

국내 버블 논란속의 오피스 시장 전망

-일본 버블과의 비교를 중심으로-

2006. 6

투자자문사업부 홍순만 사업부장 ❀



I. 일본의 버블 형성과 붕괴

II. 일본의 부동산 시장 추이

III. 국내 버블 논란속의 오피스 시장 전망



Chapter

1. 일본의 버블 형성과 붕괴

2. 일본의 부동산 시장 추이

3. 버블 논란속의 오피스 시장 전망

1. 일본의 버블 형성과 붕괴

형성

- 1983년 동경 도심부부터 시작하여 1991년까지 9년간 동경 전역, 대도시, 지방 등으로 시차를 두고 **지가 급등**이 지속되었음.
- 과거 일본에서는 '토지본위제'라고 불릴 정도로 토지를 포함한 **부동산은 자산 가치로 높게 평가**되어 왔음.
- 당시 일본 기업들은 부동산의 자산 가치를 기업경영에 최대한 활용하여 본사 빌딩은 물론 기업 활동의 거점이 되는 지점 및 영업소 등도 구입함으로써 부동산 시장에서 큰 수요자인 동시에 소유자이기도함.
- 시중자금의 부동산화, 은행의 부동산 관련 대출 확대, 토지관련 규제의 허점, 토지공급 제한 등으로 버블이 형성됨.

붕괴

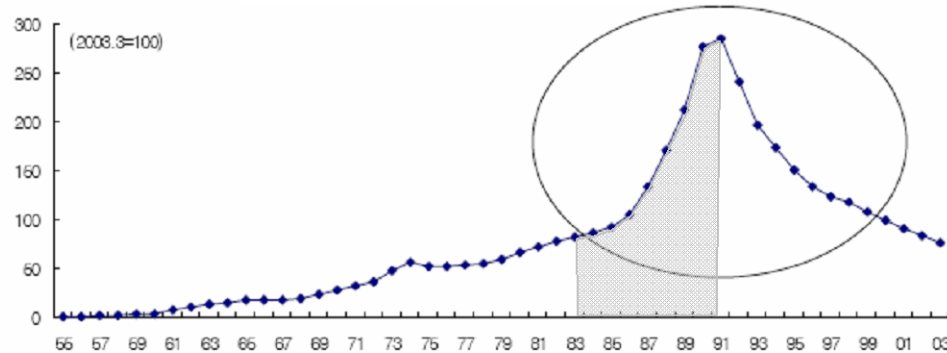
- 버블 말기 전방위적 **버블확대 억제 정책**이 시행되면서 시장 참여자들의 '토지신화'에 대한 기대심리가 무너지면서 **버블의 붕괴**가 시작하여 **장기 불황**으로 이어짐.
- 긴축정책, 총량규제도입(용자에 대한 총량규제), 토지세제 개혁(보유세 강화) 등의 정부정책을 시행.
- 1990년 3월 토지관련 용자에 대한 총량규제의 도입으로 인해 부동산에 대한 수요가 원천적으로 봉쇄되면서 가수요 매물이 순식간에 시장으로 쏟아져 나왔음
- 버블기에 급증한 부동산관련 대출이 버블 붕괴와 더불어 기업과 금융기관이 동시에 부실화되면서 장기 복합불황 국면으로 진입함.

버블형성의 주체

일본
 오피스용 상업용지
 기업 및 중소부동산업자 매입
 9년간 6대도시 전체 평균
 지가 3배이상 급등,
 동경의 상업용지는 6배이상

한국(논란중)
 주택(아파트)
 가게
 전국주택지수 25%, 강남아파트
 74.9% 급등(2001~2006)

< 일본 6대 도시 토지가격추이 >



자료 : 일본 내각부

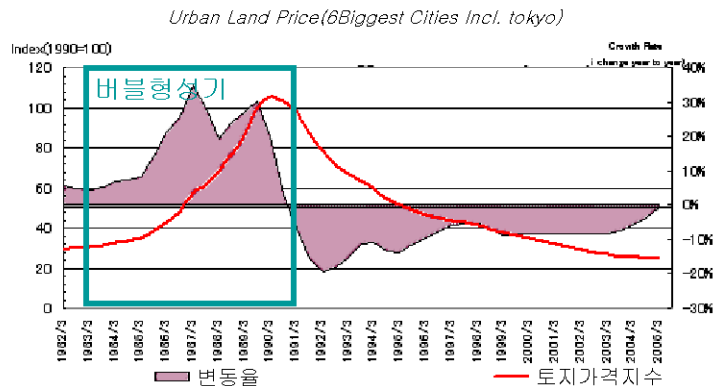
Chapter

- 1. 일본의
버블 형성과 붕괴
- 2. 일본의 부동산
시장 추이
- 3. 버블 논란속의
오피스 시장 전망

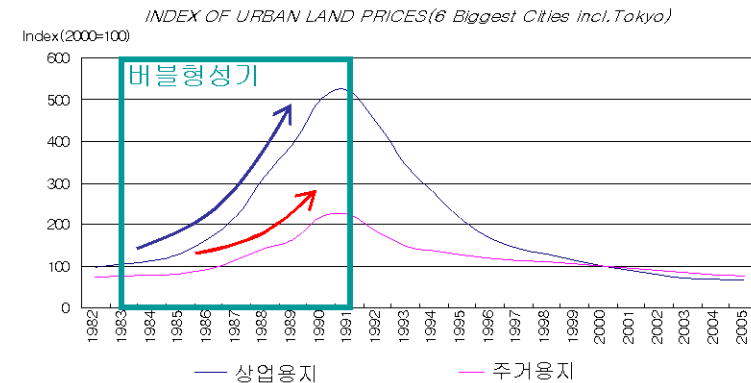
2. 일본의 부동산 시장 추이

- 일본상업용토지와 오피스가 일본부동산 버블의 주체임.
- 일본의 부동산 버블은 상업용토지에서 시작하여 주거용토지까지 영향을 주는 단계를 보임.
- 버블의 대상인 상업용토지의 가격상승 추이에 비하여 주거용토지는 상승이 작았으며, 붕괴이후에도 더욱 빨리 회복됨.

<6대도시의 전체 토지가격지수 추이>



<6대도시의 용도별 토지가격지수 추이>



- 1983년부터 1991년까지는 버블형성기로 9년동안 **전체 토지가격**이 급속히 상승하여 **3배이상**으로 상승하였음.
- 1992년에 버블이 붕괴되면서 시작된 6대도시의 토지가격하락은 계속되어 왔으며 **최근**에 들어서 **안정세**를 보임.

자료 : 일본부동산연구소, 통계청(일본)

- **일본 버블의 원인**이 된 **상업용지** 가격은 1983년부터 1991년까지 5배 이상 상승하였으며, 그에 영향을 받은 주거용지는 1985년부터 상승하여서 1991년까지 2배이상 상승하였음.(전체 토지가격은 평균 3배이상 상승)
- **한국에서의 버블논란**은 그 대상이 **주택(아파트)**이며, 그 증가율도 강남지역이 2001년부터 2006년까지 2배미만이고 전국을 보면 25% 상승에 그치고 있음.

- 일본의 6대도시
- 도쿄
 - 요코하마
 - 오사카
 - 나고야
 - 고베
 - 교토

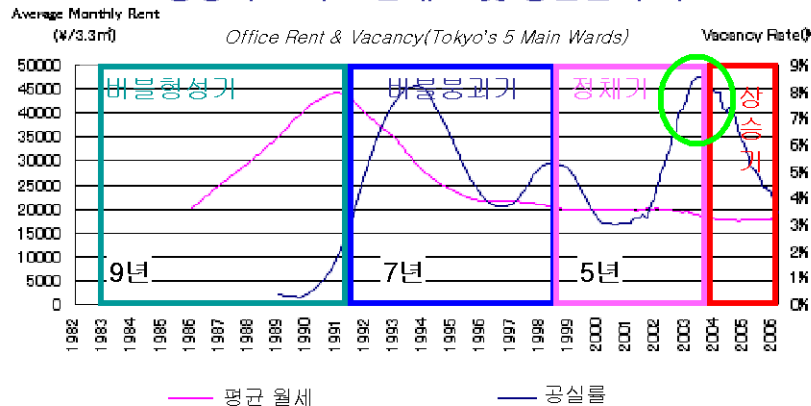
Chapter

1. 일본의 버블 형성과 붕괴
2. 일본의 부동산 시장 추이
3. 버블 논란속의 오피스 시장 전망

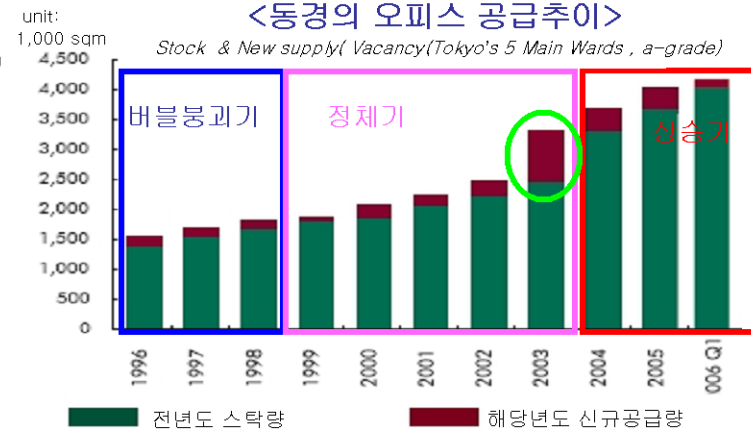
2. 일본의 부동산 시장 추이(오피스 임대료, 공실률, 수급동향)

버블형성기	1983년 ~ 1991년 (9년)	정체기	1999년 ~ 2003년 (5년)
버블붕괴기	1992년 ~ 1998년 (7년)	상승기	2004년 ~ 현재

<동경의 오피스 임대료 및 공실률 추이>



<동경의 오피스 공급추이>



- 일본의 버블형성기(1983~1991) 오피스 월세는 2.5배까지 상승하였다가 붕괴하였고, 최근 들어 상승하려는 모습을 보이기 시작함.
- 오피스 공실률은 1992년부터 1994년까지 급속도로 증가하였다가 1994년 이후부터는 전반적으로 감소추세를 보였고 2003년에는 신규 공급증가로 인하여 일시적으로 공실률이 급격하게 증가하였음.

- 버블붕괴의 영향으로 2002년까지 신규공급이 적었으나, 정체기에 들어서면서 오피스시장 회복에 대한 기대로 신규공급이 증가하기 시작함.
- 특히 2003년에 신규공급이 급증하면서 2003년~2005년까지 공실률이 7%이상까지 높아졌으나 최근에는 감소추세(5%미만)에 있음.

자료 : 일본부동산연구소

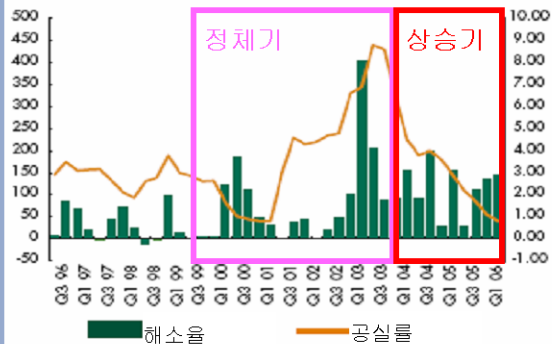
Chapter

- 1. 일본의
버블 형성과 붕괴
- 2. 일본의 부동산
시장 추이
- 3. 버블 논란속의
오피스 시장 전망

2. 일본의 부동산 시장 추이(오피스 매매지수, 임대지수)

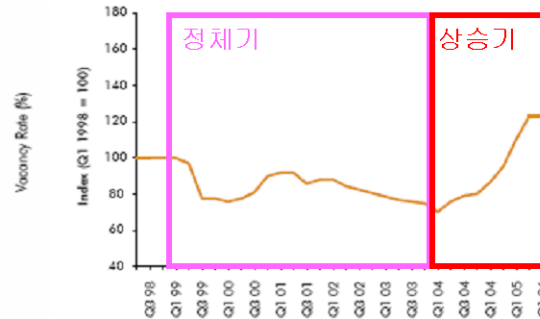
- 버블붕괴이후 하락하였던 오피스 임대가격은 동경의 주요 오피스지역에서부터 회복이 시작되고 있음.
- 2003년에는 신규공급이 크게 증가하여 일시적인 공실률 증가현상이 있었으나, 이후 2004년부터 오피스시장의 활성화로 빠르게 해소되고 있음.
- 이에 따라 2004년부터는 매매지수와 임대지수의 상승추세가 보이기 시작함.

<동경의 주요오피스지역 공실률 추이>



- 동경의 주요 오피스지역 공실률을 보면 2003년에 신규공급의 증가로 인하여 급속한 공실률 상승이 일어났다가 2004년 1분기부터 지속적으로 하락하여 최근 오피스시장이 안정화되고 있음.

<동경의 주요오피스지역 매매지수 추이>



- 동경의 주요 오피스지역 매매지수 추이를 보면 정체기에는 증가와 감소를 반복하다가 상승기인 2004년에 들어서는 상승추세를 보이기 시작함.

<동경의 주요오피스지역 임대지수 추이>



- 동경의 주요 오피스지역 임대지수 추이를 보면 정체기에는 보합/감소 추세를 보이다가 상승기인 2004년에 들어서는 상승추세를 보이기 시작함.

Chapter

- 1. 일본의 버블 형성과 붕괴
- 2. 일본의 부동산 시장 추이
- 3. 버블 논란속의 오피스 시장 전망

2. 일본의 부동산 시장 추이(오피스 매매사례)

- 2004년 상반기부터 모건스탠리, GERE, AIG 등 **외국계 투자기관들**의 일본 6대도시내 **공격적인 빌딩 매입 추세**가 이어지고 있음.
- GERE는 2006년 3월에만 5개의 업무용빌딩을 매입하였음.
 - Kioimachi KeltonBuilding (JPY 14 billion)
 - Toranomom YHK Building (JPY 4.3 billion)
 - Sapporo Crest Building, Hokkaido (JPY 1.2 billion)
 - CSK Aoyama Building (JPY 35 billion)
 - Tokyu Hands store in Ikebukuro (unknown price)

<동경의 오피스 주요매매사례(2006년1월~3월, JPY 10 Billion 이상)>

거래일자	빌딩명	매도자	매수자	거래액(JPY)
2006.2	JFE Bldg, Tokyo	NBF (Nippon Building Fund's)	Mitsui Fudosan	91,000,000,000
2006.1	Olinas Towers (50%), Olinas Mall & Olinas Core , Tokyo	Tokyo Tatemono	AIG	49,000,000,000
2006.3	CSK Aoyama Building, Tokyo	CSK Holdings	SPC of GE Real Estate	35,000,000,000
2006.3	Setagaya Business Square, Tokyo (45% Stake)	Tokyu Real Estate	AIG	26,500,000,000
2006.3	Orix Akasaka 2-chome Bldg, Tokyo	Orix Real Estate	Orix JREIT	21,860,000,000
2006.2	Shin Kawasaki-Mitsui building, Kanagawa	Mitsui Fudosan	NBF	20,300,000,000
2006.3	Koimachi Kelton Building, Tokyo	Melon Capital	SPC of GE Real Estate	14,000,000,000
2006.1	Arca Central, Tokyo	Pentacle Capital SPC	Azelia O1 SPC (Risa partners, Soros)	12,000,000,000

자료 : Tokyo Market View(2006Q1), CB Richard Ellis

JPY
- 매매기준율
100엔
835.79 원
(2006.6.8)

Chapter

- 1. 일본의 버블 형성과 붕괴
- 2. 일본의 부동산 시장 추이
- 3. 버블 논란속의 오피스 시장 전망

3. 국내 버블 논란속의 오피스 시장 전망

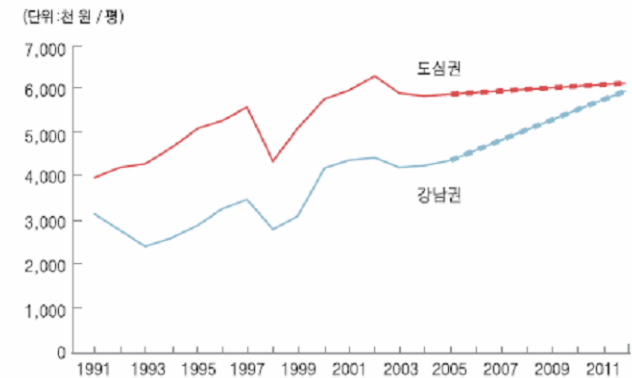
- 국내에서 논란이 되고 있는 버블은 일본에서 일어난 버블에 비하여 수준이 매우 낮으며, 버블의 대상이 개인소유에 주거생활을 하는 주택(아파트)으로 붕괴될 가능성은 낮을 것으로 예상.
- 주택(아파트)에서의 버블이 오피스시장에 영향을 미칠 가능성은 적으며 영향을 주더라도 미미할 것임.

<한.일 부동산 버블 수준 비교>



자료: 일본통계국, 국민은행 채수정

<강남권과 도심권의 오피스빌딩 장기임대료 추이>



자료: Rei-Korea.com

- 버블논란의 시작이 된 강남지역아파트의 가격상승은 2배미만인 것에 비하여 일본 버블의 시작인 동경 상업용지의 가격상승은 6배이상(6대도시 평균은 3배이상)임.
- 아파트의 전국종합지수는 2001년에서 2006년까지 25%의 상승을 보여서 물가상승률 수준의 상승을 보이고 있음.

- 강남권 오피스임대료의 상승추이를 보면 물가상승률 수준으로 꾸준한 상승세를 나타내고 있음.

-일본 버블의 시작 시기는 일반적으로 1983년으로 보나 국민은행자료에서는 1985년으로 봄

- 일본 : 2004년부터 6대도시 상업용지 및 상업용건물 가격 상승추세.
- 국내 : 아파트 시장 → 버블 7 지역 다소 불안.
오피스 시장 → 향후 3~4년은 안정적인 상승예상(강남, 분당 등)

3. 국내 버블 논란속의 오피스 시장 전망

Chapter

- 1. 일본의 버블 형성과 붕괴
- 2. 일본의 부동산 시장 추이
- 3. 버블 논란속의 오피스 시장 전망

<한 . 일 부동산버블 형성기의 경제상황 비교>

	일 본	한 국
시 기	1983년~ 1991년(버블형성기)	2001년 하반기 ~ (논란 중)
대 상	상업용지(6개도시 등)	아파트(서울 등 버블 7 지역)
투기심리	오피스시장(상업용지포함)의 초과수요	아파트시장의 초과수요
확산과정	동경(도심지 → 주택가) → 대도시 → 지방	서울(강남) → 수도권신도시/충남 토지
버블주체	법인(중소부동산업자 등)	가계(개인)
상 승 율	6대도시 평균지가 3.07배 (1983~1991), 동경 상업용지(6배)	전국주택지수 25% (2001~2006), 서울 강남지역(75%)
정부정책	엔고에 따른 경기후퇴를 방지 -경기부양책 : 내수확대정책 -금융완화정책 : 저금리, 과잉유동성	경기회복과 금융시장 안정 -경기부양책: 재정지출과 내수 확대 -금융완화정책 : 저금리, 과잉유동성
금융환경	금리자유화 및 규제완화 진전	규제완화 급속 진전
금융기관	부동산업에 대한 대출 적극 확대 부동산담보 기업대출 확대	금융기관 대형화 및 수신 급증 기업대출에 대한 금융기관 회피 주택담보 가계대출 확대

- 한국의 버블7
- 강남구
 - 서초구
 - 송파구
 - 목동
 - 분당
 - 평촌
 - 용인

Chapter

1. 일본의
버블 형성과 붕괴

2. 일본의 부동산
시장 추이

3. 버블 논란속의
오피스 시장 전망

3. 국내 버블 논란속의 오피스 시장 전망

- 일본의 기업들은 부동산의 자산가치를 매우 높게 평가하였고 손쉬운 부동산대출을 활용하여 부동산에 대한 매입을 크게 증가하였음. **1983년부터 1991년까지** 토지가격은 3배이상(동경의 상업용지는 6배이상)으로 크게 상승하면서 **버블이 형성**되었음.
- 부동산버블에 위험을 느낀 일본정부가 전방위적인 **버블억제 정책**(용자에 대한 총량규제, 보유세 강화 등)을 시행하면서 시장참여자들의 '토지신화'에 대한 기대심리가 무너지면서 **버블이 붕괴**되었고, 버블형성기의 대출들이 부실화되면서 **장기 복합불황**에 빠져들었음.
- 일본 동경 등 6개도시의 상업용지 및 업무용빌딩의 가격은 **2004년부터 회복**하기 시작하여 **최근 상승추세**를 이어가고 있음.
- **우리나라는** 2001년부터 2006년까지 **아파트가격**이 강남지역은 75%(최대 2~3배), 전국종합은 25%의 상승율을 보이고 있어 일본의 버블에 비하여 **상승율은 낮은 편**이며, 버블의 **위험주체가 법인이 아닌 개인**이므로 일본과 같은 **버블위험은 크지 않을 것**으로 판단됨.
- 현재 논란이 되고 있는 버블의 주체는 특정 지역의 아파트(개인)이며 그 수준 또한 일본에서 일어났던 버블에 비하여 낮은 수준이기 때문에 아파트시장이 버블이라고 하더라도 오피스에 미치는 영향은 거의 없을 것으로 보며, **오피스투자**에 대한 **버블의 위험성은 당분간(향후 4~5년)은 상당히 낮을 것으로 판단**됨.
 특히 강남, 분당, 판교지역의 오피스시장은 수요 대비 공급부족으로 오피스상품에 대한 발전 잠재력이 높아 오피스개발 및 빌딩매입 등 투자는 유효할 것으로 판단되며, 도심과 용산지역의 재개발 PJT 역시 A-Grade 이상의 오피스 개발은 유효할 것으로 사료됨.