

부동산

유럽 상업용 부동산: 강한 펀더멘털을 압도하는 경제 불확실성

유럽은 올해 여러 지정학적 위기를 넘겼지만, 부동산 투자 회복은 기대에 미치지 못하고 있습니다. 가격도 정체되어 있어, 신규 사이클 초입 진입 기회는 한층 확대되었습니다.

RESEARCH QUARTERLY



폴 스튜어트

부동산 리서치 및 전략 대표



벤 뎃처

어쏘시에잇 디렉터



조 워렌

부동산 리서치 디렉터

요약

경제

- 유럽의 성장 전망은 여전히 완만하며, 장기 재정 건전성에 대한 우려가 커지고 있습니다.
- 미국 정책의 불확실성은 글로벌 무역을 위축시키고 투자 활동을 제약할 것으로 예상됩니다.
- 인플레이션은 목표 수준에 근접했으며, 2025년 추가 금리 인하 가능성도 열려 있습니다.

부동산 시장

- 지정학적 리스크 확대에 따라 강한 펀더멘털과 매력적인 수익률, 대출기관 심리 개선에도 불구하고 부동산 투자 회복은 2026년으로 지연되었습니다.
- 불확실성이 상업용 부동산 시장의 유리한 진입 기회를 가리고 있습니다.
- 자본 배분 경쟁이 치열하지만, 유럽 부동산 대출 시장은 낮은 거래량으로 인해 여전히 리파이낸싱 중심으로 움직이고 있습니다.
- 경기 부진에도 불구하고, 프라임 임대료의 견조한 상승세는 주요 부동산 하위 섹터 전반에서 폭넓게 나타나고 있습니다.

경제 전망

유로존은 올해 여러 지정학적 위기를 견뎌냈지만, 성장세는 여전히 미약합니다. 2025년 2분기 GDP 성장률은 0.1%에 머물렀고¹(1분기 0.6%), 월간 서베이 지표도 유사한 약세를 보였습니다. 다만 9월에는 경제심리지수(ESI, 95.5)²와 종합 구매관리자지수(PMI, 51.2)³가 소폭 개선됐습니다.

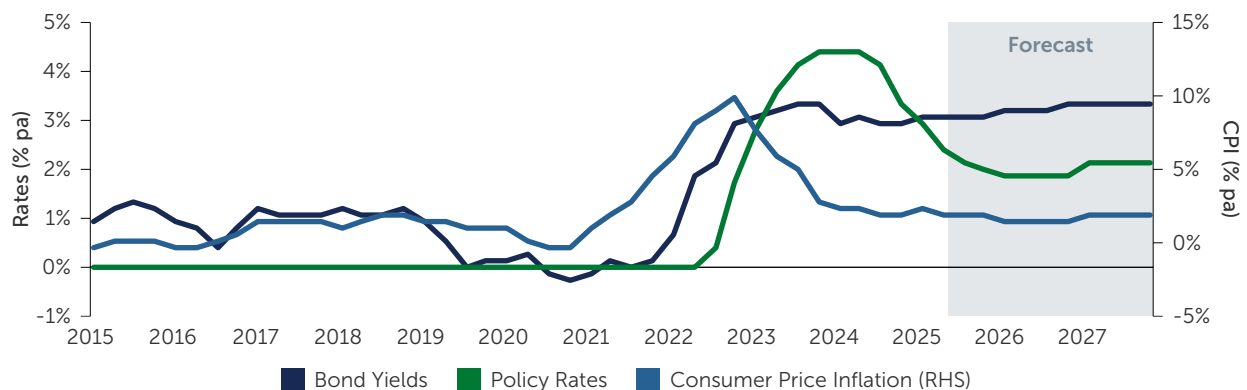
Oxford Economics는 2025년과 2026년 모두 유로존 GDP가 연간 약 1% 성장할 것으로 전망합니다. 이는 소비가 성장의 핵심 동력이고, 견조한 노동시장과 실질소득(명목소득 증가율이 물가상승률을 상회)이 이를 뒷받침할 것이라 가정해 기초하고 있습니다.

다만 지정학적 불안과 미국의 정책 불확실성이 지속되면서 무역과 투자 활동은 제약을 받을 가능성이 있습니다. 이에 따라 향후 12개월 동안 부동산 투자 거래와 임대 시장 회복 속도는 완만할 수 있습니다.

유로존의 9월 소비자물가지수(CPI) 상승률은 2.2%로⁴ 유럽중앙은행(ECB)의 2% 목표를 다소 상회했습니다. 이는 일시적인 에너지 가격 상승의 영향이 큼니다. 반면, 서비스·식품 가격은 하방 경직성이 강해 인플레이션 고착화 위험이 남아 있는 만큼, ECB는 이를 면밀히 모니터링하고 있습니다. 정책금리는 9월 동결되었고 예치 금리는 약 2% 수준이지만, 12월 추가 인하 가능성은 열려 있습니다.

아울러 정책금리와 국채금리가 엇갈려 움직일 가능성이 커지면서 재정 건전성 우려도 제기되고 있습니다. 글로벌 채권시장은 프랑스·영국의 장기 성장 경로 및 그에 따른 국가부채 비율에 주시하고 있습니다. 그럼에도 프라임 부동산 수익률은 무위험금리 대비 여전히 매력적이며, 주요 섹터 전반에서 프라임 임대료의 상승 흐름이 이어지고 있습니다.

도표 1: 유로존 금리 및 인플레이션



Source: Oxford Economics. As of October 2025.

1. Source: Oxford Economics. As of October 2025.
2. Source: Eurostat. As of October 2025.
3. Source: SNP Global. As of October 2025.
4. Source: Eurostat. As of October 2025.

자본 시장

국제적 분열과 갈등, 재정 불안, 미국 정책의 불확실성으로 지정학적 리스크가 확대되면서 매크로 투자 환경의 불확실성이 커졌습니다. 이로 인해 2025년에 기대했던 부동산 투자 회복은 지연되고 있습니다.

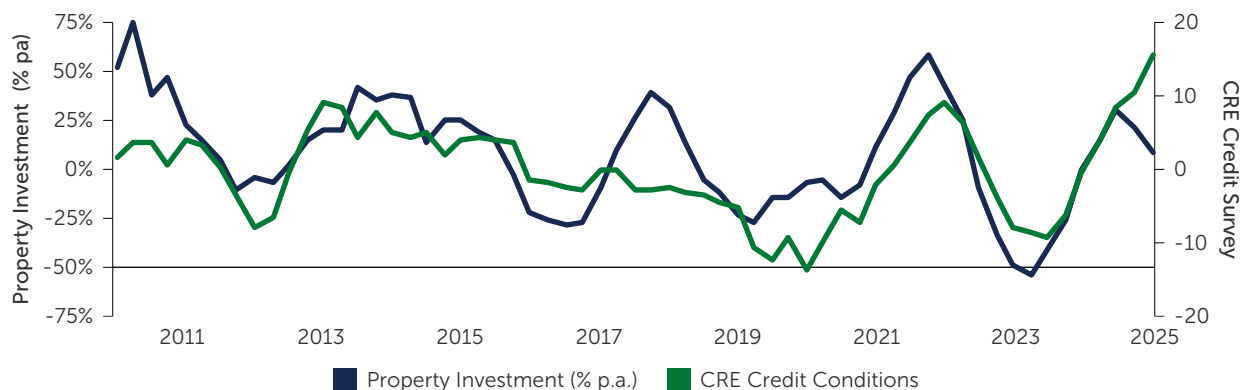
외부 리스크가 높음에도 부동산 시장은 새로운 사이클의 초입에 있으며, 체감 리스크는 예상보다 낮을 수 있습니다. 인플레이션은 ECB 목표에 근접했고, 프라임 부동산 수익률(5% 이상)은 무위험금리 대비 약 200 bps의 매력적인 스프레드를 제공하고 있습니다.⁵

시장 펀더멘털은 개선 흐름을 유지하고 있으며, 현대식 공간의 부족으로 임대료 상승세가 지속될 전망입니다. 반면, 건설원가 상승과 자본가치 하락은 프로젝트 실행 가능성을 압박하고, 강화된 바젤 III 규제는 신규 개발에 대한 은행 대출을 더욱 제약할 것으로 보입니다. 이들 요인은 단기적으로 2~3년의 개발 지연을 유발할 수 있지만, 장기적으로는 프라임 임대료의 지속적 상승을 지지하는 기반이 될 것입니다.

Chatham Financial에 따르면 3분기 부동산 대출 마진은 대체로 안정적이었으며, 물류 150 bps, 오피스 200 bps, 호텔·리테일 프라임 자산 약 250 bps 수준입니다. 같은 기간 대출 가격과 부동산 수익률도 안정세를 보였습니다. 자본 배분을 둘러싼 투자자 간 경쟁은 치열하지만, 낮은 거래량으로 인해 시장은 여전히 리파이낸싱 중심으로 움직이고 있습니다.

거시 불확실성이 임대료 상승 등 긍정적 펀더멘털과 가격 매력을 일부 상쇄하고 있으나, 그만큼 보다 유리한 조건에서 상업용 부동산 사이클에 진입할 수 있는 기간은 확대되고 있습니다. 한편, 영란은행(BoE)과 ECB의 최근 신용 조건 조사에서는 부동산 대출에 대한 금융기관 심리 개선이 확인되어 2026년 시장 회복 가능성에 대한 기대를 높이고 있습니다.

도표 2: 영국 부동산 투자 및 신용 조건



Sources: RCA/MSCI; Bank of England. As of October 2025.

5. Sources: Eurostat; & Cushman & Wakefield. As of Q2 2025.

임대 시장

오피스 부동산 섹터

Cushman & Wakefield 자료에 따르면, 유럽 오피스 임대시장은 여전히 약세이며, 2025년 6월 말 기준 CBD 임대 활동은 전년 대비 2.5% 증가에 그쳤습니다. 거시경제 불확실성, 하이브리드 근무의 재조정, 그리고 입주공사(fit-out; 내부 인테리어 및 설비 공사) 비용 상승으로 많은 기업이 신규 이전보다 기존 계약 갱신을 선호하는 추세입니다.

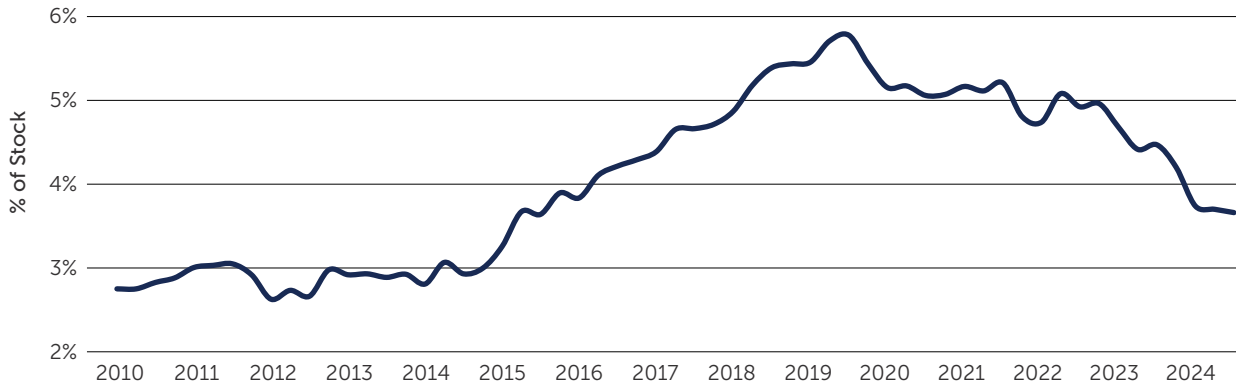
도시별로는 지난 1년간 수요 회복이 두드러진 시장으로 암스테르담, 더블린, 코펜하겐, 프랑크푸르트, 런던 웨스트엔드, 맨체스터, 마드리드 등이 꼽히며, 연간 25%~40%의 증가율을 기록했습니다. 반면, 비엔나, 부다페스트, 오슬로, 브뤼셀은 여전히 회복을 기다리고 있습니다. 파리 CBD의 임대 활동은 가용 면적이 제한적인 낮은 공급 탓에 거래가 위축되는 등 부정적인 영향을 받고 있습니다.⁶

Savills에 따르면, 임대인은 점점 더 “친환경 자본지출(green capex; 에너지 전환·환경 대응 투자)”을 회수하기 위해 서비스 요금 인상을 점점 더 적극적으로 검토하고 있습니다. 일부 시장에서는 서비스 요금이 연간 최대 20% 까지 상승할 수 있어 임차인의 비용 부담 능력에 영향을 주며, 투자자 관점에서는 임대료 성장 경로에 유의미한 변수가 되고 있습니다.

공급 측면에서 Cushman은 유럽 오피스 공실률이 2025년 2분기 9.3%로 하락했으나 장기 평균(약 8%)을 여전히 상회한다고 보고했습니다. 지난 1년 동안 공급 감소가 뚜렷했던 도시는 암스테르담, 맨체스터, 마드리드, 프라하이며, 이에 비해 주요 독일 시장에서는 같은 기간 임대가능 가용 면적이 15~30% 증가했습니다.

Savills에 따르면, 핵심 유럽 CBD 오피스 시장의 프라임 공실률은 약 3%로 전체 평균 대비 상당히 낮은 수준입니다. 신규 오피스 착공은 2022년 중반 이후 약 30% 감소했으며, 고품질·저탄소 건물의 공급은 앞으로도 제한될 전망입니다. 이러한 환경은 현재 연간 약 5% 수준으로 견조하게 상승 중인 프라임 임대료의 추가 상승을 뒷받침할 것으로 보입니다.

도표 3: 유럽 오피스 건설 현황



Sources: JLL; C&W. As of October 2025.

6. Source: Cushman & Wakefield. As of Q2 2025.

리테일 부동산 섹터

소비자 신뢰는 가게 지출의 선행지표로, 여러 대외 변수에도 불구하고 견조한 흐름을 이어왔습니다. 9월 가게 심리지수는 -14.97로⁷, 장기평균(약 -11)보다는 낮았지만, 유로존 소매 판매는 여전히 증가세이며 실질(물가조정) 판매액은 전년 대비 2.2% 늘었습니다.⁸

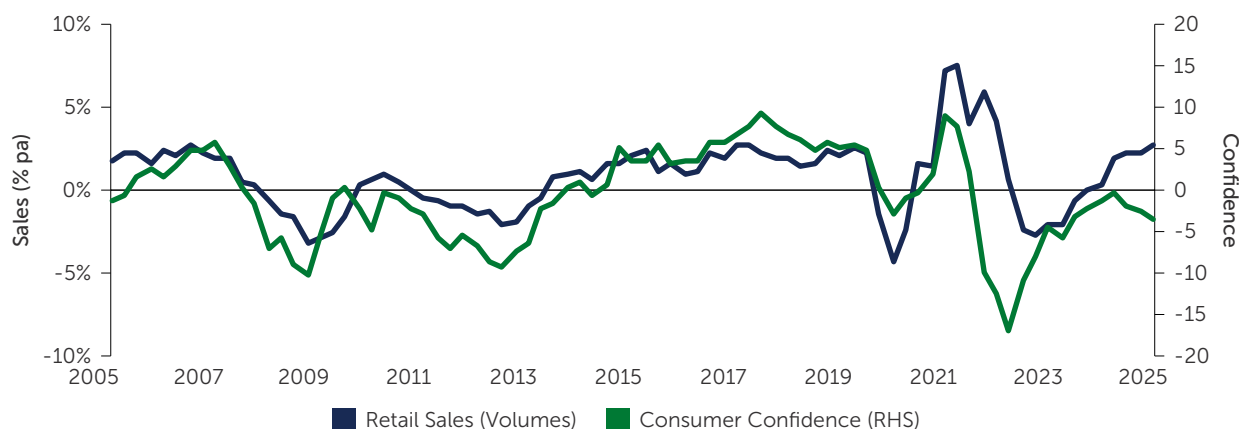
또한, 유로존 임금은 2025년 2분기 전년 대비 3.7%⁹ 상승해 소비자물가(CPI) 2.2%를 상회했습니다. 이러한 실질임금 개선은 소매판매를 지속적으로 뒷받침하고, 대외 변수가 많은 환경에서 유럽 경제의 핵심 버팀목이 될 전망입니다.

CBRE에 따르면, 2025년 상반기 유럽 소매점 방문자 수는 전년 대비 큰 변화가 없었습니다. 반면, 교외형 리테일 파크/쇼핑센터 방문자 수는 같은 기간 약 5% 증가하며 팬데믹 이전 수준을 유일하게 회복했습니다. 아울러 CBRE가 관리하는 리테일 쇼핑센터의 공실률은 현장 주차·접근성 등 장점에 힘입어 유럽 평균(5.6%)의 절반 수준을 기록했습니다.

프라임 임대료는 2025년 2분기 기준 전년 대비 6% 상승했습니다. 이는 견조한 소매판매에 더해, 팬데믹 기간 10~15% 하락했던 임대료의 기저효과와 2022~2023년 인플레이션 국면에서 명목 소매판매가 약 20% 급증한 영향이 반영된 결과입니다. 그에 따라 매출 대비 임대료 비율(effort rates)이 개선(하락)되는 모습을 보이고 있습니다.¹⁰

마지막으로, 섹터 전망은 한층 긍정적으로 바뀌었지만, 전자상거래의 구조적 압력은 여전히 지속되고 있습니다. 전자상거래에 상대적으로 견조한 업종으로는 식료품, 근린·편의형 매장, 비가전 대형 용품(가구·인테리어 자재 등), DIY·철물, 원예 용품 등이 꼽힙니다.

도표 4: 유럽 소비자 심리지수



Sources: Oxford Economics; Eurostat. As of October 2025.

7. Source: Eurostat. As of September 2025.

8. Source: Eurostat. As of September 2025.

9. Source: Oxford Economics. As of Q2 2025.

10. Source: Green Street. As of January 2025.

산업용 부동산 섹터

글로벌 무역 불확실성으로 일부 물류 기업은 물류창고 확장 계획을 일시적으로 보류하고 있습니다. JLL에 따르면, 2025년 상반기 신규 임차 면적(테이크업)은 전년 동기 대비 10% 감소했으며, 수요는 주로 고품질 공간과 제조업체에 집중되고 있습니다. 특히 헝가리, 루마니아, 스웨덴에서는 임차 면적이 증가했고, 서유럽에서는 스페인과 영국만이 안정적인 수요를 유지했습니다.

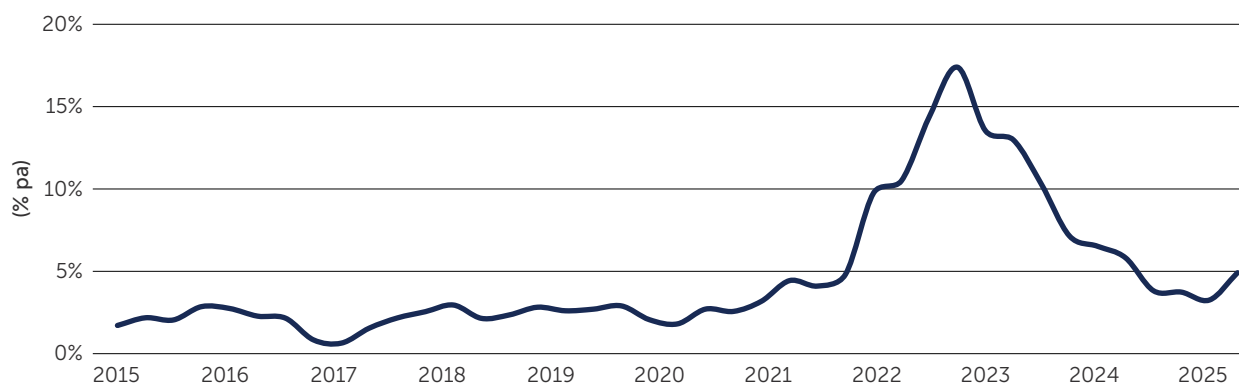
2분기 임대는 3자 물류(3PL)에 집중되었고, 전체 계약의 약 40%를 차지했습니다. 소매·전자상거래 업체는 27%를 기록했습니다.¹¹ 전자상거래 관련 물류창고 수요는 중국계 온라인 플랫폼이 주도했으며, 제조업체의 임대는 헝가리, 이탈리아, 스페인 등 비용 효율성이 높은 국가에서 활발했습니다.

JLL에 따르면 2분기 공실률은 소폭 상승해 5.9%로, 약 5년 내 최고치를 기록했습니다. 임차 기업이 ‘플라이트 투 퀄리티(flight-to-quality)’를 이어가며, 신규 준공된 고품질 공간으로 이동하면서, 기존 노후·중급 수준의 이차(secondary) 공간은 공실이 누적되고 있습니다.

동시에, 건설비 상승과 자본가치 하락으로 개발 속도는 급격히 둔화되고 있습니다. CBRE에 따르면, 최근 12개월 완공 면적은 1,500만㎡로 2017년 이후 최저 수준이며, JLL은 현재 건설 중인 프로젝트에서 선분양 되지 않은 (speculative) 공간 비중이 40%로 지난 4년래 최저라고 보고했습니다.

팬데믹 기간의 고성장 이후 둔화 구간을 거친 산업용 임대료는 2025년 다시 상승하는 모습입니다. Cushman에 따르면, 주요 산업용 프라임 임대료는 2분기에 2.5% 상승, 연율 기준 약 5%에 달해 이전 분기(3%)보다 높습니다. 특히 파리와 브뤼셀이 주요 성장 거점으로 부상하고 있습니다.

도표 5: 유럽 산업용 부동산 임대료 성장



Sources: Cushman & Wakefield; Barings. As of October 2025.

11. Source JLL. As of Q2 2025.

주거용 부동산 섹터

고임금과 낮은 주택담보대출 금리로 인해 유로존 주택 가격은 지난 1년간 연평균 약 4% 상승했습니다.¹² 매수자와 매도자 간 기대치가 좁혀지면서 거래 속도도 빨라지고 있습니다. 특히 가격 변동의 선행지표인 주택담보대출 수요는 2025년 3분기에 다소 둔화했지만 여전히 긍정적인 수준을 유지하고 있습니다.¹³

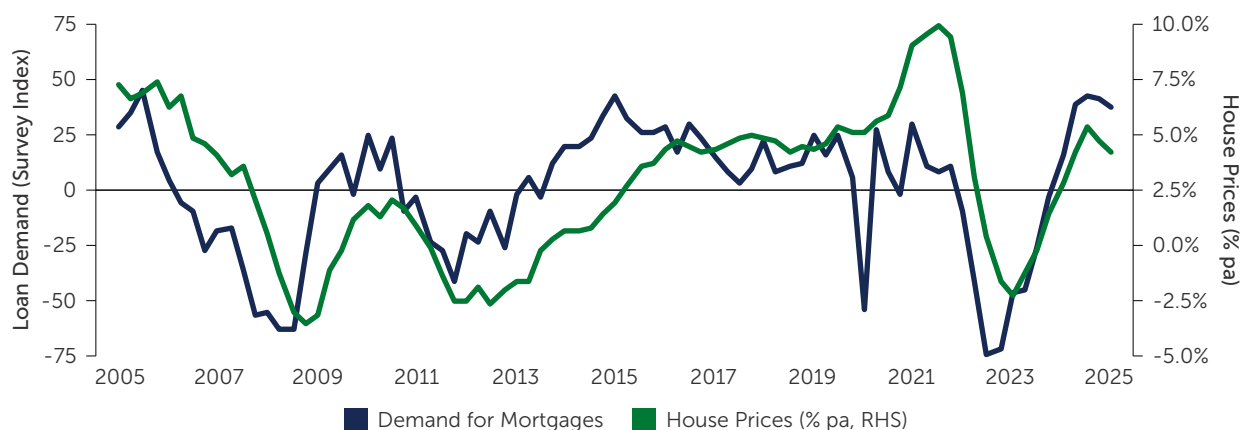
시장별로는 포르투갈이 가장 강한 성장세를 보였으며, ‘골든 비자’ 제도(일정 금액 이상 부동산 투자 시 거주권 부여)와 유럽 최저 수준의 장기 주택 공급 증가율(연간 재고의 0.1% 미만)에 힘입어 연간 17% 가격 상승을 기록했습니다.¹⁴ 반면 핀란드는 하락(-1.3%)했고¹⁵, 영국은 상승(2%)했습니다.¹⁶

ECB에 따르면, 2025년 3분기 평균 주택담보대출 금리는 3.3%로, 2023년 말 약 4%에서 낮아졌지만 2021년의 1.3%보다는 여전히 높은 수준입니다. 금리 변동의 영향은 각국의 대출 구조에 따라 차별적입니다. 예를 들어, 북유럽은 주택담보대출의 70~100%가 변동금리여서 금리 변화가 즉시 반영됩니다. 반면, 독일, 영국, 프랑스는 약 90%가 고정금리로 영향이 점진적입니다.

공급 측면에서는 유럽 주거용 건설 착공이 경제적 제약으로 감소하고 있으며, 대규모 신규 개발은 당분간 기대하기 어렵습니다. 주택 부족 현상은 중기적으로 임대료 상승 압력으로 이어질 가능성이 큼니다.

정책 측면에서는 임대료를 상한으로 묶고 물가·임금 상승률에 연동시키려는 규제가 유럽 주거용 부동산 투자자에게 여전히 핵심 리스크입니다. 이러한 정책은 주거비 부담 완화를 목표로 하지만, 실제로는 투자를 제한하고 신규 공급을 억제하며 역설적으로 임대료 상승 압력을 강화하는 경우가 많습니다. 따라서 공공 부문은 임대료 규제와 함께 개발업체를 위한 인센티브(보조금·저렴한 토지 공급 등)를 병행하는 유연한 접근이 필요합니다.

도표 6: 유로존 주택 시장



Sources: ECB; Eurostat; Oxford Economics. As of October 2025.

12. Source: Eurostat. As of June 2025.

13. Source: ECB. As of September 2025.

14. Source: Eurostat. As of June 2025.

15. Source: Eurostat. As of June 2025.

16. Source: Nationwide. As of September 2025.

베어링 부동산 리서치팀

다양한 섹터 및 지역별 전문가로 구성된 부동산 리서치팀은 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.



폴 스튜어트(Paul Stewart)

부동산 리서치 및 전략 대표



벤 댓처(Ben Thatcher)

어쏘시에잇 디렉터



조 워렌(Jo Warren)

부동산 리서치 디렉터

베어링자산운용은 기관 투자자 및 보험사, 판매사 등과의 파트너십을 통해 다양한 맞춤형 투자 서비스를 제공하는 글로벌 자산운용사로 4,701억 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.

- 금융투자상품은 예금보호법에 따라 보호되지 않습니다. • 집합투자증권은 자산가격 및 환율 변동 등에 따라 투자원금의 손실 (0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. • 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하지 않습니다.
- 투자자는 금융투자상품 <집합투자증권>에 대하여 설명을 들을 권리가 있으며, 투자전 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. • 투자대상 국가의 시장, 정치 및 경제 상황 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다.

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 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 © 2025 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 BARINGS의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.

베어링자산운용 컴플라이언스 심사필 제 25-4937248(2025.10.27-2028.10.26)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

2025년 9월 30일