주식보다 안전하고
예금보다 많이받는

월간 인컴투자

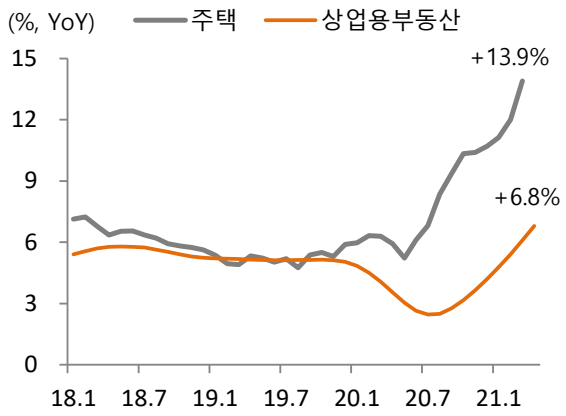
2021.6

대체투자: 구경회 3773-9083

주택, 상업용 부동산, 고배당주 모두 미국이 천하무적

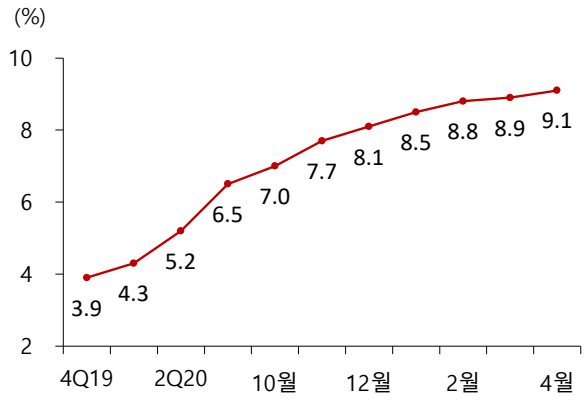
- 미국은 주택시장뿐 아니라 상업용 부동산에서도 세계에서 가장 탄탄한 흐름을 보이고 있는 중
- 특히 전세계적으로 불황인 리테일 부동산까지 미국은 상승세로 돌아선 상황
- 최근에는 호주와 한국의 주택가격 상승이 돋보이고, 홍콩 오피스 가격도 강세를 보이는 중
- 영국 런던의 오피스, 싱가폴의 상업용 부동산 등은 상대적으로 부진한 흐름이 지속됨
- 5 월에도 고배당주의 완만한 상승세가 이어졌으며, 유가 상승으로 MLP 도 강세

미국의 부동산가격 상승률 (전년동기대비)



자료: 미국 FHFA, Bloomberg, SK 증권
주: 주택은 3 월, 상업용부동산은 4 월이 가장 최근 수치

영국 런던 핵심지역의 오피스 공실률 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

※ **인컴(Income) 투자:** 주식보다 낮은 리스크, 예금보다 높은 성과를 추구하는 중위험-중수익 투자 중에서, 꾸준한 현금소득(이자, 배당)을 동반하는 투자를 지칭. 일반적으로 대체투자, 크레딧, 고배당주를 중심으로 투자 대상을 선정

SK 증권

Contents

1. 요약 3

2. 글로벌 부동산: 천하무적 미국 부동산 시장 5

3. 리츠 (REITs): 주거용 리츠와 오피스가 탄탄한 흐름 23

4. 고배당주/인프라: 5 월에도 완만한 상승세 유지 30

Compliance Notice

- 작성자(구경회)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 (2021.6.2) 현재 보고서에 언급된 기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

1. 요약

미국, 호주, 한국 등을 중심으로 주택 가격은 계속 급등 중

전세계 인컴 투자 시장에서는 주택 가격의 상승세가 언제까지 이어질 지가 가장 큰 화두가 되고 있다. 물가 상승 우려로 인한 금리 반등에도 불구하고 주택가격 상승세가 미국을 중심으로 더 커지고 있어, 그 동안 부정적인 의견을 펼치던 전문가들도 다소 조심스런 코멘트를 하고 있을 정도다. 금년 3 월말 미국 주택가격은 전년동기대비 +13.9% 상승했는데, 이는 **21 세기 들어 가장 높은 상승률**이다. 한국과 호주는 5 월까지 각각 +6.0%, +9.9% (YTD)를 기록하면서, 아시아/태평양의 주택가격 상승세를 주도하고 있다.

향후 글로벌 경기 회복은 상업용 부동산 시장에 가장 긍정적으로 반영될 전망

상업용 부동산 가격은 전세계 지역마다, 섹터마다 차별화되는 혼조세를 보이고 있다. 산업용 (주로 물류) 부동산이 가장 양호하고, 리테일 부동산은 미국을 제외하면 전반적으로 부진하다. 향후 예상되는 글로벌 경기 회복은 인컴형 자산 중에서는 **상업용 부동산에 가장 긍정적**인 영향을 줄 전망이다. 특히 그 동안 큰 어려움을 겪었던 호텔/리조트, 오피스 등에서 반등이 나타날 가능성이 높다.

인컴 투자 시장의 부문별 View

대분류	중분류	소분류	지난 성과	향후 전망	투자 코멘트
글로벌 부동산	상업용 부동산	오피스	→	→	글로벌 경기회복 기대감 반영될 전망
		산업용 부동산	↗	→	언택트 호황으로 장기 상승세 예상
		리테일 부동산	↘	→	반등은 가능하나 구조적 어려움 상존
		데이터센터	↗	→	고성장세가 꺾였을 가능성
		호텔/리조트	↘	→	팬데믹 이후 정상화의 수혜주
	주거용 부동산	주택	↗	→	급등으로 가격 부담감이 높아짐
인프라	글로벌 인프라 ETF		↘	→	각국 정부의 투자 확대 예상
	에너지 인프라	MLP	↘	→	과도한 저평가 현상이 해소 중
		신재생에너지	↗	→	추세적인 상승세 예상
고배당주식	미국 고배당 ETF		→	→	가치주 반등 추세가 이어질 전망

자료: SK 증권
주: 지난 성과 및 향후 전망은 ±1 년 기준

글로벌 리츠 시장도 미국이 주도

2021 년 들어 글로벌 리츠 시장은 미국과 일본 리츠들이 주도하고 있다. 두 나라의 리츠업종지수는 금년 들어 5 월말까지 각각 16.9%, 16.2% 상승했다. 다만 일본리츠는 4 월부터 상승세가 다소 둔화되는 추세다. 주요 국가들 중에는 싱가폴 리츠가 다소 부진한 흐름이다.

미국 상장리츠들의 순임대수익, 전년동기대비 증가세로 전환

미국의 경우 리츠업종의 펀더멘탈이 바닥을 찍고 서서히 개선되는 추세다. 상장 리츠들의 2021 년 1Q 순임대수익 (NOI)은 239 억달러로 전년동기대비 증가세 (+0.3%)로 돌아섰다. 산업용 리츠와 데이터센터를 제외하면 아직 순임대수익은 2019 년 수준을 회복하지 못했으나, 주식시장의 선행성에 힘입어 이미 주가는 상승세를 유지 중이다. 장기 소외된 리츠 중에서는 E-커머스의 발달이라는 악재가 남아 있는 리테일 리츠에 비해, 호텔 리츠가 팬데믹 이후 정상화로 인한 수혜가 클 것으로 보인다.

유가 강세에 힘입어 MLP 의 상승세가 계속 이어지는 중

3 월부터 강세로 돌아선 글로벌 고배당주들은 5 월에도 2.5% 상승 (MSCI 월드 고배당) 하는 호조세를 이어가고 있다. 고배당주에 있어서도 미국이 가장 양호한 흐름을 보이고 있다. 다만 글로벌 인프라지수는 5 월에 소폭의 조정 (-0.8%)을 보였다. 유가 강세가 계속 이어지면서 MLP 관련 상품들의 주가도 지속적으로 시장을 Outperform 하는 중이다.

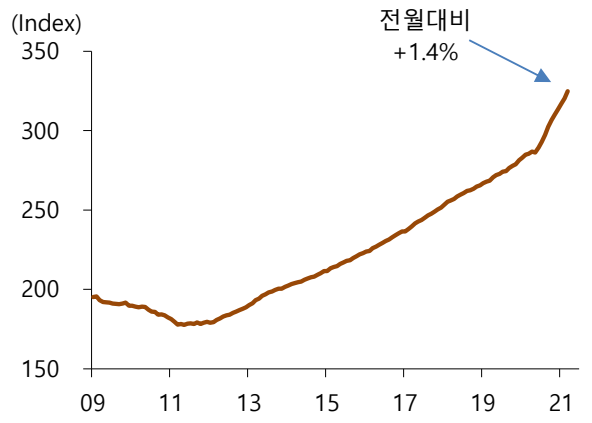
2. 글로벌 부동산: 천하무적 미국 부동산 시장

(1) 미국: 21 세기 들어 가장 강한 주택가격 상승세

미국 주택시장은 21 세기 들어 가장 강한 상승세 기록 중

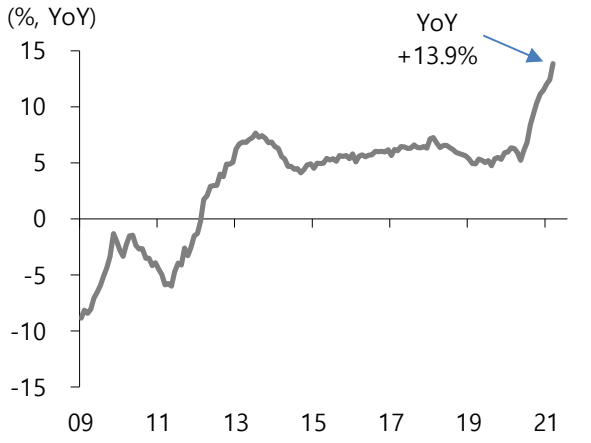
미국 주택시장은 **21 세기 들어 가장 강한 상승세**를 보이고 있다. 최근 발표된 2021 년 3 월 연방주택금융청 (FHFA) 주택가격지수는 324.9 (계절조정)로 전월대비 1.4% 상승했다. 이는 10 개월 연속 전월대비 1%대의 높은 상승률을 유지한 결과로, 전년동기대비 13.9% 상승한 것이다. 미국 주택시장이 이렇게 높은 상승률을 보인 것은 21 세기 들어 처음이다. 케이스-실러 20 대 도시 주택가격지수도 전월대비 +0.8% 상승했다.

미국 FHFA 주택가격지수 추이 (계절조정)



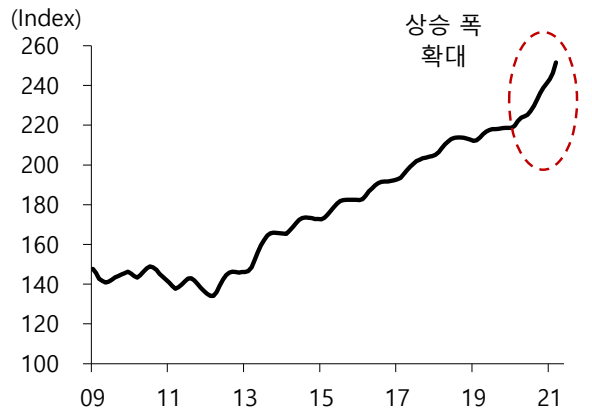
자료: Bloomberg, SK 증권
주: FHFA (U.S. Federal Housing Finance Agency)는 연방주택금융청

FHFA 주택가격 상승률 (YoY) 추이



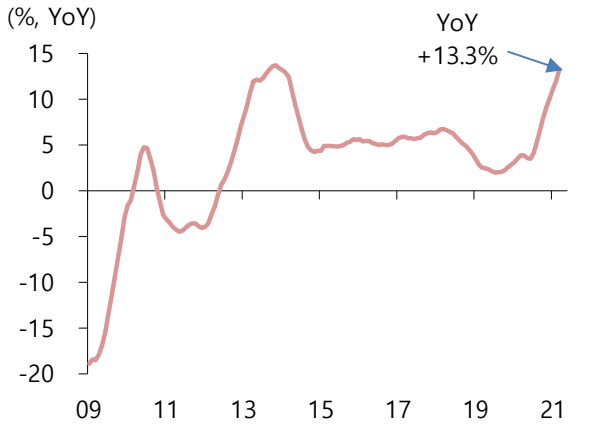
자료: Bloomberg, SK 증권

Case-Shiller 미국 20 대 도시 주택가격지수



자료: Bloomberg, SK 증권

Case-Shiller 20 대 도시 주택가격 상승률 (YoY) 추이



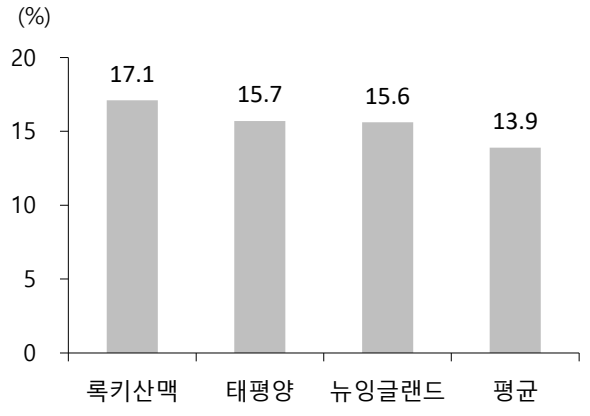
자료: Bloomberg, SK 증권

최근 1 년 동안은 록키산맥 인근 지역의 상승률이 가장 높고, 뉴욕, 시카고, SF 등은 상대적으로 낮았음

지역별로 보면, 과거에 주택시장 상승세를 이끌던 거대 도시들이 아니라 록키산맥 지역 (콜로라도, 유타, 아이다호 등)의 상승률 (전년동기대비 기준)이 가장 높게 나타나고 있다. 그리고 태평양 연안 지역 (캘리포니아, 워싱턴주, 오레곤 등), 뉴잉글랜드 (매사추세츠, 메인, 코네티컷 등) 지역이 평균을 상회하는 상승률을 기록했다.

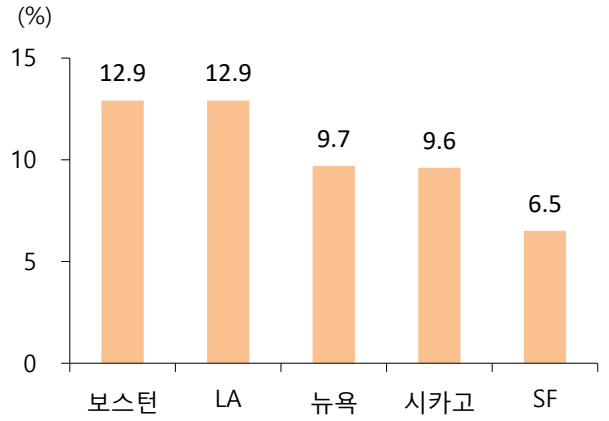
주요 거대 도시 중에서는 보스턴 (+12.9%)과 LA (+12.9%)을 제외하면 상대적으로 전국 평균치를 크게 하회했다. 참고로 가장 많이 오른 대도시는 애리조나의 피닉스 (YoY 20.0%)와 캘리포니아의 샌디에고 (YoY 19.1%) 였다.

미국 주요 지역별 주택가격 상승률 (전년동기대비)



자료: FHFA, SK 증권
주: 록키산맥 지역은 콜로라도, 유타, 아이다호, 몬태나, 네바다, 와이오밍 주

주요 거대도시들의 주택가격 상승률 (YoY)



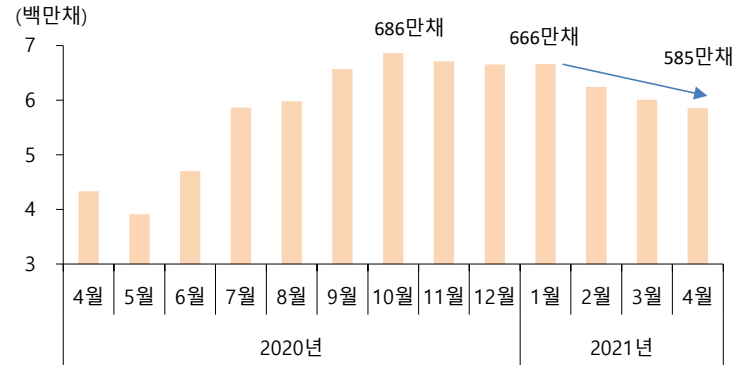
자료: FHFA, SK 증권

미국 기존주택 거래는 작년 10 월 피크 이후 서서히 감소 중

미국의 주택 거래는 여전히 절대적인 수준에서는 활발하지만, 피크를 치고 감소하고 있는 추세다. 미국 부동산협회 (NAR)가 최근 발표한 4 월 기존주택 판매는 전월대비 2.7% 감소한 585 만채를 기록했다. 이는 3 개월 연속 시장 기대치를 하회하는 결과인데, 4 월 시장 컨센서스는 609 만채였다. 지난 24 개월 평균치가 567 만채인 점을 감안하면, 미국 주택거래가 부진하다고 볼 수는 없다. 하지만 추세 자체는 작년 10 월 이후 감소하는 흐름을 지속 중이다. 4 월 잠정주택판매지수는 106.2 를 기록하여, 작년 8 월 고점 이후 8 개월째 하락세를 유지했다. 그럼에도 불구하고 COVID 이전인 2019 년 평균치 (105.8)와 비슷한 수준이어서, 부정적인 상황은 아니다

4 월 기존주택 판매량은 585 만채

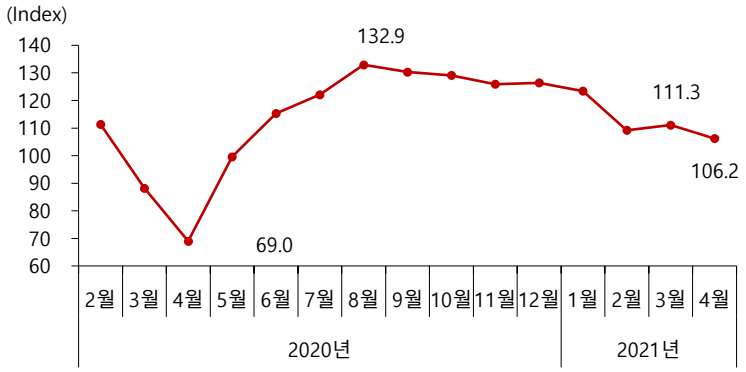
미국의 기존주택 판매 데이터



자료: NAR (National Association of Realtor), SK 증권

4 월 잠정주택판매지수는 소폭 하락

미국의 잠정주택판매지수 추이



자료: NAR, SK 증권
주: National Association of Realtors 에서 발표하는 지수. 신규주택을 제외하고 판매 계약된 상태에서 거래 마감을 앞둔 주택 수를 의미

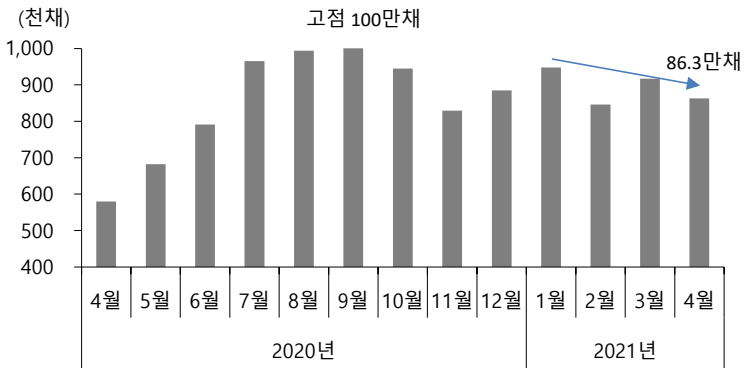
4 월 신규주택 판매와 주택착공 실적은 소폭 감소했으나, 아직은 호황 유지 중

신규주택 시장은 기존주택 시장에 비해 더 좋은 상황을 유지 중이지만, 4 월에는 소폭 조정의 흐름이 나타났다. 미 통계청이 최근 발표한 4 월 미국 신규주택 판매량은 86.3 만채로 전월대비 5.9% 감소했는데, 이는 시장 컨센서스 (97 만채)를 크게 하회한 결과다. 다만 이는 신규주택 수요가 줄었다기보다는 펜데믹 여파로 주택 건설용 목재 수급이 원활하지 않기 때문에 나타난 현상으로 판단된다.

4 월 주택착공건수는 157 만채로 전월대비 9.8% 감소했는데, 이는 전월수치가 2006 년 이후 최고치였기 때문에 나타난 '기저효과'일뿐, 여전히 호황을 지속 중이다.

신규주택 판매량은 완만한 감소세

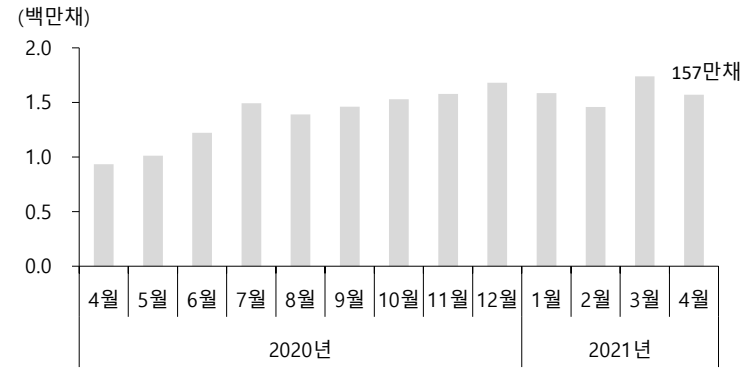
미국의 신규주택 판매 데이터



자료: U.S Census Bureau, SK 증권

4 월 신규주택 착공은 전월대비 소폭 하락했지만, 전반적으로 호조세 유지 중

미국의 신규주택 착공건수



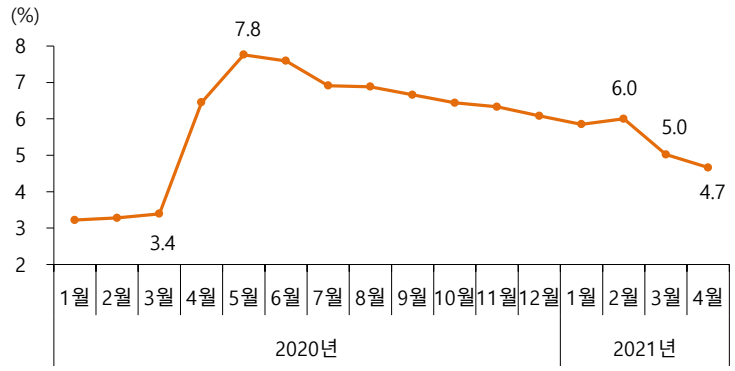
자료: U.S Census Bureau, SK 증권

연체율은 아직 높지만 작년 5 월 고점 이후 1 년째 하락세 지속

미국의 모기지 연체율은 하락세를 유지 중이다. Black Knight 가 최근 발표한 4 월 미국 모기지 연체율 (1 개월 이상)은 4.7% (250 만건)로 전월대비 0.3%p 하락했다. 연체건수 기준으로는 전월대비 6.4% 감소한 것이다. 3 개월 이상 연체율은 3.3% (177 만 건)으로, 전월대비 0.3%p 하락했다. 연체율은 아직 팬데믹 이전인 3%대를 회복하지 못했지만, 추세적으로 개선되고 있는 것은 확실하다

4 월 모기지 연체율은 4.7%로 하락세 유지

미국의 모기지 연체율 (1 개월 이상) 추이



자료: Black Knight, SK 증권
주: 연체 금액이 아닌 건수 기준

미국은 주택시장에도 많은 지원 정책을 실시 중

미국 주택시장의 상승에는 1) 과잉 유동성 공급과 2) 초저금리로 인해 수요자들의 이자비용이 줄었다는 두 가지 펀더멘탈 요인이 가장 크게 작용했다. 여기에다 3) 투자 수요가 늘었다는 점, 4) 정부의 방관적인 태도 등이 상승세에 호재로 작용하고 있다.

미국은 COVID 로 인한 경기 둔화를 방어하기 위해 주택시장에도 많은 지원책을 펼치고 있다. 이 지원책은 1) 3 월 말로 만료 예정이었던 주택압류보호 조치를 6 월말로 연장, 2) 압류보호 요청자를 위한 모기지 상환유예 등록을 6 월말로 연장, 3) 6 월말까지 모기지 상환유예 신청자에 대해 최장 6 개월의 납부 유예 등이다.

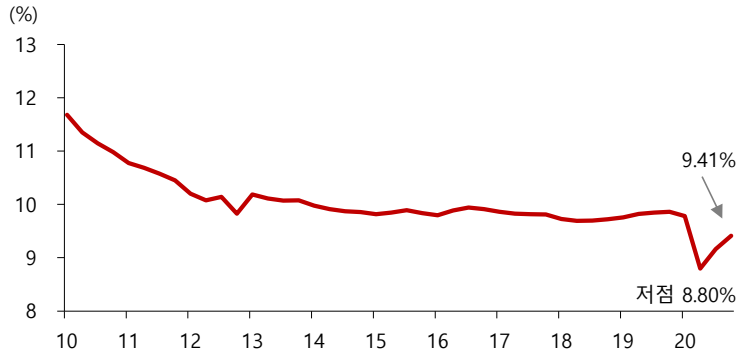
미국 정부는 주택 급등에 의한 부작용보다 긍정적인 효과를 더 중요시하는 분위기

주택가격 급등에 대한 미국 정부 당국의 대처는 한국과는 분위기가 다소 다르다. 언론 뉴스에 따르면 백악관 대변인이 "현재의 집값 상승은 주택 비용과 주택시장 접근성에 대한 우려를 높이고 있고, 새 행정부가 주택시장을 주시 중"이라고 언급했다. 하지만 동시에 "많은 가정에 집은 중요한 재산의 원천이라는 점에서, 일부 사람들이 느끼는 집값 상승의 금융 효과는 긍정적"이라고 코멘트 하기도 했다. 이는 집값 상승을 억제할 정책이 도입될 가능성이 낮다는 점을 의미하며, 미국 정부는 주택가격 상승으로 인한 경제 회복 효과를 긍정적으로 본다는 것을 의미한다.

DSR 의 반등 폭은 크지 않음

2020 년 4 분기 미국 가계의 DSR (Debt Service Ratio: 가처분소득 대비 원리금 상환액의 비율)은 9.4% (가장 최근 발표치)로, 전분기대비 소폭 상승했으나 여전히 10 년래 최저치 근처에 머무르고 있다. 금리상승을 감안할 때 1 분기 DSR 은 소폭 상승했을 것으로 보이나, 상승 폭은 크지 않을 전망이다.

미국 가계의 DSR 추이



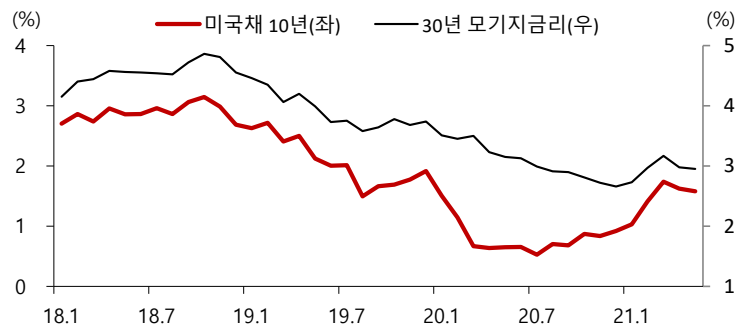
자료: Bloomberg, SK 증권
주: Debt Service Ratio 는 가처분소득 대비 원리금 상환액의 비율

5 월 모기지금리 2.95%로 두 달 연속 소폭 하락

2021 년 들어 모기지 금리가 상승세를 보였으나, 5 월에는 소폭 안정세를 보였다. 5 월말 프레디맥 30 년 고정 모기지금리는 2.95%로, 두 달 연속 안정세를 기록했다. 미국 국채금리 상승세가 둔화된 영향이다. 여전히 모기지 금리는 낮은 수준이고, 추가 상승하더라도 그 상승폭은 작을 전망이다. 연준이 저금리를 장기간 유지할 것이라는 신호를 금융시장에 계속 보내고 있기 때문이다.

미국 모기지금리와 국채금리 비교

4 월과 5 월 모기지 금리는 안정세

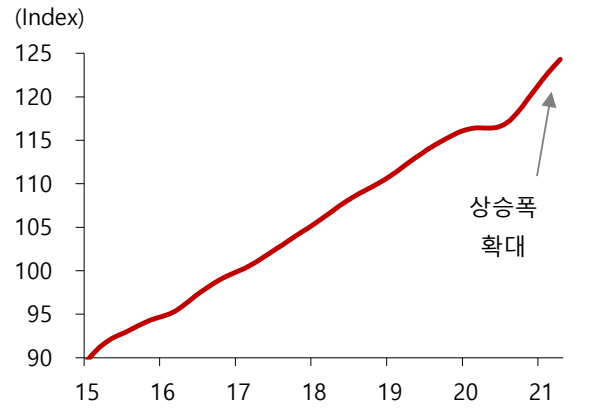


자료: Bloomberg, SK 증권

미국 상업용 부동산은 상승률이 더 높아지는 추세

2020 년 3 분기부터 반등을 시작한 미국의 상업용 부동산 가격은 **최근 상승세가 더 가파르게** 나타나고 있다. 4 월말 현재 미국 RCA CPPI (핵심 상업용 부동산지수)는 전월대비 0.6%, 전년동기대비 6.8% 상승했다. 세부 섹터별로는 산업용 부동산 (물류시설)과 주거용 아파트먼트의 상승세률이 높다.

미국 상업용 부동산 가격지수 (RCA CPPI) 추이

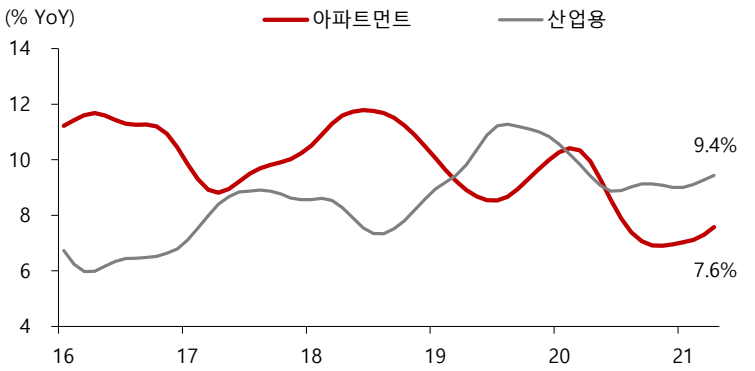


자료: Bloomberg, SK 증권

상업용 부동산 가격 상승률(YoY) 추이

자료: Bloomberg, SK 증권

세부 섹터 상승률 (YoY): 아파트먼트와 산업용 부동산

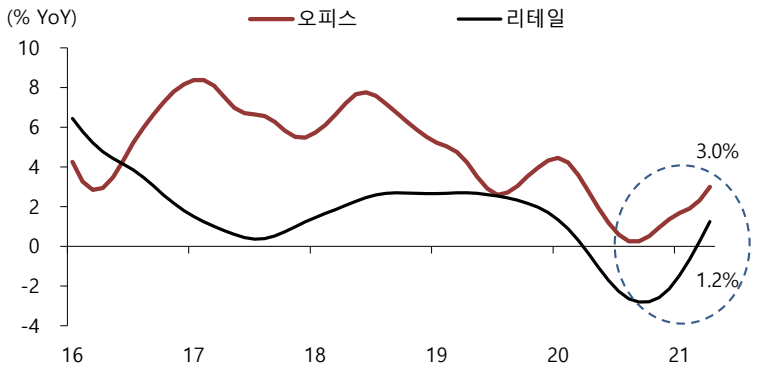


자료: Bloomberg, SK 증권

작년에 부진하던 오피스와 리테일 부동산도 상승세

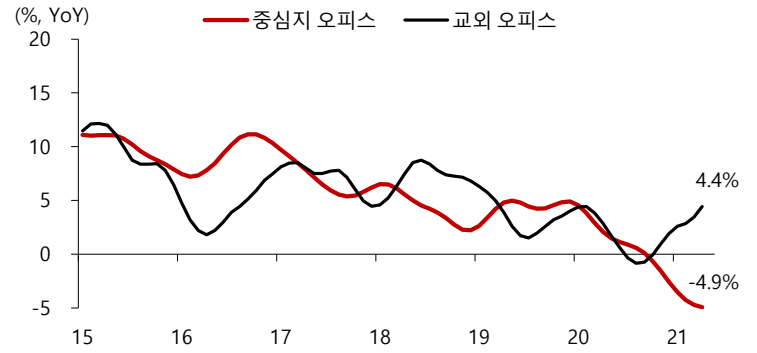
부진하던 오피스 가격은 2021 년 들어 계속 상승세를 유지 중이다. 핵심지역 오피스 가격은 부진한 반면, 교외지역 오피스 가격이 강세를 보이고 있다. 미국 리테일 부동산은 드디어 전년동기대비 상승세로 돌아섰다. 아직 리테일 부동산 가격이 침체국면에서 회복되지 않고 있는 대부분의 다른 국가들과 차별화되는 움직임이다.

세부 섹터 상승률 (YoY): 오피스와 리테일 부동산



자료: Bloomberg, SK 증권

핵심지 오피스와 교외 오피스 가격 상승률



자료: Bloomberg, SK 증권

(2) 아시아/태평양: 주택 시장 중심으로 강세장 유지

부진하던 홍콩 주택시장도 금년 들어 상승세를 유지 중

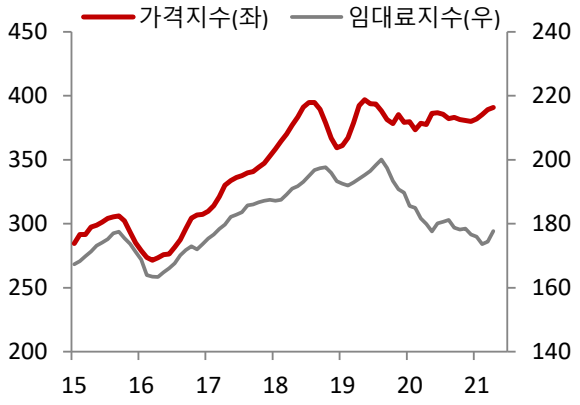
3 년간 횡보하던 홍콩 주택가격이 4 개월 연속 상승세를 보였다. 홍콩 주택 가격은 2016~2018 년에 워낙 급등하여 2019 년부터 다소 부진에 빠졌었으나, 2021 년 들어 글로벌 상승 추세에 동참하고 있다. 4 월 홍콩주택가격 지수는 390.8 로 전월대비 0.4% 상승했다. 다만 전년대비 증가율 3.5%는 글로벌 주요 국가들에 비해 현저히 낮은 수치다.

오피스 임대수익은 부진하나 가격은 상승 중

홍콩 오피스가격지수는 3 월 (주택과 달리 다소 늦게 집계) 513.3 으로 전월 대비 0.9% 상승했다. 이는 전년동기 대비 9.8% 상승한 것이어서, 글로벌 추세와 달리 **주택보다 오피스 가격이 더 크게 상승** 중이다.

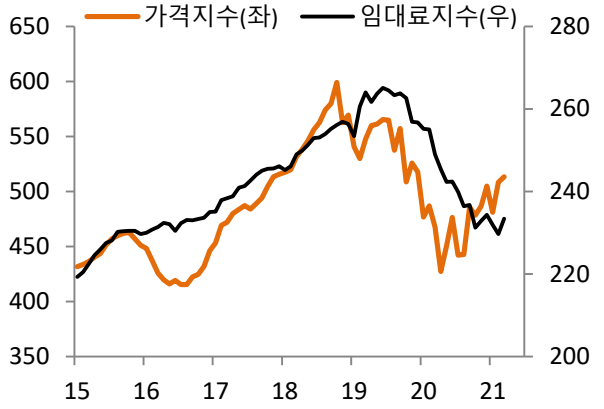
다만 오피스임대료 지수는 2020 년에 이어 2021 년 들어서도 약세를 지속했다. 홍콩의 오피스 시장은 가격 상승에 비해 펀더멘탈이 받쳐주지 못하고 있는 모습이다. 홍콩 오피스 가격은 다른 국가들과 달리 2018~2019 년에 급락했다는 특징이 있는데, 이로 인한 반등일 수도 있어 조금 더 지켜볼 필요가 있다.

홍콩 주택 가격과 임대료지수 추이



자료: 홍콩정부(Rating and Valuation Department), SK 증권

홍콩 오피스 가격과 임대료지수 추이

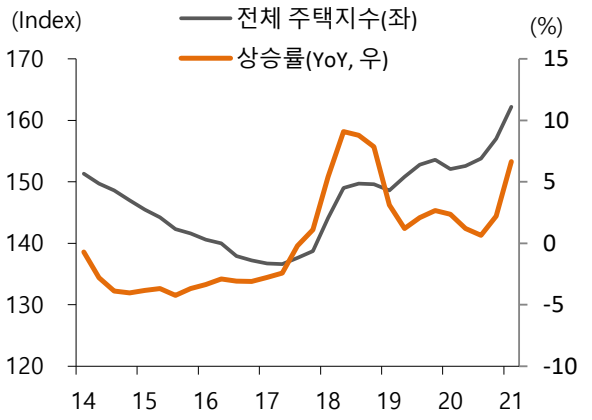


자료: 홍콩정부(Rating and Valuation Department), SK 증권

주택 가격은 상승세를 이어갔으나, 오피스는 아직 약세

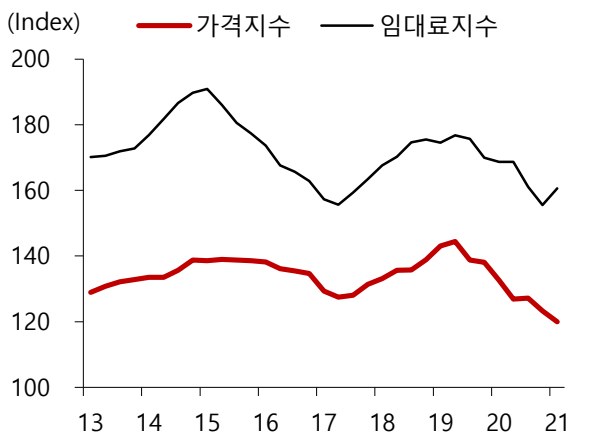
싱가포르 부동산시장은 주택 시장의 호황과 오피스의 부진이라는 양극화가 심화되고 있다. 분기별로 발표되는 싱가포르 주택가격지수는 금년 1 분기말 162.2 로 전분기대비 3.3%, 전년동기대비 6.6% 상승하면서 강세를 이어갔다. 반면 오피스 가격지수는 1 분기 120.0 으로, 전분기대비 -2.7%, 전년동기대비 -9.5%를 기록하는 부진을 이어갔다. 오피스 임대료지수는 전분기대비 3.3% 상승했으나, 아직 하락추세에서 벗어난 것으로 볼만한 근거는 부족하다.

싱가포르 주택 가격지수와 상승률 (YoY)



자료: 싱가포르통계청, SK 증권

싱가포르 오피스 가격 및 임대료지수

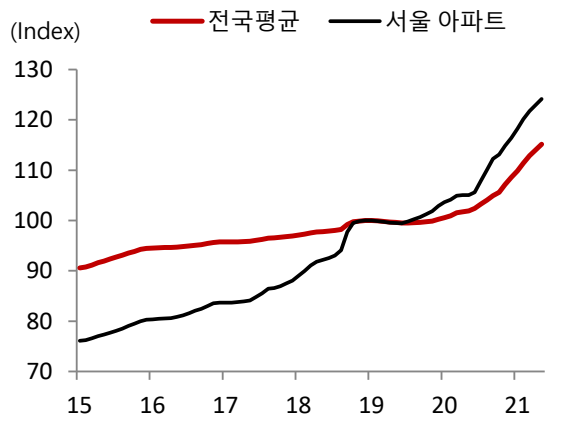


자료: 싱가포르통계청, SK 증권

서울 아파트 가격은 지난 1 년 동안 18.1% 상승

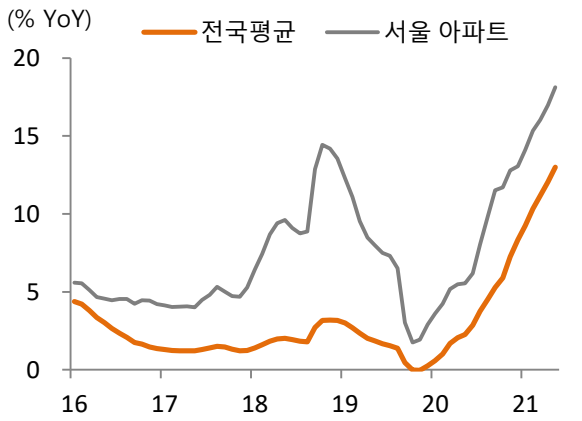
동아시아에서는 한국의 주택 가격 상승세가 돋보인다. 2021 년 5 월 한국의 주택가격지수 (KB)는 115.1 로 22 개월 연속 상승세를 기록했다. 5 월 수치는 전년동기대비 13.0% 상승한 것이다. 여전히 서울 지역의 아파트가 가격 상승세를 주도 중이다. 5 월 서울아파트 가격지수는 금년 들어 6.7% 오른 124.1 을 기록했는데, 이는 **전년동월대비 18.1%**에 달하는 수치다. 다른 국가들과는 달리 한국은 각종 규제 및 정책 등을 통해 주택 가격 상승세를 낮추려고 노력하고 있으나, 글로벌 주택가격 강세의 영향으로 쉽지 않은 상황이다.

한국 주택 가격지수



자료: 국민은행, SK 증권

한국 주택가격 상승률 (전년동기대비)

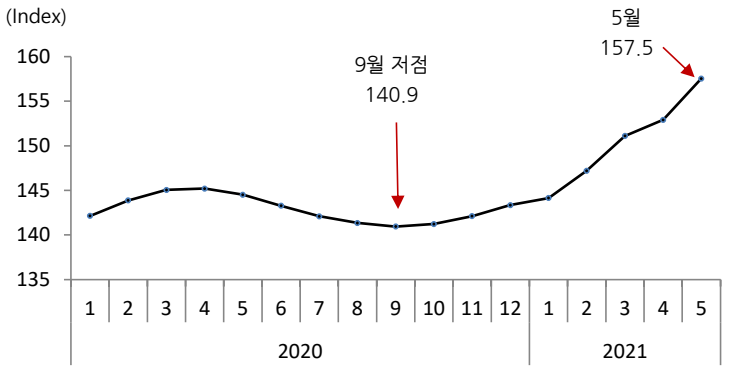


자료: 국민은행, SK 증권

호주 주택가격, 5 월에도 전월대비 3% 상승하며 강세를 이어감

호주 주택가격은 다른 국가들에 비해 다소 뒤늦은 2020 년 10 월부터 강하게 상승하다보니, 최근 상승세가 매우 가파르다. CoreLogic 호주 5 대 도시 주택가격지수는 2021 년 5 월 157.5 을 기록하면서, 전월대비 3.0% 상승했다. 작년 10 월부터 8 개월 연속 상승한 결과, 저점 (2020.9 월) 대비 11.8% 상승했다. 호주는 2018~2019 년 글로벌 주택 가격 상승세에서 소외되었던 점이 오히려 **최근 상승세에 강한 동력을 제공**하고 있다.

CoreLogic 호주 5 대 도시 주택가격지수 추이



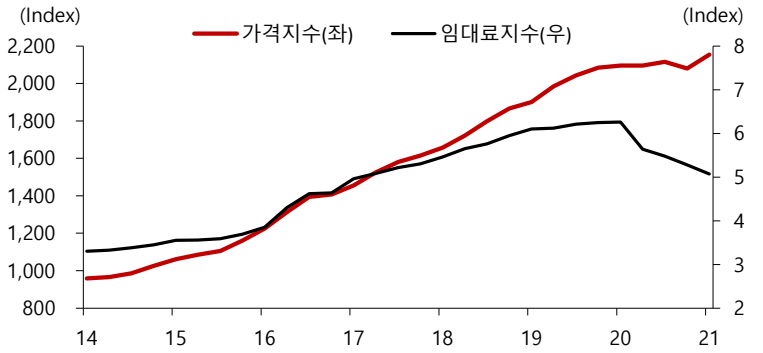
자료: CoreLogic, SK 증권
주: 5 대 도시 (시드니, 멜버른, 브리스번, 애들레이드, 퍼스) 기준

주택시장 강세에 힘입어 오피스 시장도 반등

주택시장의 강세에 힘입어 **오피스 시장도 2021 년 들어 반등세를 보였다**. 호주 1~2 위 도시인 시드니와 멜버른의 2021 년 3 월 프라임 오피스 가격(분기별 집계)은 전분기대비 각각 3.6%, 1.1% 상승했다. 다만 두 도시 모두 임대료는 하락 중이고 공실률은 상승하고 있다. 요약하자면, 호주 오피스 시장은 아직 **펀더멘탈이 개선되지 않고 있음**에도 불구하고 가격은 미래를 선반영하여 상승세로 돌아선 것이다.

2021 년 1Q 시드니 프라임 오피스 가격은 전분기대비 3.6% 급등

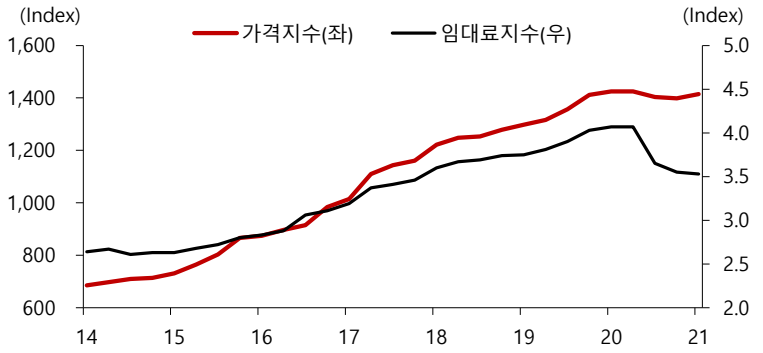
시드니 프라임 오피스 가격 및 임대료 지수



자료: Bloomberg, SK 증권

2021 년 1Q 멜버른 프라임 오피스 가격은 전분기대비 1.1% 상승

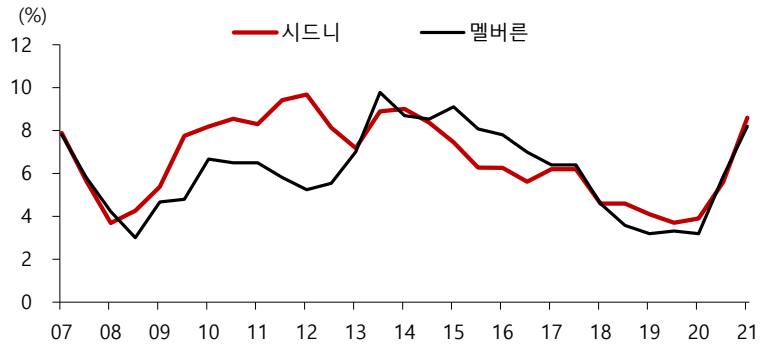
멜버른 프라임 오피스 가격 및 임대료 지수



자료: Bloomberg, SK 증권

호주의 오피스 공실률은 여전히 상승 중

시드니와 멜버른의 오피스 공실률 추이



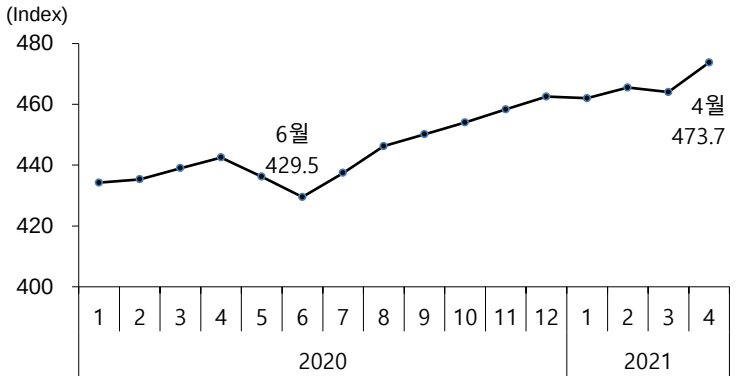
자료: Bloomberg, SK 증권

(3) 영국: 주택 가격은 상승세 확대, 런던 오피스는 부진

4 월 영국 주택가격은 전월대비 2.1%나 상승

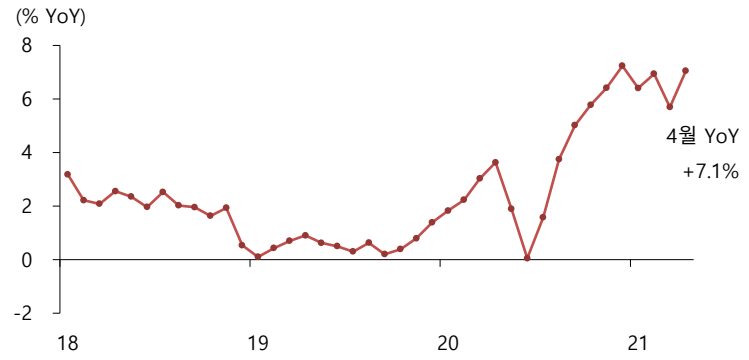
2021 년 4 월 Nationwide 영국 주택가격지수는 473.7 (계절조정치)로, 전월에 비해 2.1%나 상승했다. 한 달 동안의 상승 폭 치고는 매우 높은 수치인데, 이는 2004 년 이후 월별 상승률로는 최고치다. 전년동기대비 상승률은 +7.1%이지만, 저점인 2020 년 6 월에 비해서는 10% 이상 상승한 셈이다. 전문가들은 취득세 인하 정책 (Stamp duty holiday)의 연장이 가격 급등의 원인으로 분석하고 있다.

영국 주택가격지수 추이



자료: Nationwide, SK 증권
주: 계절조정 수치

영국 주택가격 상승률 (전년동월대비)



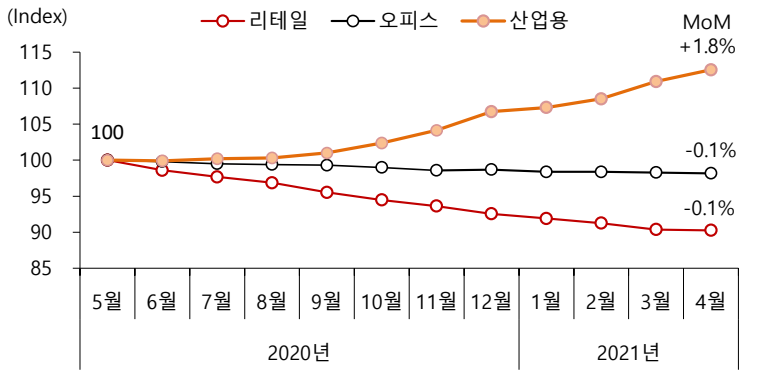
자료: Nationwide, SK 증권
주: 계절조정 수치

4 월에도 팬데믹 이후의 추세가 그대로 반복

4 월 영국 상업용 부동산 시장은 팬데믹 이후의 추세, 즉 리테일 부동산과 오피스가 완만히 하락하고 산업용 (물류시설) 부동산이 상승하는 흐름을 그대로 반복했다. 4 월 한 달 동안 오피스와 리테일 부동산은 0.1% 하락했으며, 산업용 부동산 가격은 1.8% 상승했는데, 가격 상승률이 임대료 상승률 (+0.5%)을 상회하는 흐름이 지속되고 있다.

2020 년 5 월 이후 영국 상업용 부동산 가격 추이

리테일 부동산과 산업용 부동산의 양극화는 계속 심화



자료: CBRE UK, SK 증권

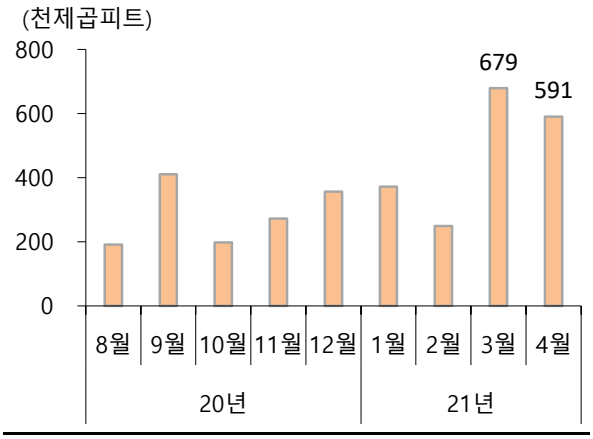
런던 중심지역의 신규임대는 아직 부진한 상황

주택시장의 급등에도 불구하고 런던의 오피스 시장은 4 월에도 약세를 지속했다. 2021 년 4 월 런던 중심지역의 신규임대는 59.1 만 제곱피트로, 전월대비 13% 감소했다. 4 월 수치는 전년동기에 비해서는 104% 늘어난 결과지만, 전년동기가 팬데믹으로 최악의 시점이었던 점을 고려하면 양호한 수치는 아니다. 4 월 수치 (59.1 만)는 지난 10 년간 월평균 수치를 42% 하회하고 있어, 여전히 부진한 편이라고 봐야 할 것이다.

런던 오피스는 공실률이 계속 상승 중

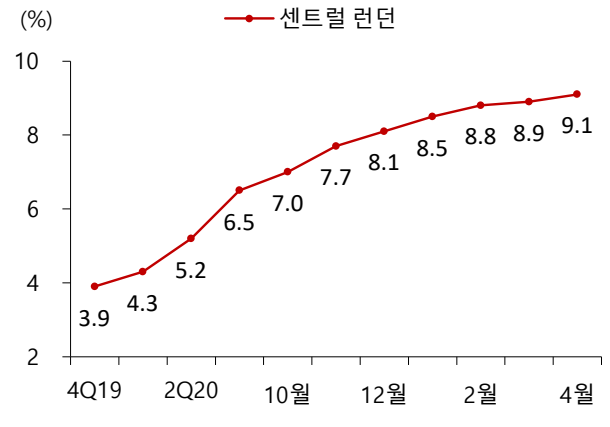
런던 중심지의 오피스 **공실률은 계속 상승 중**이다. 2021 년 4 월 오피스 공실률은 9.1%로 전월대비 0.2%p 상승했다. 공실을 포함한 총 가용면적 (Availability)은 2,620 만 제곱피트로, 전월에 이어 신고점을 경신했다. 런던의 오피스 공급은 사상 최고 수준인 반면, 수요가 늘고 있지 않다는 점이 부진한 흐름의 원인이다.

Central London 의 오피스 신규임대 추이 (월간)



자료: CBRE, SK 증권

Central London 의 공실률 추이



자료: CBRE, SK 증권

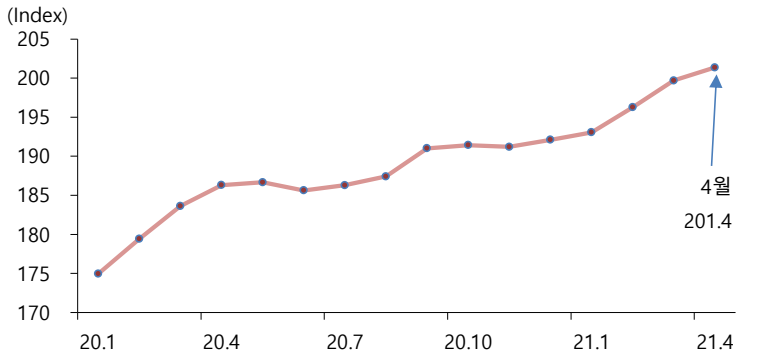
(4) 유로존: 독일은 주택시장 강세, 오피스는 약세

독일은 2021 년 들어서도 주택 가격이 상승

독일 주택시장은 5 개월 연속 상승세를 유지했다. 2021 년 4 월 Hypoport (독일의 금융/부동산 통계회사) 주택가격지수는 201.4 로 전월대비 +0.8%, 전년동기대비 +8.1%의 상승률을 기록했다. 상승률은 3 월에 비해 소폭 둔화되었으나, 여전히 초강세를 이어가고 있는 중이다.

4 월 독일 주택가격은 전월대비 +0.8%, 전년동월대비 +8.1%

독일 주택가격지수 월별 추이

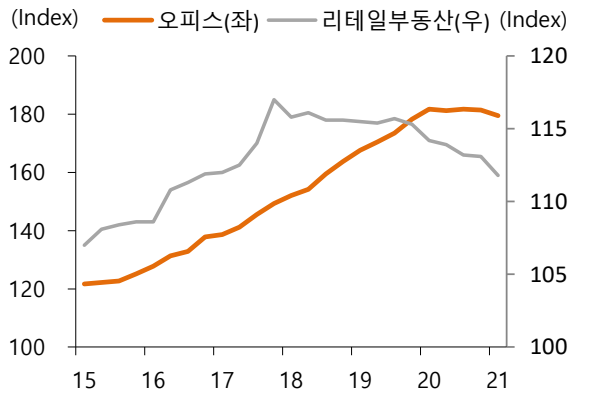


자료: Hypoport, SK 증권

독일 상업용 부동산 시장은 부진한 편

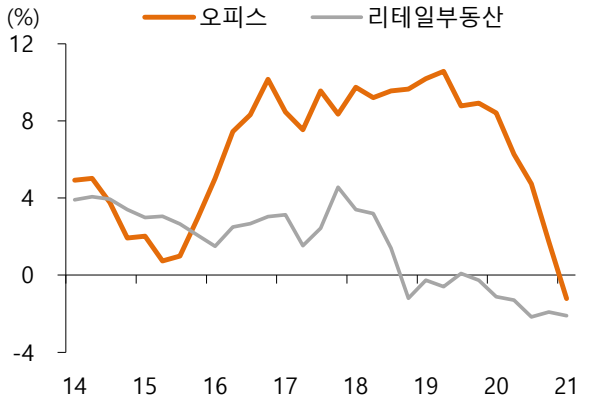
주택시장과 달리 독일의 상업용 부동산은 약세다. 2021 년 1Q 독일 리테일 부동산 가격지수는 111.8 로 전분기대비 -1.1%, 전년동기대비 -2.1%를 기록했다. 오피스 가격도 하락세로 돌아섰다. 2021 년 1Q 독일 오피스가격지수는 전분기대비 1.0% 하락했다.

독일 상업용 부동산지수 분기별 추이



자료: Hypoport, SK 증권

독일 상업용 부동산 상승률 (YoY)

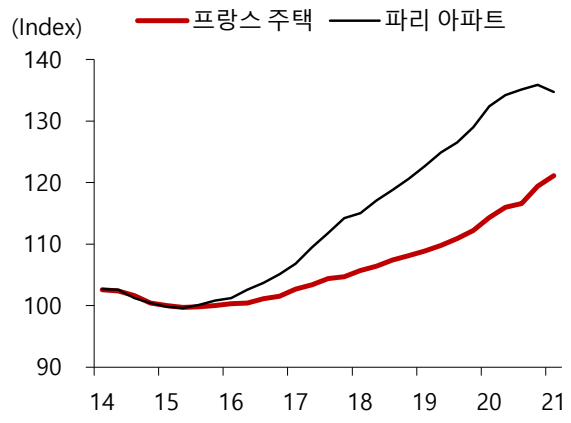


자료: Hypoport, SK 증권

프랑스도 주택시장 강세를 이어감

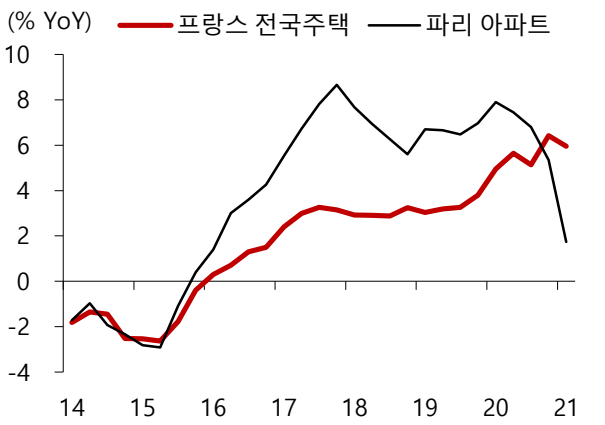
프랑스 주택시장은 2021 년 들어서도 강세를 이어갔다. 1Q 프랑스 주택가격지수는 121.1 로 전분기대비 +1.4%, 전년동기대비 +5.9%를 기록했다. 2020 년까지만 해도 파리지역의 아파트 가격이 먼저 상승하고 전국적으로 주택가격이 따라 오르는 흐름이었는데, 최근에는 변화가 발생했다. 1Q 파리 주택가격지수는 전분기대비 0.9% 하락하면서 약세로 돌아섰다. 파리 지역의 약세가 추세일지 일시적일지는 아직 알 수 없으나, 관심을 갖고 살펴볼 필요가 있다. 반면 비수도권 지역의 주택 가격은 여전히 상승세를 유지 중이다.

프랑스의 주택가격지수 추이



자료: Insee(프랑스 경제통계청), SK 증권

프랑스의 주택가격 상승률



자료: Insee(프랑스 경제통계청), SK 증권

3. 리츠 (REITs): 주거용 리츠와 오피스가 탄탄한 흐름

(1) 미국 리츠, 5 월에는 상승세 소폭 둔화

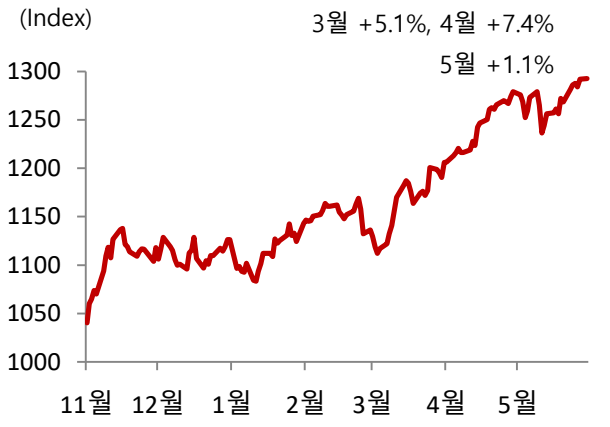
글로벌 리츠지수는 3~4 월 급등 후 5 월에는 +1.1%의 강보합세를 기록

2020 년 증시에서 매우 부진했던 글로벌 리츠지수 (MSCI 기준)는 2021 년 3 월 5.1% 상승한데 이어 4 월에도 7.4% 상승하면서, 호조세를 보인 바 있다. 다만 5 월에는 쉬어가는 흐름이 나오면서 +1.1%의 수익률을 기록하는데 그쳤다. 그래도 월초에 하락했던 부분을 월말로 가면서 회복했다는 측면에서, 긍정적인 점을 찾을 수 있었다.

미국 리츠지수도 비슷한 흐름

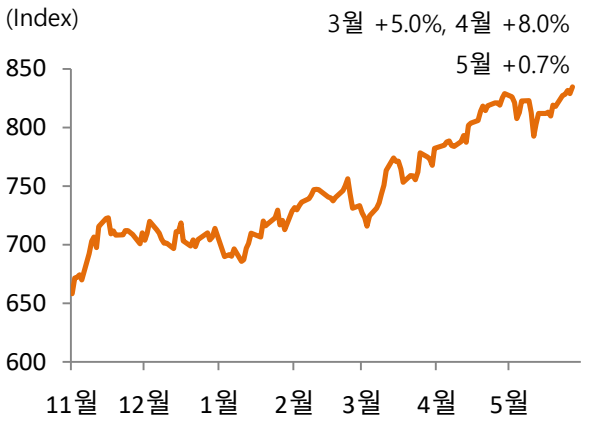
미국 리츠지수 (FTSE NAREIT Index)도 3 월 +5.0%, 4 월 +8.0% 급등한 데 따른 기술적인 조정으로 5 월에는 +0.7%에 그쳤다. 그래도 상업용 부동산 가격이 호조세를 보인 데다, 증시에서 가치주의 반등이 나타나고 있어 조정 폭이 크지 않았다.

MSCI World 리츠 지수



자료: Bloomberg, SK 증권

FTSE NAREIT Index (미국) 추이



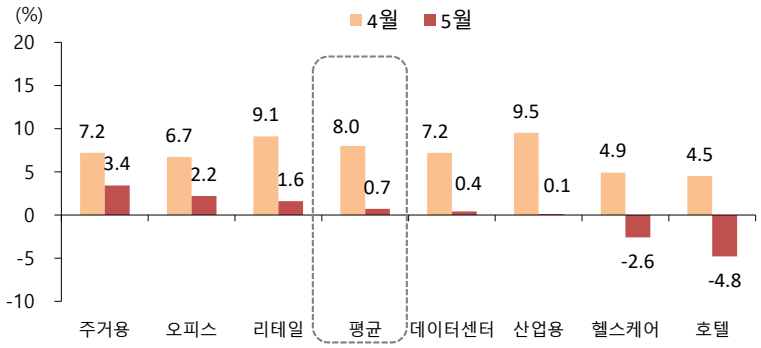
자료: Bloomberg, SK 증권

주거용 리츠, 오피스 리츠가 4 월 이후 꾸준한 상승세

미국 리츠업종 내 세부 섹터별로 보면, 5 월에는 주거용 리츠가 한 달 동안 3.4% 상승하면서 가장 좋은 성과를 기록했다. 주거용 리츠는 주택가격 상승세와 연체율 하락에 힘입어 금년 내내 탄탄한 상승세를 보이고 있다. 그 다음으로는 오피스 (+2.2%), 리테일 리츠 (+1.6%)의 순으로 양호한 성과를 나타냈다. 반면 호텔 리츠는 연초 급등에 대한 기술적인 조정으로 5 월 -4.8%를 기록했다.

5 월에는 주거용, 오피스, 리테일 리츠의 순으로 강세를 보임

2021 년 4~5 월 미국 리츠업종 세부섹터별 상승률



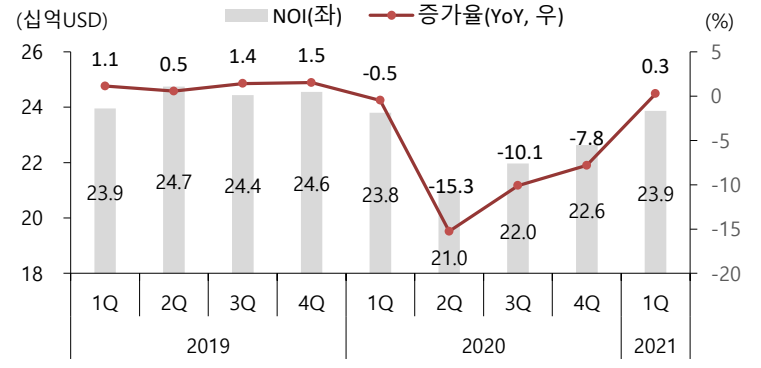
자료: Bloomberg, SK 증권

2021 년 1Q 상장리츠들의 순임대수익은 전년대비 증가세로 전환

미국 리츠업계의 펀더멘탈은 조금씩 회복되고 있다. 최근 NAREIT 가 발표한 미국 상장리츠들의 2021 년 1 분기 NOI (순임대수익)는 239 억달러로 전년동기대비 +0.3%를 기록했다. 2020 년 2 분기를 저점으로 서서히 회복세를 보인 결과다. 3 분기에는 팬데믹 이전인 240 억달러 대를 회복할 수 있을 전망이다. 업종별로 보면 데이터센터와 산업용 (물류) 리츠는 여전히 호황을 보이고 있고, 다른 섹터는 아직 전년동기대비 감소세에 머물러 있다.

1 분기 순임대수익은 예년 수준에 근접

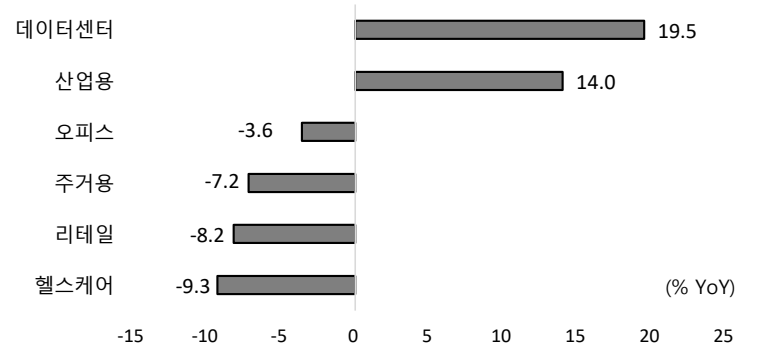
미국 상장리츠들의 분기별 NOI (순임대수익) 추이



자료: NAREIT, SK 증권
주: 동일면적 기준이 아닌 전체 임대수익 기준

오피스, 주거용, 리테일 리츠 등의 NOI 는 감소세를 줄여가고 있는 추세

2021 년 1Q 세부 섹터별 NOI 증가율 (전년동기대비)



자료: NAREIT, SK 증권
주: 동일면적 기준이 아닌 전체 임대수익 기준

미국 주요 리츠들의 배당수익률과 주가 상승률

종목명	티커	세부섹터	시가총액 (백만USD)	주가 (USD)	1Y Forward 배당		주가상승률(%)	
					DPS (USD)	배당수익률 (%)	2020년 연간	2021년 YTD
American Tower Corp.	AMT	통신인프라	116,157	255.5	5.0	1.9	-2.3	13.8
Prologis	PLD	산업용	87,175	117.8	2.5	2.1	11.8	18.2
Crown Castle International	CCI	통신인프라	81,900	189.5	5.3	2.8	12.0	19.0
Equinix Inc.	EQIX	데이터센터	65,990	736.7	11.5	1.6	23.1	3.2
Digital Realty Trust	DLR	데이터센터	42,677	151.6	4.6	3.1	16.5	8.6
Public Storage	PSA	셀프스토리지	49,428	282.5	8.0	2.8	8.4	22.3
Simon Property	SPG	리테일	42,214	128.5	5.2	4.0	-42.7	50.7
Welltower Inc.	WELL	헬스케어	31,218	74.8	2.4	3.3	-21.0	15.7
Alexandria RE Equities	ARE	오피스	26,294	178.3	4.4	2.4	10.3	0.0
Avalonbay Communities	AVB	주거용	28,890	206.9	6.4	3.1	-23.5	29.0
Equity Residential	EQR	주거용	28,967	77.5	2.4	3.1	-26.7	30.7
Realty Income Corp.	O	리테일	25,548	68.4	2.8	4.1	-15.6	10.0
Duke Realty Corp.	DRE	산업용	17,422	46.5	1.0	2.2	15.3	16.2
Boston Properties	BXP	오피스	18,348	117.6	3.9	3.3	-31.4	24.4
Host Hotel & Resort	HST	호텔/숙박	12,123	17.2	0.0	0.0	-21.1	17.4

자료: Bloomberg, Yahoo Finance, SK 증권
주: 주가는 5 월 28 일 (말일) 기준

(2) 5 월 영국과 호주 리츠는 평균, 싱가포르는 부진

영국 리츠는 5 월에 1.7% 상승,
연간으로 상승 폭은 낮은 편

영국 리츠지수도 2021 년 들어 YTD 10.3% 오르면서 선전했으나, 미국(+16.9%)에 비해서는 상승 폭이 작았다. 전반적으로 영국의 펀더멘탈이 부진한 영향이다. 3~4 월에 비교적 많이 오른 결과 5 월에는 1.7% 상승하는데 그쳤다. 대형주 중에서는 산업용 리츠인 Tritax Big Box (BBOX.L)와 SEGRO (SGRO.L)가 각각 YTD +17.3%, +11.0%의 양호한 성과를 보였다. 그리고 셀프스토리지 리츠인 Big Yellow Group (BYG.L)이 YTD +19.2%의 가장 높은 상승률을 기록했다.

영국 리츠업종지수 추이

자료: Bloomberg, SK 증권

영국 주요 리츠들의 배당수익률과 주가 상승률

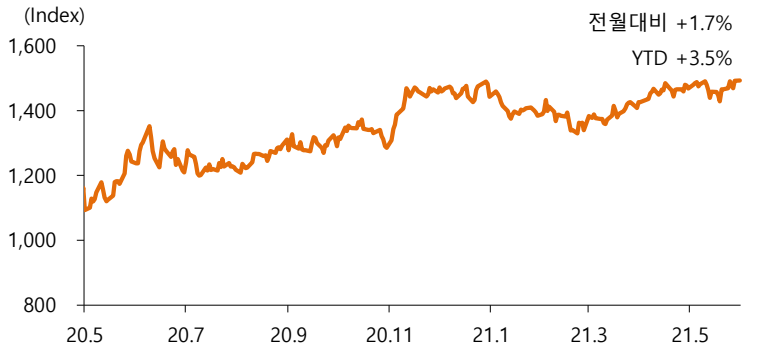
종목명	티커	세부섹터	시가총액 (백만GBP)	주가 (GBP)	1Y Forward 배당		주가상승률(%)	
					DPS (GBP)	배당수익률 (%)	2020년 연간	2021년 YTD
SEGRO	SGRO.L	산업용	12,638	10.52	0.22	2.1	5.6	11.0
Land Securities Group	LAND.L	리테일, 복합	5,303	7.03	0.24	3.4	-32.6	4.4
British Land Company	BLND.L	리테일, 복합	4,786	5.10	0.17	3.3	-23.5	4.3
Unite Group	UTG.L	기숙사	4,556	11.35	0.13	1.1	-17.1	8.6
Derwent London	DLN.L	복합	3,894	34.56	0.74	2.1	-22.8	11.6
Tritax Big Box	BBOX.L	산업용	3,403	1.97	0.06	3.2	12.8	17.3
Shaftesbury PLC	SHB.L	리테일, 복합	2,417	6.22	0.07	1.2	-39.8	9.2
Big Yellow Group	BYG.L	셀프스토리지	2,322	13.08	0.34	2.6	-8.6	19.2
LondonMetric Property	LMP.L	리테일, 복합	2,136	2.35	0.08	3.4	-3.2	2.5
Assura	AGR.L	헬스케어	1,983	0.74	0.03	4.1	-1.2	-3.9

자료: Bloomberg, Yahoo Finance, SK 증권
주: 주가는 5 월 31 일 기준

호주 리츠는 1~2 월의 부진을 만회 중이지만, 연간으로는 아직 부진한 편

호주 리츠지수는 5 월 한 달 동안 +1.7% 상승하면서 글로벌 평균 정도의 흐름을 기록했다. 2021 년 YTD 상승률이 3.5%에 불과한데, 이는 **중국과의 불화로 인해 호주 증시 자체가 부진**하기 때문이다. 시총 상위권에서는 리테일 중심의 복합리츠인 STOCKLAND (SGP.AX)와 오피스리츠인 Dexus (DXS.AX)가 각각 YTD +11.7%, +11.0%의 비교적 좋은 주가 흐름을 기록했다. 반면 리테일 리츠인 Scentre Group (SCG.AX)은 2020 년 27.4% 하락하고, 금년 들어 -2.2%의 부진한 흐름이다.

호주 리츠업종지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

호주 주요 리츠들의 배당수익률과 주가 상승률

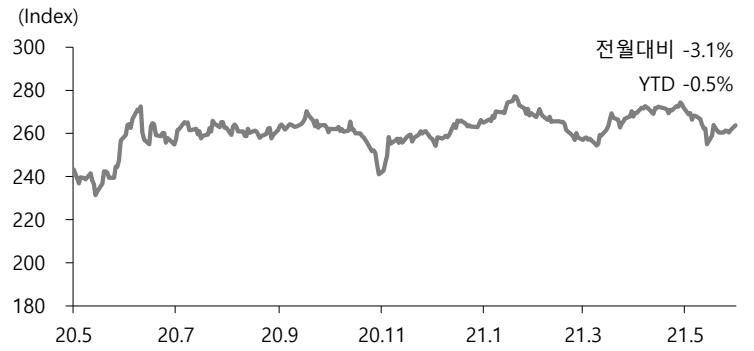
종목명	티커	주력섹터	시가총액 (백만AUD)	주가 (AUD)	1Y Forward 배당		주가상승률(%)	
					DPS (AUD)	배당수익률 (%)	2020년 연간	2021년 YTD
Scentre Group	SCG.AX	리테일	55,848	2.72	0.18	6.6	-27.4	-2.2
Goodman Group	GMG.AX	산업용	36,006	19.43	0.30	1.5	41.4	2.7
MIRVAC GROUP	MGR.AX	복합	22,050	2.79	0.08	2.9	-17.0	5.7
Charter Hall Group	CHC.AX	복합	19,982	14.32	0.37	2.6	32.8	-2.7
Unibail-Rodamco-Westfield	URW.AX	리테일	15,715	5.68	0.27	4.8	-55.0	11.4
Dexus	DXS.AX	오피스/산업용	11,207	10.43	0.58	5.6	-19.7	11.0
STOCKLAND	SGP.AX	복합	11,029	4.67	0.23	4.9	-9.5	11.7
Lendlease Group	LLC.AX	복합	8,394	12.29	0.18	1.5	-25.6	-6.2
GPT GROUP	GPT.AX	복합	8,859	4.60	0.23	5.0	-19.6	2.2
Vicinity Centres	VCX.AX	리테일	7,033	1.56	0.11	7.1	-35.5	-2.8

자료: Bloomberg, Yahoo Finance, SK 증권
주: 주가는 5 월 31 일 기준

싱가포르 리츠는 글로벌 리츠지수를 하회하는 실적을 기록 중

싱가포르 리츠지수는 2021 년 3~4 월 상승세를 보였으나, 5 월에 3.1% 하락하면서 부진한 흐름이다. 전반적으로 글로벌 리츠 중에서도 하위권의 성과를 기록 중이다. 대형사 중에서는 헬스케어 리츠인 Parkway Life REIT (C2PU.SI)가 금년 들어 YTD +15.0%를 기록한 것을 제외하면 전반적으로 주가 흐름이 저조하다. 싱가포르는 증시 자체가 글로벌 증시 중에서 성과가 저조하고, 상업용 부동산 (특히 오피스) 시장이 부진하다.

싱가포르 리츠업종지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

싱가포르 주요 리츠들의 배당수익률과 주가 상승률

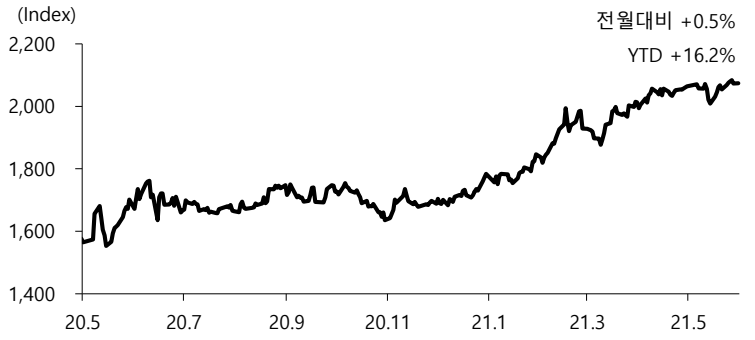
종목명	티커	주력섹터	시가총액 (백만SGD)	주가 (SGD)	1Y Forward 배당		주가상승률(%)	
					DPS (SGD)	배당수익률 (%)	2020년 연간	2021년 YTD
CapitaLand Integrated Trust	C38U.SI	복합	13,600	2.09	0.09	4.3	-12.2	-3.2
Ascendas Reit	A17U.SI	산업용	12,199	2.93	0.07	2.4	0.3	-1.7
Mapletree Logistics Trust	M44U.SI	산업용	8,524	1.99	0.08	4.0	15.5	-1.0
Mapletree Industrial Trust	ME8U.SI	산업용	6,861	2.83	0.12	4.2	11.2	-2.1
Frasers Logistics & Commercial	BUOU.SI	산업용	4,834	1.42	0.07	4.9	13.7	0.5
Keppel DC REIT	AJBU.SI	데이터센터	4,198	2.58	0.09	3.5	2.2	-8.2
Suntec Reit	T82U.SI	복합	4,172	1.44	0.08	5.6	-19.0	-3.4
Ascott Residence Trust	HMN.SI	호텔/숙박	3,148	1.00	0.03	3.0	-18.8	-7.9
Parkway Life REIT	C2PU.SI	헬스케어	2,674	4.45	0.13	2.9	16.6	15.0
OUE Commercial REIT	TS0U.SI	복합	2,146	0.40	0.02	5.1	-31.9	2.6

자료: Bloomberg, Yahoo Finance, SK 증권
주: 주가는 5 월 31 일 기준

양호한 흐름을 보이던 일본 리츠는 4 월부터 상승 폭이 소폭 둔화

금년 들어 1 분기 중 전세계 주요 시장 중에서 가장 양호한 실적을 기록한 일본 리츠는 4 월 +2.5%, 5 월 +0.5%를 기록하면서 상승세가 다소 둔화 되었다. 시총 상위 리츠 중에서 금년 들어 가장 많이 오른 리츠들은 복합리츠인 United Urban (YTD +23.0%)이며, 시총 1 위인 Nippon Building (YTD +16.1%)도 좋은 성과를 시현하는 중이다. 다만 이 두 리츠는 5 월 들어서는 다소 부진한 흐름을 기록했다. Daiwa House REIT (8984.T)는 비교적 탄탄한 주가 상승세를 보여주고 있다.

일본 리츠업종지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

일본 주요 리츠들의 배당수익률과 주가 상승률

종목명	티커	주력섹터	시가총액 (십억JPY)	주가 (천JPY)	1Y Forward 배당		주가상승률(%)	
					DPS (천JPY)	배당수익률 (%)	2020년 연간	2021년 YTD
Nippon Building	8951.T	오피스	1,139	694.0	22.35	3.2	-24.8	16.1
Japan Real Estate	8952.T	오피스	909	660.0	22.70	3.4	-17.2	10.7
Nippon Prologis	3283.T	물류	906	339.5	9.55	2.8	16.5	5.4
Nomura Master	3462.T	복합	787	173.4	6.62	3.8	-20.5	17.5
GLP J-REIT	3281.T	물류	802	186.9	5.69	3.0	23.4	12.3
Daiwa House REIT	8984.T	복합	675	306.0	10.34	3.4	-10.0	19.9
Japan Metropolitan	8953.T	리테일	570	110.8	4.57	4.1	-19.6	18.1
ORIX JREIT	8954.T	복합	559	203.5	6.70	3.3	-27.5	19.4
United Urban	8960.T	복합	494	157.0	6.26	4.0	-37.3	23.0
Advance Residence	3269.T	주거용	487	352.0	11.20	3.2	-10.0	13.7

자료: Bloomberg, Japan-reit.com, Yahoo Finance, SK 증권
주: 주가는 4 월 30 일 기준

4. 고배당주/인프라: 5 월에도 완만한 상승세 유지

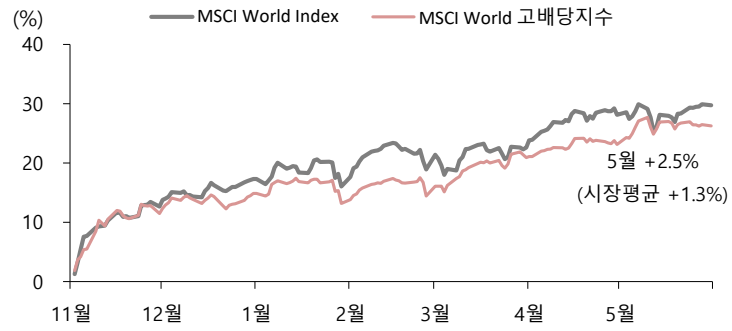
미국을 중심으로 5 월에도 고배당 주식들이 상대적으로 선전

MSCI World 고배당지수는 2021 년 3 월 +5.7%, 4 월 +1.9%, 5 월 +2.5%로 완만한 상승세를 유지 중이다. 작년처럼 시장을 언더퍼폼하는 부진한 모습과는 거리가 멀다. 특히 미국 고배당주지수는 5 월에도 3.2% 상승하는 호조세를 기록했다.

미국 고배당지수가 계속 호조세를 보이는 이유는 1) 성장주보다 가치주의 반등세가 확연하고, 2) 미국 내수경기 회복으로 금융, 에너지, 미디어 등 다양한 섹터에서 배당 확대에 대한 기대감이 강하게 유지되었기 때문이다. 개별 기업별로는 Baker Hughes, Marathon Petroleum, Conoco Phillips 등 에너지 관련 기업들의 5 월 상승세가 돋보였다.

2021 년 5 월 MSCI 고배당지수 전월대비 2.5% 상승

MSCI 월드 고배당 지수의 흐름



자료: Bloomberg, SK 증권

2021 년 5 월 미국 고배당지수 3.2% 상승

미국 S&P 고배당지수 흐름

자료: Bloomberg, SK 증권

S&P 고배당지수 편입 종목 중 5 월 상승률 상위 종목

기업	5 월 상승률 (%)	시가총액 (십억 USD)	업종
Baker Hughes	21.0	26,581	에너지솔루션
Franklin Resources	14.0	17,404	자산운용
Federal REIT	13.6	9,075	리츠
Marathon Petroleum	11.1	40,791	에너지
Leggett & Platt	10.8	7,421	내구재
Dow Inc.	9.5	52,595	소재
AIG	9.1	45,953	보험/금융
ConocoPhillips	9.0	78,631	에너지
Lincoln National	8.8	13,486	보험/금융
International Paper	8.7	25,005	제지/포장

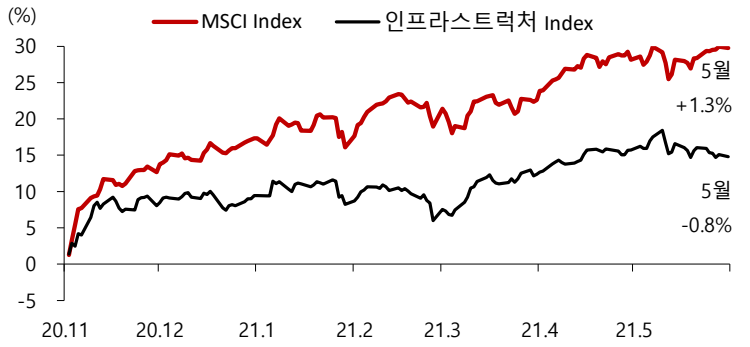
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 인프라지수는 고배당주에 비해 저조한 흐름

글로벌 인프라지수는 고배당주에 비해 소폭 저조했다. 2021 년 5 월 MSCI 인프라스트럭처 Index 는 0.3% 하락하면서, 시장평균 (+1.3%)을 하회했다. 미국 인프라지수 (NYSE U.S. Infrastructure Index)도 5 월에 1.0% 상승하는데 그치면서 시장 평균을 하회했다.

2020 년 MSCI World Infrastructure Index 추이

글로벌 인프라지수는 5 월에 -0.3% 기록



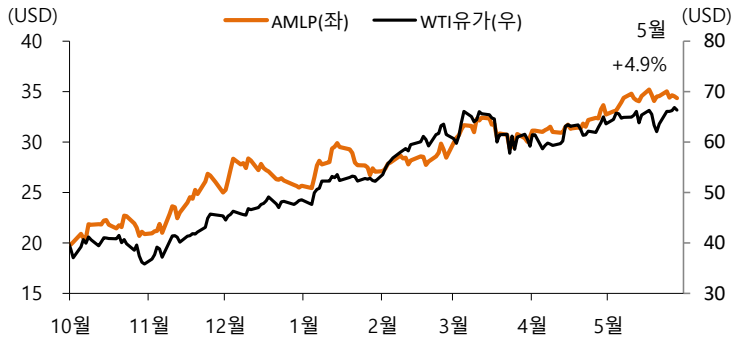
자료: Bloomberg, SK 증권

MLP 는 유가 상승에 힘입어 꾸준한 강세

유가 상승에 힘입어 MLP 의 상승세가 돋보인다. AMLP (Alerian MLP ETF)는 4 월 +7.3%, 5 월 +4.9% 상승하면서, 유가 상승 추세를 따라가는 양호한 성과를 기록했다. AMLP 는 2021 년 들어 5 개월 동안 +33.8% (YTD)의 우수한 성과를 기록, 국제 유가에 민감한 특징을 다시 한번 확인했다.

AMLP 는 5 월 4.9% 상승

WTI 유가와 AMLP 주가 비교



자료: Bloomberg, SK 증권
주: AMLP 는 Alerian 의 대표적인 MLP ETF