

BARINGS

미국 부동산: 확대되는 불확실성속 안정적인 펀더멘털

미국 부동산 분기 리서치 리포트



AUGUST 2022

요약

경제

- 경제 환경 불확실성 지속에도 불구하고 2분기 미국 부동산 펀더멘털은 안정적이었습니다.
- 인플레이션 억제는 이제 미 연준 등 중앙은행 통화 정책의 우선 순위가 되었습니다.
- 경기 침체 가능성은 2020년 3월 이래 가장 높습니다. 실질 GDP 성장률(계절 조정은 연율 -0.9%)를 기록해 2022년 상반기 연속 하락했습니다.
- 부채 비용 증가 및 부동산 가격 변동 가능성에도 불구하고, 구조적 수요 트렌드에 기반해 향후에도 미국 부동산은 장기적인 가치 창출이 기대됩니다.

부동산 시장

- 2분기 부동산 거래 규모는 전년 대비 17% 증가했습니다. 매수자와 매도자 간 매수-매도 스프레드가 확대됐지만, 여전히 의미 있는 수준에서 거래 유동성이 유지되고 있습니다.
- 6월 기준 사모 부동산 가격은 전년 동기 대비 18.5% 상승했으나, 현 시점에서의 기대감보다는 투자 심리가 보다 낙관적이었던 작년 하반기 기대감이 주로 반영되어 연간 상승률은 예외적으로 높은 수준을 기록했습니다.
- 긴축 통화 정책에 따른 부동산 자본환원율(Cap Rate) 상승 압력을 감안할 때 부동산 가격 불확실성은 지속될 것으로 보이며 당분간 거래량에도 영향을 줄 가능성이 있습니다.

경제 전망

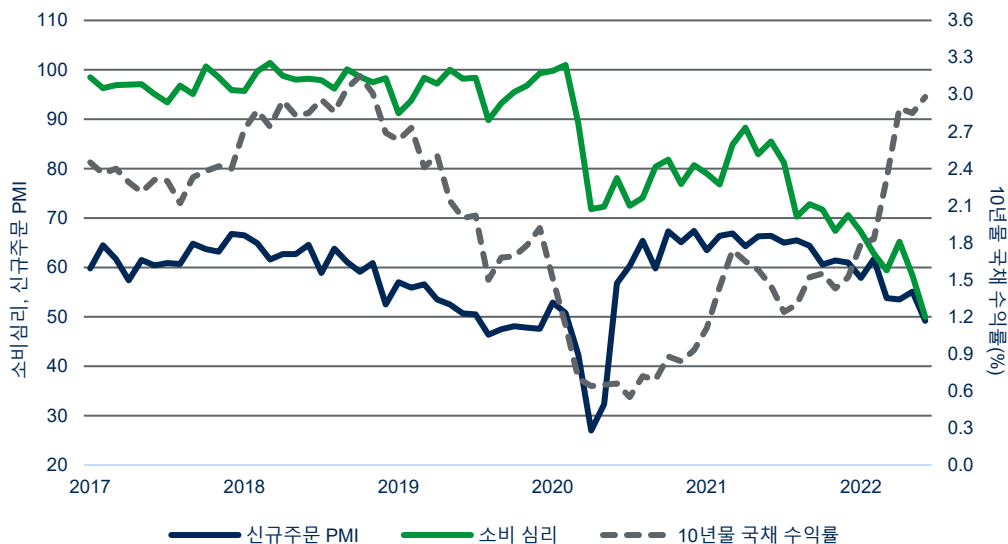
경제 불확실성 지속에도 불구하고 미국 부동산 펀더멘털은 2분기 호조세를 보였습니다. 이제 인플레이션 억제는 미 연준 등 중앙은행 통화 정책의 우선순위가 되었습니다. 강력한 노동 시장 역시 인플레이션 주 원인 중 하나인 가운데, 경제 활동 둔화를 암시하는 다른 요인들도 눈에 띕니다.

인플레이션 통제를 위해 수요는 더욱 억제될 필요가 있어 경제 활동은 당분간 약세를 지속할 가능성이 있습니다. 역사적으로 인플레이션이 다소 높은 구간에서 부동산은 양호한 성과를 보인 편이었으나, 당분간 부동산 투자자 및 운용사에게는 인플레이션 추이보다 건축 재정에 따른 수요 하락 압력이 더 중요한 요소가 될 수 있습니다.

물가 상승이 가계 및 기업 지출을 압박하면서 소비 및 기업 심리는 10여 년 만에 최저 수준을 기록, 안정적인 물가 수준 회복이 그 어느 때보다 절실해지고 있습니다. 미국 공급관리협회(ISM)가 발표한 구매관리자지수(PMI)는 확장세를 유지했지만 신규 주문 위축으로 향후 추가 악화 가능성이 있습니다. 경기 침체 가능성은 2020년 3월 이후 가장 높지만, 분기 실업률(3.6%)에는 변동이 없어 경기 둔화 국면을 헤쳐나가는 데에는 무리가 없을 것으로 보입니다. 실질 GDP 성장률(계절 조정)은 연율 -0.9%를 기록해 2022년 상반기에 두 분기 연속 하락했습니다.

부채 비용 상승 및 부동산 가치 변동 가능성에도 불구하고, 전자상거래 확대, 주택 구매력 하락, 하이브리드 업무 확산, 기업 및 가계의 선 벨트(Sun Belt; 북위 37도 이남의 미국 남부 지역) 메트로 지역으로의 이동 등 구조적 수요 트렌드가 여전히 유효하며, 장기적인 가치 창출이 기대됩니다.

도표 1: 통화 긴축으로 수요 둔화 및 투자 심리 위축



출처: U.S. Federal Reserve, ISM, University of Michigan. 2022년 6월 30일 기준.

자본 시장

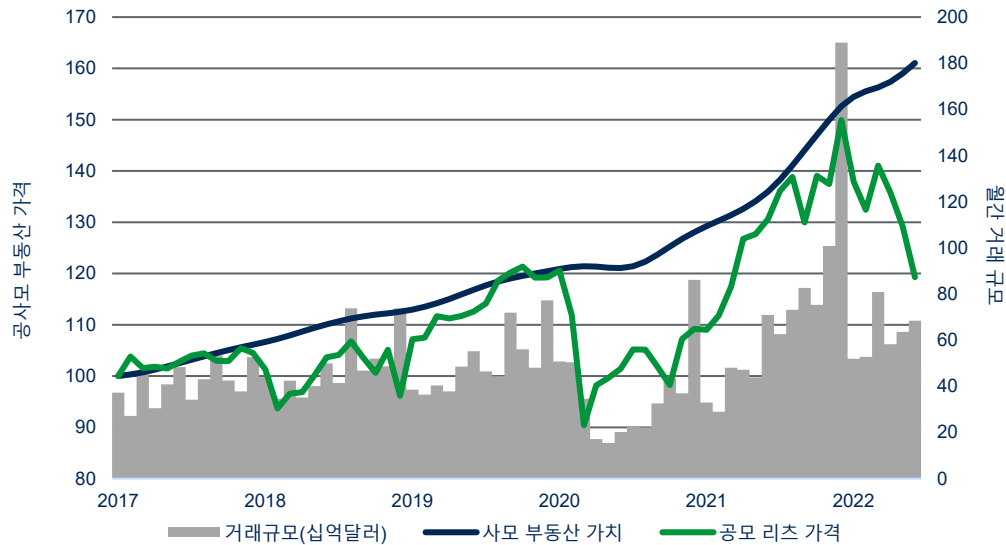
2분기 자본 시장 거래는 전년 대비 17% 성장해 매수-매도 스프레드 확대 및 변동성 고조에도 불구하고 거래 유동성이 여전한함을 보여주고 있습니다. 2분기 총 거래량은 1,900억 달러로 1분기 1,710억 달러보다 다소 높았으나, 2021년 4분기(3,650억 달러)보다는 낮았습니다.

전년 대비 거래량이 가장 많이 증가한 부동산 섹터는 리테일(46%) 및 아파트(42%) 섹터였으며, 산업용 부동산 섹터(8%)가 그 뒤를 이었습니다. 오피스 부동산 및 호텔 섹터 총 거래량은 각각 9% 및 37% 감소했습니다. 긴축 통화 정책에 따른 부동산 자본환원률(Cap Rate) 상승 압력 고려 시, 불확실한 가격 전망, 특히 주기적 경기 둔화 가능성 확대에 따라 당분간 미국 부동산 거래량은 더욱 하락할 가능성이 있어 보입니다.

산업용 부동산 및 아파트 섹터를 중심으로 집계되는 미국 상업용 부동산지수(RCA CPPI)는 2022년 6월 기준 전년 동기 대비 18.5% 상승했습니다. 한편, 2분기 기준 CPPI 상승률은 3.0%에 그쳐, 현 시점에서의 전망보다는 작년 하반기 보다 낙관적이었던 투자 심리가 주로 반영되어 연간 지수 상승률이 예외적으로 높게 나타났음을 짐작할 수 있습니다. 공모 리츠(REITs)는 6월 말 기준 전년 동기 및 분기 대비 각각 8.7% 및 15.4% 하락했습니다.

부채 비용 상승은 또 하나의 시장 요인입니다. 선물 시장 지표가 말해주듯, 물가 상승 때문에 미 연준은 은행 대출금리를 2005년 이후 가장 높은 수준으로 인상해야 했습니다. 기준금리는 대폭 상승했으며, 6월 중순 현재 10년물 국채 수익률은 2011년 이후 최고 수준인 3.5%를 기록했습니다.

도표 2: 거래 규모 및 공모 리츠 가격은 2022년 이후 하락



출처: Bloomberg, RCA. 2022년 6월 30일 기준.

부동산 시장

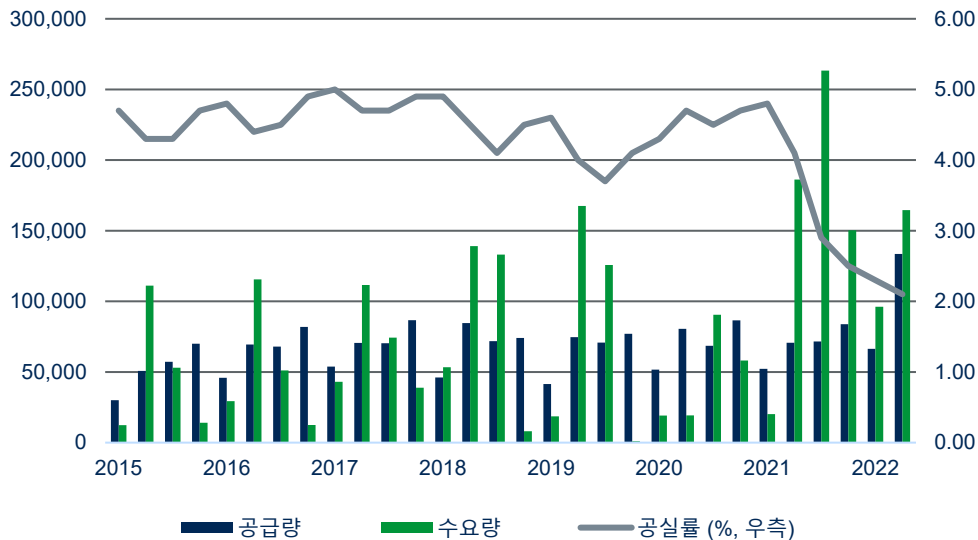
아파트 섹터

2분기 미국 아파트 공실률은 전년 동기 대비 하락한 3.1%였으나, 1분기에 비해서는 80bps 상승했습니다. CBRE-EA 집계 결과, 지난 15년간 미국 아파트 평균 공실률은 5.1%였습니다. 시장은 여전히 타이트하게 유지되고 있습니다. 2분기에는 보통 계절적 요인에 의해 순임대 수요(net absorption)가 증가하는 편이나, 이례적으로 수요가 약세를 보이고 있어 수십 년 만의 고인플레이션이 가계 소비를 압박하고 있음을 알 수 있습니다.

전년 동기 대비 임대료 증가율은 여전히 두 자릿수 중반을 기록, 소재 및 인건비 상승에도 불구하고 공급 파이프라인은 견고하게 유지될 것으로 보입니다. 인플레이션 둔화 시 임대료 상승률도 완화되겠지만, 경기 침체에 빠지지 않는다면 임대료 상승률은 과거 평균치보다 높은 수준을 유지할 것으로 보입니다.

팬데믹 훨씬 이전부터 구조적 수요 요인에 의해 수혜를 받아온 선 벨트 지역 아파트 펀더멘털은 다른 지역보다 양호한 성과를 시현하고 있습니다. 30년 만기 주택담보대출 고정금리가 십여년 만에 최고 수준에 오르는 등 주택 구매력이 전국적으로 약화된 가운데, 주택 가격은 전년 동기 대비 평균 약 20% 상승했습니다. 이제 주택 구입 희망자는 기록적인 주택 가격 외에 높은 담보대출 금리와도 마주하게 되었습니다.

도표 3: 코로나19 이후 수요 증가와 함께 아파트 공실률은 기록적인 수준으로 하락



출처: CBRE-EA. 2022년 2분기 기준.

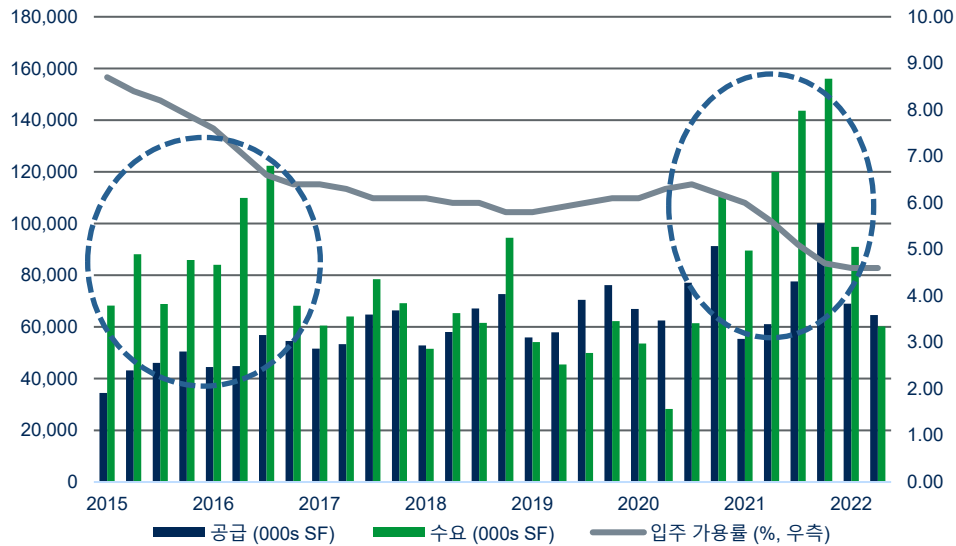
산업용 부동산 섹터

미국 산업용 부동산 입주 가용률(임대 가능 면적; availability)은 1년 전보다 100bps 낮은 4.6%를 기록해 2분기에도 큰 변동이 없었습니다. 순임대 수요(net absorption)는 1분기 9,100만 평방피트(sf)에서 6,020만 평방피트로 감소했습니다. 경제 활동 둔화, 입주 가용 물량 부족, 기록적인 산업용 부동산 임대료 등이 복합적으로 작용하면서 분기 수요는 2년 만에 최저치를 기록했습니다. 대부분의 시장에서 입주 가용률은 여전히 사상 최저 수준이지만, CBRE-EA가 모니터링하는 주요 메트로 지역 절반 가까이의 입주 가용률은 비즈니스 사이클에 민감하게 반응하며 2분기 동안 상승했습니다.

그동안 웨어하우스 수요를 견인해 온 글로벌 제조·무역 환경에는 변함이 없었습니다. 고인플레이션으로 소비 속도가 느려졌으나, 가계 및 기업 총 지출이 산업용 부동산 및 자본 시장 전망을 모두 견인하고 있습니다.

산업용 부동산 시설의 완공 역시 2분기 둔화됐습니다. 일부 원자재 수급 차질로 건축 일정이 영향을 받은 때문입니다. 2분기 기준 임대료 인상 요구는 전년 동기보다 12.0% 상승해 임대료 상승률이 또 다른 고점을 찍었습니다.

도표 4: 평균 이상 수요 지속으로 산업용 부동산 입주 가용률 사상 최저 수준으로 하락



출처: CBRE-EA. 2022년 2분기 기준.

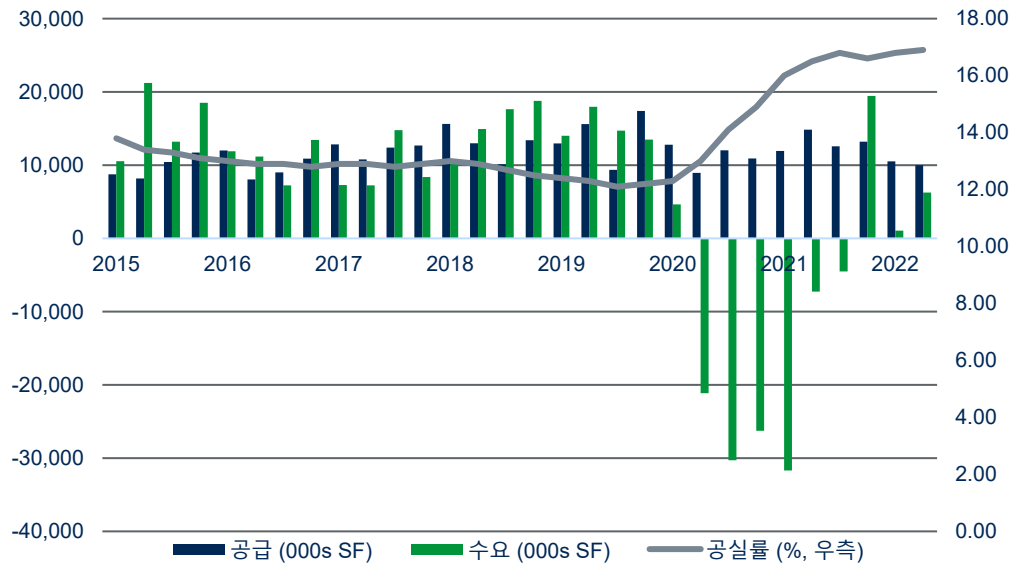
오피스 부동산 섹터

2분기 미국 오피스 부동산 공실률은 16.9%로 10bps 상승해 2003년 이후 가장 높은 수준을 기록했습니다. 사무실 근무로 복귀하는 직원이 늘고 있는 가운데, 아직 원격 근무는 부동산 리스 시장에 영향을 끼치고 있습니다. 상당수의 기업이 여전히 미래 사무 공간 수요를 재평가하고 있습니다. 미국에서 오피스 이용 직원수는 코로나19 이전 수준 대비 190만명 즉, 5.7% 증가했으나, 하이브리드 업무 확산으로 과거와 같은 사무직 및 오피스 수요 간 연관성은 낮아졌습니다.

분기 순임대 수요(net absorption)는 긍정적이었으나, 거의 1000만 평방피트(sf)에 달하는 공급이 이루어지면서, 가뜩이나 불확실한 펀더멘털 전망이 악화됐습니다. 신규 공급 증가로 당분간 공실률이 빠르게 줄어들지는 않을 것으로 보입니다. 그럼에도 불구하고, 경기침체에 따른 일자리 감소가 크지 않다면 오피스 공실률은 안정화될 것으로 보이며 내년 강한 회복을 위한 발판이 될 것으로 예상됩니다.

2분기 교외 지역 공실률은 10bps 감소해 16.8%로 하락했으며, 도심 지역 공실률은 17.0%로 20bps가 증가해 1993년 이래 최고 수준을 기록했습니다. 대졸 이상 실업률이 2%로 급감한데 따른 인력 유치 경쟁 심화로, 기업들은 직원 유치 및 유지 차원에서 오피스 공간 및 편의시설 등을 점검할 필요가 생겼습니다. 특히 고학력 노동력 및 STEM(과학·기술·공학·수학) 분야 인력 밀집 지역에 새로 지어진 "차세대" 오피스 빌딩은 고도화 편의 시설을 갖추고 있어 기존 오피스 빌딩보다 양호한 성과가 기대됩니다.

도표 5: 더딘 수요 회복 속 공급이 활발해 오피스 공실률은 증가세 지속



출처: CBRE-EA, 2022년 2분기 기준.

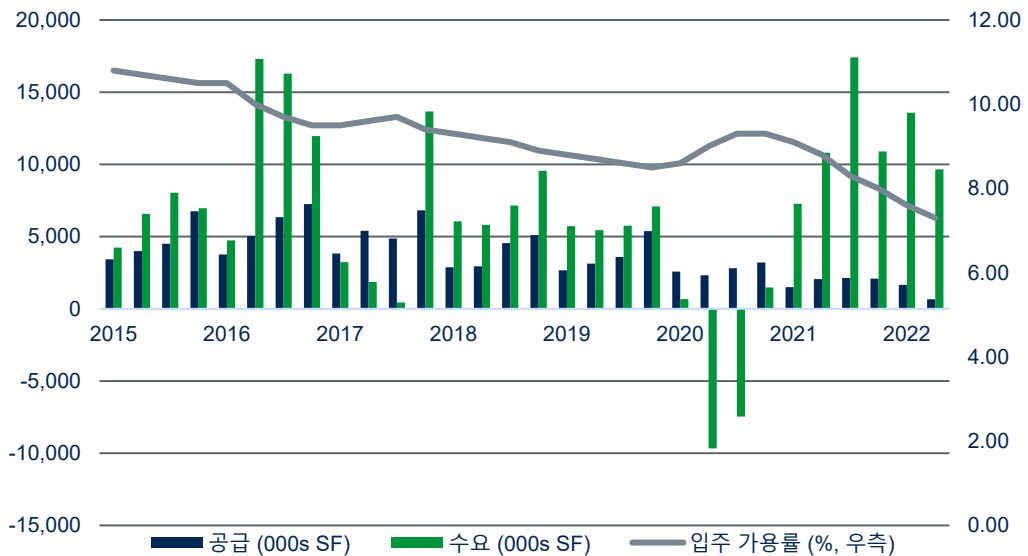
리테일 부동산 섹터

CBRE-EA에 따르면 2분기 지역 상권 입주 가용률은 7.3%로 15년 만에 최저치를 기록했습니다. 지난 10년간 리테일 부동산 시장 진화로 세입자 및 임대주는 전자상거래 및 팬데믹에서 비롯된 소비자 행동 및 기대 변화에 적응할 수 있었습니다. 그 결과, 리테일 부동산 평균 입주 가용률은 지난 7분기 동안 타이트하게 유지됐으며, 섹터 전망 역시 크게 개선됐습니다.

식품, 에너지, 자동차, 가스 제외 핵심 소매 판매(core retail sales) 6월 소비자 지출은 전년 동기 대비 6.6% 증가했습니다. 이는 2021년 평균 지출 증가율보다는 낮지만, 팬데믹 이전 평균 4.0%를 훨씬 웃도는 수치입니다.

동시에, 팬데믹 경기부양책 및 봉쇄 조치에 따른 지출 제한 등으로 가계 대차대조표 건전성은 강화됐습니다. 이에 따라, 인구 성장률이 높은 시장에서 세입자를 원활하게 유지할 수 있고 외부 공기 유입이 쉬운 개방형 디자인을 갖춘 지역 상권은 포스트 팬데믹 리테일 환경에서 양호한 성과를 내기에 유리해 보입니다.

도표 6: 봉쇄조치 이후 수요가 공급을 초과하면서 쇼핑 센터 입주 가용률 사상 최저치 기록



출처: CBRE-EA. 2022년 2분기 기준.

요약

통화 긴축으로 경제 성장 및 인플레이션 관련 부담이 커지고 있습니다. 리츠 포함 공모 금융 시장은 경기 침체 및 부채 비용 상승 리스크 확대에 위축됐습니다. 경기 둔화 가능성에도 불구하고 단기적으로 미 연준은 물가 안정에 중점을 둘 것으로 보입니다.

2분기 부동산 펀더멘털은 안정적이었으나, 미국 경기가 침체에 돌입할 경우 수요 하락이 입주율 및 임대료 상승에 영향을 미칠 가능성이 있습니다. 작년 하반기 낙관적이었던 부동산 시장 전망은 현재 단기적인 조정 중에 있습니다. 그러나, 불확실성 고조 속에서도 부동산 섹터 전반에서 투자 기회가 엿보입니다. 부동산 시장의 구조적 수요 트렌드는 여전히 견고해 투자 가치 창출이 기대됩니다. 자본환원률(Cap Rate) 확대세 속에서, 신중한 자세로 투자에 임한다면 장기적으로 미국 부동산에서 안정적인 성과를 기대할 수 있을 것입니다.

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(Dags Chen, CFA)
미국 부동산 리서치 및 전략 대표



라이언 마(Ryan Ma, CFA)
매니징 디렉터, 부동산 리서치

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 예금보험공사가 보호하지 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 해지할 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 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 적합성 또는 적절성에 대한 권고가 아니며 그러한 행위로 인식되어서도 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 BARINGS 에게 있습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 2022-2348821 호 (2022.8.11~2023.8.10)

BARINGS.COM 에서

보다 자세한 사항을 확인하세요.