2025년 07월 04일 | 산업분석_Update

상업용 부동산

미국 오피스 대출 만기 리스크 분석

미국

미국 오피스 만기 리스크 대두

미국 오피스 자산의 부실이 지속되는 가운데 만기 리스크가 본격화되고 있다. 시장의 구조적 변화, 제한된 수요와 공급은 6/4 <Lone star Rising: 미국 오피스 현황 알아보기>에서 살펴본 바 있다. 다만, 오피스 시장 만기 관련 리스크를 분석하는 이유는 기존 대출을 리파이낸싱해야 하는 지금 시점에 자산의 펀더멘탈이 여전히 회복하고 있지 못하기 때문이다. 코로나 시기보다 오히려 높아진 공실률 탓에 오피스의 자산가치 자체가 하락해 기존 대출의 LTV도 충족하지 못하는 경우가 발생하고 있다. 때문에 대출기관들은 충당금 확충, 익스포저(대출잔액) 축소, LTV 강화(70~75% → 60~65%)를 통해 차주에게 더 많은 자기자본 투입을 요구하고 있다.

2025년 오피스 대출 만기 300조원

미국 모기지은행협회에 따르면, 2025년 전체 CRE 대출 4조 8000억달러 중 약 20%인 9,570억달러(한화 약 1,295조원) 규모가 만기 도래할 예정이다. 2024년 만기(9,290억달러) 대비 3% 가량 증가했다. 2024년 기준금리가 인하됐음에도 불구하고 장기금리는 오히려 상승해 차주들이 기대했던 리파이낸싱 환경이 조성되지 않아 2025년으로 이월됐기 때문이다. 이 중 오피스 부문만 24%(약 2,300억달러)를 차지한다. 이후 2026~2027년 2025년에 비해 다소 적으나, 여전히 높은 연 1,500~2,000억달러 수준으로 3년간 오피스 대출의 절반 이상이 만기 도래를 기다리고 있다. 약 1,310억달러가 리파이낸싱 부족분으로 추정되며 상당수가 Class B/C 오피스에 집중될 전망이다. 지난해 미국 오피스 거래 건수는 2,400건 정도인데, 이 중 약 10.8%가 'Distressed Asset(부실자산) 거래'로 전년 대비 대폭 증가했다. 특히 부실 매물의 평균 면적은 전년 대비 약 30% 증가해 20만평방피트를 넘었고, 도심 부근 대형 오피스 매각 건수는 3배, 기타 도심 오피스도 2배 가까이 늘었다. 교외지역 오피스는 전체 부실 거래의 절반을 차지하며 부실화가 전국적으로 확산되는 양상이다.

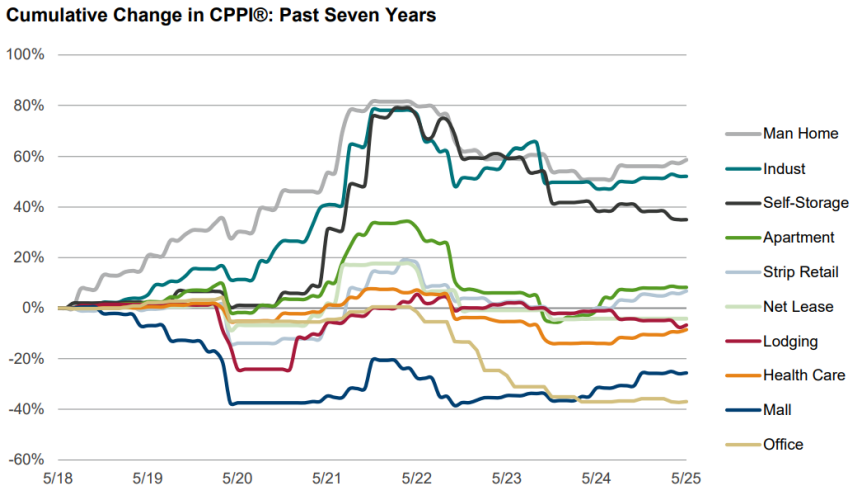
디폴트 가능성은 제한적이지만 한번은 넘어야 할 구조조정

대규모 연쇄 디폴트가 단기간에 현실화될 가능성은 제한적이지만, 부실자산 및 연체율 상승과 구조적 위기가 누적되고 있어 향후 1~2년간 만기 및 리파이낸싱 리스크는 점진적으로 확대될 전망이다. Moody's, Fitch 등 주요 신용평가사 데이터에 따르면, 2024년 말 미국 오피스 연체율은 11%를 넘어섰고, 2026년에는 14% 이상까지 오를 것으로 예측된다. 이는 글로벌 금융위기 당시 최고치(8.1%)를 이미 넘어선 수치다. 블랙스톤 등 일부 대형 투자자는 저점 매수 기회로 접근하지만, 전체적으로 구조조정과 부실자산 매각이 본격화되는 국면이다.

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

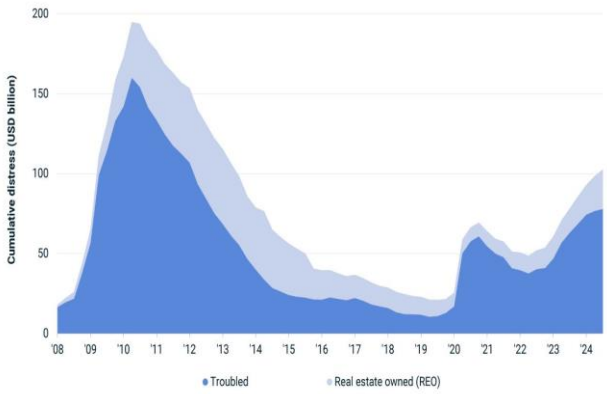
하나증권 리서치센터

도표 1. 지난 7년간 섹터별 CPPI 지수 추이: 오피스 지수가 최하위



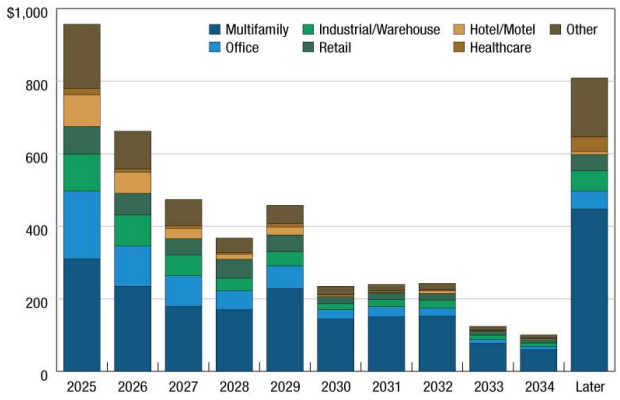
자료: Green Street Advisors

도표 2. 미국 CRE 누적 부실자산 규모 1,000억달러 돌파



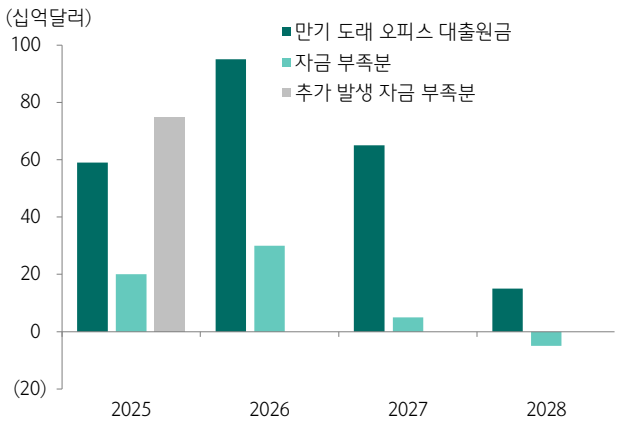
자료: MSCI

도표 3. 2025~2027년 CRE 만기 집중



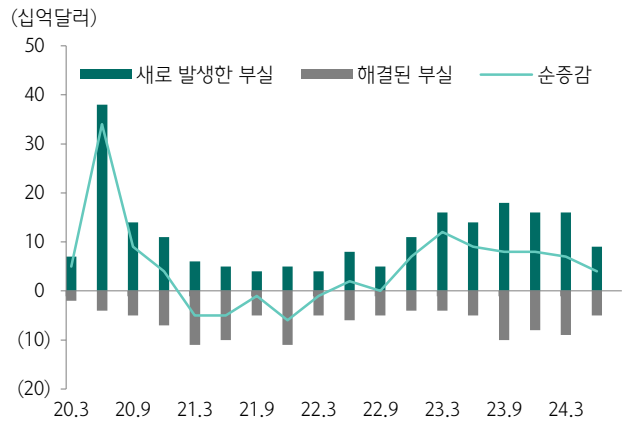
자료: Mortgage Bankers Association

도표 4. 2017~2023년 발행된 미국 오피스 대출의 2025~2028년 만기 도래 시점 리파이낸싱 부족분



자료: CBRE, 하나증권

도표 5. 2020~2024년 미국 CRE 시장에서 부실 자산 변화 추이



자료: CommercialEdge, 하나증권

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(하민호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(하민호)는 2025년 7월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.