

참고 3.

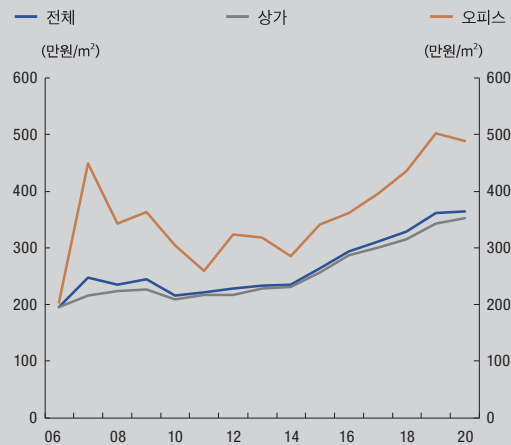
상업용부동산시장의 현황 및 평가

상업용부동산시장¹⁾은 글로벌 금융위기 이후 저금리 기조 장기화에 따른 투자자의 수익추구성향 강화 등에 힘입어 거래규모가 커지고²⁾ 금융시스템 내 관련 익스포저도 확대되었다. 최근 코로나19 확산 등으로 실물경제여건이 악화되면서 상업용부동산의 가격 하락 가능성과 이것이 금융시스템에 미칠 영향을 점검해 볼 필요성이 커지고 있다. 이하에서는 상업용부동산시장 동향을 살펴보고, 부동산시장 침체 시 나타날 수 있는 주요 경로별 잠재위험을 점검해 보았다.

상업용부동산시장 동향

상업용부동산 실거래자료를 기초로 산정한 단위면적(m²)당 평균 매매가격은 2015년 이후 연평균 9% 내외의 강한 상승세를 보이다가 2020년 들어 크게 둔화되는 모습을 보였다. 2020년 1~4월중 단위면적당 평균 매매가격은 365.2만원으로 전년동기 대비 2.8% 상승에 그쳤다. 용도별로 보면 오피스의 경우 글로벌 금융위기 이후 약 2년간 크게 하락하였다가 상승세를 보인 반면 상가는 오피스에 비해 등락폭이 크지 않고 완만히 상승하는 모습을 나타냈다.

상업용부동산의 단위면적(m²)당 평균 매매가격¹⁾



주: 1) 기간중 용도별 총 거래금액/총 거래면적 기준, 단 2020년은 1~4월중 평균 기준

자료: 국토교통부

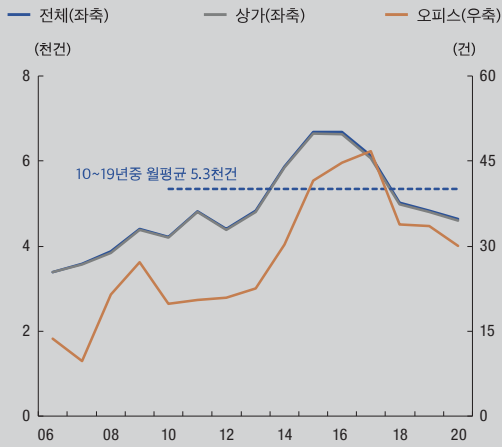
상업용부동산의 월평균 매매거래량은 2016년까지 꾸준히 증가하였으나 이후 감소세를 지속하였다. 금년 1~4월중 평균 거래건수는 4.6천건으로 전년 같은 기간과 비슷한 모습이지만, 글로벌 금융위기 이후 장기평균(10~19년중 5.3천건)에 비해서는 적은 수준이다. 용도별로는 상가의 거래건수가 절대적으로 많은 가운데 오피스의 경우 건당 평균 거래금액(20년 1~4월중 162억원)이 매우 커³⁾ 거래가 빈번하지 않은 편이다.

1) 상업용부동산은 순수 상업용(상가, 오피스), 산업용(공장, 창고), 숙박 및 레저시설, 기타 시설 등으로 분류된다. 본고에서는 상가 및 오피스를 중심으로 분석하였다.

2) 상업용부동산 거래액은 2011년중 24.4조원에서 2019년중 50.7조원으로 기간중 연평균 9.6% 증가하였다.

3) 2020년 1~4월중 월평균 오피스 매매거래건수는 30건으로 전체 상업용부동산 매매거래의 0.6%에 불과하나, 같은 기간중 월평균 오피스 거래액(0.5조원)은 전체 상업용부동산 거래액 중 12.3%를 차지한다.

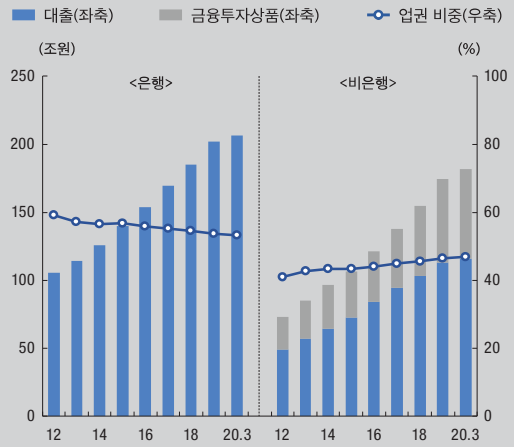
상업용부동산의 매매거래량¹⁾²⁾



주: 1) 기간중 월평균 기준, 단 2020년은 1~4월중 기준
 2) 매매 목적 이외 분양, 증여, 교환 등은 제외
 자료: 국토교통부

상업용부동산 관련 익스포저는 2020년 3월말 현재 382.4조원으로 추정된다. 이 중 금융기관 대출이 322.4조원⁴⁾으로 대부분(84.3%)을 차지하는 가운데 상업용부동산 펀드 및 상가·오피스 리츠(REITs)도 각각 42.0조원, 17.9조원 수준이다. 금융기관별로는 은행 및 비은행 대출이 각각 206.5조원 및 115.9조원이다.

상업용부동산 관련 익스포저



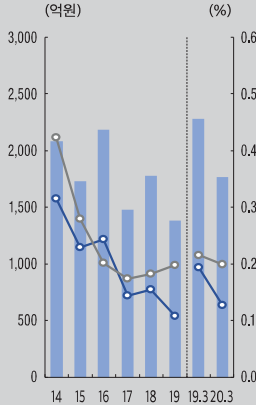
자료: 한국은행

상업용부동산 담보대출의 연체율은 8개 은행을 기준으로 살펴볼 때 양호한 수준을 보이고 있다. 2020년 3월말 연체율은 0.13%로 예년 수준(14~19년 평균 0.20%)보다 낮으며, 연체율이 낮은 편인 국내은행의 주택담보대출(0.20%)에 비해서도 낮은 상황이다. 은행권별로 보면 시중은행의 경우 연체율이 하락세를 이어가고 있는 반면 지방은행은 최근 상승 전환하는 등 상이한 모습을 보이고 있다.

4) 금융기관(국내은행 및 비은행)의 PF대출을 제외한 비주택담보대출(799.9조원)에 대해 8개 은행의 비주택담보대출 대비 오피스 및 상가 담보대출 비중(40.3%)을 적용하여 추정하였다.

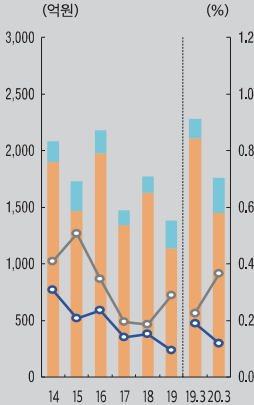
상업용부동산 담보대출
연체잔액¹⁾ 및 연체율

- 연체잔액(좌축)
- 연체율-상업용부동산(우축)
- 연체율-주택담보대출(우축)



은행권별²⁾ 상업용부동산
담보대출 연체잔액¹⁾ 및
연체율

- 연체잔액(시중은행)(좌축)
- 연체잔액(지방은행)(좌축)
- 연체율(시중은행)(우축)
- 연체율(지방은행)(우축)

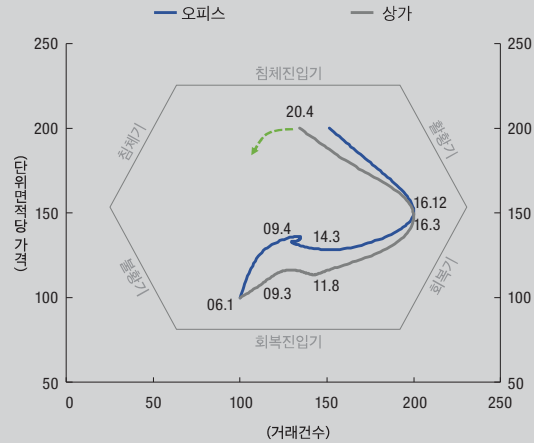


주: 1) 1개월 이상 연체 기준
2) 농협은행은 시중은행에 포함
자료: 8개 은행 자료

상업용부동산시장의 경기국면과 향후 예상경로를 파악하기 위해 거래건수와 단위면적당 매매가격에서 추세순환성분을 추출한 후 벌집순환모형⁵⁾에 적용하였다. 분석 결과, 오피스와 상가는 각각 41개월, 50개월간 '가격 상승 및 거래량 감소'의 특징을 보이면서 활황기말 또는 침체진입기와 유사한 모습을 나타내고 있다.

더욱이 상업용부동산 거래량이 2017년 이후 크게 감소하고 있는 가운데 그간의 공급 확대⁶⁾는 향후 매매가격의 하방요인으로 작용할 수 있다. 이에 더하여 코로나19가 장기화될 경우 도소매업 등의 경기가 크게 위축⁷⁾되면서 상업용부동산시장이 다소 빠르게 침체에 진입할 가능성⁸⁾이 있다.

용도별 상업용부동산시장의 경기순환국면¹⁾



주: 1) 기간중 오피스 및 상가의 거래건수와 단위면적당 가격의 추세순환을 HP필터로 추출한 다음 100~200으로 각각 표준화
자료: 한국은행, 국토교통부

금융시스템에 미치는 영향 분석

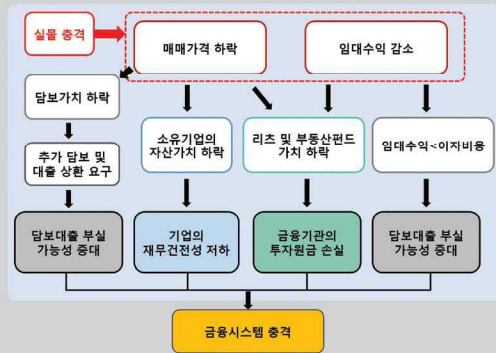
상업용부동산시장이 급속히 침체될 경우 여러 경로를 통하여 금융시스템에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 우선적으로는 상업용부동산가격 하락이나 임대료 수입 감소로 인해 관련 담보대출이 부실화될 수 있다. 아울러 부동산투자상품의 가치가 하락하면서 금융기관의 투자손실 가능성도 있다. 한편 기업의 경우 상업용부동산가격 하락 시 이를 재무상태표에 반영하는 과정에서 재무건전성이 저하될 수 있다. 다만 대부분의 기업이 장부가로 자산가치를 평가하고, 통상 장부가가 현재 자산가치에 비해 크게 낮은 점을 감안할 때 그 영향은 제한적일 것으로 보인다.

이하에서는 최근 금융·경제 여건이 크게 악화될 수 있다는 전망을 반영하여 상업용부동산가격이 향후

5) Janssen(1994)은 주택의 거래건수와 가격의 조합이 경기변동에 따라 벌집모양을 그리면서 반시계방향으로 순환(회복기 → 활황기 → 침체진입기 → 침체기 → 불황기 → 회복진입기)한다고 주장하였다.
6) 상업용부동산 연평균 착공면적이 2015~19년중 36.4백만㎡로 2011~14년(25.7백만㎡)에 비해 크게 늘어났다.
7) 미 연준은 지난 5월 금융안정보고서에서 코로나19 확산으로 도소매업 경기위축 등에 따른 상업용부동산가격 하락 가능성을 우려한 바 있다.
8) BIS(2020)는 한국의 상업용부동산가격 상승률이 실질GDP 성장률과 양(+)의 상관관계가 있다고 분석하였다.

1년간 20% 하락⁹⁾하고 고정이하여신비용, 임대소득수익률 등 주요 변수가 글로벌 금융위기 시보다 2배 정도 나빠지는 시나리오 하에서 금융시스템에 미치는 영향을 살펴보았다.

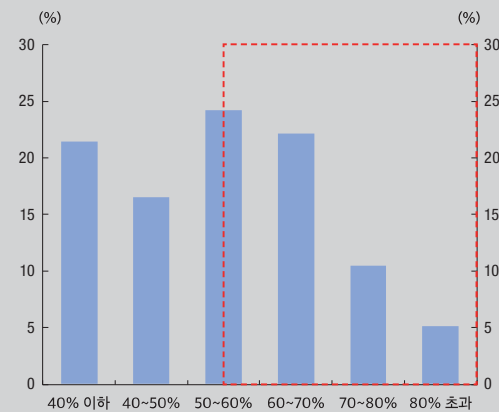
상업용부동산시장 침체가 금융시스템에 미치는 영향



먼저 상업용부동산 보유자가 담보대출을 받은 경우 매매가격 하락으로 기존 담보대출에 대한 LTV가 담보가치의 일정 수준¹⁰⁾(70%)을 초과하면 금융기관이 추가 담보나 대출금 일부 상환을 요구할 수 있으며, 이에 대응하는 과정에서 차환리스크가 발생할 수 있다. 상업용부동산가격이 향후 1년간 20% 하락하는 시나리오 하에서 차환리스크가 있는 대출은 1년 내 만기도래하는 대출¹¹⁾ 중 LTV 비율이 약 56%¹²⁾를 초과하는 대출로 볼 수 있다. 이를 기초로 상업용부동산 담보대출 중 차환리스크가 있는 대출을 추정해 보면 약 97.9조원(전체 상업용부동산 담보대출의 30.4%)인 것으로 추산된다.

금융기관은 상업용부동산가격이 큰 폭으로 하락하고 차환리스크가 현실화될 가능성이 있는 경우 이에 대비하여 대손충당금을 추가로 적립해야 한다. 상업용부동산가격 하락에 따른 자산건전성 악화 정도¹³⁾가 글로벌 금융위기 시의 2배에 달한다고 가정할 경우 차환리스크에 따른 금융기관의 대손충당금 추가 적립 부담은 1.6조원 수준으로 추정된다.

LTV구간별 상업용부동산¹⁾ 담보대출 분포²⁾



주: 1) 상가 및 오피스
2) 2020년 3월말 대출잔액 기준
자료: 5개 은행

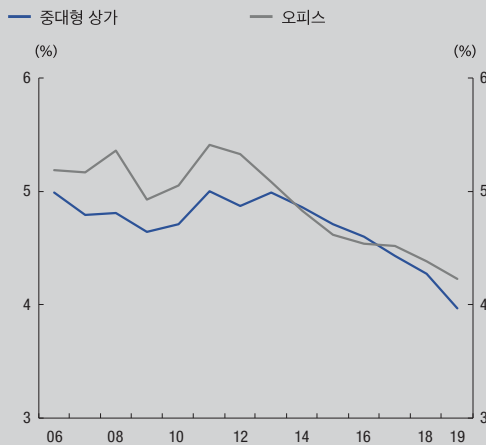
상업용부동산 임대인의 경우 임대료 하락, 공실률 상승 등으로 임대수익이 감소하면서 이자비용을 부담할 수 없는 상황(현금흐름리스크)에 직면할 수 있다. 임대인의 현금흐름리스크를 평가하기 위해 임대수익을 결정하는 소득수익률(임대수익/자산가치)이 추세하락분(19년 -0.26%포인트)에 더하여

- 9) 상업용부동산가격이 글로벌 금융위기 당시 하락폭(-11.5%)보다 약 2배 정도인 20% 하락하는 시나리오를 상정하였다.
- 10) 상호금융조합은 비주택부동산 담보대출의 LTV 비율이 70%를 초과하지 않도록 규제되고 있으며, 은행의 경우 자체적으로 60~70% 수준을 초과하지 않도록 관리하는 것으로 조사되었다. 본고에서는 추가 담보 등을 요구하는 LTV 비율을 70%로 가정하였다.
- 11) 상업용부동산 담보대출 중 향후 1년간 만기도래하는 대출 비중(63.9%)은 가계부채DB를 기초로 추산하였다.
- 12) 상업용부동산 자산가격이 대출취급 이후 현재까지 변동이 없는 것으로 가정하고, LTV 비율 70%와 담보자산의 가격 하락(20%)을 반영하여 차환리스크가 있는 임계치(70% × (1 - 20%) = 56%)를 추정하였다.
- 13) 글로벌 금융위기 전후의 상업용부동산 담보대출에 대한 자산건전성 관련 기초자료가 없어 기업대출의 연간 자산건전성 비중이 정상은 2.4%포인트 하락하고 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실은 각각 1.5%포인트, 0.7%포인트, 0.2%포인트, 0.1%포인트 상승한 점을 참고하였다.

글로벌 금융위기 시¹⁴⁾의 2배 정도(-0.60%포인트) 추가 하락하는 충격을 가정하였다.

이러한 전제 하에서 상업용부동산 담보대출 차주 중 임대수익이 이자비용에 미달할 것으로 예상되는 차주를 식별하기 위해 LTV 비율의 임계치¹⁵⁾를 산정하였다. 그 결과 LTV 비율이 75%를 초과하는 경우에만 임대수익으로 이자비용을 부담하지 못하는 것으로 나타났다. 현재의 상업용부동산의 LTV 구간별 대출 분포를 감안할 때 현금흐름리스크가 있는 대출은 약 33.6조원(전체 상업용부동산 담보대출의 10.4%)이며 이에 따른 대손충당금 적립 부담은 1.0조원인 것으로 추정된다.

상업용부동산 소득수익률¹⁾ 추이



주: 1) 순영업소득(임대료 등 수입-영업경비)/기초자산가액×100
자료: 한국감정원

14) 글로벌 금융위기 당시 상업용부동산의 소득수익률이 평균 0.30%포인트 정도 하락하였다.

15) 현금흐름리스크는 '임대수익 < 이자비용'인 경우에 발생한다. 임대수익은 '자산가격 × (1 - 가격하락률) × 소득수익률 ÷ 대출금액/LTV × (1 - 20%) × 소득수익률'이므로 '대출금액/LTV × 80% × 소득수익률 < 대출금액 × 대출금리'인 LTV를 구하면 'LTV > 80% × 소득수익률/대출금리 = 80% × (현재소득수익률 - 소득수익률 하락폭)/대출금리 = 80% × (4.05% - 0.86%)/3.43% ÷ 75%'이므로 LTV가 75%를 초과하면 차주는 현금흐름리스크에 직면하게 되는 것으로 추정할 수 있다.

16) 2020년 3월말 판매잔고 대비 금융기관 보유비중(49.1%)을 적용하였다.

17) 부동산펀드의 경우 투자자산 중 부동산 비중이 50~100% 범위 내에 있는 점을 감안하여 중간값인 75%를 투자비중으로 상정하였다.

18) 2020년 6월 1일 기준 공모형 부동산펀드의 설정일 대비 가중평균 수익률은 약 7%이다.

19) 상가 및 오피스 리츠(17.9조원) 중 상장 리츠(2.9조원)의 경우 리츠별 금융기관 투자규모(0.2조원)를 기초로, 비상장 리츠(15.0조원)의 경우 자산규모 3,000억원 이상 14개 비상장 리츠의 금융기관 투자비중(26.8%)을 가중평균한 값으로 추정하였다.

한편 부동산펀드 등 금융투자상품을 통해 금융기관의 투자손실도 발생할 수 있다. 상업용부동산 펀드와 상가 및 오피스 리츠에 대한 금융기관의 익스포저 규모를 명확히 구분하기 어렵지만, 금융투자협회의 부동산펀드에 대한 금융기관 투자비중¹⁶⁾을 통해 금융기관 익스포저를 추정한 결과 2020년 3월말 기준 15.5조원¹⁷⁾에 달하는 것으로 보인다. 상업용부동산가격 하락(20%)이 수익률 하락으로 이어질 경우 일부 펀드에서는 기존 누적순수익률¹⁸⁾을 감안 하더라도 손실률을 나타낼 수 있다. 이에 따라 가격하락을 포함한 누적순수익률을 기초로 상업용부동산 펀드의 예상손실규모를 추정한 결과 약 0.5조원인 것으로 나타났다.

상가 및 오피스 리츠의 경우에는 총자산규모(17.9조원) 중 상장 리츠 및 대형 비상장 리츠의 금융기관 보유비중 등을 기초로 금융기관 익스포저를 추정¹⁹⁾한 결과 약 4.2조원에 달하는 것으로 나타났다. 부동산펀드의 경우와 마찬가지로, 상업용부동산가격이 20% 하락하는 경우 누적순수익률을 기초로 리츠의 예상손실규모²⁰⁾를 산정한 결과 0.1조원으로 추산된다.

시사점

실물부문의 침체로 인해 상업용부동산시장에 가격 하락, 임대료 인하 등의 충격이 발생하더라도 금융기관의 대손충당금 적립부담 및 손실규모(차환리스크 1.6조원, 현금흐름리스크 1.0조원, 투자상품 0.6조원) 등을 감안할 때 금융시스템에 미치는 부정적 영향은 심각하지 않을 것으로 분석되었다.

다만, 상업용부동산 담보대출의 경우 부실채권 발생 시 주택담보대출에 비해 회수가능금액²¹⁾이 크게 낮아질 수 있다는 점을 감안하여 리스크 관리를 강화할 필요가 있다. 특히 상업용부동산 담보대출이 2012~19년 연평균 11%의 빠른 증가세를 나타내고 있는 상황을 감안하여 이에 대한 위험 관리를 강화할 필요가 있다.

아울러 코로나19가 재확산되거나 장기화될 경우 사회적 거리두기, 대면거래활동 위축 등과 같은 사회·경제적 활동방식에 전반적인 변화가 초래되면서 상업용부동산에 대한 수요가 예상보다 크게 위축되고 가격 조정폭이 확대될 가능성에도 유의할 필요가 있다.

20) 2020년 5월말 기준 상장 리츠의 상장일 대비 가중평균 수익률(약 7%)을 감안하였다.

21) 2020년 1~4월중 상업용부동산에 대한 경매 매각가율은 67.9%로 주택(82.2%)에 비해 크게 낮고, 글로벌 금융위기 시 46% 수준까지 하락한 바 있다.