

유럽 상업용 부동산 시장: 불확실성 속에서도 이어지는 투자 기회

중동 분쟁으로 인플레이션 우려가 재부각되며 유럽 부동산 시장의 회복이 지연되고 있습니다. 다만 향후 유럽중앙은행(ECB)의 정책금리 인상은 이전보다 훨씬 완만한 수준에 그칠 가능성이 높습니다. 이러한 환경에도 불구하고 시장은 여전히 견조한 흐름을 유지하고 있으며, 개발 위축에 따른 현대화 자산의 공급 부족은 오히려 심화될 전망입니다.

RESEARCH QUARTERLY



폴 스투어트

부동산 리서치 및 전략 대표



벤 뎃처

부동산 리서치 디렉터



조 워렌

부동산 리서치 디렉터

요약

경제

- 이란 분쟁으로 **불확실성이 확대되고 있으며**, 그 영향은 **분쟁의 지속 기간에 크게 좌우될** 것으로 예상됩니다.
- **에너지 가격 상승**은 3월 인플레이션을 끌어올렸으며, 이에 따라 금리 인상 가능성도 2차례까지 반영되고 있습니다.
- 유럽중앙은행(ECB)은 **성장 둔화와 물가 상승 사이에서 신중한 정책 균형을** 요구받고 있습니다.

부동산 시장

- 상업용 부동산(CRE) 시장은 아직 본격적인 반등을 보이지 않고 있으나, **임대료 상승과 안정적인 수익률 스프레드**를 바탕으로 자산가치 변동은 제한적인 수준에 머물 것으로 예상됩니다.
- 거시 환경의 불확실성에도 불구하고, **현대적 자산의 공급 부족**과 개발 파이프라인 축소, 임대료 상승세는 **CRE 시장의 견조함을 뒷받침**하고 있습니다.
- 최근 불확실성 확대는 거래 규모 회복 속도를 다소 둔화시킬 것으로 보이나, 동시에 **매력적인 가격에 투자할 수 있는 기회는 이어지고** 있습니다.
- 현재 환경은 **구조적 투자의 중요성**을 재차 강조하고 있으며, 특히 인플레이션 방어를 고려한 투자자에게 인구 구조, 기술, ESG 등 장기 트렌드에 부합하는 투자의 필요성을 더욱 부각시키고 있습니다.

경제 전망

2025년 시장은 관세 관련 불확실성 완화와 점진적인 경제 정상화 기대 속에 한 해를 마무리했습니다. 그러나 **중동 분쟁으로 불확실성이 재부각되며 에너지 가격이 상승했습니다.** 이번 분쟁은 GDP 성장률과 인플레이션, 나아가 금리 전망 전반에 걸친 불확실성을 확대시키며 Oxford Economics가 기존 전망치를 조정하는 요인으로 작용했습니다.

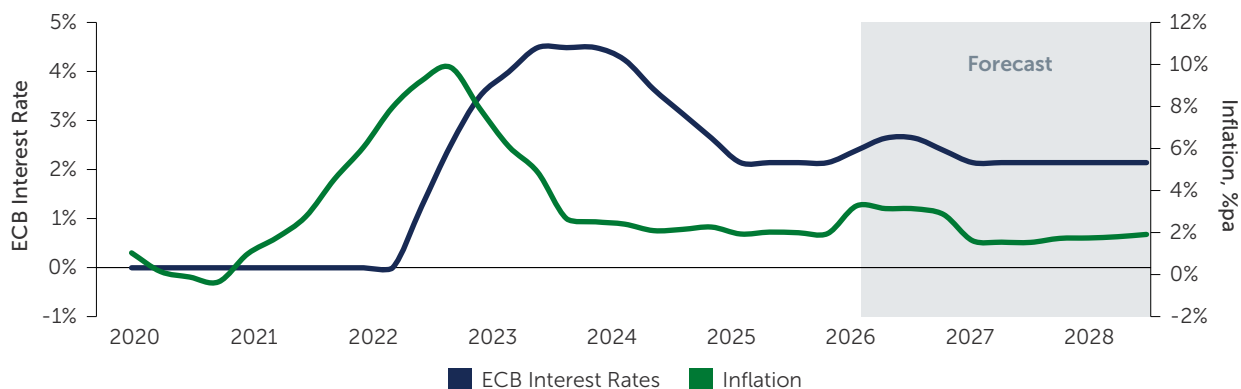
조사 지표에도 중동 분쟁의 영향이 반영되기 시작했습니다. 유로존 종합 PMI는 3월 50.7로 하락했으며¹, 이는 **에너지 가격 상승, 시장 변동성, 공급망 불확실성이 경제 활동에 부담으로 작용한 데 따른 것입니다.** 서비스업 지수는 1.7포인트 하락해 50.2를 기록한 반면, 제조업 지수는 0.8포인트 상승해 51.6을 기록했는데, 이는 데이터가 시차를 두고 반영된 결과로 판단됩니다.²

3월 유로존 인플레이션은 2.6%로 상승해³ 2024년 7월 이후 최고 수준을 기록했습니다. 이는 에너지 가격이 전월 대비 7% 상승한 데 따른 것입니다. Oxford Economics는 에너지 가격 상승과 일부 식품 및 근원 물가로의 확산 가능성을 반영해, 올해 평균 인플레이션이 3%에 이를 것으로 전망하고 있습니다(기존 1.7% 대비 상향 조정).

인플레이션 상승 압력이 확대되는 가운데 **통화정책은 우크라이나 전쟁 이전보다 더 긴축적인 수준을 유지하고 있습니다.** 유럽중앙은행(ECB)은 성장 둔화와 물가 상승 사이에서 신중하게 균형을 맞춰야 하는 상황입니다. Oxford Economics는 금리 전망을 상향 조정했으나 그 폭은 50bp 수준에 그칠 것으로 보이며, 정책금리는 연말 2.65% 수준까지 상승한 이후 현재 수준으로 점진적으로 낮아질 것으로 예상됩니다.

유로존 GDP 성장률 전망은 하향 조정됐습니다. Oxford Economics는 2026년 성장률 전망을 0.2%포인트 낮춰 연 0.8%로, 이후 연간 성장률도 0.1%포인트 낮춘 1.5%로 수정했습니다. 이는 실질 소득 압박을 반영한 것으로, 투자에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보입니다. **다만 향후 전망은 여전히 높은 불확실성을 내포하고 있으며, 에너지 가격 충격의 강도와 지속 기간에 크게 좌우될 것으로 보입니다.**

도표 1: 유로존 인플레이션 및 금리



Source: Oxford Economics. As of April 2026.

1. Source: S&P Global. As of April 2025.
2. Source: S&P Global. As of April 2025.
3. Source: Eurostat. As of April 2025.

자본 시장

2025년 유럽 상업용 부동산(CRE) 투자 거래 규모는 지정학적 불확실성이 확대된 가운데서도 2,249억 유로를 기록하며⁴ 전반적으로 안정적인 흐름을 유지했습니다. 국가별로는 영국이 거래를 주도한 반면, 독일은 상대적으로 부진한 모습을 보였는데, 이는 자금 조달 공백이 더 크게 나타난 데 따른 것으로 판단됩니다.

중동 분쟁은 **에너지 가격을 급격히 끌어올렸습니다**. 이에 따른 인플레이션과 금리, 나아가 **부동산 수익률 및 자본 흐름에 대한 영향은 아직 불확실**하며, 향후 전개는 분쟁 지속 기간에 크게 좌우될 것으로 보입니다.

글로벌 금융시장은 유럽중앙은행의 금리 인상을 전망하고 있습니다. 다만 2022년 우크라이나 전쟁 당시 에너지 가격이 급등했던 상황과 달리, 현재는 통화정책이 더 긴축적인 수준을 유지하고 있고 소비 여건도 약화된 상태입니다.

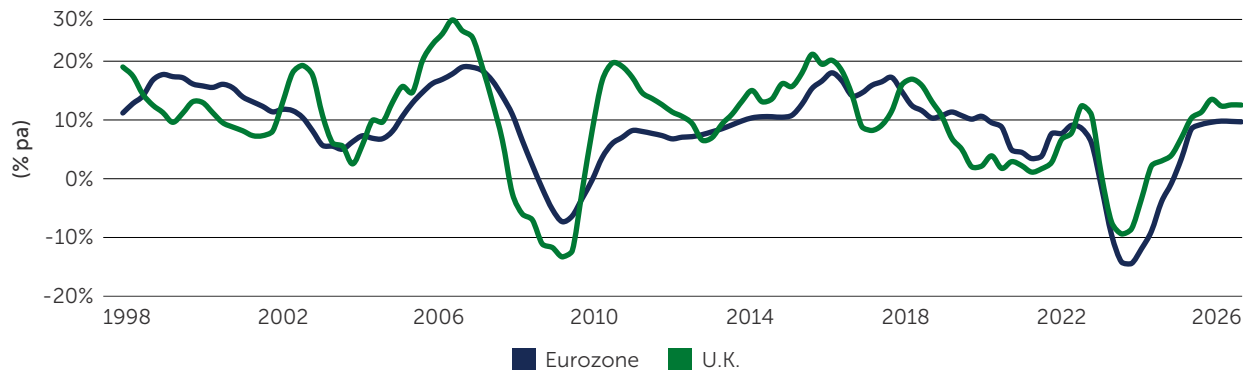
투자자 설문조사 결과에 따르면 **유럽 투자자들 사이에서는 주거 섹터의 선호도가 가장 높은 것으로 나타났으며**, 산업 및 물류 섹터가 그 뒤를 이었습니다. 대체 투자에 대한 관심도 높아지는 가운데, 학생 주거가 가장 선호되는 분야로 꼽혔고 시니어 주택과 부동산 대출이 뒤를 이었습니다.⁵

부동산 대출 시장의 유동성과 대출기관의 투자 수요는 여전히 견조하며, 제한된 투자 기회를 두고 자금 경쟁이 이어지고 있습니다. 다만 지정학적 불확실성은 대출기관의 투자 심리를 보다 보수적인 방향으로 변화시키고 있습니다.

1분기 부동산 담보대출 마진은 전반적으로 안정적인 흐름을 유지했으며, **주로 기준금리 상승을 반영해 가격 변동이 이루어졌습니다**. 5년물 스왑 금리는 유로존 기준(Euribor) 2.5%, 영국 SONIA 기준 4%로 상승했으며,⁶ 이는 유럽 프라임 부동산 수익률(약 5%)과 비교할 때 여전히 경쟁력 있는 수준입니다.⁷

부동산 시장은 아직 뚜렷한 반등을 보이지 않는 가운데 임대료 상승세가 이어지고 있으며, 수익률 스프레드 역시 충분한 수준을 유지하고 있어 자산가치의 큰 변동은 제한적일 것으로 예상됩니다. 이러한 환경 속에서 상대적으로 매력적인 가격에 자산을 매입할 수 있는 기회는 이어지고 있으며, 동시에 **인구 구조, 기술 변화, ESG** 등 장기 구조적 트렌드에 부합하는 투자 전략의 중요성이 다시 한번 강조되고 있습니다. 특히 인플레이션 방어가 중요한 투자 기준으로 작용하는 상황에서 이러한 접근의 필요성은 더욱 부각되고 있습니다.

도표 2: 유럽 상업용 부동산(CRE) (프라임) 총수익률



Sources: CBRE; Cushman & Wakefield, Barings Research. As of Q1 2026.

4. Source: RCA. As of Q4 2025.

5. Source: CBRE Global Investor Intentions Survey. As of March 2026

6. Source: Chatham Financial. As of Q1 2026.

7. Source: CBRE, Cushman & Wakefield, Barings Research. As of Q1 2026.

임대 시장

오피스 부동산 섹터

2025년 유럽 오피스 임차면적은 890만㎡를 기록하며 2024년(910만㎡) 대비 소폭 감소했고, 10년 평균 대비로는 약 15% 낮은 수준을 나타냈습니다.⁸ 향후 성장 전망이 다소 둔화되는 가운데, **단기적으로 수요가 크게 회복될 가능성은 제한적일 것으로 보입니다.**

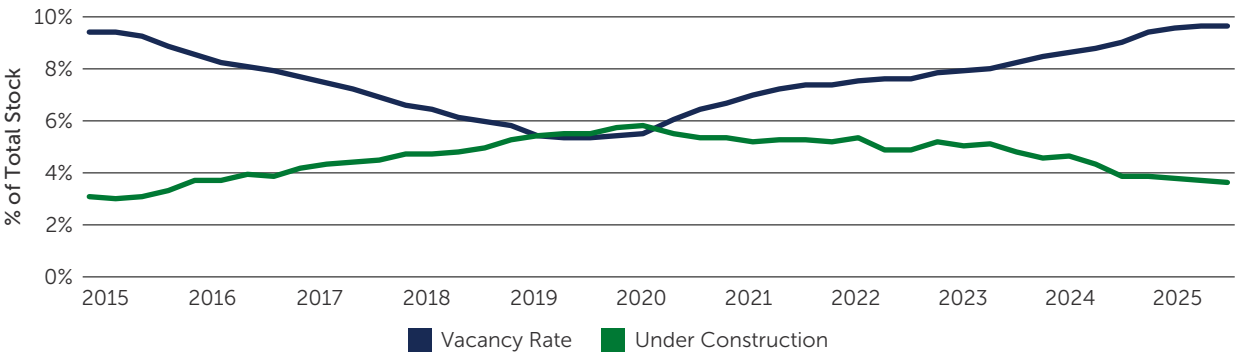
유럽 오피스 공실률은 2025년 4분기 기준 9.7%로 상승해 전년 동기(9.0%) 대비 확대됐습니다. 다만 상승세가 점차 완만해지는 조짐을 보이고 있어 **공실률이 사이클상 정점에 근접했을 가능성도** 제기됩니다.

개발 환경 악화로 신규 공급은 위축되고 있습니다. 2025년 4분기 기준 공사 중인 오피스는 880만㎡로, 2023년 1분기 1,240만㎡ 정점 대비 크게 감소한 수준입니다. 팬데믹 이후 가격 조정과 인플레이션에 따른 건설비 상승 압력은 신규 개발 프로젝트의 사업성을 제약하는 요인으로 작용하고 있습니다. 이에 따라 **개발 파이프라인의 추가적인 둔화가 예상되며**, 착공 전 단계에 있는 프로젝트들의 일정 역시 지연될 가능성이 있어 보입니다.

AI 기술 발전은 일부 사무직 일자리의 미래와 이에 따른 오피스 수요에 영향을 미칠 수 있다는 우려를 확대시키고 있습니다. 교통 접근성이 우수한 핵심 CBD 오피스는 단기 및 장기적인 변화에도 상대적으로 높은 회복 탄력성을 보일 것으로 예상되는 반면, **세컨더리 오피스 자산과 입지는 노후화 위험이 더욱 크게 나타날 것으로 보입니다.**

2026년 3월까지 1년간 프라임 오피스 임대료는 연평균 5.5% 상승해 전체 부동산 평균(연 4.8%)을 상회하는 성과를 보였습니다.⁹ 유럽 주요 도시 전반에서 현대적 설비를 갖춘 CBD 오피스의 공급 부족이 심화되면서, **프라임급 자산을 중심으로 임대료 상승세가 지속되고 있습니다.**

도표 3: 유럽 오피스 공급 현황



Source: Cushman & Wakefield. As of Q4 2025.

8. Source: Cushman & Wakefield. As of Q4 2025.

9. Source: CBRE, Cushman & Wakefield, Barings Research. As of Q1 2026.

리테일 부동산 섹터

2026년 4월 유로존 소비자 신뢰지수는 **-20.6**으로 하락해 3년 만의 최저치를 기록했으며, 2026년 3월(-16.4) 대비 크게 낮아졌습니다.¹⁰ 이는 경제 전망에 대한 불확실성이 확대되면서 가계 소비 심리가 위축되고 있음을 시사합니다.

소매판매 성장세도 점차 둔화되는 모습을 보이고 있습니다. 2월 기준 전월 대비 소매판매는 0.2% 감소했으며, 연간 기준 증가율도 1.7%로 둔화되었습니다.¹¹

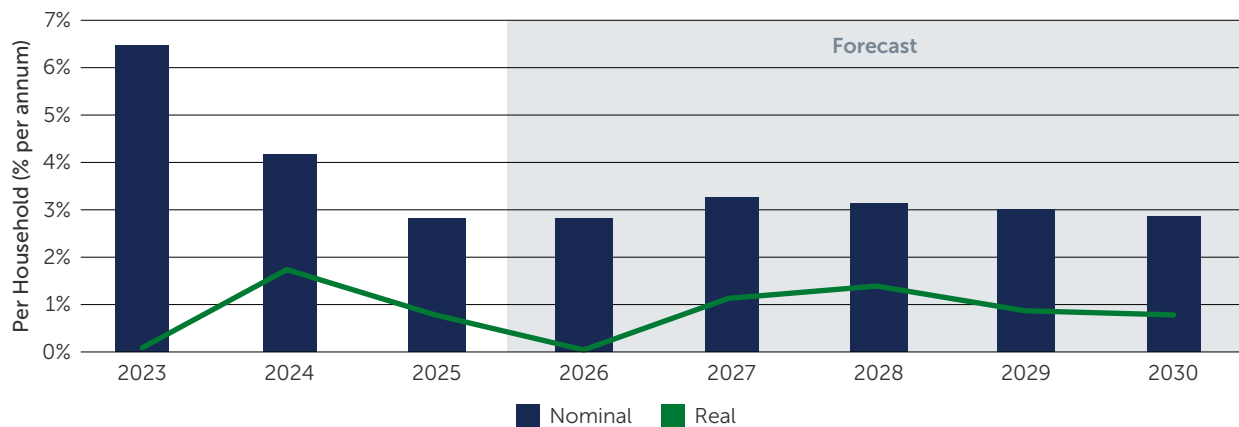
유가 및 에너지 가격 상승은 가계의 가처분소득을 압박하며 소비 지출에 부담을 줄 것으로 예상됩니다. 또한 노동시장 여건이 점차 악화되는 가운데, 임금 상승만으로는 이러한 물가 상승 압력을 충분히 상쇄하기가 어려울 것으로 보입니다.

이에 따라 유통업체들은 유럽 전역에서 점포 네트워크를 지속적으로 재편하고 효율화하고 있으며, 핵심 상권에 위치한 대형 플래그십 매장에 집중하는 동시에 비핵심 입지의 점포는 축소 또는 정리하고 있습니다.

프라임 상권에 대한 유통업체 수요 집중은 2026년 1분기 프라임 하이스트리트 임대료가 전분기 대비 1.2% 상승하는 데 기여한 것으로 보입니다.¹²

연간 임대료 상승률은 연 3.9%로 견조한 수준을 유지했으나, 이는 전년(연 6.3%) 대비 뚜렷하게 둔화된 모습입니다. **소비 여건 악화는 향후 임대료 상승 속도를 제약하는 요인으로 작용할 수 있습니다.**

도표 4: 가계 가처분소득 전망



Source: Oxford Economics. As of April 2026.

10. Source: Eurostat. As of April 2026.

11. Source: Eurostat. As of February 2026.

12. Source: CBRE, Cushman & Wakefield, Barings Research. As of Q1 2026.

산업용 부동산 섹터

CBRE에 따르면 2025년 4분기 유럽 물류 임차면적은 740만㎡를 기록하며 전년 대비 27% 증가했습니다. 이는 연간 기준으로 2024년과 유사한 수준입니다. 지정학적 불확실성은 향후 수요의 회복력을 시험할 수 있으나, **불확실성이 장기화될 경우 재고 확대 및 보관 수요 증가로 이어지며 물류 공간에 대한 수요를 오히려 확대시킬 가능성도 있습니다.**

주요 시장에서는 임차 활동이 전년 대비 견조한 증가세를 보였으며, 영국(9%), 이탈리아(7%), 독일(6%)이 상승을 주도했습니다. 반면 벨기에, 스웨덴, 네덜란드에서는 두 자릿수 감소가 나타나면서 이러한 흐름을 일부 상쇄했습니다.

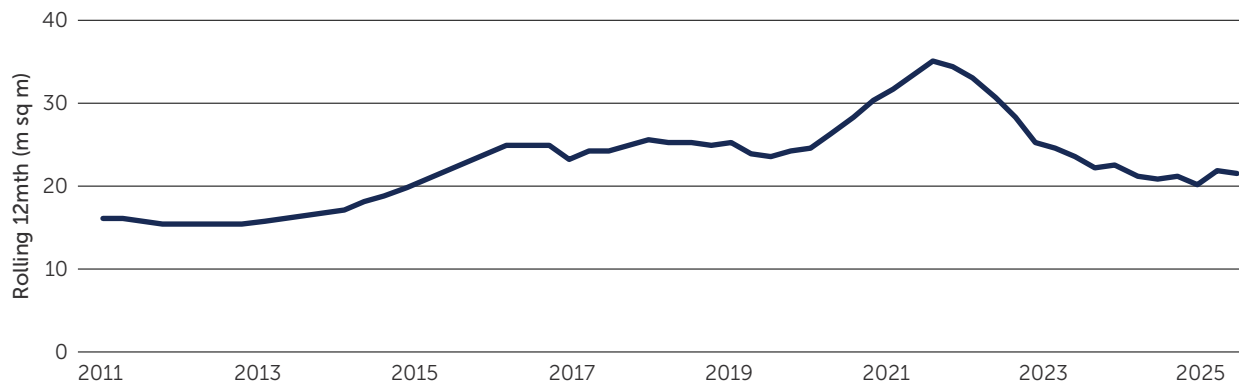
JLL에 따르면 2025년 임차 활동의 42%는 3PL(제3자 물류업체)이 차지하며 가장 높은 비중을 보였고, 이어 리테일 및 전자상거래(27%), 제조업(21%) 순으로 나타났습니다.

CBRE에 따르면 최근 몇 분기 동안 유럽 물류센터 공실률은 5.5% 수준에서 안정세를 보이고 있으나, 여전히 전년 대비로는 약 75bp 높은 수준입니다.

연간 물류센터 신규 공급은 최근 8년래 최저 수준으로 감소했으며, 이는 공실 흡수를 촉진하고 임대료 상승 압력을 높이는 요인으로 작용할 것으로 보입니다. JLL에 따르면 현재 건설 중인 물류 자산 중 선임차되지 않은 (speculative) 개발 비중은 지속적으로 축소되고 있으며(약 1/3 수준), 신규 공급은 일부 핵심 프라임 시장에 집중되고 있습니다.

2026년 1분기까지 12개월 동안 산업용 부동산 임대료는 연 5.0% 상승해, 이전 12개월(연 3.3%) 대비 상승세가 가속화되었습니다. 지역별로는 프랑스가 상승세를 주도했으며, 파리 임대료는 12% 상승했고 대부분 주요 시장에서도 5% 이상의 상승률을 기록했습니다. 독일은 예외적으로 상승세를 유지했으나, 상승률은 5% 미만에 머물렀습니다.

도표 5: 유럽 산업용 부동산 임차면적



Source: JLL. As of Q4 2025.

주거용 부동산 섹터

이란 관련 지정학적 변수는 주택담보대출 금리 전망에 불확실성을 더하고 있습니다. 동시에 노동시장 둔화와 소비 심리 약화 조짐(리테일 부동산 섹션 참조)은 향후 주택 거래 모멘텀을 약화시킬 것으로 예상됩니다.

분쟁 이전에는 주택 가격이 견조한 상승세를 보였으며, 2025년 유로존 평균 상승률은 연 5.4%를 기록했습니다.¹³ 국가별로는 스페인이 연 12.9% 상승하며 가장 높은 증가세를 나타냈고, 이탈리아와 독일도 각각 4.1%, 3.0%로 양호한 흐름을 보였습니다. 반면 프랑스와 영국은 각각 1.1%, 2.2% 상승에 그치며 상대적으로 부진한 모습을 나타냈습니다.¹⁴

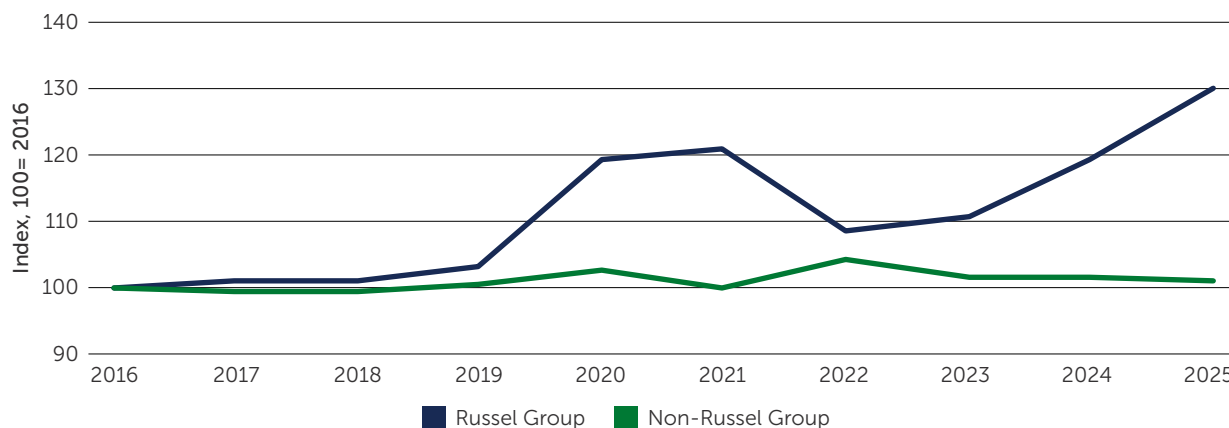
Oxford Economics의 최신 전망(2026년 4월)에 따르면, 주택 가격은 2028년까지 연평균 4.9% 상승할 것으로 예상됩니다. 다만 이번 전망 역시 이란 분쟁의 지속 기간에 따라 조정될 가능성이 있습니다.

노동시장 여건이 추가로 둔화될 경우 학생 수 증가로 이어질 가능성이 있으며, 이는 민간 학생용 주거시설(PBSA) 수요를 지지하는 요인으로 작용할 수 있습니다.

한편 기술 발전으로 대학 수준의 교육을 포함한 온라인 교육 제공이 확대되면서, PBSA 수요를 약화시킬 수 있다는 우려도 제기되고 있습니다. 이러한 리스크를 완화하기 위해서는 상위권 대학 인근 및 연계된 학생 주거 자산에 대한 투자가 유효할 수 있으며, 해당 자산은 온라인 교육 확산에도 상대적으로 높은 회복 탄력성을 보일 것으로 예상됩니다.

영국에서는 이러한 흐름이 24개 명문 대학으로 구성된 러셀그룹(Russell Group) 대학의 지원 동향에서도 확인됩니다. 2016년 이후 해당 대학군의 합격자 수는 약 30% 증가한 반면, 기타 대학은 1% 증가에 그쳤습니다.¹⁵

도표 6: 영국 대학 지원 합격자 수(UCAS)



Source: UCAS (Universities and Colleges Admissions Service). As of 2025.

13. Source: Oxford Economics. As of April 2026.

14. Source: Oxford Economics. As of April 2026.

15. Source: UCAS. As of April 2026.

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)

부동산 리서치 디렉터



조 워렌(Jo Warren)

부동산 리서치 디렉터

베어링자산운용은 기관 투자자 및 보험사, 판매사 등과의 파트너십을 통해 다양한 맞춤형 투자 서비스를 제공하는 글로벌 자산운용사로 4,817억 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 예금자보호법에 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 정보와 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 © 2026 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 BARINGS에게 있습니다.

베어링자산운용 컴플라이언스 심사필 제 26-5498795(2026.05.18-2029.05.17)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

2026년 3월 31일