BARINGS

미국 부동산:
인내와 주의가 요구되는 시점

미국 부동산 분기 리서치 리포트

FEBRUARY 2023

23-2705284

미국 부동산

요약

경제

- 금리 상승에 경제 및 금융 시장 전반이 영향을 받으며 미국 부동산 펀더멘털이 약화되고 있습니다.
- 인플레이션은 지난 두 분기 연속 완화세를 보여 미 연준이 인플레이션을 억제할 수 있으리란 낙관적 기대가 높아지고 있습니다.
- 현재 시장 컨센서스는 올해 말 또는 2024년 초 완만한 경기 침체 가능성에 모아지고 있습니다.

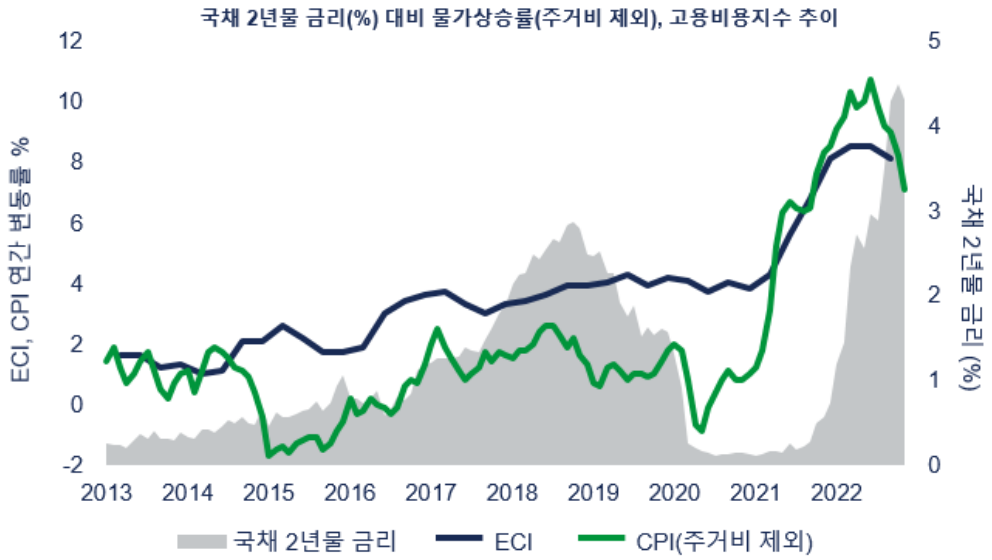
부동산 시장

- 2022년 4분기 총 거래액은 1,380억 달러로 전년 동기 대비 62% 감소해, 거래규모, 매매 활동 등에서 2021년 4분기보다 위축된 모습입니다.
- 부동산 거래 활동은 모든 유형에서 전년보다 50% 이상 둔화됐습니다. 아파트(-69%), 오피스(-65%), 산업용(-58%), 리테일(-57%) 순으로 거래 활동이 위축세를 보였습니다.
- 낮은 거래 유동성, 고금리가 부동산 가격에 영향을 끼쳤습니다. 합성 공모 리츠(REIT) 주가는 2022년 초 대비 27% 하락했습니다.

경제 전망

금리 상승에 경제 및 금융시장 전반이 영향을 받으며 미국 부동산 펀더멘털이 약화되고 있습니다. 인플레이션은 지난 두 분기 연속 완화세를 보여 미 연준이 인플레이션을 억제할 수 있으리란 낙관론이 확대되고 있습니다. 통화 긴축으로 경제 활동이 둔화되고 있지만, 미국 실업률은 3.5%를 기록해 노동력 부족에 따른 임금 상승세가 예상됩니다. 현재로선 인플레이션이 결정적으로 낮아질 때까지 통화 정책 긴축을 지속하겠다는 연준 발언을 신뢰해야 할 것으로 보입니다. 과거 코로나19 봉쇄 조치 완화 시 나타났던 경기 부양책 기반 '리오프닝' 강세가 다시 재현될 가능성은 낮아 보입니다.

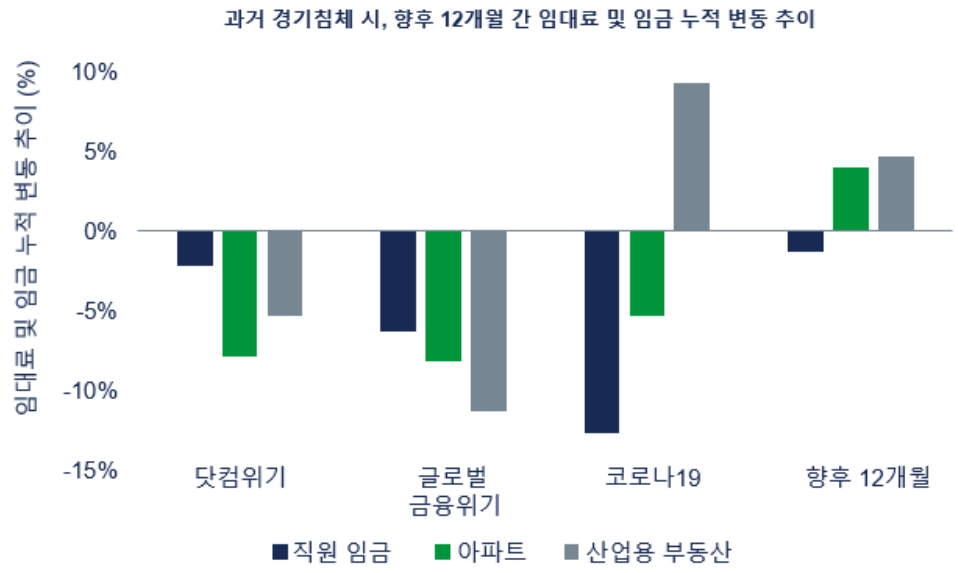
도표 1: 인플레이션 억제 달성을 위한 선행 지표



출처: Conference Board; Bureau of Labor Statistics; U.S. Federal Reserve. 2022년 12월 31일 기준.

과거 긴축 사이클에서 미 연준이 경기 연착륙에 성공한 경험이 많지 않았기에, 이번에는 과연 성공할 수 있을지 귀추가 주목됩니다. 한편, 현재 시장에는 경기 침체가 오더라도 올해 말 혹은 2024년 초 완만한 침체 수준에 그치리란 공감대가 형성되어 있습니다. 오피스 부동산을 제외하면, 2023년 미국 부동산 펀더멘털은 상대적 강세를 유지할 것으로 보입니다. 산업용 부동산 및 아파트 부동산 임대료의 경우 과거 네번의 부동산 침체에서 보이지 않았던 성장세가 나타내고 있습니다. 과거에는 경기 침체 구간에서 모든 유형의 부동산 임대료가 크게 하락한 바 있습니다. 이러한 점에서 볼 때, 임대 및 유지보수 활동이 원활하고 입지 조건이 좋은 부동산은 그렇지 않은 경우에 비해 금리 정상화, 거래 유동성 확보 시점에서 더 높은 상대 가치를 발휘할 것으로 기대됩니다. 그때까진 인내심을 가지고 성실하게 자산 관리에 임하는 자세가 특히 중요합니다.

도표 2: 회복력이 기대되는 부동산 펀더멘털



출처: 미국 연방준비제도이사회. 2022년 12월 31일 기준.

유형별 부동산 성과를 보면 의미있는 차이가 발견됩니다. 오피스, 아파트 섹터의 분기 순임대 수요(net absorption)는 마이너스인 반면, 산업용 및 리테일 부동산 임대료 증가율은 20년여 만에 가장 높은 수준을 기록했습니다. 아파트 세입자는 특히 과거 이십년 래 크게 오른 소비자 물가와 더불어 팬데믹 이후 급등한 임대료로 큰 어려움을 겪었습니다. 저소득층 및 중산층 세입자의 경우 팬데믹 기간 축적한 초과 저축의 상당 부분을 지출했으며 리볼빙(결제 금액 일부 이월) 이용도 증가하고 있습니다.

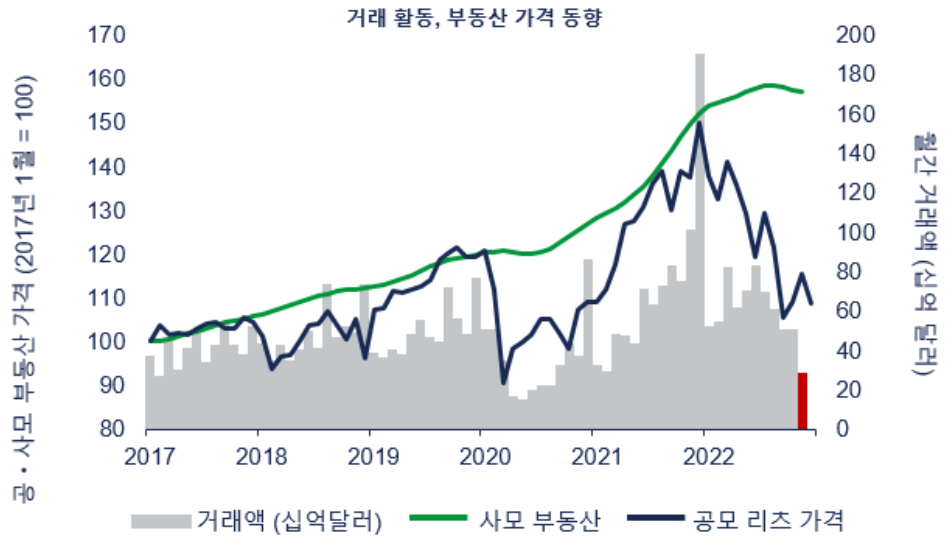
한편, 산업용 부동산 수요는 기대 이상으로 견조한 모습입니다. 임대료 성장률이 두 자릿수 성장률을 나타내고 있으며, 건축 활동이 활발한 가운데서도 공실률은 가장 낮은 수준을 가리키고 있습니다. 부채 비용 증가, 부동산 레버리지 가치 하락에도 불구하고 전자상거래 확대, 주택 구매력 약화, 선벨트(Sun Belt) 주요 도시로 이주하는 가계 및 기업 증가 등 구조적인 긍정 요인에 힘입어 산업용 부동산 수요는 견조하게 유지되고 있으며 장기적인 가치를 창출할 것으로 기대됩니다.

자본 시장

2022년 4분기 총 거래액은 1,380억 달러로 전년 동기 대비 62% 감소해, 거래규모, 매매 활동 등에서 2021년 4분기 대비 위축된 모습입니다. 2022년 4분기 매매량은 2017년 4분기 이후 가장 낮았습니다. 금리 전망이 개선될 때까지 매매 활동은 위축세를 지속할 것으로 보입니다. 전체 거래 중 부실 매물 비중은 여전히 매우 낮은 편(2022년 전체 거래량의 1% 수준)입니다.

부동산 거래 활동은 모든 유형에서 전년 대비 50% 이상 둔화됐습니다. 아파트(-69%), 오피스(-65%), 산업용(-58%), 리테일(-57%) 순으로 거래 활동이 위축됐습니다. 낮은 거래 유동성, 고금리가 부동산 가격에 영향을 끼쳤습니다. 합성 공모 리츠(REIT) 주가는 2022년 초 대비 27% 하락했습니다. RCA CPPI(핵심 상업용 부동산지수) 기준 사모 부동산 가격은 최근 하락세를 시작해 12월 현재 최근 정점 대비 소폭 하락(3.2%)했습니다.

도표 3: 팬데믹 수준으로 감소한 거래 규모



출처: Bloomberg, Federal Reserve, NAREIT, NCREIF. 2022년 12월 31일 기준.

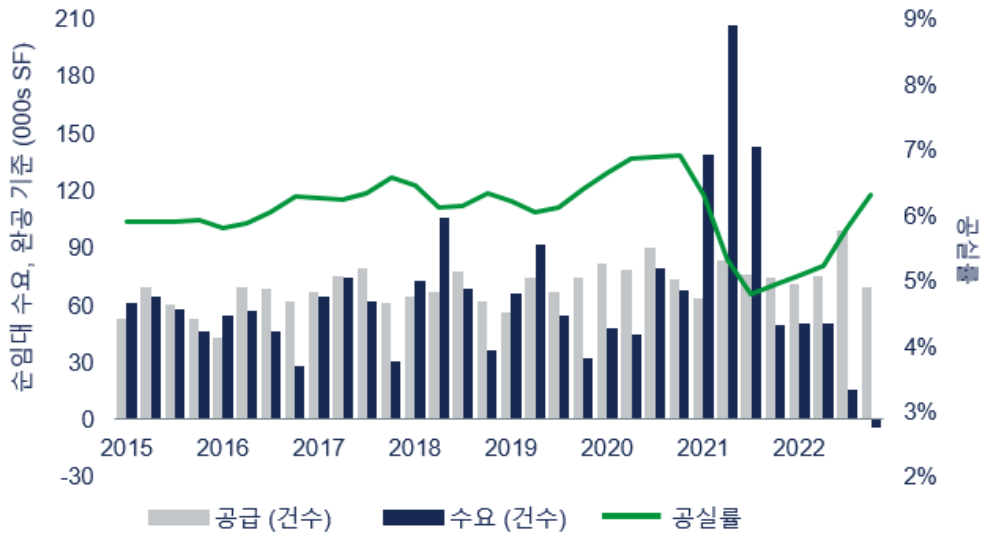
부동산 시장

아파트 부동산 섹터

4분기 미국 아파트 공실률은 6.3%로 8분기 만에 최고치를 기록했습니다. 임대료 성장세는 둔화되고 있으며 연환산 분기 성장률은 3.4%를 기록했습니다. 전년도 아파트 임대료 성장률은 기록적인 수준(11.1%)이었으며, 이와 같은 성장세가 올해에도 지속되긴 어려울 것입니다. 특히 선벨트(Sun Belt) 대도시 전역에서 신규 아파트 공급이 빠르게 늘어난 가운데 최근 몇 분기간 수요 둔화로 공실이 증가했습니다. 팬데믹 종료 당시 임대료 증가를 주도했던 상당수의 대도시들은 역사적으로 임대료 성장세가 더뎠던 중서부 지역 대도시 보다 낮은 임대료 성장률을 기록했습니다.

장기적으로 볼 때, 선벨트 지역 아파트 부동산은 인구통계학적 지지세에 힘입어 다른 지역보다 양호한 성과가 기대됩니다. 주택담보대출 금리 상승은 과거 뜨거웠던 주택 가격 상승세를 둔화시켰으며 주택구매력 하락(2006년 이후 최저 수준으로 악화)에도 영향을 주고 있습니다. 이에 따라 주택 구입을 희망하는 대부분의 수요자가 임대 주택 이용을 지속할 수 밖에 없을 것으로 보입니다.

도표 4: 임대 수요 감소로 공실 증가



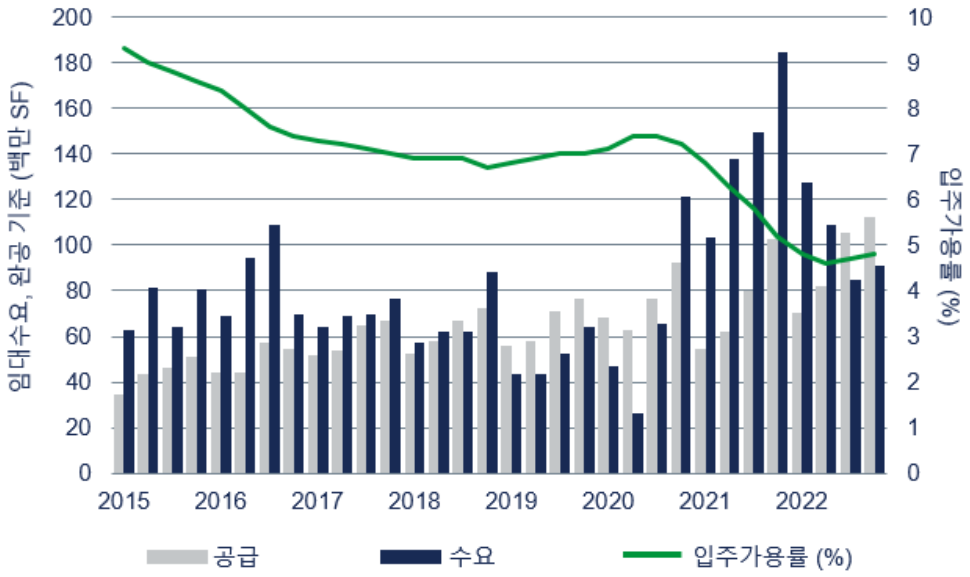
출처: Costar. 2022년 12월 31일 기준.

산업용 부동산 섹터

4분기 미국 산업용 부동산 섹터의 입주가용률(임대 가능 면적; availability)은 4.8%로 소폭 상승(10 bps)했습니다. 신규 공급이 수요를 근소하게 앞질렀습니다. 임대료 상승률은 가속화(13.8%)되어 사상 최고치를 기록했습니다. 가중되는 매크로 리스크 요인 속에서도 웨어하우스 세입자 수요는 탄력을 받았습니다. 임대료가 빠르게 상승한 10대 주요 산업용 대도시 웨어하우스 수요는 전년 대비 19% 이상 상승했습니다.

전자상거래, 기능 노후화 등 장기 요인 이외에도 소비 트렌드 영향까지 더해지며 산업용 부동산 시장 전망은 더욱 밝아지고 있습니다. 해당 트렌드의 확산은 특히 주요 대도시 외곽 해안 및 내륙 항구 유통 시장에 대한 강력한 수요 성장으로 이어졌습니다.

도표 5: 산업용 부동산 수요 강세 속 낮은 입주가용률(임대 가능 면적)



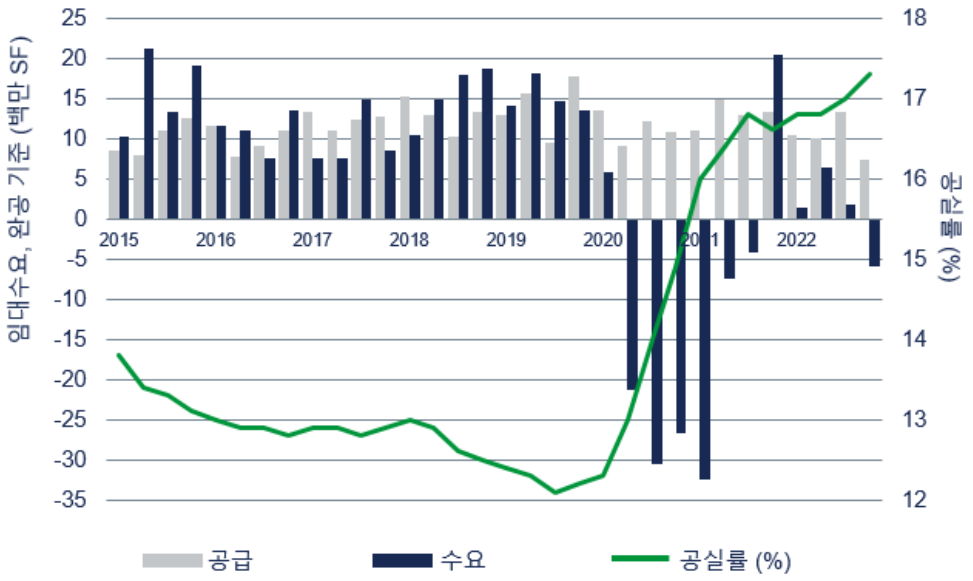
출처: CBRE-EA. 2022년 12월 31일 기준.

오피스 부동산 섹터

팬데믹 이후 근로자의 오피스 복귀가 이어지며 4분기 연속 플러스였던 순임대 수요(net absorption)는 다시 하락세로 전환됐습니다. 순임대 수요는 다시 마이너스를 기록했으며, 공실률(17.3%)은 1993년 이후 최고치를 기록했습니다. 점점 더 많은 기업이 오피스 근무를 추진하고 있지만, 타이트한 노동 시장 환경에서 여전히 많은 직원은 유리해진 노동 조건 속에서 재택 근무 혹은 오피스 전일 근무보다 하이브리드 근무를 선호하고 있습니다. 오피스 직원 고용은 코로나 이전보다 4% 증가했지만, 오피스 공간 실제 점유율은 여전히 거의 2년 전 팬데믹 이전 절반 수준에 머물러, 부동산 펀더멘털이 전통적인 거시 경제적 수요 요인으로부터 자유로워지고 있음을 알 수 있습니다.

경기 침체 가능성 속에서 미국 오피스 부동산의 단기 회복 가능성은 낮아 보입니다. 도심권역(CBD) 및 교외 지역 오피스 공실이 모두 다시 상승했습니다. 도심권역 공실률(17.6%)은 30년 만에 최고치를 기록했으며, 교외 지역 오피스 공실률(17.2%)도 10년 만에 최고치를 경신했습니다. 그러나 STEM(과학・기술・공학・수학) 용도 오피스 부동산은 타이트한 공실률, 꾸준히 높은 수준의 임대료 등에 힘입어 다른 시장 대비 양호한 성과를 지속하고 있습니다.

도표 6: 다시 하락한 수요에 오피스 공실률 30년 래 최고치 기록



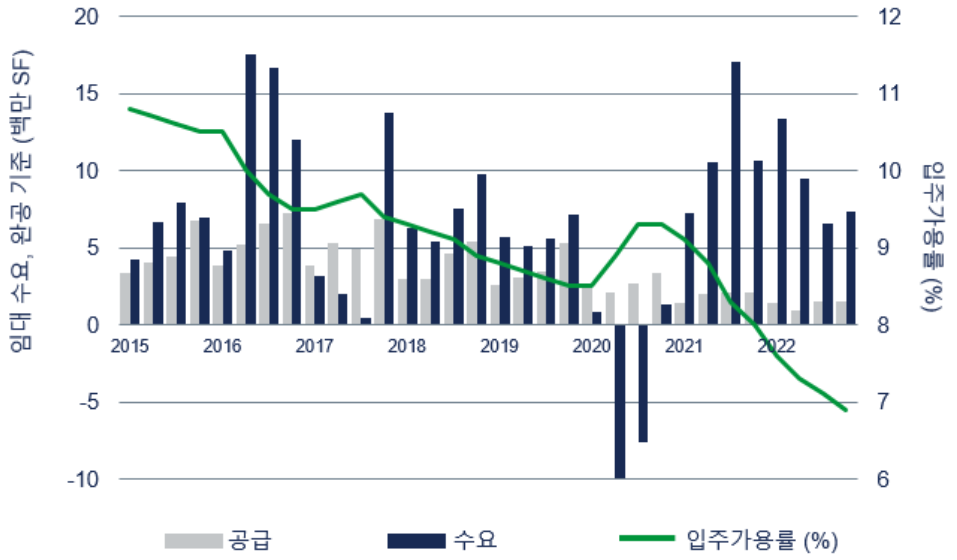
출처: CBRE-EA. 2022년 12월 31일 기준.

리테일 부동산 섹터

10분기 연속 하락세를 지속하고 있는 지역상권 입주가용률은 지난 4분기 6.9%를 기록했습니다. 임대료는 2017년 이후 가장 빠르게 상승(3.0%)하고 있으나, 입주가용률은 역대 최저 수준입니다. 분기별 입주가용률의 꾸준한 하락은 매장 및 온라인 병행 소비 패턴 속에 지역상권 부동산이 탄력적으로 회복되고 있음을 시사합니다.

가계 현금 보유액 감소, 리볼빙(결제 금액 일부 이월) 이용 증가로 소매 판매 성장세는 완만해지고 있습니다. 자동차 및 휘발유 제외 3개월 후행 소매 판매 성장률은 전년 동기보다 평균 7.1% 상승해 10년 평균(5.7%)보다 여전히 높았습니다. 매출 증가율이 높은 백화점, 무점포 소매상 등의 성장이 전체 소매 판매 성장으로 이어졌습니다. 소비자 행태에서 서비스 지출이 차지하는 비중이 증가하더라도 온・오프라인을 아우르는 옴니채널 쇼핑 행태는 지속될 가능성이 높아 보입니다. 결과적으로, 지역 상권을 통한 물류관리(fulfillment)는 향후 리테일업체 전략의 핵심 사항이 될 것입니다.

도표 7: 역대 최저치를 기록한 쇼핑 센터 입주가용률



출처: CBRE-EA. 2022년 12월 31일 기준.

요약

부동산 자본 시장의 변동성과는 대조적으로 노동시장, 입주기업, 중상위소득 소비 가구는 탄력적으로 회복되는 모습입니다. 2022년 차입 비용 급등으로 공모 리츠 주가는 하락했습니다. 공모 부동산 대비 레버리지가 없는 대부분의 부동산 가격 지수는 이제 막 하락세로 전환되기 시작했습니다.

과거 침체기와 달리, 산업용 부동산 및 아파트 섹터, 일부 틈새 시장은 견조한 펀더멘털에 힘입어 긍정적인 임대료 성장세를 유지할 수 있을 것으로 보입니다. 쇼핑 센터 입주가용률은 십수년 래 가장 빠듯한 수준입니다. 또한 건설비 상승, 단기 불확실성 확대에 따른 공급 활동 위축속에 가격 결정력은 임대주가 쥐고 있습니다. 2023년 경기 연착륙이 가능해질 경우, 시장 참가자들의 예상보다 거래 유동성이 빨리 회복되며 큰 폭의 부동산 가격 조정은 일어나지 않을 수 있습니다.

베어링 부동산 리서치팀

베어링 부동산 리서치팀은 미국 리서치팀의 댁스 첸(Dags Chen) 대표와 유럽 리서치팀의 폴 스튜어트(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.

댁스 첸(Dags Chen, CFA)
미국 부동산 리서치 및 전략 대표

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 LLC 의 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 개인용도로 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 23-2732564 호 (2023.2.10~2024.2.9)