



# 상업용부동산 시장 동향 및 전망

2023.12.22.

## 목 차

- I. 부동산 섹터별 시장 동향
- II. 시장 여건 점검
- III. 부동산 시장 전망

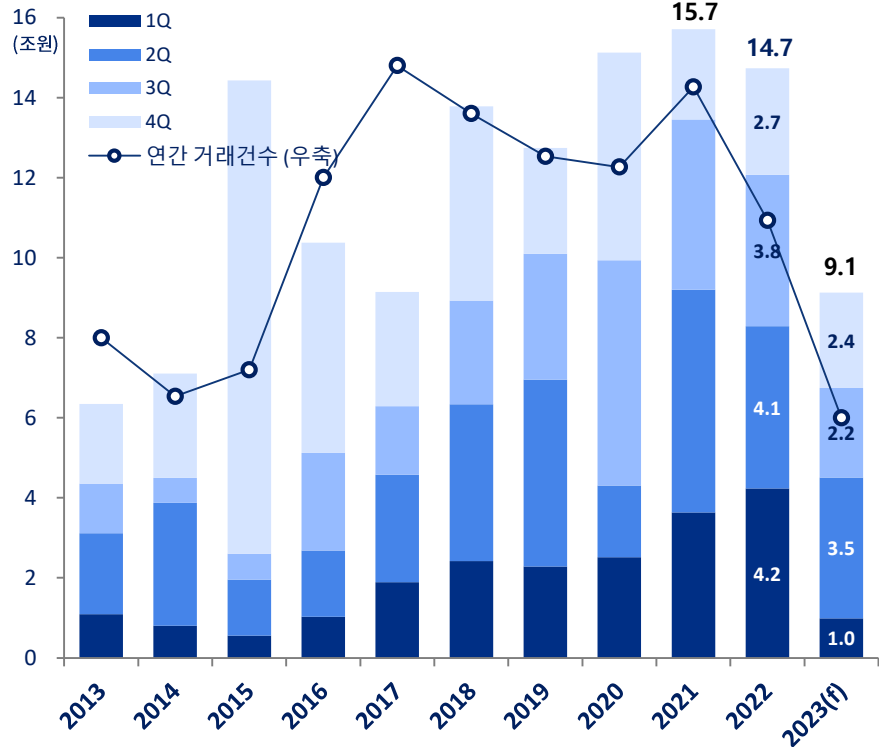
# I. 부동산 섹터별 시장 동향

# 오피스

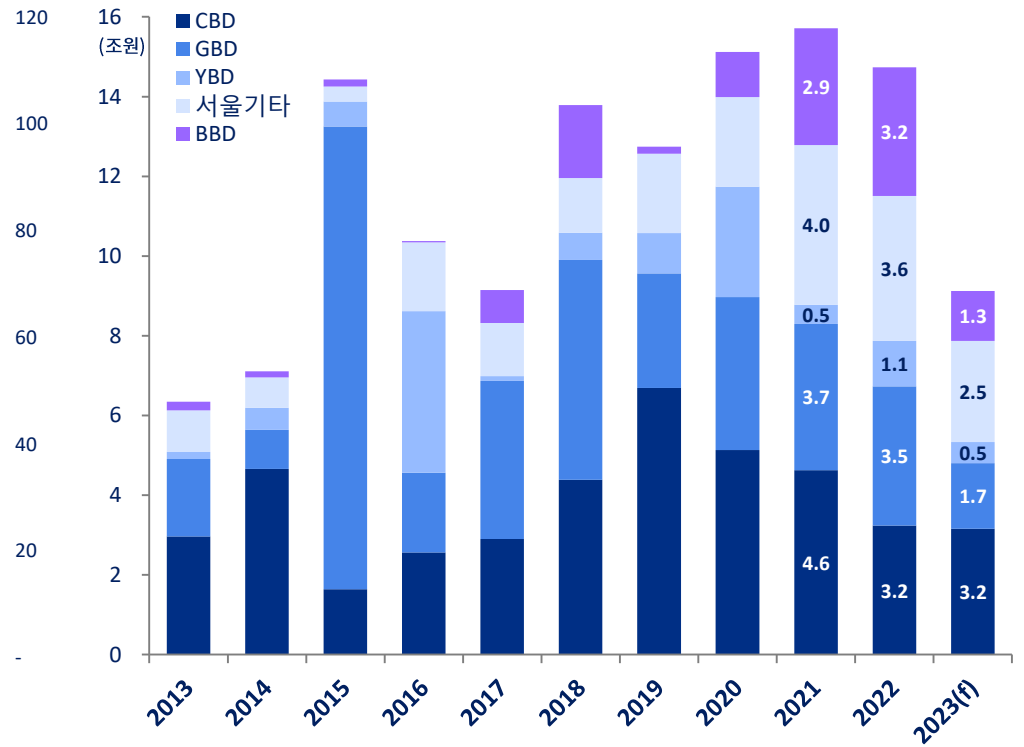
## 서울·분당 오피스 거래규모는 2021년에 정점을 형성한 이후 금리 상승 영향으로 올해까지 하락

- 해외 부동산 투자와 국내 물류센터, 리테일, 호텔 투자가 위축되며 오피스 투자에 집중되었으나 고금리, 금융 경색 등으로 투자규모는 축소됨
- 올해 거래규모는 6년 전인 2017년과 비슷한 9.1조원 수준일 것으로 예측, 지난해에 비해 38% 감소

서울·분당 오피스 거래규모 [분기별]



[권역별]

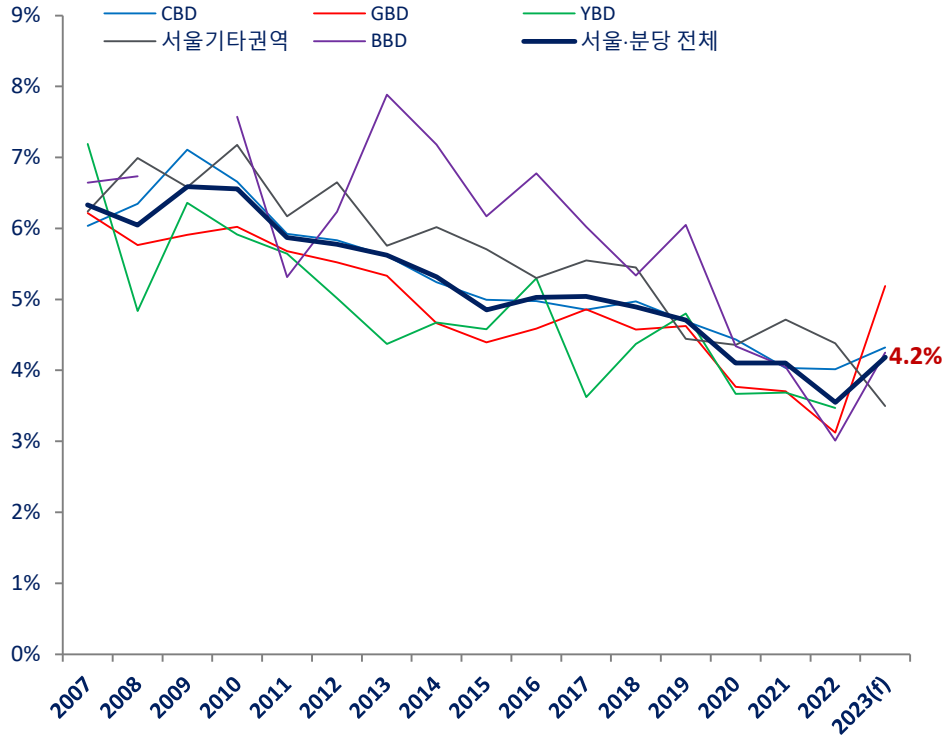


※ 자료: 젠스타메이트리서치센터

올해 오피스 거래가격은 금리 상승 영향으로 하락

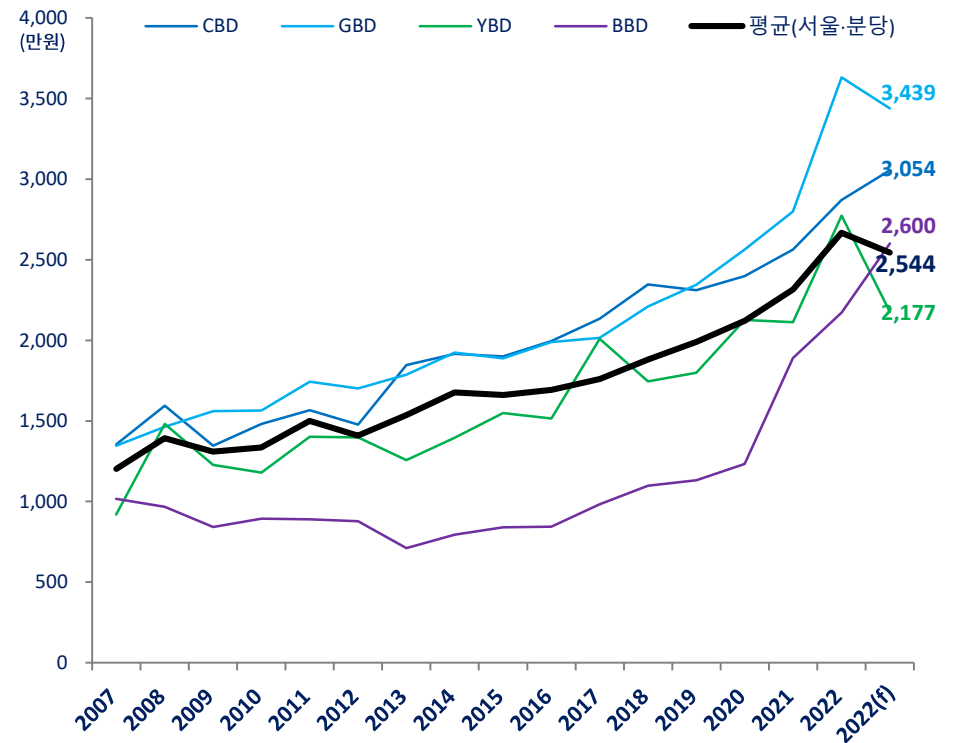
- 오피스 캡레이트는 지난해 3.6%에서 올해 4.2% 수준으로 상승
- 평당 거래가격은 지난해 2,667만원에서 올해 2,544만원으로 하락

오피스 거래 캡레이트



※ 자료: 젠스타메이트리서치센터

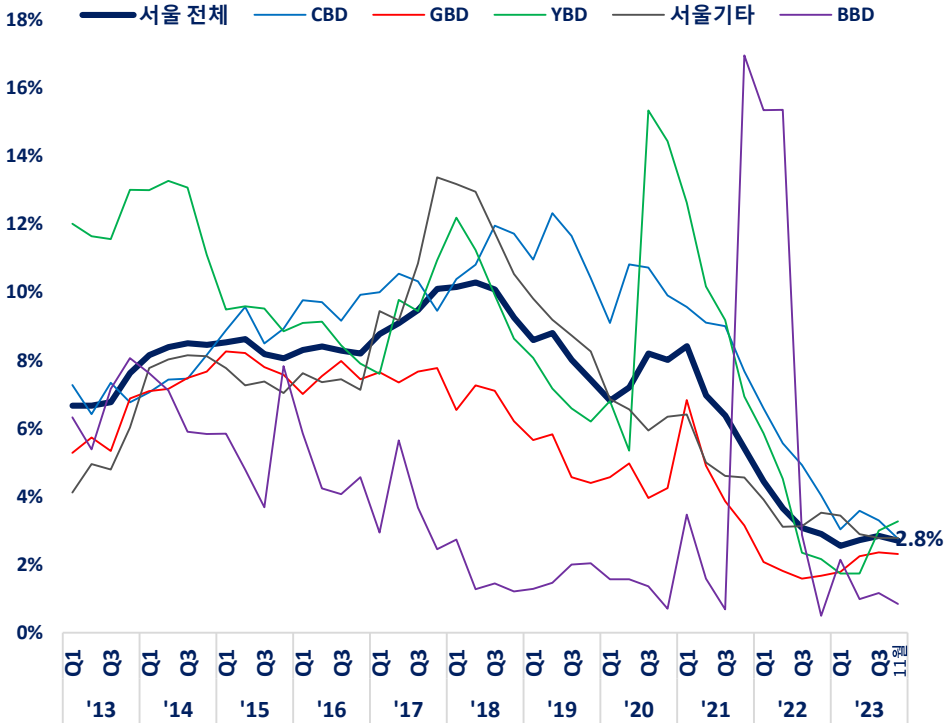
오피스 연면적 기준 평당(坪當) 거래가격



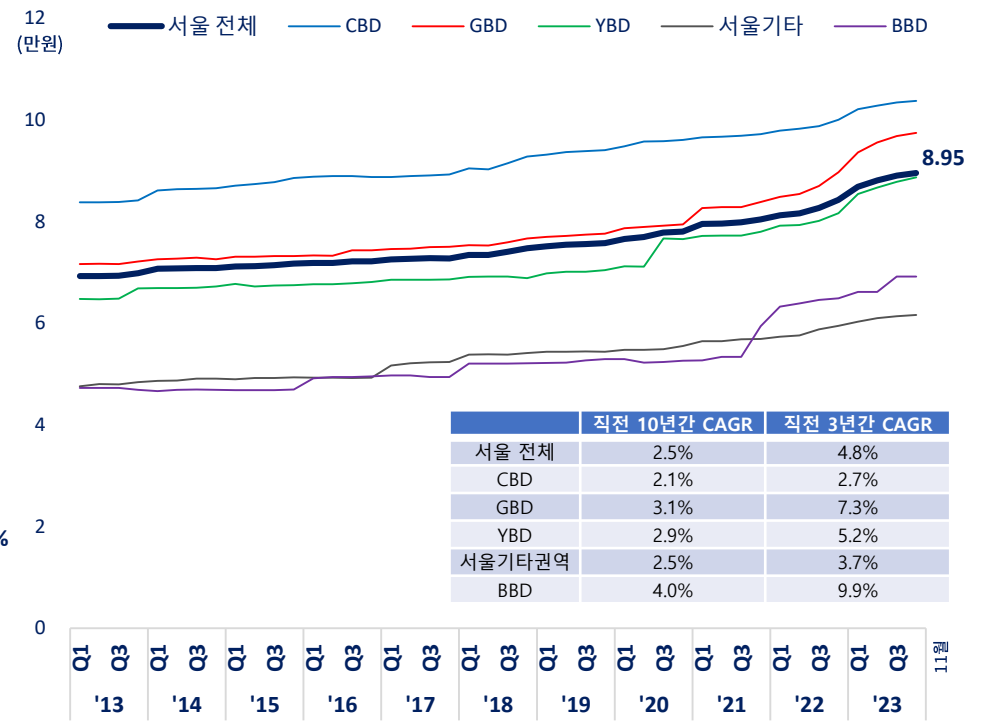
오피스 공실률은 전체 세부권역에서 자연 공실률 이하 상태에 있으며, 임대료(Face Rent)는 지속 상승중

- 현재('23년 11월) 공실률은 서울 전체 2.8%, CBD 2.8%, GBD 2.3%, YBD 3.3%, 서울기타권역 2.8%, BBD 0.8%
- 현재 월 임대료(Face Rent)는 서울 평균 8.95만원, CBD 10.4만원, GBD 9.7만원, YBD 8.7만원, 서울기타권역 6.2만원, BBD 6.9만원이며, 서울 전체 직전 10년간 연평균 2.5% 상승, 직전 3년간 연평균 4.8% 상승

오피스 공실률



오피스 임대료 (명목 임대료 기준)



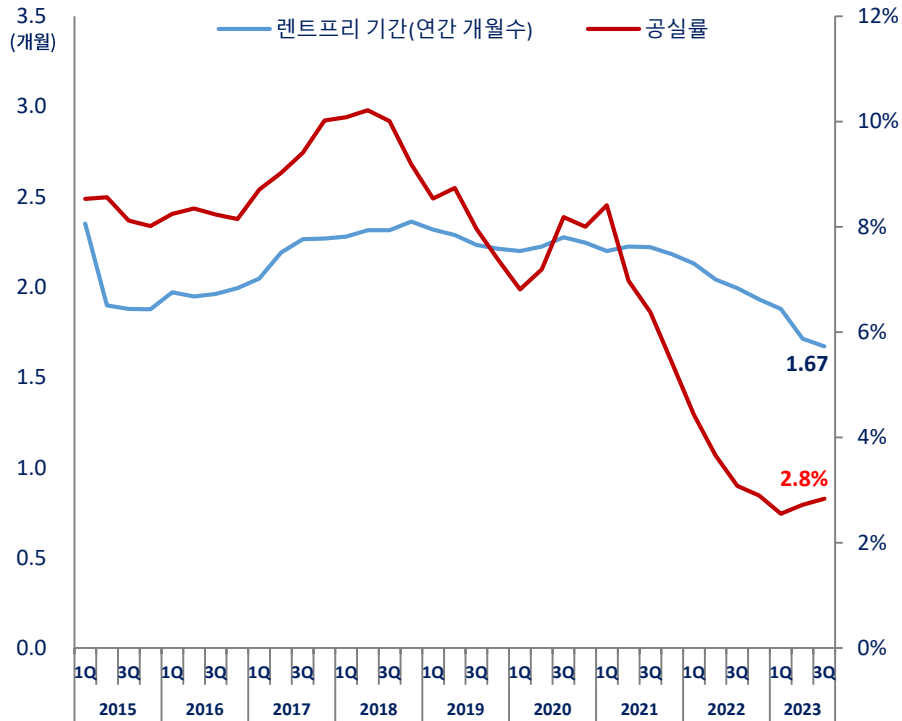
	직전 10년간 CAGR	직전 3년간 CAGR
서울 전체	2.5%	4.8%
CBD	2.1%	2.7%
GBD	3.1%	7.3%
YBD	2.9%	5.2%
서울기타권역	2.5%	3.7%
BBD	4.0%	9.9%

※ 자료: 젠스타메이트리서치센터

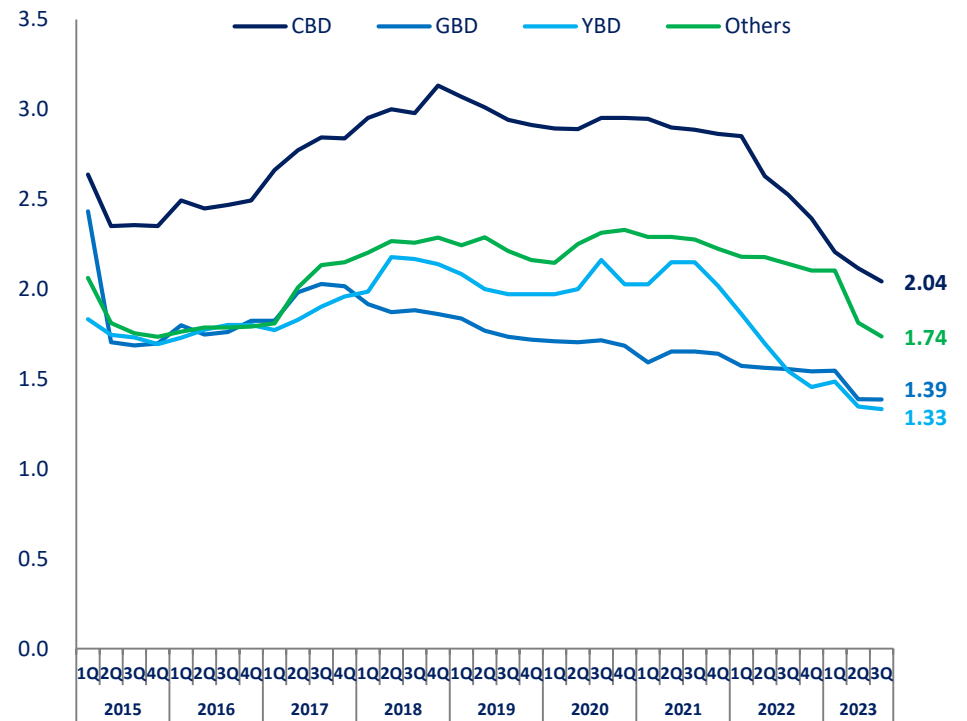
수년간 낮은 오피스 공실률 영향으로 무상임차(렌트프리) 기간은 서울 전 지역에서 감소하고 있음

- 권역별로 과거부터 공실률 상황에 따라 렌트프리 추세에 차이가 있으나 최근 2~3년 동안에는 전 권역에서 하향 추세에 있음
- 현재 서울 전체적으로 신규 임대차계약의 렌트프리는 연 1.3~2.0개월 수준으로 형성되어 있으며 평균은 연 1.7개월임

서울 오피스 신규 임대차 계약의 렌트프리 추이



권역별 렌트프리 추이



※ 자료: 젠스타메이트리서치센터

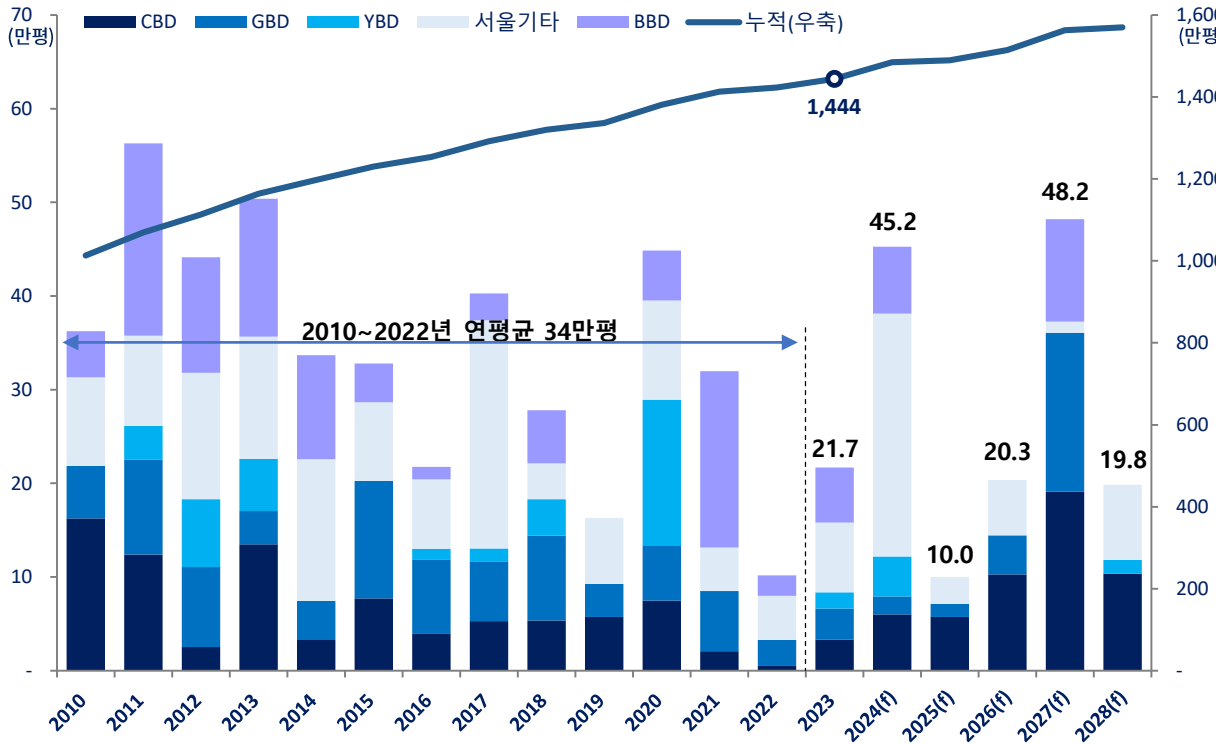


## 올해 서울·분당 오피스 공급규모는 이전 평균('10~'22년 34만평)보다 작은 21.7만평

- 내년은 마곡 지역에 21만평으로 대규모로 예정되며 서울·분당 전체에 45만평으로 이전보다 대량 공급 예정
- 2025년부터 이후에는 을지로, 세운, 공평, 수표, 서소문 등 CBD 권역 중심으로 지속 공급 예정됨

오피스 공급

오피스 주요 공급 예정건



공급연도	권역	주요 공급 예정건
2024	CBD	KT광화문/초동.메리츠화재 4.5
	YBD	사학연금회관 4.3
	서울기타	마곡 CP1/CP3-2/CP4 21.3
	BBD	판교제2테크노밸리 7.1
2025	CBD	을지로3가 12지구 1.4
	CBD	세운 6-3-3구역 2.7
	CBD	동자동 2구역 1.5
	CBD	삼환빌딩 리모델링 1.2
2026	CBD	을지로3가 6지구 1.8
	CBD	세운 4구역 4.1
	CBD	공평 15·16지구 4.3
	서울기타	이지스/마스톤 등 성수동 6개동 5.6
2027	CBD	삼성생명 서소문 6.5
	CBD	세운 3-2/3구역 2개동 5.2
	CBD	수표구역 3.5
	서울기타	성수 크래프트톤 6.6
	GBD	서리풀 5개동 16.0

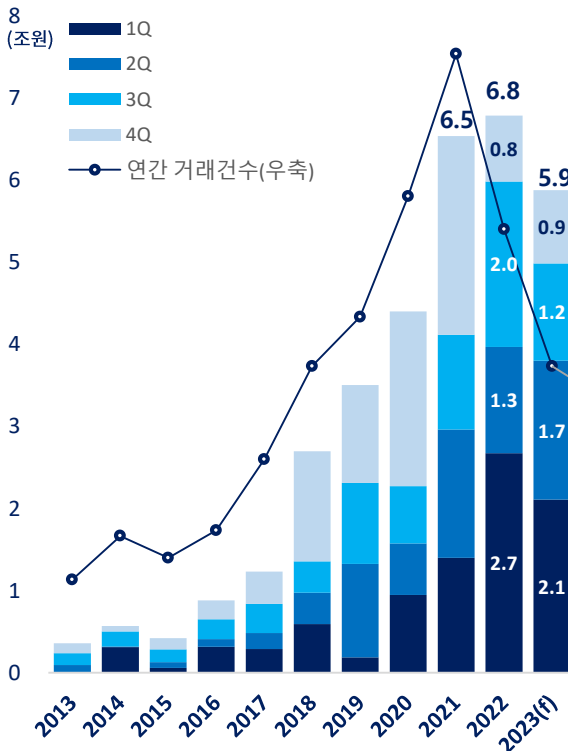
※ 자료: 젠스타메이트리서치센터

# 물류 센터

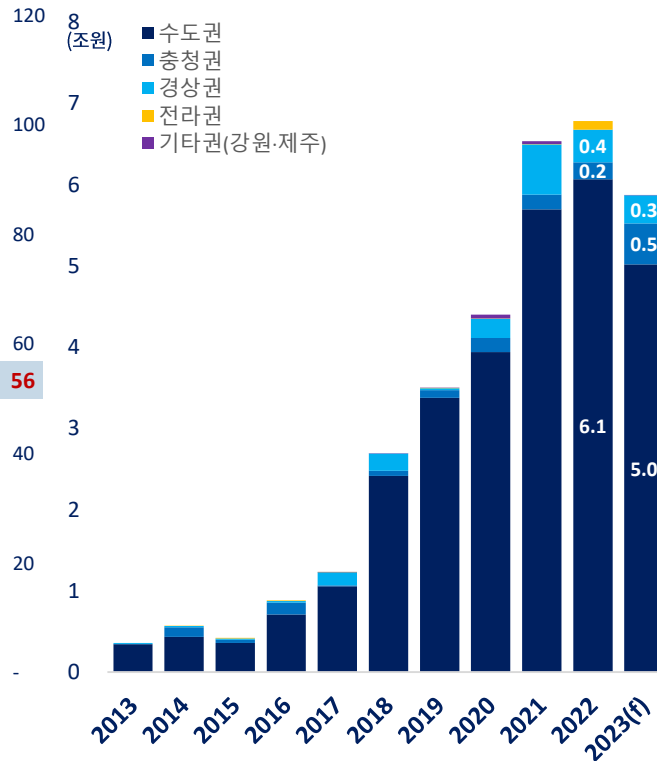
## 전국 물류센터 거래규모는 과거 선매입 건의 클로징 물량에 힘입어 거래규모는 상당 수준을 유지하고 있음

- 공급 물량이 크게 유지되며 과거 선매입 계약의 준공 후 소유권 이전 물량이 거래규모의 대부분을 차지(올해 68% 점유)하는 반면 기성 물류센터는 거래는 줄어듦 (2022년: 선매입 3.6조 vs 기성 3.2조, 2023년: 선매입 4.0조 vs 기성 1.9조)
- 근래 신축 물류센터는 상·저온 혼합 물류센터가 중심이 되며 거래에서도 혼합 물류센터 비중이 크게 증가하였으며, 향후 거래도 같은 기조를 보일 전망 (혼합 물류센터 거래규모 비중: 2021년 35% → 2022년 51% → 2023년 71%)

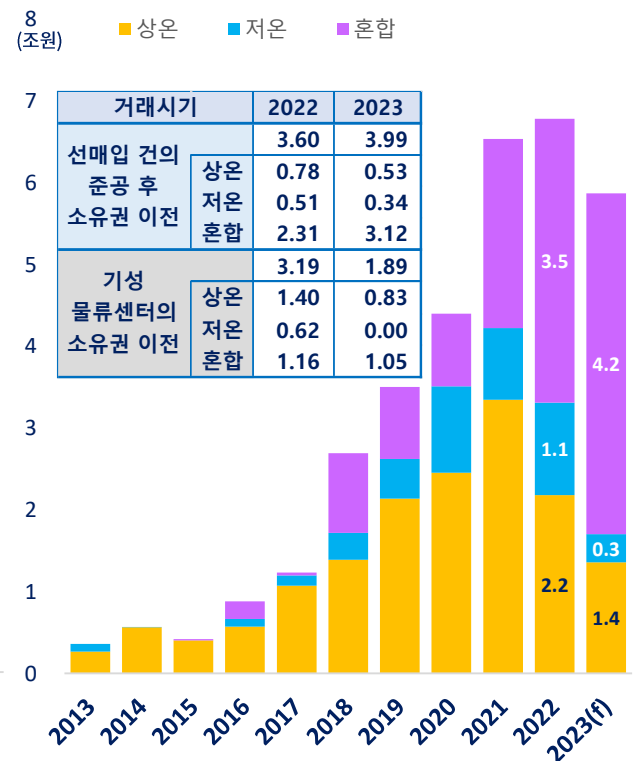
전국 물류센터 거래규모 [분기별]



[지역별]



[용도별]

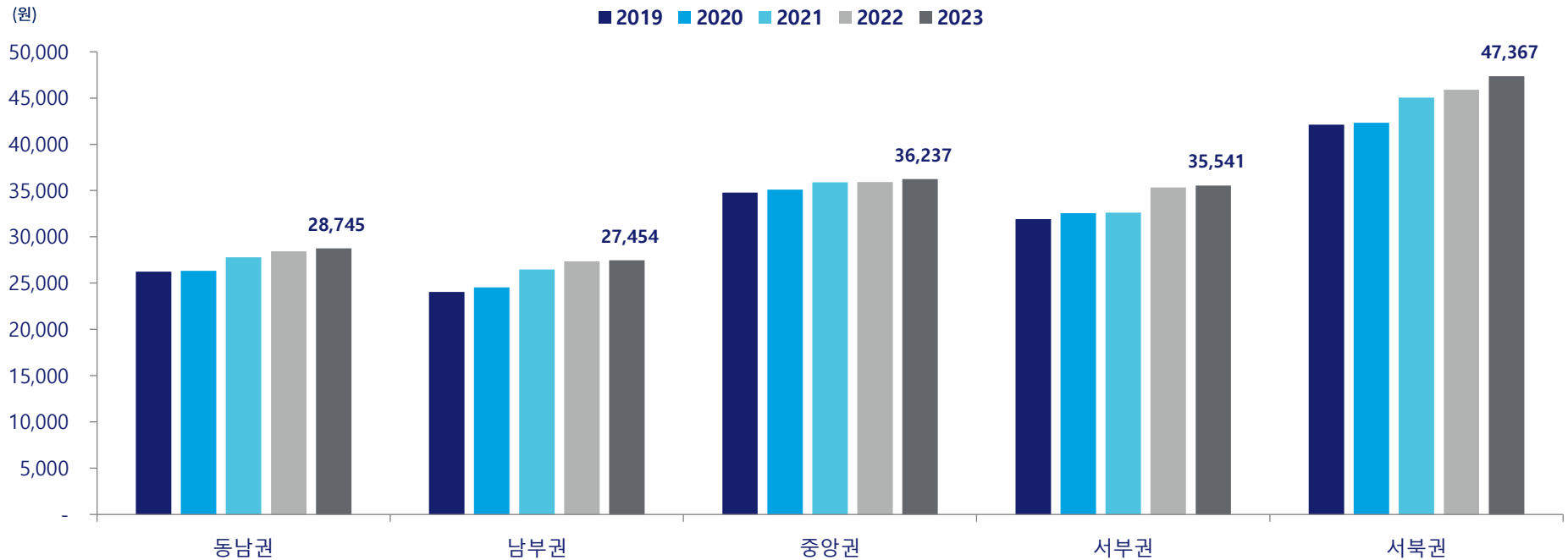


※ 자료: 젠스타메이트리서치센터

수도권 전 지역의 물류센터 명목임대료는 상승 추이에 있으며, 김포를 중심으로 한 서북권의 임대료 인상률이 3.2%로 가장 크게 상승

- 서북권>동남권>중앙권>서부권>남부권 순으로 임대료 연간 상승률이 높게 나타남
- 임대료 상승 요인은 수요 증가보다 신규 공급, 신규 계약 영향이며, 과거에 비해 높은 수준의 FO/RF 제공되고 있음

수도권 내 권역별 물류센터 평당 월 임대료

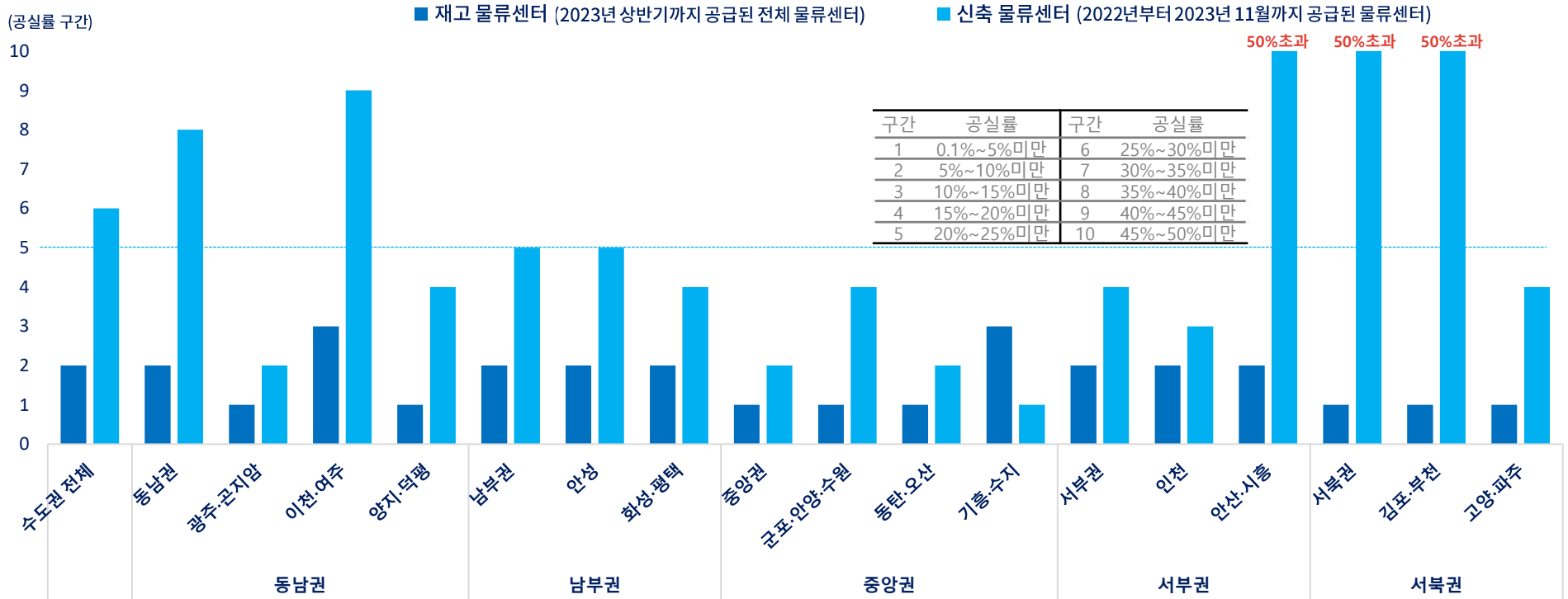


※ 자료: 메이트플러스, 젠스타메이트리서치센터

수도권 상온 물류센터의 공실률은 전반적으로 10% 이내이며, 신축 물류센터의 경우는 공급이 많았던 곳 중심으로 높은 공실률을 보임

- 김포·부천, 안산·시흥 지역은 재고 물류센터('23년 6월까지 공급된 전체 물류센터)의 공실률은 각각 5% 미만, 10% 미만인 것에 비해 신축 물류센터('22년부터 '23년 11월까지 공급된 물류센터)의 경우 50%를 초과하여 신축 물류센터 중심으로 공실률이 크게 형성됨
- 이천·여주 지역은 신축 물류센터뿐 아니라 기존 물류센터에서도 임차인 이동으로 인해 다른 지역보다 높은 수준의 공실률을 보이고 있음

## 수도권 내 권역별 상온 물류센터 공실률 수준



※ 자료: 메이트플러스, 젠스타메이트리서치센터

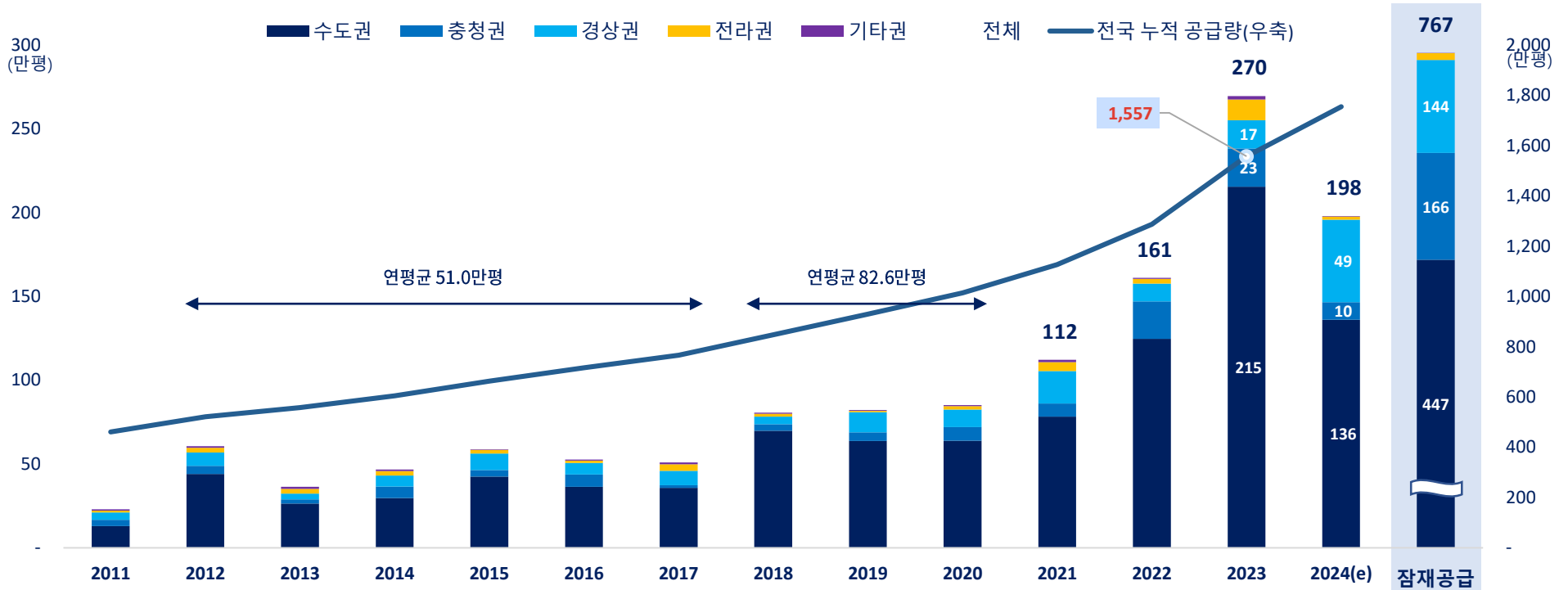
## 물류센터 공급량은 큰 폭으로 증가하는 것으로 계획

- 2021년 113만평(전년비 39% ↑) → 2022년 157.6만평(전년비 39% ↑) → 2023년 270만평(전년비 71% ↑) 공급 계획
- 내년은 198만 평이 계획되어 있으며, 올해보다 27% 수준으로 줄어드나 절대량은 많은 편임

## 공사비 증가, 금리 상승 등 영향으로 상당수 공사가 지연되며 실제 공급은 계획 대비 크게 차질을 빚을 전망

- 2025년 준공을 목표로 하는 물량과 건축허가 후 미착공 상태인 물량을 포함한 공급 대기 중인 규모는 767만평

물류센터 공급규모

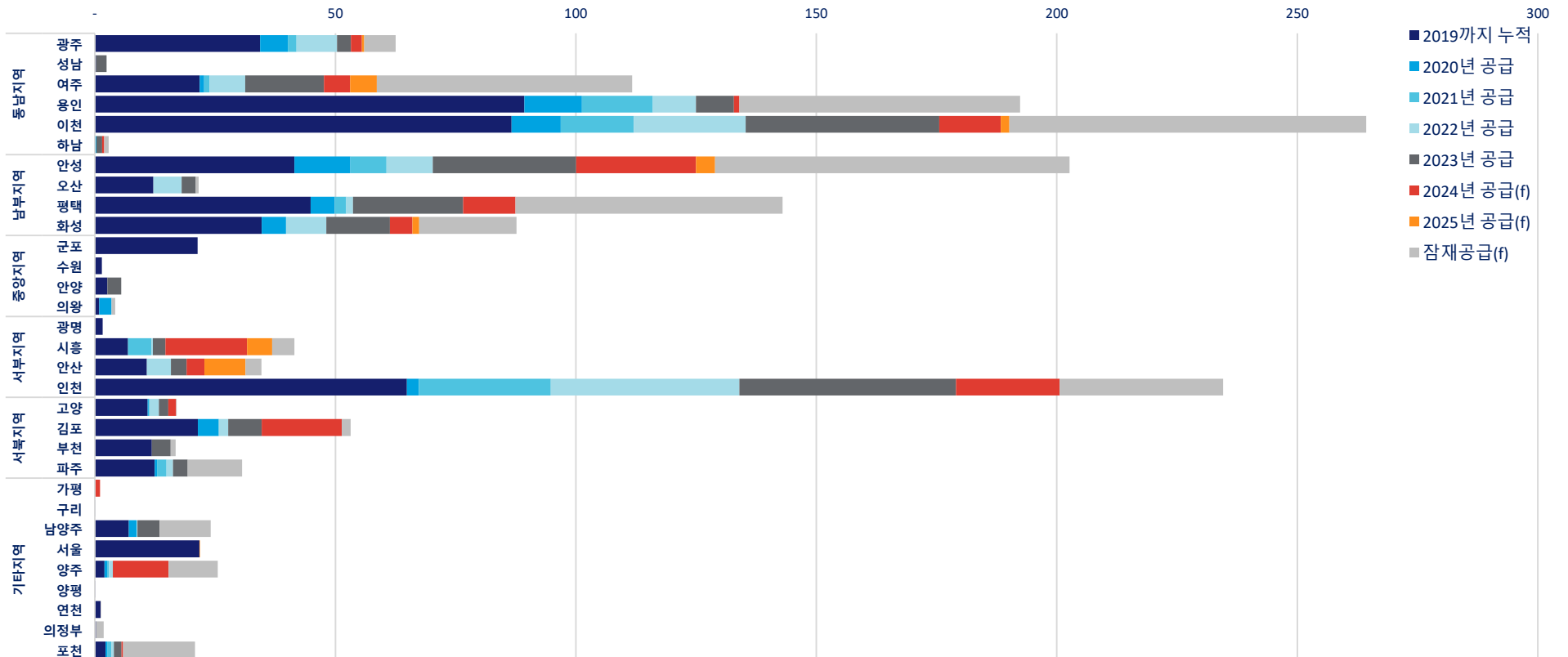


### [참고] 수도권 내에서는 동남권과 더불어 남부권으로 대규모 공급이 확대되고, 인천은 근래 큰 규모로 공급

- 동남지역 내 이천, 용인, 여주 등 기존 물류센터 중심 지역에 상당량 공급되었거나 잠재하고 있으며 남부지역의 안성, 평택 등으로 확대되고 있음
- 인천은 2021년부터 신규 단지로 형성된 북항 중심으로 다른 도시에 비해 기존 공급된 규모 대비 가장 큰 규모의 공급이 이루어지고 있음

수도권 시도별 물류센터 공급규모 및 총규모 (연면적 합계)

(단위: 만평)



※ 자료: 젠스타메이트 리서치센터

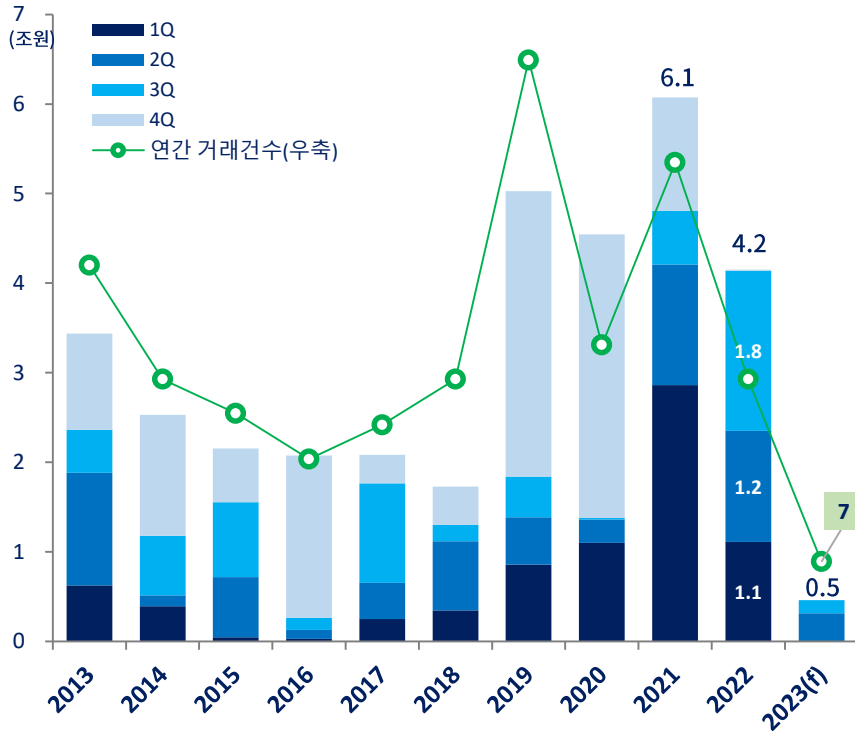
# 리 테 일



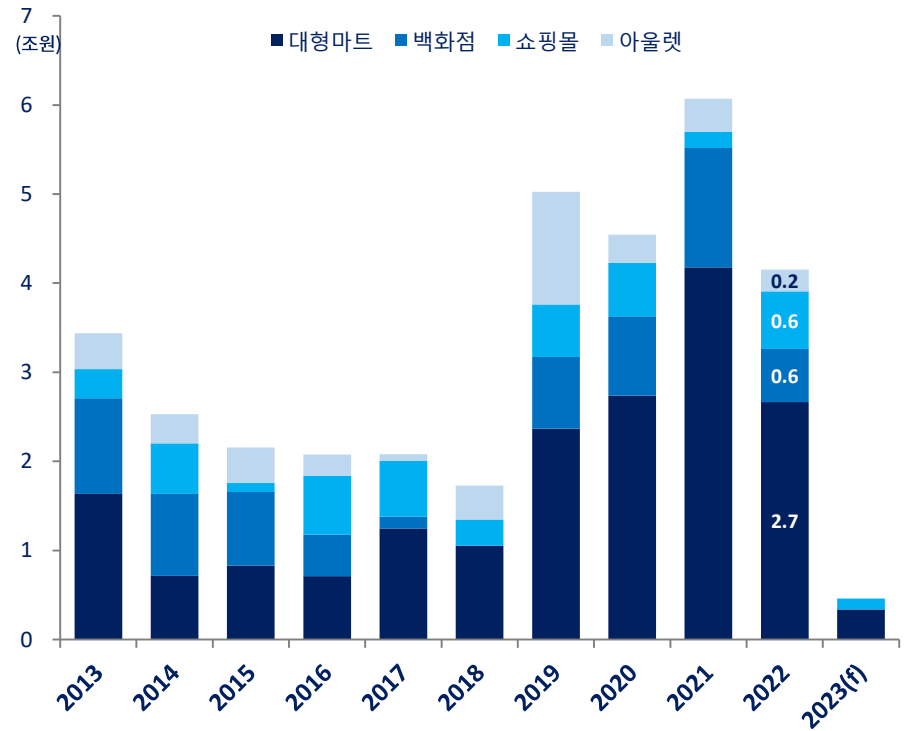
## 전국 리테일(대형 판매점) 거래규모는 대형마트 거래의 소진으로 크게 위축

- 코로나19 상황 이후 리테일 업황 부진으로 쇼핑몰·아울렛은 거래가 부진했으나 다른 용도로 재건축할 목적의 대형마트 거래가 크게 늘어나며 전체 거래규모는 증가했으나, 용도 변경 가능한 대형마트 거래가 소진되며 거래규모는 크게 축소 (올해 전체 거래규모 4,600억원)
- 향후 역시 용도 변경 가능한 물건의 부재와 함께 오프라인 리테일 업황 부진으로 거래규모 개선은 지연될 전망

전국 리테일(대형 판매점) 거래규모 [분기별]



[용도별]

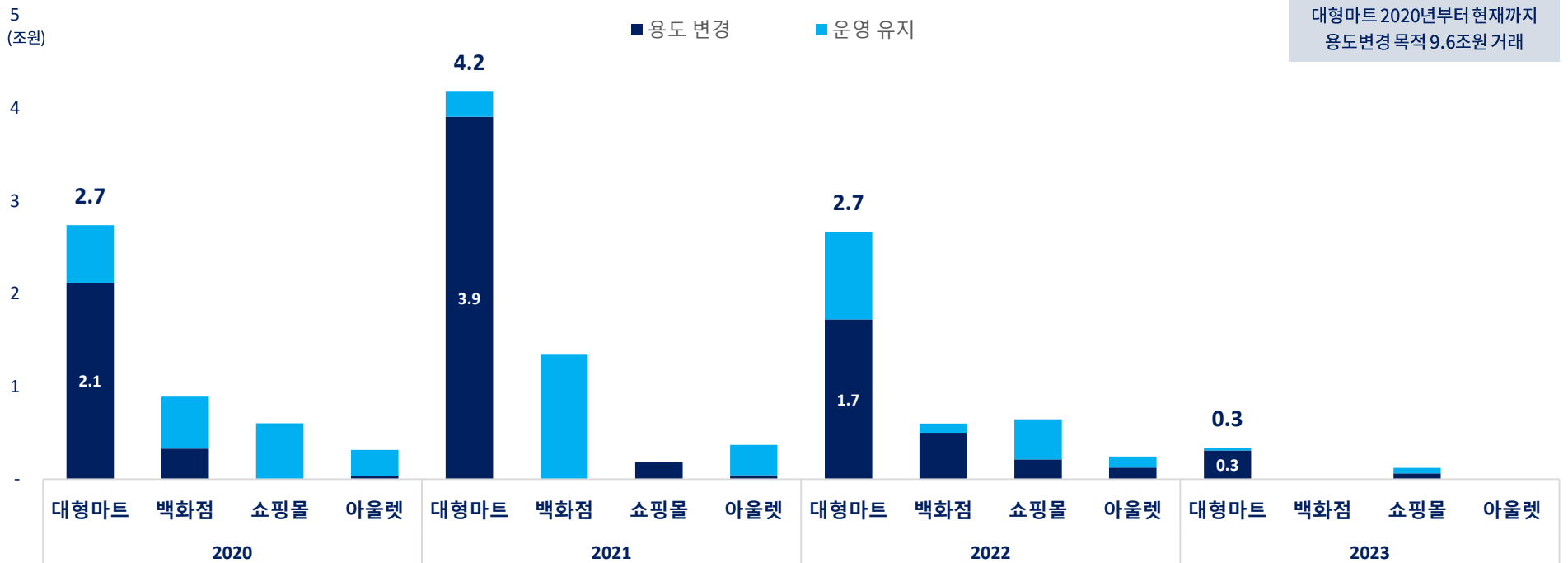


※ 자료: 젠스타메이트리서치센터

## [참고] 리테일 투자목적 별 거래규모

- 대형마트는 기존 오프라인 판매 업황 부진과 함께 코로나19 상황이 겹쳐 오피스텔 등 다른 용도로의 재건축 목적의 거래가 활발
- 2020년부터 현재까지 3년여에 걸쳐 용도 변경 가능한 대형마트의 거래는 거의 소진된 상태

리테일 투자목적별 거래규모 (용도변경 vs 운영 유지)

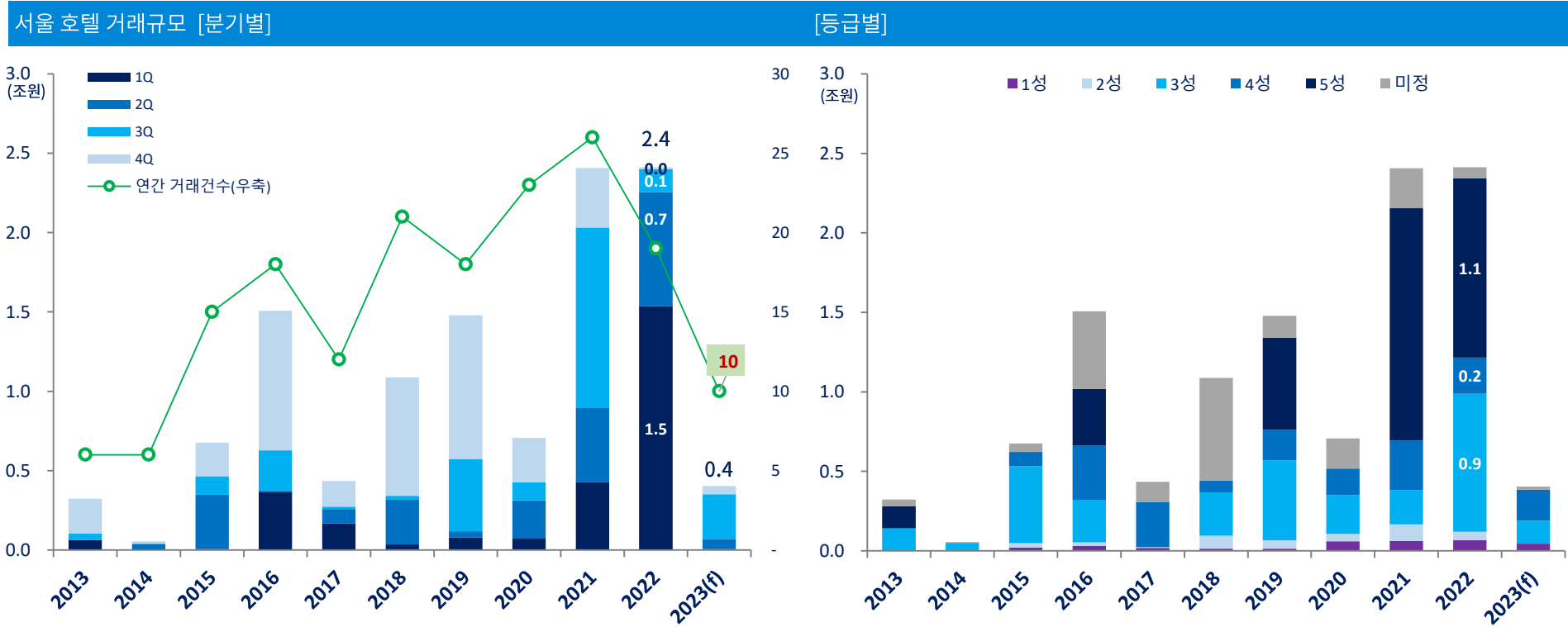


※ 자료: 젠스타메이트리서치센터

# 호텔

서울 호텔의 올해 거래규모는 용도변경 목적 거래의 소진으로 크게 위축

- 코로나19 발생 직후인 2020년에는 거래가 부진했으나 2021년부터 현재까지 다른 용도로 재건축 할 목적의 거래가 늘어나며 거래규모가 증가
- 2022년은 5성급과 더불어 3~4성급 호텔도 용도 변경 목적의 거래가 이루어지며 2분기까지 거래규모가 증가했으나 3분기부터 용도변경 목적 거래 소진
- 2023년은 용도 변경 가능한 물건이 일단락 된 상태에서 호텔 운영을 목적으로 한 비즈니스 호텔 매물이 나타났으나 거래종결은 부진 ('23년 4,036억원 거래)
- 향후 거래 역시 투자심리가 회복되지 않아 거래규모는 올해보다 소폭 늘어나는 선에서 그칠 전망

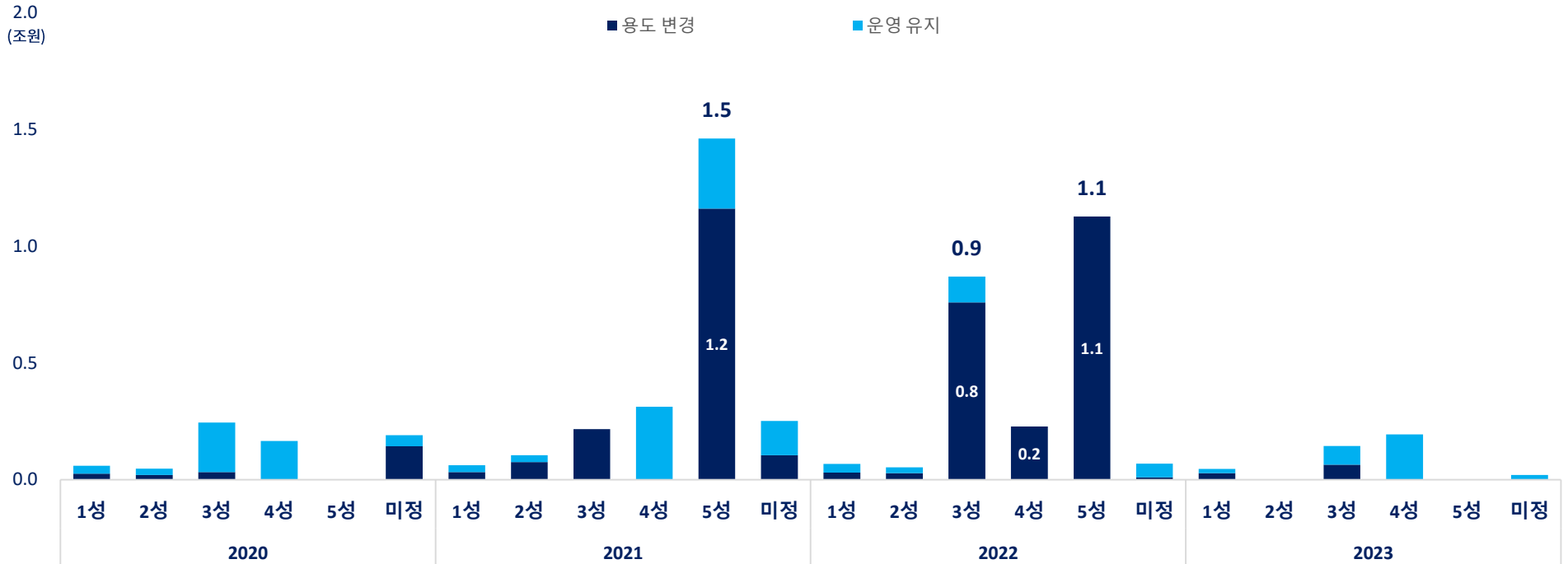


※ 자료: 젠스타메이트리서치센터

## [참고] 호텔 투자목적 별 거래규모

- 코로나19로 업황 악화되며 주택 등 다른 용도로의 재건축 가능한 5성급 호텔 위주로 거래가 활발했으며, 2022년에는 용도 변경 목적의 3~4성급 호텔도 여러 건 거래가 이루어짐
- 2023년에는 용도 변경 목적의 호텔 거래가 소진되어 전체 거래규모가 크게 하락

호텔 투자목적별 거래규모 (용도변경 vs 운영 유지)

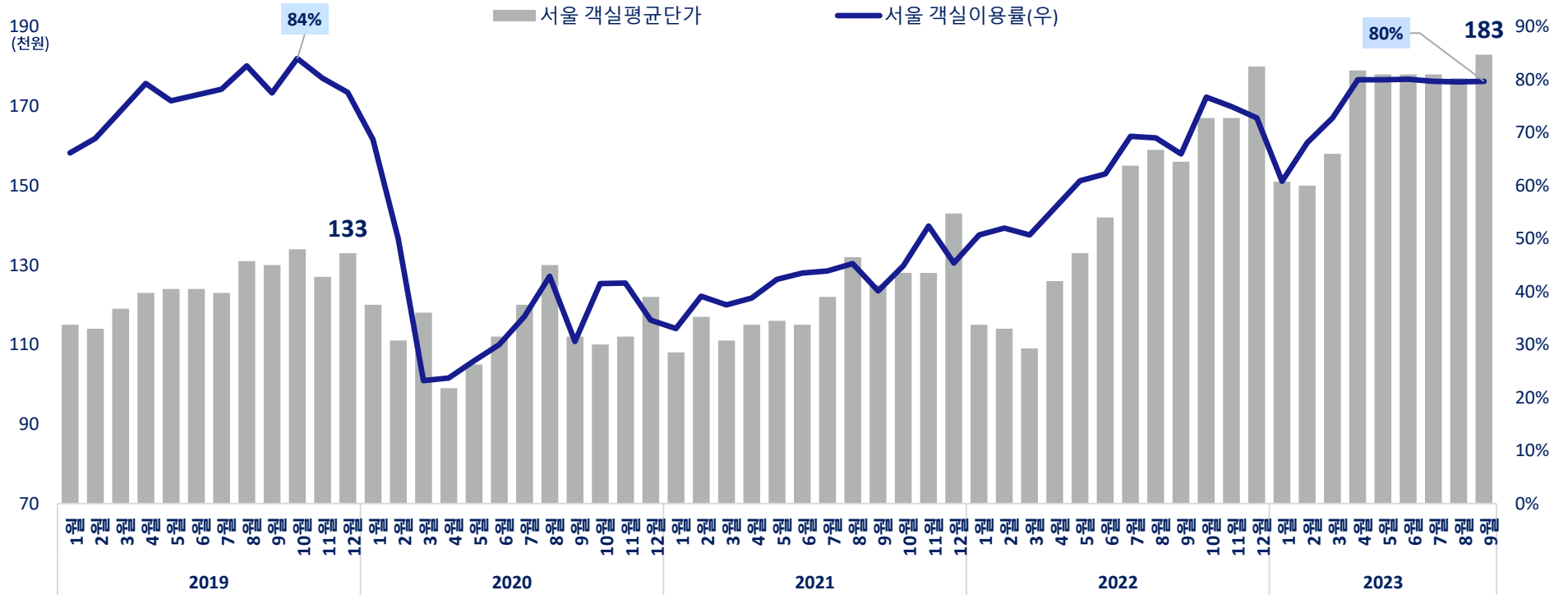


※ 자료: 젠스타메이트리서치센터

서울 호텔 객실이용률(Occ)은 코로나19 이전 수준을 회복했으며, 객실단가(ADR)는 증가

- 서울 호텔 객실이용률(Occ): 코로나19 이전('19년 10월) 84% → 현재('23년 9월) 80%
- 객실단가(ADR): 코로나19 이전('19년 12월) 13.3만원 → 현재('23년 9월) 18.3만원 (37% 상승)

호텔 투자목적별 거래규모 (용도변경 vs 운영 유지)



※ 자료: 한국호텔업협회, 스타일로프트, 젠스타메이트리서치센터

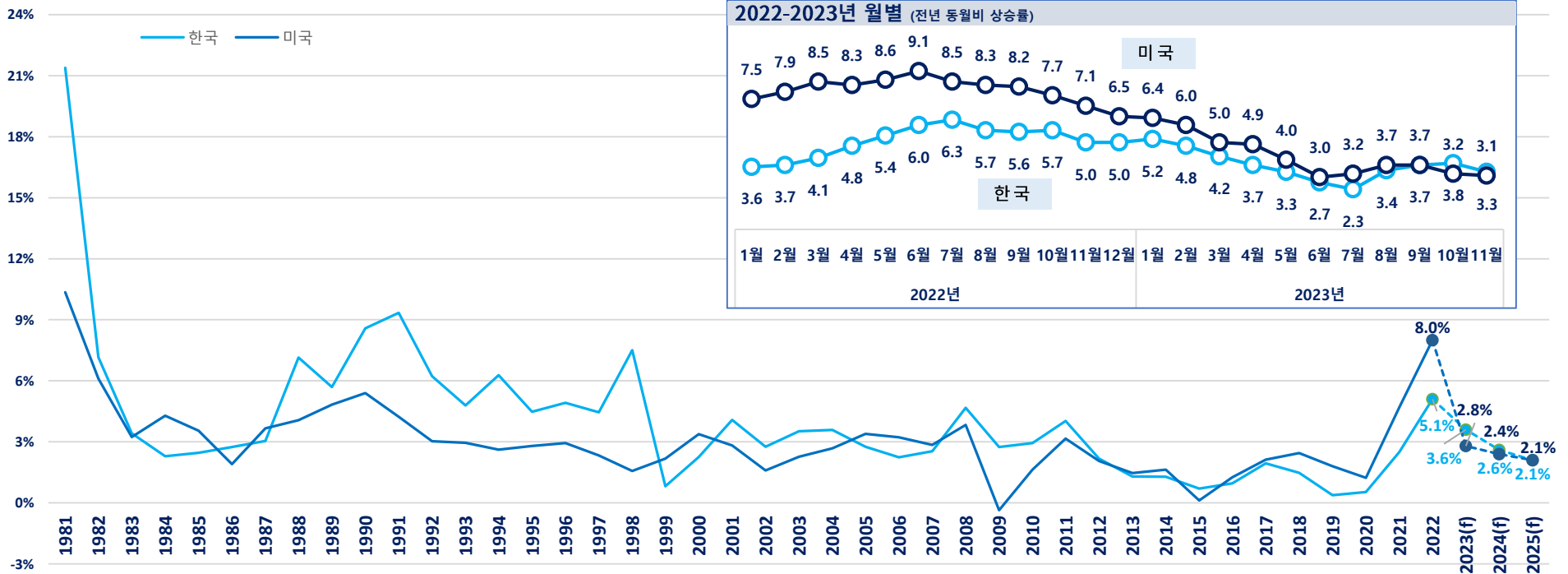
## II. 시장 여건 점검

# 고물가·고금리·경기 침체 우려

## 전세계적 고물가(인플레이션) 상황에 높아진 금리로 경기침체 우려

- [高물가] 물가 상승률: 미국 PCE '23년 2.8% → '24년 2.4% → '25년 2.1% (Fed '23년 12월 FOMC)  
한국 CPI '23년 3.6% → '24년 2.6% → '25년 2.1% (한국은행 경제전망 '23.11)
- [高금리] 기준금리: 미국 '23년말 5.5% → '24년말 4.75% → '25년말 3.75% (Fed '23년 12월 FOMC, 상단 기준) / 한국 '23년말 3.5%
- [低성장] GDP 성장률: 미국 '23년 2.6% → '24년 1.4% → '25년 1.8% (Fed)  
한국 '23년 1.4% → '24년 2.1% → '25년 2.3% (한국은행)

### 물가(CPI) 상승률



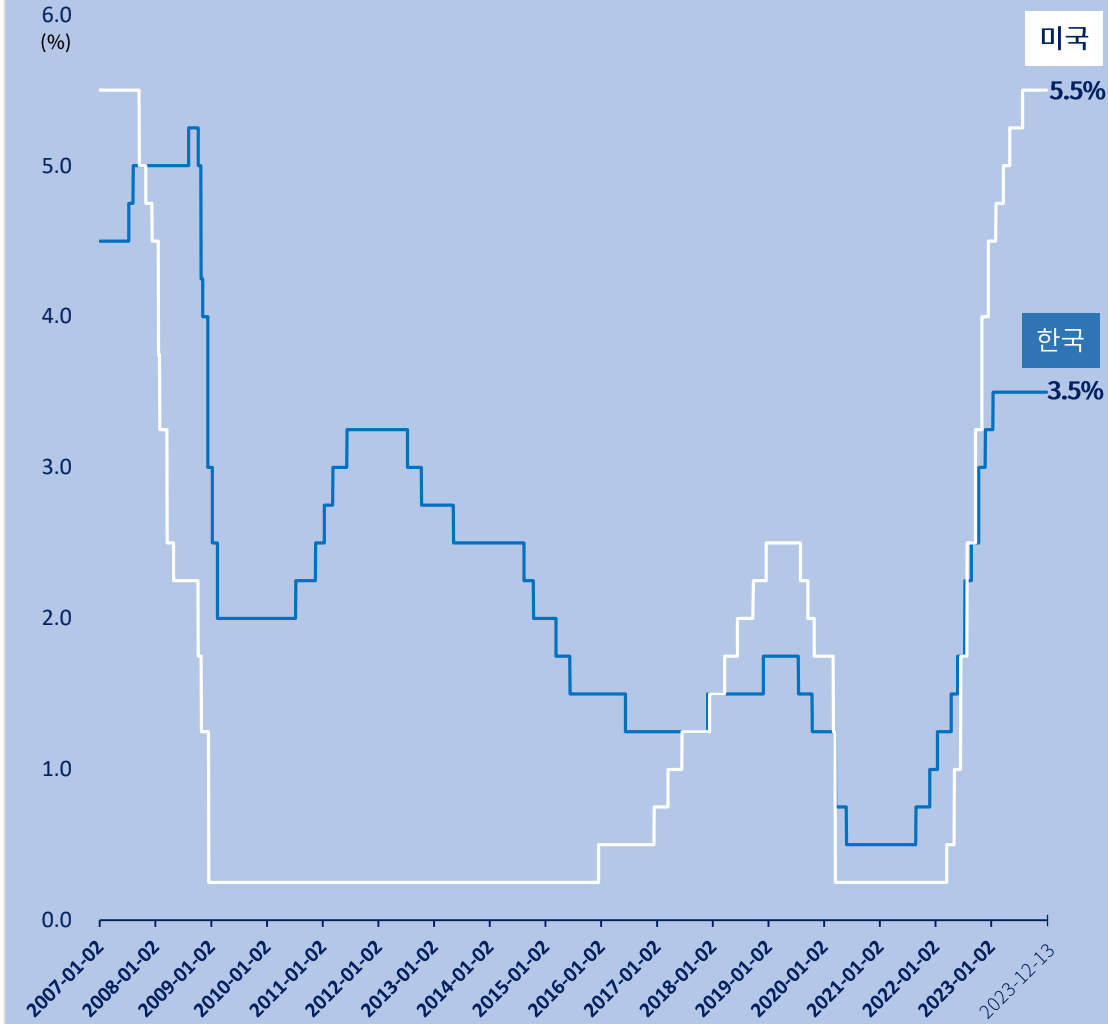
※ 자료: 한국은행, Fed('23~'25년 전망은 PCE 물가 기준임), 젠스타메이트 리서치센터



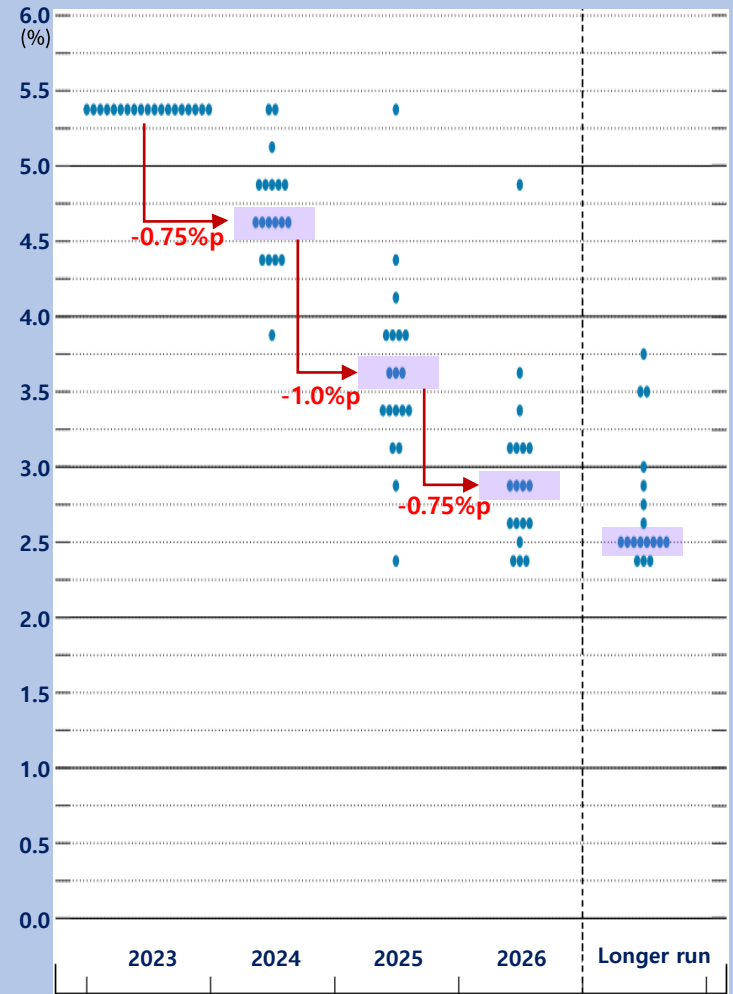
# 기준금리 전망

## 한·미 기준금리

— 한국 — 미국(상단 기준)



## 미 FOMC 점도표 ('23.12.)



※ 자료: 한국은행, Fed

# 시장금리 상승

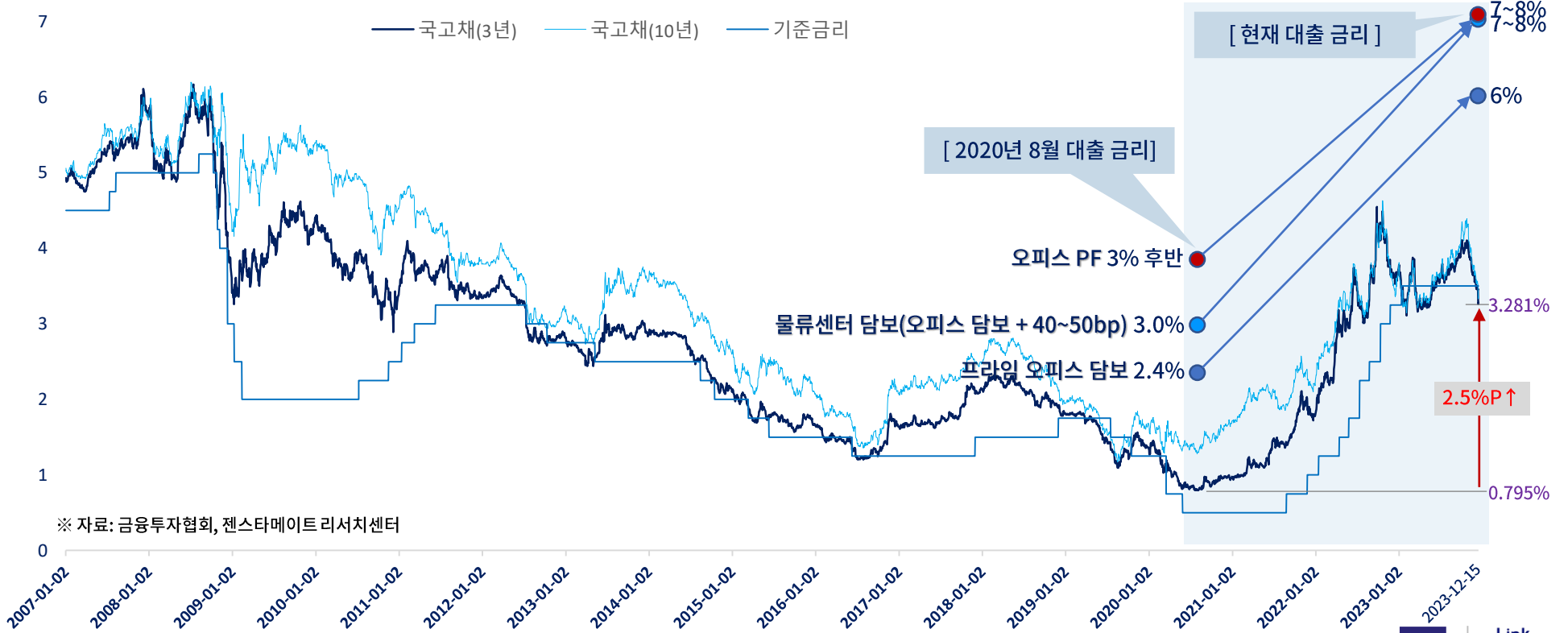
## 국고채 금리는 2020년 8월부터 상승

· 국고채 3년물 수익률: '20.8.5에 역사상 최저 0.795% 기록 → 현재('23.12.15) 3.281%로 약 2.5%p 상승

## 상업용부동산 담보대출 금리

· 프라임 오피스 선순위 담보대출 금리: 2020년 2.4%(실제) → 현재 6.0%(목표치) [보험회사 고정금리 선순위 담보대출 기준]

### 시장금리 추이



# 부동산PF 부실 우려

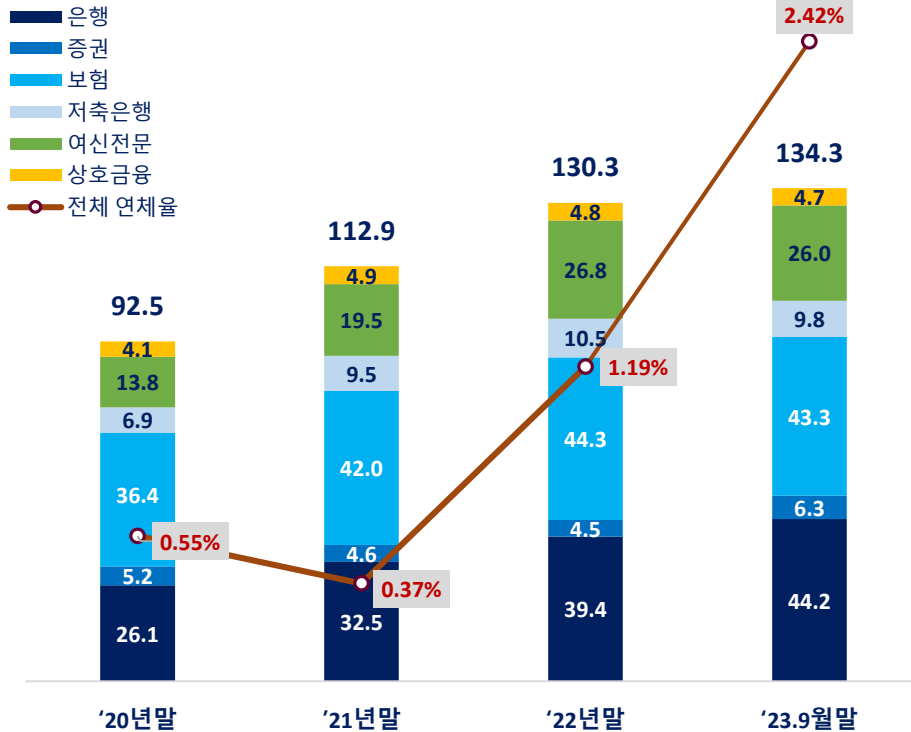
부동산PF 규모는 최근 신규대출이 제한되고 있으나 10년 전 대비 크게 늘어난 상태

- 금융권 부동산PF 대출 규모: '13년말 39.3조원 → '23년 9월말 134.3조원 (950조원 증가)

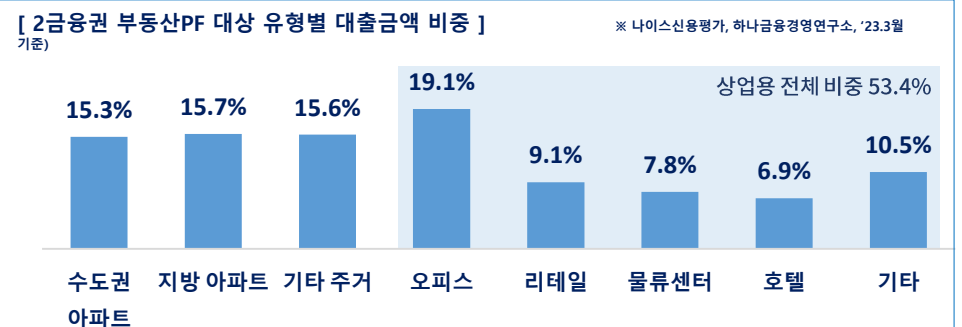
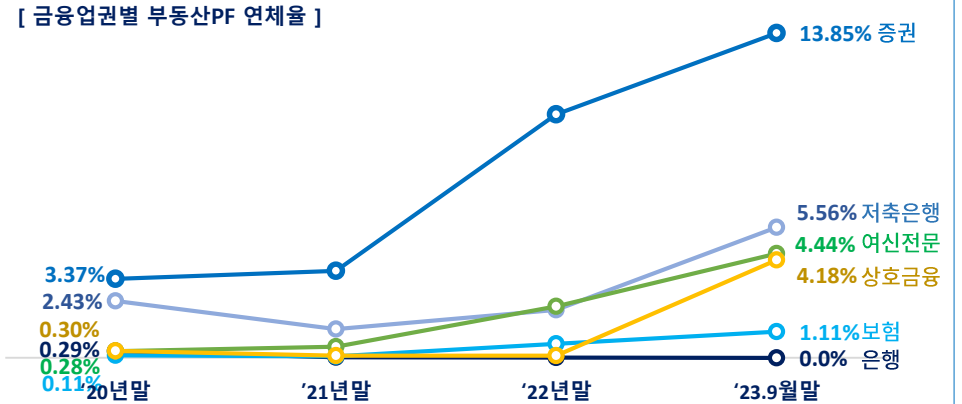
연체율이 높은 증권사와 브릿지론 비중이 높은 저축은행, 캐피탈사가 고위험군

- 증권사의 부동산PF 연체율은 13.85%로 타 업권에 비해 월등하게 높게 형성
- 저축은행은 전체 부동산PF 중 브릿지론 비중이 55.8% 점유 [한신신용평가, 9개 저축은행대상 '23.3월 기준]

## 부동산PF 규모 및 연체율



※ 자료: 금융위원회, 금융감독원, 젠스타메이트 리서치센터 편집



# 부동산 실물거래 역 레버리지 상황

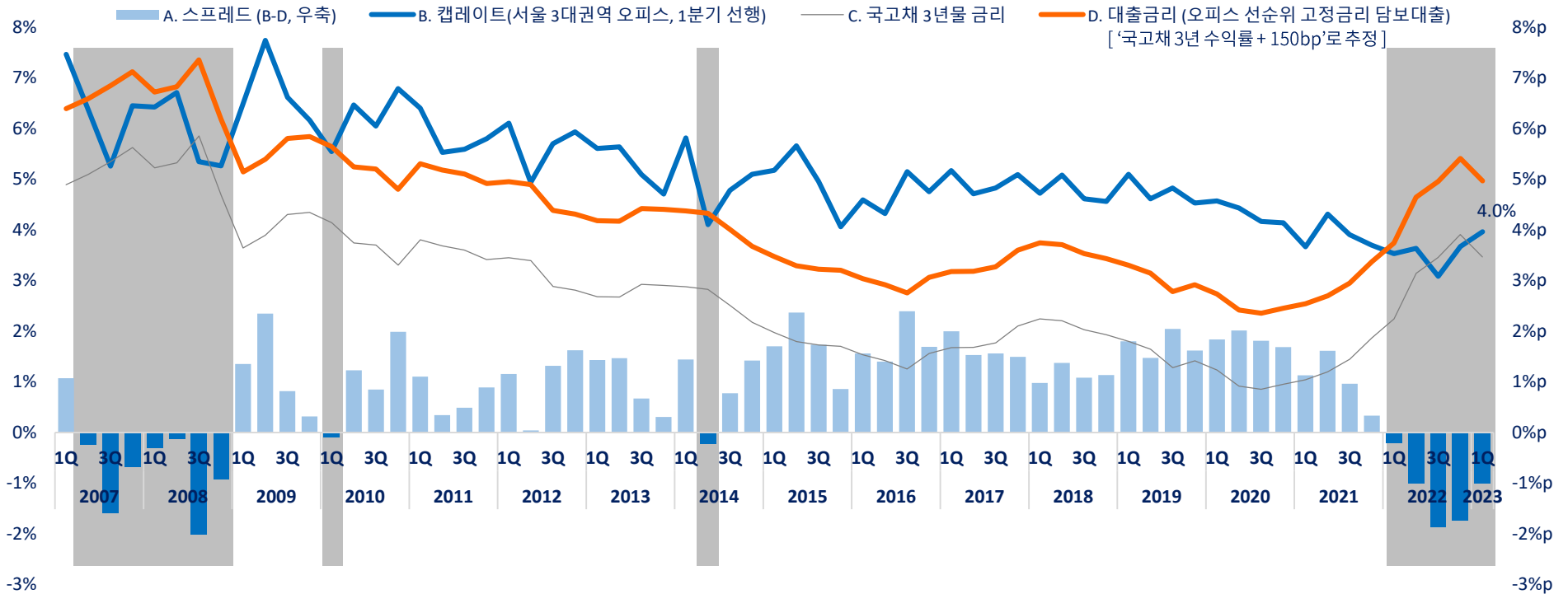
## 2022년부터 대출금리가 캡 레이트보다 높은 역 레버리지(Negative Leverage) 상태 지속

- 역 레버리지 상태에서는 지렛대 효과(저금리 대출 조달을 통한 수익률 상승 효과)를 누리는 것이 불가

## 2023년 중 고금리가 유지되며 캡 레이트는 다소 상승할 전망

- 서울 3대권역 오피스 실제 캡 레이트는 2022년 2분기에 역사상 최저인 3.1%를 기록한 다음 상승해 2022년 4분기에 4.0%로 상승
- 2023년 중에는 4%대 초·중반 캡 레이트를 보일 것으로 예측

캡 레이트 · 대출금리 · 스프레드 추이 (각 분기 평균치 기준)



※ 자료: 금융투자협회, 젠스타메이트리서치센터

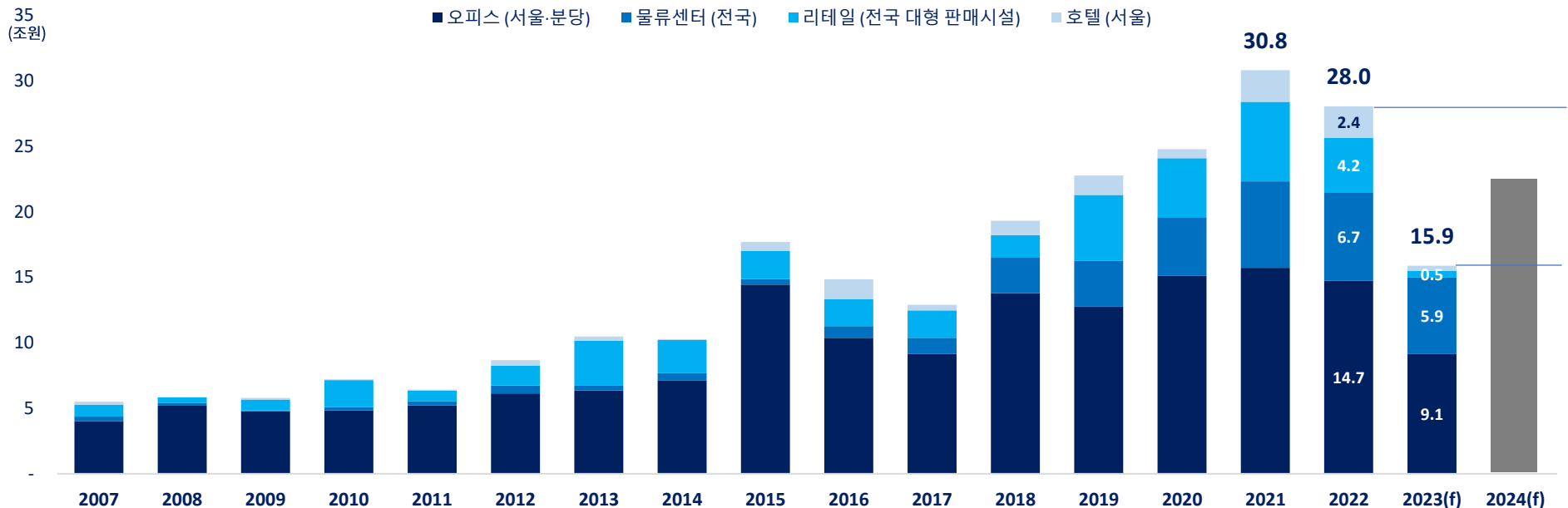
### III. 부동산 시장 전망

# 오피스 중심으로 거래규모 회복

내년은 시장금리 하락 기대감으로 오피스 중심으로 거래규모가 올해보다 증가하며 전체 거래규모도 다소 증가할 전망

- 임대차 시장이 견조한 오피스에 대해서는 투자규모가 증가
- 물류센터는 직전 수년간과 동일하게 선매입 약정된 물건이 준공됨에 따른 소유권 이전 물량이 이어지나 올해보다 규모는 적을 것이며, 기성 물류센터는 올해보다 다소 완화된 금융조건 영향으로 임대 상태가 양호한 물건 위주로 선별하여 거래가 이루어지며 전체 거래규모는 올해와 비슷한 수준을 보일 전망
- 호텔과 리테일은 매물은 다소 등장하나 투자심리가 개선될 여지가 작아 거래규모가 크게 늘어나지 않을 전망
- 그외 데이터 센터, 시니어하우징, 콘텐츠 스튜디오 등은 개발사업으로 투자는 이루어지나 실물이 거래될 단계는 아님

## 상업용부동산 전체 거래규모

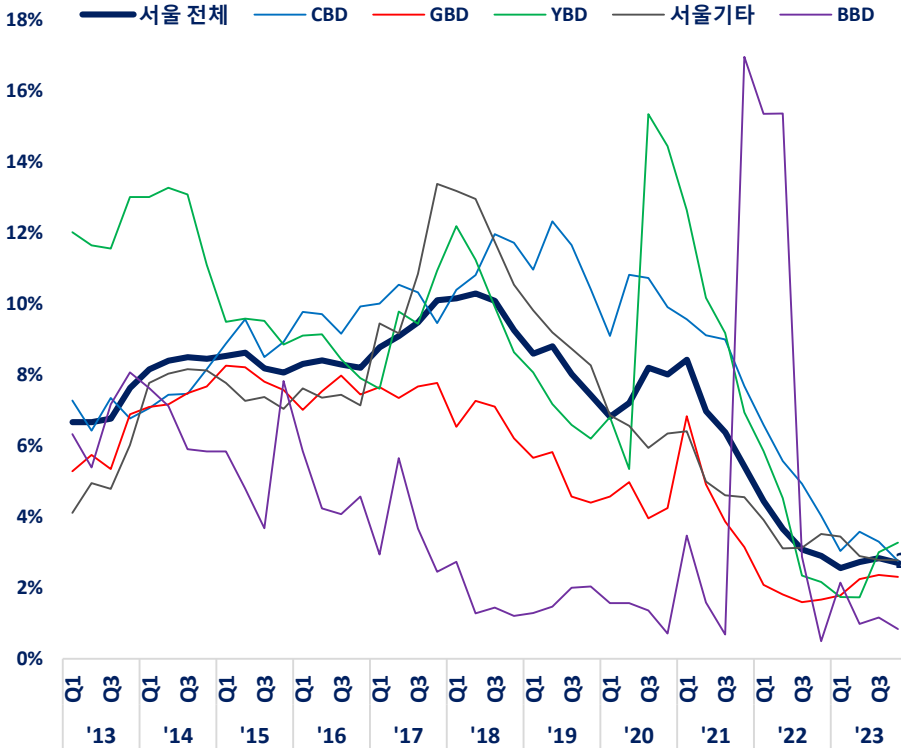


※ 자료: 젠스타메이트리서치센터

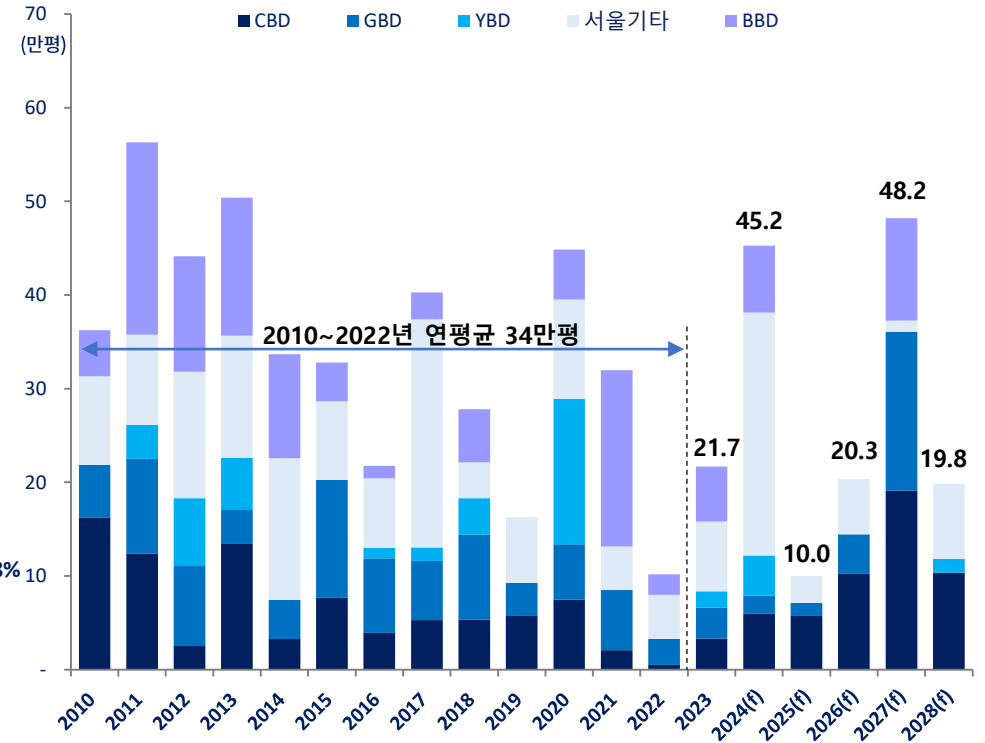
# 오피스 임대료 상승

오피스 공실률이 크게 낮은 수준이며 내년 오피스 공급규모가 마곡 지역을 제외하면 크지 않아 2026년까지는 임대료가 크게 오를 전망

오피스 공실률



오피스 공급 전망



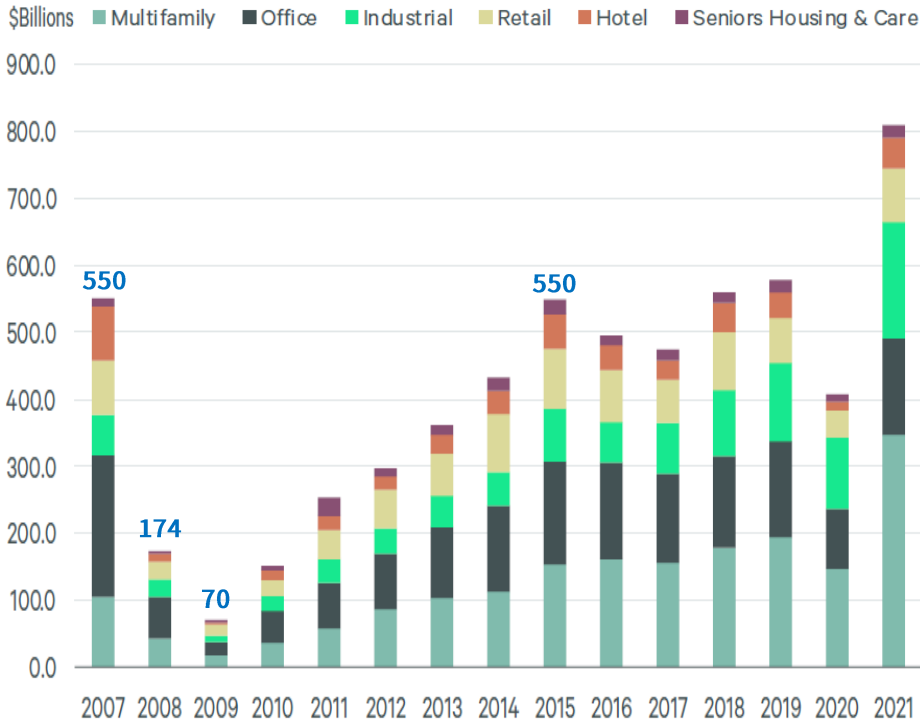
※ 자료: 젠스타메이트 리서치센터

# [참고] 미국 상업용부동산 거래규모 및 거래가격

## 금융위기 이후 미국 상업용부동산 연간거래규모는 2007년 대비 12.7% 수준까지 하락

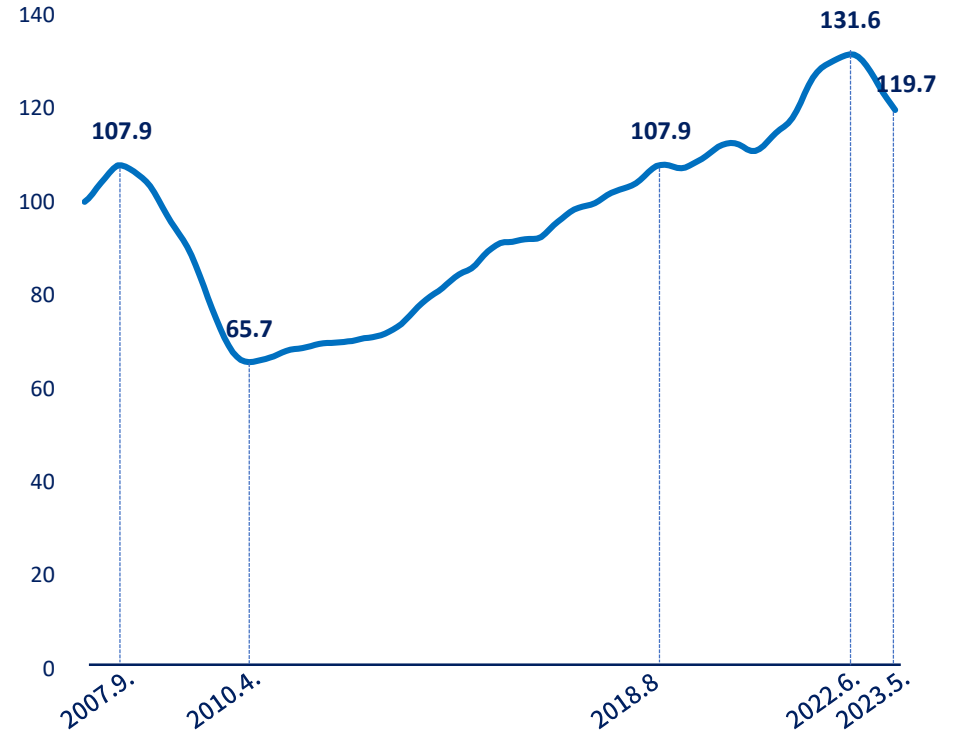
- 거래규모: 2007년 5500억 달러 → 2008년 1740억 달러(-68.4%) → 2009년 700억 달러(2007년 대비 -87.3%) → 2015년 5500억 달러로 회복
- 거래가격: 2007년 9월 최고 107.9 → 2010년 4월 최저 65.7(-39.1%) → 2018년 8월 107.9로 회복

미국 상업용부동산 연간 거래규모 추이



※ 자료: RCA, CBRE

미국 오피스 거래가격 지수 (RCA CPPI)



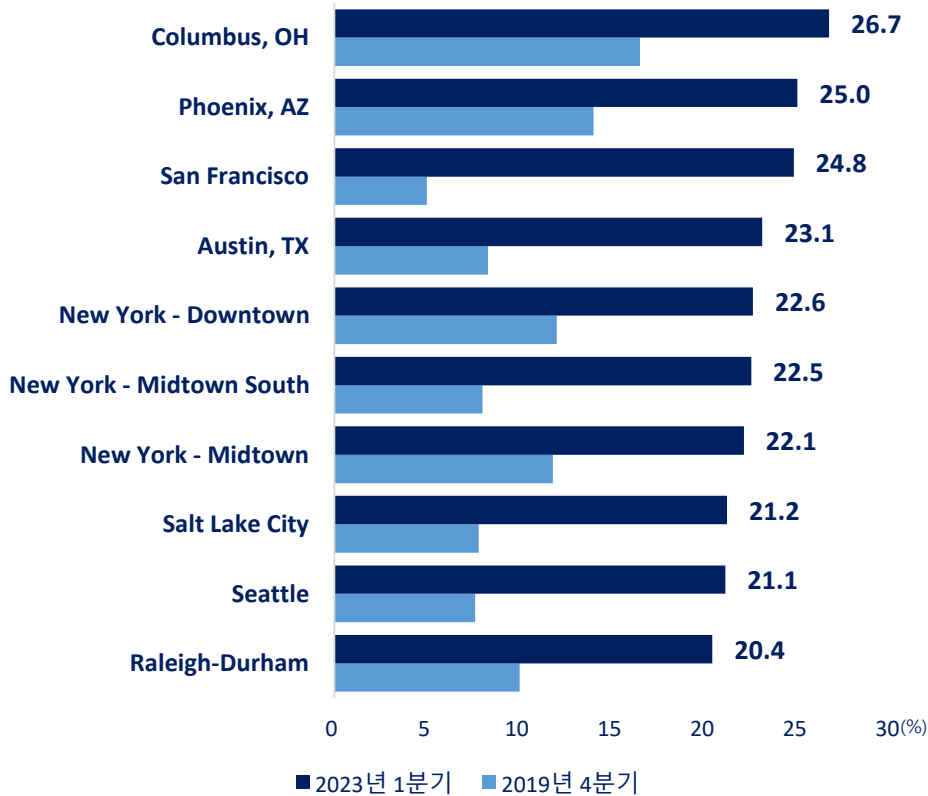
※ 자료: RCA (CPPI: Commercial Property Price Index, 2006년 말 가격을 100으로 환산해 비교한 가격 지수)



# [참고] 미국 상업용부동산 현황

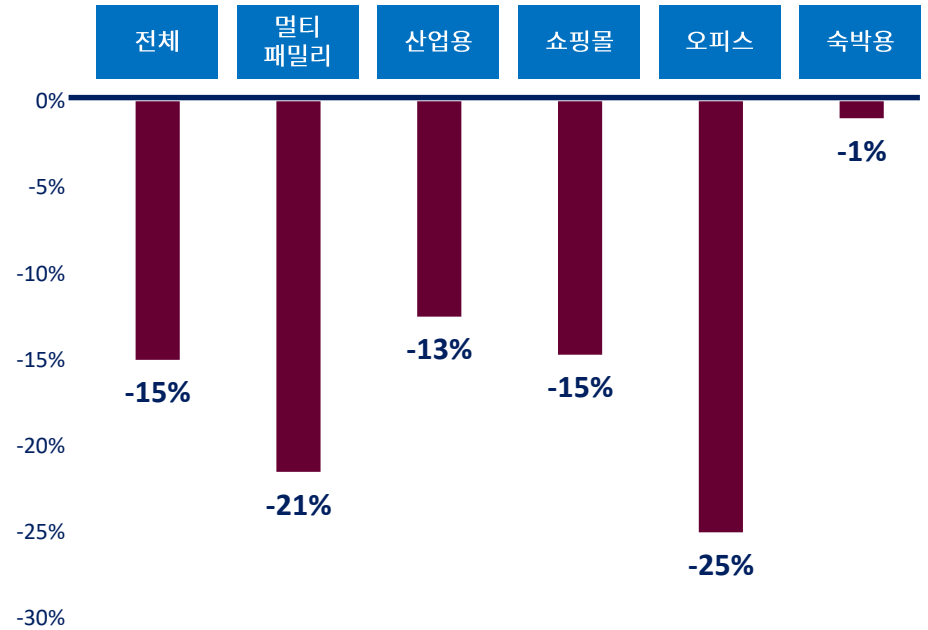
공실률 증가, 전 섹터 거래가격 하락

미국 주요도시 오피스 공실률



※ 자료: FDI Markets

미국 상업용부동산 가격 변화 (2023년 3월 기준, 전년 동기 대비 변동률)



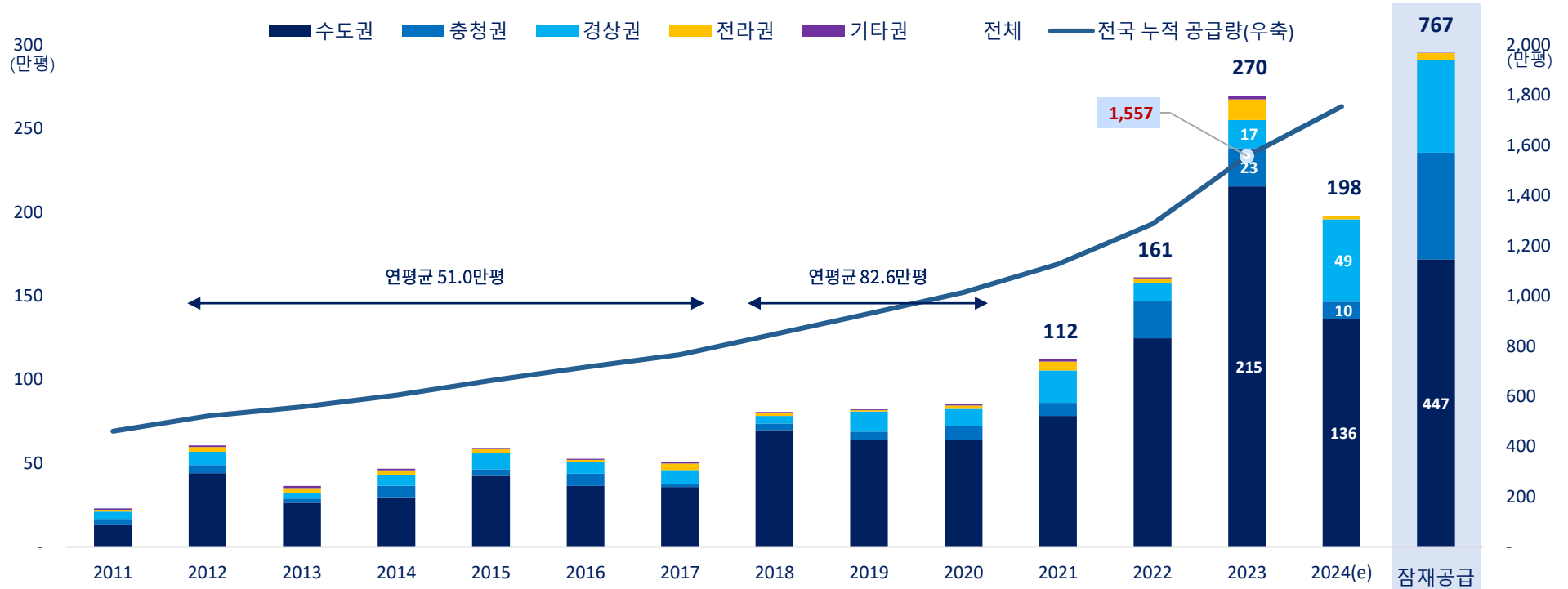
※ 자료: Green Street

# 물류센터 공급 과다로 공실 우려

## 금융위기 이후 미국 상업용부동산 연간거래규모는 2007년 대비 12.7% 수준까지 하락

- 물류센터는 내년에는 올해보다 작은 규모로 공급될 예정이나 현재 기준으로도 공급된 규모가 많아 신축 물류센터를 중심으로, 특히 저운 물류센터에 대해 임차인 유치 경쟁이 더욱 커질 전망
- 공급량 과다에도 불구하고 임차인들이 우량 물류센터 확보를 위한 경쟁이 커져 임대료는 크게 상승할 전망

물류센터 공급규모

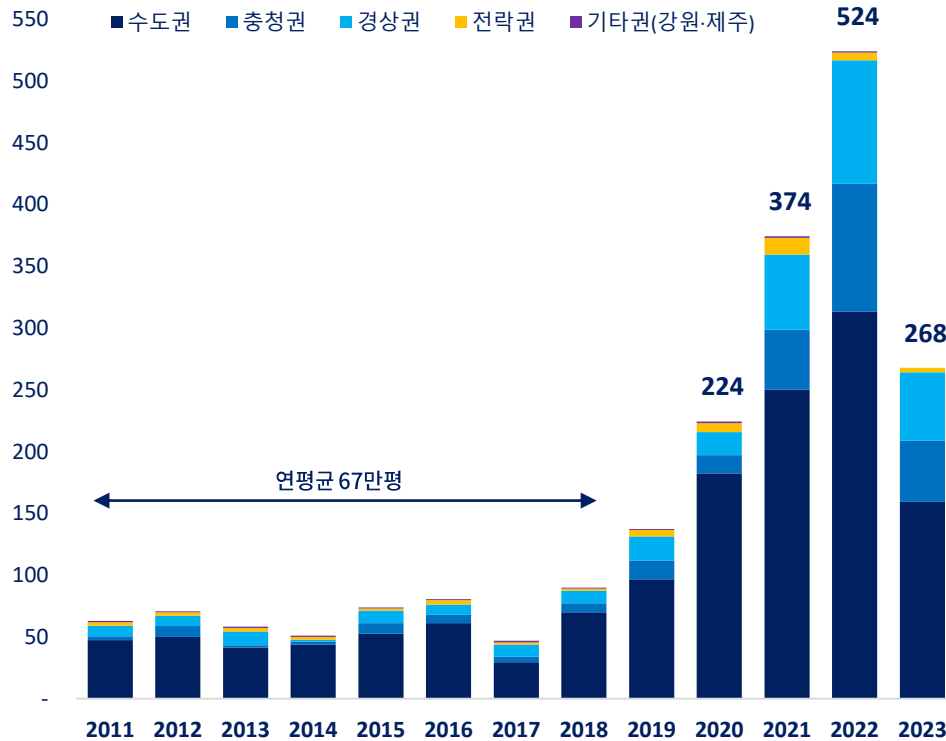


※ 자료: 세움터, 각 지자체, 젠스타메이트리서치센터

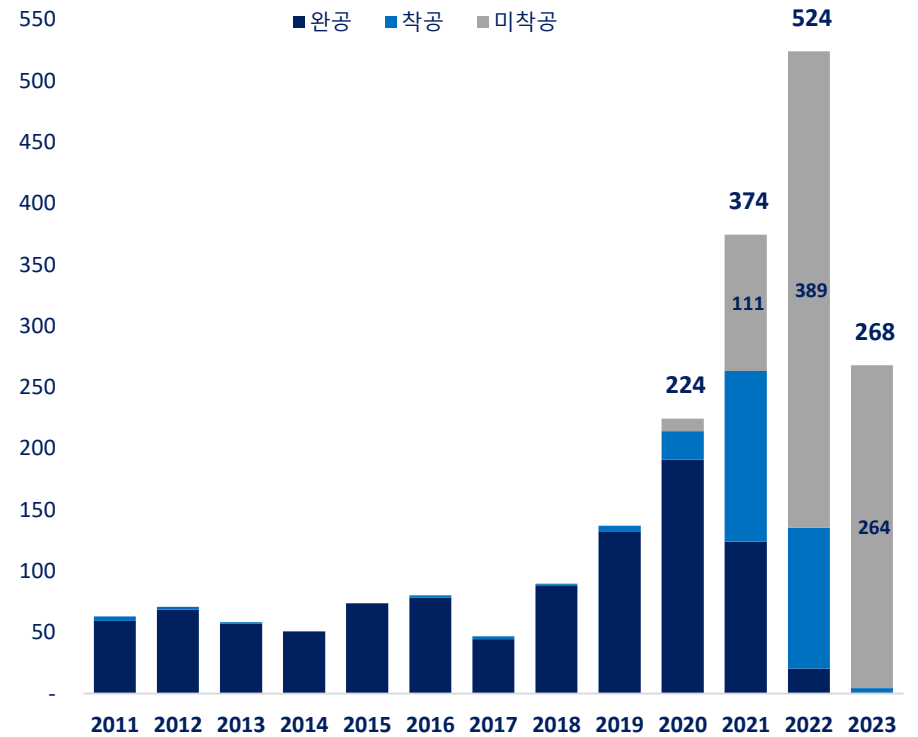
물류센터 건축허가 규모는 2020년부터 크게 늘어나 향후 대규모 공급이 계획되나 최근 건축허가분은 착공이 지연 중

- 건축허가규모: 2019년부터 확대되기 시작해 2022년까지 매년 대규모로 확대
- 건축 상황: 2021년 건축허가분 중 현재까지 30% 수준(111만평)이 미착공, 2022년 건축허가분은 현재까지 74% 수준(389만평)이 미착공 상태이며, 올해 건축허가분은 거의 100% 수준 미착공 상태

물류센터 건축허가 규모 (연면적 합계)



건축허가 연도별 현재 건축 상태 (연면적 합계)



※ 자료: 세움터, 각 지자체, 젠스타메이트 리서치센터

# 감사합니다

## 젠스타메이트 리서치컨설팅본부 / 부동산연구소

이형구 본부장/연구소장	02-3775-7290	hg.lee@genstarmate.com
김규진 리서치센터장	02-3775-7252	rita.kim@genstarmate.com
박인구 차장	02-3775-7269	inkoo.park@genstarmate.com
정유선 과장	02-3775-7261	ys.jeong@genstarmate.com
백지희 대리	02-3775-7224	jihee.baek@genstarmate.com
배지윤 주임	02-3775-7271	jy.bae@genstarmate.com
장문경 주임	02-3775-7236	moonkj98@genstarmate.com