

BARINGS

# 미국 부동산: 더딘 회복세 속 반등 머지 않아

*미국 부동산 분기 리서치 리포트*



MAY 2024

24-3541611

## 요약

### 경제

- NFI-ODCE에 따르면, 핵심 부동산 가치는 올해 1분기까지 7분기 연속 하락, 정점 대비 22.9% 하락했습니다. 이는 8분기 동안 44.2% 가격이 하락한 2008-09년 글로벌 금융위기(GFC) 이후 가장 길고 깊은 하락폭입니다.
- 정확한 시기를 예측할 수는 없지만, 언젠가 정책 금리가 인하되고 부채 비용이 낮아질 것이란 공감대 속에 미국 상업용 부동산 시장은 안정 및 회복세를 향해 다가가고 있습니다.
- 인플레이션은 전반적으로 낮게 유지되고 있지만, 서비스 및 주택 임차료 포함 근원 CPI의 일부 주요 구성 요소는 재상승하거나 높은 수준을 유지했습니다.
- 전세계의 무력 충돌, 계속되는 지정학적 긴장, 미국 대선 관련 불확실성 등 인플레이션 및 금리 정상화 과정에 변동성 확대 가능성이 있습니다.

### 부동산 시장

- 2024년 1분기 기준, 부실채권 증가세는 둔화하고 있습니다. MSCI RCA는 주요 부동산 유형의 누적 부실채권 규모가 890억 달러에 달한다고 추정했습니다.
- 2024년 1분기 거래액은 총 790억 달러로 전년 동기 대비 16% 감소했습니다. 모든 주요 부동산 섹터에서 전년 동기 대비 거래 활동이 감소했습니다.
- Composite 공모 리츠(REIT) 주가는 이전 최고점 대비 24% 하락했으며, 부동산 섹터별로 큰 편차를 보이고 있습니다. NFI-ODCE 펀드 지수는 정점 대비 하락했지만, 자본 가치 하락 속도는 전분기 대비 둔화했습니다.

## 경제 전망

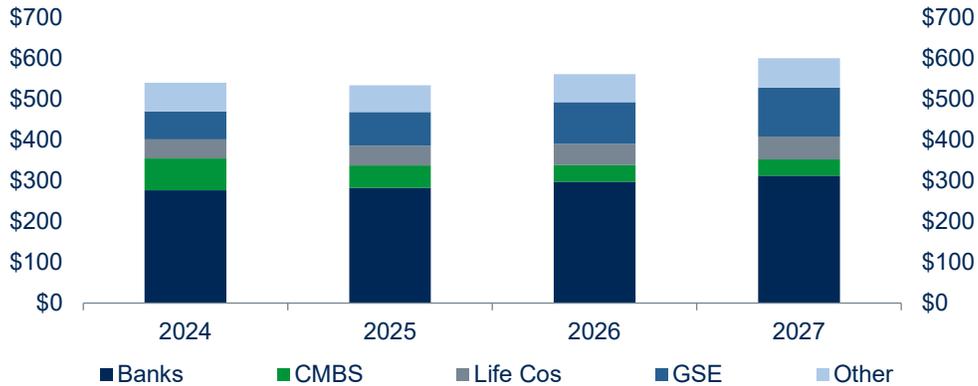
2024년 1분기 투자 심리를 잘 설명하는 문구는 "현실 직시"입니다. 2023년 12월 중순, 미 연준(Fed)의 정책 금리 인하 전망 이후 경기 회복 낙관론에 불이 붙었습니다. 이후 예상보다 강한 인플레이션 및 고용 지표 발표로 기준금리 인하 기대감은 뒤집어졌습니다.

그러나 실망할 필요는 없습니다. 대출 금리 상승, 공급 여건 개선, 부채 자본 가용성 감소 등은 인플레이션 관리에 도움이 되고 있습니다. 지난해 공실이 증가한 것은 임대 트렌드가 붕괴됐다기 보다는 공급 과잉에 주된 원인이 있습니다. 정확한 시기를 예측할 수는 없지만, 언젠가 정책 금리가 인하되고 부채 비용이 낮아질 것이란 공감대 속에 미국 상업용 부동산 시장은 안정 및 회복세를 향해 다가가고 있습니다. 올해 1분기는 사이클 전환이 늘 매끄럽거나 쉬울 수만은 없다는 사실을 일깨워준 기간이었습니다.

NFI-ODCE에 따르면, 핵심 부동산 가치는 올해 1분기까지 7분기 연속 하락, 정점 대비 22.9% 하락했습니다. 이는 8분기 동안 44.2% 가격이 하락한 2008-09년 글로벌 금융위기(GFC) 이후 가장 길고 깊은 하락폭입니다.<sup>1</sup> 시장 불안이 계속 커지고 있으나, 범용 오피스 빌딩 이외 부동산에서 GFC 이후 최고점 대비 큰 폭의 가격 하락이 재현될 가능성은 낮습니다.

올초 뉴욕 커뮤니티 은행 위기로 지역 은행들이 예금 인출, 높은 상업용 모기지 비율 등에 압박을 받고 있음이 드러났습니다. 역사적으로 상업용 부동산 대출에서 은행 비중이 가장 높았으며, 은행의 대출 축소로 2024~2027년 만기 도래 예정 대출 리파이낸싱(연간 약 6천억 달러)에 필요한 자본 부족이 더욱 심화되고 있습니다 (도표 1). 1분기에는 상업용 모기지 담보부 증권 이외에는 부채 자본 가용성이 거의 개선되지 않았습니다. 이를 두고 분석가들은 낮아진 담보인정비율(LTV) 등 구조적 개선에 그 원인이 있다고 지적합니다. 비은행 대출기관들은 우호적인 자본 시장 환경 속에 지속적으로 수혜를 누리고 있습니다.

도표 1: 2024~2027년 부동산 부채 만기 연평균은 5,600억 달러



Source: Trepp. As of March 29, 2024.

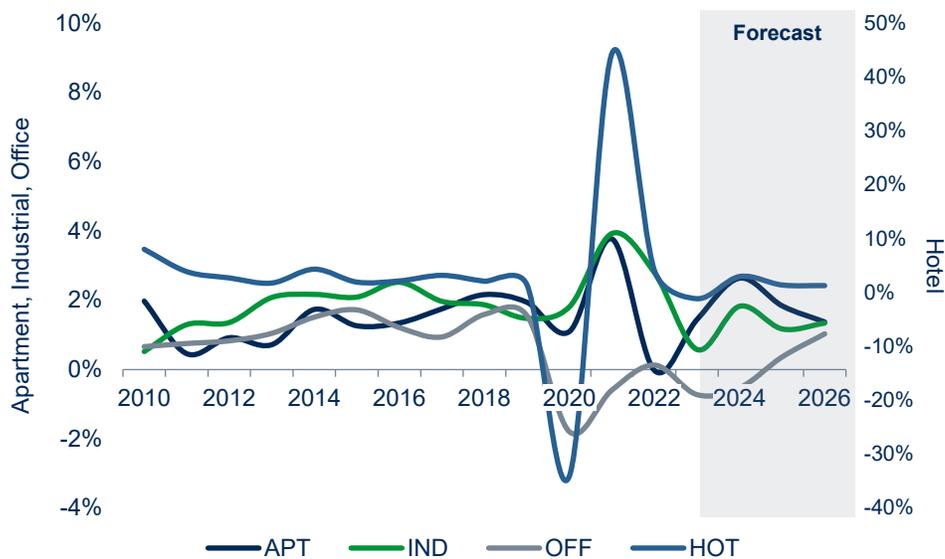
<sup>1</sup> Source: NCREIF. As of March 31, 2024.

# 미국 부동산

인플레이션은 전반적으로 낮게 유지되고 있지만, 서비스 및 주택 임차료 포함 근원 CPI의 일부 주요 구성 요소는 재상승하거나 높은 수준을 유지했습니다.<sup>2</sup> 2, 3월 리테일 판매는 전월 대비 증가해 소비 지출은 견조한 모습이었습니다. 이러한 인플레이션 트렌드는 높은 경제 회복력에 힘입은 것이지만, 1분기 실질 GDP 성장률(계절조정 연율)은 1.6%로 20년 평균(2.0%)을 밑돌았습니다.<sup>3</sup> 재고 조정에 실질 GDP 성장률은 둔화됐지만, 수입, 소비자 지출, 기업 개발 증가가 전반적인 경제 성장률을 끌어올렸습니다. 1분기 실업률은 3.8%로 사실상 변동이 없었습니다.<sup>4</sup> 노동 시장의 수급 수준을 나타내는 또 다른 지표인 실업자 대비 구인자 비율은 일부 이민자 유입으로 인한 노동 공급 증가의 여파로 팬데믹 이후 최고치(2.0)에서 감소(1.4)했습니다.<sup>5</sup> 이는 연준의 통화 정책 관련 계산에 영향이 큰 지표인 임금 상승률의 하방 압력이 되고 있습니다.

인플레이션 및 금리 정상화 과정에 변동성 확대 가능성이 있습니다. 우크라이나 및 가자지구 무력 충돌은 장기화되고 있습니다. 전세계적으로 지정학적 긴장이 고조되고 있습니다. 더불어 올해 미국은 2020년 대통령 후보 간 재대결이 예정되어 있습니다. 이러한 리스크 요인들은 종종 에너지 가격 상승으로 이어졌습니다. WTI 원유 가격은 2024년 1분기 19% 상승했습니다.<sup>6</sup> 그러나 봉쇄, 영업 재개, 금리 상승으로 인한 타격에도 불구하고 임차 수요 증가율이 플러스를 유지하는 경우 인플레이션의 상승은 명목 임대료 증가로 이어지는 경향이 있습니다. 동시에 수요 증가율 둔화는 부동산 시장의 구조적인 약세라기보다는 지속가능한 트렌드로의 복귀로 보는 것이 타당할 것입니다 (단, 범용 오피스 부동산은 예외).

도표 2: 과거 연간 수요 전망치 변화(재고 대비 %)



Source: CBRE-EA, Costar. As of March 31, 2024.

<sup>2</sup> Source: BLS. As of April 2024.

<sup>3</sup> Source: BEA. As of March 31, 2024.

<sup>4</sup> Source: BLS. As of March 2024.

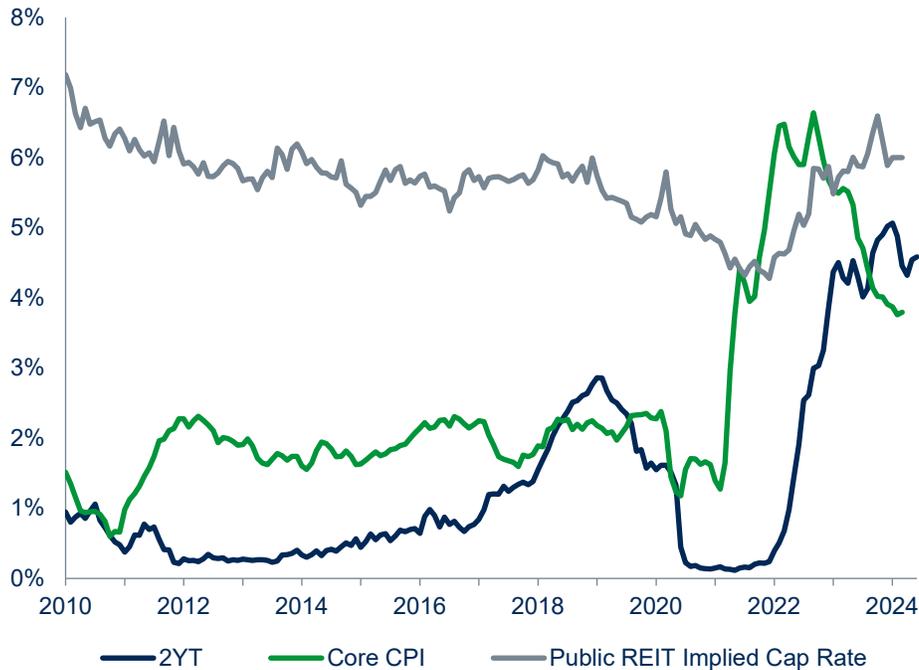
<sup>5</sup> Source: Barings Economic and Thematic Research. As of April 2024.

<sup>6</sup> Source: U.S. Federal Reserve. As of March 2024.

# 미국 부동산

기준금리는 계속해서 캡레이트(Cap Rate: 부동산 매입금 대비 순수익)에 영향을 주고 있지만 상승 압력은 완화되었습니다. 2023년 10월 10년 만기 국채 수익률은 16년 만에 최고치를 기록하며 5.0%에 근접했다가 지난 연말 3.9%까지 하락했습니다.<sup>7</sup> 1분기 10년 만기 국채 수익률은 20 bps 상승했습니다. Composite 공모 리츠(REIT) 캡레이트는 지난해 10월 정점(6.6%) 이후 6.0%로 하락해 1분기에 변동이 없었습니다 (도표 3). 캡레이트는 2022년 이전 수준으로 하락하진 않을 것이며, 기준금리와 캡레이트가 모두 높은 수준을 유지하는 '노 랜딩(No Landing · 무착륙)' 가능성이 증가했습니다.

도표 3: 공모 리츠(REIT) 캡레이트, 2년 국채 수익률, 근원 CPI



Source: BLS, Federal Reserve, Green Street. As of March 29, 2024.

2024년 1분기 기준, 부실채권 증가세는 둔화하고 있습니다. MSCI RCA는 주요 부동산 유형의 누적 부실채권 규모가 890억 달러에 달한다고 추정했습니다. 부실채권 중 비중이 가장 컸던 것은 오피스 부동산(382억 달러)이었습니다. 그러나 다른 부동산 섹터에서도 부실채권이 늘고 있습니다. 일부 문제가 있는 대출은 조정 또는 회복되어 부실 징후 채권 규모는 전 분기 2,340억 달러에서 2,050억 달러로 감소했습니다. 부실 징후 채권 중 아파트 부동산(560억 달러)의 비중이 여전히 가장 큰 가운데 주로 자본 구조적 이슈로 어려움을 겪고 있는 반면, 오피스 부동산은 부채 및 장기 펀더멘털이 부진한 상황입니다.

<sup>7</sup> Source: U.S. Federal Reserve. As of March 2024.

## 자본 시장

2024년 1분기 거래액은 총 790억 달러로 전년 동기 대비 16% 감소했습니다 (도표 4). 분기 초 미 연준의 금리 인하 전망과 관련된 낙관적인 시장 기대가 궁극적으로 사모 부동산 거래에 의미있는 영향을 주진 않았습니다. 모든 주요 부동산 섹터에서 전년 동기 대비 거래 활동이 감소했습니다. 섹터별로는 거래액이 아파트 57%, 호텔 39%, 오피스 27%, 산업용 부동산 20%, 리테일 14% 감소했습니다. 2021년 4분기부터 2024년 1분기까지 분기별 총 거래액은 80% 감소해 침체가 장기화됐습니다.

2024년 1분기 기준 전년 동기 대비 거래 활동은 7분기 연속 감소했으며, 이는 글로벌 금융위기 당시 기록(8분기 연속 감소)에 준하는 수준입니다. Composite 공모 리츠(REIT) 주가는 이전 최고점 대비 24% 하락했으며, 부동산 섹터별로 큰 편차를 보이고 있습니다 (도표 4). 앞서 언급했듯이 NFI-ODCE 펀드 지수는 고점 대비 22.9% 하락했지만, 자본 가치 하락 속도는 전 분기 대비 둔화됐습니다.

도표 4: 분기별 거래액, 공·사모 부동산 가격 트렌드



Source: Bloomberg; MSCI RCA; NFI ODCE. As of March 29, 2024.

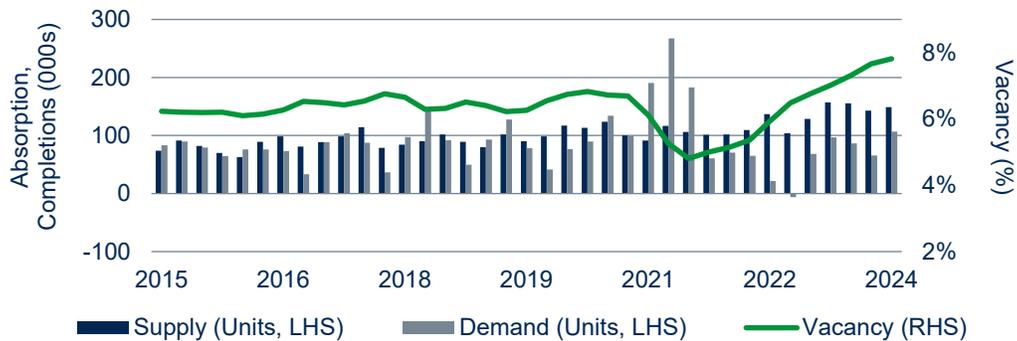
## 부동산 시장

### 아파트 부동산 섹터

2024년 1분기 아파트 공실률(7.8%)은 전분기 대비 20 bps 증가했지만, 증가폭은 2022, 2023년 분기당 30~60 bps 대비 둔화했습니다 (도표 5). 149,000 세대의 아파트가 1분기에 신규 공급되는 등 시장은 신규 공급 증가분을 지속적으로 소화하며 전년 동기 대비 임대료 상승률은 전분기 기준 1.0% 대비 0.8%로 둔화했습니다. 그러나 1분기 임대 수요(107,000 세대)는 과거 10년 평균 임대 수요(87,000 세대)를 상회하는 등 임대 수요는 여전히 강한 모습입니다.<sup>8</sup> 신규 공급 증가, 임대료 증가를 둔화, 금리 상승이 맞물리며 특히 레버리지가 큰 차입업체들은 크레딧 실적에 압박을 받았습니다. 일례로, 대표적인 고위험 모기지인 다가구 부동산 담보대출의 상업용 부동산 담보대출(CLO) 연체율은 2024년 3월 기준 11.1%를 기록, 오피스 부동산 제외시 가장 높은 수준을 기록했습니다.<sup>9</sup>

아파트 순 인도량은 2023년 대비 2025, 2026년 각각 약 40% 및 55% 감소할 것으로 예상되는데, 이는 금리 상승, 건축비 증가, 부동산 펀더멘털 약화 등 단기적인 어려움 때문인 것으로 보입니다. 이는 전반적인 주택 공급 부족, 모기지 비용 상승 등에 따른 주택 시장 전반의 장기적인 강세를 고려할 때, 자산 인수 또는 문제가 있는 재무 구조를 재조정하는데 잠재적으로 긍정적일 수 있습니다. 일례로, 모기지율은 약 7% 내외에 머물러 있는 가운데 미국 모기지 상환액의 중간값은 2021년 2월 1,320달러에서 4월 2,184 달러로 상승했습니다.<sup>10</sup> FHFA 조사에 따르면 금리 고정 효과로 주택 판매가 130만 채 줄어든 것을 감안하면, 매물 재고도 제한적인 편입니다. 일례로, 기존 모기지 평균 이자율이 4% 이하인 상황에서 상당수 가구는 예상보다 오래 기존 주택 거주를 선택했습니다.<sup>11</sup> 또한, 최근 Fannie Mae 서베이에 따르면, 60세 이상 가구의 56%는 주택 매도 의향이 없으며, 17%만이 주택을 매도했거나 매도 계획이 있다고 응답했습니다.

도표 5: 신규 공급이 견고한 수요를 앞지르며 공실률이 증가



Source: CoStar. As of March 31, 2024.

<sup>8</sup> Source: CoStar. As of March 31, 2024.

<sup>9</sup> Source: CRED iQ. As of March 31, 2024. 30+ days delinquent and/or special serviced loans.

<sup>10</sup> Source: MBA, BankRate.com. As of February 29, 2024.

<sup>11</sup> Source: FHFA. As of December 2023.

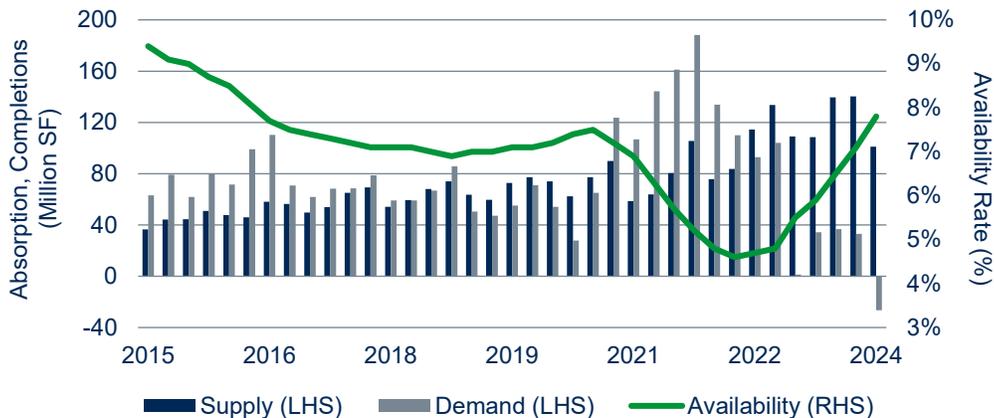
# 미국 부동산

## 산업용 부동산 섹터

2024년 1분기 산업용 부동산 입주가용률(7.8%)은 전분기 대비 70 bps 상승했으며, 2016년 이후 가장 높은 수준을 기록했습니다 (도표 6). 신규 공급이 정점에 달한 것으로 보이지만 1억 1,100만 SF이 1분기 완공되며 신규 공급이 증가했습니다. 신규 공급의 87%가 최종 사용자 지정되지 않고(speculative) 사전 임대 이루어지지 않은 물량임에 따라, 공급의 수요 초과로 순임대면적은 마이너스(2,600만 SF)를 기록했습니다.<sup>12</sup> 순임대면적 감소는 전년 동기 대비 임대료 성장률(2023년 4분기 6.5%에서 2024년 1분기 4.9%)에 부담을 줬지만, 다른 핵심 부동산 섹터에 비해서는 여전히 높은 수준입니다.<sup>13</sup> 신규 공급은 대형 빌딩(40만 SF 이하) 위주로 이루어지고 있으며, 1분기 입주가용률(9.9%)이 소형 빌딩(7.2%)보다 높았습니다.<sup>14</sup>

신규 공급은 산업용 부동산에 단기적으로 부정적인 요인이긴 하지만, 특히 팬데믹 이후 산업용 부동산이 구조적인 수요 강세에 따른 수혜를 누려왔음을 감안하면 시장 정상화의 과정으로 보는 것이 타당할 것입니다. 일례로, 온라인 리테일업체는 전통적인 오프라인 리테일업체 대비 3배 더 넓은 물류 공간을 사용하고 있으며, 전체 리테일 상품 판매 중 전자상거래의 비중은 2023년 약 25%에서 2026년에는 약 28%까지 증가할 것으로 예상됩니다.<sup>15</sup> 인플레이션 조정 연간 개인 소비뿐 아니라 높은 수준의 1인당 소비 지출이 산업용 부동산 시장을 지지하고 있습니다. 보다 구체적으로는, 1인당 소비 지출이 2014년 약 11,250달러에서 2023년 약 16,150달러로 증가했으며, 2025년에는 16,560달러까지 증가할 것으로 예상됩니다.<sup>16</sup> 또한 인구 증가도 예상보다 강세를 보이고 있습니다. 인구조사국에 따르면, 2022년 미국 인구는 2백만 명이 조금 넘게 증가했으나 2023년에는 380만 명이 증가해 상품 총수요 증가에 영향을 미칠 것으로 보입니다. 이러한 요인들은 리쇼어링 및 니어쇼어링 공급망 증가를 통해 강화되어, 미국 정부의 주요 인프라 프로그램과 함께 산업용 부동산 섹터의 구조적 수요 강세를 더욱 뒷받침할 것으로 보입니다.

도표 6: 2016년 이후 최고 수준에 도달한 입주가용률



Source: CBRE-EA. As of March 31, 2024.

<sup>12</sup> Source: S&W. As of March 31, 2024.

<sup>13</sup> Source: CBRE EA. As of March 31, 2024. Compared to the office, industrial, retail, multifamily and hotel sectors.

<sup>14</sup> Source: CBRE EA. As of March 31, 2024.

<sup>15</sup> Source: Prologis. As of December 2023.

<sup>16</sup> Source: Census Bureau. Oxford Economics. As of December 31, 2023.

## 오피스 부동산 섹터

2024년 1분기 오피스 공실률은 전분기 대비 40 bps 증가한 19.0%로 1992년 이후 가장 높은 수준을 기록했습니다 (도표 7). 오피스 점유율은 추가 하락 가능성이 있지만, 전대차 공실율의 점진적인 감소세, 전분기 대비 5.7%, 전년 동기 대비 28.3% 증가한 시장 임차인 예비 수요 등으로 볼 때, 수요는 회복 조짐을 보이고 있습니다.<sup>17</sup> 전체 오피스 수요에서 금융 및 법률 서비스업 비중은 2020~2022년 24.0%에서 2023~2024년 28.5%로 증가한 반면, 테크 기업 비중은 같은 기간 15.8%에서 11.3%로 줄었으며, 다른 산업은 상대적으로 큰 변동이 없었습니다. 순임대면적 마이너스 추세는 1분기 더 악화됐지만, 점유율 하락에 따른 손실은 퀄리티가 낮은 빌딩에 집중됐습니다. 일례로, 미국 오피스 부동산의 30%가 전체 공실 오피스 자산의 90% 이상을 차지하고 있습니다. 그러나 JLL 데이터에 따르면, 시장 재고의 17%는 저퀄리티 건물의 오피스 전환, 철거 관련 손실때문인 것으로 보입니다.

최고급 오피스 부동산 수요는 여전히 강세지만, A+등급 오피스 재고는 제한적입니다. 일례로, 뉴욕시 오피스 빌딩 중 최고 등급 자산 비중은 약 10%에 불과하며, 이들 자산이 임대 활동에서 차지하는 비중은 37%에 달했습니다.<sup>18</sup> 전체 오피스 시장의 요구 임대료 수준은 약 1.5% 증가했으나, 2019년 4분기 이후 16대 시장 최고급 오피스 빌딩의 요구 임대료 수준은 약 9% 상승해 최고급 오피스 부동산은 희소성으로 인한 수혜를 누리고 있습니다.<sup>19</sup> 금리 인상, 투자자의 오피스 부동산 투자 비중 축소 등의 영향에 1분기 착공률이 사상 최저치를 기록함에 따라, 차세대 프리미엄 오피스 빌딩의 공급 부족 현상은 지속될 것으로 보입니다. 이러한 시장 환경 속에 수혜가 기대되는 다른 오피스 부동산으로는 크리에이티브 오피스(creative office; 직원들이 보다 자유롭게 일할 수 있도록 회의실, 휴식공간, 카페 등을 새롭게 디자인한 공간), 주요 환승역 인근 빌딩, 유동인구가 많은 복합용도 서브마켓에 위치한 오피스 등이 있습니다.

도표 7: 22년 만에 최고치를 기록한 오피스 공실률



Source: CBRE-EA. As of March 31, 2024.

<sup>17</sup> Source: JLL. As of March 31, 2024.

<sup>18</sup> Source: Avison Young. As of December 31, 2023.

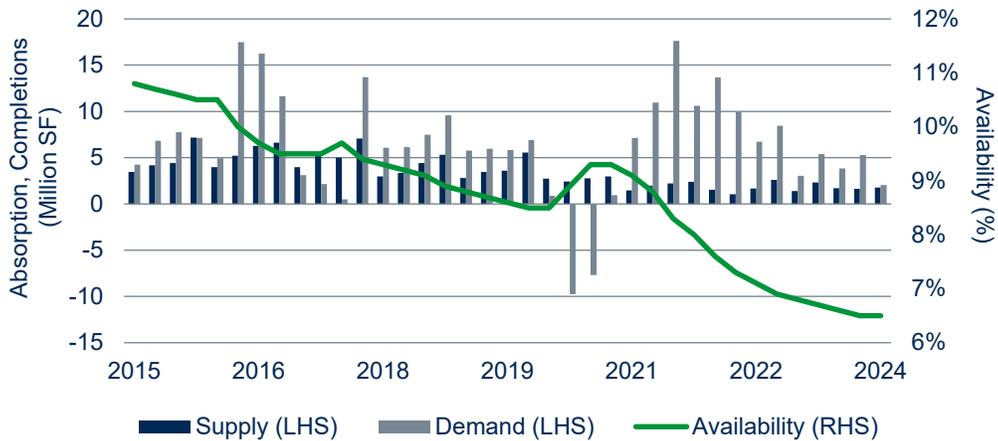
<sup>19</sup> Source: CBRE-EA. As of March 31, 2024.

## 리테일 부동산 섹터

지역상권 공실률은 전분기 대비 변동이 없었으며 사상 최저치(6.5%)를 유지한 반면, 임대료는 전년 동기 대비 2.6% 증가했습니다 (도표 8). 분기 중 임차인 수요는 둔화됐습니다. 이는 사업 운영비 상승 등과 같은 요인에 기인한 측면이 일부 있지만, 공급 제한에 따른 양질의 공간 부족에 기인한 측면이 큼니다.<sup>20</sup> 일례로, 지난 12개월 간 시장 재고는 24 bps 증가에 그쳐 2005년 이후 평균 증가폭(96 bps) 대비 매우 낮은 편입니다. 차입금 및 건축비 증가 등과 같은 요인들이 이러한 현상을 부추겼습니다. 순임대면적은 서부 및 남부 지역이 가장 약세였으며 중서부 및 북동부 지역에선 강세를 보였지만, 이들 지역 인구는 상대적으로 크게 늘지 않아 순임대면적 장기 성장세가 낮았던 지역입니다.

소비자 수요는 여전히 견고하며 부동산 펀더멘털을 긍정적으로 뒷받침하고 있습니다. 실업률은 2024년 3월 기준 3.8%로 장기 평균을 크게 밑돌았으며, 임금은 전년 대비 4.1% 증가해 물가 상승률을 상회했습니다.<sup>21</sup> 또한, 월간 303,000개의 일자리가 추가되어 소득 가구 수가 확대됐습니다.<sup>22</sup> 전분기 대비 순자산 및 저축 계좌 잔액 증가도 리테일 소비를 지지했습니다.<sup>23</sup> 일례로, 3월 리테일 판매는 전월 대비 0.7% 증가해 다우존스 컨센서스 전망치(0.3%)를 크게 상회했습니다.<sup>24</sup> 그러나 일부 개인 소비자들은 생활비 상승에 어려움을 겪고 있습니다. 일례로, 무디스 분석에 따르면 월평균 가계 지출은 3년 전보다 약 1,020 달러 증가했으며 임대료, 식료품, 자동차 등의 비용이 크게 증가한 것으로 나타났습니다. 그러나 리테일 부동산은 핵심 생필품과 관련이 깊고 공급 또한 제한적으로 이루어지고 있어 향후 전망이 밝습니다.

도표 8: 지역상권 입주비용률은 제한적인 공급 속에 사상 최저 수준



Source: Barings, CBRE-EA. As of March 31, 2024.

<sup>20</sup> Source: Cushman & Wakefield. As of March 31, 2024.

<sup>21</sup> Source: BLS. As of March 31, 2024. Overall CPI increased 3.5% year-over-year.

<sup>22</sup> Source: BLS. As of March 31, 2024.

<sup>23</sup> Source: Barings Economic & Thematic Research. As of March 31, 2024

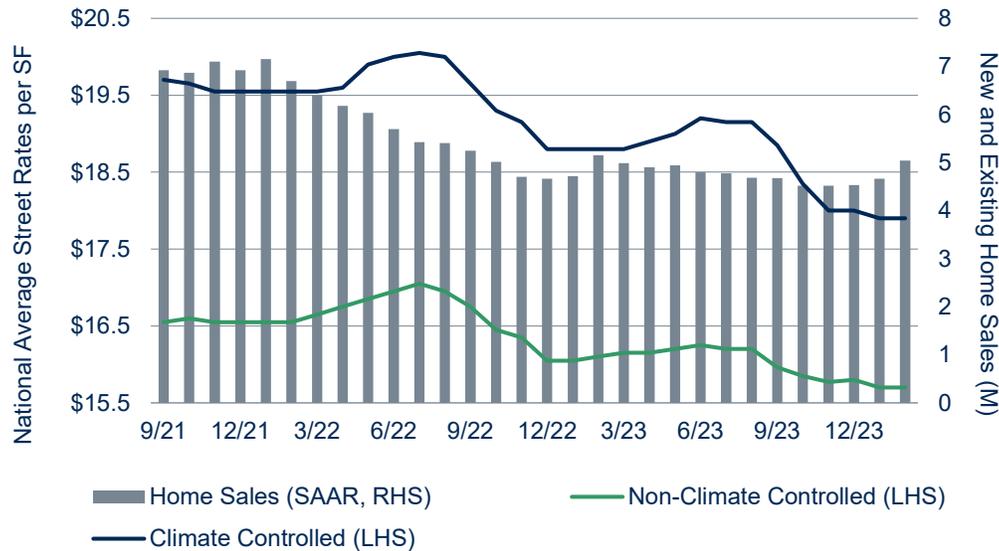
<sup>24</sup> Source: Census Bureau data. As of March 31, 2024.

## 셀프 스토리지(SELF-STORAGE; 물품보관) 섹터

2022년 7월 최고치를 기록했던 셀프 스토리지 임대료는 온·습도조절장치를 보유하지 않은 경우 약 8%, 보유한 경우 약 11% 하락했습니다.<sup>25</sup> 그러나 1분기 상대변동폭은 거의 없었으며, 이는 신규 입주 물량이 많은 시장에 긍정적인 신호입니다. 또한 입주비용 증가 속도도 둔화됐습니다. 일례로, 공실률은 2022, 2023년 각각 210 bps 및 90 bps 증가했으나, 2024년에는 9.9%로 전년 대비 30 bps 증가에 그칠 것으로 예상됩니다.<sup>26</sup> 그럼에도 불구하고 건설 중에 있는 셀프 스토리지 부동산이 기존 재고의 3.8%를 차지하고 있어 공급 측면 압력은 유지될 것으로 보입니다.

셀프 스토리지 수요의 주요 원천인 주택 판매에서 다소 긍정적인 움직임이 있었습니다. 일례로, 2024년 2월 신규 및 기존 주택 판매량은 2011년 이후 최저치였던 2023년 11월 452만 건에서 12% 증가한 504만 건(SAAR)으로 개선됐습니다.<sup>27</sup> 개인 소비 증가, 재택근무 및 하이브리드 근무 방식의 확산 등도 셀프 스토리지 수요 요인이 되고 있습니다. 일부 시장에서는 셀프 스토리지 개발 억제 법안, 부채 및 건축비 증가 등으로 인해 셀프 스토리지의 전반적인 개발 속도가 둔화될 수 있어 보입니다. 그러나 플로리다 등의 시장은 건축률이 지속적으로 높게 유지되고 있어 지역별로 미묘한 차이가 있습니다.

도표 9: 팬데믹으로 사상 최고치를 기록했던 셀프 스토리지 임대료 정상화



Source: NAR; Census Bureau; Yardi Matrix; Federal Reserve. As of February 29, 2024.

<sup>25</sup> Source: Yardi Matrix. As of February 29, 2024.

<sup>26</sup> Source: Marcus & Millichap. As of January 31, 2024.

<sup>27</sup> Source: NAR, Census Bureau, Federal Reserve. As of February 29, 2024.

## 요약

2년째 상업용 부동산 시장 침체가 이어지고 있습니다. 거래 유동성 및 부동산 가치는 글로벌 금융위기 이후 가장 큰 폭으로 하락했습니다. 이로 인해 가격 안정화 및 회복세 전환의 계기가 마련된 가운데, 인플레이션 지속으로 회복세가 더뎠고 있지만 반등이 머지 않았습니다. 2024년 금리 인하폭에 관계없이, 부동산 시장은 연준이 통화 정책을 빠르게 긴축하기 시작하기 전과는 다른 가정들, 이를테면 운영이익(NOI) 성장률, 터미널 캡레이트(terminal cap rates; 부동산 투자자가 매각일, 즉 투자 종료일에 부동산에서 얻을 것으로 기대하는 수익률), 파이낸싱 비용 등에 기반해 거래될 것입니다. 경제 역풍 속에 단기적인 부동산 펀더멘털은 악화됐지만, 대부분의 경우 명목 임대료는 장기적인 성장세에 있음을 합리적으로 예상할 수 있습니다. 시장을 떠나 아직 돌아오지 않은 막대한 양의 자본이 대기중인 가운데, 일정 시점이 되면 잠재적 기회로 가득한 새로운 부동산 사이클이 시작될 것으로 기대합니다.

## 베어링 부동산 리서치팀

베어링 부동산 리서치팀은 미국 리서치팀의 맥스 첸(Dags Chen) 대표와 유럽 리서치팀의 폴 스투어트(Paul Stewart) 대표가 이끌고 있습니다. 다양한 섹터 및 지역별 전문가로 구성된 부동산 리서치 팀원들의 경력은, 전세계 시장, 자산군, 셀/바이 사이드를 포괄하며, 전문 분야 또한 자산 평가, 법제, 기술적 분석, 학술 연구 등 광범위합니다. 팀은 부동산 관련 각종 데이터의 수집, 분석, 활용을 통해 보다 나은 부동산 투자 의사 결정에 기여하고 있습니다.



**맥스 첸, CFA**  
미국 부동산 리서치 및 투자 전략 대표



**링컨 제인스, CFA**  
디렉터

# 중요 정보

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.

• 투자자는 집합투자증권에 대하여 충분한 설명을 받을 권리가 있으며 투자전 (간이)투자설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어 보시기 바랍니다. • 집합투자증권은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. • 집합투자증권은 자산가격 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따른 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. • 증권거래비용 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. • 과거의 운용실적이 미래의 수익률을 보장하는 것은 아닙니다. • 종류형 펀드의 경우 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수·수수료 차이로 운용실적이 달라질 수 있습니다. • 외화자산의 경우 환율변동 위험을 헤지할 계획이나(UH 형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. • 해외투자상품에의 투자는 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제상황, 환율변동 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 하이일드 채권에 투자하는 경우 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 크게 발생할 수 있습니다. • 재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. • 월지급식 상품의 경우 운용결과에 따라 월지급액이 변동될 수 있으며 이익금을 초과하여 분배하는 경우 투자원금이 감소할 수 있습니다.

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 3 자로부터 얻은 정보가 발행일 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 적합성 또는 적절성에 대한 권고나 그러한 행위로 인식되어서는 안됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 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 © 2019 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용으로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

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

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 24-3574752 호 (2024.05.13~2027.05.12)