저금리 시대의 부동 자금, 어디로 갈 것인가

김선덕 건설산업전략연구소 소장

올해 우리나라 경제는 하반기부터 회복세를 보일 것이라던 정부의 기대 섞인 연초 전망과 달리 침체의 골이 점차 깊어지고 있다. 시장 금리는 지표 금리(3년 만기 국고채)가 하락세를 주도하면서 크게 떨어지고 있다. 지난 9월 이후 미국 테러 사태시 우려했던 것과는 달리 미국의 보복 전쟁이 시작되었음에도 불구하고 국고채 금리는 4% 후반에 머물고 있다. 3년 만기 회사채 금리도 6% 대 정도에서 소폭 등락을 하고 있다. 다만, 경기 침체의 장기화와 금융 시장의 불안정에 따라 신용 등급이 낮은 BBB⁻급 회사들의 금리는 10% 대를 유지하고 있다.

내년에도 저금리 기조 지속될 전망

국내 경기 침체는 미국 테러 전쟁의 여파로 인한 소비 및 수출 부진으로 적어도 내년 상반기까지는 이어질 것으로 보인다. 이와 함께 회사채 만기 도래분이 내년 1/4분기까지 43조 5,000억원에 달하는 것으로 추정돼 현재의 금융 완화 기조는 지속될 것으로 보인다.

그리고 최근 지표 금리의 주요 변동 원인이었던 외환 시장 변동성도 점차 줄어들고 있다. 즉, 대외적인 요인에 의한 금리 상승의 가능성도 줄어들고 있다는 것이다. 따라서, 올해 나타난 저금리 기조가 내년에도 지속될 가능성이 매우 높다.

단기 부동 자금, 부동산 시장으로 이동

올해 우리나라에서는 과거에 경험하지 못했던 초저금리가 지속됨에 따라 시중 자금 흐름에도 변화가 많았다. 우선 은행과 투신사, 증권 시장으로 자금이 작은 수익률 변화에도 민감하게 움직이면서 단기 부동(浮動)하는 현상이 나타났고, 하반기에 들어서면서 은행과 증권 시장에 몰려 있던 자금들의 일부가 부동산 시장으로 이동하였다. 이는 은행 예금 금리가 물가 상승에 세금까지 감안하면 실질적으로는 마이너스이고, 코스닥 폭락 등 증권 시장 전체가 침체되어 시중 금리 이상의 수익률을 내는 투자 대상을 찾기가 힘들어졌기 때문이었다.

그러나, 부동산 시장은 1990년대 초 이래 최대의 활황세를 보였다. 특히, 서울 강남 지역의 아파트 가격은 최고점이었던 1991년 수준까지 육박하였다. 이러한 부동산 시장의 활황은 초저금리 및 대체 투자 시장의 위축 외에도 정부의 부동산 경기 부양을 위한 금융, 세제 지원 정책, 그리고 IMF 경제 위기 이후 주택 착공 부진의 여파로 인한 신규 입주 아파트 부족, 시세 차익 거래가 가능한 분양권 전매 허용 제도 등의 요인들이 복합적으로 작용했다.

내년에도 저금리가 지속된다면 부동산 시장으로 자금이 계속 유입될 것인가? 또는 저금리 기조 속에 부동산 시장마저 위축된다면 단기 부동화하고 있는 자금 흐름에 또 다른 어떤 변화가 나타날 것인가?

결론적으로 내년에도 자금의 단기 부동화 현상은 지속될 것으로 보이나, 실물 부동산으로의 자금 유입은 다소 줄어들 것으로 보인다. 이는 앞서 잠시 언급했지만, 내년에는 일부 우량 기업을 제외하고는 자금 조달이 어려운 상황이 지속될 것으로 보이기 때문이다. 이로 인한 금융 시장의 불안 요인도 상존할 것이고, 시중 자금의 안정성 지향 행태도 계속될 것이다. 또한, 해외 경기 침체에 따라 세계 주가의 속락세와 함께 투자 위축이 확산되면서 단기성 투기 행태도 지속될 것이다. 그리고 올해 활황을 보이고 있는 부동산 시장도 내년에는 올해보다 다소 위축될 것으로 보인다. 이에 따라 부동산으로 유입되던 자금이 다소 감소하거나 부동산 시장 내에서도 단기 부동화 현상

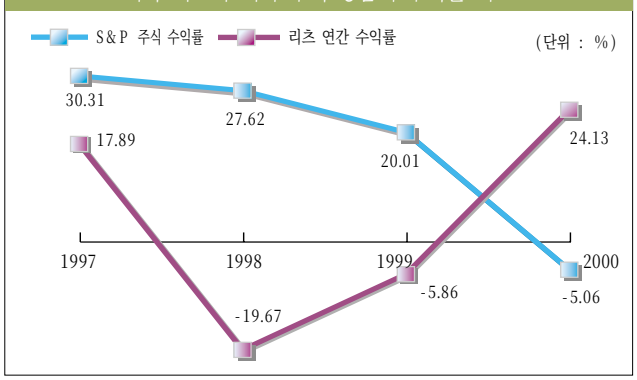
내년에도 저금리가 지속되면서 자금의 단기 부동화 현상은 지속될 전망이다. 그러나, 실물 부동산보다는 REITS 등 부동산 간접투자 상품으로 부동 자금이 몰릴 가능성이 크다.

이 확대될 것으로 보인다. 부동산 시장은 국내 경기보다 약간 후행하기는 하지만, 국내 경기가 본격적인 불황 국면으로 접어들면 부동산 시장도 침체될 수밖에 없다.

더욱이 미국 테러 전쟁의 장기화, 선진국 시장 동반 침체 등으로 수출과 국내 소비가 위축되면서 내년에는 기업 구조조정이 확대되고, 내년 상반기에는 실업률도 급격히 증가할 것으로 전망되고 있다. 기업 구조조정이 확대되면 오피스 공실률이 높아지고, 임대료 수입도 크게 줄어들 수밖에 없다.

주택 부문에서도 경기 침체의 영향을 받아 그동안 계획한 이사를 연기하거나 주거 상향 이동을 준비하던 가구들이 계획을 연기하면서 수요 및 거래가 위축될 것이다.특히, 올해에는 주택 부문의 경우 저금리 상황에서 주택 수급 불균형이 확대돼 월세 전환이 늘어날 수 있는 조건이 만들어졌으나, 내년도에는 올해보다는 신규 입주 물량도 다소 많아 수급 상황도 올해보다는 나아질 것으로 보여 임대료 상승 압력도 줄어들 것으로 보인다. 따라서, 세계적인 동반 경기 불황으로 국내 경제가 극히 취약해진 상태에서 장기 보유해야 하는 부동산 상품의 속성상 보유에 따른 리스크가 점차 커질 수밖에 없어 분양권처럼 단기 거래가 가능한 상품 이외에는 부동산 상품으로의 신규 투자 자금 유입이 줄어들 것은 분명하다.

미국 리츠와 기타 주식 상품의 수익률 비교



내년에는 부동산 간접 투자 상품으로 몰린다

그렇다면 부동 자금은 어디로 이동할 것인가? 아직 바닥을 확인할 수 없는 국내 경기 침체로 증시 침체는 장기화하고 부동산 시장도 위축될 가능성이 높아 안전하면서도 다소나마 수익을 낼 수 있는 투자 상품을 찾아 부동 자금이 이동할 것이다.

이러한 현상은 올해에도 일부 나타났다. 은행들이 개발한 부동산 신탁 상품에 투자 자금이 몰린 것이 이러한 것을 입증하고 있다. 이런 상황에서 내년에는 부동산 부문의 간접 상품들이 인기를 끌 것으로 보인다. 비록, 경기 부진이 본격화하면서 수요는 다소 위축되고 임대료도 하향 조정되겠지만, 여타 투자 상품보다는 안정성에서는 앞서기 때문이다. 부동산 간접 상품 중에서 가장 대표적인 리츠(REITs)가 내년에는 모습을 드러낼 것으로 보인다. 그동안 리츠를 준비하던 관련 업체들이 부동산투자자문사를 설립하거나 구조조정 리츠를 실질적으로 운영할 자산관리회사(AMC)를 설립하고 있기 때문에 내년부터는 리츠 상품이 개발되고 실질적인 리츠 시대가 도래할 것으로 보인다. 리츠는 금융 상품이면서 근본적으로 부동산 상품이라는 속성도 동시에 가지고 있다. 금융 상품적인 속성으로 투자자들에게 고정적인 이자를 지급한다는 측면에서는 채권과 유사하지만 증권 시장에 상장돼 거래되고 수급에 따라 가격이 등락한다는 측면에서는 증권 상품이다.

리츠 상품은 금리 수준이나 증권 시장의 활성화 정도에 따라 영향을 받는다. 금리가 높거나 증권 시장이 상승세에 있을 때에는 리츠 상품은 각광을 받지 못한다. 반대의 경우에는 주식 시장에서 리츠 상품이 각광을 받게 된다. 최근 미국의 IT 산업 침체와 경기 부진으로 인한 증권 시장 침체에도 불구하고 미국의 리츠 수익률이 높은 이유가 여기에 있다.

따라서, 내년에는 저금리가 지속되면서 자금의 단기 부동화 현상은 지속되겠으나, 실물 부동산보다는 REITs, 은행의 부동산투자신탁 상품 등 부동산 간접 투자 상품에 자금이 몰릴 가능성이 크다.

다만, 미국보다 일천한 우리나라의 경험상 얼마나 경쟁력 있는 리츠 상품이 개발되는가에 따라 자금의 이동 정도도 결정될 것이다. 실물 부동산 내에서도 거래 차익 투자보다는 안정적인 임대 수입이 가능한 상품이나 단기 거래 상품들에 한정되어 자금이 이동할 것으로 보인다. CJ