000평 이상 빌딩 내부 용도 전수조사

미국 상업용 부동산 Distressed 자산 누적치 추이



자료: RCA, KB증권 / 주: REO-signifies properties or assets that lenders have taken back through foreclosure. The property is now Real Estate Owned by a lender

Contents

I. 서울 상업용 부동산 시장 3
시장 주요이슈 3
임대시장 5
투자시장 7

II. 아시아 태평양 상업용 부동산 시장 10
시장 주요이슈 10
임대시장 12
투자시장 14

III. 미국 상업용 부동산 시장 17
시장 주요이슈 17
임대시장 20
투자시장 22

IV. 유럽 상업용 부동산 시장 25
시장 주요이슈 25
임대시장 27
투자시장 30

I. 서울 상업용 부동산 시장

시장 주요이슈

시장 주요이슈

한국 기준금리 10차례 연속 3.5%로 동결, 계속되는 고물가, 고금리

- 한은은 지난 4월 12일 통화정책방향 결정회의에서 기준금리를 3.5%로 유지하며, 10차례 연속 동결을 이어가고 있음
- 2023년 말, 금리인상 종결은 공식화됐지만, 한국은행은 금리인하에 대해서는 신중한 태도를 유지하고 있음
- 농산물 가격과 유가 강세가 이어지면 2024년 하반기에도 인하는 어려울 수 있다고 밝힘
- 한국의 지난 1월 소비자물가지수 상승률은 6개월 만에 전년동월대비 2%대로 둔화되었지만, 신선식품지수 상승 등의 영향으로 2월과 3월 두 달 연속 3.1% (YoY)를 기록함
- 또한 이란-이스라엘 분쟁으로 국제유가 불안이 지속되고 있으며, 국제유가 상승이 물가 전반으로 전이될 수 있는 만큼 한국을 비롯한 주요국들은 금리 인하를 유보하고 있는 상황
- 연준의 금리인하 기대감이 후퇴하고 있는 가운데, 고금리 환경의 장기화로 국내 상업용 부동산 투자시장은 다소 침체된 분위기를 겪고 있음
- 한편, 한국의 2024년 1분기 경제 성장률은 전기대비 1.3%, 전년동기대비 3.4% 성장함
- 기획재정부는 이를 긍정적인 신호로 보았음. 수출호조, 소비, 건설, 투자 등 내수반등이 골고루 기여했기 때문임

오는 6월, 전국 17개 광역 시, 도 대상 공간혁신구역 선도사업 후보지 선정 예정

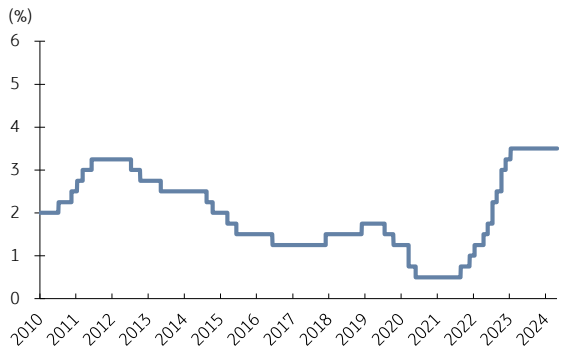
- 지난 4월 16일, 국토교통부는 전국 17개 광역 시·도를 대상으로 공간혁신구역 선도사업 후보지를 선정하기 위한 설명회를 개최함
- 공간혁신구역은 토지의 건축물 허용 용도와 건폐율·용적률 규제를 풀어 융·복합적 도시개발을 할 수 있는 특례구역을 의미하며, 규제 완화 정도에 따라 도시혁신구역 (화이트존, White Zone), 복합용도구역, 도시계획시설 입체복합구역으로 구분됨
- 도시계획시설 입체복합구역은 도시 기반 시설 부지의 용도, 밀도 제한 (2배 이내)을 완화한 구역을 의미
- 이와 같은 시도는 토지 용도와 밀도를 엄격하게 규제하는 현 도시계획 체제에서 도시 공간을 창의적으로 활용하기 어렵다는 지적에 따라 도입되었으며, 6월 중 선도사업 후보지를 선정하면 8월 7일부터 시행될 예정임
- 대표적인 벤치마크 사례로는 싱가포르 마리나베이가 노후 항만 배후 지역에서 주거, 관광, 국제업무 복합단지로 탈바꿈한 사례가 있음
- 현재 용산 철도정비창이 도시혁신구역 1호 대상지로 거론되고 있는 것으로 알려짐

서울시, 한강 수상활성화 종합계획 발표

- 지난 4월 24일, 서울시는 한강 수상활성화 종합계획을 발표함
- 이로써 2023년 3월에 발표됐던 그레이트 한강 프로젝트의 수상 분야 정책이 구체화됨
- 서울시는 2030년까지 한강에 수상 호텔·오피스·푸드존 등을 만들어 강변 위주 개발에서 벗어나 수상까지 적극 활용해 도시 경쟁력을 높이겠다고 밝힘
- 서울주택도시공사 (SH)가 올해 타당성조사를 시행하면, 내년 민간사업자를 선정한 뒤 2026년 착공될 예정임

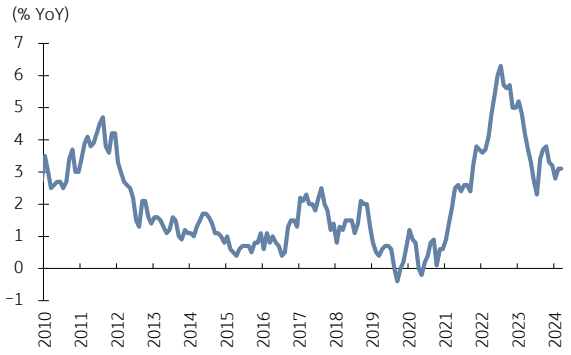
- 본 사업은 총 5,501억원의 예산이 투입되어, 연간 9,256억원의 경제적 파급효과를 기대하고 있으며 서울시는 본 사업을 통해 6,800명의 일자리를 창출할 것으로 예상함

그림 1. 한국 기준금리 추이



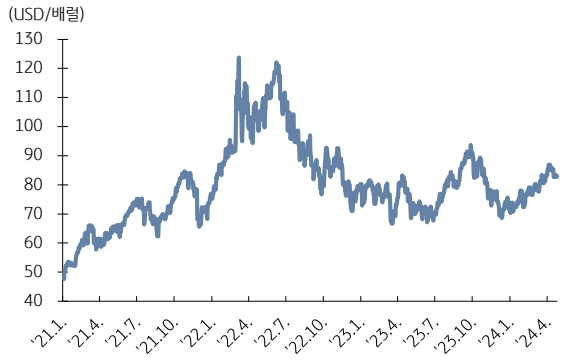
자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 4월 26일 기준

그림 2. 한국 소비자물가지수 상승률 추이



자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 3월 기준

그림 3. 국제유가 (WTI) 추이



자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 4월 25일 기준

그림 4. 공간혁신구역의 종류

구역명	의미
도시혁신구역	용도·밀도 제약 없이 자유로운 개발이 가능한 구역 (화이트존)
복합용도구역	용도 제약 없이 다양한 용도의 시설 설치가 가능한 구역
도시계획시설 입체복합구역	도시 기반 시설 부지의 용도·밀도 제한 완화

자료: 국토교통부, KB증권

그림 5. 화이트존을 도입해 개발된 마리나베이 전경

자료: 마리나베이, KB증권

그림 6. 한강 수상활성화 종합계획 주요사업 예시도

자료: 서울시, KB증권

임대시장

임대시장

서울 오피스 시장, 당분간 임대인 우위 시장 계속될 것

- 여의도에 TP타워가 준공되고, 작년부터 예정되었던 임차인 이동이 진행되며 2024년 1분기 기준 서울 주요 3권역 오피스 공실률은 전분기대비 모두 상승함
- 다만 신규 공급 (TP타워)이 발생한 여의도 권역을 제외하면 공실률 상승폭은 크지 않으며, TP타워도 대부분 임차계약이 완료된 상태임을 고려하면 빠른 시일 내에 다시 2% 이하의 낮은 공실률로 회귀할 것으로 보임
- 글로벌 상업용 부동산 회사 JLL에 따르면, 2024년 1분기의 서울 A등급 오피스의 실질 임대료는 137,200원/평으로 전분기대비 2.4%, 전년동기대비 9.4% 상승함
- 계절적 요인으로 새해를 맞이하여 다수의 임대인들이 명목 임대료를 인상한 것이 주요인으로 보임
- 2026년, CBD를 중심으로 대규모 A급 오피스가 공급되기 전까지, 공실률은 계속해서 낮은 수준을 유지하며 임대인 우위 시장이 유지될 것으로 예상됨
- 다만, 대량 신규공급에 대비한 임차인 유치 전략을 면밀히 세울 필요성이 있어 보임

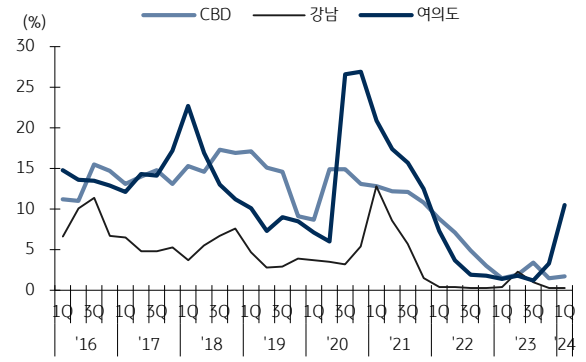
서울 오피스 신규공급 부족으로 지하층도 업무공간으로 활용

- 상업용 부동산 회사 알스퀘어에 따르면, 빌딩 내 근린생활시설 및 상업시설 비율은 2015년부터 감소 추세에 있으며, 2023년에는 2015년대비 2.59%p 감소한 21.6%를 기록함
- 소비자들의 온라인 소비 비중이 증가함에 따라 오프라인 리테일 매장들이 축소되고 있는 것으로 보임
- 또한 서울 오피스 시장의 신규공급 부족 현상이 장기화됨에 따라, 기존에 리테일로 사용되던 대형 건물의 저층부가 업무시설로 활용되는 사례들이 나타나고 있음
- 최근 공유 오피스 기업인 패스트파이브 및 스파크플러스가 각각 판교점과 강남6호점을 오피스 지하에 오픈한 것이 대표적인 사례임
- 공사비 상승, PF 시장 침체 등으로 건설 경기가 위축된 상황에서 리테일 공간의 업무시설화는 계속될 것으로 보임

충현2구역, 마포로4구역 등 정비구역 지정 및 정비계획 결정안 수정가결

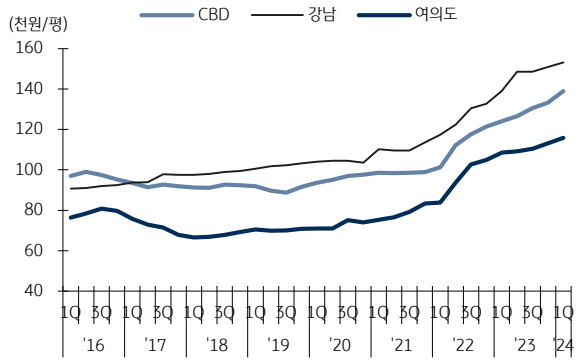
- 서울시는 지난 4월 18일, 제5차 도시계획위원회에서 충현2구역 및 마포로4구역 등 도시정비형 재개발사업 정비구역 지정 및 정비계획 결정안을 수정가결했다고 밝힘
- 충현2구역은 서대문구 냉천동 171-1번지 일대 충현 정비구역에 해당하며, 30년 이상의 노후·불량 건축물이 밀집해 있어, 도시기능 회복 및 상권 활성화 등을 위해 재개발구역 지정에 대한 요구가 지속되어온 바 있음
- 이번 정비구역 지정에 따라, 용적률 941.6%, 높이 104.8m 이하의 기준이 적용된 업무시설 및 근린생활시설 용도의 건축물이 들어설 예정임
- 마포로4구역의 경우 13개 지구로 구성되어 있으며, 금번 재개발 추진 대상지인 1지구는 서대문구 북아현동 876번지 일대에 위치함
- 건축규모는 연면적 약 23,000㎡, 지하 4층~지상 23층이며, 지하 1층에는 청년문화복합공간과 지상에는 근린생활시설, 공동주택 및 오피스텔이 들어설 예정임
- 정비계획 변경 결정을 통해 낙후된 상업공간의 업무기능을 활성화하고, 다양한 주거수요에 대응할 수 있을 것으로 보임

그림 7. 서울 Grade A 오피스 권역별 공실률 추이



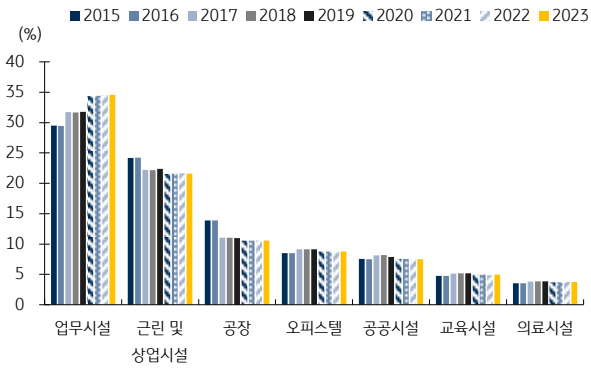
자료: JLL, KB증권

그림 8. 서울 Grade A 오피스 권역별 실질 임대료 추이



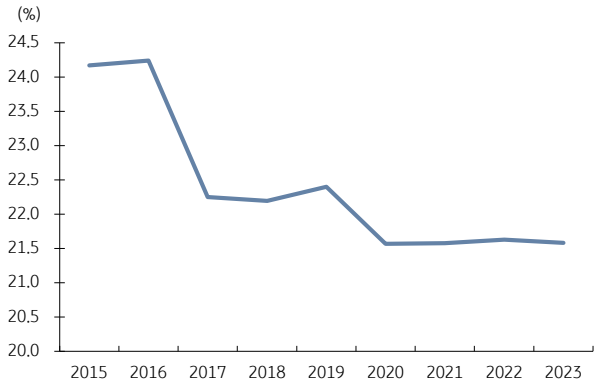
자료: JLL, KB증권

그림 9. 서울, 분당 연면적 1만평 이상 빌딩 내부 용도 비율 추이



자료: RSQUARE, KB증권 / 주: 서울, 분당의 연면적 10,000평 이상 빌딩 내부 용도 전수조사

그림 10. 서울, 분당 연면적 1만평 이상 빌딩 내 근린생활시설 및 상업시설 비율 추이



자료: RSQUARE, KB증권 / 주: 서울, 분당의 연면적 10,000평 이상 빌딩 내부 용도 전수조사

그림 11. 충현2구역 도시정비형 재개발사업 조감도

자료: 서울시, KB증권

그림 12. 충현2구역 도시정비형 재개발사업 위치도

자료: 서울시, KB증권

그림 13. 마포로4구역 도시정비형 재개발구역 제1지구 조감도

자료: 서울시, KB증권

그림 14. 마포로4구역 도시정비형 재개발구역 제1지구 위치도

자료: 서울시, KB증권

투자시장

투자시장

올해 1분기 서울 오피스 투자규모 3조원 돌파

- 글로벌 상업용 부동산 데이터 제공 업체 RCA에 따르면, 2024년 1분기의 서울 상업용 부동산 투자규모는 전년동기대비 145% 증가한 5조원을 기록함
- 오피스 투자규모는 3.6조원이었음. 대형으로 거래된 자산 유형은 대부분 오피스로, 서울 상업용 부동산 투자규모의 71%를 차지함
- 1분기의 대표적인 오피스 거래사례로는 아크플레이스 (강남), 메트로타워 (CBD), T412 (강남) 등이 있음
- 매각 연기와 철회 등을 반복하며 시장에 누적되어 있는 오피스 매물들과, 펀드 만기를 앞둔 잠재 매물까지 포함하면, 2024년 오피스 투자규모는 2023년 대비 증가할 것으로 보임
- 아직은 재무적 투자자들의 적극적인 투자 결정이 어려운 상황임. 여전히 엔드유저와 전략적투자자 (SI)들의 자금력과 결정이 오피스 투자시장에 중요한 영향을 미칠 것으로 전망됨

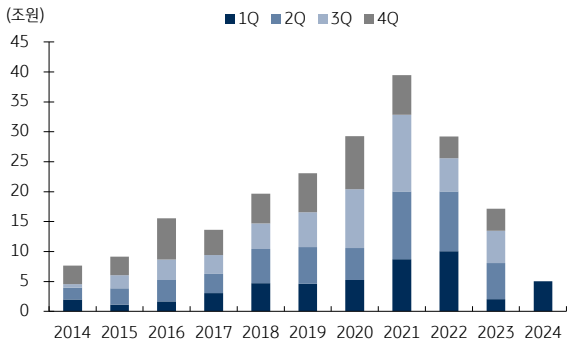
코람코자산신탁, 더 에셋 타워 본격 매각 돌입

- 최근 코람코자산신탁은 '코크렙제43호위탁관리부동산투자회사'를 통해 보유한 더 에셋 타워 매각 작업에 돌입함
- 본건은 서울시 서초구 서초동에 위치하며 연면적 24,538평 (81,117㎡), 지하 7층~지상 32층 규모임
- 삼성타운에 입지한 본 자산은 강남권역 최대 규모의 랜드마크 빌딩으로 불리우며 강남역과 지하보행로로 연결되어 있어 접근성이 양호함
- 현재 삼성화재 본사가 입주해 있으며, 2021년 '삼성물산 서초사옥'에서 현재의 '더 에셋 타워'로 이름이 변경됨
- 한편, 코람코자산신탁은 2018년 9월, 삼성물산으로부터 7,484억원에 본 자산을 매입한 바 있음
- 최근 강남권역 대형 오피스 빌딩들의 평당가가 4,000만원/평 초반인 점을 고려하면, 본 자산은 현금 자산을 비교적 풍부하게 보유한 전략적 투자자 또는 엔드유저들이 인수에 참여할 것으로 보임
- 고금리 환경에도 프라임급 우량 자산에 대한 투자자들의 관심이 클 것으로 보이며, 이는 시장 양극화 상황으로 이어질 가능성이 있음

한국 호텔, 오피스로의 전환 사례 증가

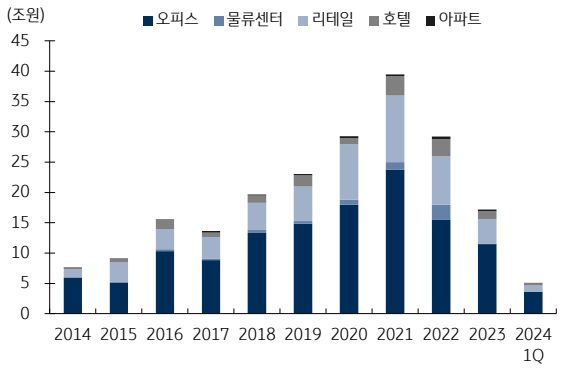
- 글로벌 상업용 부동산 데이터 제공 업체 RCA에 따르면, 한국의 호텔 투자규모는 2021년에 5.9조원, 2022년에 5.5조원으로 예년 대비 비교적 활발한 투자 (2배 이상)가 진행됨
- 호텔 투자는 활발했으나, 주로 코로나 19로 영업이 힘들어진 호텔을 매입한 후, 하이엔드 (high-end) 오피스텔 또는 주거복합시설로 개발하는 등 용도변경을 통한 재개발수익을 목표로 한 Value Added 전략 투자가 많았음
- 다만 고금리 및 공사비 상승 환경으로 주거시설로의 용도변경 개발에 대한 관심은 줄고 있으며, 비교적 안정적인 시장흐름을 보이고 있는 오피스로의 전환 사례가 증가 중임
- 티마크그랜드호텔 명동은 15층 규모의 오피스로 리모델링 되어 올해 공급될 예정이고, 광화문역에 위치한 뉴국제호텔은 리모델링 공사를 거쳐 올해 4분기에 오피스로 공급될 예정임
- 한편, 2023년 이후 한국을 방문하는 해외 관광객수가 회복세를 보이고 있어, 장기적인 관점에서 호텔투자에 대한 관심과 검토는 증가할 것으로 전망됨

그림 15. 분기별 서울 상업용 부동산 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권

그림 16. 자산유형별 서울 상업용 부동산 투자규모 추이

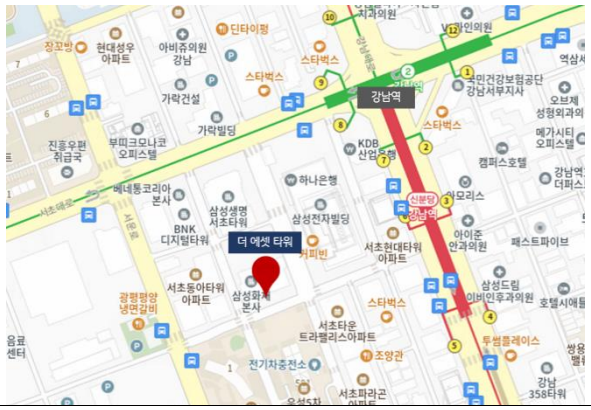


자료: RCA, KB증권

그림 17. 더 에셋 타워 전경

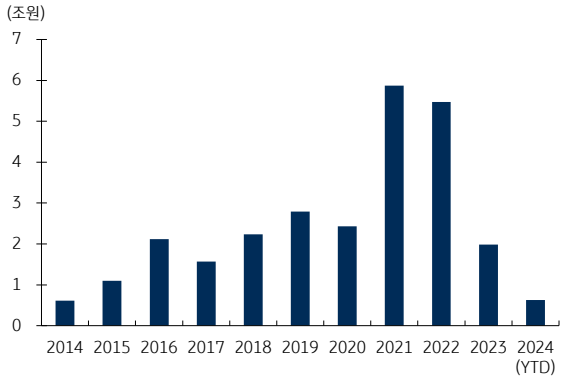
자료: 코람코자산신탁, KB증권

그림 18. 더 에셋 타워 위치



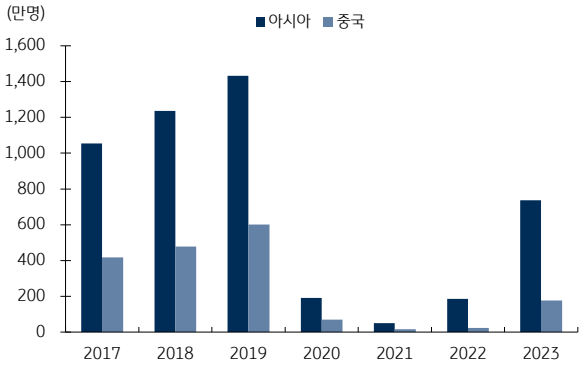
자료: 카카오 지도, KB증권

그림 19. 한국 호텔 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권 / 주: YTD는 2024년 4월 25일 기준

그림 20. 방한 아시아, 중국 관광객 수 추이



자료: 관광지식정보시스템, KB증권

표 1. 국내 주요 상업용 부동산 거래 사례

건물명	T412	별내 원 물류센터	오뚜기 남양주 안전물류센터	명동 티마크그랜드호텔
사진				
권 역	강남	경기 남양주	경기 남양주	CBD
거래시기	2024년 3월	2024년 4월	2024년 3월	2024년 3월
자산유형	오피스	물류	물류	호텔
매수자 / 투자자	알레르망	화성산업	스타로드스톤전문사모부동산모제6의 1호투자회사	그래비티자산운용, 안젤로고든
매도자 / 투자자	한화자산운용	옳은생각	금오유통주식회사	하나대체투자자산운용
준공 / 리모델링	2000년	2023년	2023년	1979년 / 2016년
층수 / 연면적	19F / 7,982평	7F / 14,798평	3F / 15,775평	21F / 576객실
거래가격	3,277억원	1,082억원	1,491억원	2,282억원
평 당 가	4,105만원/평	731만원/평	945만원/평	3억 9,618만원/객실
비 고	-	-	-	오피스로 리모델링 예정

자료: RCA, KB증권

II. 아시아 태평양 상업용 부동산 시장

시장 주요이슈

시장 주요이슈

일본은행 기준금리 동결, 엔화 약세 가속화

- 일본은행 (BOJ)은 지난 4월 26일 금융정책결정회의에서 기준금리를 동결하기로 결정함
- 회의 참석자들은 현재 단기 정책금리 (0~0.1%)를 만장일치로 동결 결정한 것으로 알려졌으며, BOJ는 물가와 임금 상승 동향을 더 지켜보려는 것으로 보임
- 한편, 일본은행의 기준금리 동결이 알려진 이후, 엔/달러 환율은 달러당 156엔을 넘어서면서 엔화 가치가 34년 만에 최저치를 기록함
- 엔화 약세가 물가에 미칠 영향에 대한 우려가 높아지면서 추가 금리 인상 여부 및 국채매입에 대한 대응 등 향후 정책 방향성에 대한 관심이 높아지고 있음
- 그동안 저금리로 인해 일본 상업용 부동산 주요 자산에 투자가 활발했으나, 금리 변동은 투자자들의 결정에 영향을 미칠 가능성이 있음
- 다만, 엔화 가치가 낮은 부분은 여전히 해외투자자들의 투자를 끌어올리는 유인이 되고 있는 상황임

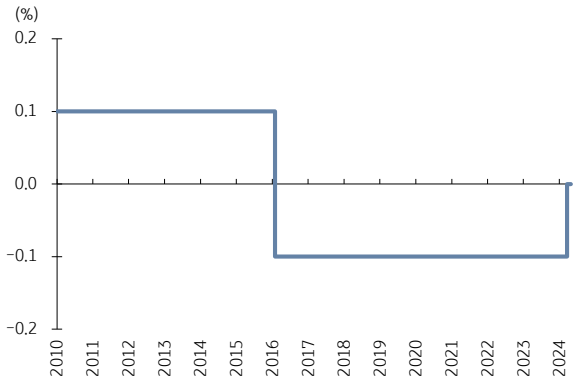
1분기 호주 소비자물가지수 3.6% (YoY) 상승, 금리 인하 기대 후퇴

- 지난 4월 24일 호주 통계청 (ABS)에 따르면, 1분기의 호주 소비자물가지수 (CPI)는 전년동기대비 3.6% 상승함
- 교육 (+5.9% QoQ), 보건 (+2.8% QoQ), 주택 (+0.7% QoQ) 부문 등이 1분기 CPI 상승에 영향을 미친 것으로 보임
- 특히 교육비 부문은 연초부터 증가세를 보이면서 2012년 이후 가장 높은 분기 상승률을 기록함
- 1분기의 호주 소비자물가지수가 예상치를 상회하면서, 2분기 소비자물가지수의 둔화 여부가 금리 인하 시기에 영향을 미칠 것으로 보임
- 물가가 안정되면 금리 인하 시기가 예상보다 빨라질 수 있기 때문임

4월 19일, 인도 총선 시작

- 세계 최대규모의 선거인 인도 총선이 4월 19일부터 6월 1일까지 6주 간 진행될 예정이며, 유권자 수는 9억 6,900만 명에 달함
- Ipsos 여론조사에 따르면, 2024년 2월 기준 모디 총리의 지지율이 75%를 기록함에 따라, 모디 총리가 속한 인도국민당 (BJP)의 2014년, 2019년 총선에 이은 승리 여부에 대해 관심이 커지고 있음
- 모디 총리는 지난 10년 간 모디노믹스 (Modinomics, 모디의 경제정책)를 토대로 인도를 세계 5대 경제 대국으로 성장시켰으며, G20 정상회의의 성공적인 개최로 경제성장을 이끌었다는 점에서 긍정적인 평가를 받음
- 2021년 인도의 연간 경제성장률은 9.7%를 기록했으며, 지난 4월 16일 발표된 IMF 자료에 따르면 2024년에도 경제성장이 지속되어 6.8%의 성장률을 보일 것으로 전망됨
- 다만 급속한 경제성장 이면에 높은 실업률과 노동 참여율이 낮아 생산성으로 이어지지는 못하고 있다는 문제가 지적되고 있음
- 한편, 선거를 통해 힌두교와 이슬람교 등 타종교들과의 갈등이 대두되고 있어 국가의 치안 문제로 연결될 가능성이 있어 보임. 이는 부동산 시장에도 영향을 미칠 것

그림 21. 일본 기준금리 추이

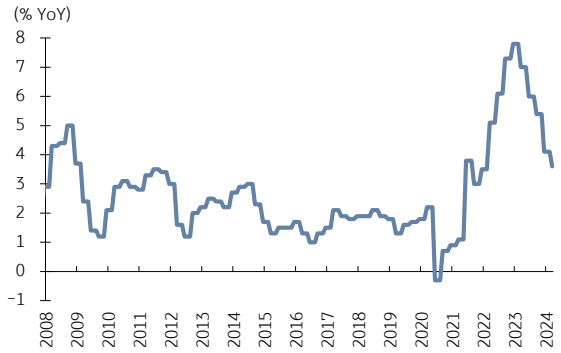


자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 4월 26일 기준

그림 22. 일본 엔/달러 환율 추이

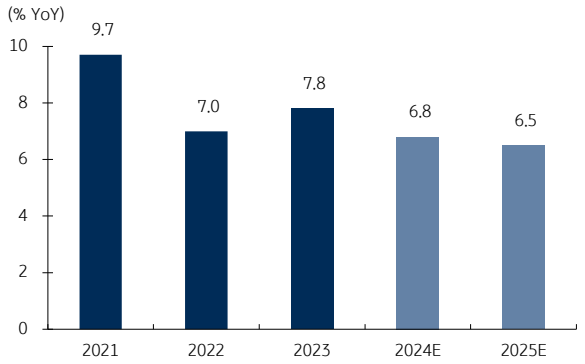
자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 4월 26일 기준

그림 23. 호주 소비자물가지수 상승률 추이



자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 1분기 기준

그림 24. 인도 경제성장률 추이 및 전망



자료: IMF, KB증권 / 주: 2024년 4월 기준 IMF 전망치

임대시장

임대시장

안정적 시장 흐름을 보이고 있는 도쿄 주요 5구 오피스 임대시장

- 글로벌 상업용 부동산 회사 Savills에 따르면, 도쿄의 A급 오피스 임대시장은 2023년 한 해 동안 안정적인 흐름을 보임
- 이러한 추세는 2024년 1분기까지도 이어져, 도쿄 주요 5구 (지요다, 주오, 미나토, 신주쿠, 시부야) A급 오피스 평균 임대료는 32,656엔/평으로 전분기대비 0.2%, 전년동기대비 0.3% 상승함
- 도쿄 주요 5구 공실률은 전분기대비 0.2%p 상승한 반면, 전년동기대비로는 3.0%p 상승함
- 미나토구의 경우, 공실률이 전분기대비 1.0%p 하락한 5.1%를 보임
- 도쿄 주요 5구 오피스 시장의 안정적 흐름은 지속될 것으로 보이지만, 아직 하이브리드 (재택+사무실 출근) 근무 형태가 차지하는 비중이 높아, 코로나19 이전 수준으로 돌아가는 데에는 시간이 필요할 것으로 보임
- 다만, 아자부다이힐즈 등 대규모 신규공급이 진행되는 상황에서 시장이 크게 흔들리지 않고 있어 도쿄 오피스 시장은 비교적 안정적인 흐름을 보이고 있는 것으로 판단됨

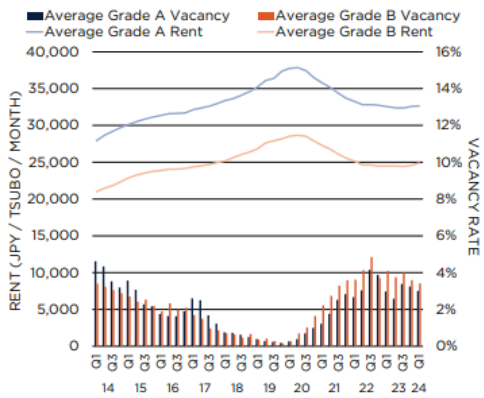
베트남 최대규모 한국 문화거리 '오션시티 케이타운' 정식 오픈

- 빈콤리테일 (Vincom retail, 베트남 최대 유통사)은 오션시티 케이타운을 지난 4월 26일 정식 오픈함
- 케이타운은 하노이의 신도시인 오션시티 내에 조성되어 있으며, 65,000sqm 규모의 상업복합단지임
- 오션시티 케이타운은 한국의 브랜드와 문화에 초점을 맞추어 특별한 쇼핑 및 문화 테마를 설정했으며 카카오프렌즈, 한복대여점, 즉석사진관 등 다양한 한국 문화 콘텐츠 업체들이 입점함
- 빈콤리테일에 따르면, 지난 3월 프리 오픈한 이후 하루 평균 약 3만명 (주중 약 2.5만명, 주말 5만명)에 가까운 고객들이 방문했으며, 특히 방문객의 절반 이상이 35세 미만으로, 젊은 세대를 중심으로 인기를 끌고 있음
- 이에 따라 베트남 현지인들뿐만 아니라 향후 하노이를 방문하는 한국 관광객들에게도 인기를 얻어 하노이 리테일 시장의 활성화에 기여할 것으로 예상됨

회복세를 보이는 홍콩 호텔 시장

- 글로벌 상업용 부동산 회사 Colliers에 따르면, 2023년 홍콩 호텔 객실 점유율 (Occupancy Rate)은 82.5%로, 2022년 66%에 비해 상승함
- 또한 평균 객실 단가 (ADR, Average Daily Rate)도 2022년 HKD 1,065 대비 30% 상승한 HKD 1,392를 기록함
- 객실 점유율은 2018년 수준을 밑돌았지만, 일부 럭셔리 및 라이프스타일 호텔의 경우, 평균 객실 단가가 코로나19 이전 수준을 넘은 경우도 있었음
- 올해 상반기에만 홍콩에서 아시아 금융포럼을 비롯한 80건 이상의 주요 행사가 열릴 예정임
- 따라서 홍콩 호텔 시장 Occupancy Rate (점유율)은 2024년 말, 늦어도 2025년 초까지 코로나19 발생 이전 수준에 도달할 것으로 예상됨

그림 25. 도쿄 도심 5구 오피스 임대료 및 공실률 추이

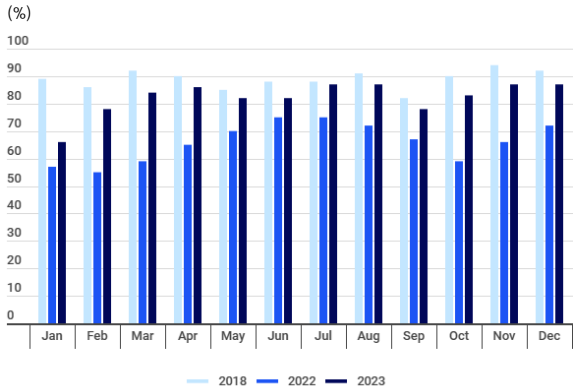


자료: Savills, KB증권 / 주: 도쿄 도심 5구는 지요다, 주오, 미나토, 신주쿠, 시부야

그림 26. 베트남 오션시티 케이타운 전경

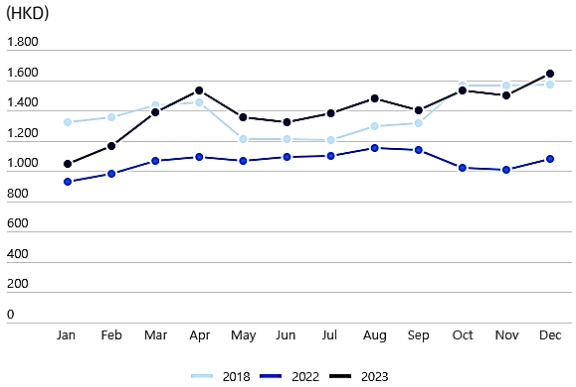
자료: 오션시티 케이타운, KB증권

그림 27. 홍콩 호텔 객실 점유율 (Occupancy Rate) 추이



자료: Colliers, Hong Kong Tourism Board, KB증권

그림 28 홍콩 호텔 평균 객실 단가 (ADR) 추이



자료: Colliers, Hong Kong Tourism Board, KB증권

투자시장

투자시장

1분기 도쿄 상업용 부동산 시장, 호텔과 아파트를 중심으로 해외투자자들의 투자규모 증가

- 글로벌 상업용 부동산 데이터 제공 업체 RCA에 따르면, 2024년 1분기, 해외투자자들의 도쿄 상업용 부동산 투자규모는 8,242억원을 기록함
- 이는 전년동기대비 118%, 전분기대비 71% 증가한 수치임
- 최근 해외 투자자들은 호텔과 아파트를 중심으로 도쿄 상업용 부동산 투자에 관심을 보이고 있음
- 반면 물류센터는 과잉공급 우려로 3분기 연속 해외 투자자들의 투자사례가 없었음
- 지난 3월 19일 일본은행이 17년 만에 기준금리를 인상했지만, 엔화 가치가 비교적 낮은 수준에 머물러 있고, 최근 해외 관광객이 급증하는 상황임
- 따라서 2024년에는 호텔, 아파트를 중심으로 해외투자자들의 도쿄시장 투자가 증가할 것으로 전망됨

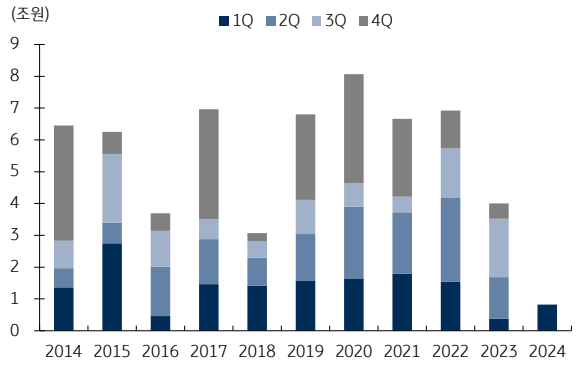
케펠 리츠, 시드니 CBD 소재 오피스 빌딩 지분 50% 인수

- 최근 싱가포르 케펠 리츠 (KEPPEL REIT)는 MIRVAC (호주 부동산투자개발회사)으로부터 시드니 CBD 소재 255 George Street 빌딩의 지분 50%를 2억 3,709만 달러에 인수함
- 본 자산은 1985년 준공, 2022년 리모델링되었으며, 지상 29층, 연면적 11,796평 규모의 프라임급 오피스임
- 케펠 리츠는 2006년 4월 28일에 싱가포르거래소 (SGX)에 상장되었으며, 싱가포르, 호주, 한국, 일본 등 4개 나라의 비즈니스 및 금융지구 소재 프라임 오피스에 투자하는 리츠로 알려짐
- 케펠 리츠는 이번 인수 결정의 주요인으로 시드니 중심부의 오피스 공실률이 하락한 점을 꼽았음
- 특히 255 George Street이 소재한 시드니 CBD 핵심구역 (Core Precinct) 공실률은 2023년 4분기 기준 11.5%로, 5분기 연속 하락함
- 최근 시드니 CBD 오피스 시장이 전반적으로 낮은 공실률을 보이고 있어 (2024년 1월 기준 12.2%) 투자자들의 오피스 투자 관심은 지속될 것으로 전망됨

MS, 아마존에 이어 오라클도 일본 데이터센터에 11조원 투자

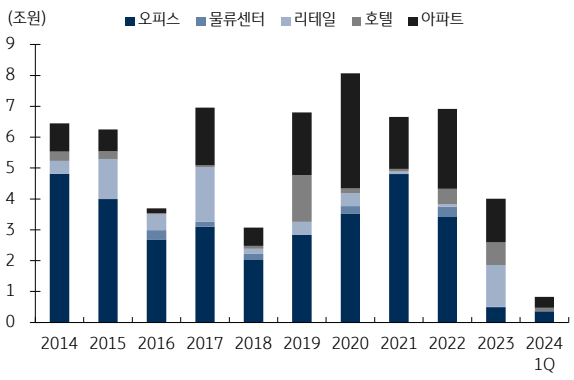
- 지난 4월 18일 니혼게이자이신문에 따르면, 미국 IT 대기업인 오라클이 올해부터 10년간 약 1조 2,000억엔을 투자해 일본에 데이터센터를 증설하겠다고 밝힘
- 오라클은 현재 데이터센터를 운영하는 도쿄와 오사카를 중심으로 설비를 증설할 것으로 보임
- 최근 여러 미국 빅테크 기업들이 데이터센터와 관련해 일본 시장에 투자 계획을 발표하고 있음
- 마이크로소프트는 일본에서 클라우드 컴퓨팅과 AI 사업을 확장하기 위해 2년간 약 4,400억엔을 투자하겠다고 밝혔으며, 아마존웹서비스도 5년 간 약 2조 2,600억엔을 투자하겠다고 밝힌 바 있음
- 일본 정부의 자국 내 데이터 외부 반출을 통제하려는 정책과 미국이 중국과의 갈등으로 일본을 아시아 데이터센터 핵심 기지로 삼으려는 정책이 최근 미국 IT 기업의 적극적인 대일본 투자에 영향을 미친 것으로 보임

그림 29. 해외투자자의 분기별 도쿄 상업용 부동산 투자규모 추이



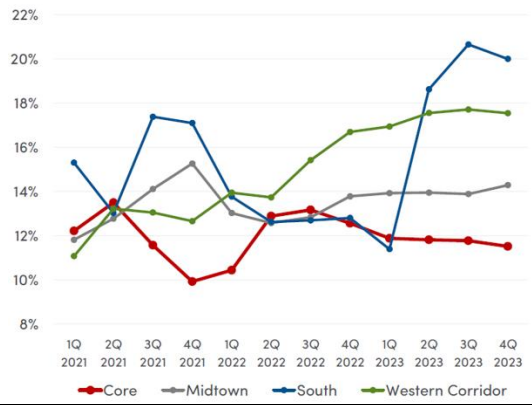
자료:RCA, KB증권

그림 30. 해외 투자자의 유형별 도쿄 상업용 부동산 투자규모 추이



자료:RCA, KB증권

그림 31. 시드니 CBD 권역별 오피스 공실률 추이



자료: Keppel Reit, Jll, CBRE, KB증권

그림 32. 255 George Street 전경

자료: Keppel Reit, KB증권

미국 IT 회사들의 대 일본 데이터센터 투자는 증가 전망

그림 33. 미국 IT 기업의 일본 데이터센터 투자 계획

자료: 각 사, 매일경제, KB증권

표 2. 아시아 태평양 주요 상업용 부동산 거래 사례

건물명	Garden City Shinagawa Gotenyama	Tanglin Halt	GLP Kazo II	Dianella Plaza	W Kuala Lumpur
사진					
국가,도시	일본, 도쿄	싱가포르	일본, 사이타마	호주, 퍼스	말레이시아, 쿠알라룸푸르
거래시기	2024년 3월	2024년 3월	2024년 4월	2024년 3월	2024년 3월
자산유형	오피스	물류	물류	리테일	호텔
주 소	6-7-29 Kita-Shinagawa Shinagawa-ku	115A And 115B Commonwealth Dr Singapore	152-1 Kita-Okuwa Kazo-shi	Cnr Alexander Dr And Grand Promenade Stirling	121 Jalan Ampang Kuala Lumpur
매수자 / 투자자	-	-	GLP J-REIT	Greenpool Capital	IOI Group
매도자 / 투자자	Sekisui House REIT	Mapletree Industrial	Logisteed	Vicinity Centres	Tropicana Corp
준공 / 리모델링	2011년	1973년	2021년	1968년 / 2002년	2018년
층수 / 연면적	9F / 11,669평	2개동 2,5F / 7,150평	4F / 9,811평	1F / 5,186평	55F / 150객실
거래가격	5,414억원	502억원	686억원	663억원	761억원
평 당 가	4,640만원/평	702만원/평	699만원/평	1,278만원/평	5억 702만원/객실
비 고	-	-	세일앤리스백	-	-

자료: RCA, KB증권

III. 미국 상업용 부동산 시장

시장 주요이슈

시장 주요이슈

미국 인플레이션 상승세에 금리인하 기대감 후퇴

- 최근 미국 인플레이션이 다시 상승세를 보이며 금리인하에 대한 기대감이 후퇴함
- 3월 미국 소비자물가지수 (CPI) 전년동월대비 상승률은 3.48%로 2023년 9월 이후 최고치를 기록함
- 전월대비로는 0.38% 상승하며 시장 예상치 (전월대비 0.3%)를 상회함
- 인플레이션의 영향으로 올해 말 기준금리 전망치가 대폭 상승했으며, 기준금리 인하 시작 시점도 더 지연될 가능성이 높아짐
- 이에 미국 10년물 국채 금리는 4월 10일 기준 전일대비 18bp 급등함
- 유가 상승에 따른 물가 추가 상승, 탄탄한 고용 지표 등 견조한 경제 상황에 금리인하에 대한 기대감이 더욱 후퇴되는 상황임
- KB증권은 기존 6월 인하를 시작해 연내 3차례 인하를 전망했지만, 미국의 더딘 물가 둔화세와 견고한 고용 등으로 금리인하는 9월에 시작해 연내 2차례 인하를 단행할 것으로 수정 전망함 (김상훈, 임재균, 4/17)

라스베이거스-LA 고속철도 착공, 2028년 개통 예정

- 네바다 주 라스베이거스와 캘리포니아 주 로스앤젤레스를 잇는 고속철도 Brightline West가 4월 22일 (현지시간) 착공됨
- 본 철도 노선은 라스베이거스 역에서 LA 동측 샌버너디노 (San Bernadino) 군에 위치한 도시인 랜초 쿠카몽가 (Rancho Cucamonga)까지 연결되어 있음
- 라스베이거스~랜초 쿠카몽가 소요시간은 2시간 10분으로 차량 소요시간의 절반 수준이며, I-15 고속도로를 따라 노선이 설치될 예정
- 랜초 쿠카몽가 역에서 LA 시내까지 지하철로 연결되어 있어 라스베이거스-LA 간 접근성이 대폭 향상될 것으로 예상됨
- 완공 목표 시점은 2028년으로 LA 하계 올림픽 개최에 맞춰 개통될 예정임
- 본 고속철도로 두 도시간의 왕래 시간이 단축되어 향후 도시간 시너지 효과 및 관광, 산업 등 다양한 분야에서 상호적인 활성화가 예상됨

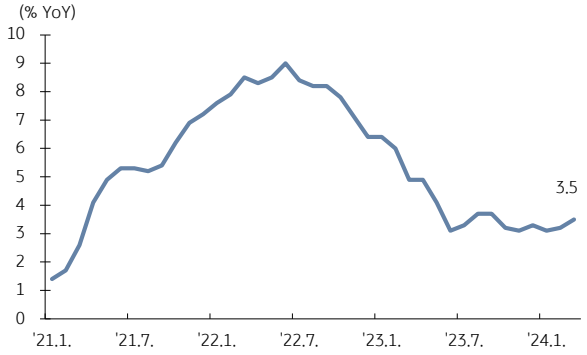
미국 지역은행인 리퍼블릭 퍼스트 뱅크 파산

- 4월 28일 (현지시간) 미국 연방예금보험공사 (FDIC)에 따르면, 펜실베이니아 주 (州) 필라델피아에 본사를 둔 리퍼블릭 퍼스트 은행 (Republic First Bank)이 파산 및 폐쇄됨
- 리퍼블릭 퍼스트 은행은 금리 상승의 영향으로 2023년부터 수익성 악화로 경영난이 이어졌으며, 2024년 2월 압류 및 FDIC 경매를 통해 매각 작업에 들어간 것으로 알려짐
- 같은 펜실베이니아 지역은행인 풀턴 은행 (Fulton Bank)이 인수 계약을 체결하며, 리퍼블릭 퍼스트 은행의 모든 예금과 자산을 인수할 계획을 밝힘
- 펜실베이니아, 뉴욕, 뉴저지에 위치한 리퍼블릭 퍼스트 은행 지점들은 풀턴 은행으로 4월 말 영업을 재개할 예정임

시애틀 상업용 부동산→주거 용도 전환 인센티브 법안 제출

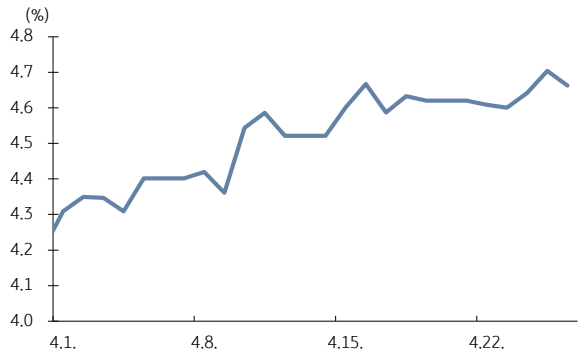
- 지난 3월, 시애틀 시장 브루스 하렐 (Bruce Harrell)은 상업용 부동산의 주거 용도 전환에 관련한 신규 법안을 시의회에 제출함
- 코로나19 발생 이후 재택근무 활성화, 마약 등의 범죄 증가와 함께 시애틀 다운타운의 상업용 부동산 공실률이 상승한 상황임 (2024년 1분기 기준 시애틀 CBD 오피스 공실률 28.7%, C&W)
- 이에 2023년 4월 발표된 다운타운 활성화 계획의 일환으로, 본 법안은 오피스, 리테일과 같은 상업용 부동산을 주거 용도로 전환 시 세제 등의 특혜를 부여하는 내용을 담고 있음
- 용도전환을 진행하는 디벨로퍼들에게는 설계 측면에서 혜택이 부여되며 MHA (Mandatory Housing Affordability, 서민주택 할당 의무) 요건에서 면제됨
- 최근 워싱턴 주 의회에서도 오피스의 주거용도 전환 시 판매세 관련 혜택을 주는 법안이 통과됨
- 법안 통과 이후에는 공실률이 높은 오피스 자산을 멀티패밀리로 전환하는 사례가 증가할 것

그림 34. 미국 소비자물가지수 (CPI) 상승률 추이



자료: 미국 노동통계국, KB증권

그림 35. 미국 10년물 국채 금리 추이



자료: Bloomberg, KB증권

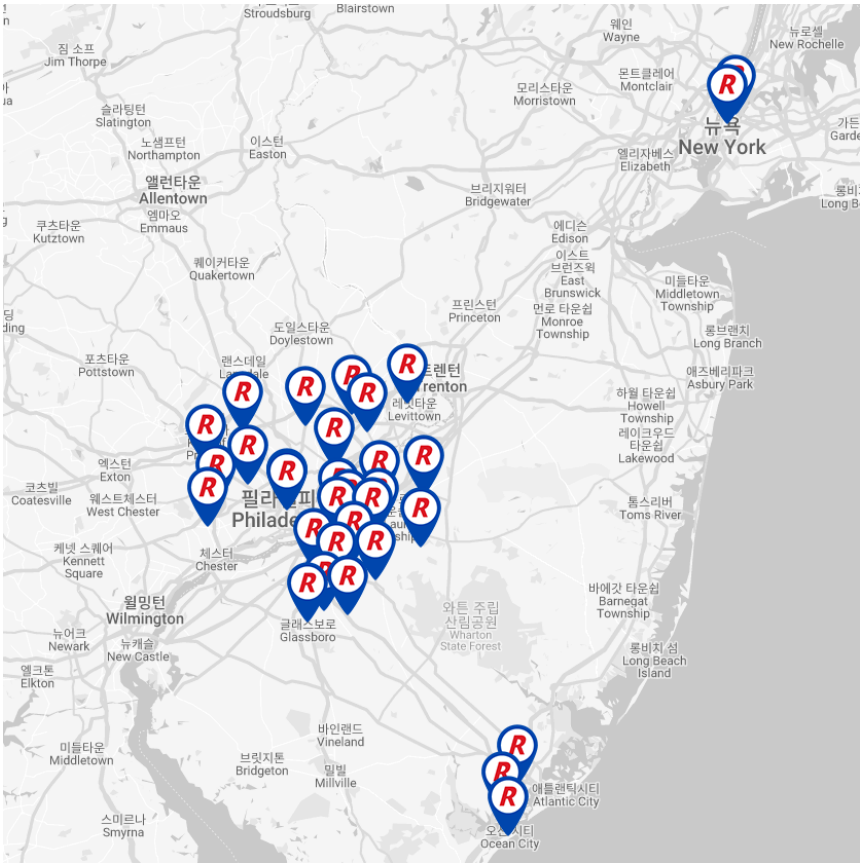
라스베이거스~랜초 쿠카몽가를 잇는 Brightline West 고속철도가 4월 착공됨

그림 36. Brightline West 고속철도 노선도

자료: Brightline West, KB증권

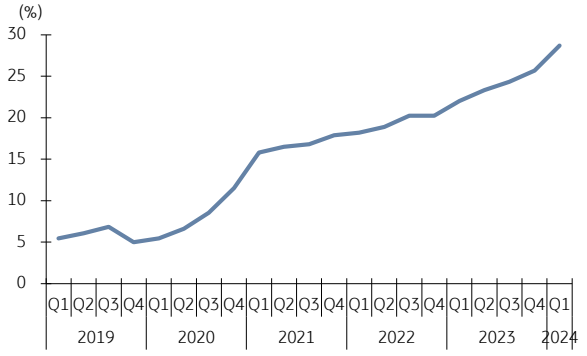
리퍼블릭 퍼스트 은행의 기존 지점들은 풀턴 은행으로 4월 말 운영 재개 예정임

그림 37. 리퍼블릭 퍼스트 은행 기존 지점 위치



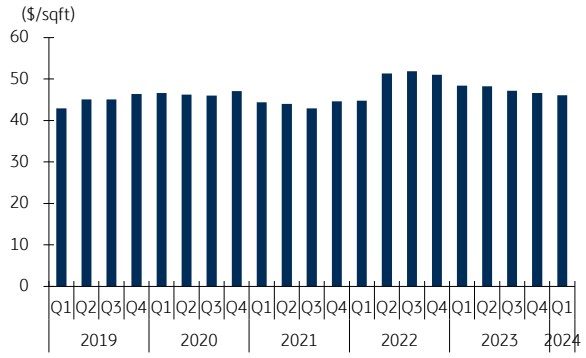
자료: Republic First Bank, Google Maps, KB증권

그림 38. 시애틀 오피스 공실률 추이



자료: Cushman&Wakefield, KB증권

그림 39. 시애틀 오피스 임대료 추이



자료: Cushman&Wakefield, KB증권

임대시장

임대시장

미국 오피스 컨버전 (Conversion) 규모 확장세

- 미국 오피스 시장 공실률이 상승에 따라 타 용도로의 전환 (컨버전, Conversion) 추세가 가속화되고 있음
- 글로벌 상업용 부동산 회사 JLL에 따르면, 용도전환, 재개발, 철거로 인한 미국 오피스 stock 감소 (멸실)량은 2024년 1분기 기준 900만 sqft (25만평)를 기록하며 빠르게 증가함
- 코로나19가 발생한 이후 공실 증가, 자산가치 하락과 함께 오피스의 멸실 규모는 매년 증가해 왔음
- 2020년부터 2024년 1분기까지 멸실된 오피스 면적은 미국 오피스 공실률이 104bps 가량 하락하는데 기여함
- 멸실 목적 중 대부분이 용도 전환에 해당하며, 2024년 1분기의 용도 전환 면적은 2023년 연간 규모의 절반 수준으로 컸음
- 미국 전역에 걸쳐 뉴욕, 시카고, 시애틀 등 주요 도시에서 오피스의 주거 용도로의 전환을 장려하는 법안이나 프로그램이 도입된 점도 빠른 용도 전환에 영향을 미치고 있음
- 여전히 높은 공실률과 부실자산 증가에 따라 올해 미국에서 용도 전환되는 오피스 규모는 역대 최대 수준을 보일 것으로 전망됨

맨해튼 오피스 시장 공실면적 증가에 임대료 하락

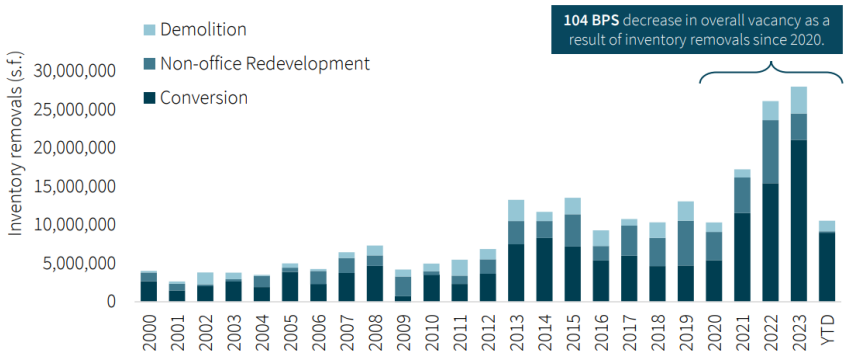
- 글로벌 상업용 부동산 회사 Cushman&Wakefield에 따르면, 2024년 1분기 뉴욕 맨해튼 오피스 공실면적이 증가하며 임대료가 하락함
- 2024년 1분기 기준, 맨해튼 오피스 공실면적은 총 9,840만 sqft (277만평)로 역대 최대치를 기록함
- 임대차활동 (임대차계약 면적)은 비교적 양호한 수준이었으나, 신규로 발생한 공실과 전대 공실이 증가한 부분이 영향을 미침
- 매물로 나온 신규 공실 공간의 임대료가 평균 대비 낮은 수준으로 책정된 부분도 맨해튼 오피스 평균 임대료 하락에 영향을 미쳤음
- 2024년 1분기의 맨해튼 오피스 평균 연간 임대료는 $73.18/sqft로 전분기대비 $0.15/sqft 하락함
- 주로 사무실을 사용하는 금융 및 전문직의 고용 회복이 더디게 나타나고 있으며, 이에 맨해튼 오피스 공실률은 추가로 상승할 가능성이 존재함

LA 물류센터 공실률, 상승 중

- LA 물류센터 수요가 크게 감소하며 2024년 1분기의 공실률이 상승함
- 글로벌 상업용 부동산 회사 CBRE에 따르면, 2024년 1분기의 LA 물류센터 순흡수면적은 -380만 sqft (-10.7만평)로, 2020년 2분기 이후 최저치를 기록함
- 임대차활동은 전분기대비 약 10% 증가했으나, 신규공급 자산들이 임차되지 않아 발생한 공실과 전대면적 (제 3자에게 임차하는 공간) 공실 증가의 영향이 컸음
- 2024년 1분기의 LA 물류센터 공실률은 전분기대비 0.6%p 상승한 2.7%를 기록함
- 동분기의 신규공급 물량은 80만 sqft (2.2만평)로 적은 수준이었으나, 신축 중인 물류센터 규모는 746만 sqft (21만평)로 예년 대비 많은 물량임
- 이에 올해 LA 물류센터 공실률이 추가로 상승할 가능성이 있음

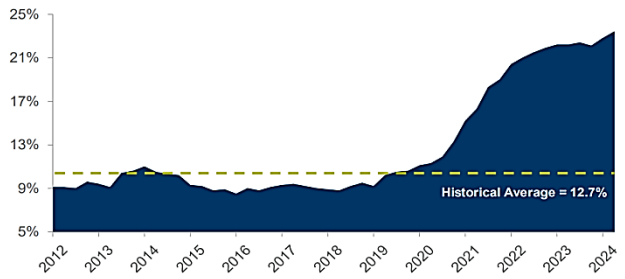
코로나19 발생 이후 미국 오피스 멸실 규모는 매년 증가

그림 40. 미국 오피스 멸실 규모 추이



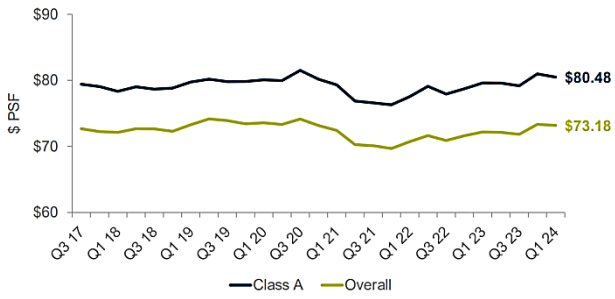
자료: JLL, KB증권 / 주: YTD는 2024년 1분기 기준

그림 41. 맨해튼 오피스 시장 분기별 공실률 추이



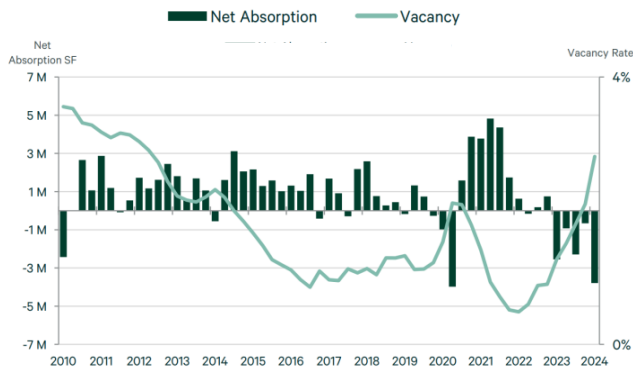
자료: C&W, KB증권

그림 42. 맨해튼 오피스 시장 분기별 임대료 추이



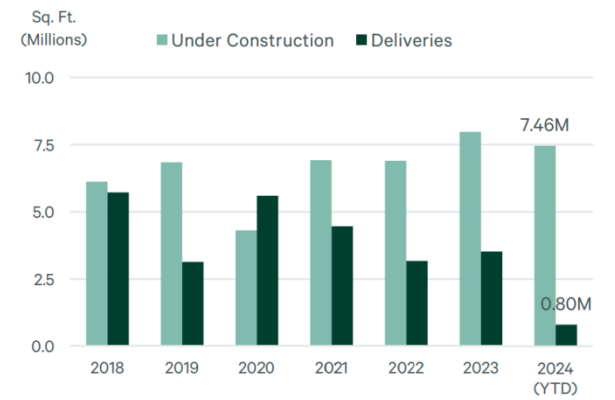
자료: C&W, KB증권

그림 43. LA 물류센터 분기별 순흡수면적 및 공실률 추이



자료: CBRE, KB증권

그림 44. LA 물류센터 신축 면적 및 신규공급 추이



자료: CBRE, KB증권 / 주: YTD는 2024년 1분기 기준

투자시장

투자시장

미국 상업용 부동산 투자규모, 3년 반 만에 최저치 기록

- RCA에 따르면, 2024년 1분기 기준 미국 상업용 부동산 투자규모가 14분기 만에 최저 수준을 기록함
- 2024년 1분기의 미국 상업용 부동산 투자규모는 86조원으로 코로나19로 타격을 받았던 2020년 (3분기 투자규모 84조원) 이후 가장 적은 규모였음
- 주요 자산유형 중 리테일의 경우 포트폴리오 및 M&A 거래가 활발히 이루어지며 비교적 양호한 투자규모를 기록했고, 다른 자산들은 부진한 성적을 기록함
- 오피스의 경우 동분기 투자규모는 13조원으로 13년 만에 최저치를 기록함
- 미국 오피스 공실률이 여전히 높은 수준을 기록 중인 데다가 금리인하에 대한 기대감도 후퇴하며 오피스 시장에 어려움이 지속되고 있음

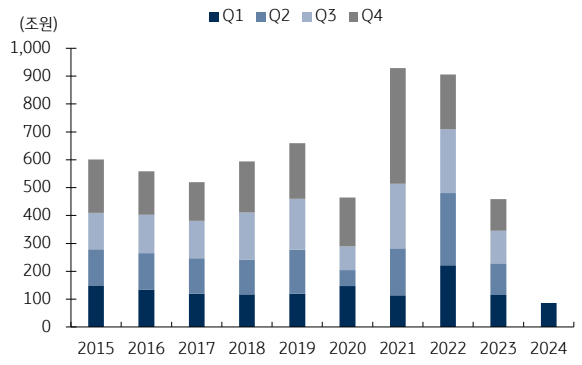
상업용 부동산 부실자산 규모 지속 증가

- RCA에 따르면, 미국 상업용 부동산 Distressed (부실) 자산 규모가 7분기 연속 증가함
- 2024년 1분기 기준, 미국 상업용 부동산 Distressed 자산 규모가 27억 달러 순증가해 총 Distressed 자산 누적치는 886억 달러임
- 주요 자산 유형 중 오피스의 Distressed 비중이 가장 높으며, 2024년 1분기 신규 Distressed 물량에서 오피스가 절반 이상을 차지함
- 오피스 Distressed 자산 누적치는 동분기 기준 382억 달러로 미국 상업용 부동산 Distressed 물량의 43%를 차지함
- 높은 공실률로 인해 향후 추가로 오피스 부실자산이 발생할 가능성이 높으며, 잠재 부실 자산 규모는 503억 달러에 달함
- 고금리의 영향으로 오피스 외의 자산들 중에서도 부실 이슈 발생 가능성이 높은 상황임
- 잠재 부실 자산 규모는 주거 561억 달러, 리테일 284억 달러, 물류센터 271억 달러임

LA 물류센터 자산가치 하락세 지속

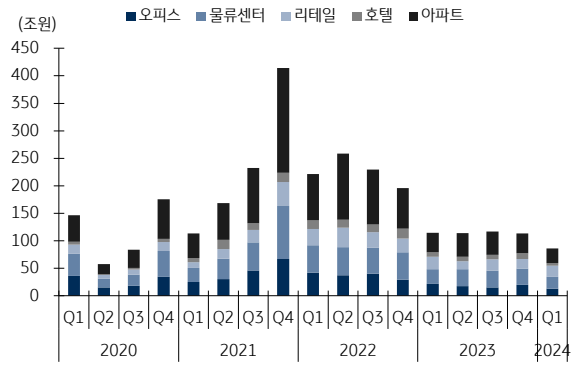
- LA 물류센터 시장 임대 시장이 부진한 가운데, 자산가치 또한 4분기 연속 하락세를 보이고 있음
- LA 물류센터 시장의 경우, 임대 및 투자시장 호황으로 자산가치는 지난 2023년 1분기에 역대 최고 수준인 1,499만원/평을 기록함
- 이후 수요 감소와 공실률 상승이 이어지고, 고금리의 영향으로 매 분기 자산가치가 하락하기 시작함
- 2024년 1분기의 LA 물류센터 자산가치는 1,273만원/평을 기록했으며, 이는 전분기대비 4.1%, 전년동기대비 15.1% 하락한 수준임
- LA 물류센터 시장의 2024년 1분기 투자규모는 약 3조원으로, 투자가 활발했던 2020~2022년 대비 적은 수준을 기록함
- 공실률 상승과 신규공급 증가로 인해 LA 물류센터 투자수요 감소 및 자산가치 추가 하락이 이어질 가능성이 있음

그림 45. 미국 상업용 부동산 분기별 투자규모 추이



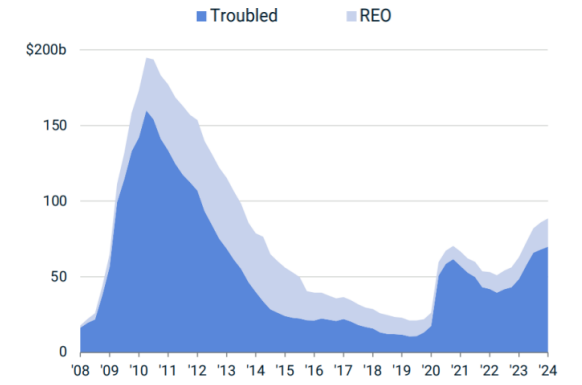
자료: RCA, KB증권

그림 46. 미국 상업용 부동산 자산유형별 투자규모 추이



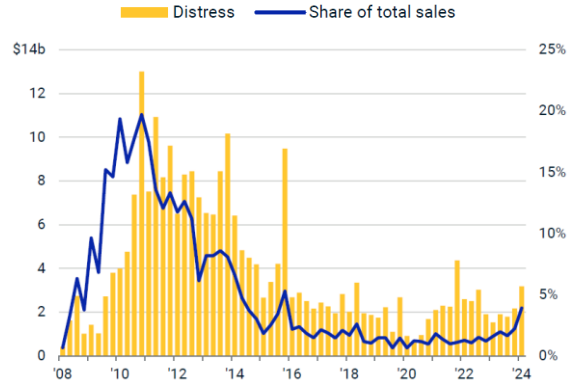
자료: RCA, KB증권

그림 47. 미국 상업용 부동산 Distressed 자산 누적치 추이



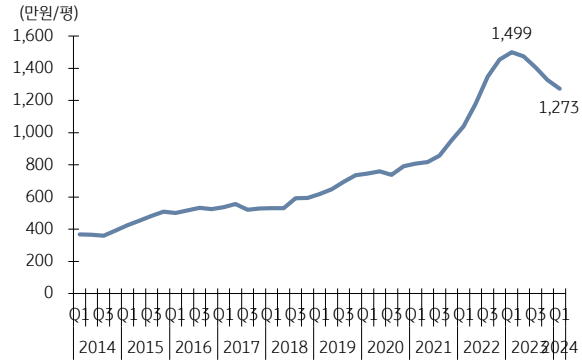
자료: RCA, KB증권 / 주: REO-signifies properties or assets that lenders have taken back through foreclosure. The property is now Real Estate Owned by a lender

그림 48. 미국 상업용 부동산 Distressed 자산 거래규모 및 비중



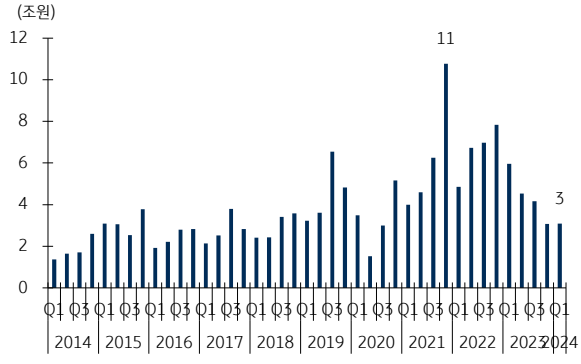
자료: RCA, KB증권

그림 49. LA 물류센터 평균 자산가치 추이



자료: RCA, KB증권

그림 50. LA 물류센터 분기별 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권

표 3. 미국 주요 상업용 부동산 거래 사례

건물명	Market Square East & West	Kellogg @ Majestic Airport Center II	Esplanade Shopping Center	Hilton Boston Back Bay	The Paragon
사진					
도 시	워싱턴 D.C.	애틀랜타, 조지아	옥스나드 (LA 메트로)	보스턴	시카고
거래시기	2024년 3월	2024년 3월	2024년 3월	2024년 4월	2024년 3월
자산유형	오피스	물류	리테일	호텔	아파트
주 소	801 Pennsylvania Ave NW	5390 Hunter Rd Union City	2600 Vineyard Ave	40 Dalton	1326 S Michigan Ave
매수자 / 투자자	PRP LLC	Costco	Primestor Development	Certares, Belcourt Capital Partners	FPA Multifamily
매도자 / 투자자	PIMCO, Blackstone	Morgan Stanley	DRA Advisors, Investec Real Estate	Ashford Hospitality Trust, Prudential RE Investors	CIM Group, Murphy Dev Group
준공 / 리모델링	1990년	2001년 / 2002년	2001년	1982년 / 2008년	2019년
층수 / 연면적	2개동, 13F / 19,278평	1F / 25,376평	4개동, 1F / 13,747평	26F / 385객실	47F / 500세대
거래가격	4,312억원	1,174억원	1,201억원	2,305억원	1,922억원
평 당 가	2,237만원/평	463만원/평	874만원/평	5억 9,858만원/객실	3억 8,446만원/세대
비 고	-	-	-	리노베이션 예정	-

자료: RCA, KB증권

IV. 유럽 상업용 부동산 시장

시장 주요이슈

시장 주요이슈

유로존 기준금리 동결, 4.5% 유지

- 지난 4월 11일 (현지시간) 열린 ECB (유럽중앙은행) 통화정책회의에서 유로존 기준금리가 동결됨
- ECB는 지난 2023년 10월 통화정책회의부터 기준금리를 꾸준히 동결해 옴
- 현재 유로존 기준금리는 4.5%로, 2001년 이후 가장 높은 수준임
- ECB는 금리 동결과 더불어 인플레이션이 목표치까지 둔화되면, 통화정책을 완화할 방침을 밝힘
- 3월 독일의 소비자물가지수 (CPI)는 전년동월대비 2.2% 상승, 프랑스는 2.3% 상승하며 주요 국가에서 물가가 빠르게 안정되고 있음
- 같은 기간 유로존의 소비자물가지수 (HICP)는 2.4% 상승함
- KB증권은 ECB의 첫 금리인하 시점을 7월로 전망하고 있음 (박준우, 4/12)

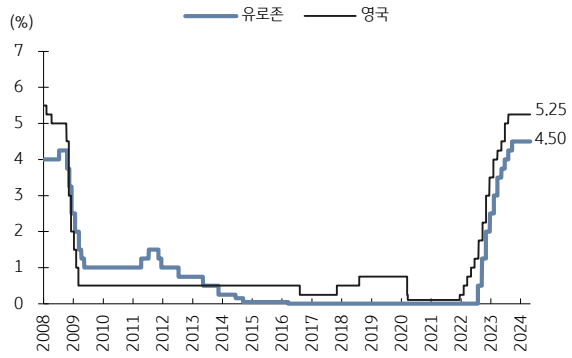
영국 인플레이션 완화, 금리인하 가능성 시사

- 지난 4월 16일 (현지시간) BOE (영국은행) 총재 앤드류 베일리는 영국 인플레이션이 완화됨에 따라 금리인하를 진행할 가능성을 언급함
- 영국 소비자물가지수 (CPI) 상승률은 2024년 3월 기준 전년동월대비 3.2%로, 최근 둔화세가 지속됨
- 식품과 에너지를 제외한 근원 CPI도 전년동월대비 4.2% 상승하며 안정화되고 있음
- 이에 더해 2023년 12월~2024년 2월 실업률은 전월대비 0.3%p 상승했으며, 임금 상승률도 둔화됨
- 인플레이션 압력이 감소하며 영국의 기준금리 인하 기대감이 지속되고 있음
- 현재 고금리로 인한 리파이낸스 우려, LTV 상승 등 기 투자자산에 대한 운용과 신규 매입 부담 등으로 투자 시장이 위축된 상황임
- 다만, 영국 오피스 핵심 권역인 Centrel London 오피스 Take up 및 임대료 상승은 꾸준히 높아 핵심입지, 우량 자산에 대한 투자는 유효하다고 판단됨

유로존 건물에너지성능지침 (EPBD) 개정안 최종 승인

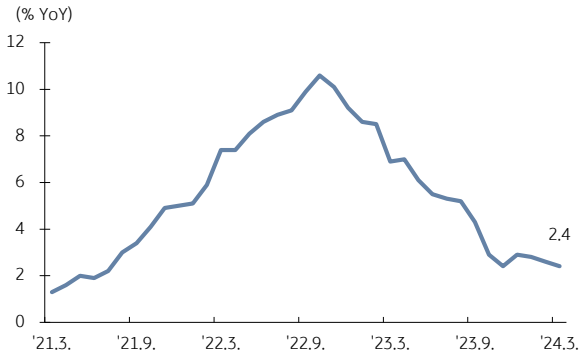
- 지난 4월 12일 (현지시간), EU 이사회가 건물에너지성능지침 (EPBD)을 최종 승인함
- EPBD는 건축물의 온실가스 배출 감소를 위한 법안임
- 본 개정안에서는 건물의 리노베이션을 통한 에너지 성능 개선, 2050년까지 유럽 건축물의 탄소 배출량 넷제로 (Net Zero) 등을 목표로 함
- EU 회원국은 2035년까지 주거용 건물의 에너지 사용을 20~22% 감소하는 계획을 제출해야 함
- 에너지성능 하위 16%의 공공 건물의 경우 2026년까지, 하위 26%는 2033까지 리노베이션해야 함
- 2030년부터 신축 건물에 대해서는 온실가스 배출량이 없어야 하며, 태양광 발전시설 설치도 의무화됨
- 향후 유로존 역내에서 ESG 요건을 갖춘 건물에 대한 수요가 더욱 빠르게 증가할 것으로 예상됨

그림 51. 유로존 및 영국의 기준금리 추이



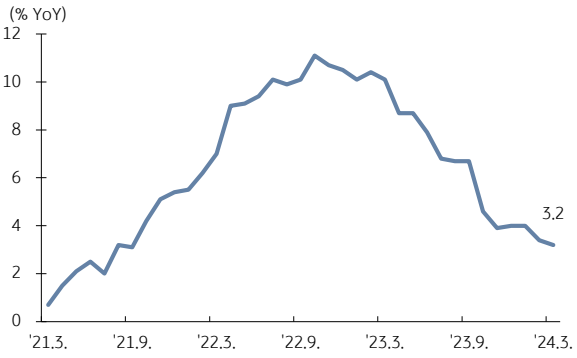
자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 2024년 4월 26일 기준

그림 52. 유로존 소비자물가지수 (HICP) 상승률 추이



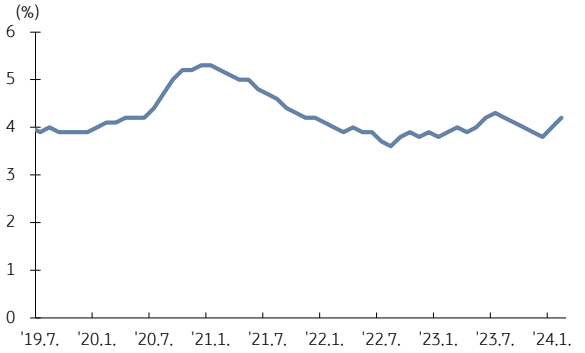
자료: Eurostat, KB증권

그림 53. 영국 소비자물가지수 (CPI) 상승률 추이



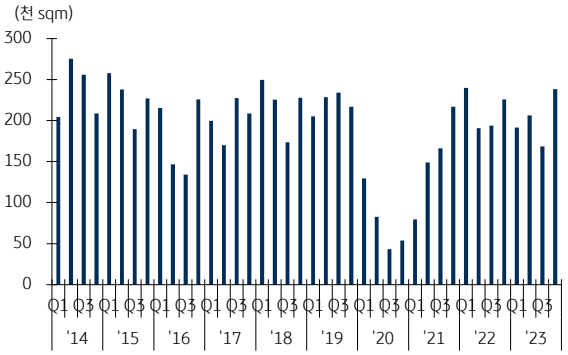
자료: 영국 통계청, KB증권

그림 54. 영국 실업률 추이



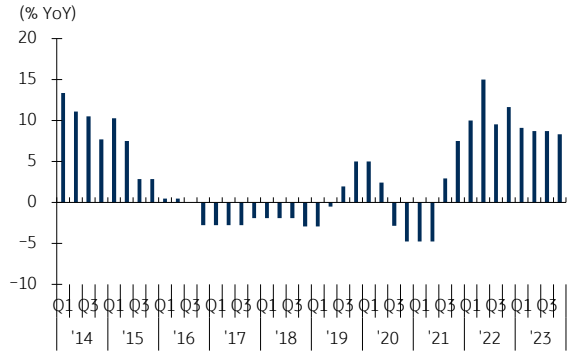
자료: 영국 통계청, KB증권 / 주: 3개월 평균 실업률

그림 55. Central London 분기별 오피스 Take-up 추이



자료: PMA, KB증권

그림 56. Central London 오피스 임대료 상승률 추이



자료: PMA, KB증권

임대시장

임대시장

하이브리드 근무의 트렌드화로 고전 중인 독일 오피스 시장

- 하이브리드 근무 (재택+사무실 출근) 형태가 정착되며 독일 오피스 시장 회복이 지연되고 있음
- 글로벌 상업용 부동산 회사 Savills에 따르면, 독일 주요 도시 오피스 시장 공실률은 상승세가 이어지고 있음
- 2024년 1분기 기준 독일 주요 6개 도시 (베를린, 뒤셀도르프, 프랑크푸르트, 함부르크, 쾰른, 뮌헨) 오피스 평균 공실률은 전분기대비 20bp 상승한 5.7%를 기록함
- 공실 증가에 따라 그동안 꾸준히 상승한 임대료도 조정세를 보임
- 2024년 1분기 기준 6개 도시 오피스 평균 임대료는 전년동기대비 2.6% 하락함
- 공실을 채우기 위해 임대인들은 TI, 렌트프리 등의 임차인 혜택을 늘리는 등 임차인 유치에 힘쓰고 있음

프랑스 물류센터 수요 감소

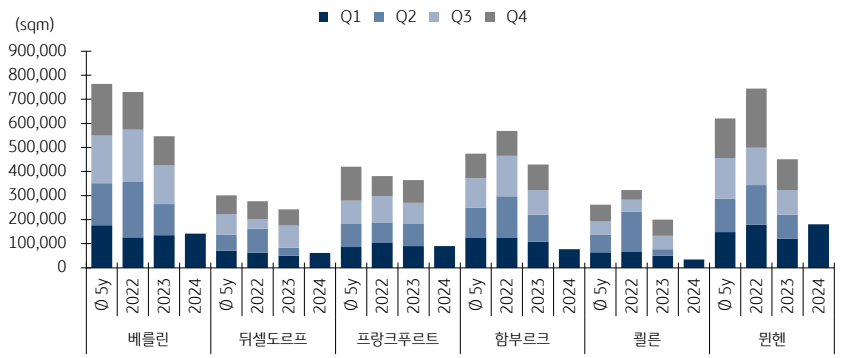
- 글로벌 상업용 부동산 회사 CBRE에 따르면, 2024년 1분기 기준 프랑스 물류센터 take-up (수요)은 64만 sqm (19만평)로 직전 5개년 평균 대비 37% 낮은 수준을 기록함
- 동분기 임대차 계약 건수 또한 5개년 평균 대비 절반 수준인 32건 이었음
- 프랑스 물류센터 총 공실면적은 동분기 기준 280만 sqm (85만평)로 전분기대비 16% 증가해 공실률은 5.1%를 기록함
- 올해 발생 예정인 공실 면적이 예년 대비 크며, 대규모 신규공급이 이루어질 것으로 예상되어 공실률은 추가로 상승할 가능성이 있음
- 파리 인근 지역과 북부 지역 위주로 공실률이 높고, 파리 남부에 위치한 리옹, 마르세유, 보르도 등의 경우 수요 대비 공실 면적이 부족한 상황임
- 그동안 프랑스 물류센터 임대료는 높은 수요와 인플레이션을 반영해 빠르게 상승해 왔으나, 공실률이 높은 지역 위주로 임대료 조정과 임차인 혜택 증가가 예상되어 지역별 차등적인 시장 상황을 보일 것으로 전망됨

영국 시니어하우징 수요 증가로 임대료 상승

- 글로벌 상업용 부동산 회사 Cushman&Wakefield에 따르면, 영국 시니어하우징 수요가 증가하며 임대료 상승세가 이어지고 있음
- 2023년 4분기 기준 영국 시니어하우징 평균 점유율 (Occupancy Rate)은 85~90% 수준임
- 특히 등급이 높은 A등급 (건축연한 10년 이내, 규모 50베드 이상) 자산을 중심으로 점유율이 2022년부터 꾸준히 상승세를 보임
- 수요 증가의 영향으로 임대료 (AWF, Average Week Fee) 상승률도 높은 수준을 보임
- 2023년 4분기 기준 영국 시니어하우징 임대료는 전년동기대비 9% 상승하였으며, A등급은 9.5% 상승함
- 영국의 노인인구가 증가세에 있어 시니어하우징 수요는 꾸준히 증가할 것으로 예상되며, 따라서 임차 및 투자 수요도 증가할 것으로 전망됨

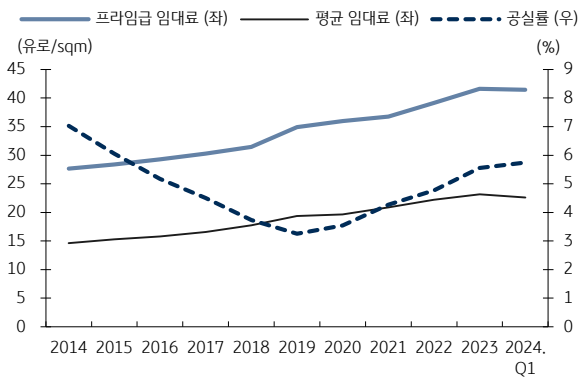
하이브리드 근무 형태가 트렌드화되며 독일 주요 도시 오피스 임차 수요가 감소

그림 57. 독일 주요 도시별 오피스 take-up 추이



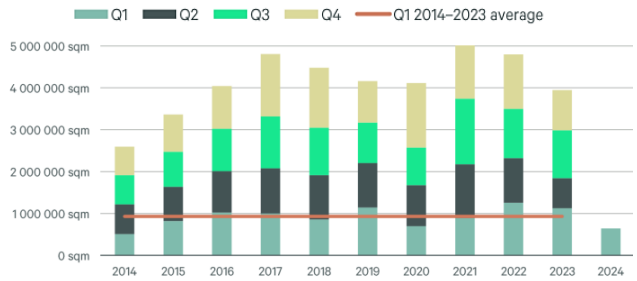
자료: JLL, KB증권 / 주: Ø5y는 직전 5개년 평균치

그림 58. 독일 주요 도시 임대료 및 공실률 추이



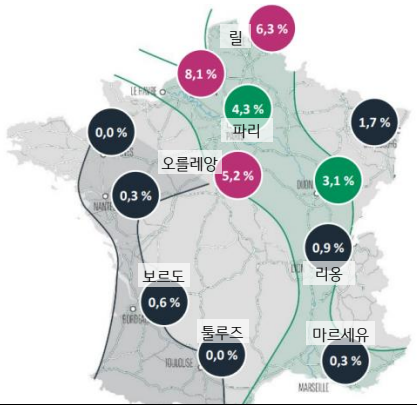
자료: JLL, KB증권 / 주: 주요 6개 도시 (베를린, 뒤셀도르프, 프랑크푸르트, 함부르크, 쾰른, 뮌헨) 기준

그림 59. 프랑스 물류센터 take-up 추이



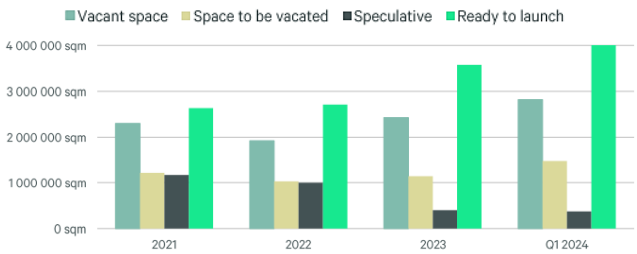
자료: CBRE, KB증권

그림 60. 프랑스 지역별 물류센터 공실률



자료: BNP Paribas Real Estate, KB증권 / 주: 2024년 1분기 기준

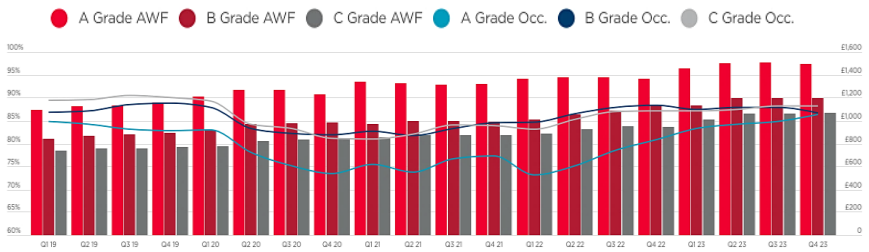
그림 61. 프랑스 물류센터 공실 및 신규공급 추이



자료: CBRE, KB증권

영국 시니어하우징 점유율과 임대료는 A급 위주로 상승

그림 62. 영국 시니어하우징 점유율 및 임대료 (AWF) 추이



자료: Cushman&Wakefield, KB증권 / 주: AWF는 주간 평균 임대료 (Average Week Fee)

투자시장

투자시장

1분기 유럽 상업용 부동산 투자규모, 2010년 이후 최저치 기록

- RCA에 따르면, 2024년 1분기의 유럽 상업용 부동산 투자규모는 44.7조원으로 2010년 3분기 (41조원) 이후 최저 수준을 기록함
- 주요 자산유형 중 오피스의 투자성적이 가장 부진했음. 2024년 1분기 오피스 투자규모는 전년동기대비 44.8% 감소한 10.5조원을 기록함
- 유럽 오피스는 공실률 상승, 금리인상, 자산가치 하락 등의 영향으로 투자자들의 투자 감소가 이어지고 있음
- 꾸준한 수요를 보이고 있는 물류센터 (10.4조원, +4.4% YoY)와 관광시장 활성화로 회복된 호텔 (6.4조원, +27.7% YoY)에 대한 투자는 전년대비 양호한 상황임
- 고금리 환경이 유지되는 상황에서 자금 조달의 어려움으로 인해 오피스를 중심으로 투자활동이 위축될 것으로 예상됨
- 다만, 하반기에 금리인하 가능성이 있어 점차적인 회복 가능성은 존재함

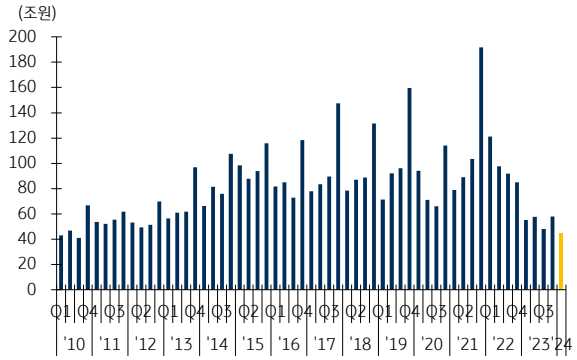
유럽 상업용 부동산 부실자산 거래규모 증가

- 2024년 1분기, 유럽 상업용 부동산 Distressed 자산 (부실자산) 거래규모와 비중이 증가함
- RCA에 따르면, 2024년 1분기의 유럽 Distressed 자산 거래규모는 약 11억 유로로, 2023년 연간 규모의 62%에 해당함
- 동분기 기준 전체 상업용 부동산 투자규모 중 Distressed 자산이 차지하는 비중은 3.18%로 2014년 이후 가장 높음
- 거래된 Distressed 자산 중 리테일이 가장 거래규모가 크며, 2024년 1분기 기준 5억 유로, 비중은 47%임
- 유럽 주요국 중 독일에서 부실자산이 가장 많이 거래되고 있으며, 지난 2023년 7월 독일 부동산 개발업체인 Centrum Group 파산 이후 대형 매물들이 거래됨
- 시장 환경의 악화에 따라 2024년 유럽의 부실자산 거래규모는 전년대비 높은 수준을 보일 것으로 전망됨

싱가포르계 투자자 Mapletree Investments, 영국, 독일 학생주택에 투자

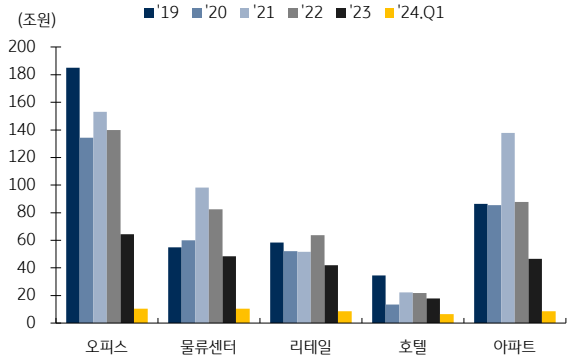
- 2024년 4월, 싱가포르계 투자자인 Mapletree Investments는 영국과 독일에 위치한 학생주택 포트폴리오에 투자를 진행함
- 투자 규모는 10억 파운드 (약 1.7조원)로 알려짐
- 본 포트폴리오는 영국 위주의 학생주택 31곳으로 구성되어 있으며 캠브리지, 에딘버러, 옥스포드 등 19개 도시에 위치해 있음
- 전체 자산의 총 베드 (bed) 수는 8,000개가 넘는 규모로, Mapletree Investments는 본 포트폴리오를 포함해 전세계에 33,000베드 규모의 학생주택에 투자 중임
- 영국 학생주택은 높은 임대료 상승률과 제한적인 신규공급으로 양호한 임대시장 환경을 보이고 있음
- 우수한 학교들이 많아 유학생들이 선호하는 점, 영어를 사용해 아시아 및 비영어권 국가 학생들이 공부하기 용이한 점, 엔데믹 이후 신입생은 물론 휴학생들의 복귀가 이어지는 점 등 수요 증가 가능성이 있어 투자자들의 관심은 유지될 것으로 전망됨

그림 63. 유럽 상업용 부동산 분기별 투자규모 추이



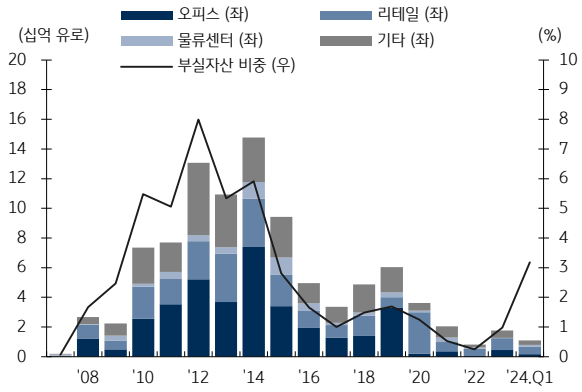
자료: RCA, KB증권

그림 64. 유럽 상업용 부동산 자산유형별 투자규모 추이



자료: RCA, KB증권

그림 65. 유럽 상업용 부동산 부실자산 거래규모 및 비중 추이



자료: RCA, KB증권

그림 66. Mapletree Investments가 인수한 학생주택 포트폴리오 중 옥스포드에 위치한 Student Castle Oxford 전경

자료: Mapletree, KB증권

표 4. 유럽 주요 상업용 부동산 거래 사례

건물명	Martin Linges Vei 33	Panattoni Park Voerde	Parc Trostre	Gas Lane PBSA
사진				
국가, 도시	노르웨이, 오슬로	독일, 보에르데 (뒤스부르크 인근)	영국, 라넬리 (웨일스)	독일, 브리스톨
거래시기	2024년 3월	2024년 4월	2024년 3월	2024년 3월
자산유형	오피스	물류	리테일	아파트 (학생주택)
주 소	Martin Linges Vei 33 Baerum	Am Industriepark 2	Trostre Rd Llanelli	Gas Ln Bristol
매수자 / 투자자	Norwegian Property ASA	Clarion Partners	Realty Estates	Hines
매도자 / 투자자	Arctic Securities	Panattoni Development	M&G Real Estate	Watkin Jones
준공 / 리모델링	2012년	2018년	1988년 / 2008년	2025년 (예정)
층수 / 연면적	9F / 19,894평	2개동, 1F / 20,206평	7,411평	260베드
거래가격	3,380억원	1,091억원	944억원	754억원
평 당 가	1,699만원/평	540만원/평	1,274만원/평	2억 8,983만원/베드

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.