

BARINGS

2025 시장 전망

NAVIGATING  
A SHIFTING LANDSCAPE

2025 글로벌 부동산  
시장 전망

CONVERSATIONS

시장 환경이 끊임없이 변화하고 있는 가운데, 본 자료에서는 베어링 부동산 대출 및 에쿼티 투자 전문가와 함께 2025년 글로벌 부동산 시장의 투자 기회 및 리스크 요인을 점검합니다



**존 오커블룸**  
미국 및 유럽 부동산  
대표



**나시르 알람기르**  
미국 및 유럽 부동산 대출  
대표



**닉 핑크**  
유럽 부동산 에쿼티  
대표



**모린 조이스**  
미국 부동산 에쿼티  
대표

## 존 오커블룸 (MC): 트럼프 제2기 행정부의 출범이 부동산 시장엔 어떤 영향을 미칠까요?

나시르 알람기르: 대선이 마무리된지 얼마 지나지 않아 트럼프 당선자의 정책들이 얼마나 현실화될지에 대해서는 아직 선부른 판단을 내리기 어려워 보입니다. 향후 북미 지역 통화정책에 행정부가 어느 정도나 영향력을 행사할지 미지수이긴 하지만, 어느 정도는 영향을 미칠 가능성이 있습니다. 이에 따른 시장 영향을 구체적으로 예측하긴 어렵지만, 여러 이유에서 인플레이션 압력이 높아질 가능성은 있어 보입니다.

트럼프 2.0 시대에서는 규제 완화 또는 ‘트럼프 1기 행정부에서 완화됐다가 바이든 정부에 의해 강화됐던 규제들을 재완화하는 것’이 가능해 보이며, 이는 궁극적으로 광범위한 자본 시장에 도움이 될 것입니다. 특히 시스템적으로 은행에 유동성 공급이 가능해져 인수 및 리파이낸싱 거래에 자금을 조달할 수 있게 될 경우 부동산 및 경제 전반의 건전성이 강화될 수 있습니다. 규제 완화는 은행들이 만기를 앞둔 부실 대출을 처리하는 방식에도 영향을 미칠 수 있을 것입니다. 특히, 은행들은 일부 부실 대출의 처리 시점을 지연시킬 수 있을 것으로 보입니다. 결국, 모두가 알고 있듯이 은행은 부동산 시장 기능에 필수적인 존재이지만, 지난 2년 동안에는 사실상 시장에서 그 존재감이 미미한 편이었습니다. 이에 따라 다양한 형태로 이뤄질 규제 완화 또는 ‘규제의 완화-재규제-재완화’ 트렌드 속에서 일부 부실 대출 규제는 분명 완화될 것으로 보입니다.

“다양한 형태로 이뤄질 규제 완화 또는 ‘규제의 완화-재규제-재완화’ 트렌드 속에서 일부 부실 대출 규제는 분명 완화될 것으로 보입니다.”

닉 핑크: 유럽 부동산은 트럼프 행정부의 관세 조치 방향 및 범위, 그 구체적인 내용에 의해 크게 영향을 받을 수 있습니다. 유럽-미국간 무역의 대부분은 서비스 섹터와 관련이 깊어 현재로서는 관세 대상이 아닌 것으로 보입니다. 오히려 제조업에 초점이 모아지고 있는 가운데, 자동차 섹터 비중이 큰 독일 등은 더 큰 경제적 어려움에 직면할 가능성이 있습니다. 이에 따라 제조업 비중이 높은 부동산 시장의 스트레스가 가중될 수 있으나, 2025년 전체로 보면 저렴하게 부실자산을 매입, 준공해 기회비용을 극대화하는 오퍼튜니스틱(Opportunistic) 전략은 흥미로운 기회를 제공할 수도 있을 것으로 전망됩니다.



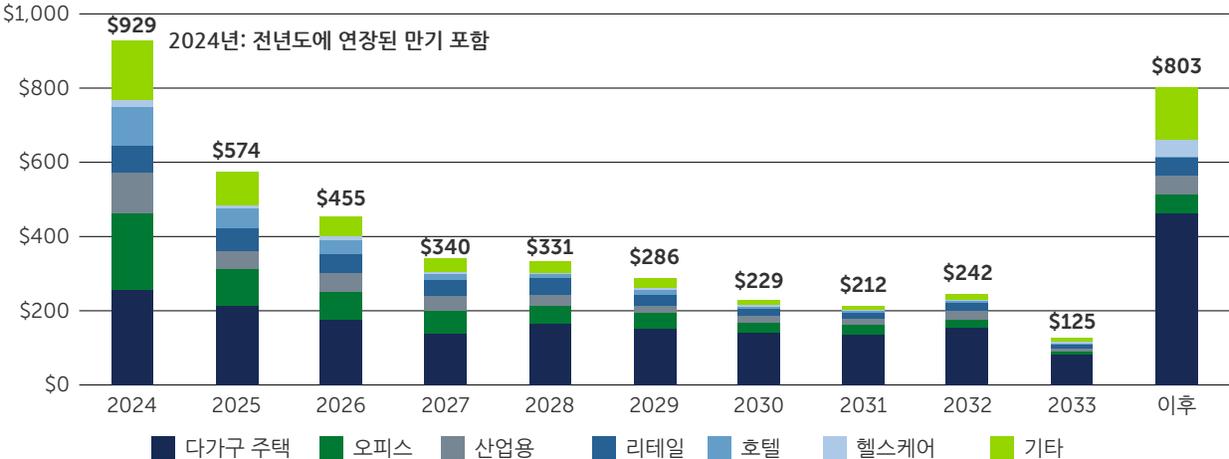
**모린 조이스:** 미국에서도 관세 문제는 주목해야 할 이슈이며, 관세와 더불어 인플레이션 상승 유발 요인인 불법 입국 이민자에 대한 대량 추방 문제에 대해서도 주의를 기울일 필요가 있습니다. 이러한 시나리오는 경제뿐 아니라 부동산 시장에도 어려움을 안겨줄 수 있습니다. 특히 관세 부과 품목인 캐나다산 목재처럼 신규 건설에 대한 투입비 증가로 이어질 가능성이 있습니다. 건설업 종사 이민자의 상당수가 추방된다면 인건비도 오르게 될 것입니다. 긍정적인 측면으로는 광범위한 정보기술 도입을 통해 효율을 극대화하는 ‘스마트 규제 완화’가 특정 산업의 혁신을 불러 일으켜 부동산 시장에도 긍정적인 영향을 미치며 흥미로운 기회들이 창출될 가능성이 있습니다.

**존 오커블룸 (MC):** **지난 몇 년간 부동산 대출은 상대 가치 기준에서 매력적인 위험 조정 수익을 제공해왔습니다. 올해 부동산 대출의 시장 환경에 대해서는 어떻게 보고 계시나요, 부동산 대출과 에퀴티 모두에 긍정적인 환경이 펼쳐질까요?**

**나시르 알람기르:** 부동산 대출은 금리 상승 환경에서 분명 이점이 있었습니다. 그러나, (트럼프 2.0 시대에 들어 그 실현 가능성이 낮아진) 저금리 환경에서도 여전히 투자 매력이 이어질까 의문이 있을 수 있습니다. 그러나, 베어링은 몇 가지 중요한 이유에서 부동산 대출의 투자 매력이 여전히 것으로 전망합니다. 우선 앞서 언급한 은행 관련 시장 변화 속에 새 행정부의 출범 이후 규제 완화가 이뤄진다면 은행들은 만기를 연장하고 부실 대출 처리 시점을 연장할 수 있겠지만, 그럼에도 불구하고 장기적으로는 여전히 은행 대출에 어려움이 있을 수 있습니다 (도표 1). 또 다른 요인은 투자자 기반의 변화입니다. 과거에는 1달러의 자본을 조달하기 위해 대출을 1달러 늘린다는 말이 있었지만, 요즘은 그렇지 않습니다. 전통적인 부동산 투자자에게 금리 하락기에 부동산 대출에 투자하는 것이 그다지 매력적이지 않을 수 있겠지만, 아직도 금리는 높은 편이며 실제로 상당수의 투자자들이 다이렉트 렌딩(Direct Lending)으로 몰리고 있습니다. 2025년 시장 전망과 관련해, 대출 포트폴리오에서 부동산 대출이 핵심 자산의 하나로 떠오르는 것도 바로 이러한 변화 중 하나입니다.

규제 완화로 은행 유동성이 부동산 시장에 일부 유입될 가능성이 있으며, 밸류에이션이 바닥을 친 것으로 보이는 만큼 부동산 에퀴티 시장도 활기를 띠 것으로 전망됩니다. 투자자는 부동산 대출 및 에퀴티 모두에서 자본 집행 기회를 발굴할 수 있을 것입니다. 밸류에이션이 개선되면 부동산 대출의 투자 안전성도 증가하므로 밸류에이션 개선은 부동산 에퀴티 및 대출 모두에 긍정적인 요인입니다.

도표 1: 상업용 부동산(CRE) 유형별 대출 만기 절벽 (십억 달러)



Source: Barings Real Estate Research; Newmark; MBA; FDIC. As of September 30, 2024.

모린 조이스: 궁극적으로 부동산 에쿼티 시장이 원활하게 기능하기 위해서는 대출 시장의 활성화가 필수적이며, 현재의 시장 환경은 에쿼티 및 대출 시장 모두를 동시에 지지하고 있다는 알람기르 대표의 의견에 동의합니다. 금융위기 이후 약 10여 년간 이어진 저금리 시기는 분명 부동산 에쿼티에 긍정적인 시간이었습니니다. 하지만 역사적으로 보면 저금리는 일반적인 현상이라기보다는 예외적 현상입니다. 역사적으로 볼 때 4~4.5%의 미국 국채 금리는 드문 일이 아니며, 미국 국채 금리가 4% 내외일 때 부동산 에쿼티 시장은 매우 안정적이었습니다. 부동산 에쿼티를 논할 때 가장 주목해서 봐야 할 것은 경기 호조입니다. 임대료 상승과 가치 상승을 촉진하는 궁극적인 요인이 경기 호조이기 때문입니다. 지난 10년간 캡 레이트(부동산 투자금 대비 순수익률)는 하락세를 보이며 상당한 가치를 창출했지만 (도표 2), 시장이 진정 필요로 하는 것은 지속적인 수익 성장입니다. 미국 경제는 2025년에도 성장세를 이어갈 것으로 보이며, 이미 시행 중인 정책과 법안, 그리고 차기 행정부의 세금 인하 및 규제 완화 가능성은 경제에 승수 효과를 불러올 것입니다. 풍부한 유동성, 경제 성장 잠재력 등을 고려할 때 2025년은 특히 부동산 에쿼티에 긍정적일 수 있습니다.

또한, 향후 미국 부동산의 가치는 가파르게 상승하기보다는 점진적인 개선세가 전망되지만, 긍정적인 점은 부동산 가치가 확실히 매력적이라는 점입니다. 이는 경제 성장세 속에서 운용사들이 양질의 부동산 자산을 확보할 수 있는 확고한 출발점이 될 것입니다.

도표 2: 캡 레이트(Cap Rates)



Source: Barings Real Estate Research; NCREIF; Bloomberg. As of November 11, 2024.

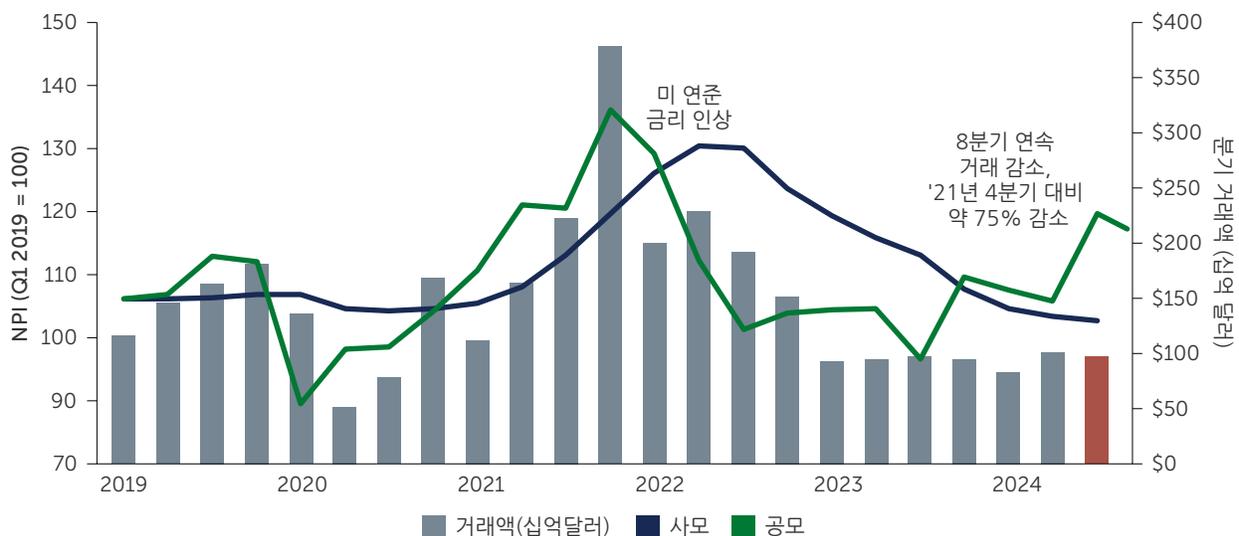
**닉 핑크:** 유럽의 경제적 위치는 미국과는 매우 다르지만, 부동산 시장에 있어서는 비슷한 방향으로 나아가고 있습니다. 실제로 베어링은 2025년 유럽 부동산의 가치가 점진적으로 개선될 것이라는 점에 대해 긍정적인 입장입니다. 지난 몇 년간 한두 곳을 제외한 유럽 지역 전반은 경제 성장세가 부진했던 것이 사실입니다. 또한 단기적으로는 탈세계화, 정치적 리스크 등으로 인해 경제 성과가 미국보다 더 크게 영향을 받을 가능성이 높습니다. 이는 향후 12개월간 유럽의 금리 인하 속도를 더욱 촉진할 것으로 보이며 이로 인해 임대 가치가 크게 상승할 것으로 예상되는 관문 도시 및 공급 부족 시장의 주요 부동산 가치에 긍정적인 영향을 끼칠 것입니다.

2024년 초 대부분의 유럽 부동산 시장은 안정세를 되찾았습니다. 하락 안정세에 있는 부동산 가치의 향후 개선이 점쳐지는 지금, 정책 금리 하락 트렌드 속에 다시 상당한 자금이 빠르게 부동산 시장에 유입될 가능성이 있다는 사실을 간과해선 안되며, 이는 부동산 에쿼티에 긍정적인 영향을 미칠 수 있습니다. 고무적인 점은 부동산 시장의 핵심 동력이기도 한 코어(core) 전략 자본이 예상보다 빠르게 유럽 시장으로 되돌아오고 있다는 점입니다. 코어 자본의 회복세 속에 밸류어드(value-add) 투자자들은 오랫동안 하기 어려웠던 투자회수(exit) 가능성을 더욱 높일 수 있을 것입니다.

**존 오커블룸:** 부동산 경기는 지난 몇 년간 어려웠으나 이제 회복 조짐을 보이고 있습니다. 2025년을 전망하며 부동산 대출 및 에쿼티의 핵심 차별화 요소는 무엇이 될 것으로 보시나요?

**모린 조이스:** 2024년은 미국 대선 등 여러 면에서 불확실성이 컸던 해였습니다. 인플레이션 안정에 대한 시장 확신은 높지 않았고 급격한 금리 상승에 따른 시장 충격도 여전했습니다. 이는 곧 밸류에이션에 대한 불확실성이 컸음을 의미합니다. 앞서 언급된 바와 같이 지금은 이러한 점들이 안정화된 상황입니다. 예상대로 8분기에 걸쳐 밸류에이션은 바닥을 찍었고, 2022년 4분기 처음 마이너스 수익률을 기록했던 미국 상업용 부동산의 대표적인 지수 NPI는 2024년 3분기 처음으로 플러스를 회복했습니다 (도표 3). 이처럼 양호한 토대 속에 2025년 부동산 시장은 전반적인 성장세를 보일 가능성이 더 커졌습니다.

도표 3: 침체 벗어난 부동산 시장



Source: Barings Real Estate Research; NCREIF; Bloomberg. As of November 11, 2024.

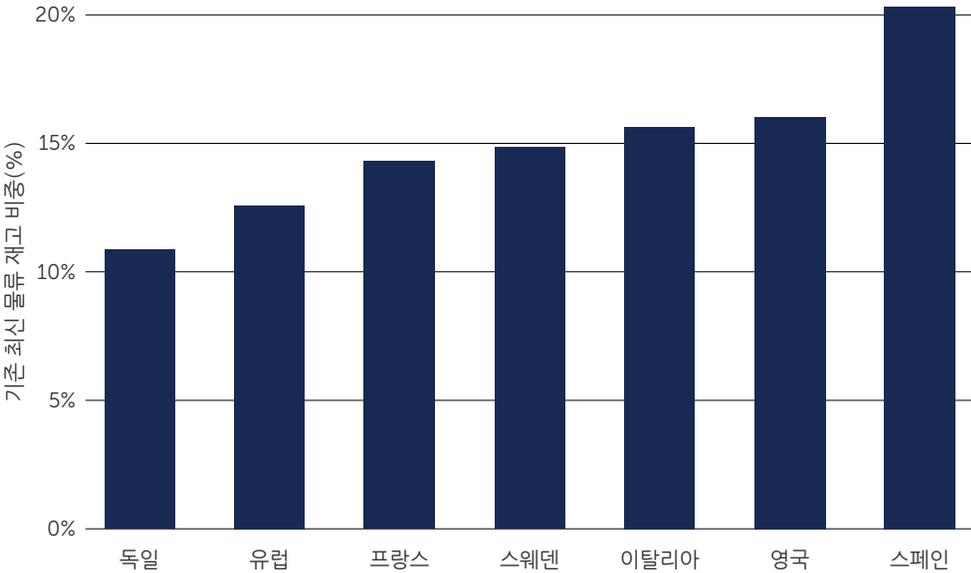
**나시르 알람기르:** 차기 행정부의 정책 변경 가능 시간(4년) 또는 중간선거에서 흔히 볼 수 있듯 의회 구성 변경으로 정책 변경 가능 시간이 2년으로 줄어들 수 있음을 감안할 때, 트럼프 행정부는 발빠르게 대응할 것으로 보입니다. 이 경우 새 행정부는 통화정책에 더 큰 영향력을 행사할 가능성이 높으며, 이는 잠재적으로 대출 시장에 상당한 리스크가 될 수 있습니다. 한편, 과거 유사한 사례가 닉슨 행정부 시절에 있었으며, 당시 인플레이션이 상당했습니다. 2025년에는 이러한 가능성에 대해 주의 깊게 살펴볼 필요가 있습니다.

**존 오커블룸:** 시장이 어느 정도 안정화되고 유동성과 거래량이 향후 증가할 것으로 예상되는 가운데, 투자 기회가 돋보이는 섹터가 있으실까요?

**닉 핑크:** 지난 몇 년간의 어려움에도 불구하고 프라임 부동산에 대한 긍정적인 구조적 펀더멘털은 여전히 유지되고 있습니다. 동시에 유럽 지역에서는 세계화, 탈탄소화 등과 같은 인구학적, 정치적 트렌드를 비롯, 주거 및 물류 섹터를 중심으로 투자 기회들이 부상하는 등 여러 긍정적인 요인들이 나타나고 있습니다. 유럽은 경제 전망이 불투명해 수요가 고르지 않으므로 특정 수요에서 투자 기회를 포착해 임차인이 원하는 공간을 구축하거나 해당 공간을 인수하는 등 시장 변화에 대응하는 것이 중요합니다.

물류 섹터를 예로 들자면, 베어링은 유럽 지역의 주요 물류 통로들을 눈여겨 보고 있습니다. 무역 전쟁이 일어날 경우 공급망이 새로운 환경에 대응하는 과정에서 프라임 물류 수요를 뒷받침하는 리쇼어링, 니어쇼어링 트렌드가 더욱 강화될 가능성이 있습니다. 특히 향후 5년간 3,300만 평방미터의 물류 공간이 추가적으로 필요할 것으로 보입니다.<sup>1</sup>

도표 4: 유럽 전역의 전자상거래 물류 수요 증가 전망(2024-2028년)



Source: CBRE; Oxford Economics; Euromonitor; Barings' calculations. As of December 2023.

1. Source: CBRE; Oxford Economics; Euromonitor; Barings' calculations. As of December 2023.

유럽 주거용 부동산 섹터의 경우에는 학생 전용 기숙사(PBSA) 등과 같은 여러 하위 섹터들은 미국 시장에 비해 덜 성숙된 편입니다. 이 특정 섹터에서는 유럽 학생 수가 지속적으로 PBSA 공급을 초과하고 있습니다. 따라서 스페인, 이탈리아 등과 같이 유학생의 증가로 수혜가 예상되는 입지가 좋은 시장들은 투자 매력이 높습니다.

**모린 조이스:** 미국 부동산 에쿼티에서 향후 주목해야 할 섹터 중 하나는 신규 공급 부족과 구매력 하락에 따른 주택 위기 관련 섹터입니다. 미국 전역의 주택 재고를 현대화할 수 있는 자본 제공 여력이 있는 투자자라면 이러한 사회경제적 문제를 해결하면서 동시에 투자 수익률도 제고할 수 있을 것입니다.

향후에는 슈퍼마켓 등 필수품 관련 부동산 및 리조트, 편의시설처럼 독특한 라이프스타일 경험을 제공하는 리테일 부동산의 투자 매력이 증가할 수 있다는 점도 고려해야 할 것으로 보입니다. 일례로, 주유소를 제외한 3분기 소매 판매는 전년 대비 2.8% 증가하는 등 소비자가 보유한 현금은 그 규모가 상당하며 소비 활동 또한 활발하게 이루어지고 있습니다.<sup>2</sup> 또한 소비자들은 온라인 쇼핑뿐 아니라 레스토랑, 상점, 독특한 체험이 가능한 라이프스타일 관련 시설을 적극 이용하고 있습니다.

## “여러 지표들이 오피스 섹터의 잠재적인 회복 가능성 또는 적어도 저점 가능성에 대해 말하고 있습니다.”

**나시르 알람기르:** 오피스 부동산에도 주목할 필요가 있어 보입니다. 여러 지표들이 오피스 섹터의 잠재적인 회복 가능성 또는 적어도 저점 가능성에 대해 말하고 있습니다. 임대 활동은 팬데믹 이전 수준으로 회복되고 있습니다. 물론 아직도 임대해야 할 공실이 많긴 하지만 개선세에 있는 지표들을 간과해선 안 될 것입니다. 기업친화적인 대통령의 취임을 앞두고, 많은 기업들이 주5일 오피스 근무의 재개를 희망하고 있습니다. 연방 정부에서도 이러한 움직임을 보이기 시작할 경우, 오피스 부동산 섹터의 회복은 예상보다 빨라질 것으로 기대됩니다.

또한 향후 몇 년간은 특정 정책 변화에 따라 크게 영향을 받을 수 있는 노동 인구 의존도가 큰 호텔이나 고령층을 위한 시니어 주택보다, 인력 의존도가 상대적으로 낮은, 이를테면 물류 창고와 같은 물류 섹터 자산이 더 유리할 수 있습니다. 가능한 한 인건비 상승에 따른 부담을 최소화하면서 순영업수익(NOI)을 현금 흐름으로 전환할 수 있는 부동산은 향후에도 전망이 유망합니다.

본 자료는 2025 글로벌 부동산 시장 전망 웨비나를 바탕으로 제작되었습니다. 웨비나를 시청하기 원하시면 [여기](#)를 클릭하세요.

2. Source: Bureau of Labor Statistics; Census. As of September 30, 2024.

베어링자산운용은 기관 투자자 및 보험사, 판매사 등과의 파트너십을 통해 다양한 맞춤형 투자 서비스를 제공하는 글로벌 자산운용사로 4,310억 달러\* 이상의 수탁고를 보유하고 있습니다. 세계적인 보험사 매스뮤추얼(MassMutual)의 자회사인 베어링자산운용은 채권, 실물 자산, 캐피털 솔루션 등에서 글로벌 네트워크 및 투자 역량을 적극 활용, 공·사모 시장에서 초과 수익을 추구합니다.

#### 중요정보

본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 향후 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며, 투자 수익은 보장되지 않습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증 및 보장하지 않습니다.

• 이 금융투자상품은 예금보호법에 따라 보호되지 않습니다. • 집합투자증권은 자산가격, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. • 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하지 않습니다. • 투자자는 이 금융투자상품 <집합투자증권>에 대하여 설명을 들을 권리가 있으며, 투자권 상품설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다. • 외화자산의 경우 환율변동 위험을 헤지할 계획이나(UH형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. • 하이일드채권 투자시 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 발생할 수 있습니다. • 월지급식 상품의 경우 투자성과 부진 및 이익금 초과 분배시 원금이 감소될 수 있습니다. • 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제 상황 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 개간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. 본 자료의 용도는 판매사 사내한 또는 가입고객 열람용으로 제한함.

전문 투자자 및 판매사 배포용. 본 자료는 개인투자자에게 배포될 수 없습니다. 본 자료는 베어링자산운용(BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED)이 발행하였습니다. 본 자료는 정보제공의 목적으로 작성된 것으로 베어링자산운용이 제공하는 특정 상품이나 서비스의 판매나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아닙니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자 및 세금, 법적 자문이나 권유 행위로 인식될 수 없습니다.

본 자료에는 현재 의견 및 예상, 예측에 근거한 예측 정보가 포함될 수 있습니다. 당사는 예측 정보를 갱신하거나 수정할 의무가 없으며, 실제 결과는 예측 자료와 현저히 달라질 수 있음을 유념하시기 바랍니다. 당사는 여기에 인용된 제 3자로부터 얻은 정보가 발행일을 기준으로 정확하다고 판단합니다. 어떠한 투자 결정도 본 자료의 정보에 의존하여 이루어져서는 안됩니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 “계열사”) “베어링” 으로 통칭합니다.

본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하지 않고 작성되었습니다. 따라서, 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적절성 또는 적절성에 대한 권고나 권고와 그러한 행위로 인식되어서도 안됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선을 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다. 본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

#### 저작권 및 상표

COPYRIGHT © 2024 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용도로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

BARINGS (또는 베어링)과 로고 디자인은 BARINGS의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 2025-4150380호(2025.01.13~2028.01.12)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

\*2024년 9월 30일 기준