

PIMCO



부동산
전망

2026년 7월

가격 재조정에서 지속적인 가치로

상업용 부동산이 새로운 국면에 접어들고 있습니다. 인공지능과 지정학적 변동성으로 인해 물리적 공간의 활용 방식과 가치 평가 방식이 재편되고 있습니다.

A company of Allianz 

저자

John Murray

매니징 디렉터
포트폴리오 매니저,
사모 CRE, PIMCO

François Trausch

매니징 디렉터
PIMCO Prime Real Estate
CEO 겸 CIO

Russell Gannaway

매니징 디렉터
포트폴리오 매니저,
대안 크레딧, PIMCO

Kirill Zavodov

매니징 디렉터
포트폴리오 매니저,
사모 CRE, PIMCO

서론 및 핵심 주제

부동산 시장의 핵심 질문은 더 이상 가격이 최저 수준에 도달했는지 여부가 아닙니다. 자본환원율이 장기간 높은 수준에 머물 것으로 예상되는 환경에서 무엇이 수익률을 견인할 것인가에 주목해야 합니다.

투자자들은 자본구조상 어느 영역에서 감수하는 위험 대비 가장 적절한 보상을 받을 수 있는지 고민해야 합니다. 지분투자는 액티브 자산 운용을 통해 인컴과 상승 잠재력을 동시에 제공할 수 있는 반면, 부채투자는 하락 리스크를 완화하면서 인컴을 제공할 수 있습니다.

주요 시사점

01

유연성이 무엇보다 중요합니다.

물리적 공간의 역할이 진화함에 따라, 이러한 불확실한 환경에서는 자산 활용, 입주자 구성, 사업 계획, 보유 기간, 자본구조, 지역 등과 관련한 유연성이 중요합니다.

02

우수한 인컴은 수익률의 토대입니다.

우수한 인컴을 기반으로, 액티브 운용사들은 대체 불가능한 입지와 핵심적 역할을 수행하는 자산에 대한 선별적 투자를 통해 성과를 창출할 수 있습니다.

03

중첩되는 섹터에서는 실행력이 더욱 중요합니다.

부지 선정, 개발, 자산운용 등 부동산 분야의 실행력을 바탕으로 디지털, 소셜, 국방 관련 인프라 자산 전반에서 알파를 창출할 매력적인 기회들이 보입니다.

이러한 요약 내용은 통합 부동산 플랫폼으로서 PIMCO와 PIMCO Prime Real Estate의 견해를 나타냅니다. 2025년 12월 31일 기준, PIMCO는 세계 최대 규모의 상업용 부동산(CRE) 플랫폼 중 하나를 운영하고 있으며, 280명 이상의 투자 전문가가 공모 및 사모 부동산 부채 및 지분투자 전략 전반에 걸쳐 약 1,690억 달러 규모의 자산을 운영하고 있습니다. 운용 자산에는 PIMCO Prime Real Estate가 운용하는 919억 달러 규모의 자산이 포함됩니다. PIMCO Prime Real Estate는 PIMCO 계열사로, PIMCO Prime Real Estate GmbH와 PIMCO Prime Real Estate LLC 및 이들의 자회사와 계열사를 포함합니다. PIMCO Prime Real Estate GmbH는 PIMCO와 별도로 운영됩니다. Francois Trausch는 PIMCO Prime Real Estate의 최고경영자(CEO) 겸 최고투자책임자(CIO)이자, PIMCO의 매니징 디렉터를 맡고 있습니다.

지속적인 가치의 시대

상업용 부동산 시장은 균형점을 찾아가고 있습니다. 전반적인 운영 펀더멘털이 안정세를 되찾았고 자본환원율은 높은 수준에 장기간 머무를 것으로 보입니다. 또한 대부분의 부문에서 신규 공급이 제한되고 있습니다.

하지만 균형을 찾아가던 부동산 시장은 이제 새로운 국면으로 접어들고 있습니다. 인공지능(AI)과 지정학적 요인은 물리적 공간이 활용되고 가치가 평가되는 방식을 재편할 수 있습니다. 그중에서도 가장 큰 영향을 미칠 요인은 AI입니다. AI가 생산성, 임차인 행태, 공간 활용에 미치는 영향이 구체화되기까지는 수년이 걸릴 수 있습니다. 지정학적 요인은 새로운 변수는 아니지만 그 중요성은 결코 작지 않습니다. (AI 인프라 투자에 힘입은 대규모 자본지출 사이클과 지정학적 변화가 글로벌 경제에 미칠 영향에 대해서는 PIMCO의 중장기 전망, “단절과 회복력”에서 자세히 다루고 있습니다.)

지난 2년 동안 시장은 가격이 최저 수준에 도달했는지 여부를 두고 치열한 논쟁을 이어왔습니다. 하지만 우리는 그것이 잘못된 질문이라고 생각합니다. 오히려 투자자들은 자본환원율 하락이 더 이상 수익률의 주요 원동력으로 작용하지 못하는 환경에서, 무엇이 향후 수익률을 견인할 것인지에 주목해야 합니다. 입주자와 자본 공급자, 정부가 물리적 공간의 역할을 재고하는 가운데, 운용사들은

자신이 보유하거나 담보로 대출을 제공하거나 매입하는 자산이 앞으로도 지속적인 가치를 유지할 수 있을지 판단해야 할 것입니다.

불확실성은 더 이상 일시적인 현상이 아닙니다. 이제는 시장의 구조적 특징으로 자리 잡고 있습니다. 특히 전통적 섹터에서 데이터센터와 기타 AI 관련 자산으로 자금이 이동함에 따라, 전통적 섹터 내 격차는 더욱 확대될 것으로 예상됩니다.

그러나 불확실성이 곧 관망을 의미하는 것은 아닙니다. 우리는 이번 국면에서 유연성이 가장 중요한 경쟁력이 될 것으로 봅니다. 용도, 임차인 구성, 사업 계획, 보유 기간, 자본구조, 지역 측면에서의 유연성이 모두 중요합니다. 많은 섹터에서 이러한 유연성은 대체 불가능한 입지나 핵심적 역할을 수행하는 용도에 기반할 때 가장 큰 가치를 발휘합니다. 다만 “핵심적 역할”의 의미는 시장마다 다를 수 있습니다.

자산 가치 재조정과 신규 개발 둔화는 안정적이고 회복력이 높은 인컴과 자산 차원의 알파를 추구하는 투자자들에게 더욱 매력적인 진입 기회를 제공하고 있습니다. 이는 시장에 무분별하게 투자하라는 뜻이 아닙니다. 액티브 운용과 유연한 자본, 그리고 엄격한 언더라이팅이 필요한 시점이라는 의미입니다.



AI가 부동산에 미치는 영향

AI는 수요를 변화시키는 동시에 새로운 불확실성을 더하고 있습니다.

AI 인프라 구축(데이터센터 포함)에 자본이 집중되면서 다른 자산에서 자금이 이탈할 경우, AI는 섹터 내 격차를 더욱 확대할 것으로 예상됩니다. AI 대응 데이터센터 구축에만 2030년까지 5조2천억 달러의 자본지출이 필요할 것으로 전망됩니다.¹ 이러한 자금 이동은 시간이 지남에 따라 자본환원율 상승 압력으로 이어질 수 있습니다.

또한 AI는 전통적 섹터 내부의 운영 성과 격차를 더욱 확대할 수 있습니다. 특히 대체 불가능한 입지에 자리하거나 핵심적 역할을 수행하는 용도로 사용되는 우수 자산이 상대적으로 높은 성과를 거둘 가능성이 큼니다. 다만 우리의 경험상 동일한 섹터 내에서 운영 성과의 차이가 벌어질 경우, 자본시장이 승자와 패자를 명확히

구분하기 전에 해당 섹터 전반의 자본환원율이 먼저 상승하는 경우가 많습니다. 초과성과는 시간이 지나야 입증되기 때문입니다.

AI는 생산성을 크게 끌어올려 산업 전반의 공간 수요를 변화시킬 수도 있습니다. 이러한 효과를 예측하기는 쉽지 않습니다. 한 연구에 따르면 AI는 현재 미국 내 업무의 25%를 자동화할 수 있으며, 미국 기업 전반에 AI가 폭넓게 확산되기까지는 10년가량이 걸릴 수 있습니다. 또한 그 과정에서 전체 근로자의 약 6~7%가 일자리를 잃을 수 있는 것으로 분석됩니다.²

이는 확실한 사실이 아니라 근거에 기반한 추정치입니다. 하지만 방향성만큼은 분명합니다. AI가 물리적 공간의 필요성을 없애지는 않겠지만, 공간이 활용되는 방식은 바뀌놓을 가능성이 높습니다. 부동산 투자자들에게 앞으로 중요한 것은 단순한 점유가 아니라 자산의 지속적인 가치입니다.

자산운용사들은 AI를 활용해 자체 업무 프로세스를 개선해야 하지만, 더 중요한 과제는 AI 주도 경제에서 자산의 지속적인 가치를 유지하는 것입니다. 또한 특정 섹터 내의 모든 자산을 동일하게 취급해서는 안 됩니다. 전통적인 부동산 펀더멘털, 특히 대체 불가능한 입지의 중요성은 감소하기보다 오히려 더 증가할 것으로 보입니다.

이러한 환경에서는 대체 활용 가능성을 갖춘 자산이 불안정한 장기 사업계획에 의존하는 단일 용도 부동산보다 더 높은 회복력을 보일 수 있습니다. 사업 계획, 자산 용도, 보유 기간, 자본구조, 지역 등 다양한 측면에서 유연성이 가치 창출의 핵심 동인으로 부각되고 있습니다.



부동산과 인프라의 융합

인프라와 부동산의 경계는 점점 더 흐려지고 있습니다. 인프라는 장기적이고 안정적이며, 경우에 따라 인플레이션에 연동되는 수익을 추구하는 투자자들에게 오랫동안 매력적인 투자 대상이었습니다. 일부 부동산 자산 역시 유사한 인컴 특성을 제공하는 동시에 투자 포트폴리오의 분산 효과를 높일 수 있습니다.

데이터센터는 이러한 흐름을 가장 잘 보여주는 사례입니다. 데이터센터는 토지 확보, 인허가, 개발, 임대를 통해 가치가 창출되는 경우 부동산으로 평가할 수 있습니다. 반면 전력, 냉각 시스템, 가동 안정성, 전력망 접근성, 운영 신뢰성 등에 의해 가치가 좌우되는 경우에는 인프라에 더욱 가까운 특성을 보입니다.

이 같은 경계의 흐려짐은 사회 및 공공 인프라 분야에서도 나타나고 있습니다. 의료시설, 학생 주거시설, 저소득층 주택, 노인 주거시설, 생활밀착형 리테일 시설은 여전히 부동산에 속하며, 그 가치는

입지와 자산운용 역량의 영향을 받습니다. 하지만 이들 자산에 대한 수요는 필수 서비스, 인구구조, 공공 부문 수요, 반복적인 소비에 기반하기 때문에 인컴 특성은 인프라와 유사한 모습을 보일 수 있습니다. 결국 많은 인프라 인접 자산이 실제로 구현될 수 있는 것은 부동산 분야의 역량 덕분입니다.

경찰서, 법원, 공공안전시설, 관공서와 같은 공공 자산은 형태상으로는 부동산이지만 기능적으로는 인프라에 가깝습니다. 이러한 시설들은 필수 공공 서비스를 뒷받침하고, 장기적 유지보수 및 현대화가 필요하며, 상당수가 공공 부문의 크레딧에 의존합니다. 노후화된 공공시설과 누적된 유지보수 수요는 민간 협력, 리스백, 토지임대차, 기타 장기 구조를 통해 민간 자본의 새로운 투자 기회를 창출할 수 있습니다.

국방 분야 역시 특히 유럽에서 민간 협력의 차원을 확대하고 있습니다. 헤이그에서 열린 2025년 NATO 정상회의에서 유럽 회원국들은 2035년까지 핵심 국방 역량과 국방안보 관련 지출에 매년 GDP의 5%를 투입하기로 약속했습니다. GDP의 약 1.5%가 국방 관련 인프라에 투입될 것으로 예상되며, 여기에는 물류, 훈련 및 모집 센터, 군인 주거시설, 데이터센터, 제조 및 생산, 연구개발, 사회 인프라 등이 포함됩니다.

투자자들은 부동산이 경쟁우위를 지니는 관련 테마에 주목해야 합니다. 핵심 인프라에 비해 부동산은 구축이 더 빠르고 실행 복잡성이 낮은 경우가 많으며, 특히 디지털, 사회 및 공공 인프라, 국방 분야에서 이러한 특징이 두드러집니다. 다만 전문적인 노하우는 필수적입니다.



투자 시사점: 부동산 투자 접근법

부동산 시장은 운영 펀더멘털이 전반적으로 안정화 단계에 접어들었지만, 수익률을 창출하는 요인은 점차 진화하고 있습니다. 당사는 다음과 같은 우선순위에 기반한 투자 접근법을 선호합니다.

선별적이고 유연하게 접근하십시오.

명확한 승자가 없는 상황에서 투자자들은 광범위한 섹터 전망에 의존하기보다 다양한 시나리오를 바탕으로 자산을 평가해야 합니다. 용도, 입주자 구성, 사업계획, 보유 기간, 지역, 자본구조 전반에 걸친 유연성은 가치 보존과 상승 여력 확보에 필수적인 요소가 될 수 있습니다.

지속 가능한 인컴과 하락에 대한 회복력을 우선시하십시오.

명목 수익률보다 인컴의 퀄리티가 더 중요합니다. 투자자는 임차인 신용도, 임대차 계약 구조, 임대료 부담 능력, 갱신 가능성, 자본지출 필요성, 예측 가능한 수요·공급 요인에 주목해야 합니다. 중요한 것은 수요 둔화, 비용 상승, 노후화 가속화에 취약한 인컴과 지속 가능한 현금흐름을 구분하는 것입니다.

대체 불가능한 입지와 운영상의 지속적인 가치에 집중하십시오.

입지의 중요성은 여전히 변함없지만, "핵심적 역할"은 섹터별로 다르게 나타납니다. 데이터센터에서는 전력 공급, 네트워크, 지연시간이 중요하고, 물류 부문에서는 입지와 노동력 확보, 주거 부문에서는 주거비 부담 수준과 인구 구조, 리테일 부문에서는 생활밀착형 수요, 오피스 부문에서는 입지와 기능성이 핵심 요인입니다. 변화하는 입주자 수요에 적응하지 못하는 자산은 환금성이 약화되고 노후화가 더욱 빠르게 진행될 수 있습니다.

수요 리스크를 명확히 평가하십시오.

AI와 지정학적 변화는 물리적 공간의 활용 방식과 가치를 재편하고 있습니다. 이러한 변화는 신규 수요를 창출할 수 있지만, 동시에 자산을 임차인, 비용, 기술, 규제 및 유동성 리스크에 노출시킬 수도 있습니다. 투자자들은 섹터 전반의 긍정적인 흐름이 모든 자산에 균등하게 적용될 것이라고 가정하기보다는 각 자산의 수요 동인을 면밀히 검증해야 합니다.

전체 자본구조를 활용하십시오.

지분투자는 가격 재조정, 운영 개선 또는 재개발을 통한 가치 창출이 가능한 경우 안정적인 인컴과 상승 잠재력을 동시에 제공할 수 있습니다. 부채투자는 최종 손실 위험을 부담하지 않으면서도 안정적인 인컴과 담보 보호 효과를 제공할 수 있습니다. 핵심은 특정 부동산 리스크에 대해 가장 적절한 보상을 제공하는 자본구조 부분을 선택하는 것입니다.

유동성과 명확한 투자회수 전략을 계획하십시오.

양극화는 성과뿐 아니라 유동성 측면에서도 나타날 가능성이 높습니다. 수요가 약하고 자본 수요가 높으며, 충분한 매수 수요층이 없거나 투자회수 경로가 불명확한 자산은 자금 조달이나 매각이 더욱 어려워질 수 있습니다. 다만 섹터 내 운영 성과의 차이가 확대될 경우에도 자본시장은 승자와 패자를 장기간 명확히 가려내지 못할 수 있습니다. 따라서 언더라이팅 과정에는 채용자 가능성, 잠재 매수자층, 투자 시점, 그리고 하락 시나리오에서의 투자회수 방안에 대한 현실적인 가정이 포함되어야 합니다.

건조한 섹터와 강력한 테마가 교차하는 지점을 모색하십시오.

사회 인프라, 물류, 데이터센터와 같은 건조한 섹터와 지정학적 요인이나 주권 관련 수요와 같은 강력한 테마가 교차하는 지점에서 매력적인 투자 기회를 찾을 수 있습니다. 중요한 것은 단순히 어떤 섹터에 속한 자산인지가 아니라, 해당 자산이 필수 서비스, 생산성, 보안, 연결성 또는 신뢰성을 뒷받침하는 데 어떤 역할을 하는지입니다.

결론: 앞으로 부동산 투자자들은 지속적인 인컴, 예측 가능한 수요·공급 요인, 하락 회복력, 그리고 실행력을 통해 창출되는 알파를 추구해야 합니다. 당사는 건조한 섹터와 구조적 테마를 적극적으로 결합하고, 유연한 자본 운용과 엄격한 언더라이팅을 통해 다양한 시장 환경에서도 자산의 지속적인 가치를 유지할 때 가장 매력적인 투자 기회가 창출될 것으로 보고 있습니다.

1 McKinsey. 2025년 4월 기준.

2 Goldman Sachs Research. 2026년 3월 기준.

과거 실적은 미래 성과를 보장하거나 신뢰할 만한 지표가 아닙니다.

모든 투자는 리스크를 수반하며 가치가 하락할 수 있습니다. **주택·상업용 모기지 대출 및 상업용 부동산 채권**에 대한 투자는 조기 상환, 연체, 압류, 손실 리스크, 서비스 리스크 및 불리한 규제 도입을 포함한 리스크가 따르며, 부실채권의 경우 이러한 리스크는 더 커질 수 있습니다. **부동산**과 부동산에 투자하는 포트폴리오의 가치는 여러 요인으로 인해 변동될 수 있습니다. 이러한 요인에는 손해 또는 토지수용에 따른 손실, 현지 및 일반 경제 여건의 변화, 수요 및 공급, 금리, 재산세율, 임대료 규제, 토지사용제한법, 운영비 등이 포함됩니다. **모기지 및 자산유동화 증권**에 대한 투자는 매우 복잡한 상품으로 금리 변화에 민감할 수 있고 조기 상환 리스크가 수반될 수 있습니다. **주식 투자**는 시장 전반, 경제 및 산업 여건에 대한 실제 또는 인식된 변화로 인해 가치가 하락할 수 있으며, 채권 투자는 신용, 금리 및 리스크에 노출됩니다.

외화 표시 및/또는 해외소재 발행사의 유가증권에 대한 투자는 환율 변동, 경제적·정치적 리스크로 인하여 더 높은 위험을 수반할 수 있으며, 그 가능성은 이머징마켓에서 더욱 확대될 수 있습니다. **데이터센터 등 실물자산에 대한 투자**는 경제 및 시장 리스크, 임대료, 매력도, 입지 및 부동산의 물리적 상태, 임차인, 매수자 및 매도자의 재정 상태, 운영 비용, 금리 수준, 에너지 가격, 자금 조달 가능성, 환경법 및 기타 규제 책임, 자연재해, 사회 불안 및 유동성 부족 등 다양한 내재적 리스크에 노출되어 있습니다.

본 문서에서 언급된 추세가 향후에도 지속된다는 보장은 없습니다. 금융 시장의 추세나 포트폴리오 전략에 대한 언급은 현재 시장 상황을 기반으로 하며, 이는 변동될 수 있습니다. 이러한 투자 전략이 모든 시장 환경에서 효과적이거나 모든 투자자에게 적합하다는 보장은 없으며, 각 투자자는 특히 시장이 하락할 때 장기적으로 투자할 수 있는 능력을 스스로 평가해야 합니다. 투자자는 투자 결정을 내리기 전 투자 전문가와 상담해야 합니다. 전망과 전략은 사전 통보 없이 변경될 수 있습니다.

본 자료에 포함된 전망, 추정치 및 일부 정보는 자체 리서치를 기반으로 한 것으로, 투자 자문이나 제안, 권유 또는 특정 관할권에서의 금융상품 매매 행위로 해석되어서는 안 됩니다. 전망과 추정치에는 본질적인 한계가 있으며, 실제 성과 기록과 달리 실제 거래, 유동성 제약, 수수료 및/또는 기타 비용이 반영되어 있지 않습니다. 또한, 미래 성과에 대한 언급은 고객 포트폴리오가 달성할 수 있는 결과에 대한 추정 또는 보장으로 해석되어서는 안 됩니다.

PIMCO Prime Real Estate는 PIMCO와 PIMCO Europe GmbH의 계열사이자 전액 출자 자회사이며, 여기에는 PIMCO Prime Real Estate GmbH, PIMCO Prime Real Estate LLC 및 그 자회사와 계열사가 포함됩니다. PIMCO Prime Real Estate LLC 소속 투자 전문인력은 Pacific Investment Management Company LLC를 통해 이중으로 투자 관리 및 기타 서비스를 제공합니다. PIMCO Prime Real Estate GmbH는 PIMCO와 별도로 운영됩니다.

본 자료는 저자들의 현재 의견을 반영하며, 이 견해는 고지 없이 변경될 수 있습니다. 본 자료는 정보 제공 목적으로만 배포되었으며, 투자 자문이나 특정 유가증권, 전략 또는 투자 상품에 대한 권유로 간주되어서는 안 됩니다. 본 자료에 포함된 정보는 신뢰할 수 있다고 여겨지는 출처에서 얻었으나, 그 정확성이나 완전성은 보장되지 않습니다.

PIMCO는 일반적인 범위에서 적격 기관, 금융 중개인 및 기관 투자자를 대상으로 서비스를 제공합니다. 개인 투자자는 자신의 재정 상황에 맞는 투자 여부를 판단하기 위해 금융 전문가와 상의해야 합니다. 본 자료는 법적으로 허용되지 않거나 승인되지 않은 관할 지역의 어떠한 개인에게도 제안으로 간주되지 않습니다. PIMCO Europe Ltd의 서비스 및 상품은 전문 투자자에게만 제공되므로, 해당 서비스 및 상품의 적절성은 항상 충족된 것으로 간주됩니다. | **PIMCO Asia Limited**(주소: Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong)는 홍콩 증권선물거래에 따라 유형 1, 4, 9의 규제 활동에 대해 홍콩 증권선물위원회의 허가를 받았습니다. PIMCO Asia Limited는 대한민국 금융감독위원회에 크로스보더 일임 투자운용사로 등록되었습니다(등록 번호 08-02-307). 자산운용 서비스와 투자 상품은 해당 서비스 및 상품의 제공이 허가되지 않은 자에게는 제공되지 않습니다. | 본 자료의 그 어떠한 부분도 명시적인 서면 허가 없이 어떠한 형태로든 복제하거나 다른 간행물에서 인용할 수 없습니다. PIMCO는 미국 및 전 세계에 등록된 Allianz Asset Management of America LLC의 상표입니다. ©2026, PIMCO.