

국토정책 *Brief*

제 267 호
2010. 3. 2

해외 상업용부동산시장 침체와 금융위기 재연가능성 진단

- 미국과 영국의 상업용부동산시장 동향과 전망 -

이수욱 부동산시장연구센터장, 전성제 연구원, 최정임 연구원(국토연구원)

- '09년 하반기 이후 미국 상업용부동산의 부실화로 제2의 글로벌 금융위기가 발생할 수도 있다는 우려가 일부에서 제기
 - 상업용부동산의 대출 연체율 급등, 향후 수년간 예상되는 상업용부동산 모기지의 만기도래액 급증과 채용자 어려움 등을 원인으로 지목
 - '08년 2/4분기 이후 상업용부동산 대출 연체율이 프라임급의 주거용 부동산 대출 연체율(6.41%)을 상회
- 그러나 미국 금융권의 상업용부동산 대출규모는 약 3.5조 달러로 10조 달러에 달하는 주택모기지의 약 1/3 수준에 불과하고, 증권화 비율 자체가 주택에 비해 크게 낮음
 - 중소형 지방은행과 일부 금융기관의 부실 우려가 있으나 본격적인 금융위기로 이어지는 않을 것임
 - 채무조정 촉진, 예금보험한도 상향 등 신속한 대응도 금융위기 재연가능성을 축소
- 영국의 상업용부동산은 '09년 한 해 동안 2.8%의 수익률을 기록하면서 진정 국면을 보임
 - 그러나 '08년 하반기 이후 신용평가사들이 CMBS 등급을 하향조정하는 사례가 증가하는 등 위험요소는 상존
- 종합적으로 볼 때, 미국과 영국의 상업용부동산 문제는 일각의 우려와는 달리 '08년과 같은 글로벌 금융위기로 확산될 가능성은 낮을 것으로 전망
 - 그러나 미국정부의 경기부양을 위한 재정투자 효과가 상반기 이후 약화되면서 부동산시장 회복이 지연될 가능성
 - 향후 3~4개월간 외국의 상업용부동산시장, 특히 CMBS 변동추이 모니터링 필요

1. 미국의 상업용부동산시장 동향과 전망

● 상업용부동산시장 동향

- 최근 미국의 주택경기는 일부 회복조짐을 보이고 있는 반면, 상업용부동산은 가격 하락세가 계속되는 등 침체국면이 지속
 - 상업용부동산 거래가격은 '09년 4/4분기에도 전 분기 대비 4.9% 하락
 - '09년 한 해 동안 22.5% 하락하였으며, '07년 중반의 고점에 비해서는 39.5%나 하락¹⁾
 - 경기회복 지연에 따른 고용감소, 투자위축에 따른 공실률 증가와 임대료 하락으로 상업용부동산의 수익성이 악화되고 모기지 연체율도 급상승
- 상업용부동산 대출의 연체율 급증과 상업용부동산 모기지 만기도래액 급증, 그리고 만기도래 CMBS(상업용부동산 저당채권 유동화증권)의 상당부분은 재융자(refinancing)가 어려울 것이라는 점 등이 상업용부동산 위기설의 진원지
 - '09년 2/4분기 미국 상업용부동산 대출 연체율은 7.91%로 전체 부동산 대출 연체율인 6.48%를 상회하고 있으며, 특히 '08년 2/4분기부터 상업용부동산 대출 연체율이 프라임급의 주거용부동산 대출 연체율(6.41%)을 상회하기 시작
 - '10년 만기도래 예정인 CMBS가 450억 달러 규모로 추정되고, 이 중 상당부분은 '05~'07년의 부동산시장 호황기에 발생한 것으로 가격하락 등으로 담보부족 상황에 처함
 - 이에 따라 만기도래 CMBS의 재융자가 어려워져 '08년 서브프라임 모기지 사태와 같은 충격이 금융시장에 미칠 가능성에 대한 우려가 제기
- 미국 금융사의 상업용부동산 대출규모는 약 3.5조 달러로 10조 달러에 달하는 주거용 모기지의 약 1/3 수준
 - 미국 FDIC(예금보험공사) 자료에 따르면 10억 달러 이상 자산규모인 은행권이 보유하고 있는 대출 채권 비중은 주거용모기지 약 34%, 산업용 대출 약 17%, 개인대출 약 15%, 상업용모기지 약 12%임
 - 반면 자산규모 10억 달러 미만 은행의 상업용모기지 비중은 78.0%('09년 6월 말)로 대형은행에 비해 크게 높은 수준

1) MITT 부동산연구소 자료, 2010.2.

- 상업용부동산 담보대출채권 보유 중소형 지방은행을 비롯한 일부 금융기관 부실 우려
 - 대형은행이 신용카드나 주거용 모기지 대출에 주력한 반면, 중소형 지방은행을 비롯한 특정 금융회사는 상업용부동산 대출채권²⁾을 대량 보유
 - '08년 서브프라임 모기지 사태 당시와 비교하면 최근 도산은행 수는 2배 가량 증가했으나 도산은행의 평균 자산은 1/10에 불과하고, 부동산담보를 취급하는 은행 수도 점차 감소하는 추세
 - 상업용모기지 취급비중이 큰 소형은행은 부실화될 위험성이 높으나, 대부분의 대형은행은 무수익 여신의 100%를 상회하는 이익(충당금 적립 전)을 보유하고 있어 상업용부동산시장 침체에 따른 대형은행의 파산 가능성은 별로 없음

【표】 미국의 부동산담보 은행 수 및 도산은행 현황

(단위: 개소, 억 달러)

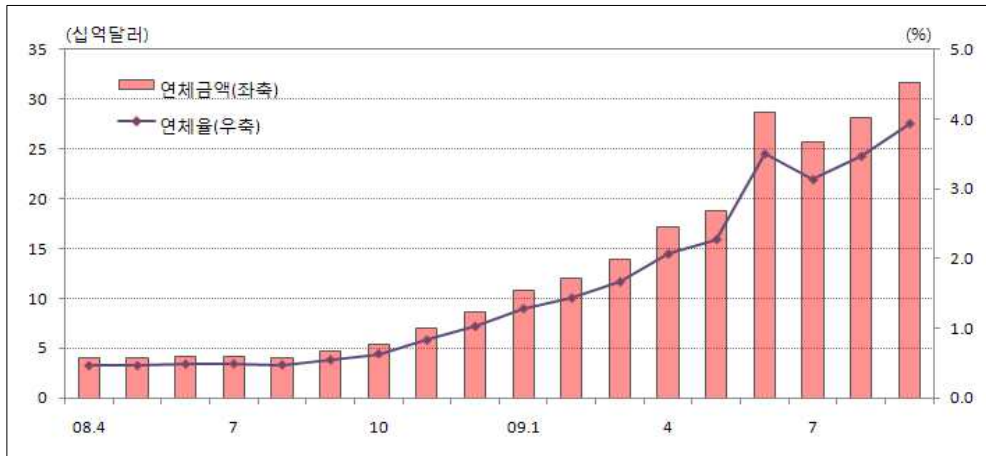
구분	'09. 2/4분기	'08. 2/4분기	'08	'07
부동산담보 은행수	8,195	8,451	8,305	8,534
부동산담보 은행 자산	133,015	133,008	138,433	130,390
도산은행 수	45	4	25	3
도산은행 자산	359	20	3,719	26

자료: 미국 FDIC(예금보험공사), Industry Analysis

- CMBS 등 상업용부동산 증권화 상품의 부실화가 늘어나고 있으나, 상업용부동산 대출의 증권화 비율 자체는 주택에 비해 크게 낮은 수준에 그침
 - '09년 6월 말 기준으로 CMBS 잔액은 7,365억 달러이며, '08년 1% 미만이던 연체율은 '09년 9월에는 4%까지 높아졌고, 연체액도 100억 달러 규모에서 300억 달러 규모로 증가
 - 그러나 2006년 이후 상업용부동산 모기지의 증권화율은 25% 정도이며, 주택모기지의 60% 내외에 비해 크게 낮은 수준

2) 일부 보험회사가 CMBS 집중 보유, 웰스파고와 BoA 등은 10대 은행이 보유하고 있는 부동산모기지의 50% 이상을 보유

[그림] 미국 CMBS 연체규모와 연체율



자료: Realpoint, 한국은행. 2009. 11. “미국 상업용부동산 시장의 리스크 평가”에서 재인용

● 상업용부동산시장의 향후 전망

- 상업용부동산 모기지의 낮은 증권화 비율로 인하여 증권화 상품을 매개로 손실이 금융시장에서 광범위하게 파급될 가능성은 높지 않음
 - 주택모기지의 경우에는 여러 단계에 걸친 증권화와 무분별한 복합파생상품 조성으로 연쇄 부실화에 따른 파급효과가 광범위하게 발생
 - 반면 상업용모기지의 증권화 비율은 2009년 2/4분기 기준 25.1%로 주거용 모기지 증권화 비율의 2/5 수준에 불과
- 서브프라임 사태 이후 미국 감독당국의 상업용부동산 문제에 대한 신속한 대응도 금융위기 재연가능성을 차단
 - 재무부는 2009년 9월 15일 상업용부동산이 실물경기의 향방과 수익창출 능력 여부에 따라 제2의 금융위기 사태를 초래할 가능성을 가진다고 판단, 상업용 부동산 모기지 시장의 안정을 위한 채무조정 촉진 대책을 발표
 - 최근 예금보험 한도를 10만 달러에서 25만 달러로 상향조정하여뱅크런이 발생할 가능성을 낮추었으며, 상업용모기지 채권을 회계처리하는 방법을 연방금융기관검사협의회에서 선제적으로 제시하는 등 적극적으로 대응
- 상업용모기지의 비중이 높은 중소은행의 추가 부실화는 불가피할 것으로 보이나, '08년과 같은 대형 금융기관의 파산에 따른 금융위기 재연 가능성은 상당히 낮은 것으로 전망

2. 영국의 상업용부동산시장 동향과 전망

● 상업용부동산시장 동향

■ 상업용부동산은 '09년 4/4분기 9.6%의 투자수익률을 기록하며, '09년 한 해 동안 2.8%의 수익률을 실현

- 영국 상업용부동산시장은 저점을 찍었던 '09년 3월 대비 15% 상승하였으며, 특히 고가의 대형 부동산가격도 1.5% 상승
- '09년 4월 이후 초저금리, 정부 지원정책, 구매자들의 자신감 회복 등이 상업용부동산 가격 상승을 견인하였으며, '10년 1월 영국 런던 프라임 지역의 부동산 가격이 1.1% 상승하는 등 10개월 연속 상승세
- 그러나 최고점을 찍었던 '08년 3월과 대비해서는 여전히 12% 낮은 수준이며, 상승폭도 점차 둔화

※ '09년 4/4분기 유럽의 상업용부동산 거래액은 257억 유로로 전년 동기대비 42% 급증하여 '08년 상반기 전체 거래규모의 2배 수준으로 증가. '08년 서브프라임 사태 이후 최대 규모였으며, 전년 동기('08년 4/4분기) 대비 유럽에서 가장 큰 회복을 보인 지역은 영국으로 64%의 성장률을 기록

■ 최근 임대료 하락폭이 둔화되면서 상업용부동산의 자본 수익률이 반등하는 추세임

- 하락폭 둔화에도 불구하고 임대가치는 여전히 마이너스를 기록 중이며, 임대수익 손실의 비율로 나타난 공실률은 12.1%³⁾에 달함

■ 영국 상업용부동산시장의 위험요소는 여전히 남아 있는 것으로 보임

- **자금 압박:** CMBS의 기초자산이 되는 상업용 빌딩의 소유자들이 경기침체에 따른 공실률 증가 및 임대료 하락, 임차인의 임대료 연체 등으로 수입이 줄면서 최근 현금 부족에 직면('09년 거래량은 700억 유로로 '08년 1,210억 유로에 비해 여전히 적은 규모)
- **연체율 증가:** '08년 초 제로수준에 가까웠던 선순위 CMBS의 연체율이 '09년 1월부터 상승하여 최근 4% 수준으로 상승
- **신용등급 하향:** '08년 하반기 이후 신용평가사들이 CMBS 등급을 하향조정

3) IPD UK Monthly Index, IPD 데이터뱅크

● 상업용부동산시장의 향후 전망

- 주가 회복세가 지속될 경우 CMBS 부실이 부각되지는 않겠지만 주가가 조정 국면을 보이는 시점에는 CMBS 발행이 많은 은행 및 기업의 주가에 부정적 영향을 줄 것으로 예상
 - 회사채 시장의 회복세에도 불구하고 상업용부동산시장의 여건을 감안할 때 당분간 CMBS 스프레드 확대 및 상업용부동산의 가격하락 압력이 지속될 전망
- 그러나 '09년 3/4분기 이후 오피스 공급부족과 수요증가로 인해 런던 부동산가격이 상승세로 돌아섰으며, 4/4분기에는 해외 투자자들의 증가로 급등세를 기록하는 등 시장이 호전되는 모습을 보이고 있어 심각한 상황이 나타날 가능성은 낮음

3. 결론 및 시사점

- 해외 상업용부동산시장이 '08년과 같은 금융위기로 확산될 가능성은 미미한 것으로 판단
- 공실률 증가, 임대료 하락 등으로 대출회수의 압력이 존재하나, 이는 거시경제 여건에 따라 고용회복이 이루어질 경우 해결될 문제임. 따라서 해외 상업용부동산시장이 글로벌 경제위기를 초래하는 뇌관으로 작용하지는 않을 것임
- 다만 세계경제의 회복 지연과 상업용부동산시장 침체가 장기간 맞물릴 경우 상황이 악화될 수도 있음
 - 미국정부의 경기부양을 위한 재정투자 효과가 상반기 이후 약화될 경우 세계경제 회복이 지연될 가능성
 - 또한 최근 불거진 그리스, 포르투갈, 스페인 등 남유럽 국가의 재정위기 심화가 국제 경제에 추가적인 악영향을 미칠 가능성도 배제할 수 없는 상황
- 따라서 향후 3~4개월간 해외 상업용부동산시장의 변동추이를 모니터링할 필요
 - 상업용부동산의 부실이 경제위기 심화에 주요한 요인으로 작용할 수 있으므로 미국정부와 EU(유럽연합)의 대응을 예의주시하며 시장상황을 지속적으로 모니터링

● 국토연구원 주택토지·건설경제연구본부 이수욱 부동산시장연구센터장 (swlee@krihs.re.kr, 031-380-0369)

● 국토연구원 주택토지·건설경제연구본부 전성제 연구원 (sjjeon@krihs.re.kr, 031-380-0277)

● 국토연구원 주택토지·건설경제연구본부 최정임 연구원 (jichoi@krihs.re.kr, 031-380-0924)