



미국 상업용 부동산 위기를 계기로 우리나라 시장상황 점검

황인욱·김보미

올초 미국 NYCB의 주가 하락으로 드러난 상업용 부동산 위기는 지역은행의 높은 CRE 대출 비중과 오피스 부문 높은 공실률로 징표되고 있다. 우리나라는 주요국 대비 적은 재택근무 일수와 신규공급 부족 등으로 사무용 부동산의 공실률은 지속 감소하고 있어 미국과는 차별화된 모습을 보이고 있다. 그러나 엔데믹 이후에도 일반상권 침체는 두드러지고 있고 지역간 격차도 심화되고 있어 정책적 대안을 마련할 필요가 있다.

1 미국 상업용 부동산의 위기

지난 5.1일(현지시간) 미국 연방공개시장위원회(FOMC) 결과, 연방준비제도 이사회는 인플레이션 목표치인 2%에 도달하기까지 시간이 더 필요하다 보고 '23.7월 이후부터 6회 연속 기준금리를 동결하였다. 미국은 '20년 팬데믹 위기 시 기준금리를 0.25%까지 낮추고 대규모 양적완화(QE)를 실시한 결과, 자산시장, 특히 부동산 가격의 오름세가 나타났다. 그러나, 9%대까지 치솟은 인플레이션에 맞서 금리 사이클을 인상 전환한 후 부동산 시장은 점차 경직되기 시작하였다. 더욱이 팬데믹의 영향으로 재택근무가 증가해 오피스 공실률은 상승하고 자산 가치는 하락하면서 상업용 부동산 시장의 위기가 발생하였다.¹⁾

미국의 상업용 부동산 부문은 오피스를 중심으로 지난 2년여간 깊은 침체를 겪고 있고, 상업용 부동산을 담보로 한 지역 소규모은행의 대출이 부실화되면서 금융 불안의 확산 위기감도 높아지고 있다.²⁾

1) '23.4분기 기준, 전년동기대비 -7.5%까지 하락하였다. 출처: FRED
2) '24.5월 기준, 소규모 지역은행의 대출 규모는 2조 달러를 넘어서었다. 한편, 대형 지역은행은 약 8,700억 달러 규모이다. 출처: FRED

한 예로, 올 초 뉴욕주의 한 지역은행인 뉴욕 커뮤니티뱅크(NYCB)는 상업용 부동산(Commercial Real Estate, CRE) 비율이 여타 지역은행보다 높아 임대 수익성이 하락하면서 주가가 급락하였다.³⁾ 규모가 작아 금융권 전체에 확산될 가능성은 제한적이라는 의견도 있으나, 미국 내 여타 지역은행도 CRE 대출 비중이 높아 수익성 악화에 따른 새로운 은행 위기의 뇌관이 될 수 있다는 우려도 커지고 있는 상황이다.⁴⁾

2 미국 상업용 부동산 침체의 원인

(1) 고금리 장기화

미국에서는 '22년 이후 지속되고 있는 연준의 고강도 금융통화정책과 이에 따른 장기금리 상승으로 이자 부담이 높아지며 상업용 부동산에 대한 자금조

3) '23.4분기 실적에 대손충당금 적립 규모 확대(5.52억 달러, +790%) 등에 따른 순손실 전환과 배당 축소(주당 17→5센트) 등으로 주가가 크게 하락하였다. NYCB 대출자산 중 CRE대출 비중은 약 56%에 달한다.

4) 미국 상업용 부동산(CRE) 시장이 수요부진, 고금리 기조, 근무환경 변화 등으로 위축되고 있으며, 지역은행을 중심으로 CRE 시장 위험이 부각되고 있다. 출처: 한국은행 뉴욕사무소 동향분석, 「미국 상업용 부동산 현황 및 리스크 점검」, 2024.3.21.



달의 어려움이 가중되었다. '21.1월말 2.73%였던 모기지금리(30년 기준)는 '24.5월 7.22%까지 상승⁵⁾하였는데, 상업용 부동산 대출의 경우 고정금리 비중이 낮아 대출이자 상환 부담이 커지며 상업용 부동산 가격은 오피스를 중심으로 크게 하락하는 모습이다.⁶⁾ 최근 미국 기준금리가 5.50%로 동결 결정('24.5월)된 가운데 고금리 부담과 높은 공실률로 주요 자산들이 부실(distressed) 매물로 나오고 있다. 특히 오피스 부실자산이 858억 달러('23년말 기준)에 이르는 것으로 나타나고 있다.⁷⁾

(2) 근무 패턴의 변화: 재택근무 확산

최근 고조되는 미국 상업용 부동산발 위기는 오피스 부문에서 뚜렷하게 나타난다. 미국 주요 도시 오피스 공실률을 보면, 팬데믹 이후 지속적으로 증가해 '24.1분기 19.8%까지 상승하였는데 이는 금융 위기 당시(13~18%)를 상회하는 수준이다. 최근 미국경기는 비교적 호황임에도 '수요 약세'로 인해 오피스 공실률이 상승하고 있는데, 이러한 현상은 매우 이례적이라 할 수 있다. 한편, 소매 부분의 공실률은 10% 내외 수준을 유지하며 비교적 안정적인 추세를 보이고 있다. 아파트는 팬데믹 이후 4.6%까지 하락하기도 하였으나 최근 5.5%까지 재반등한 상황이다. 산업 부문 역시 아파트 공실률과 비슷한 수치를 보이고 있다.⁸⁾

[표 1] 미국의 상업용 부동산 공실률

| | '19년 | '20년 | '21년 | '22년 | '23년 | '24.1분기 |
|-----|------|------|------|------|------|---------|
| 아파트 | 4.7 | 5.3 | 4.8 | 4.6 | 5.5 | 5.5 |
| 산업 | - | - | - | - | 5.8 | 6.0 |
| 소매 | 10.2 | 10.5 | 10.3 | 10.3 | 10.3 | 10.3 |
| 오피스 | 16.8 | 17.8 | 18.1 | 18.8 | 19.6 | 19.8 |

※ 주: 각 연도의 4분기 기준임. - 부분은 "자료 없음"
 ※ 출처: 무디스 애널리틱스(Moody's Analytics) CRE

5) 미국의 30년 만기 고정 모기지 금리 기준임. 출처: 프레디 맥(Freddie Mac)
 6) 상업용 부동산 가격은 '24.1월말 기준 직전 고점('22.7월) 대비 11.6% 하락하였고, 이 중 도심 사무실 가격은 39.2%나 감소하였다.
 7) MSCI(Morgan Stanley Capital International) 홈페이지 참조
 8) 일반적으로 5~10% 사이의 공실률은 공급과 수요의 균형을 의미한다.

미국 주요 도시 오피스를 중심으로 공실률이 크게 상승하면서 상업용 부동산 수요가 위축되는 모습이지만, 오피스 공실 증가 원인이 경기 둔화 탓이 아니라는 점은 눈여겨볼 필요가 있다.⁹⁾ IT 기기·화상회의시스템을 활용한 재택근무와 하이브리드 근무의 확산이 공실률 회복에 제약요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 다만, "주 3회 이상 출근"¹⁰⁾과 같은 사무실 수요 증가도 나타나고 있어 상업용 부동산 시장 리스크가 다소 완화될 것이란 의견도 있다.

(3) 기업 이전: 대도시로부터의 엑소더스

미국 내에서는 보다 기업 친화적인 지역으로의 기업 이전이 증가하고 있다. 높은 세율과 대도시의 주거비 부담, 치안 문제¹¹⁾ 등은 보다 안전하고 비용을 절감할 수 있는 지역으로의 이전 수요를 높이고 있다. 주별 법인세율('24.1월 기준)은 대도시인 뉴욕, LA, 샌프란시스코, 시카고가 있는 뉴욕주(7.25%), 캘리포니아주(8.84%), 일리노이주(9.50%) 등에서 높게 나타난다.¹²⁾ 소득세율 역시 캘리포니아주(13.3%), 뉴욕주(10.9%) 순으로 높았고, 개인 소득세가 없는 플로리다·텍사스주와 비교 시 근로자의 실수입에서 적지 않은 차이가 발생하고 있다.¹³⁾ 이에 법인세·재산세가 없고 전반적으로 생활비 부담이 낮은 텍사스주 등 선벨트 지역으로 기업을 이전한 사례가 많은 것으로 나타나고 있다.¹⁴⁾

9) 미국은 지난해 연간 경제성장률이 2.5%로 주요 선진국 대비 좋은 성적을 기록했고, 실업률 역시 4% 이하로 고용시장도 양호했다. 출처: 미국 상무부 경제분석국, 노동통계국

10) 예를 들어, 최근 아마존, 애플, 구글, 스타벅스 등은 "주 3일 사무실 근무(three-days-in-the-office structure)"를 의무화해 나가고 있다.

11) 예를 들어, 캘리포니아는 2014년, 기존 400달러였던 중범죄 기준선을 950달러로 높였다. 따라서, 가벼운 절도나 미약범죄는 경범죄로 처벌하게 되면서, "안전하지 않은 환경 문제"가 꾸준히 제기되고 있다. 또한, 마약 복용자·노숙자 증가 등에 따른 치안 문제는 거주지 선택을 감소시키는 요인이 되고 있다.

12) 주별 법인소득세율(State Corporate Income Tax Rates), Tax Foundation 홈페이지에서 참조

13) 현재 소득세가 없는 주는 알래스카·플로리다·네바다·사우스다코타·테네시·텍사스·와이오밍주이다.

14) 텍사스주로의 본사이전 현황(단위: 기업수): ('17년) 20, ('18년) 30, ('19년) 30, ('20년) 42, ('21년) 79, ('22년) 38, ('23년) 17, 출처: Office of the Texas Governor, 2023 U.S. Company Headquarter Relocations to

3 우리나라 상업용 부동산시장의 상황

지난 5.23일, 금융통화위원회 회의에서 기준금리가 3.5%로 동결되었다(23.1월 인상 후 11차례 연속 동결). 4월 소비자물가상승률은 2.9%(전년동월 대비)로 2%대에 재진입하였으나, 한은의 물가안정 목표인 2%와는 아직 차이가 있고 환율도 높은 수준인 점을 고려할 때, 금리 인하 시 물가의 상승압력이 상존하는 상황이다. 한편, 반도체를 중심으로 수출이 호조를 보이고 있으나 내수는 여전히 부진을 겪고 있다. 향후에도 물가 수준과 경제성장 및 고용 전망 등이 금융통화정책의 방향을 결정할 것이고, 상업용 부동산의 임차·투자 수요에 많은 영향을 미칠 전망이다.

(1) 사무용 부동산

우리나라 오피스 공실률은 대면근무 증가와 신규 공급 부족이 맞물리며 '24.1분기에 8.6%까지 감소하였다. 서울의 경우 5.4%로 감소하여 지난 10년간(2013년 8.4% 이후) 최저 수준을 나타냈다.¹⁵⁾ 서울 내에서 권역별로 다소 격차가 발생하고 있으나, 전반적으로 오피스 공실률은 안정적인 추세를 보이고 있다.

최근 한 보고서¹⁶⁾에 따르면, 우리나라 주당 평균 재택근무 일수는 0.4일('23.4~5월 기준)로 주요국 대비 가장 낮았다. 전 세계 평균은 0.9일이고, 캐나다 1.7일, 영국 1.5일, 미국 1.4일 순으로 높았다. 낮은 재택근무일수 등으로 공실률은 낮아지고 있고, 건축비 부담, 고금리 장기화, PF 부실 등으로 공급 여건이 여의치 못해 이들은 당분간 공실률 하방 압력·임대료 상승압력 요인으로 작용할 것으로 보인다.¹⁷⁾

Texas

15) '20년 이전 서울 오피스빌딩 공실률 추이(%): ('13년) 8.4 → ('15년) 10.2 → ('17년) 10.5 → ('19년) 9.1.

16) Aksoy, C. G., Barrero, J. M., Bloom, N., Davis, S. J., Dolls, M., Zarate, P., 2023. "Working from Home Around the Globe: 2023 Report," EconPol Policy Brief 53, ifo Institute - Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich.

[표 2] 우리나라 오피스 빌딩 공실률¹⁾

(단위: %)

| 내용 | '19년 | '20년 | '21년 | '22년 | '23년 | '24.1분기 |
|----|------|------|------|------|------|---------|
| 전국 | 11.0 | 11.0 | 10.9 | 9.4 | 8.8 | 8.6 |
| 서울 | 9.1 | 8.6 | 7.8 | 6.2 | 5.5 | 5.4 |

※ 주1: 건축물대장상의 주용도가 오피스(업무시설)이고 6층 이상이며 임대면적비율이 50% 이상인 건물을 말함. 각 연도는 4분기 기준임

※ 출처: 한국부동산원, 상업용부동산임대동향조사

(2) 일반상가 및 유통업 매장

사무용 부동산과 달리 일반상가 임대시장은 고물가·고금리로 소비가 전반적으로 위축되면서 침체를 겪고 있다. 올 1분기 공실률은 소규모 상가 7.6%, 중대형 상가 13.7%, 집합 상가 10.1%로 모두 상승하였고, 공실률이 높아지면서 상가 임대가격지수 역시 하락 추세를 보이고 있다.¹⁸⁾

다만, 지역별로는 차별화된 모습을 보이고 있다. 서울의 경우 코로나로 인해 높아졌던 공실률이 '21년부터 소규모·중대형 상가를 중심으로 차츰 개선되고 있으나 지방 상가는 팬데믹 이후에도 수요 위축과 공급 과잉으로 공실률이 증가하고 있다.

[표 3] 우리나라 일반상가 공실률

(단위: %)

| 내용 | '19년 | '20년 | '21년 | '22년 | '23년 | '24.1분기 | |
|----|------|------|------|------|------|---------|------|
| 전국 | 소규모 | 6.2 | 7.2 | 6.8 | 6.9 | 7.3 | 7.6 |
| | 중대형 | 11.3 | 11.7 | 13.0 | 13.2 | 13.5 | 13.7 |
| | 집합 | - | - | - | 9.4 | 9.9 | 10.1 |
| 서울 | 소규모 | 3.7 | 7.5 | 6.7 | 6.2 | 5.8 | 5.7 |
| | 중대형 | 6.9 | 8.8 | 10.0 | 9.1 | 8.4 | 8.4 |
| | 집합 | - | - | - | 8.1 | 9.1 | 9.3 |

※ 주: 각 연도의 4분기 기준임. - 부분은 "자료 없음" (*집합 상가의 경우 '22.4분기부터 통계청의 공표통계로 지정됨)

※ 출처: 한국부동산원, 상업용부동산임대동향조사

유통 부문은 오프라인에서 온라인 상권으로 전환되는 구조적 변화가 나타나고 있다. 대형마트 3사(이마트, 홈플러스, 롯데마트)의 점포수는 '17년 410개로 최고치를 기록한 이후 지속 감소해 '23년에는

17) 오피스 임대가격지수 변화율(전년동기대비, %): ('20.1Q) △1.1 → ('21.1Q) △0.9 → ('22.1Q) △0.3 → ('23.1Q) 0.6 → ('24.1Q) 1.9.

18) '24년 1분기 일반상가 임대가격지수 변화율(전년동기대비, %): ①중대형 상가: △0.1, ②소규모 상가: △0.5, ③집합 상가: △0.3.

375개까지 감소하였다.¹⁹⁾ 한편, 최근 5년간 온라인 유통은 매해 두 자릿수 안팎의 높은 성장세를 기록하고 있다. 지난해 온라인 유통업체의 매출 비중은 전년대비 1.3%p 증가한 50.5%를 기록하며 사상 처음으로 오프라인 매출액을 넘어서게 되었다.

[표 4] 온·오프라인 유통업 매출 비중 및 매출액 증감률

(단위: %)

| | | '19년 | '20년 | '21년 | '22년 | '23년 |
|------|-----|------|------|------|------|------|
| 오프라인 | 비 중 | 58.6 | 53.5 | 51.6 | 50.8 | 49.5 |
| | 증감률 | △1.8 | △3.6 | 7.5 | 8.9 | 3.7 |
| 온라인 | 비 중 | 41.4 | 46.5 | 48.4 | 49.2 | 50.5 |
| | 증감률 | 14.2 | 18.4 | 15.7 | 9.5 | 9.0 |

※ 출처: 산업통상자원부 보도자료(2024.01.30.)를 바탕으로 재작성

(3) 엔터테인먼트 시설

상업용 부동산 중 엔터테인먼트 부분에서는 영화관의 변화가 두드러지게 나타난다. 우리나라 영화관의 휴·폐관 수를 보면, '19년 4개에 불과했으나 코로나19의 영향으로 '20년 한해 동안 72개까지 증가하였다.²⁰⁾ 사회적 거리두기가 전면 해제되면서 휴·폐관 극장 수는 점차 줄어가고 있으나 팬데믹 이전과 비교하면 여전히 높은 수치라고 할 수 있다.

체육시설업 중에서는 골프연습장과 스키장이 감소하는 추세를 보이고 있다.²¹⁾ 임대료, 수익성 등 다양한 경제적 요인이 영향을 미쳤겠지만, 저출생·고령화로 인한 신규 유입 감소, 아웃도어 레저활동이 다양해진 점²²⁾ 등에서도 이유를 찾을 수 있다. 영화관이 OTT 강세에 맞서 온라인 플랫폼과 차별화된 서비스를 제공²³⁾하기 위해 진화해 나가는 것

19) 대형마트 3사 점포(단위: 개): ('14년) 332 → ('17년) 410 → ('20년) 396 → ('23년) 375. 출처: 산업통상자원부 국회 제출자료

20) 전국 영화관 휴·폐관 합계(단위: 개): ('19년) 4 → ('20년) 72 → ('21년) 25 → ('22년) 19 → ('23년) 14. 전국 영화관 합계(단위: 개): ('19년) 513 → ('20년) 474 → ('21년) 542 → ('22년) 561 → ('23년) 573. 출처: 한국영화진흥위원회

21) 전국의 골프연습장은 '18년 10,335개에서 '22년 7,139개로 감소하였다. 같은 기간 스키장은 18개에서 15개로 감소하였다. 출처: 문화체육관광부, 「전국 등록·신고체육시설업현황」

22) 문화체육관광부의 국민생활체육조사 중 금전적 여유가 될 때 참여하고 싶은 운동으로 스키·스노우보드가 2018~2019년 5위에서 2020~2023년 10위로 하락하였다.

23) 특별관 스크린 수를 보면, CGV·롯데시네마·메가박스·시네Q를 모두 합하여 '19년 304개에서 '23년 729개로 증가하였다. 기업들은 영화관 수 또는

처럼, 엔터테인먼트 부문도 향후 ① 소비 선호 변화, ② 고급화, ③ 저출생에 따른 아동 인구 감소(또는 고령인구 증가), ④ 기술력 진보에 따라 변화해 나갈 것으로 보인다.

4 맺음말

미국의 상업용 부동산 위기의 근저는 고금리의 여파 외에도 사회구조적인 변화에도 기인한다. 뉴욕 뿐만 아니라 테크기업·스타트업 종사 임차인들이 많은 샌프란시스코와 같은 대도시에서도 재택근무 증가와 치안 문제 등으로 사무실 복귀율이 낮아지고 공실률이 크게 상승하고 있다.

우리나라는 주요국 대비 적은 재택근무 일수와 신규공급 부족 등으로 오피스 공실률이 최근 감소하고 있어 미국과는 차별화된 모습을 보이고 있다. 일반 상가의 경우 수요 위축으로 공실이 증가하고 있고 고금리·고물가 기조가 지속되는 한 빠른 회복 내지 반등이 제한될 것으로 전망된다. 외국인 관광이 개별 관광 위주의 소비 트렌드를 보이고 있는 점을 고려할 때, 내수 회복을 위해 방한 외래관광객을 위한 교통·숙소·먹거리·놀이·쇼핑 등 맞춤형 정책이 필요할 것으로 보인다. 한편, 엔터테인먼트 시설은 인구구조 변화 등을 반영하여 축소 지향적인 모습을 보이고 있어 수요 변화를 적극 모니터링하고 신규 공급을 조절하는 등 정책적 관심이 필요할 것이다.

팬데믹 이후 상업용 부동산 시장의 이슈가 된 원격·재택근무는 단기적으로 도심 사무용 오피스 공실률을 높이고 인근 상가의 수익성을 떨어뜨릴 수 있으나, 중장기적으로는 미국 사례가 보여주듯이 지방으로의 근무지 이전 유인이나 여성·MZ세대 등이 선호하는 유연한 근무환경을 보장할 수 있어 향후 많은 정책적 관심과 논의가 필요할 것으로 보인다.

『이슈와 논점』은 국회의원의 입법활동을 지원하기 위해 최신 국내외 동향 및 현안에 대해 수시로 발간하는 보고서입니다.

스크린 수 확대와 같은 양적 성장보다는 차별화된 전략으로 소비자의 선호 변화에 맞춰나가고 있다.

