

미국은 지금

리츠(REITs), 지금이니?



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com



Issue Brief

높아지고 있는 부동산 산업 관심

최근 부동산 산업은 두 가지 이유로 주목받고 있다. **첫째, 올해 기준금리 인하 가능성이 높아지면서 모기지 금리 하락이 예상되고 있다.** 이는 주택 구매 비용 부담을 낮춰 부동산 거래를 활성화할 수 있다. 과거 사례를 보면, 실제로 모기지 금리가 하락했던 '23년 10월부터 '24년 9월까지 리츠 인덱스 수익률은 38.4% 상승했다. 금리 인하가 본격화될 경우, 부동산 산업 관련 주들이 크게 상승할 것이라 기대하는 이유이다.

둘째, 상대적인 저평가 매력에 부각되고 있다. 올해 부동산 산업의 누적 수익률은 +0.42%로, 소재, 유틸리티, 금융 등 다른 산업들의 +7~9% 상승률 대비 낮다. 호재에 반응할 수 있는 상승 여력이 상대적으로 많다. **금리 인하 기대감과 호재에 민감하게 반응할 수 있게끔 낮아진 주가 세팅이 현재 부동산 산업에 대한 기대감을 높이고 있는 이유이다.**

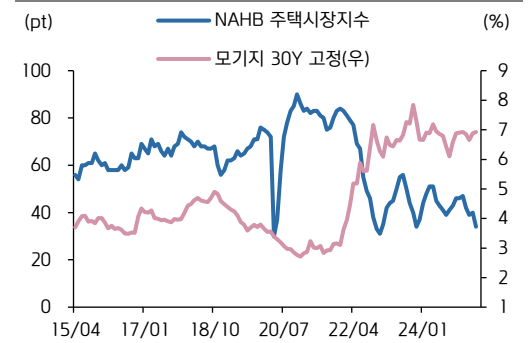
유형별로 구분한 유망 리츠(REITs)

유형별로는 **고령자용 주택, 간호·요양 시설, 산업용 및 데이터센터 리츠 관련 성장 기대감이 높다.** 고령자용 주택은 '25년 4월 기준 YoY +30.8%의 판매 증가율을 기록하며 베이비부머 수요에 탄탄히 기반하고 있고, 간호·요양 시설도 장기 계약 구조와 수요 증가로 안정적 흐름을 보이고 있다. 제조업/산업용 부동산은 리쇼어링 정책에 따라 물류·스마트팩토리 투자가 활발하며, 데이터센터 리츠는 빅테크의 AI 인프라 확장에 힘입어 구조적 성장 중이다. **반면 오피스 리츠는 대도시권 공실률이 7%를 넘는 등 수요 회복이 지연되고 있어 여전히 신중한 접근이 필요하다.**

모기지 리츠(Mortgage REITs)에 주목

주목해야 할 또 다른 부동산 섹터는 모기지 리츠(Mortgage REITs)다. 최근 모기지 시장에서는 고금리 대출을 낮은 금리로 전환하려는 재융자 수요가 급증하며 전체 신청의 33%를 차지했다. **이는 모기지 리츠 기업들의 단기 수익성 개선으로 이어지고 있으며,** 과거 2000~2001년에도 이와 유사한 흐름 속에서 NLY 주가는 140% 상승한 바 있다. 여기에 트럼프 행정부의 SLR 규제 완화 추진도 긍정적으로 작용할 수 있다. **SLR이 완화되면 은행은 자기자본 부담 없이 채권을 더 많이 보유할 수 있고, MBS에 대한 수요도 늘어날 가능성이 높다.** 실제 MBS는 연준 자산의 약 32.3%(2.2조 달러)를 차지할 만큼 기관투자자 선호가 높다. 수요 증가로 MBS 가격이 오르면, 이를 대량 보유한 모기지 리츠는 자산 가치 상승 효과를 기대할 수 있다.

주택시장 지수와 모기지 30Y 고정 금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모기지 시장 지수



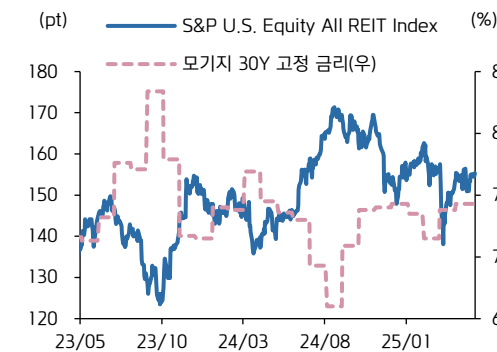
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

금리인하 전망 속 높아지는 부동산 산업 반등 기대

부동산 산업은 최근 두 가지 이유로 시장의 주목을 받고 있다. 첫째, 기준금리 인하 가능성이다. **올해 기준금리가 인하되면 모기지 금리도 하락해 주택 구입에 따른 금융 비용이 줄어들 가능성이 있다. 이는 부동산 거래를 활성화하는 직접적인 촉매로 작용할 수 있다.** 둘째, 부동산 관련 기업들의 저평가 매력이다. 올해 누적(YTD) 기준으로 부동산 산업은 단 0.42% 상승에 그쳤다. 이는 소재, 유틸리티, 금융 등 다른 산업들이 이미 7~9% 이상의 상승률을 보인 것과 대조적이다. 따라서 **기준금리 인하가 진행될 경우, 부동산 산업은 호재에 민감하게 반응할 수 있다. 업사이드 여지가 높은 것이다.** 이러한 점에 따라 시장의 부동산 산업에 대한 기대감이 커지고 있다. 실제 '23년 10월부터 '24년 9월까지 30Y 모기지 금리가 약 1.74%p 내렸을 당시, 리츠 인덱스 수익률은 38.4% 상승한 사례가 있다.

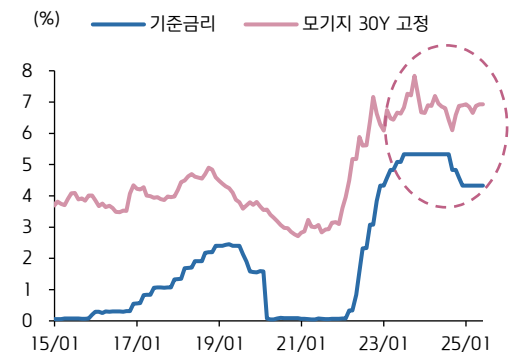
물론 일부 회의적 시각에서는 기준금리 인하 폭이 크지 않아 부동산 수혜도 제한적일 것으로 본다. 높아진 중립금리 때문에 올해 금리 인하 횟수는 두 차례에서 그칠 것이며, 최종 기준금리 역시 3% 후반을 기록할 것이란 주장이다. 하지만 모기지 금리는 채권 금리에 연동되므로, 장단기 금리 경로가 달라질 경우 추가 하방 여지가 있다. 현재 장기 채권금리는 재정적자 우려와 관세 불확실성으로 높아진 상태다. **이 불안이 완화되면, 기준금리와 관계없이 장기 금리가 더 크게 하락할 수 있고, 모기지 금리도 함께 떨어져 실수요자 부담이 감소할 수 있다.** '25년 6월 기준 30Y 모기지 금리는 6.93% 수준이다. '24년 8월 이후 미국 기준금리가 1%p 하락했지만, 모기지 금리는 금리 인하 시작된 당시 기록했던 수준과 비슷하게 유지되고 있다. 이러한 괴리가 추가적인 금리 인하로 해소될 경우 앞서 언급했듯 부동산 산업 관련 주들의 반등 흐름이 관찰될 수 있다.

리츠 시장 흐름과 모기지 30Y 금리



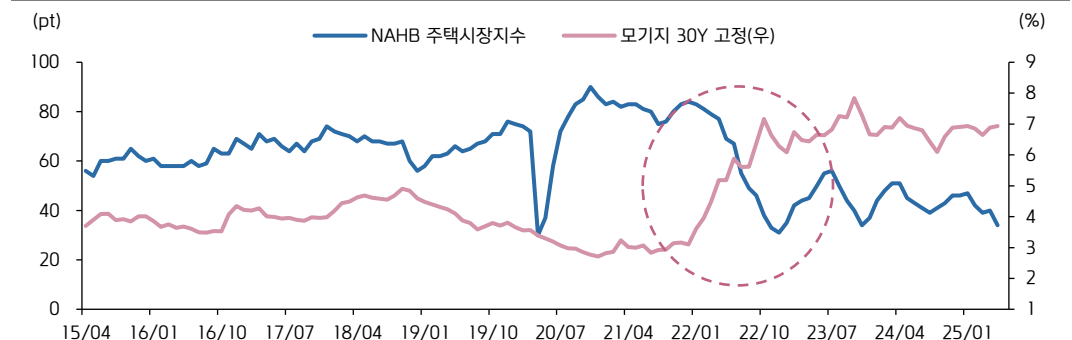
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

기준 금리와 모기지 30Y 금리 간 괴리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

반대 흐름을 보이는 주택시장지수와 모기지 30Y 고정금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 부동산 가격 현황 및 전망

미국 부동산 가격 변화를 살펴보면, 금리 환경 변화가 서서히 가격에 반영되는 과정을 확인할 수 있다. '25년 6월 전국 평균 주택 가격은 41.4만 달러로, '24년 6월 기록한 전고점(42.7만 달러) 수준을 아직 회복하지 못했다. 작년 8월, 연준이 기준금리 인하를 단행했음에도 즉각적인 가격 반등은 없었다. 하지만, 금리 인하 효과는 서서히 부동산 시장에 전파되고 있다. '23년 8월 연준이 금리 동결과 함께 잠정적 금리 인상 중단 가능성을 언급하자, 부동산 가격의 전년 대비 하락률은 -8.4%에서 점차 완화되기 시작했다. '24년 한 해 동안 낙폭이 꾸준히 줄어들었고, 올 2월 부동산 가격의 전년 대비 변화율은 드디어 플러스로 전환되었다. 이후 '25년 5월에는 +2.7% 상승률을 기록하며 본격적인 반등 구간에 진입했다. 시장은 연준의 추가 금리 인하가 시행될 경우 전반적인 부동산 가격 상승 흐름이 더욱 가속화될 것으로 기대하고 있다. 부동산 가격 상승은 부동산 기업 주가 및 리츠 수익률에 긍정적으로 작용한다. 리츠와 부동산 기업 모두 일반적으로 부동산을 자산으로 보유하고 있기에, 자산의 장부 가치가 높아지고 임대료가 올라가기 때문이다.

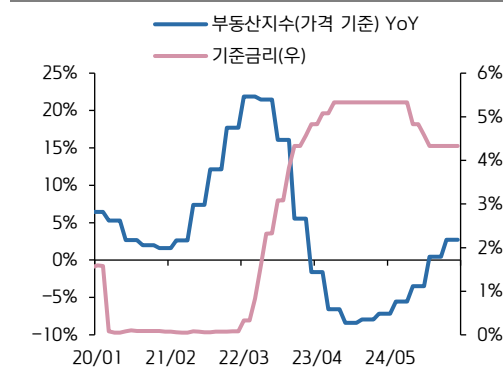
물론 자산 유형별 차이는 크다. '25년 1분기 기준 주거용 아파트(+3.8%), 산업용 부동산(+3.9%), 소매용(+6.5%), 호텔용(+6.2%)은 모두 플러스 성장세를 보인 반면, 오피스 부동산은 -3.3%로 여전히 부진을 면치 못하고 있다. 자산 유형별로 다르게 접근할 필요가 있다.

유형별로 나누어 본 리츠(REITs) 투자

최근 시장 흐름을 바탕으로 리츠(REITs)를 유형별로 살펴보면, 네 가지 섹터가 돋보인다. 먼저 고령자용 주택 리츠다. 고령자용 주택 판매량은 '25년 4월 YoY +30.8%를 기록해 3년래 최고 성장률을 달성했다. 베이비부머 세대의 은퇴가 본격화되면서 고령층 전문 주거 수요가 빠르게 확대되었고, 꾸준한 수요 역시 확인되며 낮은 공실률과 안정적 임대료 수입을 만들어내고 있다. 간호 요양 시설 리츠 역시 비슷한 맥락에서 긍정적으로 평가한다. 인구 고령화로 돌봄 수요가 늘어나면서 간호 요양 시설 판매는 '24년 7월 이후 뚜렷한 반등세를 보였다. 의료·케어 서비스와 결합된 임대 구조로 현금 흐름의 가시성이 높고, 장기 계약 비중이 확대되고 있다는 점이 장점이다. 세 번째는 제조업/산업용 리츠다. 트럼프 행정부가 추진 중인 리쇼어링 및 제조업 부흥 정책이 공장과 물류 인프라 투자를 자극하고 있다. 실제로 물류센터와 스마트 팩토리에 투입된 공사 누적 자금이 기타 산업 투자 대비 가장 많아, 완공 이후에는 임대 수요가 빠르게 증가할 가능성이 크다. 마지막으로 데이터센터 리츠가 주목된다. 글로벌 빅테크 기업들은 AI 경쟁 심화에 대응해 Capex를 꾸준히 확대하고 있다. 덕분에 전력·냉각 인프라 수요가 끊임없이 증가하고, 장기 임대 계약 구조가 안정적인 배당 여력을 뒷받침한다.

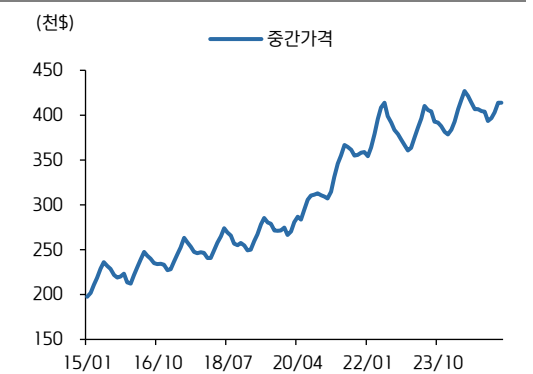
오피스 부동산 관련 투자는 이후에도 조심할 필요가 있다. 공실률을 통해 이를 확인해보자. '22년 3월 5.6%에 불과했던 미국 오피스 공실률은 코로나 이후 꾸준히 높아지며, '24년 5월 7.1%를 기록했다. 특히 오피스 비중이 높은 대도시권의 공실률은 '22년 2월 이후 계속 상승해 '25년 5월 기준 7.1%를 달성했다. 반면 주택·산업시설·요양시설 등이 모여 있는 대도시권 밖 부동산 공실률은 '23년 1월 이후 지속적으로 하락했고, '25년 5월 기준 6.4% 수준에 머물러 있다. 대도시권 공실률이 대도시권 밖 부동산 공실률을 웃돈 것은 2009년 이후 처음 있는 일로, 오피스 수요·공급 불균형이 심화되고 있음을 보여준다. 같은 도시 내에서도 주요 도시 공실률(7.5%)이 비(非)주요 도시(6.8%)보다 높아, 핵심 오피스 상권조차 입주자 확보에 어려움을 겪고 있다. 실제로 Indeed 등 구인 공고 사이트에서는 여전히 '재택 근무'에 대한 선호 비중이 높게 나타나고 있어, 수요가 회복되기 전까지 오피스 부동산의 반등을 기대하기는 어려워 보인다.

부동산 지수와 기준금리 변화 추이



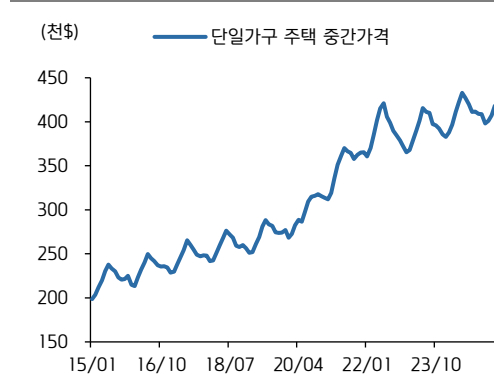
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

부동산 가격 변화



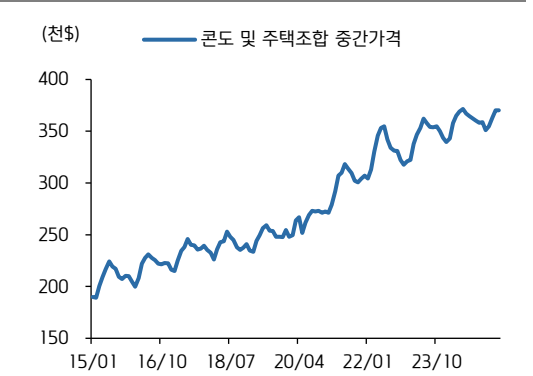
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

단일가구 주택 중간가격



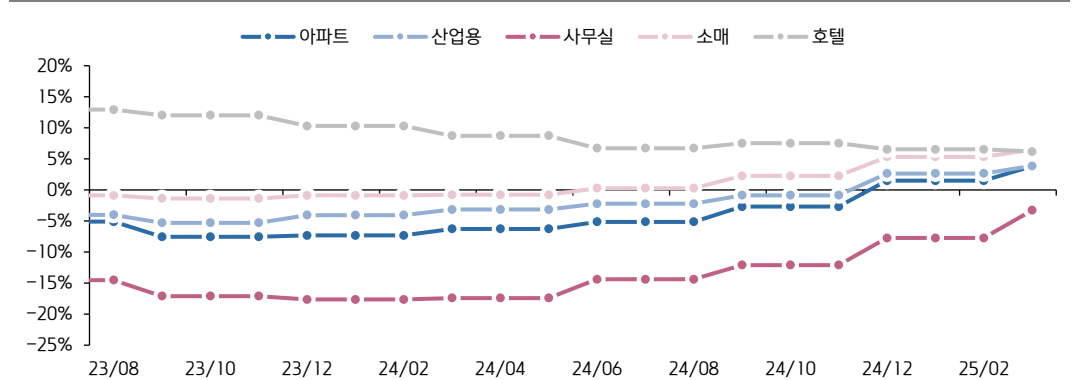
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

콘도 및 주택조합 중간가격



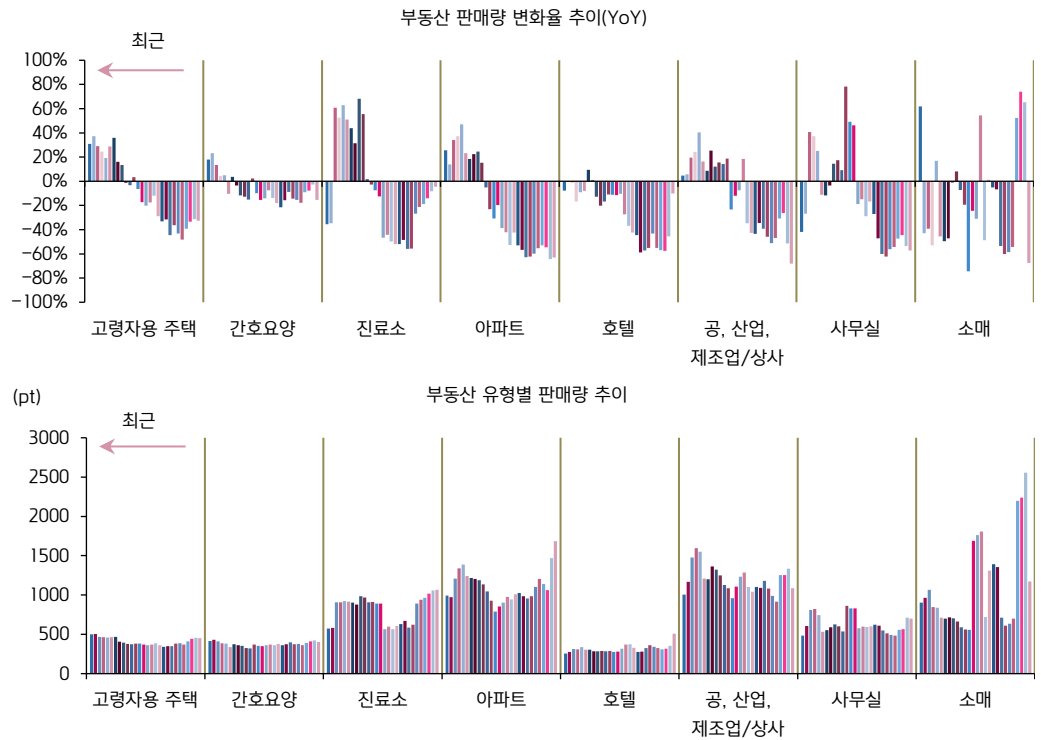
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

부동산 유형 별 전년대비 가격 변화율



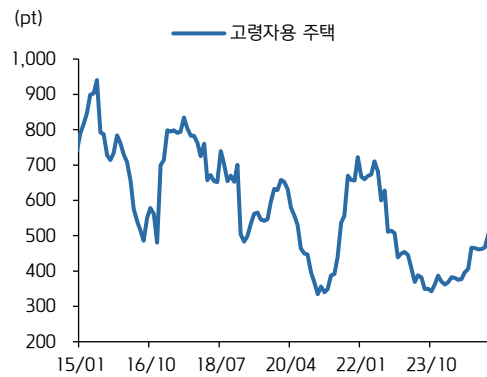
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

유형별 부동산 판매량 변화율 추이와 판매량 추이



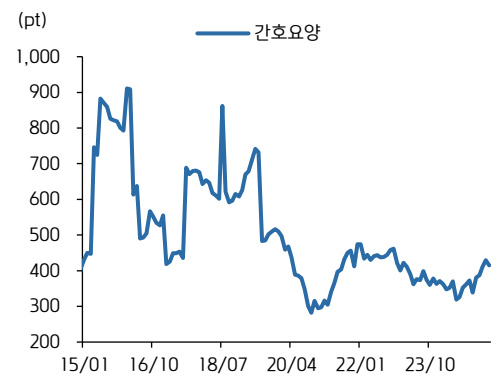
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) X 축에 가까울수록 최근 값

고령자용 주택 가격 변화



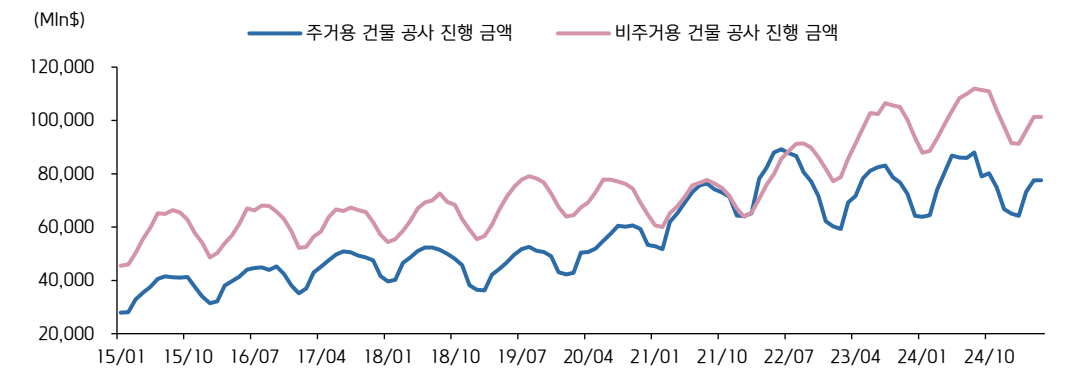
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

간호요양 부동산 가격 변화



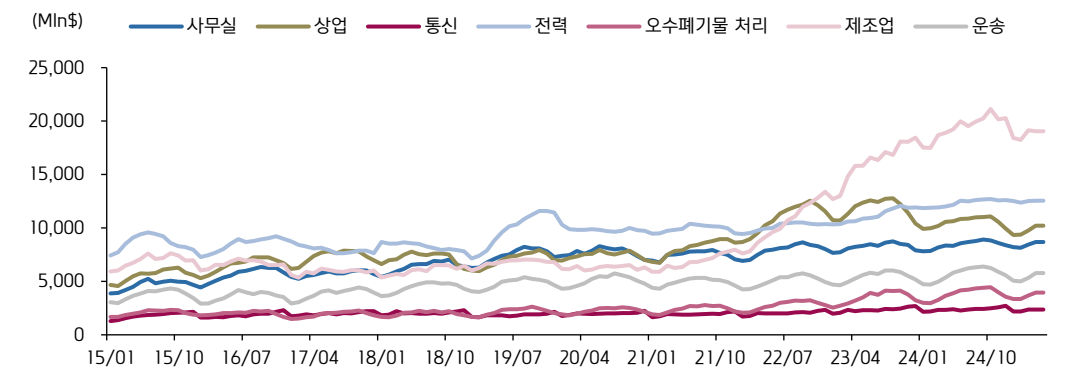
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주거용 vs 비주거용 건물 공사 진행 금액



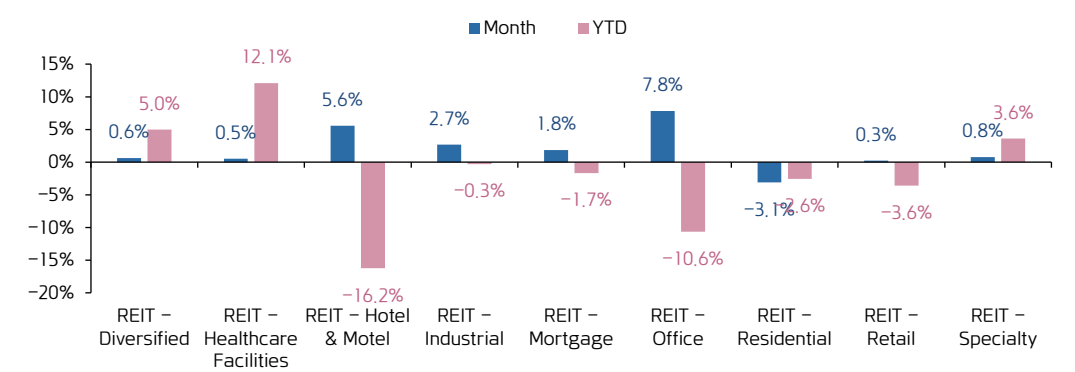
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

유형별 건물 공사 진행 금액 비교



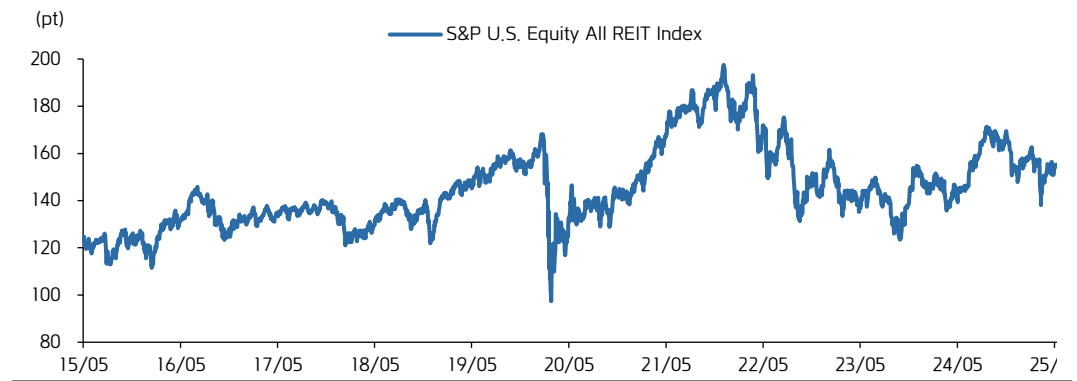
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

리츠(REITs) 종류별 수익률 변화 비교



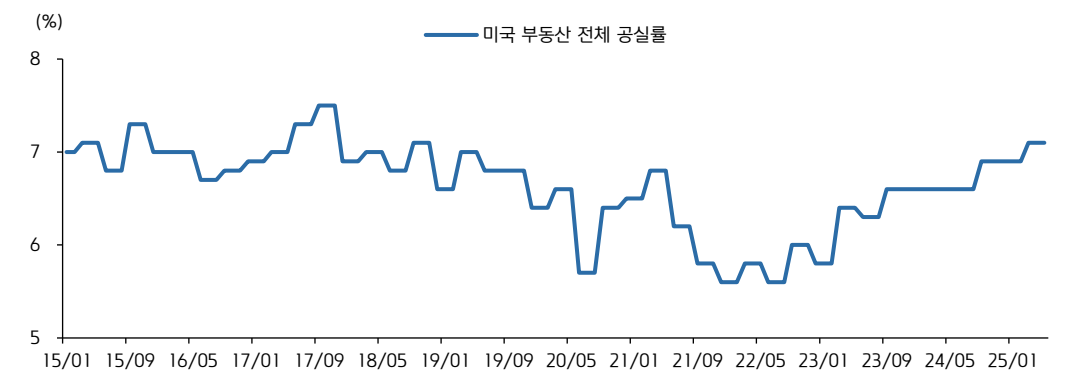
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 2025년 6월 6일 기준 수익률

S&P U.S. 리츠 인덱스 추이



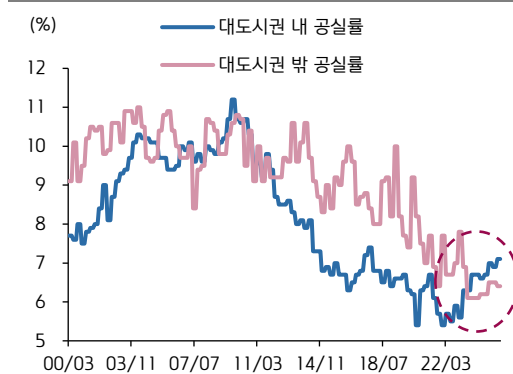
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 부동산 전체 공실률



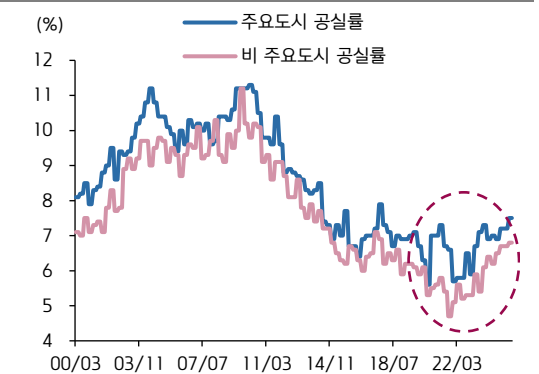
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

대도시권 vs 대도시권 밖 공실률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주요도시 vs 비 주요도시 공실률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모기지 시장의 회복과 모기지 리츠(Mortgage REITs)

금리 인하 국면에서 모기지 리츠(Mortgage REITs) 역시 주목해볼 필요가 있다. 과거 연준이 기준금리를 본격적으로 인상하기 시작한 '22년 3월, 모기지 시장 지수는 큰 폭으로 하락했다. 높은 금리에 따른 부담으로 주택 구입이 위축됐기 때문이다. 이 시기 흥미로운 변화는 모기지 신청 목적에서 나타났다. 기준금리 인상 직후, 주택 구매를 위한 모기지 비중은 급격히 늘었고, 채용자(리파이낸싱)를 위한 모기지 비중은 반대로 크게 낮아졌다. 이는 소비자들이 금리가 더 높아지기 전에 서둘러 주택을 구입하려는 심리를 반영한 것이다. 다만 올해 금리 인하가 본격화될 경우, 앞선 흐름과 정 반대의 모습이 연출될 가능성이 높다. 모기지 시장 지수의 회복과 더불어 채용자를 위한 모기지 대출 비중이 빠르게 증가할 수 있다.

모기지 시장에서는 이미 활성화 조짐이 나타나고 있다. '24년 12월 86.5pt를 기록하던 모기지 시장 지수는 '25년 5월 224.7pt 까지 회복했다. '25년 1월부터 모기지 신청이 증가함에 따라 잔존 모기지 부채 역시 빠르게 늘어났다. 잔존 모기지 부채의 YoY 상승률은 '24년 12월 +2.8%에서 '25년 5월 +5.2%로 급등했다. 과거 수준을 고려하면 아직까지는 제한적 회복 흐름만을 보이고 있으나, 금융환경 완화가 이어질 경우 긍정적 흐름이 연출될 것으로 예상된다. 특히 정부가 보증하지 않고 일반 은행 및 민간 금융사에서 제공하는 컨벤셔널 모기지 관련 수요가 가장 빠르게 회복될 가능성이 높다. 정부 보증이 없는 만큼 대출 조건이 비교적 자유롭기 때문이다.

낮은 금리로의 대출 리파이낸싱 vs 신규 주택 구매 대출

모기지 시장 회복 과정에서 인지해야 할 부분은 현재 모기지 신청 목적이 신규 주택 매매보다는 기존 대출 채용자(리파이낸싱)에 집중돼 있다는 점이다. 즉, 만기가 도래한 기존의 고금리 모기지를 낮은 금리로 갈아타기 위한 리파이낸싱 수요가 우선적으로 진행되고 있는 것이다. 이러한 흐름으로 인해 전체 모기지 건수 중 채용자가 차지하는 비중은 '24년 8월 기준 21%에서 '25년 5월 기준 33%까지 빠르게 증가했다. 이는 모기지 시장에 점차 활력이 생겨나고 있음에도 올해 기존 주택 매매 건수가 큰 변화를 보이지 않는 이유이다.

물론 리파이낸싱을 위한 모기지는 신규 주택 구매를 위한 모기지에 비해 단위 수익이 낮을 수 있지만, 다수의 신청 건수가 집중되면 관련 리츠 기업들의 단기 수익성은 빠르게 개선될 수 있다. 리파이낸싱 역시 회사 입장에서 볼 때 새로운 대출 상품으로 분류되기에 추가적인 수수료 수입이 발생하기 때문이다. 모기지 리츠 산업 안에서 시가총액이 가장 큰 기업인 Annaly Capital Management(NLY)의 과거 사례를 보면, 2000~2001년 채용자 모기지 대출이 급증한 시기에 해당 기업의 주가는 약 140%나 급등한 바 있다. 현재도 이와 유사하게 모기지 리츠 기업들의 단기 수익성 개선이 채용자 수요를 기반으로 이미 진행 중이다.

다만, 주택 구매를 위한 모기지 신청 건수의 본격적인 증가는 시간이 조금 더 걸릴 전망이다. 기존 주택 재고(공급 개월 수 기준)는 '22년 초 1.6개월에서 '25년 6월 기준 4.4개월로 증가한 상태다. 세부적으로는 단일가구 주택 재고가 4.2개월, 콘도 및 주택조합 재고는 6.2개월 수준이다. 주택 재고가 높다는 것은 여전히 주택 구매를 위한 신규 모기지 신청이 많지 않다는 점을 의미한다. 그러나 하반기 추가적인 금리 인하가 단행된다면, 누적된 주택 재고가 점차 해소될 가능성이 있다. '24년 8월 연준이 처음 금리 인하를 시행했을 당시에조차 주택 재고가 일시적으로 감소한 사례가 있기 때문이다.

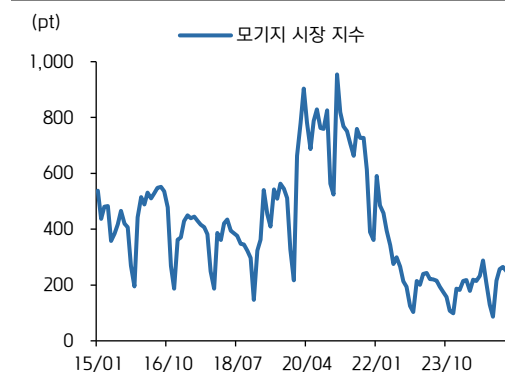
올해 들어 모기지 금리가 다시 상승하여 주택 재고가 재차 누적되었으나, 올해 하반기로 예정된 추가 금리 인하가 현실화될 경우 그동안 억눌려왔던 주택 구매 수요가 단기간에 해소될 수 있다. 이 경우 주택 재고의 하락과 신규 주택 구매 모기지 신청 증가가 동시에 나타나며 모기지 리츠 기업들의 중장기적인 수익성 개선에 기여할 것으로 판단된다.

SLR 정책 수혜자, 모기지 리츠(Mortgage REITs)

트럼프 행정부는 국채 시장 유동성 보안을 위해 SLR(보완적 레버리지 비율) 규제 완화에 사실상 합의했다. 구체적 시행 일정이 공개되지 않았으나, SLR 규제 완화가 진행되면 은행들은 자기자본 부담이 줄어 채권을 더 많이 보유할 수 있게 된다. 일반적으로 은행들이 가장 선호하는 채권은 국채와 함께 MBS(모기지 담보부 증권)이다. 실제로 연준의 자산 구성 중 MBS 비중은 '25년 6월 기준 약 32.3%(약 2.2 조 달러)에 이를 만큼 은행 및 기관투자자들의 수요가 높다. SLR 규제 완화로 은행들의 MBS 매입 수요가 증가하면, MBS 가격 상승이 나타날 가능성이 높은 것이다. 모기지 리츠는 이 과정에서 수혜를 볼 수 있다.

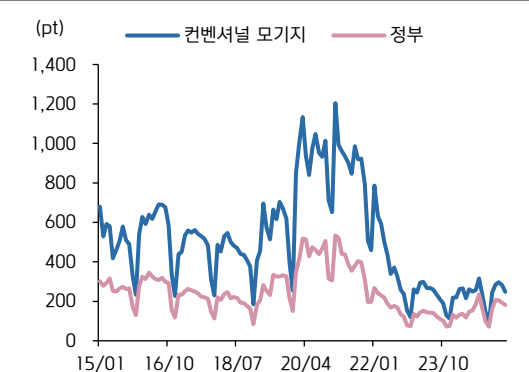
모기지 리츠는 대부분 MBS를 매입하고 보유하면서, 이를 기반으로 높은 배당을 제공하는 구조다. 따라서 MBS 가격이 오르면 모기지 리츠의 장부 가치가 증가하고, 이에 따라 주당 가치 역시 상승한다. 더욱이 현재 모기지 시장의 연체율은 0.85% 수준으로, 신용카드의 연체율(12.3%)과 비교할 때 매우 낮은 상황이다. 이로 인해 모기지 리츠의 수익률은 신용 리스크로부터 상대적으로 자유롭다. 연체율이 낮은 만큼 리츠 기업의 안정적인 현금 흐름이 가능해지기 때문이다. 나아가 모기지 리츠의 연간 배당 수익률은 약 12% 수준이다. 자산 가격 상승뿐 아니라 배당 수익까지 포함할 경우, 높은 연간 수익률을 기대할 수 있다. 결국 SLR 완화가 촉발할 MBS 수요 증가와 모기지 리츠의 자산 가치 상승, 안정적인 배당 구조는 모기지 리츠 기업들의 향후 성장에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다.

모기지 시장 지수



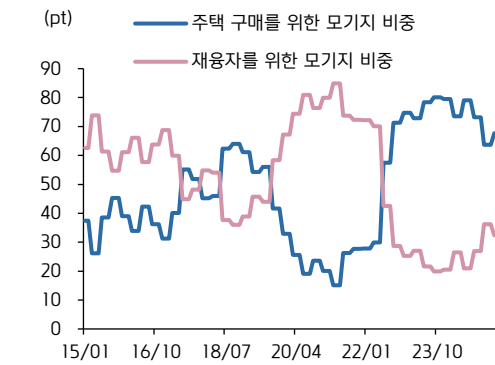
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

민간 기업 제공 모기지 vs 정부 보증 모기지



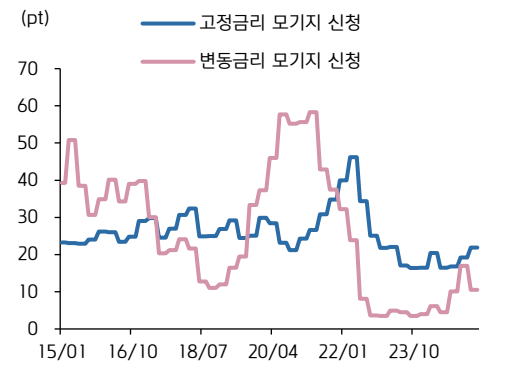
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주택 구매 vs 재융자 목적 모기지 비중



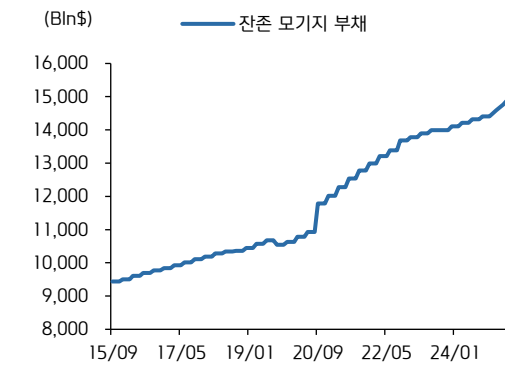
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

고정금리 vs 변동금리 모기지 신청 비중



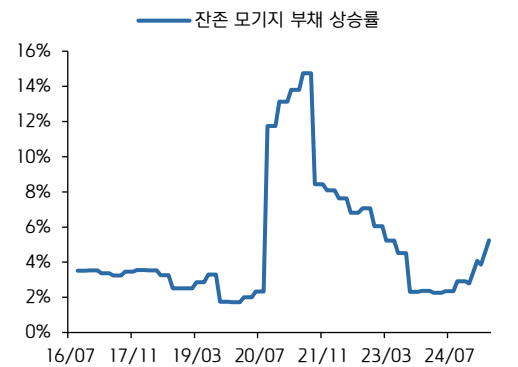
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

잔존 모기지 부채 추이



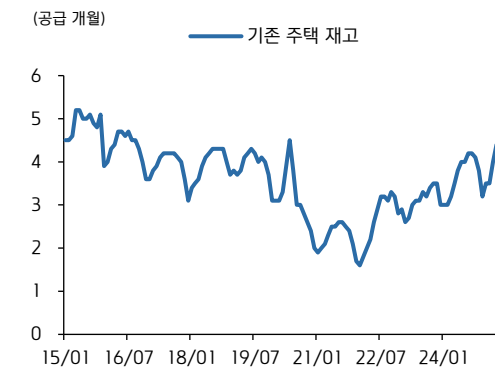
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

잔존 모기지 부채 상승률



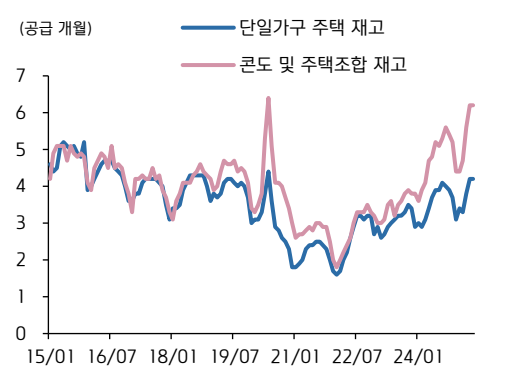
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

기존 주택 재고 추이



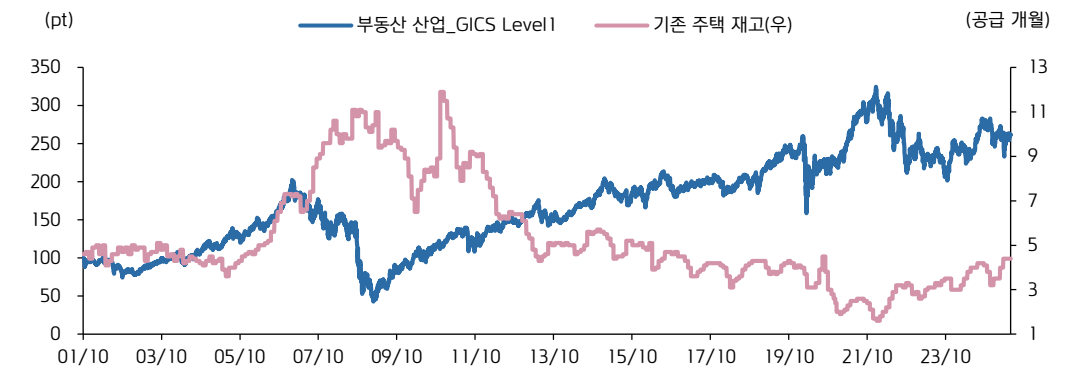
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

단일가구 vs 콘도 및 주택조합 주택 재고



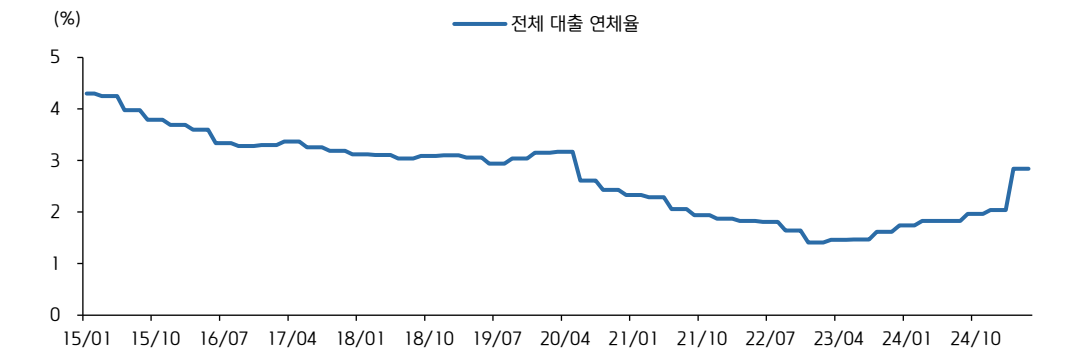
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

반대 흐름을 보이는 부동산 산업 인덱스 변화와 기존 주택 재고 변화



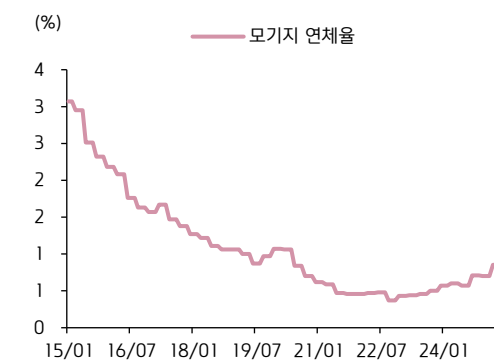
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

전체 대출 연체율



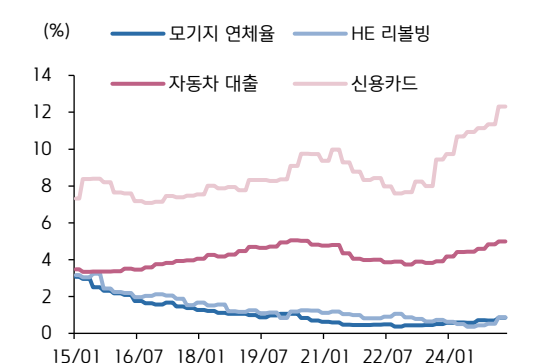
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모기지 대출 연체율



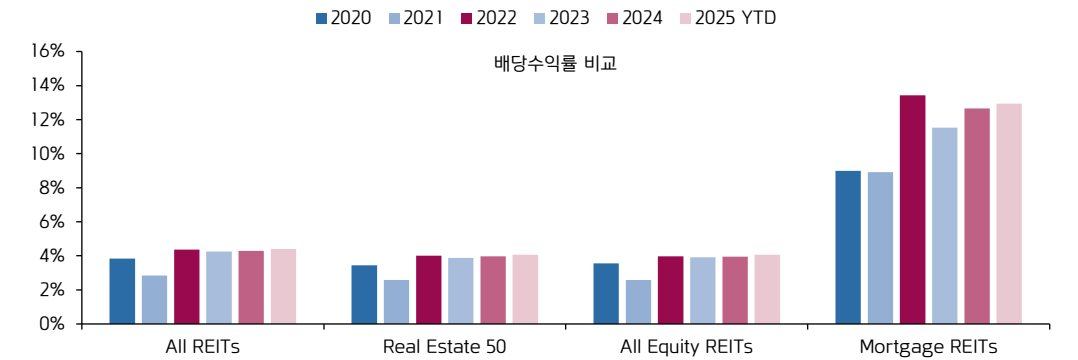
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

대출 종류별 연체율 비교



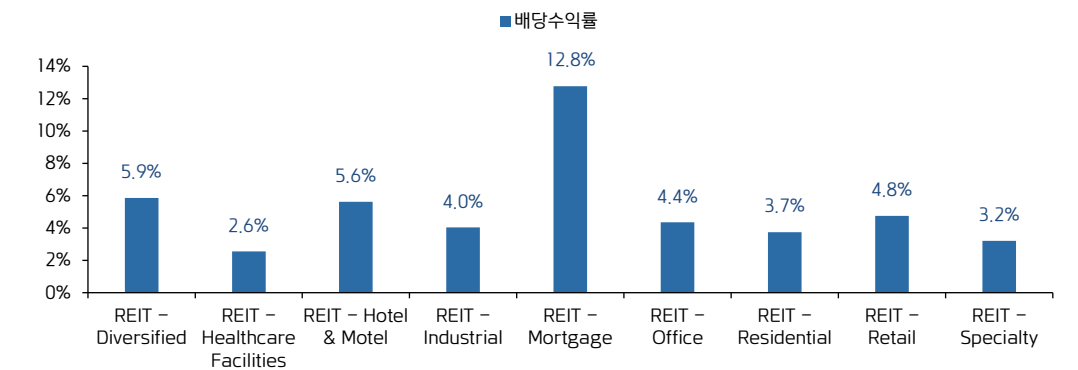
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

리츠 종류별 배당 수익률 비교



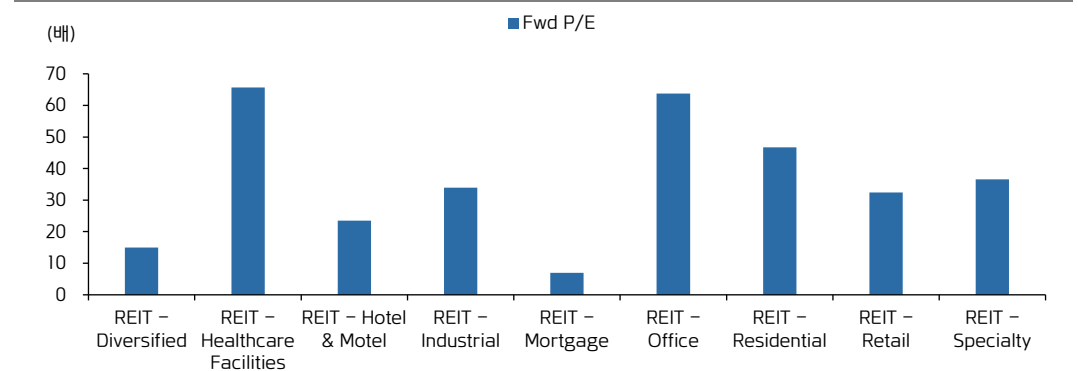
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

가장 높은 배당 수익률을 기록한 모기지 리츠



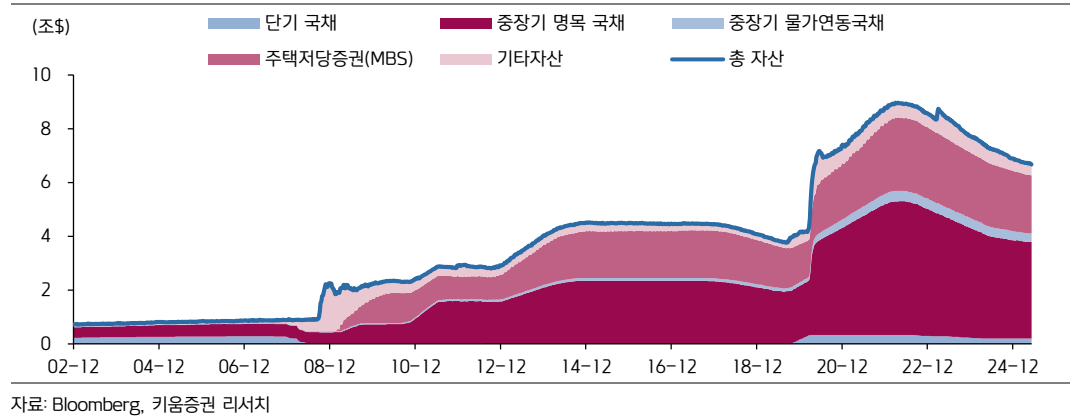
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

리츠 종류별 밸류에이션 비교

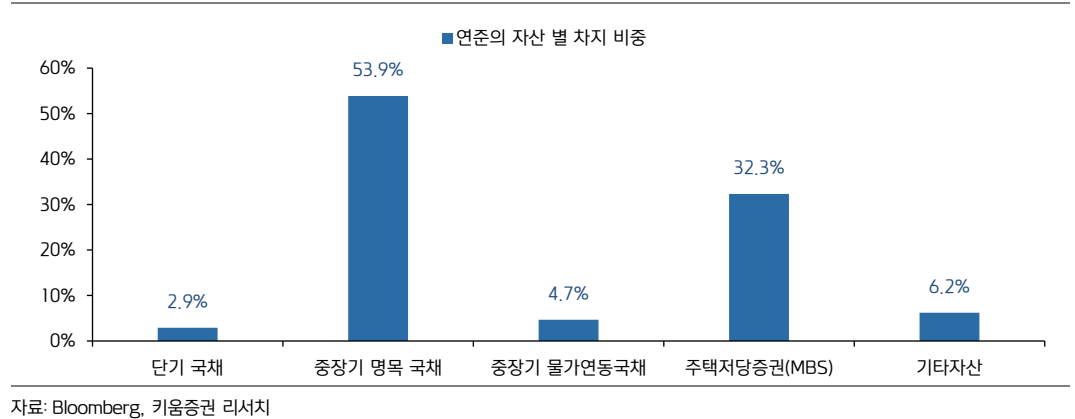


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연준 대차대조표 구성 항목 비교



자산 별 연준 대차대조표 차지 비중



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.