

주식보다 안전하고  
예금보다 많이받는

# 월간 인컴투자

2022.7

대체투자: 구경희 3773-9083

## 산업(물류) 부동산, 영원한 호황은 없다



High Dividend



Property / REITs



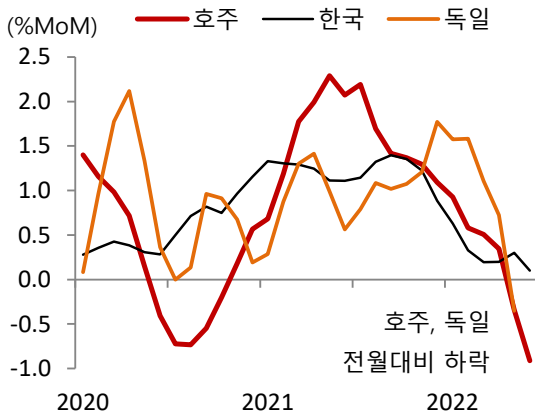
Infrastructure



Real Assets

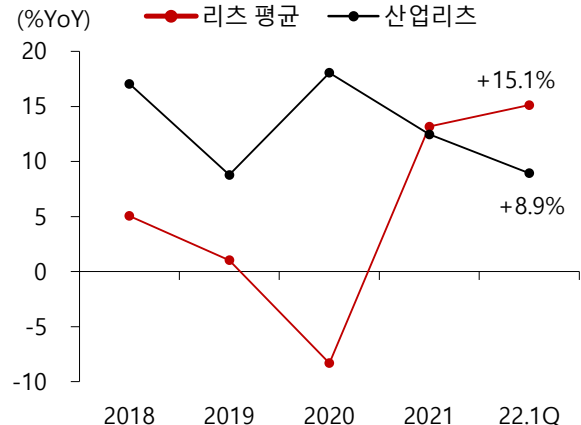
- 경기 부진 우려와 금융 긴축에도 미국, 영국 부동산 (주택 & 상업용) 시장은 급등세 유지 중
- 다만 아시아/태평양, 유럽 부동산은 상승률이 둔화 중이며, 호주와 독일은 5~6 월 집값 하락세 전환
- 증시 부진으로 6 월에도 글로벌 리츠는 하락, 유럽과 호주 리츠의 낙폭이 확대됨
- 미국 상업용 부동산의 펀더멘탈은 1Q22 까지 양호, 하지만 산업 부동산의 외형 성장률이 둔화되는 중
- 2014 년 이후 장기간 실물과 리츠 시장을 주도했던 산업 (물류) 부동산의 고점 논란 확대
- 6 월 필수 소비재의 반등에도 에너지 주식 급락과 은행주 부진으로 미 고배당지수는 시장수익률 하회

지표가 빨리 발표되는 국가들의 집값 상승률 (전월대비)



자료: KB 금융, Hypoport, CoreLogic, SK 증권

NOI (순임대수익) 증가율이 낮아지고 있는 미 산업 (물류) 부동산



자료: NAREIT, 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



## Contents

---

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 1. 요약                              | 3  |
| 2. 미국 부동산: 산업 부동산의 상승률 둔화 예상       | 5  |
| 3. 아시아/유럽 부동산: 독일과 호주의 하락세 반전      | 20 |
| 4. 미국 리츠 (REITs): 주가 약세로 펀드플로우도 악화 | 34 |
| 5. 아시아/유럽 리츠: 시장 방어적인 싱가포르와 일본     | 43 |
| 6. 고배당주/인프라: 에너지주 급락, 필수 소비재 선전    | 48 |

### Compliance Notice

- 작성자(구경화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 공표일 (2022.07.04) 현재 보고서에 언급된 기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

## 1. 요약

### 주식, 채권과 달리 부동산 시장은 미국 중심으로 강세를 유지 중

글로벌 주식과 채권 시장의 패닉에도 불구하고 전세계 부동산 시장이 미국 중심으로 계속 활황을 유지하고 있다. 미국 부동산 가격은 4~5 월에도 여전히 급등세를 보이고 있다. 금리 상승에도 미국 부동산이 초강세를 이어가는 것은 고물가로 인해 임대료 상승세가 확대되고 있기 때문이다. 대부분 국가에서 임대료가 횡보하는 것과 달리 미국은 경기 호조세에 후행하여 임대료 상승률이 높아지고 있다. 다만 한국도 마찬가지지만, 미국도 주택 거래량이 감소하고 있다는 점은 부정적이다.

### 9 년째 이어지는 산업 부동산의 상승률 둔화를 예상

2014 년부터 9 년째 이어지고 있는 글로벌 산업 부동산 (주로 물류)의 초호황에 대해 다소 과열일 수 있다는 의견이 확산되고 있다. 미국을 중심으로 볼 때, 산업 부동산은 다음과 같은 세 가지 변화, 즉 1) 미국 **E-커머스 매출 증가율의 둔화**, 2) 너무 **낮아진 Cap Rate** (1Q22 3.1%), 그리고 3) **수급의 추세 변화**를 직면하고 있다. SK 증권 리서치는 산업 부동산의 상승률이 향후에 둔화될 가능성이 높다고 본다.

인컴 투자 시장의 부문별 View

| 대분류     | 중분류          | 소분류     | 지난 성과 | 향후 전망 | 투자 코멘트               |
|---------|--------------|---------|-------|-------|----------------------|
| 글로벌 부동산 | 상업용 부동산      | 오피스     |       |       | 장기 부진으로 저가 메리트 생김    |
|         |              | 산업용 부동산 |       |       | 급등할수록 가격부담감 확대       |
|         |              | 리테일 부동산 |       |       | 미국(호조)과 타 지역의 차별화 확대 |
|         |              | 데이터센터   |       |       | 고성장세가 꺾인 상황          |
|         |              | 호텔/리조트  |       |       | 엔데믹 시대 여행 수요 증가      |
|         | 주택           |         |       |       | 호주, 독일, 한국 등의 약세 전환  |
| 인프라     | 글로벌 인프라 ETF  |         |       |       | 각국 정부의 투자 확대 예상      |
|         | 에너지 인프라      | MLP     |       |       | 유가 조정시 하락 가능성 상존     |
|         |              | 신재생에너지  |       |       | 장기적으로 꾸준한 강세 계상      |
| 고배당주식   | 미국 고배당 ETF   |         |       |       | 약세장에서 상대적 Outperform |
| 사모부채    | BDC, 시니어론ETF |         |       |       | 상대적인 투자 메리트 상승       |

자료: SK 증권

주: 지난 성과 및 향후 전망은 ±1 년 기준

**호주와 독일의 하락세 반전 등  
전세계 주택시장에 조금씩 변화가  
발생**

주택 지표의 단점은 각 국 정부의 공식 데이터가 너무 늦게 발표된다는 점이다. 그래서 비교적 빨리 발표되는 민간 데이터를 살펴보면, 호주와 독일의 주택 가격이 5~6월에 하락세로 반전했다. 한국도 집값 상승세가 둔화 (6월 +0.1%)되고 있어, 글로벌 주택 시장을 잘 지켜볼 필요가 있다. 팬데믹 이후 2년 동안 글로벌 주택가격은 수요자들의 소득 증가보다는 1) 수급, 2) 물가 상승, 3) 유동성 확대의 영향을 크게 받았기 때문에, 향후 긴축 국면에서 경기 둔화에 따른 집값 조정 국면이 나타날 수 있다고 본다.

**6월에는 경기에 더 민감한  
호텔, 오피스, 리테일리츠 등의  
하락폭이 컸음**

4월 하순부터 리츠 (REITs)는 약세를 보이고 있다. 글로벌 증시 부진의 영향과 동시에, '고성장+신경제'를 대표하는 주식들의 약세로 산업 리츠의 하락 폭이 큰 상황이다. 경험적으로 주식시장이 실물시장을 선행하는 경우가 많기 때문에, 최근 리츠 주가의 약세가 향후 글로벌 부동산 시장의 조정을 의미한다는 시각이 확산되고 있다. 5월에는 산업 리츠의 가격이 급락한 반면, 6월에는 호텔/리조트와 오피스, 리테일 리츠의 주가가 급락했다. 긴축이 경기 둔화로 이어질 가능성이 높아지면서, 비교적 경기에 민감한 섹터가 약세를 보인 것이다.

**에너지 섹터의 급락이 6월  
고배당주 전체의 약세를 불러옴**

미국 고배당지수는 5월까지 잘 선방했으나, 6월 들어 -9.9% 하락하는 부진을 기록했다. 그 동안 고배당주의 상승세를 주도했던 에너지 섹터가 6월 한 달 -17.0% 급락한 반면, 필수 소비재와 헬스케어, 통신주는 상대적으로 양호한 성과를 기록했다. 고배당 ETF 로의 자금 유입은 4월 +18.9억 달러, 5월 +21억 달러, 6월 +26억 달러로 계속 개선되고 있는데, 자금 흐름은 주가에 후행한다는 한계가 있다.

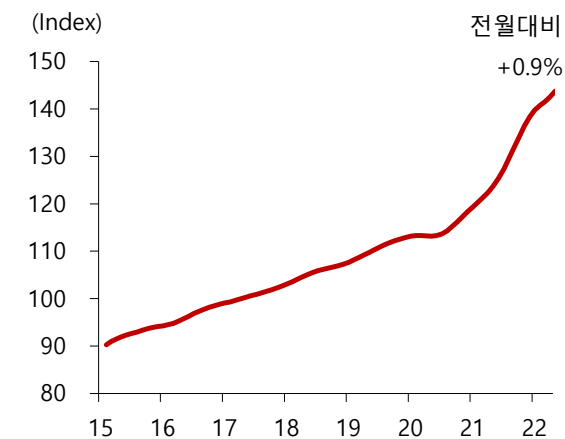
## 2. 미국 부동산: 산업 부동산의 상승률 둔화 예상

### (1) 상업용 부동산: 부진한 금융시장과 상관 없이 상승 중

5월 미국 상업용 부동산지수는  
전월대비 +0.9% 상승, 글로벌  
금융시장과 차별화되는 흐름

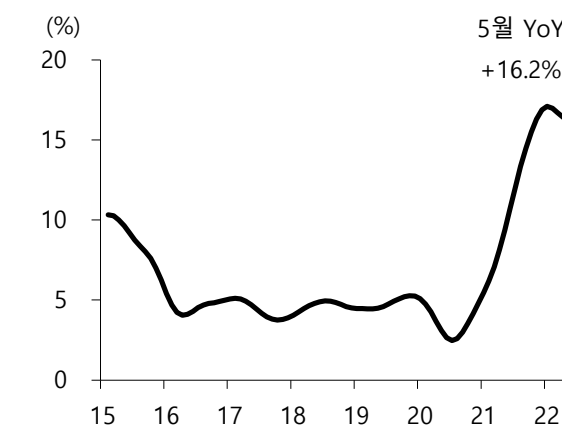
글로벌 주식과 채권 시장은 계속된 약세장에서 투자자들이 힘들어하고 있으나, 미국 부동산 실물시장은 전혀 다른 세상에 있는 듯 하다. 5월 미국 RCA CPPI (핵심 상업용 부동산지수)는 **전월대비 +0.9%** (YoY +16.2%) 상승했다. 전세계 증시에서 리츠(REITs) 및 건설, 부동산 관련 기업들의 주가가 하락세를 보이고 있는 것과는 무관하게, 실물시장에는 전혀 변화가 없는 것이다. 2022년 들어 5개월 동안 미국 RCA CPPI는 4.0% 상승했는데, 산업 부동산(+10.1%), 아파트먼트(+8.0%)가 상승세를 주도했다.

미국 상업용 부동산 가격지수 (RCA CPPI) 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

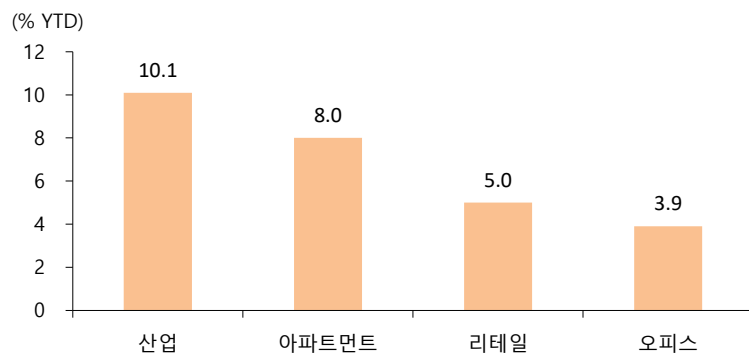
상업용 부동산 가격 상승률 (YoY) 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

여전히 산업 부동산과 주거용  
아파트먼트의 상승세가 강함

1~5월 미국 상업용 부동산의 섹터별 상승률 비교



자료: Bloomberg, SK 증권

주: 전년말대비 5월말까지의 YTD 상승률

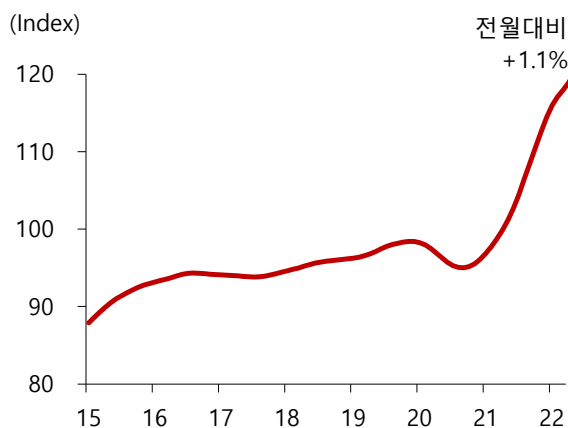
### 내수 지표의 호조세는 미국 리테일 부동산 강세의 원인

미국 소매 관련 지표가 회복세를 보이면서 리테일 부동산에 대한 기대감이 완전히 회복되었다. 5월 RCA 미국 리테일 부동산지수는 전월대비 1.1% (YoY +18.8%) 상승하는 강세를 이어갔다. 미국 소매판매 증가율 (YoY)이 1분기 중 낮아졌다가, 4월 +10.5%, 5월 +11.2%로 오히려 회복되는 등, **내수 관련 지표가 우수**하게 나오고 있기 때문이다.

### 리테일 부동산이 경기에 민감한 측면은 약점

다만 글로벌 금융시장에서는 물가 상승 및 이로 인한 금리인상으로 경기 둔화 가능성이 점쳐지고 있어, 장기적으로는 안심할 수 없는 상황이다. 리테일 부동산은 비교적 경기에 민감한 섹터이기 때문에, 더욱 그러하다.

미국 리테일 부동산지수



자료: Bloomberg, SK 증권

미국 소매판매 증가율 (자동차 제외)



자료: Bloomberg, SK 증권

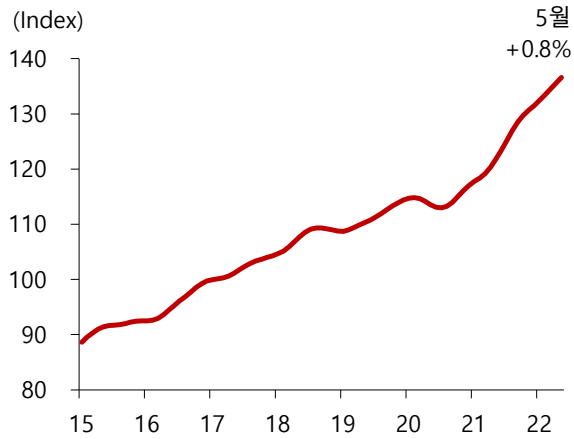
### 미국 오피스 가격의 탄탄한 흐름이 돋보임

5월 RCA 오피스 가격지수는 전월대비 +0.8%, 전년동기대비 +12.2% 상승했다. 미국의 경우 워낙 다른 섹터 (산업, 리테일, 아파트먼트)가 호조세여서 오피스의 상승세가 특별히 돋보이지는 않지만, 나름 탄탄한 상승세다. 특히 금년 들어서는 팬데믹 기간에 약세를 보였던 **중심지 (CBD) 오피스의 강세**가 돋보인다.

### 그 동안 악화되었던 수급이 회복되는 것을 기대

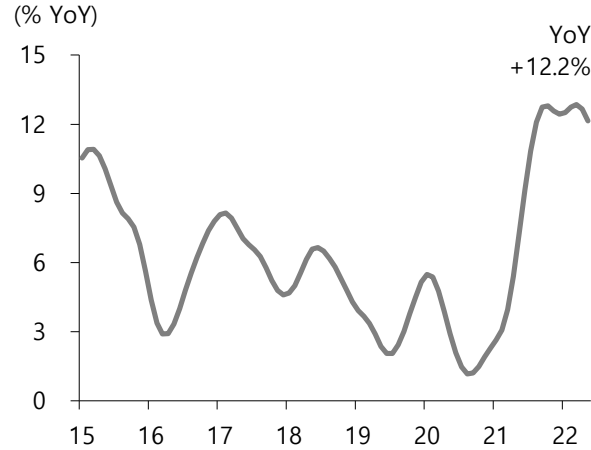
팬데믹 종료 효과로 인해 그 동안 상대적으로 덜 오른 오피스, 특히 중심지 오피스 시장의 전망이 밝다고 본다. 사실 미국 오피스 시장은 여전히 공실률이 15% 내외에서 유지되는 등, 팬데믹 후유증으로부터 완전히 회복된 것은 아니다. 그럼에도 긍정적으로 보는 이유는 그 동안 악화되었던 **수급이 회복되는 추세**이기 때문이다.

미국 오피스 가격지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

미국 오피스 가격지수 상승률



자료: Bloomberg, SK 증권

### 중심지 (CBD) 오피스의 반등세가 돌보이는 흐름

미국 중심지 오피스와 교외 오피스 가격 상승률 비교



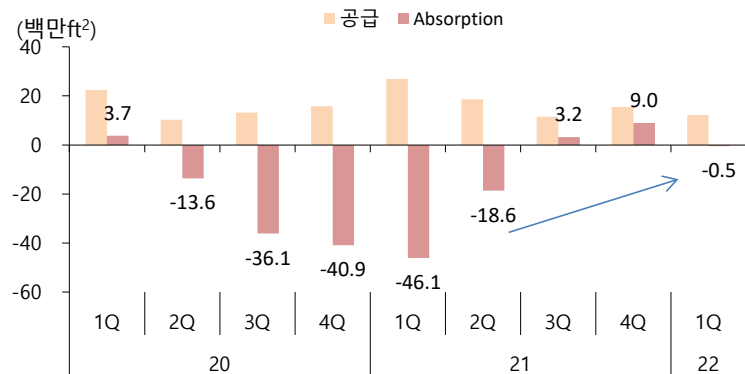
자료: Bloomberg, SK 증권

### 흡수율, 공사 면적 등 수급 관련 지표들이 개선되는 추세

수급 회복을 예상하는 근거는 다음과 같다. Colliers의 분기별 데이터를 보면, 오피스 신규 공급은 1Q21의 2,690만 제곱피트를 고점으로 1Q22(1,220만)까지 점차 감소하는 추세에 있다. 반면 오피스의 Absorption(시장에서 수요로 흡수/해소되는 것) 면적은 같은 기간 -4,610만에서 -50만 제곱피트로 크게 개선되었다. 흡수율 자체도 17%(1Q21)에서 49%(1Q22)로 회복되었다. 게다가 공사 중인 면적도 크게 감소하는 추세다. 이러한 요인들을 감안할 때 향후 **미국 오피스 수급이 개선될 가능성이 높다**고 판단된다.

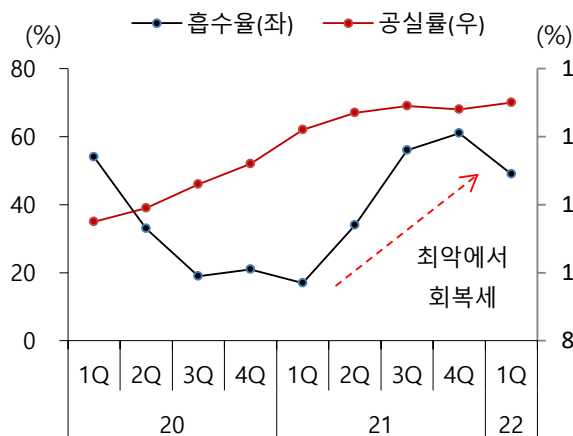
미국 오피스 시장은 공급 축소와  
수요 개선이 동시에 나타나는 중  
(아직 호황은 아님)

미국 오피스 시장의 공급과 Absorption 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

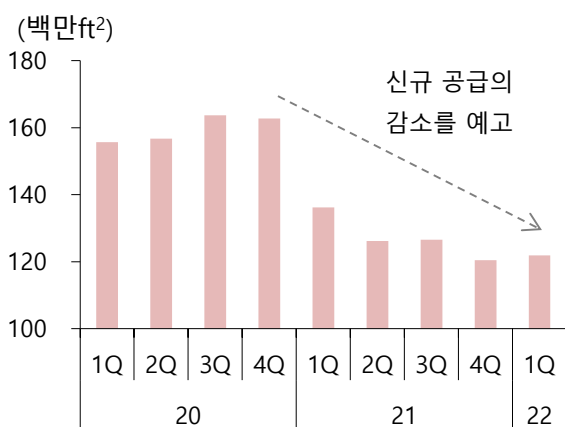
미국 오피스의 흡수율과 공실률 추이



자료: Colliers, SK 증권

주: 흡수율= 총 Absorption 면적 / 신규공급

미국 오피스의 공사 중 (Under Construction) 면적



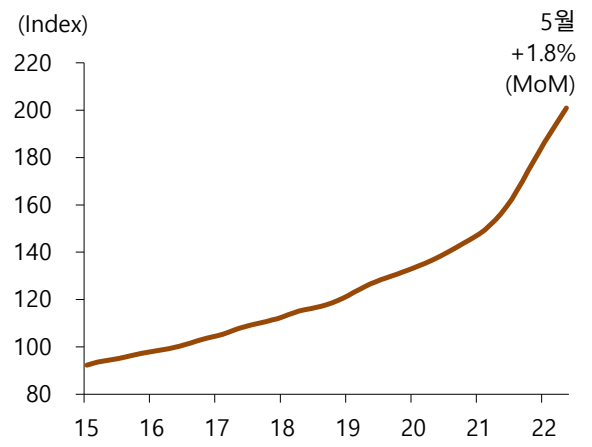
자료: Colliers, SK 증권

## (2) 산업 (Industrial) 부동산: 수요초과 현상이 끝날 가능성

증시와 달리 실물 시장에서는  
산업 부동산의 강세가 이어지고  
있음

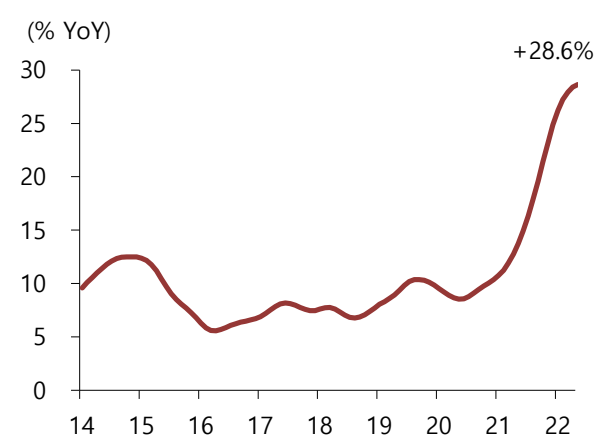
미 증시에서 산업 리츠 (물류) 주가가 고점을 찍고 하락하는 와중에도, 실물 시장에서 산업 부동산의 고공행진은 계속 이어지고 있다. 5월 산업 부동산 가격지수는 전월대비 +1.8%, 전년동기대비 +28.6%로, 여러 섹터 중에서 가장 높은 상승세를 유지하고 있다.

미국 산업 부동산 가격지수



자료: Bloomberg, SK 증권

미국 산업 부동산 가격 상승률 (전년동기대비)



자료: Bloomberg, SK 증권

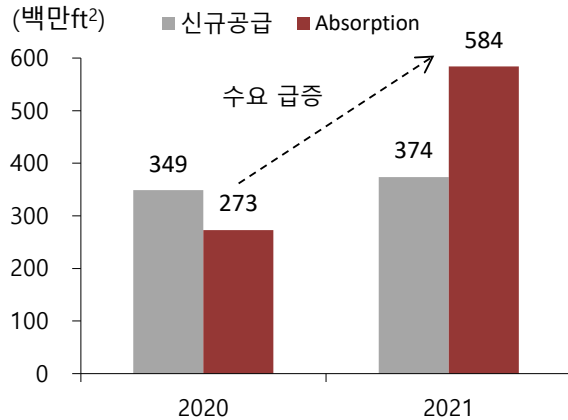
2021 년 산업부동산 가격 급등은  
수요 초과로 인해 발생

산업 부동산의 강세는 지난 2014 년부터 9 년째 이어지고 있어서, 함부로 조정이라는 단어를 거론하기 힘들 정도다. 그 동안 항상 '너무 많이 올랐다'는 우려가 나올 때마다 펀더멘탈의 개선이 이러한 우려를 사그러들게 한 바 있다. 특히 2021 년 "수요 초과"로 인해 실물 가격의 급등이 발생한 측면이 있다.

2021 년 Absorption 면적이  
공급 면적을 크게 상회

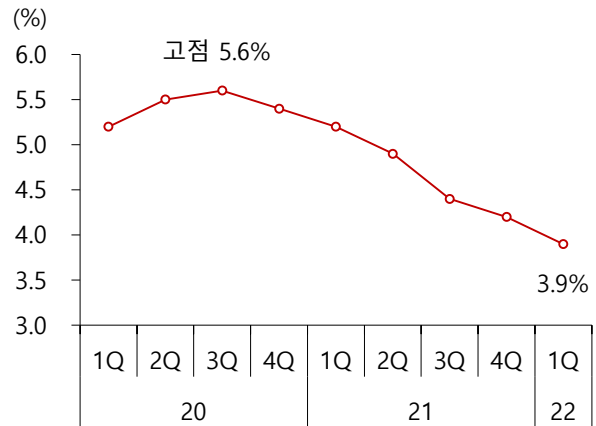
Colliers 에 의하면, 2020 년만 해도 미국 산업 부동산 시장은 Absorption (시장에서 수요로 흡수/해소) 면적이 2.73 억 제곱피트로 신규공급 면적 (3.49 억 제곱피트)을 하회했다. 하지만 2021 년 Absorption 면적이 5.84 억 제곱피트로 급증하면서 신규공급 면적을 크게 상회해 버렸다. 이렇게 수급 상황이 갑자기 개선되면서 2020 년 최고 5.6%까지 상승했던 공실률은 최근 (1Q22) 3.9%까지 하락하기도 했다. 2020 년말 이후 최근까지 1 년 반 동안 산업 부동산 가격지수가 37%나 오른 것에는 이러한 수요 초과 현상이 가장 크게 작용했다.

미국 연도별 산업 부동산 신규공급과 Absorption 면적



자료: Colliers, SK 증권

미국 산업 부동산 시장 공실률



자료: Colliers, SK 증권

**E-커머스 매출 둔화, Cap Rate  
하락, 수급 변화 고려시 산업  
부동산의 조정 가능성 있음**

하지만 과거의 데이터가 좋다고 해서 미래를 무조건 좋게 보기에는 그 동안 가격 상승 폭이 너무 크다는 점을 고려해야 할 것이다. 다음과 같은 세 가지 변화, 즉 1) 미국 E-커머스 매출 증가율의 둔화, 2) 너무 낮아진 Cap Rate (1Q22 3.1%), 그리고 3) 수급의 추세 변화를 감안하면, 산업 부동산의 상승률은 향후에 둔화될 가능성이 높다고 본다.

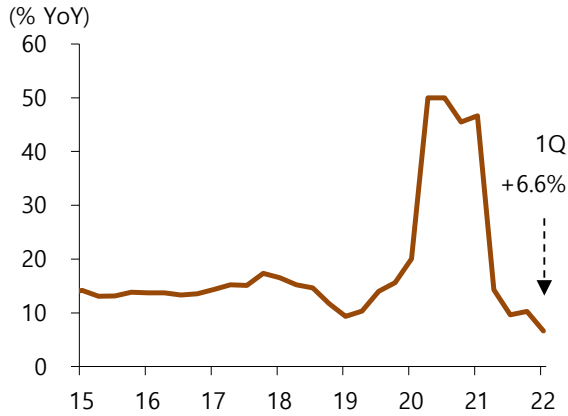
**미국 E-커머스 매출 증가율,  
YoY 6.6%로 하락**

우선 금년 1Q 들어 미국의 E-커머스 매출증가율이 +6.6% (YoY)로, 근래 들어 가장 낮은 수치를 기록했다. 물류 시설을 주로 하는 산업 부동산에 있어서 외형 성장의 핵심 드라이버는 E-커머스다. 미 산업 부동산 실물 가격에는 전혀 반영되지 않고 있지만, 핵심 요인인 E-커머스 성장세가 둔화되었다는 점은 부동산 밸류에이션에 부담이 될 것이다.

**Cap Rate 가 3.1%까지 낮아진  
것은 단점**

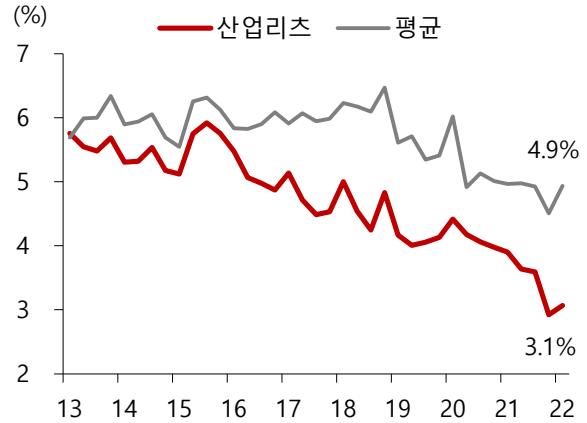
둘째, 산업 부동산의 가격 급등으로 Cap Rate (순임대수익/자산가격)가 너무 낮아졌다는 것은 신규 투자를 머뭇거리게 하는 요인으로 작용할 수 있다. 지난 2013 년초만 해도 산업 리츠의 Cap Rate 는 5.7%로 업계 평균치와 같았으나, 2022 년 1Q 에는 3.1%로 업계평균 (4.9%)를 크게 하회한다. 물론 워낙 물류를 중심으로 산업 부동산의 경기가 좋기 때문에, 신규 투자자들은 향후 임대료가 상승할 것을 기대할 것이다. 그럼에도 불구하고 3.1%의 Cap Rate 는 최근의 금리 상승을 감안할 때 투자자들 입장에서 다소 애매한 수치다.

미국의 E-커머스 매출증가율 (전년동기대비)



자료: Bloomberg, SK 증권

산업 리츠의 Cap Rate 추이 비교



자료: NAREIT, SK 증권

주: Cap Rate= 순임대수익/자산가격

### 공급량과 Absorption 면적의 차이가 크게 줄어들었다

셋째, 2021년 가격 상승을 주도한 **‘수요초과 현상’이 향후 완화될 가능성**이 생겼다. Colliers의 분기별 데이터에 의하면, 미국 산업 부동산의 신규 공급은 4Q21에 1억 790만 평방피트에서 1Q22 9,690만 평방피트로 약 10% 감소했다. 하지만 같은 기간 동안 Absorption 면적은 1억 7,100만 평방피트에서 1억 90만 평방피트로 36%나 감소했다. 그 결과 이제 공급량과 Absorption 면적의 차이는 미미해졌다.

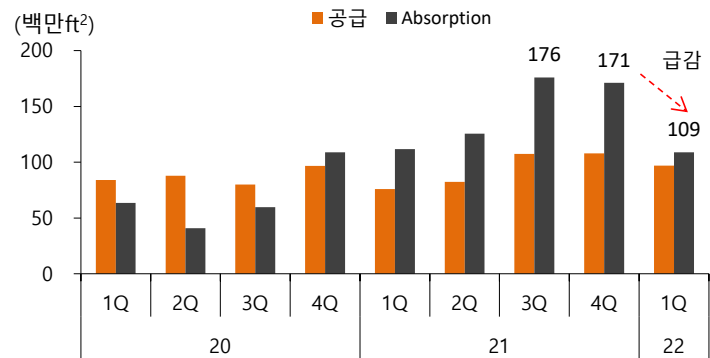
### 공사 중인 면적이 빠르게 증가 중

반면 업황 호조로 인해 그 동안 신규 착공이 급격하게 늘다보니, 현재 공사 중인 (Under Construction) 면적이 급증 추세에 있다. 2020년 1Q말 3억 1,400만 평방피트였던 공사중 면적은 2022년 1Q말 현재 5억 8,100만 평방피트로, 1년 간 +59%나 늘어났다. 공사 중인 부동산이 향후 신규공급으로 이어지는 것을 감안할 때, 향후 산업 부동산 업계의 수요초과 현상은 완화될 전망이다.

이렇게 3가지 변화 (E-커머스 매출 둔화, Cap Rate 하락, 수급 변화)를 감안하면, 지금 브레이크 없이 달려가고 있는 **산업 부동산이 다소 둔화될 가능성이 있다**고 판단한다. 산업 부동산의 과열 여부는 향후 실물시장뿐 아니라 상장 리츠 시장에서도 큰 화두가 될 것이다.

2022 년 들어 공급은 완만히 감소,  
흡수 면적은 급감

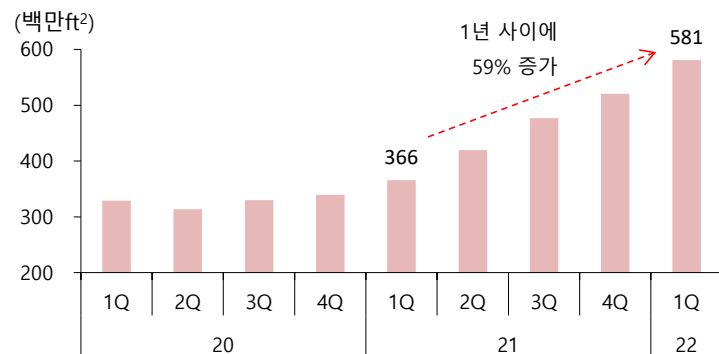
미국 분기별 산업 부동산 신규공급과 임대완료 면적 추이



자료: Colliers, SK 증권

2021 년 이후 건설 중인  
면적이 급증하는 추세

미국에서 건설 중인 산업용 부동산 면적



자료: Colliers, SK 증권

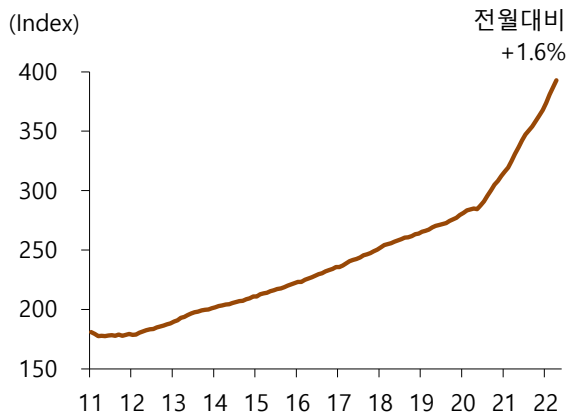
주: "Under Construction"을 의미

### (3) 미국 주택: 3개월 연속 폭등세, 과연 언제까지 오를 것인가?

#### 미국 집값은 세 달 연속 폭등

미국 집값은 긴축에도 조정은 커녕 오히려 상승 폭이 더 확대되고 있다. 최근 (6월 마지막 주) 미 연방주택금융청 (FHFA)이 발표한 4월 주택가격지수는 392.9로 전월대비 1.6%, 전년동기대비 18.8% 상승했다. 케이스-실러 20대 도시 주택지수는 전월대비 2.3%, 전년동기대비 21.2%로 세 달 연속 폭등세 (월 2% 이상 상승)를 보이고 있다.

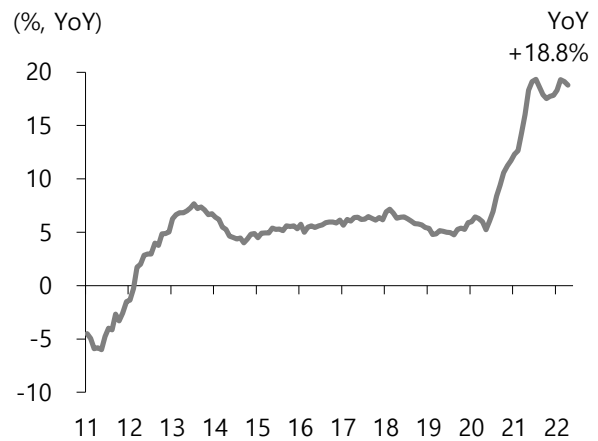
미국 FHFA 주택가격지수 추이 (계절조정)



자료: FHFA, SK 증권

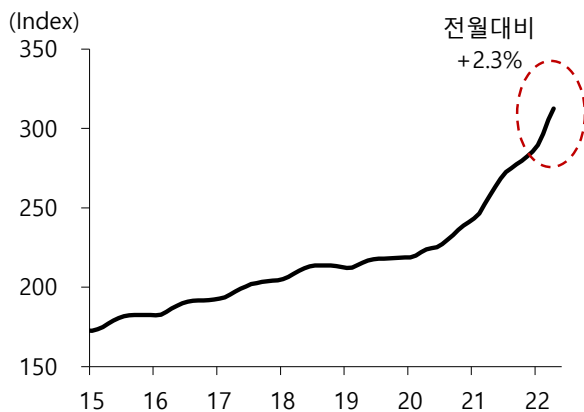
주: FHFA (U.S. Federal Housing Finance Agency)는 연방주택금융청

FHFA 주택가격 상승률 (YoY) 추이



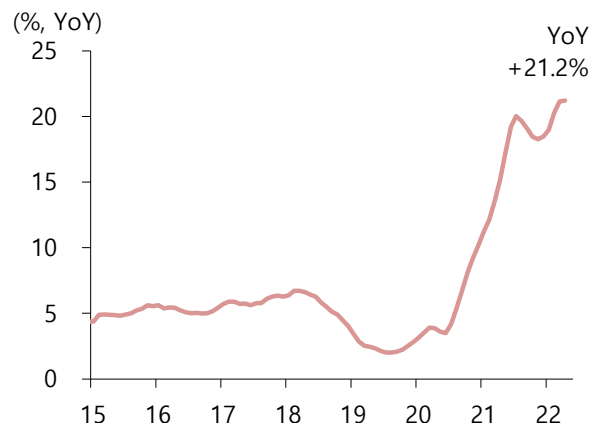
자료: FHFA, SK 증권

Case-Shiller 미국 20대 도시 주택가격지수



자료: Bloomberg, SK 증권

Case-Shiller 20대 도시 주택가격 상승률 (YoY) 추이

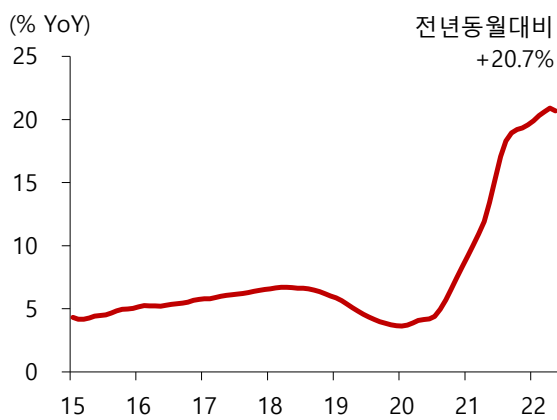


자료: Bloomberg, SK 증권

**5월 Zillow 주택가격, 전월대비  
+1.5%, 건축은 집값에 영향을  
주지 못하고 있음**

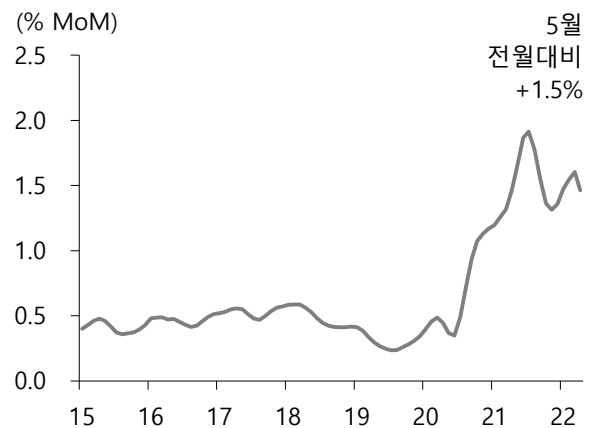
정부 데이터보다 한 달 정도 더 빠르게 발표되는 민간 데이터는 5월에도 여전히 상승률이 높게 나왔다. 민간 대형 부동산업체인 Zillow가 최근 발표한 5월 전국 평균 주택가격은 35.0만 달러로 전월대비 +1.5%, 전년동월대비 +20.7%의 높은 상승세를 유지했다. 최근 결과만 보면 **건축은 미국 집값에 아무런 영향을 주지 못하고** 있다.

Zillow 미국 주택가격 상승률 (YoY)



자료: Zillow, SK 증권

Zillow 미국 주택가격 상승률 (MoM)



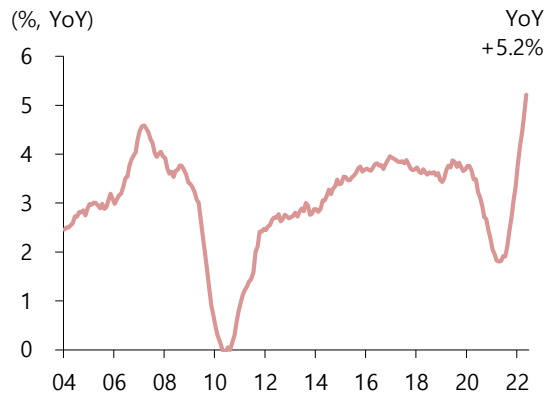
자료: Zillow, SK 증권

**미국 주택 임대료 상승률, 1980년  
아래 가장 높은 수준**

주택 임대료도 매월 신기록을 경신 중이다. 미 연준이 발표한 2022년 5월 미국 주택 임대료지수 (전체 도시)는 365.1로, **전월대비 0.60%** 상승했다. 연준 데이터로 월간 임대료 상승률이 0.6%에 달한 것은 2005~2007년 호황기에도 없었고, 1991년 9월 (+0.63%)이 마지막이다. 그나마 1991년 당시에는 일시적인 상승세였던 반면, 지금은 월 0.4% 이상의 상승세가 9개월 연속 지속되고 있는 차이가 있다. 최근처럼 임대료가 장기간 오른 시기를 찾으려면 **2차 오일쇼크 직후 물가 급등기인 1980년**까지 거슬러 올라가야 한다.

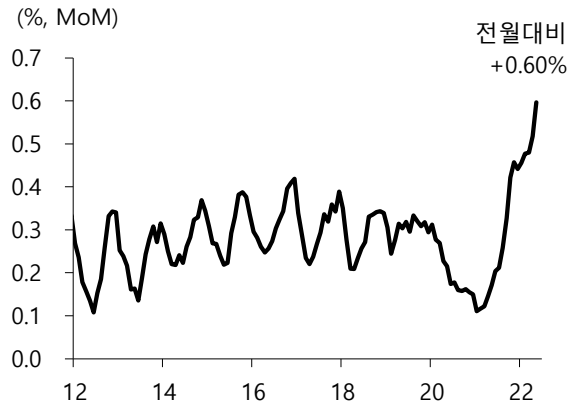
민간 데이터를 기준으로 하면 임대료 상승 폭은 여전히 정부 데이터보다 훨씬 높다. Zillow가 발표한 5월 도시주택 임대료지수는 전월대비 +1.2%, 전년동기대비 +15.9%를 기록했다. 미국의 무주택자들은 사상 최대의 주택 임대료 상승으로 인한 부담을 겪고 있는 것이다

### 미국 도시 주택 임대료 상승률 (전년동기대비)



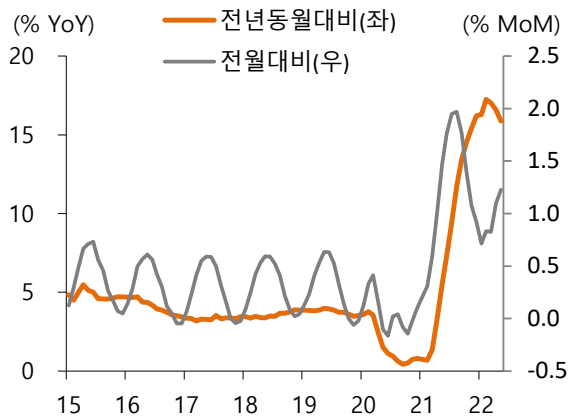
자료: FRED, SK 증권  
주: 미 연준의 공식 데이터

### 미국 도시 주택 임대료 월간 상승률 (MoM)



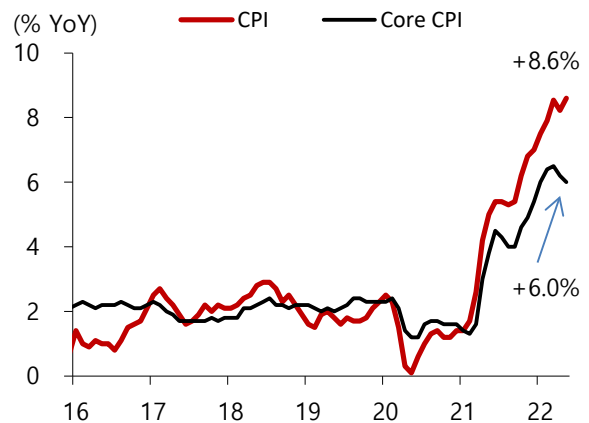
자료: FRED, SK 증권

### Zillow 임대료자수 상승률



자료: Zillow, SK 증권  
주: 민간 업체의 데이터

### 미국 소비자물가 상승률 (YoY)



자료: Bloomberg, SK 증권

## (2) 주택 거래 및 금리: 거래 감소와 금리 급등

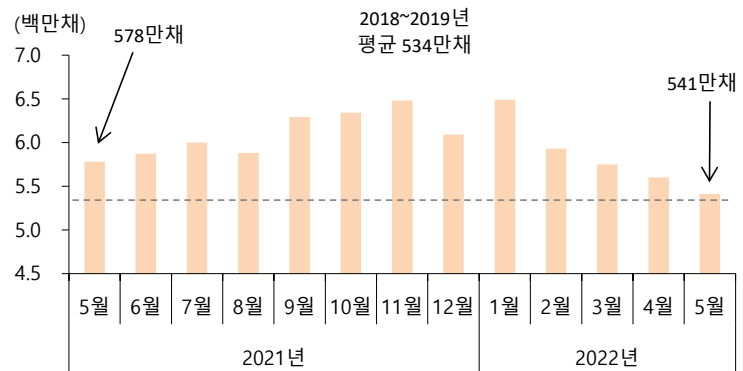
미국 주택 거래량은 평년 (2018~19년) 수준으로 회복

최근 미 부동산협회 (NAR)가 발표한 2022년 5월 기준주택 판매는 541만채 (연환산)로, 네 달 연속 감소했다. 541만채는 2020년 하반기 이후 2년 만에 최저치를 기록한 것이다. 팬데믹 이전 2년간 평균치가 534만채인 점을 감안하면, 이제 **미국 주택 거래량은 평년 수준으로 회복**한 것이다. 주택 가격은 급등세를 지속하고 있으나, 거래는 감소하고 있다.

5월 잠정주택 (판매 계약된 상태에서 거래 마감을 앞둔 주택) 판매지수는 99.9를 기록하면서, 두 달 연속 100 미만을 기록했다.

6월 기준주택 판매량은 541만채로 네 달 연속 감소

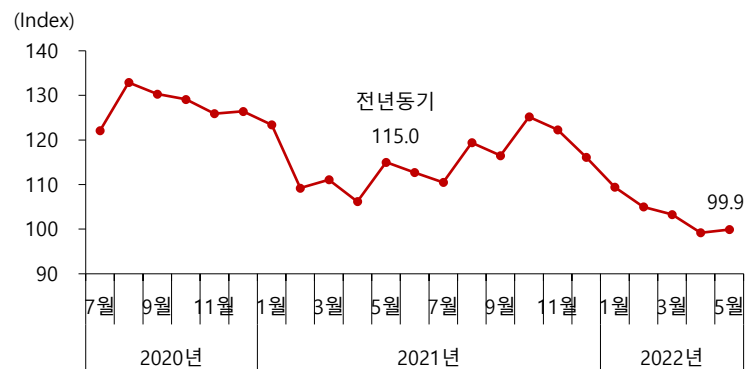
미국의 기준주택 판매 데이터



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

5월 잠정주택 판매지수 99.9로 두 달 연속 100 미만을 기록

미국의 잠정주택 판매지수 추이



자료: NAR, SK 증권

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

5월 신규주택 착공, 시장 예상치를  
하회했으나 여전히 많은 규모

5월 신규주택 판매는 반등했으나,  
아직 재상승 추세로 보기는 어려움

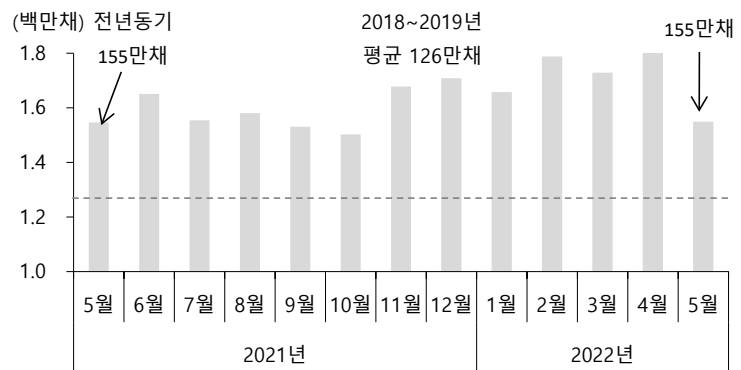
5월 신규주택 착공 155만채,  
컨센서스인 170만채를 하회

5월 신규주택 판매 69.6만채,  
전월대비 소폭 반등

미국의 5월 신규주택 착공은 155만채 (연환산)로, 시장 컨센서스 (170만채)를 하회했다. 2021년 11월 이후 최저치이긴 하지만, 팬데믹 이전 평균치 (2018~19년)가 126만채임을 감안하면, 여전히 **신규 주택의 공급은 계속 늘어나고** 있는 상황이다.

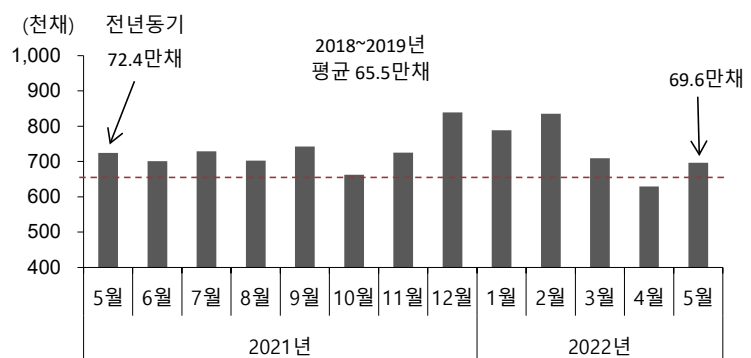
5월 신규주택 판매는 69.6만채로 3개월 만에 반등 (MoM +10.7%)했다. 그럼에도 팬데믹 이전 평균치 (2018~19년 65.5만채)에 수렴하고 있는 추세다. 건축비용 상승과 자재 공급 제약이 신규주택 판매 부진의 주 원인으로 작용하고 있다. **착공은 늘고 있는데 판매는 줄고 있다**는 것은, 수급 측면에서 좋은 신호는 아니다.

#### 미국의 신규주택 착공 건수



자료: U.S Census Bureau, SK 증권

#### 미국의 신규주택 판매 데이터



자료: U.S Census Bureau, SK 증권

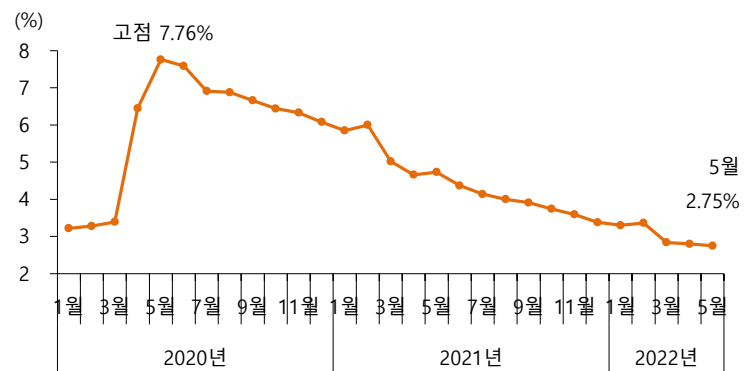
### 금리 상승에도 불구하고 모기지 연체율은 하향 안정화

모기지 연체율은 계속 하향 안정화되고 있다. 5월 Black Knight 집계 연체율은 전월대비 0.05%p 하락한 2.75%를 기록했다. 90일 이상 악성 연체율도 1.12%로 전월대비 0.08%p 하락했다. 아직 금리 상승이 연체율에 악영향을 주지 않고 있는 것으로 나타났다.

**주택압류 잔고는 증가세를 유지했으나 증가세가 둔화**되어, 시장에 부정적인 영향을 주지는 않고 있다. 금년 들어 주택압류가 급증한 것은 정부 차원의 유예 조치가 끝나면서 나타난 현상이어서, 현지에서는 크게 우려하지 않고 있다.

### 5월 모기지 연체율, 2.75%로 하락세 지속

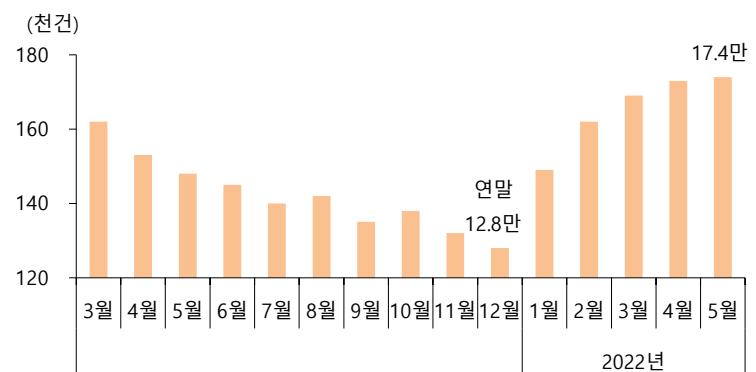
미국의 모기지 연체율 (1개월 이상) 추이



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

### 5월 주택압류 잔고 17.4만채로, 증가세가 둔화되는 중

미국의 주택압류 잔고 추이

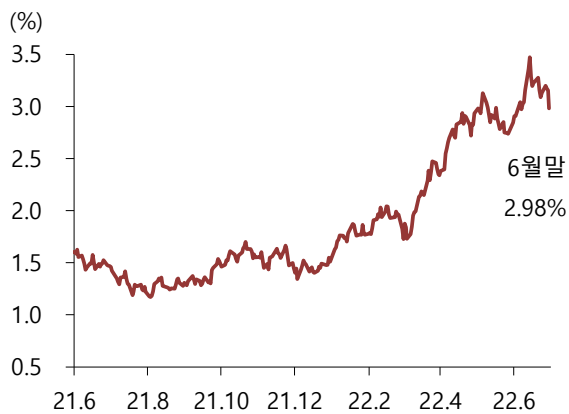


자료: Black Knight, SK 증권  
주: 연체 금액이 아닌 건수 기준

## 6월 모기지 금리는 재반등

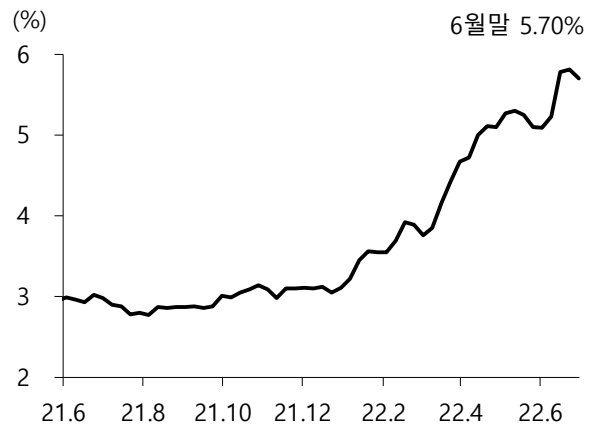
5월 안정세를 찾았던 **모기지 금리는 6월 재반등**했다. 프레디맥 30년 모기지금리는 6월말 5.70% (6월 중 고점은 5.81%)까지 상승했는데, 이는 2008년 12월 이후 가장 높은 수준이다. 미 국채금리 (10년물)는 6월 중 최고 3.47%까지 상승하기도 했으나, 월말에는 2.98%로 조금 안정세를 찾았다. 그럼에도 6월 고점 기준으로 보면 2011년 이후 가장 높은 수준까지 상승한 것이다.

미국 국채금리 10년물 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

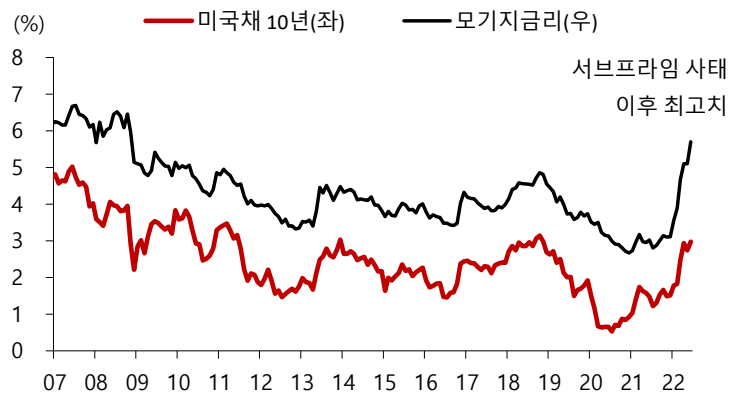
프레디맥 30년 모기지금리 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

**모기지 금리는 2008년  
서브프라임 사태 이후 가장  
높은 수준**

미국 모기지금리와 국채금리 비교



자료: Bloomberg, SK 증권

주: 프레디맥 30년 모기지금리

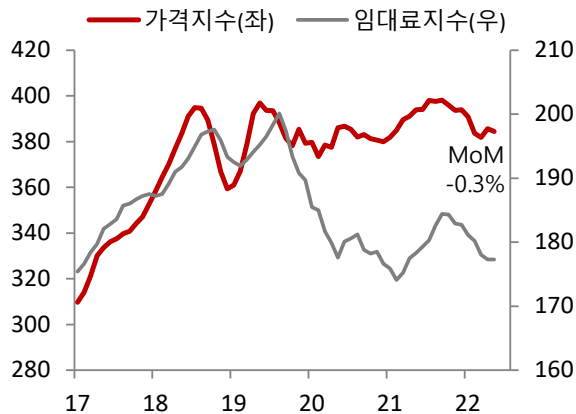
### 3. 아시아/유럽 부동산: 독일과 호주의 하락세 반전

#### (1) 홍콩/싱가포르: 홍콩은 글로벌 상승세와 동떨어진 흐름

##### 전세계 시장과 동떨어진 흐름을 지속 중인 홍콩 주택시장

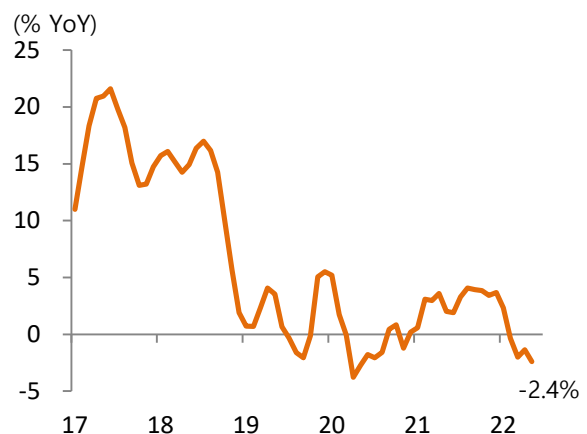
5월 홍콩 주택가격지수는 전월대비 -0.3% 하락하면서 부진한 흐름을 이어갔다. 전월에 소폭(+0.5%) 상승한 것은 일시적 반등에 그친 셈이다. 홍콩 주택시장은 전세계 시장과 전혀 다른 흐름을 보이고 있는데, 지역별(아일랜드, 구룡, 新界), 주택 등급 별로 차별화되지 않고 전 부문에 걸쳐 약세가 진행 중이다. 5월 주택 임대료지수는 173.3으로 전월과 동일(YoY -0.6%)했다. 홍콩은 물가상승률이 1.2% (5월 CPI, 전년동기대비)에 불과하여, 팬데믹 이후 글로벌 경제 흐름과 동떨어진 모습이다.

홍콩 주택 가격과 임대료지수 추이



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

홍콩 주택 가격 상승률 (전년동기대비)

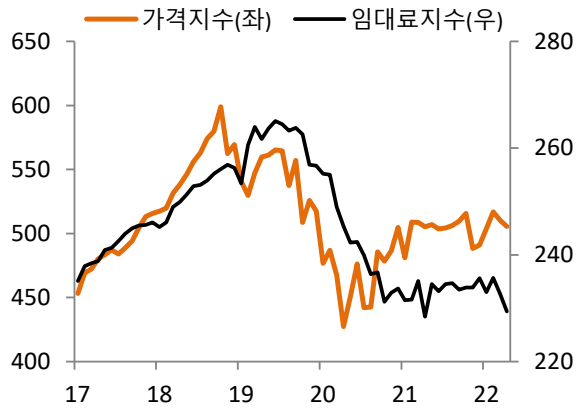


자료: 홍콩정부(Rating and Valuation Department), SK 증권

##### 3~4월 홍콩 상업용 부동산 시장은 두 달 연속 부진

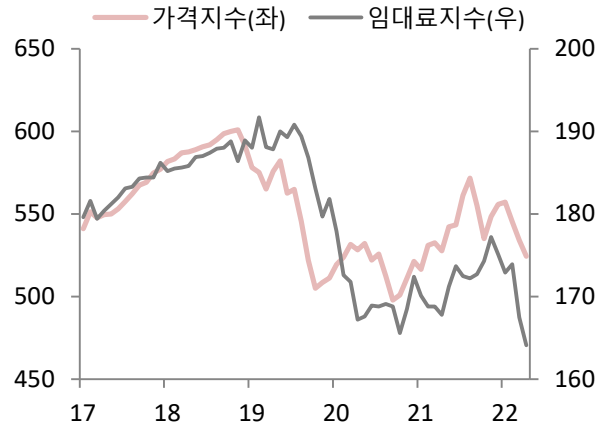
홍콩 정부가 발표하는 상업용 부동산 가격지수는 1) 주택보다 한 달 늦게 집계되며, 2) 월별 변동 폭이 크다는 특징이 있다. 금년 초 반짝했던 상업용 부동산시장은 최근 다시 약세로 돌아섰다. 4월 홍콩 오피스 가격지수는 전월 대비 -1.0% 하락하고, 오피스 임대료 지수도 전월대비 -1.4%를 기록했다. 리테일 부동산 시장은 더 부진했다. 4월 리테일 부동산 가격지수는 전월 대비 -1.8%, 임대료지수는 -2.0%를 기록했다. 두 달 연속 홍콩의 상업용 부동산 시장은 매우 부진했다.

홍콩 오피스 가격과 임대료지수 추이



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

홍콩 리테일 부동산 가격과 임대료지수 추이

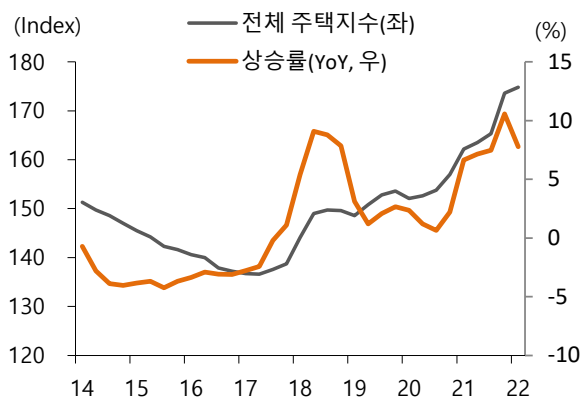


자료: 홍콩정부(Rating and Valuation Department), SK 증권

### 1Q 싱가포르 주택시장, 가격보다 임대료가 더 큰 폭으로 상승

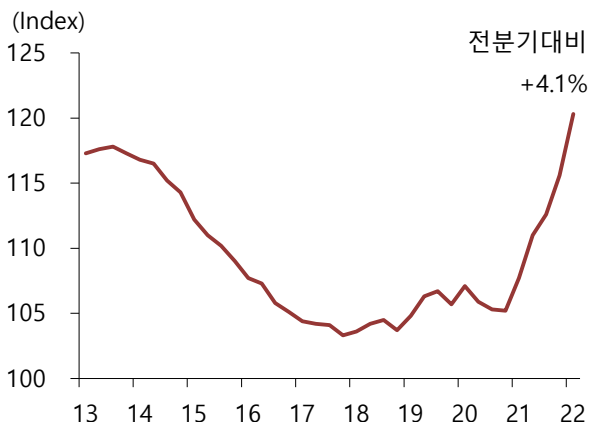
2022년 1분기 싱가포르 주택 시장은 상승세를 지속했으며, 임대료가 급등했다. 분기별로 정부가 발표하는 싱가포르 주택가격지수는 1 분기말 현재 174.8로, **전분기대비 0.7%, 전년동기대비 7.8% 상승**했다. 2021년 하반기 급격히 높아졌던 상승률이 소폭 둔화되는 모습이다. 반면 임대료 상승 폭은 가격대비 훨씬 컸다. Non-Landed 기준으로 1Q 싱가포르의 주택 임대료는 전분기대비 +4.1% (YoY +11.7%) 상승했는데, 상승률이 점차 높아지는 흐름이다. 이번 임대료 지수는 2013년 고점 (117.8)을 9년만에 돌파한 것이다.

싱가포르 주택 가격지수와 상승률 (YoY)



자료: 싱가포르통계청, SK 증권

싱가포르 주택 임대료지수 추이



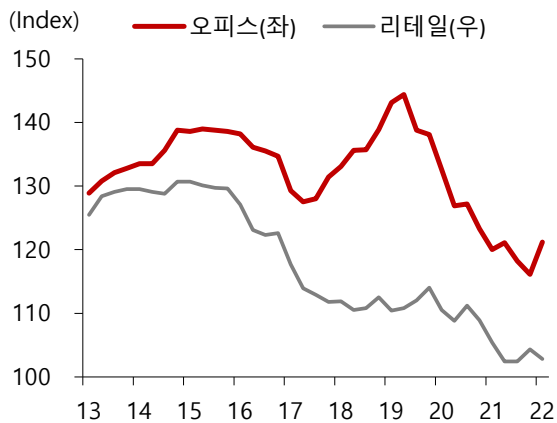
자료: 싱가포르통계청, SK 증권  
주: Non Landed 기준

**싱가포르 상업용 부동산, 오피스는  
회복했으나 리테일 부동산은  
여전히 부진**

2022 년 1 분기 싱가포르의 상업용 부동산 시장은 차별화된 흐름을 보였다. 1Q 오피스 가격지수는 121.2 로, 전분기대비 +4.4% 반등했으나, 리테일 부동산 가격지수는 102.8 로 전분기대비 -1.4% 하락했다. 임대료도 가격지수와 비슷한 흐름을 보였다. 1Q 오피스 임대료지수는 160.9 로 전분기대비 +1.6% 상승한 반면, 리테일 부동산 임대료는 -0.4%를 기록하는데 그쳤다.

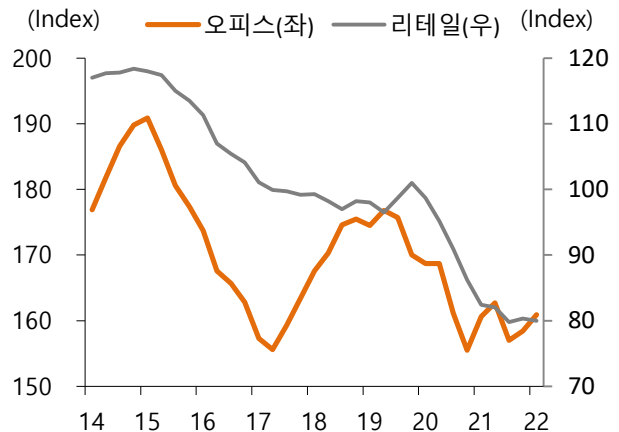
참고로 싱가포르 소비자 물가 상승률은 +5.6% (YoY)로, 홍콩과 달리 전세계 흐름과 비슷한 상황이다. 주택 및 오피스 임대료가 회복세를 보이고 있는데에는 물가 급등이 영향을 주고 있다.

**싱가포르 오피스 및 리테일 부동산 가격지수**



자료: 싱가포르통계청, SK 증권

**임대료지수 추이**



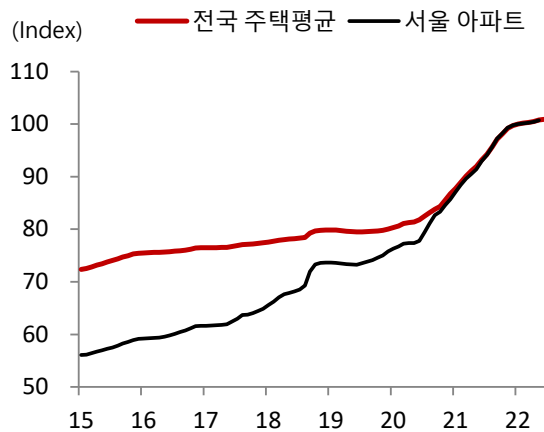
자료: 싱가포르통계청, SK 증권

## (2) 한국, 호주: 상승세 둔화, 또는 하락세 반전

6월 한국 주택가격, MoM +0.1%,  
보합 국면으로 봐야 함

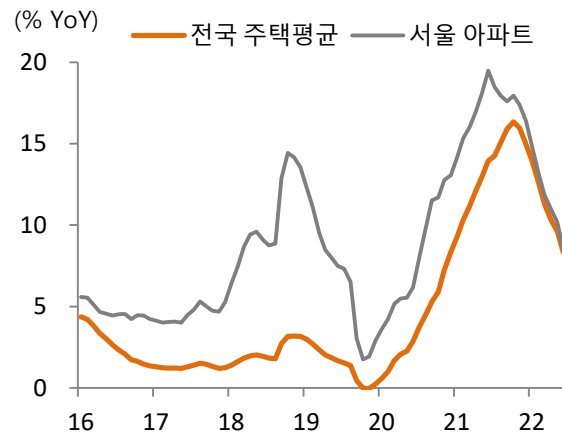
한국의 주택시장은 2022년 들어 완만한 상승세를 유지 중이지만 상승 폭은 확실히 둔화되었다. 6월 KB 전국 주택가격지수와 서울 아파트지수는 **전월 대비 각각 0.1%씩 상승**하는데 그쳤다. 팬데믹 기간 동안 매월 1% 이상 상승했던 것을 감안하면, 실제로는 보합 국면이라고 볼 수 있다. 전년동기대 비로는 전국 주택 평균 +8.3%, 서울 아파트 +8.5%를 기록했다. 한 때 20%에 근접했던 것과 비교하면 격세지감이다.

KB 주택가격지수 추이



자료: 국민은행, SK 증권

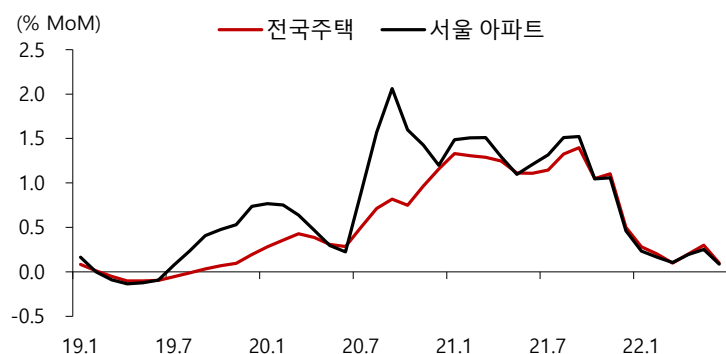
한국 주택가격 상승률 (전년동기대비)



자료: 국민은행, SK 증권

3월부터 집값 상승세가 급격히  
둔화

한국 주택가격 상승률 (전월대비)



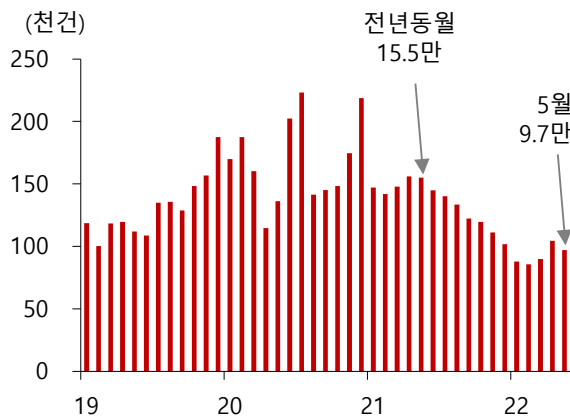
자료: 국민은행, SK 증권

### 한국, 주택 거래는 부진하나 상업용 부동산 거래는 회복세

작년 6월부터 계속 감소하던 주택 거래량은 2 월을 저점으로 반등 중이나, 증가 폭은 매우 미미하다. 한국부동산원에 의하면, 5 월 국내 주택거래는 9.7 만채를 기록했는데, 전년동기 (15.5 만채)를 크게 하회하는 수준이다. **주택거래는 부진**하다고 봐야 할 것이다.

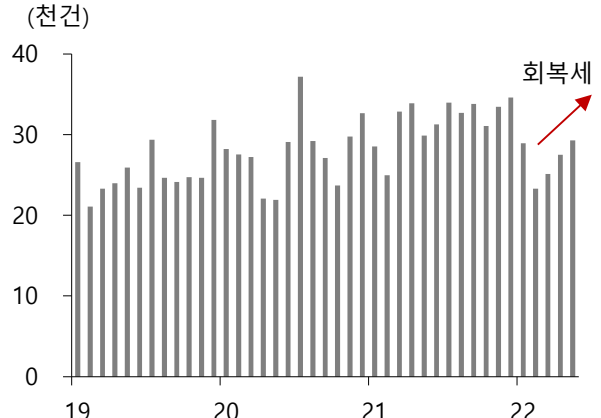
반면 상업용 부동산 거래는 소폭 회복세를 보이고 있다. 2 월에 2.3 만 건으로 바닥을 친 후 5 월 2.9 만 건으로 늘었다. 최근 5 년 간 평균치가 월 2.9 만건이기 때문에, 예년 평균 수준을 회복한 것이다.

국내 주택 거래 추이



자료: 한국부동산원, SK 증권

국내 상업용 부동산 거래 추이

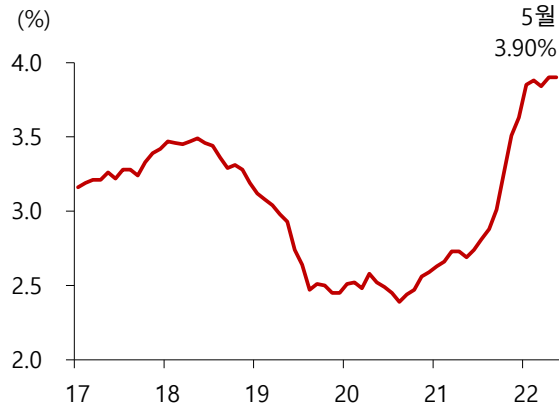


자료: 한국부동산원, SK 증권

### 주택담보대출 금리, 잔액 기준으로 5 월 0.05%p 상승

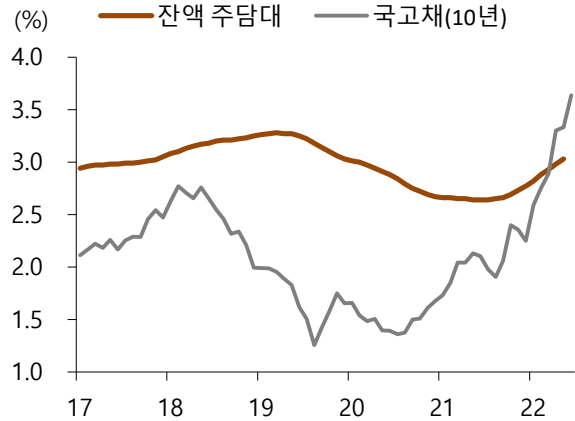
5 월에도 국내 주택담보대출 금리가 계속 상승했다. 한국은행이 6 월말 발표한 5 월 은행 주택담보대출 금리는 신규 기준으로 3.90%로 전월과 같았으나, 잔액 기준으로는 3.03%로 전월대비 0.05%p 상승했다. 신규 주택담보대출금리는 2021 년부터 선제적으로 상승하고 있었기 때문에 최근 상승세가 둔화되었을 뿐, 바닥 (2020 년 8 월 2.39%)에 비해서는 1.5%p 나 높아져 있다. 2 월 이후 국내 **주택가격 상승률이 둔화된 것은 금리 상승의 영향**이 크다. 지금은 신규로 돈을 빌려 투자 목적으로 주택을 구입하기에 유리한 환경은 아니다. 그렇다고 글로벌 흐름과 달리 국내 주택시장만 크게 조정받을 가능성도 낮다. 주택 시장에 관망세가 확산되는 중이다. 주택 거래 감소는 이러한 관망세와 금리 상승에 의한 결과라고 판단된다.

신규기준 주택담보대출 금리 추이



자료: 한국은행 (BOK), SK 증권

잔액기준 주택담보대출 금리와 국고채 10년물 비교

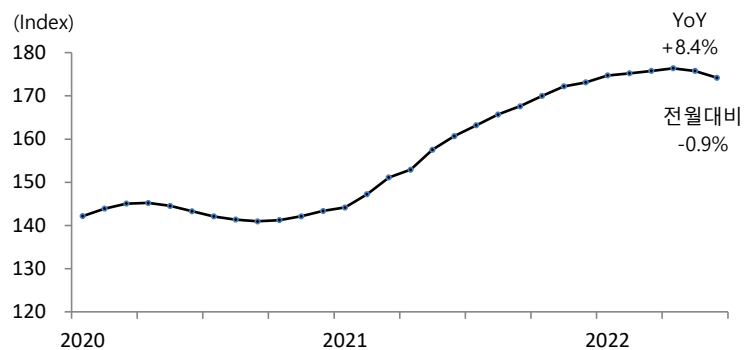


자료: 한국은행 (BOK), SK 증권

### 6월 호주 주택시장, 전월대비 -0.9%로, 두 달 연속 하락세

팬데믹 이후 전세계에서 가장 상승세가 높았던 호주 주택시장은, 최근 급격히 냉각되고 있다. 분기별로 발표되는 정부 (호주 통계청) 데이터는 아직 1Q 수치까지만 발표되었으나, 빠르게 집계되는 민간 데이터는 2분기 들어 약세로 발표되고 있다. 2022년 6월 CoreLogic 호주 5대 도시 주택가격지수는 174.2 (MoM -0.9%)로, **두 달 연속 하락했다**. 대부분 국가들은 2분기 데이터가 공표되지 않아 서로 비교하기 어렵지만, **호주 주택시장이 조정세에 진입한 것은 확실하다**.

CoreLogic 호주 5대 도시 주택가격지수 추이



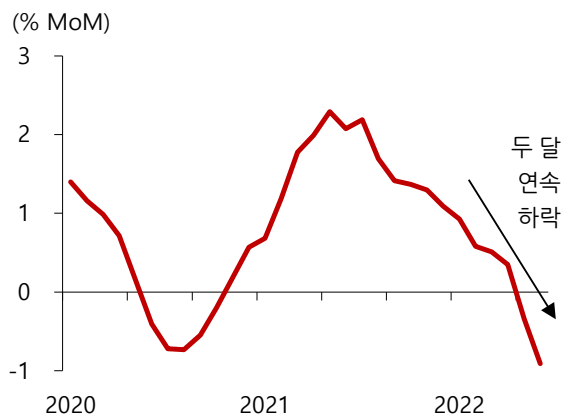
자료: CoreLogic, SK 증권

주: 5대 도시 (시드니, 멜버른, 브리즈번, 애들레이드, 퍼스) 기준

### 1~2 위 도시인 시드니와 멜버른의 주택가격은 하락세로 전환

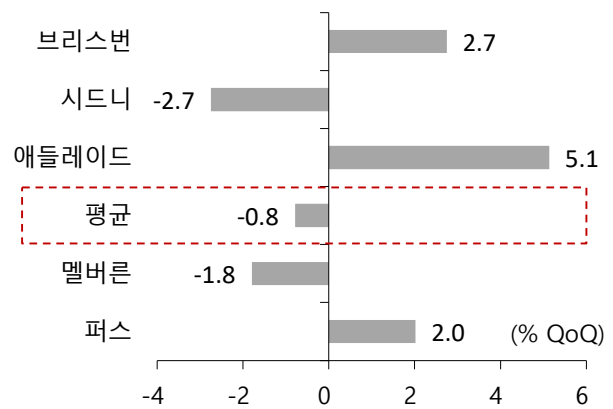
호주의 2 분기 주택가격 약세는 1~2 위 도시인 **시드니와 멜버른**을 중심으로 나타나고 있다. 호주는 영미권 국가들과 비슷하게 이번 팬데믹 이후 주택가격 급등세가 비핵심 도시 지역 위주로 나타난 바 있다. 2 분기에도 애들레이드, 브리스번 등의 집값은 상승세를 유지 중이나, 시드니 (QoQ -2.7%)와 멜버른 (-1.8%) 등 해외 투자자금의 유출입이 비교적 많은 거대 도시의 집값은 하락세를 보이고 있는 것이다.

CoreLogic 호주 5 대 도시 주택가격지수 상승률 (전월대비)



자료: CoreLogic, SK 증권

주요 도시별 2 분기 주택가격 변화율 (전분기말대비)



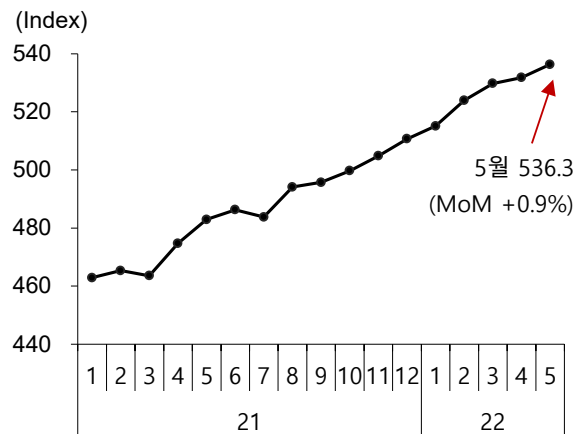
자료: CoreLogic, SK 증권

### (3) 영국: 경기는 부진해도 부동산은 계속 달린다

경제는 어려워도 집값은 크게  
상승 중인 영국

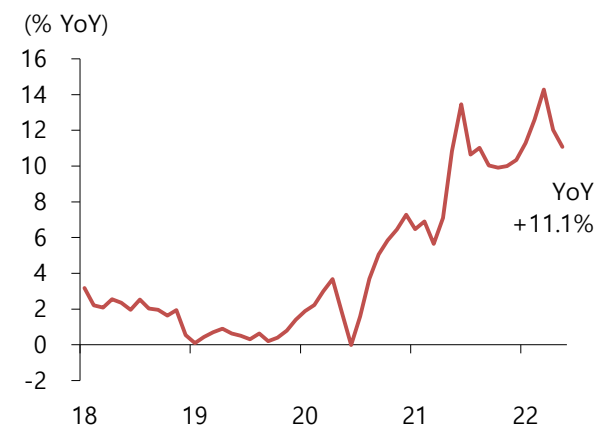
영국은 집값이 계속 상승하고 있어, 어려운 경제 상황과 계속 차별화되는 흐름이다. 2022년 5월 Nationwide 주택가격지수는 536.3 (계절조정)으로, 전월대비 0.9% (YoY +11.1%) 상승했다. 4월 월간 상승 폭이 +0.3%로 낮아지기도 했으나, 5월 상승 폭이 다시 확대되면서 4월은 일시적인 흐름이었던 것으로 나타났다. 중앙은행 (BOE)이 기준금리를 0.1%→1.25%로 다섯 번에 걸쳐 인상하고 시장 금리도 상승하고 있으나, 주택시장은 여전히 강세를 보이고 있다.

영국 Nationwide 주택가격지수



자료: Nationwide, SK 증권  
주: 계절조정 수치

영국 주택가격 상승률 (전년동월대비)



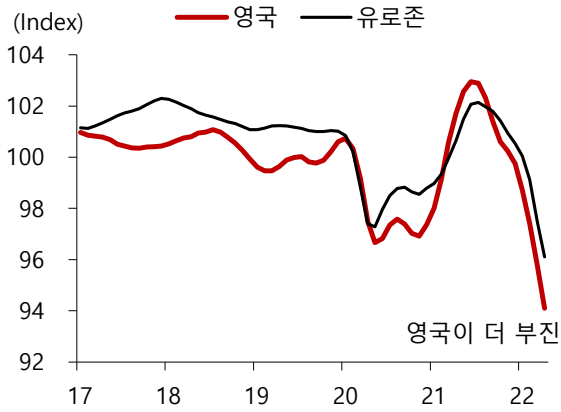
자료: Nationwide, SK 증권  
주: 계절조정 수치

영국 경제, 물가는 높고 소매판매는  
감소 중. 금리도 꾸준히 상승

영국의 민간 부문 경제는 아직 부진에서 벗어나지 못하고 있다. 5월 영국 **소매판매증가율은 YoY -5.7%**로 두 달 연속 부진하고 소비자신뢰지수도 94.1로 계속 하락 중이다. 그럼에도 **물가상승률은 9.1%로 미국보다도 높게** 나오고 있는 상황이다. 금리는 계속 상승 중이다. 6월말 영국 국채 10년 물 금리는 2.3%, 모기지금리는 4.1%를 기록하면서, 2018년보다 높아진 상황이다.

따라서 영국 주택가격 상승률이 미국보다는 낮지만 미국보다 경제 펀더멘탈이 부진하다는 측면에서, 오히려 영국의 주택 시장이 불안하다고 볼 수 있다. 향후 영국 주택시장을 조심해서 지켜볼 필요가 있다.

## 영국 소비자신뢰지수



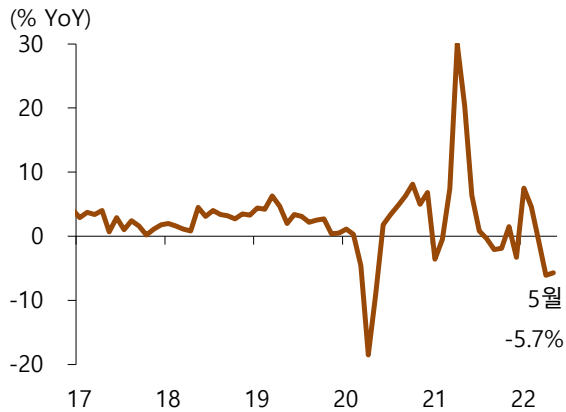
자료: OECD, SK 증권

## 영국 금리 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

## 영국 소매판매 증가율



자료: Bloomberg, SK 증권

## 영국 소비자물가상승률



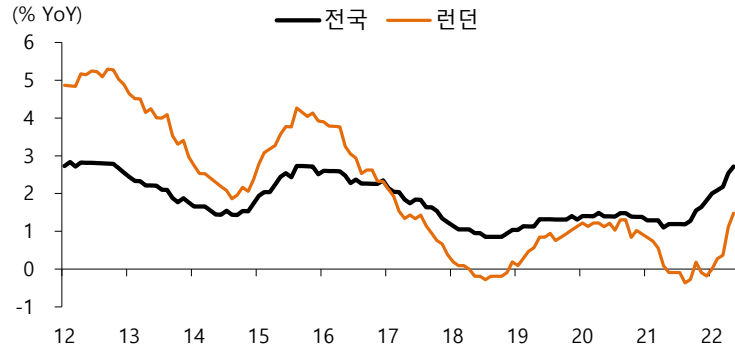
자료: Bloomberg, SK 증권

**5월 주택 임대료 상승률은 MoM +0.4%, YoY +2.7로, 2015년 이래 가장 높음**

2017년 이후 영국은 주택 임대료 상승세가 매우 완만했는데, 작년 4분기부터 상승률이 조금씩 높아지는 흐름이다. 아무래도 주택가격과 생활 물가 상승세가 워낙 높다보니, 그 영향을 받은 것으로 보인다. **5월 영국의 전국 주택 임대료지수는 전월대비 +0.4%, 전년동기대비 +2.7% 상승했는데, 이는 2015년 이후 가장 높은 상승률이다.** 런던 지역도 전월대비 +0.4% 상승하면서, 작년의 부진에서 완전히 벗어나는 모습이다.

5월 주택임대료, 전월대비 +0.4%,  
전년동기대비 +2.7%

#### 영국 전체와 런던 지역의 주택 임대료 상승률

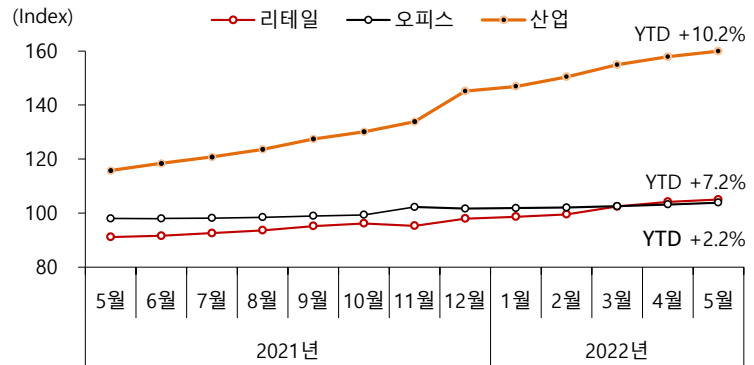


자료: Bloomberg, SK 증권

영국 상업용부동산, 5월에도 1.1%  
상승하면서 호조세 유지

영국 상업용 부동산 가격은 5월에도 상승세였다. CBRE 에 따르면 5월 영국 상업용 부동산 가격은 전월대비 +1.1% (YTD +6.5%) 상승하는 호조세였다. 산업 부동산 (주로 물류시설)이 전월대비 +1.3% (YTD +10.2%) 상승했으며, 리테일 부동산도 +0.8% (YTD +7.2%) 상승했다.

#### 영국 상업용 부동산 가격의 월별 추이

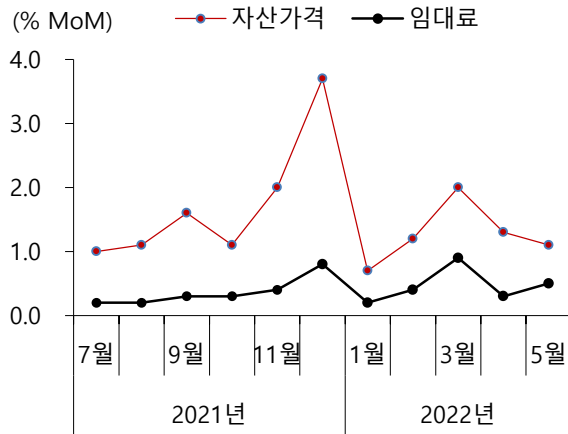


자료: CBRE UK, SK 증권

전년말부터 5월까지 자산가격  
상승률은 +5.3%인 반면, 임대료  
상승률은 +2.3%에 그침

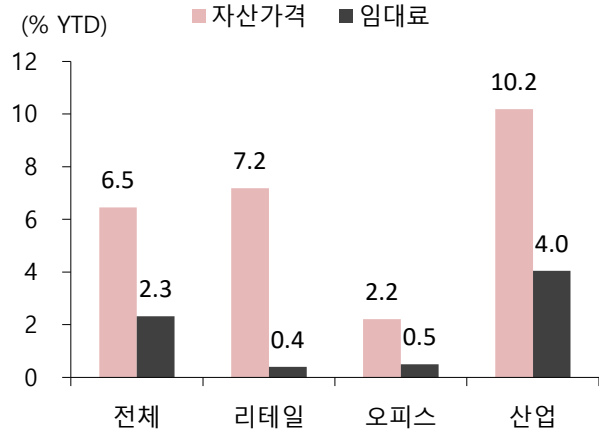
부동산 가격의 상승세에 비해 임대료 상승률은 여전히 낮다. 영국 경제가 그다지 좋지 못하기 때문이다. 금년 들어 5월까지 다섯 달 동안 상업용 부동산 가격은 6.5% 상승했으나, 임대료는 2.3% 상승하는데 그쳤다. 리테일 부동산은 가격 상승률 (+7.2%)과 임대료 상승률 (+0.4%)과의 갭이 가장 크다. 물가 상승에 의한 부동산 가격 상승이 정당화되기 위해서는 임대료 상승세가 지속될 필요가 있었다.

영국 상업용부동산 임대료 상승률 및 자산가격과의 비교



자료: CBRE, SK 증권  
주: 전월대비 상승률

5월 기준 전년말대비 자산가격, 임대료 상승률

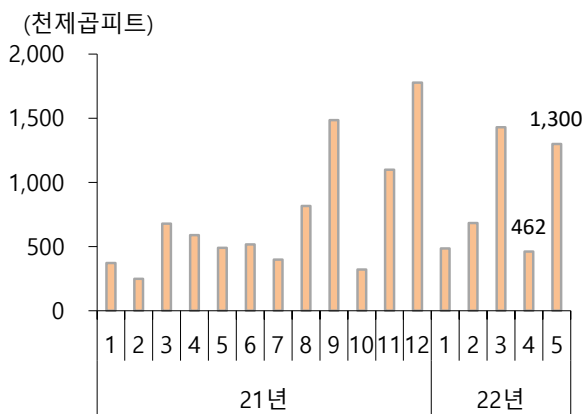


자료: CBRE, SK 증권  
주: 전년말 대비 5개월간의 상승률

### 런던 중심지 오피스 시장은 신규 임대가 회복되는 흐름

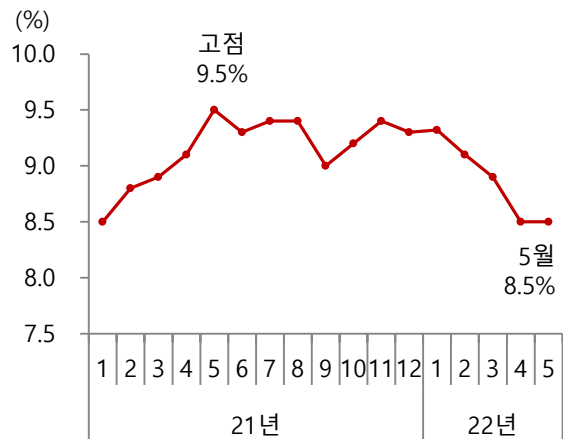
2022년 5월 런던 중심지역 오피스 신규 임대는 130만 제곱피트로, 전월 대비 2.8배로 증가했다. 이는 Kirkland & Ellis (법무법인) 등 대규모 거래 3건에 힘입은 결과다. 월별 변동 폭은 다소 큰 편이지만, 최근의 흐름은 확실히 2021년에 비해 크게 개선되고 있다. 4월에 큰 폭으로 개선된 런던 오피스 공실률은 5월에도 8.5%로, 전월과 같은 수치를 기록했다. 공교롭게도 전년동월이 공실률의 고점 (2021.5월 9.5%)이었다.

Central London의 오피스 신규임대 추이



자료: CBRE, SK 증권

Central London 오피스 공실률 추이



자료: CBRE, SK 증권

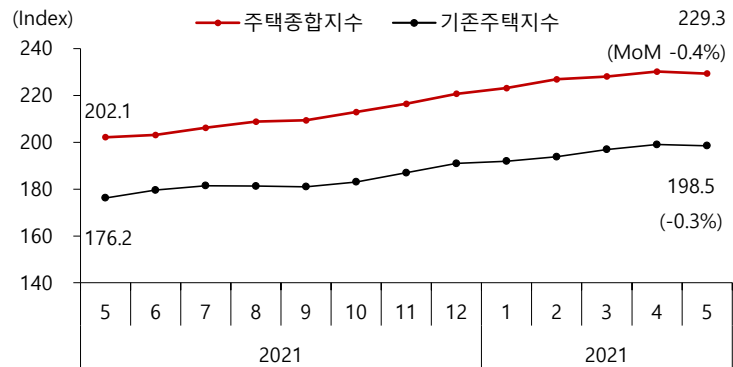
#### (4) 독일, 2 년 만에 하락세로 전환 (5 월)

독일 집값은 2 년 만에 처음으로  
전월대비 하락 (5 월 수치)

여느 국가들과 비슷하게 독일도 정부 (통계청) 데이터가 다소 늦게 발표되어 최근 흐름을 반영하기 어려운 특성이 있다. 따라서 민간기업인 Hypoport (금융/부동산 통계회사)의 데이터를 참조했다. 5 월 들어 독일 주택시장에는 약간의 변화가 발생했다. 5 월 Hypoport 독일 주택가격지수는 229.3 으로, 전월대비 -0.4% 하락했다. 기존주택가격지수도 -0.3% (전월대비) 하락했다. **독일 집값이 전월대비 하락한 것은 2020 년 5 월 이래 2 년 만에 처음**이다. 아직은 추세를 더 지켜볼 필요가 있어 보인다.

5 월 Hypoport 주택가격지수,  
전월대비 -0.4%

독일 주택가격지수 월별 추이



자료: Hypoport, SK 증권

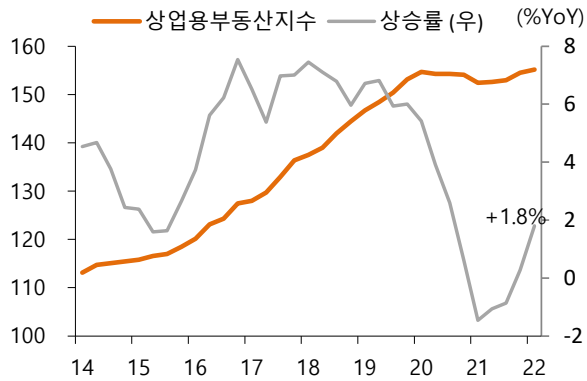
독일 오피스 가격은 완만한  
상승세를 유지했으나, 리테일  
부동산은 저조한 흐름 지속

2022 년 1Q 독일 상업용부동산 가격은 전분기대비 +0.4% (YoY +1.8%)의 완만한 상승세를 기록했다. 오피스 가격지수는 전분기대비 +0.7% (YoY +3.9%)의 호조세를 유지했으나, 리테일부동산은 전분기대비 -0.2% (YoY -3.2%)의 저조한 흐름을 지속했다.

독일 부동산 상승률은 임대료  
상승세를 잘 반영 중

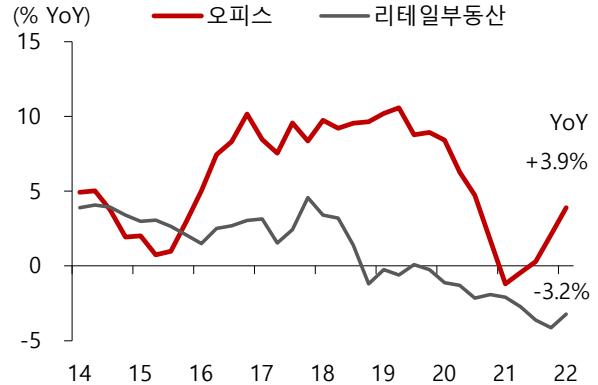
독일의 부동산 상승률은 임대료 추세를 잘 반영하고 있다. 2022 년 1Q 독일 임대료 전년동기대비 상승률은 주택 +3.7%, 오피스 +1.6%, 리테일부동산 -2.0%를 각각 기록했다. 임대료 흐름만을 기준으로 보면, 독일은 영국과 비교할 때 부동산 가격에 버블이 끼어있다고 보기는 어렵다.

## 독일 상업용부동산지수와 상승률



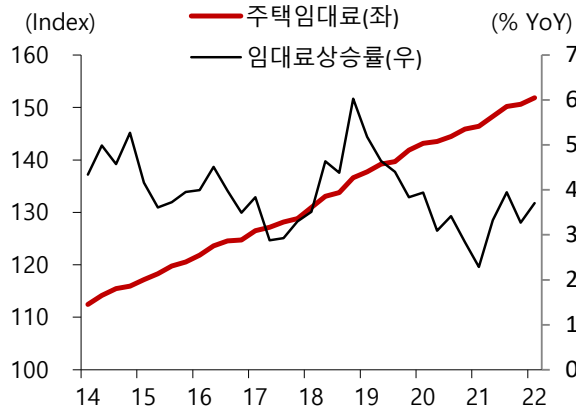
자료: Bundesbank, SK 증권  
주: Pfandbriefbank의 데이터를 Bundesbank에서 사용

## 독일 오피스와 리테일부동산 상승률



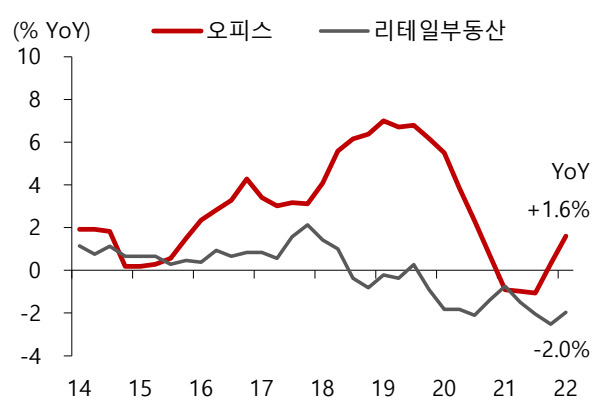
자료: Bundesbank, SK 증권  
주: Pfandbriefbank의 데이터를 Bundesbank에서 사용

## 독일 주택임대료와 임대료 상승률



자료: Bundesbank, SK 증권

## 독일 오피스와 리테일부동산 상승률

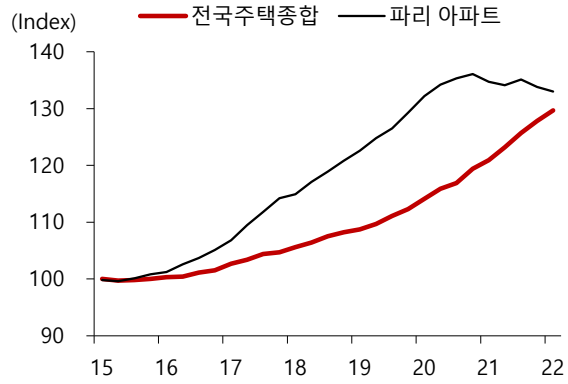


자료: Bundesbank, SK 증권

**프랑스 주택시장은 완만한 상승세,  
파리 아파트는 2개 분기 연속 하락**

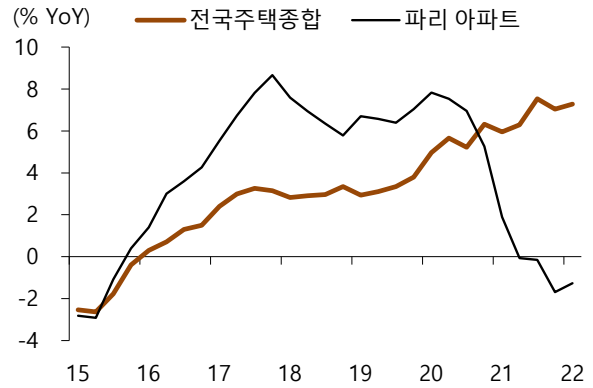
프랑스 주택가격은 2022년 1Q 상승률이 +1.5% (QoQ), 전년동기대비 +7.3%를 기록 중이어서, 영국이나 독일에 비해 상승률이 완만한 편이다. 지방의 주택시장은 매우 양호한 반면, 수도권 주택시장은 부진하다. 2022년 1Q 파리 아파트 가격지수는 전분기대비 -0.6%로, 2개 분기 연속 하락세다. 2016~2020년 급등세에 따른 조정 국면이라고 볼 수 있다.

### 프랑스 주택가격지수



자료: Insee (프랑스통계협회), SK 증권  
주. 아파트는 현지에서 Flat으로 지칭

### 프랑스 주택가격 상승률 (YoY)



자료: Insee (프랑스통계협회), SK 증권

## 4. 미국 리츠 (REITs): 주가 약세로 펀드플로우도 악화

### (1) 6월 미국 리츠, 호텔/리조트와 오피스의 급락세

미국 리츠는 세 달 연속 하락, 증시  
하락세를 거스를 수는 없었음

2022년 6월 미국 리츠지수는 -7.7% 하락하면서, 세 달 연속 하락했다. 다만 6월 중 S&P500 등락률이 -8.4%였던 점을 감안하면, 특별히 부진하다고 할 수는 없다. 기초자산인 부동산 시장이 견조함에도 불구하고 리츠가 계속 하락세인 것은, 주식시장 참여자들이 부동산 전망을 어둡게 보고 있기 때문일 가능성이 높다. 특히 최근 물가상승률이 너무 높아 긴축을 완화하기 어렵다는 점에서, 경기하락의 가능성이 높다는 측면이 크게 작용하고 있다.

6월 미국 리츠지수는 -7.7%

FTSE NAREIT Index (미국) 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

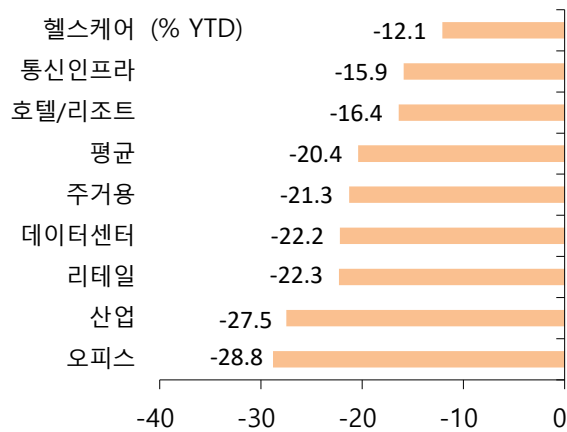
경기에 민감한 호텔, 오피스, 리테일  
등이 6월에 약세

긴축이 경기 하락을 야기할 수도 있다는 점은 6월 리츠 섹터별 수익률에 큰 영향을 미쳤다. 6월 가장 크게 하락한 것은 호텔/리조트 (MoM -19.8%), 오피스 (-15.6%), 리테일 부동산 (-10.3%)의 순이다. 이들은 금년 들어 5월까지 상대적으로 선방했다는 것도 있지만, 비교적 경기에 민감한 부동산을 기초자산으로 갖고 있다는 공통점이 있다.

과거에 비해 리츠의 증시 민감도가  
커져, 거시경제 전망에 다른 섹터별  
편차가 확대

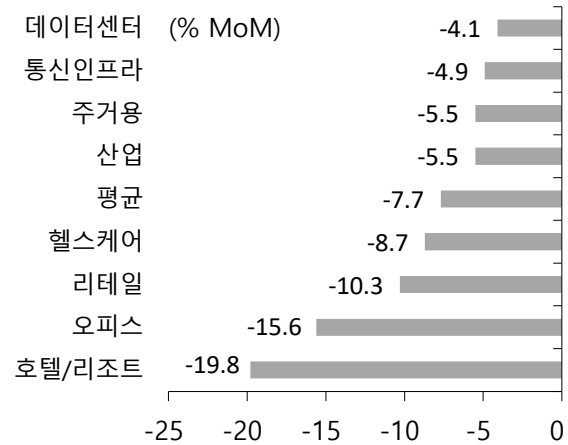
반면 데이터센터 (MoM -4.1%)를 필두로, 통신인프라 (-4.9%), 주거용 리츠 (-5.5%) 등 밸류에이션은 높지만 경기에 덜 민감한 섹터는 6월 주가 하락 폭이 작았다. 미국 리츠의 경우 밸류에이션이 상승하면서 과거에 비해 시장 민감도가 커진 상황이다. 따라서 투자자들이 금융시장, 거시경제 전망 등을 어떻게 보는지가 섹터별 변동률에 큰 영향을 미치고 있다.

섹터별 수익률 (2022 년 YTD)



자료: Bloomberg, SK 증권  
주: 전년말대비 6 월말까지의 상승률

섹터별 수익률 (2022 년 6 월)



자료: Bloomberg, SK 증권  
주: 6 월 한 달 간 상승률

미국 주요 리츠들의 배당수익률과 주가 상승률

| 종목명                  | 티커   | 세부섹터   | 시가총액<br>(백만USD) | 주가<br>(USD) | 1Y Forward 배당 |              | 주가상승률(%)           |                      |             |
|----------------------|------|--------|-----------------|-------------|---------------|--------------|--------------------|----------------------|-------------|
|                      |      |        |                 |             | DPS<br>(USD)  | 배당수익률<br>(%) | 2022년 6월<br>(전월대비) | 2022년 YTD<br>(전년말대비) | 2021년<br>연간 |
| American Tower       | AMT  | 통신인프라  | 118,772         | 255.6       | 5.7           | 2.2          | -0.2               | -12.6                | 30.3        |
| Prologis             | PLD  | 산업     | 87,101          | 117.7       | 3.2           | 2.7          | -7.7               | -30.1                | 68.9        |
| Crown Castle         | CCI  | 통신인프라  | 72,914          | 168.4       | 5.9           | 3.5          | -11.2              | -19.3                | 31.1        |
| Equinix Inc.         | EQIX | 데이터센터  | 59,803          | 657.0       | 12.4          | 1.9          | -4.4               | -22.3                | 18.4        |
| Public Storage       | PSA  | 셀프스토리지 | 55,035          | 312.7       | 8.0           | 2.6          | -5.4               | -16.5                | 62.2        |
| Simon Property       | SPG  | 리테일    | 35,682          | 94.9        | 6.8           | 7.2          | -17.2              | -40.6                | 87.3        |
| Digital Realty Trust | DLR  | 데이터센터  | 37,776          | 129.8       | 4.9           | 3.8          | -11.1              | -26.6                | 26.8        |
| Realty Income Corp.  | O    | 리테일    | 41,065          | 68.3        | 3.0           | 4.4          | 0.1                | -4.7                 | 15.2        |
| Welltower Inc.       | WELL | 헬스케어   | 37,384          | 82.4        | 2.4           | 3.0          | -7.6               | -4.0                 | 32.7        |
| Avalonbay            | AVB  | 주거용    | 27,160          | 194.3       | 6.4           | 3.3          | -6.6               | -23.1                | 57.4        |
| Equity Residential   | EQR  | 주거용    | 28,172          | 72.2        | 2.5           | 3.4          | -6.0               | -20.2                | 52.7        |
| Alexandria RE        | ARE  | 오피스    | 23,672          | 145.0       | 4.7           | 3.3          | -12.6              | -35.0                | 25.1        |
| Duke Realty Corp.    | DRE  | 산업     | 21,352          | 55.0        | 1.1           | 2.0          | 4.0                | -16.3                | 64.2        |
| Boston Properties    | BXP  | 오피스    | 13,944          | 89.0        | 3.9           | 4.4          | -20.0              | -22.7                | 21.8        |
| Host Hotel & Resort  | HST  | 호텔/숙박  | 11,371          | 15.7        | 0.2           | 1.5          | -21.6              | -9.8                 | 18.9        |

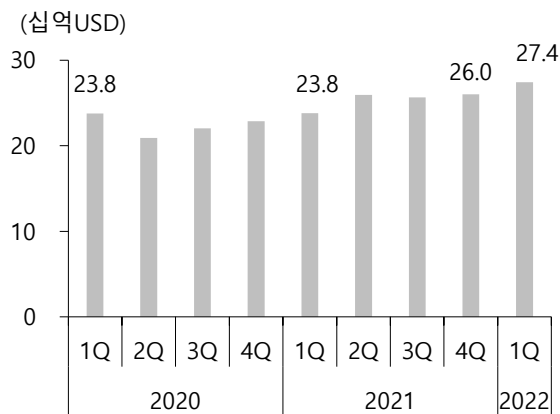
자료: Bloomberg, Yahoo Finance, SK 증권  
주: 주가는 6 월 30 일 기준

## (2) NAREIT 펀더멘탈 데이터 (2022.1Q) 발표

1Q 미 리츠협회(NAREIT) 데이터는  
펀더멘탈 호조세 유지

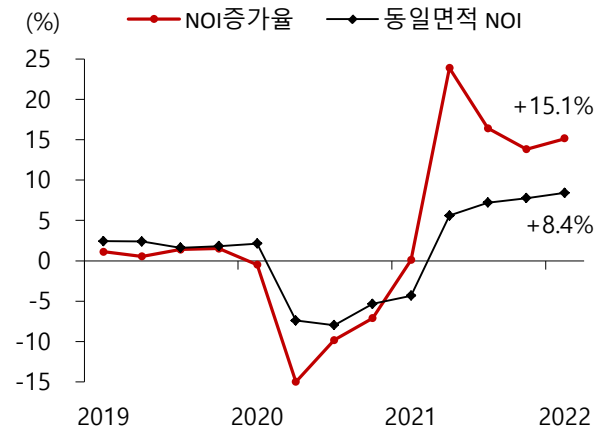
미국 리츠협회 (NAREIT)는 매 분기마다 상장 리츠들의 주요 펀더멘탈 데이터를 합산해서 발표하고 있다. 6 월에는 2022 년 1Q 데이터가 발표되었는데, 긍정적인 면과 부정적인 면이 공존하고 있다. 2022 년 1Q 리츠업계 전체 NOI 는 274 억 달러로, **전분기대비 +5.4%, 전년동기대비 +15.1%의 높은 성장세**를 유지했다. 특히 일종의 임대료 증가율의 Proxy 라고 볼 수 있는 '동일면적 NOI'는 +8.4% (4 개 분기 평균치 대비) 늘어나면서, 호조세를 지속했다.

미국 리츠들의 분기별 NOI 추이



자료: NAREIT, SK 증권

분기별 NOI 증가율



자료: NAREIT, SK 증권

주: NOI 는 전년동기대비 증가율, 동일면적 NOI 는 직전 4 개 분기 평균치대비 증가율

개인창고, 주거용 리츠, 통신 인프라  
등이 높은 성장세 유지 중

섹터별로 보면 **개인창고 (Self Storage), 주거용 리츠, 통신 인프라** 등이 높은 성장세를 보이고 있다. 개인창고 부문은 2022 년 1 분기 NOI 가 전년동기대비 +34.3% 증가한 14.7 억 달러를 기록했는데, 매분기 최고치를 경신하고 있다. 개인창고의 호황은 팬데믹 이후 1) 넓은 주거 공간에 대한 수요 증가와 2) 주택가격 상승으로 인한 실수요 (물건 저장 공간) 증가 덕분이다.

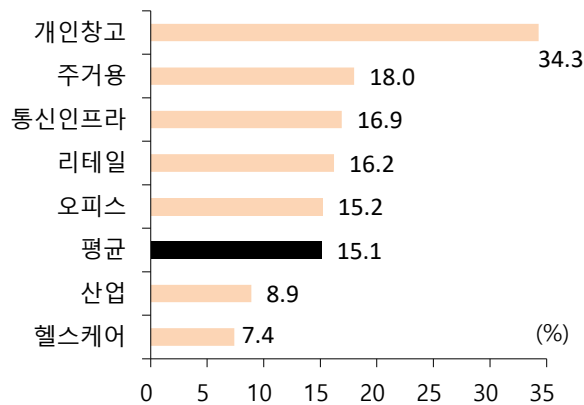
산업 리츠의 NOI 증가율은 고점을  
찍고 낮아지는 중

주거용 리츠도 주택 호황과 임대료 상승에 힘입어 2022 년 1 분기 NOI 증가율 +18.0% (YoY)를 기록했다. 통신 인프라도 꾸준한 IT 인프라 확대 정책에 힘입어 NOI 증가율이 +16.9%에 달했다. 반면 **산업 리츠 (주로 물류)의 경우 1 분기 NOI 증가율이 +8.9%로 평균치를 하회했다.**

**동일면적 NOI는 개인창고, 주거용  
리츠가 양호한 성과를 기록**

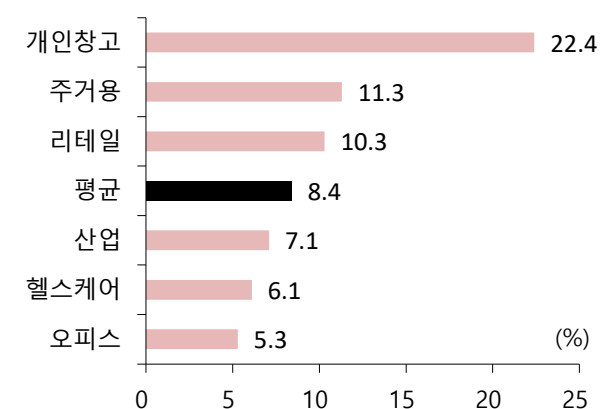
일종의 임대료 증가율의 Proxy로 볼 수 있는 **‘동일면적 NOI 증가율도 개인 창고 (+22.4%), 주거용 리츠 (+11.3%)가 양호한** 성과를 기록했다. 리테일 리츠의 경우 +10.3%의 높은 증가세를 기록했으나, 2021년 1Q까지 극도로 부진했던 것에 따른 기저효과가 반영된 것이어서 무작정 좋게 보기는 어려운 측면이 있다. 산업 리츠의 경우 +7.1%의 낮은 동일면적 NOI 증가율을 기록했는데, 기저효과와 상관 없는 증가율이어서 오히려 임대료 추세가 탄탄한 것이라고 보는 시각도 있다.

미국 리츠 세부 섹터별 NOI 증가율 추이 (2022.1Q, YoY)



자료: NAREIT, SK 증권

미국 리츠 세부 섹터별 동일면적 NOI 증가율 추이 (2022.1Q)



자료: NAREIT, SK 증권

주: 1. 직전 4개 분기 평균치대비 증가율

2. 통신인프라와 데이터센터는 동일면적 NOI 데이터가 없음

**산업 리츠의 성장세가 둔화되고  
있어, 섹터 수익률을 계속 상회하기  
어렵다고 판단**

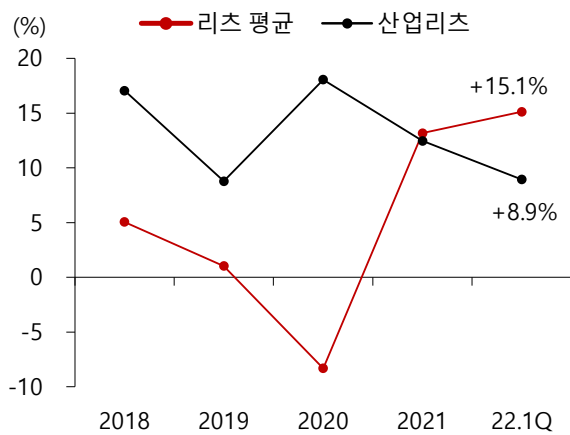
산업 리츠 성장성에 대해서는 두 가지 시각이 존재한다. 1Q22 미국 산업 리츠의 NOI 증가율 +8.9%는 리츠업종 평균치 (+15.1%)를 하회할 뿐 아니라, **2019년 이후 3년 만에 최저치**를 기록한 것이다. 2020년을 고점으로 성장성이 떨어지는 추세인데다 E-커머스 매출 성장률이 한 자리수로 내려왔기 때문에, 미국 산업 리츠에 대해 부정적으로 보는 시각이 있다.

9~12 페이지에서 거론했듯이, SK 증권 리서치는 산업 부동산의 성장세가 꺾이고 있다는 시각이다. 따라서 **증시에서 산업리츠가 과거처럼 리츠업종 지수를 선도하기는 어렵다**고 판단하고 있다.

반대로, 산업 리츠 성장률에  
'기저효과'가 없다는 측면은 긍정적

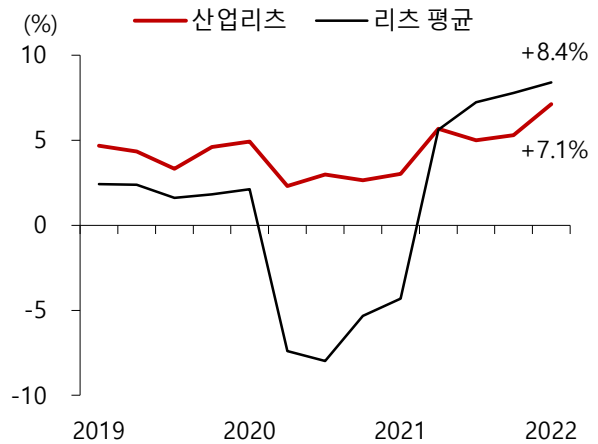
반대 시각에서 보면, 산업 리츠는 팬데믹 기간 동안에도 꾸준한 성장을 했기 때문에 '기저효과 없이 나오는 수치'인 반면, 리츠업계 평균 수치는 기저효과 의 영향을 받고 있다. 예를 들어 2021 년 1Q 리츠업종 NOI는 2019 년 수치를 하회 (팬데믹 영향으로)하고 있었던 반면, 산업 리츠는 전혀 그렇지 않다. 따라서 산업 리츠의 성장률은 '리얼' 수치인 반면, 다른 섹터는 고평가되어 있을 수 있다는 시각도 있다.

미국 산업리츠의 NOI 증가율 추이 (YoY)



자료: NAREIT, SK 증권

미국 산업리츠의 동일면적 NOI 증가율



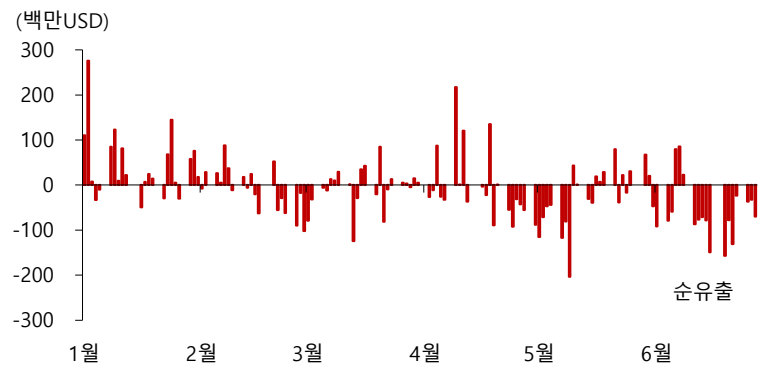
자료: NAREIT, SK 증권  
주: 직전 4개 분기 평균치대비 증가율

### (3) 펀드 플로우, 6월 순유출 폭 크게 확대

6월 리츠 ETF 로의 펀드플로우,  
-10.6억달러로 순유출 폭 확대

2월부터 둔화되고 있는 미국 리츠의 펀드 플로우는 5월에 이어 6월에도 크게 부진했다. VNQ, REET, USRT 등 미국 3개 대형 리츠 ETF (AUM 기준 전체의 83% 점유)에 대한 6월 자금 유입은 **한 달 동안 -10.6억달러의 순유출**을 기록했다. 자금 유출은 아무래도 증시 부진의 영향이겠지만, 부동산 실물 (주택 & 상업용) 가격이 여전히 상승세임을 감안하면, 다소 실망스럽다.

#### 2022년 1~4월 3개 대형 리츠 ETF에 대한 일별 펀드 플로우

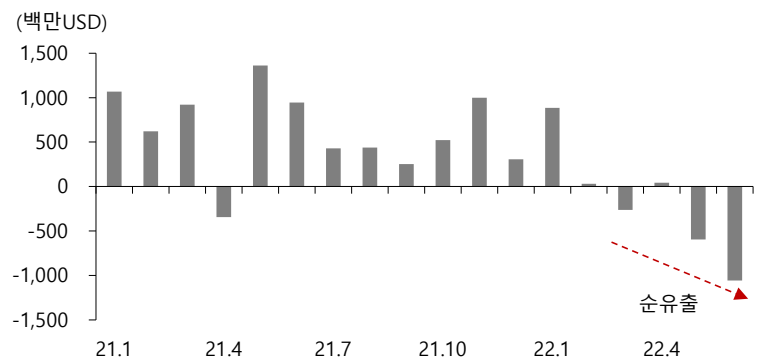


자료: Bloomberg, SK 증권

주: VNQ, REET, USRT 3개 ETF는 미국의 모든 리츠 ETF의 83% (AUM 기준) 점유

2022년 들어 확연히 달라진  
리츠 ETF 로의 자금 흐름

#### 3개 대형 리츠 ETF에 대한 월별 펀드 플로우

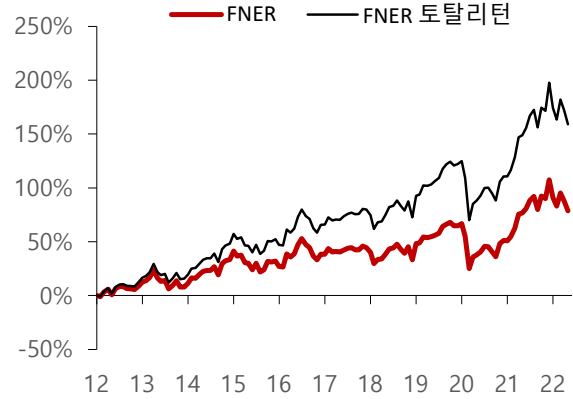


자료: Bloomberg, SK 증권

## (4) 미국 리츠업종 내 섹터별 지수 요약

FNER Index (미국 리츠업종 종합지수, FTSE Nareit Equity REITs)

| 수익률 (%)       | 1 개월   | 6 개월           | 12 개월 | 36 개월 |
|---------------|--------|----------------|-------|-------|
| Index         | -7.7%  | -20.4%         | -8.7% | 6.0%  |
| 토탈리턴 Index    | -7.1%  | -19.2%         | -5.9% | 16.9% |
| <주요 지표>       |        | <주요 편입 종목>     |       |       |
| 시가총액 (십억달러)   | 1,337  | Prologis       | 11.7% |       |
| 일거래량 (1M, 천주) | 81,196 | American Tower | 10.8% |       |
| PER (배)       | 49.7   | Crown Castle   | 7.9%  |       |
| PBR (배)       | 2.62   | Public Storage | 6.4%  |       |
| 배당수익률 (%)     | 3.5    | Equinix        | 6.4%  |       |



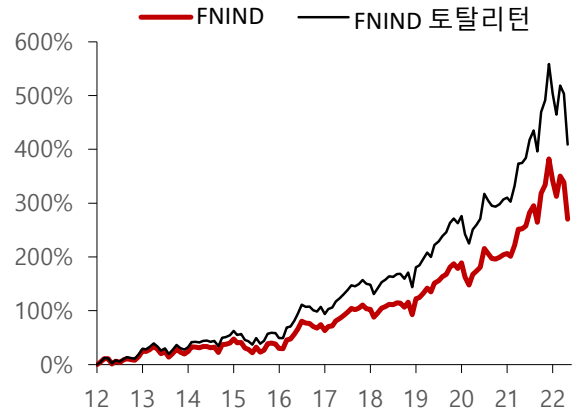
자료: Bloomberg, SK 증권

주: 1. 토탈리턴은 배당금을 포함한 총수익 기준

2. 주가는 6월 30일 기준

FNIND Index (미국 산업용리츠 지수, FTSE NAREIT Industrial Sector Index)

| 수익률 (%)       | 1 개월  | 6 개월               | 12 개월 | 36 개월 |
|---------------|-------|--------------------|-------|-------|
| Index         | -5.5% | -27.5%             | -2.3% | 39.2% |
| 토탈리턴 Index    | -5.0% | -26.6%             | -0.1% | 50.0% |
| <주요 지표>       |       | <주요 편입 종목>         |       |       |
| 시가총액 (십억달러)   | 159   | Prologis           | 58.9% |       |
| 일거래량 (1M, 천주) | 7,263 | Duke Realty        | 10.4% |       |
| PER (배)       | 64.3  | Rexford Industrial | 6.2%  |       |
| PBR (배)       | 2.48  | EastGroup          | 3.8%  |       |
| 배당수익률 (%)     | 2.6   | First Industrial   | 3.7%  |       |



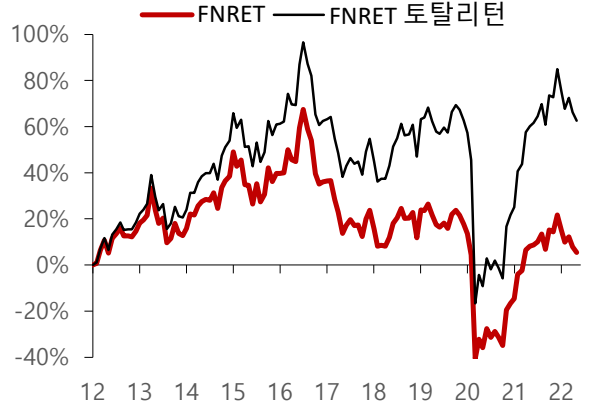
자료: Bloomberg, SK 증권

주: 1. 토탈리턴은 배당금을 포함한 총수익 기준

2. 주가는 6월 30일 기준

## FNRET Index (미국 리테일리스 지수, FTSE NAREIT Retail Property Sector Index)

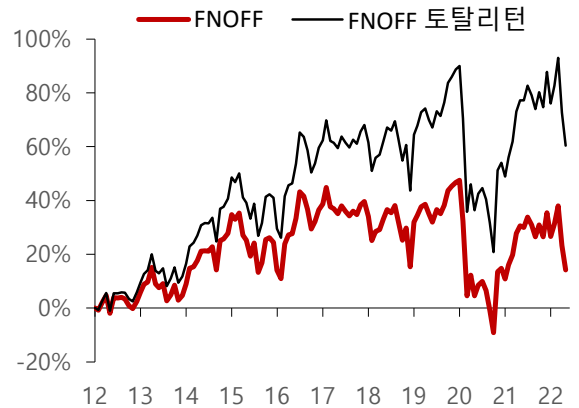
| 수익률 (%)       | 1 개월   | 6 개월             | 12 개월  | 36 개월  |
|---------------|--------|------------------|--------|--------|
| Index         | -10.3% | -22.3%           | -13.0% | -18.8% |
| 토탈리턴 Index    | -9.5%  | -20.5%           | -9.0%  | -6.2%  |
| <주요 지표>       |        | <주요 편입 종목>       |        |        |
| 시가총액 (십억달러)   | 168    | Kimco Realty     | 21.9%  |        |
| 일거래량 (1M, 천주) | 15,829 | Regency Centers  | 16.5%  |        |
| PER (배)       | 31.9   | Federal Realty   | 13.0%  |        |
| PBR (배)       | 1.81   | Brixmor Property | 10.6%  |        |
| 배당수익률 (%)     | 4.9    | Kite Realty      | 6.9%   |        |



자료: Bloomberg, SK 증권, 주가는 6월 30일 기준

## FNOFF Index (미국 오피스리스 지수, FTSE NAREIT Office Sector Index)

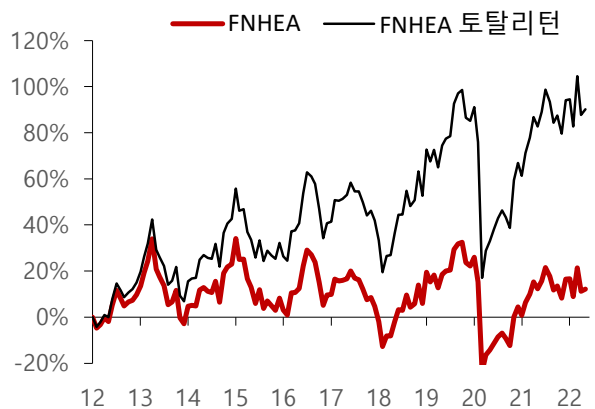
| 수익률 (%)       | 1 개월   | 6 개월               | 12 개월  | 36 개월  |
|---------------|--------|--------------------|--------|--------|
| Index         | -15.6% | -28.8%             | -25.9% | -27.0% |
| 토탈리턴 Index    | -15.0% | -27.4%             | -23.1% | -18.5% |
| <주요 지표>       |        | <주요 편입 종목>         |        |        |
| 시가총액 (십억달러)   | 80     | Alexandria RE      | 29.1%  |        |
| 일거래량 (1M, 천주) | 7,719  | Boston Properties  | 17.4%  |        |
| PER (배)       | 45.1   | Kilroy Realty      | 7.7%   |        |
| PBR (배)       | 1.22   | Vornado Realty     | 7.0%   |        |
| 배당수익률 (%)     | 4.9    | Cousins Properties | 5.1%   |        |



자료: Bloomberg, SK 증권, 주가는 6월 30일 기준

## FNHEA Index (미국 헬스케어리스 지수, FTSE NAREIT Health Care Property Sector Index)

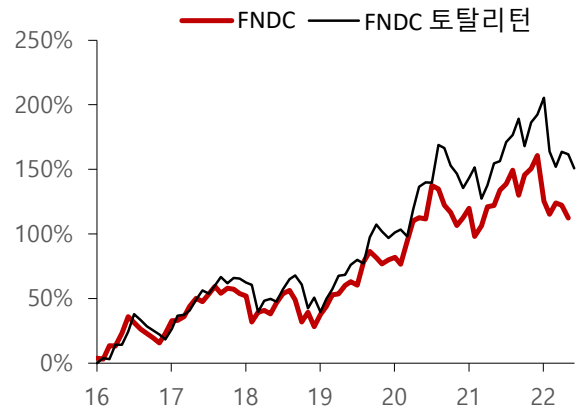
| 수익률 (%)       | 1 개월   | 6 개월               | 12 개월  | 36 개월  |
|---------------|--------|--------------------|--------|--------|
| Index         | -8.7%  | -12.1%             | -11.5% | -14.7% |
| 토탈리턴 Index    | -8.3%  | -10.1%             | -7.8%  | -1.7%  |
| <주요 지표>       |        | <주요 편입 종목>         |        |        |
| 시가총액 (십억달러)   | 116    | Welltower          | 32.4%  |        |
| 일거래량 (1M, 천주) | 13,589 | Ventas             | 18.2%  |        |
| PER (배)       | 73.3   | Healthpeak         | 14.5%  |        |
| PBR (배)       | 1.69   | Medical Properties | 9.0%   |        |
| 배당수익률 (%)     | 4.7    | Healthcare Trust   | 5.5%   |        |



자료: Bloomberg, SK 증권, 주가는 6월 30일 기준

## FNDC Index (미국 데이터센터지수, FTSE NAREIT Equity Data Centers Index)

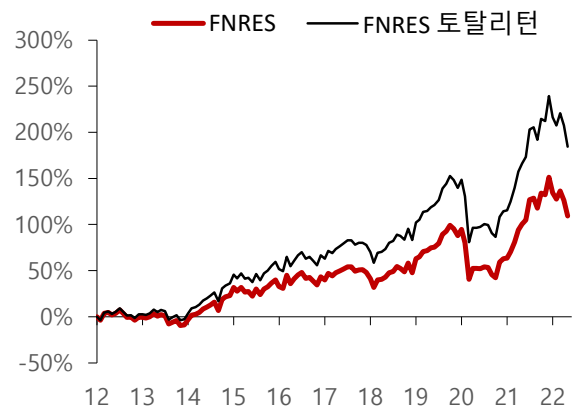
| 수익률 (%)       | 1 개월  | 6 개월                 | 12 개월  | 36 개월 |
|---------------|-------|----------------------|--------|-------|
| Index         | -5.4% | -23.0%               | -14.1% | 23.2% |
| 토탈리턴 Index    | -5.0% | -22.0%               | -12.2% | 32.3% |
| <주요 지표>       |       | <주요 편입 종목>           |        |       |
| 시가총액 (십억달러)   | 97    | Equinix              | 61.0%  |       |
| 일거래량 (1M, 천주) | 1,362 | Digital Realty Trust | 39.0%  |       |
| PER (배)       | 91.7  |                      |        |       |
| PBR (배)       | 3.47  |                      |        |       |
| 배당수익률 (%)     | 2.5   |                      |        |       |



자료: Bloomberg, SK 증권, 주가는 6월 30일 기준

## FNRES Index (미국 주거용리츠 지수, FTSE NAREIT Residential Property Sector Index)

| 수익률 (%)       | 1 개월  | 6 개월               | 12 개월 | 36 개월 |
|---------------|-------|--------------------|-------|-------|
| Index         | -5.5% | -21.3%             | -3.6% | 12.6% |
| 토탈리턴 Index    | -5.1% | -20.3%             | -1.2% | 22.7% |
| <주요 지표>       |       | <주요 편입 종목>         |       |       |
| 시가총액 (십억달러)   | 215   | AvalonBay          | 18.6% |       |
| 일거래량 (1M, 천주) | 9,062 | Equity Residential | 17.8% |       |
| PER (배)       | 88.1  | Mid-America Apart  | 13.3% |       |
| PBR (배)       | 2.76  | Essex Property     | 12.5% |       |
| 배당수익률 (%)     | 2.7   | UDR                | 9.9%  |       |



자료: Bloomberg, SK 증권, 주가는 6월 30일 기준

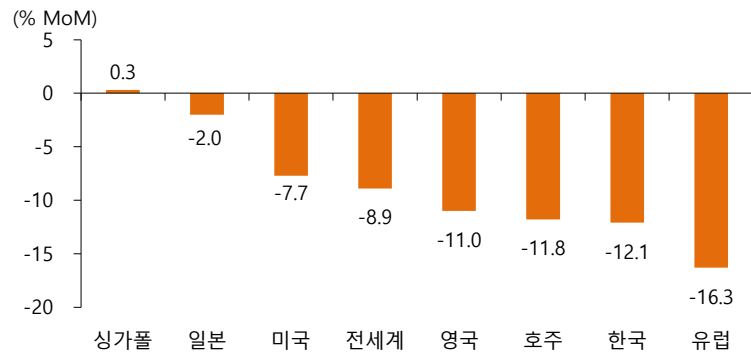
## 5. 아시아/유럽 리츠: 시장 방어적인 싱가포르와 일본

### (1) 6 월, 유럽과 호주 리츠의 낙폭이 큼

6 월 한 달 동안 유럽, 영국, 호주 등의 리츠가 부진

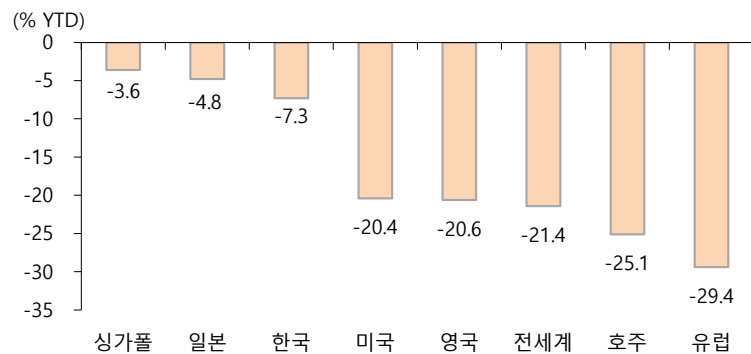
6 월 전세계 리츠지수는 한 달 동안 -8.9% (MoM)의 약세를 기록했는데, 특히 **유럽 (-16.3%), 호주 (-11.8%), 영국 (-11.0%)** 등이 부진했다. 유럽의 경제 상황이 부진한데다 유로화가 약세를 보인 영향이다. 반면 싱가포르 (+0.3%), 일본 (-2.0%) 등은 시장 방어적인 흐름을 보였다. 이러한 결과는 2022 년 연간 (YTD)으로 봐도 비슷하다.

주요국 6 월 리츠업종지수 수익률



자료: Bloomberg, SK 증권

주요국 1~6 월 (YTD) 리츠업종지수 수익률



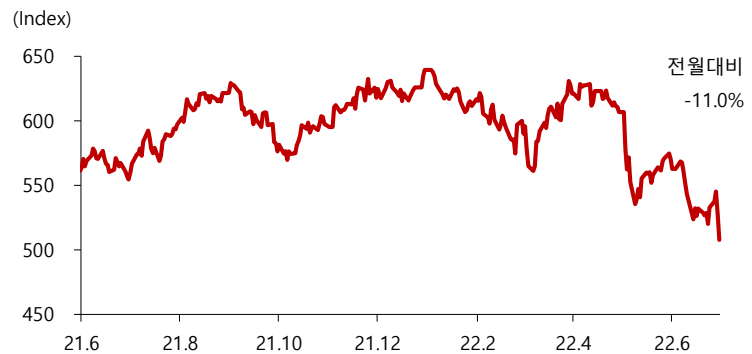
자료: Bloomberg, SK 증권

## (2) 영국리츠, 대형 리츠들의 동반 급락

영국 리츠, 6월 -11.0%로 부진.  
대부분 대형주들이 동반 급락

영국 리츠지수는 6월 -11.0%의 약세를 기록했는데, 유럽 지역 전체적으로 리츠지수가 -16.3%나 하락한 분위기 상 어쩔 수 없었다. 미국, 아시아에 비해 유럽 지역의 경기가 부진한 것에 따른 경계 심리가 크게 작용했다. 시총 1위이자 초대형 산업 리츠인 SEGRO (SGRO.L)가 -11.8%, 여타 **대형주들이 대부분 10% 이상 동반 하락**했다. 개인창고 리츠인 Big Yellow Group 이 -2.6%로, 대형주 중에서 가장 양호한 성과를 기록했다.

## 영국 리츠업종지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

## 영국 주요 리츠들의 배당수익률과 주가 상승률

| 종목명                   | 티커     | 세부섹터    | 시가총액<br>(백만GBP) | 주가<br>(GBP) | 1Y Forward 배당 |              | 주가상승률(%)           |                      |             |
|-----------------------|--------|---------|-----------------|-------------|---------------|--------------|--------------------|----------------------|-------------|
|                       |        |         |                 |             | DPS<br>(GBP)  | 배당수익률<br>(%) | 2022년 6월<br>(전월대비) | 2022년 YTD<br>(전년말대비) | 2021년<br>연간 |
| SEGRO                 | SGRO.L | 산업용     | 11,802          | 9.77        | 0.24          | 2.5          | -11.8              | -32.0                | 51.6        |
| Land Securities Group | LAND.L | 리테일, 복합 | 4,924           | 6.64        | 0.37          | 5.6          | -13.4              | -14.5                | 15.2        |
| British Land Company  | BLND.L | 리테일, 복합 | 4,144           | 4.47        | 0.22          | 4.9          | -14.9              | -15.8                | 8.6         |
| Tritax Big Box        | BBOX.L | 산업용     | 3,392           | 1.82        | 0.07          | 3.9          | -10.9              | -27.1                | 48.3        |
| Unite Group           | UTG.L  | 기숙사     | 4,257           | 10.64       | 0.22          | 2.1          | -8.1               | -4.2                 | 6.3         |
| Derwent London        | DLN.L  | 복합      | 2,933           | 26.12       | 0.77          | 2.9          | -12.2              | -23.5                | 10.3        |
| Big Yellow Group      | BYG.L  | 셀프스토리지  | 2,415           | 13.12       | 0.42          | 3.2          | -2.6               | -23.1                | 55.6        |
| LondonMetric Property | LMP.L  | 리테일, 복합 | 2,239           | 2.28        | 0.11          | 4.8          | -10.8              | -19.4                | 23.8        |
| Shaftesbury PLC       | SHB.L  | 리테일, 복합 | 2,006           | 5.22        | 0.09          | 1.7          | -12.6              | -15.1                | 8.1         |
| Assura                | AGR.L  | 헬스케어    | 1,934           | 0.65        | 0.03          | 4.6          | -8.9               | -6.3                 | -9.1        |

자료: Bloomberg, Yahoo Finance, SK 증권

주: 주가는 6월 30일 기준

### (3) 호주 리츠, 두 달 연속 급락

#### 대다수 대형 리츠들이 5월에 이어 두 달 연속 급락

금년 들어 저조한 흐름을 이어가던 호주 리츠지수는 6월 한 달 -11.6% 하락하는 부진한 성과를 기록했다. 대부분의 대형 리츠들이 두 자리수 하락률을 기록한 가운데 대표주인 Goodman Group (GMG.AX)도 -13.2%나 하락했다. 2021년 우수한 성과를 기록한 Charter Hall Group (CHC.AX)도 6월 -18.4%의 하락률을 기록했다.

#### 호주 리츠업종지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

#### 호주 주요 리츠들의 배당수익률과 주가 상승률

| 종목명                | 티커     | 주력섹터   | 시가총액<br>(백만AUD) | 주가<br>(AUD) | 1Y Forward 배당 |              | 주가상승률(%)           |                      |             |
|--------------------|--------|--------|-----------------|-------------|---------------|--------------|--------------------|----------------------|-------------|
|                    |        |        |                 |             | DPS<br>(AUD)  | 배당수익률<br>(%) | 2022년 6월<br>(전월대비) | 2022년 YTD<br>(전년말대비) | 2021년<br>연간 |
| Goodman Group      | GMG.AX | 산업     | 33,329          | 17.84       | 0.30          | 1.7          | -13.2              | -32.7                | 40.1        |
| Scentre Group      | SCG.AX | 리테일    | 13,542          | 2.59        | 0.14          | 5.4          | -9.8               | -18.0                | 13.7        |
| Unibail-R-W        | URW.AX | 리테일    | 10,432          | 3.76        | 0.27          | 7.2          | -23.3              | -21.2                | -6.5        |
| Dexus              | DXS.AX | 오피스/산업 | 9,551           | 8.88        | 0.56          | 6.3          | -15.3              | -20.1                | 18.3        |
| STOCKLAND          | SGP.AX | 복합     | 8,618           | 3.61        | 0.25          | 6.9          | -9.8               | -14.9                | 1.4         |
| Vicinity Centres   | VCX.AX | 리테일    | 8,353           | 1.84        | 0.11          | 6.0          | -2.9               | 8.6                  | 5.3         |
| GPT GROUP          | GPT.AX | 복합     | 8,084           | 4.22        | 0.23          | 5.5          | -12.3              | -22.1                | 20.4        |
| Mirvac Group       | MGR.AX | 복합     | 7,788           | 1.98        | 0.10          | 5.1          | -12.6              | -32.1                | 10.2        |
| Lendlease Group    | LLC.AX | 복합     | 6,276           | 9.11        | 0.17          | 1.9          | -15.4              | -14.8                | -18.4       |
| Charter Hall Group | CHC.AX | 복합     | 5,123           | 10.83       | 0.39          | 3.6          | -18.4              | -47.4                | 39.9        |

자료: Bloomberg, Yahoo Finance, SK 증권

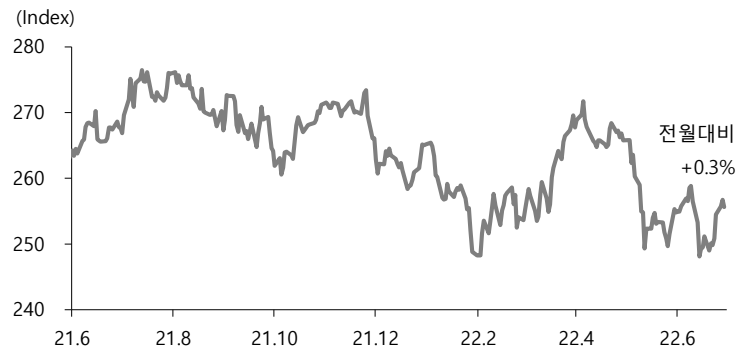
주: 주가는 6월 30일 기준

## (4) 싱가포르 리츠, 6월에 우수한 성과 기록

싱가포르 리츠는 6월 +0.3%로,  
전세계 주요 리츠 중 가장 양호한  
성과를 기록

싱가포르 리츠는 6월 0.3% 상승하면서, 다른 국가들의 리츠와 다른 움직임을 보였다. 2021년 가장 부진해 밸류에이션의 부담이 적은 것이 크게 작용하고 있지만, 무엇보다 **중국 증시의 회복 가능성에 대한 기대감**이 싱가포르 리츠 투자심리에 긍정적인 효과를 가져왔다. 시총 상위권인 CapitaLand Integrated, Ascendas Reit, Mapletree Industrial 등 대형 산업리츠들이 대부분 양호한 성과를 기록했다.

## 싱가포르 리츠업종지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

## 싱가포르 주요 리츠들의 배당수익률과 주가 상승률

| 종목명                   | 티커      | 주력섹터  | 시가총액<br>(백만SGD) | 주가<br>(SGD) | 1Y Forward 배당 |              | 주가상승률(%)           |                      |             |
|-----------------------|---------|-------|-----------------|-------------|---------------|--------------|--------------------|----------------------|-------------|
|                       |         |       |                 |             | DPS<br>(SGD)  | 배당수익률<br>(%) | 2022년 6월<br>(전월대비) | 2022년 YTD<br>(전년말대비) | 2021년<br>연간 |
| CapitaLand Integrated | C38U.SI | 복합    | 14,386          | 2.17        | 0.10          | 4.6          | -0.9               | 6.4                  | -5.6        |
| Ascendas Reit         | A17U.SI | 산업    | 11,973          | 2.85        | 0.10          | 3.5          | 2.2                | -3.4                 | -1.0        |
| Mapletree Logistics   | M44U.SI | 산업    | 8,044           | 1.68        | 0.09          | 5.4          | 2.4                | -11.6                | -5.5        |
| Mapletree Industrial  | ME8U.SI | 산업    | 6,989           | 2.60        | 0.12          | 4.6          | 4.8                | -4.1                 | -6.2        |
| Fraser's L&C          | BUOU.SI | 산업    | 4,915           | 1.33        | 0.06          | 4.5          | -2.2               | -12.5                | 7.8         |
| Suntec Reit           | T82U.SI | 복합    | 4,622           | 1.62        | 0.10          | 6.2          | -3.6               | 7.3                  | 1.3         |
| Keppel DC REIT        | AJBU.SI | 데이터센터 | 3,384           | 1.97        | 0.05          | 2.5          | -4.4               | -20.2                | -12.1       |
| Ascott Residence      | HMN.SI  | 호텔/숙박 | 3,735           | 1.14        | 0.04          | 3.5          | -1.7               | 10.7                 | -4.6        |
| Parkway Life REIT     | C2PU.SI | 헬스케어  | 2,946           | 4.87        | 0.14          | 2.9          | -1.4               | -5.1                 | 32.6        |
| OUE Commercial        | TS0U.SI | 복합    | 2,100           | 0.39        | 0.03          | 7.8          | -2.5               | -12.5                | 14.3        |

자료: Bloomberg, Yahoo Finance, SK 증권

주: 주가는 6월 29일 기준

## (5) 일본 리츠, 시장 방어적 흐름을 지속 중

6월, 물류 리츠들이 반등한 반면,  
오피스 리츠들이 부진

전세계 리츠 중 가장 시장 방어적인 성격이 강한 일본 리츠는 5월에 이어 6월에도 양호한 성과를 기록했다. 6월 한 달 동안 -2.0%로, 주요국 중에서 싱가포르(+0.3%) 다음으로 양호한 성과를 기록했다. 그 동안 부진했던 **물류 리츠(Nippon Prologis, GLP J-REIT)**들이 반등한 반면, 3월 이후 양호한 성적을 기록한 오피스 리츠(Nippon Building, Japan Real Estate)들이 부진했다. 오피스 리츠의 부진은 미국 증시의 영향을 받은 것으로 판단된다.

3월부터 계속 다른 시장에 비해  
비교적 양호한 성과 기록 중

일본 리츠업종지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

일본 주요 리츠들의 배당수익률과 주가 상승률

| 종목명                | 티커     | 주력섹터 | 시가총액<br>(십억JPY) | 주가<br>(천JPY) | 1Y Forward 배당 |              | 주가상승률(%)           |                      |             |
|--------------------|--------|------|-----------------|--------------|---------------|--------------|--------------------|----------------------|-------------|
|                    |        |      |                 |              | DPS<br>(천JPY) | 배당수익률<br>(%) | 2022년 6월<br>(전월대비) | 2022년 YTD<br>(전년말대비) | 2021년<br>연간 |
| Nippon Building    | 8951.T | 오피스  | 1,150           | 676.0        | 26.00         | 3.8          | -3.4               | 0.9                  | 12.0        |
| Nippon Prologis    | 3283.T | 물류   | 892             | 334.0        | 10.51         | 3.1          | 2.0                | -17.9                | 26.4        |
| Japan Real Estate  | 8952.T | 오피스  | 864             | 624.0        | 23.00         | 3.7          | -2.3               | -4.4                 | 9.6         |
| GLP J-REIT         | 3281.T | 물류   | 744             | 165.7        | 6.04          | 3.6          | 0.0                | -16.7                | 19.5        |
| Nomura Master      | 3462.T | 복합   | 770             | 169.4        | 5.69          | 3.4          | 1.0                | 4.7                  | 9.6         |
| Daiwa House REIT   | 8984.T | 복합   | 713             | 307.5        | 9.93          | 3.2          | -3.5               | -11.8                | 36.6        |
| Japan Metropolitan | 8953.T | 리테일  | 739             | 105.7        | 4.50          | 4.3          | -2.9               | 6.7                  | 5.7         |
| Advance Residence  | 3269.T | 주거용  | 499             | 361.0        | 11.40         | 3.2          | 0.1                | -5.0                 | 22.8        |
| ORIX JREIT         | 8954.T | 복합   | 508             | 184.2        | 7.36          | 4.0          | -1.1               | 2.4                  | 5.5         |
| United Urban       | 8960.T | 복합   | 444             | 142.3        | 6.20          | 4.4          | -1.0               | 5.3                  | 6.0         |

자료: Bloomberg, Japan-reit.com, Yahoo Finance, SK 증권

주: 주가는 6월 30일 기준

## 6. 고배당주/인프라: 에너지주 급락, 필수 소비재 선전

## (1) 6월 미국 고배당주, 강세

6월 에너지주와 은행주 부진,  
필수 소비재와 유틸리티 등은  
비교적 호조세

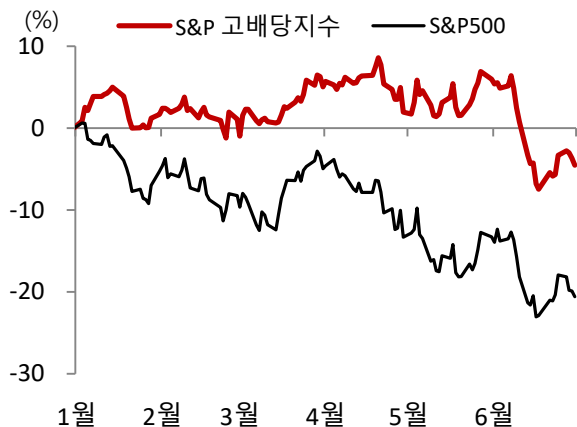
2022년 6월, 미국 고배당주지수는 -9.9%로 시장 (-8.4%)대비 소폭 부진한 성과를 기록했다. 연초부터 나타난 고배당주 강세에 약간의 조정이 발생한 흐름이다. 그 동안 고배당주의 강세를 이끌었던 에너지 섹터가 6월 한 달 -17.0%로 급락하면서, 필수 소비재, 유틸리티, 헬스케어 등 시장 방어적인 주식들의 호조세를 상쇄하는 결과를 가져왔다. 금년 들어 내내 저조했던 은행주는 6월에도 -13.9% 하락했다.

지난 1년간 미국 고배당주수 흐름



자료: Bloomberg, SK 증권

미국 고배당주수와 S&amp;P500의 흐름 비교



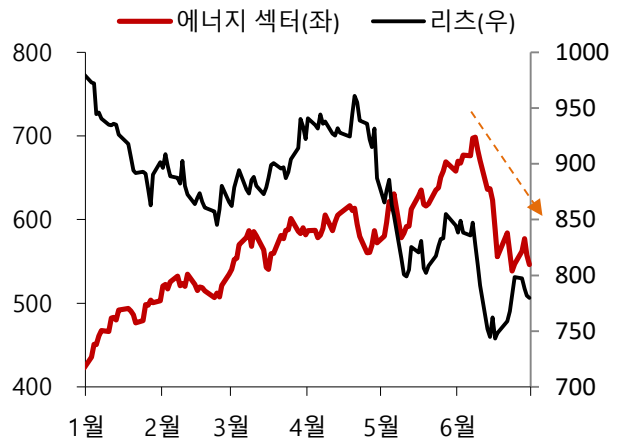
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 은행업종지수 흐름



자료: Bloomberg, SK 증권

미국 에너지업종지수와 리츠지수 흐름



자료: Bloomberg, SK 증권

### 에너지 주식을 추격 매수하기에는 리스크가 높은 상황

고배당 주식들 중에서는 에너지 섹터에 속하는 Exxon Mobil 과 Chevron 이 각각 -10.8%, -17.1%로 부진했다. 유가 상승세가 주춤하면서 에너지 기업들의 과도한 상승에 대한 경계심이 크게 작용했다. 에너지 주식들의 강세 지속 여부는 유가와 연동하여 결정되기 때문에, **추가 매수하기에는 리스크가 크다**고 판단된다. JP 모건 (-14.8%), BofA (-16.3%) 등 은행주가 5월의 반짝 반등세를 이어가는데 실패했다. 현지에서는 금리 상승으로 인한 NIM (순이자마진) 확대보다 **경기 부진으로 인한 신용위험 상승에 대한 우려가 더 큰 상황**이다.

### 주식 시장이 약세를 지속하는 한 필수 소비재, 텔레콤 등의 상대적 강세가 지속될 전망

5월에 부진했던 **필수 소비재 주식들이 6월에 선방**했다. 대형주 중에서는 P&G (-2.8%), Coca-Cola (-0.7%), PepsiCo (-0.6%) 등이 비교적 양호한 성과를 기록했다. Pfizer (-1.2%), Abbvie (+3.9%) 등 헬스케어-바이오, Verizon (-1.1%) 등 텔레콤 기업들도 시장 방어적인 흐름을 보였다. **주식 시장이 약세를 지속하는 한 비슷한 흐름이 지속될** 가능성이 높아 보인다.

미국 대형 고배당지수 편입비중 상위 종목들의 배당수익률과 주가 상승률

| 종목명                     | 티커    | 세부섹터 | 시가총액<br>(백만USD) | 주가<br>(USD) | 1Y Forward 배당 |              | 주가상승률(%)           |              |
|-------------------------|-------|------|-----------------|-------------|---------------|--------------|--------------------|--------------|
|                         |       |      |                 |             | DPS<br>(USD)  | 배당수익률<br>(%) | 2022년 6월<br>(전월대비) | 2022년<br>YTD |
| Johnson & Johnson       | JNJ   | 소비재  | 467,100         | 171.5       | 4.5           | 2.6          | -4.5               | 0.3          |
| Exxon Mobil             | XOM   | 에너지  | 360,818         | 85.6        | 3.5           | 4.1          | -10.8              | 40.0         |
| JPMorgan Chase & Co.    | JPM   | 금융   | 330,741         | 112.6       | 4.0           | 3.6          | -14.8              | -28.9        |
| P&G                     | PG    | 소비재  | 344,995         | 143.8       | 3.7           | 2.5          | -2.8               | -12.1        |
| Home Depot              | HD    | 소비재  | 281,881         | 274.3       | 7.6           | 2.8          | -9.4               | -33.9        |
| Chevron Corporation     | CVX   | 에너지  | 284,465         | 144.8       | 5.7           | 3.9          | -17.1              | 23.4         |
| Bank of America Corp    | BAC   | 금융   | 250,811         | 31.1        | 0.8           | 2.7          | -16.3              | -30.0        |
| Pfizer                  | PFE   | 헬스케어 | 294,179         | 52.4        | 1.6           | 3.1          | -1.2               | -11.2        |
| Coca-Cola               | KO    | 소비재  | 272,717         | 62.9        | 1.8           | 2.8          | -0.7               | 6.2          |
| AbbVie                  | ABBV  | 헬스케어 | 270,651         | 153.2       | 5.6           | 3.7          | 3.9                | 13.1         |
| PepsiCo                 | PEP   | 소비재  | 230,437         | 166.7       | 4.6           | 2.8          | -0.6               | -4.1         |
| Broadcom                | AVGO  | IT   | 196,179         | 485.8       | 16.4          | 3.4          | -16.3              | -27.0        |
| Verizon Communications  | VZ    | 텔레콤  | 213,132         | 50.8        | 2.6           | 5.0          | -1.1               | -2.3         |
| Comcast Corporation (A) | CMCSA | 텔레콤  | 175,796         | 39.2        | 1.1           | 2.8          | -11.4              | -22.0        |
| Cisco Systems           | CSCO  | IT   | 176,571         | 42.6        | 1.5           | 3.6          | -5.3               | -32.7        |

자료: Bloomberg, Yahoo Finance, SK 증권

주: 주가는 6월 30일 기준

**고배당, 리츠 ETF 모두 부진,  
MLP ETF도 큰 폭의 조정**

5월에 양호했던 VYM, SCHD 등 **고배당 ETF** 들은 6월 한 달 **-8% 내외의 부진한 흐름**을 기록했다. 에너지 기업 위주로 고배당주가 약세를 기록했기 때문에, 어쩔 수 없는 현상이다. VNQ, SCHH, IYR 등 리츠 ETF 들도 마찬가지로 6월에 약세를 기록했다. AMLP, MLPA 등 MLP ETF 들은 계속 양호한 수익률을 기록하다가 6월에 큰 폭으로 조정받았다.

미국 고배당 ETF, 리츠 ETF, 인프라 ETF 들의 배당수익률과 주가 상승률

| 종목명                               | 티커   | 투자대상      | Net Asset<br>(백만USD) | 주가<br>(USD) | 연간 배당        |              | 주가상승률(%)           |              |
|-----------------------------------|------|-----------|----------------------|-------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|
|                                   |      |           |                      |             | DPS<br>(USD) | 배당수익률<br>(%) | 2022년 6월<br>(전월대비) | 2022년<br>YTD |
| Vanguard High Dividend Yield      | VYM  | 고배당주      | 58,820               | 101.7       | 3.1          | 3.0          | -8.6               | -9.3         |
| Schwab US Dividend Equity         | SCHD |           | 36,700               | 71.6        | 2.2          | 3.1          | -8.9               | -11.4        |
| Vanguard Real Estate              | VNQ  | REITs     | 78,400               | 91.1        | 2.2          | 2.5          | -8.0               | -21.5        |
| Schwab US REIT                    | SCHH |           | 6,400                | 21.1        | 0.5          | 2.3          | -7.8               | -19.9        |
| iShares U.S. Real Estate          | IYR  |           | 4,590                | 92.0        | 2.4          | 2.6          | -7.2               | -20.8        |
| Alerian MLP ETF                   | AMLP | Infra/MLP | 6,880                | 34.5        | 2.8          | 8.2          | -14.5              | 5.2          |
| iShares Global Infrastructure ETF | IGF  |           | 3,530                | 46.8        | 1.3          | 2.8          | -8.5               | -1.8         |
| Global X MLP ETF                  | MLPA |           | 1,280                | 36.9        | 2.8          | 7.5          | -13.0              | 5.4          |

자료: Bloomberg, Yahoo Finance, SK 증권

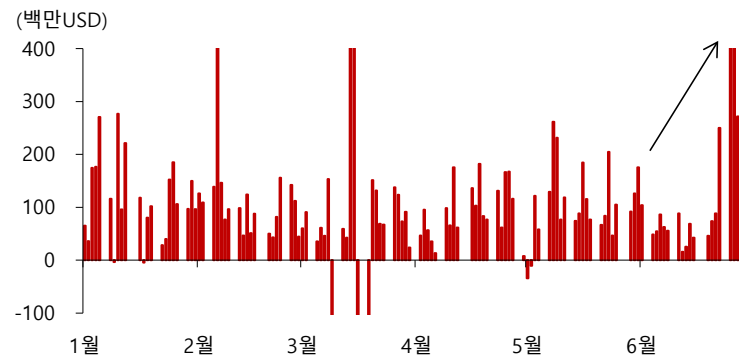
주: 1. 주가는 6월 30일 기준

2. DPS는 컨센서스가 없어 과거 배당금 (연간 기준) 사용

**고배당주로의 펀드 플로우,  
4~5월에 이어 6월에도 개선**

고배당 ETF 로의 펀드 플로우는 4~5월에 이어 6월에도 호조세를 보였다. 2개 초대형 고배당 ETF (VYM, SCHD)의 펀드 플로우는 **3월 +5.5억 달러에서 4월 +18.9억 달러, 5월에는 +21억 달러, 6월에는 +26억 달러로 순유입이 점차 늘어나고 있다**. 아무래도 패시브 펀드로의 자금 유입은 주가에 후행하는 경향이 크다 보니, 그 동안의 양호한 성과가 펀드 플로우에 영향을 준 것으로 보인다. 다만 6월 고배당주의 실적이 부진했기 때문에, **7월에는 순유입이 감소할 것으로 예상된다**.

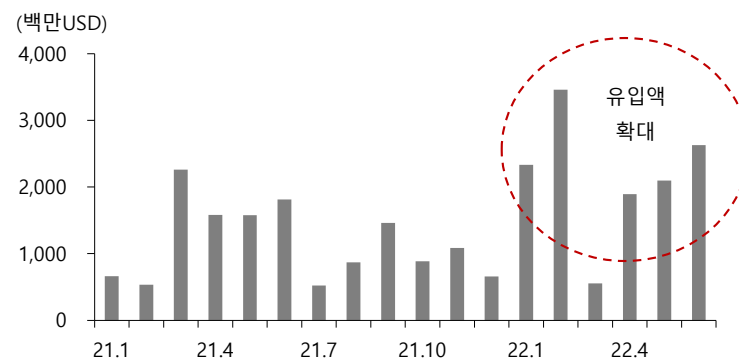
### 미국 2대 고배당 ETF의 일별 펀드 플로우 (2022 년)



자료: Bloomberg, SK 증권

주: VYM, SCHD 기준

### 미국 2대 고배당 ETF의 월별 펀드 플로우 (2021 년 이후)



자료: Bloomberg, SK 증권

주: VYM, SCHD 기준

## (2) MLP, 6월에 급격한 조정

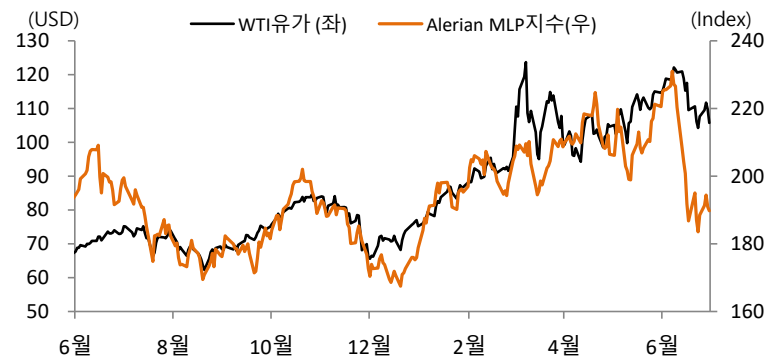
MLP, 에너지 기업들의 급락으로  
유가보다 더 큰 폭으로 하락

6월 들어 유가가 소폭 조정을 받았을 뿐인데, MLP (주로 에너지 산업에 투자하고 세제혜택을 받는 특수법인) 가격은 급격한 조정을 받았다. 미국의 Alerian MLP 지수는 6월 한 달 간 -14.0% 하락하면서 유가 (-7.8%)에 비해 부진한 흐름을 기록했다. 원래 유가 등락 폭에 비해 MLP의 변화 폭이 작은 특징이 있다는 점을 감안하면, 6월의 흐름은 이례적이다. 에너지 기업들의 약세 (6월 -17.0%)로 인한 영향이라고 판단된다.

MLP는 대부분 Mid-Stream (운송, 저장)에 투자하고 있어 실적이 유가에 따라 급변하지는 않지만, 증시에서는 원유 가격과의 민감도가 크게 나타나고 있다. 장기 전망이 원유시장과 밀접하게 연결되어 있기 때문이다.

### WTI 유가와 Alerian MLP 지수 비교

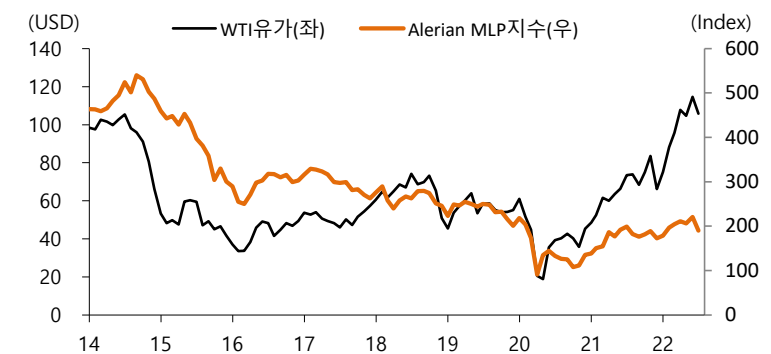
2022년 6월 유가는 -7.8%,  
MLP 지수는 -14.0%



자료: Bloomberg, SK 증권

### WTI 유가와 Alerian MLP 지수 장기 비교

MLP 지수는 2월 이후 상승 폭을  
6월 한 달 만에 반납



자료: Bloomberg, SK 증권