

Global  
Real  
Estate

2020. 3Q

# IGIS-Daishin Seoul Office Price Index 리포트

이지스자산운용 리서치센터,  
대신증권 글로벌부동산팀



## Contents

I. 이지스-대신 서울 오피스 매매지수 소개	3
II. 이지스-대신 서울 오피스 매매지수 추이	5
III. 매매지수와 거시경제지표의 관계	8
Appendix. 반복매매 사례	11

I. 이지스-대신  
서울 오피스  
매매지수 소개

## I. 이지스-대신 서울 오피스 매매지수 소개

### 오피스 빌딩의 평균 가격변화 벤치마크 목적

이지스자산운용과 대신증권이 발표하는 “이지스-대신 서울 오피스 매매지수”는 서울시 내에 입지한 오피스 빌딩의 평균 가격변화를 벤치마크하기 위해 개발되었다. 이 지수는 실거래가 데이터를 이용하며, 케이스-실러 반복매매모형과 MIT 부동산연구센터(MIT/CRE)의 2단계 추정법을 활용하여 산정한다. 지수는 분기마다 발표된다.

지수에 이용한 실거래 데이터는 서울시에 입지한 3,500여 개의 오피스 빌딩을 대상으로 매분기마다 거래 여부 및 거래가를 조사하여 구축한다. 오피스 빌딩은 연면적 500평 이상, 전체 연면적의 50% 이상을 업무시설로 사용하고 있는 건물로 정의한다.

- 자료 구축방법에 대해서는 2018년 4분기 보고서를 참고

케이스-실러 반복매매모형은 미국에서 가장 신뢰받는 S&P/Case-Shiller Home Price Index를 산정하는 방법으로, 예일대 경제학과 교수이자 노벨 경제학상 수상자인 Robert J. Shiller가 1991년에 개발한 모형이다. 이 지수는 가치가중지수로, 고가에 가중치를 주는 방식이다(주가지수 역시 시가총액지수로 가치가중지수이다).

- 케이스-실러 반복매매모형에 대해서는 2018년 4분기 보고서를 참고

MIT/CRE 2단계 추정법은 MIT 부동산연구센터(MIT Center for Real Estate, MIT/CRE)에서 자료수 부족에 따른 안정성 문제를 해결하기 위해 개발되었으며, 과거 Moodys/RCA 상업용부동산 매매지수(CPPD)를 산정하는데 활용되었다.

- MIT/CRE 2단계 추정법에 대해서는 2018년 4분기 보고서를 참고

케이스-실러 반복매매모형은 매 시점마다 지수를 산정할 때, 과거지수가 소폭 변동하는 Index Revision이 발생한다. 또한 계약일과 잔금청산일의 시차로 인해 가격시점을 보정할 필요가 있어 2분기 이동평균을 도입한다.

- Index Revision과 2분기 이동평균에 대해서는 2018년 4분기 보고서를 참고

II. 이지스-대신  
서울 오피스  
매매지수 추이

## II. 이지스-대신 서울 오피스 매매지수 추이

### 이지스-대신 서울 오피스 매매지수, 전분기 대비 2.6% 상승

2020년 3분기 서울 오피스 매매가격지수는 374.4포인트로 2001년 1분기 대비 3.74배 높은 수준의 가격상승을 보였으며, 전분기 대비 2.6% 및 전년동기 대비 7.8%의 비교적 높은 상승세를 보였다.

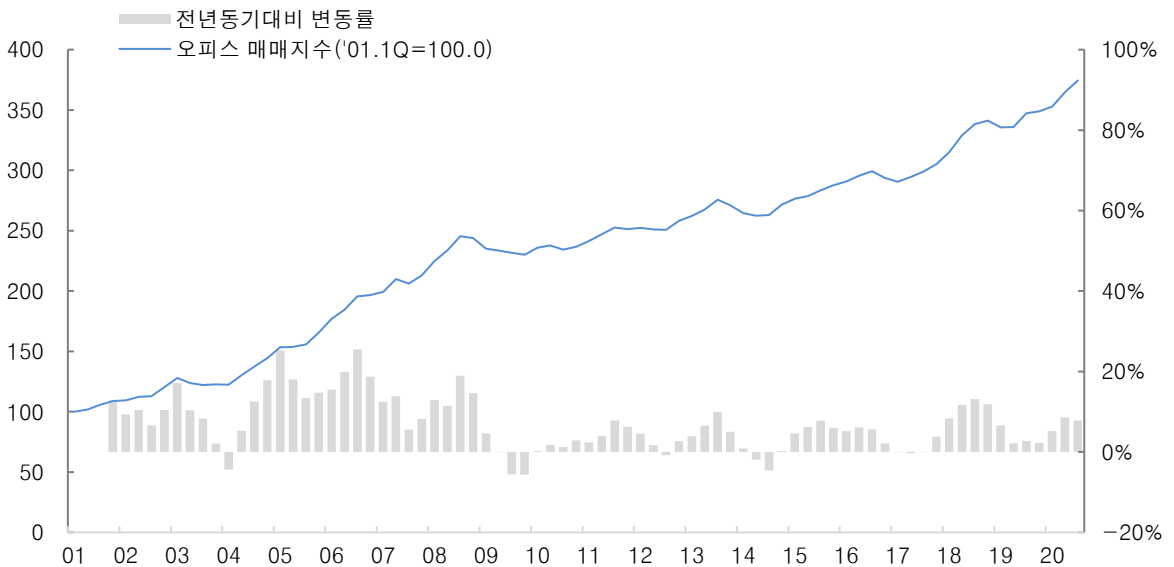
서울 오피스 매매지수는 2010년부터 2017년까지 연간 3% 이상의 지속적인 상승세를 보였으며, 2018년에는 전년 대비 10% 이상의 높은 상승률을 보였다. 그러나 2019년에는 3% 내외의 상승률을 보여, 2018년에 높게 상승하였던 가격에 일부 조정이 일어난 것으로 판단된다.

2020년에는 코로나19의 우려에도 오피스 임차수요 감소가 나타나지 않은 점과 역사상 최저금리가 지속되고 있어 가격상승이 지속되고 있는 것으로 보인다.

2020년 4분기에도 최저금리에 따른 가격상승 여력이 일부 존재하고 있어 매매가격의 상승은 지속될 것으로 생각된다. 그러나 서울 오피스의 Cap. Rate과 국고채 금리와의 차이인 Spread가 과거 10년 평균에 근접하고 있어, 2021년의 가격 상승은 둔화될 것이다.

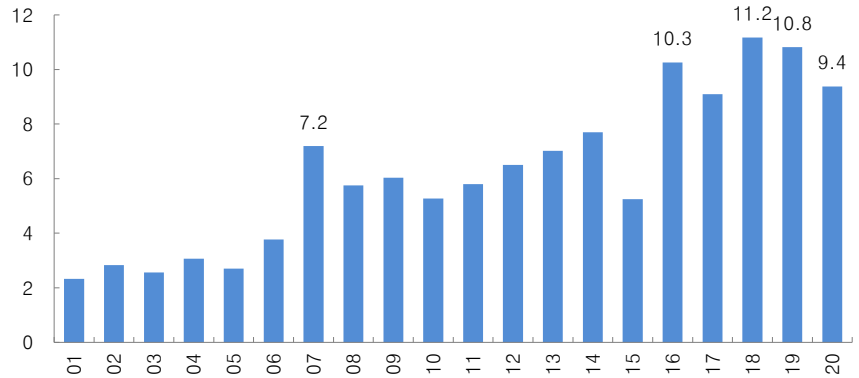
2020년 3분기까지 거래된 거래규모는 계약일 기준 9.4조원으로, 2019년 3분기(8.2조원) 대비 115% 수준으로 나타나고 있어, 2분기까지 코로나19 이슈로 인해 지연되었던 투자가 다시 회복한 것으로 보인다.

그림 1. 이지스-대신 서울 오피스 매매지수 추이



자료: 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center

그림 2. 서울 오피스 거래규모 추이 (계약일 기준)



자료: 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center

표 1. 분기별 이지스-대신 서울 오피스 매매지수

01				02				03				04			
1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
100.0	101.5	105.7	108.8	109.3	112.2	112.7	120.1	128.0	123.7	122.0	122.6	122.4	130.2	137.4	144.4
05				06				07				08			
1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
153.3	153.7	155.7	165.7	177.1	184.3	195.4	196.6	199.2	209.8	206.3	212.8	224.8	233.8	245.3	243.9
09				10				11				12			
1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
235.2	233.5	231.5	230.2	235.8	237.6	234.4	236.7	241.3	247.0	252.6	251.4	252.3	251.0	250.6	258.1
13				14				15				16			
1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
262.1	267.4	275.6	271.0	264.4	262.3	262.8	271.6	276.6	278.6	283.3	287.7	290.8	295.6	299.2	293.8
17				18				19				20			
1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	
290.6	294.6	299.1	305.0	314.9	328.9	338.3	341.2	335.6	335.9	347.4	348.8	352.8	364.9	374.4	

자료: 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center

\*매분기 추정된 지수는 과거지수 값이 변동하는 Index Revision 이 발생함. 2018년 4분기 보고서 참고

# III. 매매지수와 거시경제지표의 관계



### III. 매매지수와 거시경제지표의 관계

#### GDP, 주가지수와의 관계

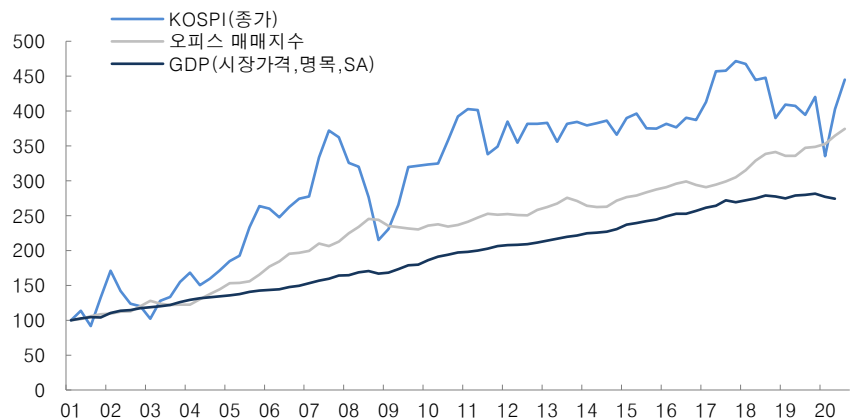
GDP와 주가지수는 국가 경제와 관련된 대표적인 지표로 오피스 시장에 영향을 미친다. 특히 GDP는 실물자산 투자와 사무직 종사자수에 영향을 미치기 때문에 오피스 투자 수요뿐만 아니라 임대수요와도 연관성을 가진다.

글로벌 금융위기 이후 2010년부터 서울 오피스 매매가격 변화는 GDP의 상승에 전반적으로 비례하는 관계를 보이고 있다. 그러나 최근 2018년부터 서울시 오피스 매매가격이 GDP보다 조금 높은 상승세를 보였으며, 2020년에는 GDP의 하락에도 불구하고 가격 상승이 지속되어 추세에 차이가 나타나고 있다.

이는 앞서 언급한 것과 같이 코로나19의 영향이 아직까지 서울지역의 오피스 임대수요 감소가 없고, 역사상 최저금리가 영향을 미친 것으로 보인다.

반면에 주식은 GDP, 서울 오피스 매매가격과 비례하는 관계를 보이지만 변동성이 심하게 나타나고 있으며, 실물자산인 오피스에 선행하는 관계를 보인다.

그림 3. 이지스-대신 서울 오피스 매매지수와 GDP, 주가지수와의 관계



자료: 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center, 한국은행

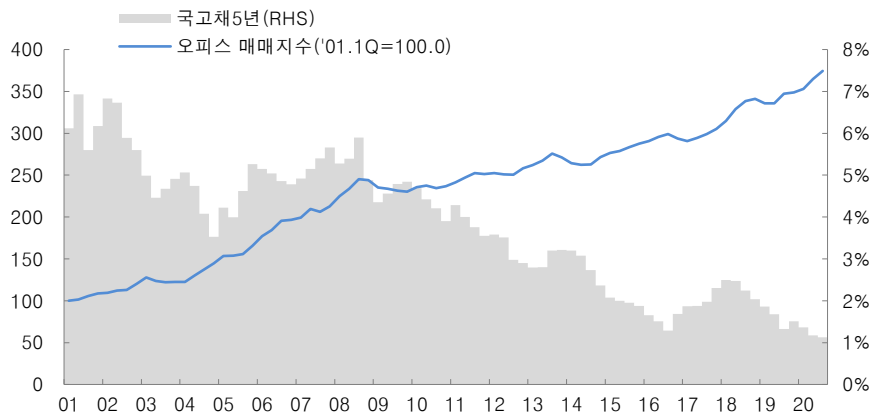
### 금리와와의 관계

금리의 인하는 유동성 증가와 대출부담의 감소로 실물자산인 오피스 가격과 반비례 관계를 가질 가능성이 높다. 실제로 글로벌 금융위기 이후인 2010년 이후 지속적으로 금리는 하락한 반면, 오피스 가격은 상승세를 보여 상당한 반비례 관계를 보이고 있다.

2020년 3분기 국고채5년 금리는 전분기 대비 0.05%p 하락한 1.13%로 역사상 가장 낮은 금리를 보이고 있어, 오피스 가격상승에 긍정적 영향을 미칠 것으로 보인다. 그러나 앞서 언급한 것과 같이 서울 오피스 Cap. Rate와 국고채금리와의 차이인 Spread가 과거 10년 평균에 근접하게 나타나, 2021년부터 가격상승은 둔화될 것으로 보인다.

2011년 3분기부터 2020년 3분기까지 10년간 국고채5년 금리가 3.76%→1.13%로 2.63%p가 하락할 때, 오피스 매매가격은 48.2% 상승한 것으로 나타났다.

**그림 4. 이지스-대신 서울 오피스 매매지수와 금리와의 관계**



자료: 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center, 한국은행

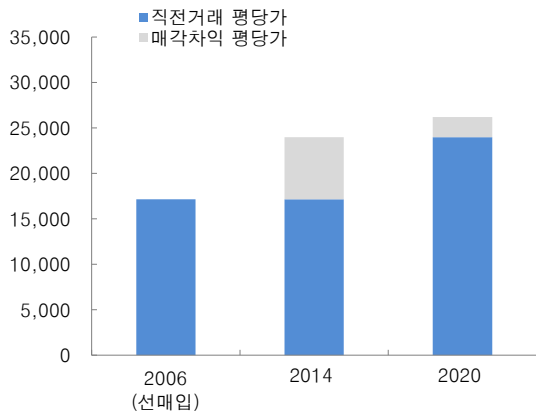
Appendix.  
반복매매 사례

## Appendix. 반복매매 사례

### 반복매매 사례

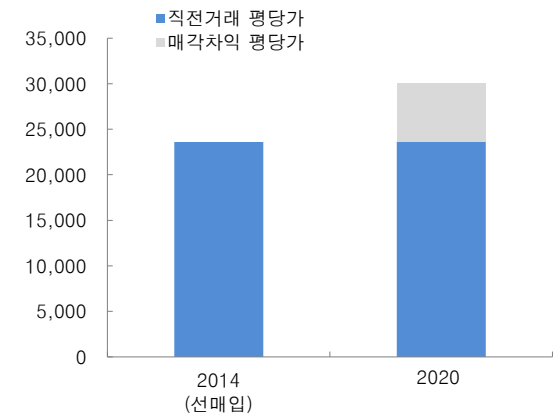
2020년 3분기에 2번 이상 반복으로 거래된 오피스빌딩은 다음과 같으며, 카카오빌딩과 동부빌딩은 2001년부터 2020년까지 4번의 거래빈도를 보였다. 또한 파인애비뉴A동과 위워크빌딩, 디큐브시티, 에스와이빌딩은 3번의 거래빈도를 보였다.

그림 5. 주요 오피스 반복매매 사례\_ 파인애비뉴 A 동 (CBD)



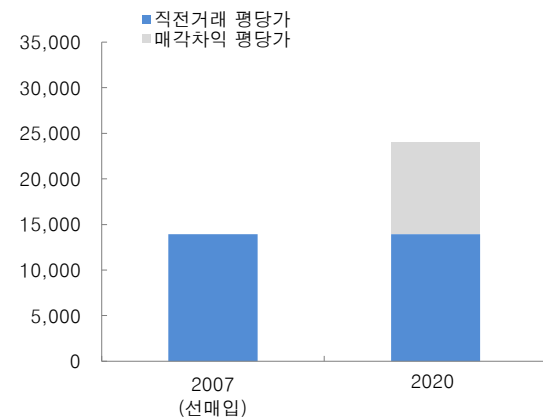
자료: 등기부등본, 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center

그림 6. 주요 오피스 반복매매 사례\_ 신한 L타워 (CBD)



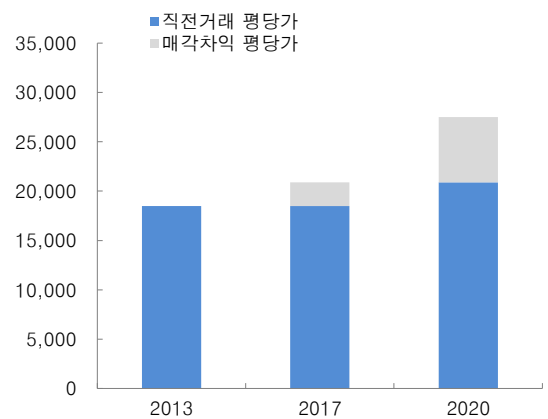
자료: 등기부등본, 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center

그림 7. 주요 오피스 반복매매 사례\_ CJ 제일제당빌딩 (CBD)



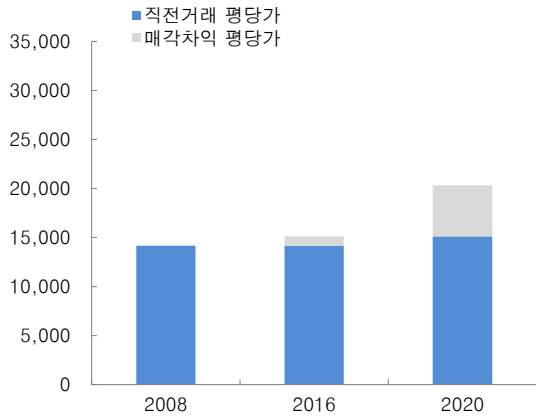
자료: 등기부등본, 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center

그림 8. 주요 오피스 반복매매 사례\_ 위워크빌딩 (GBD)



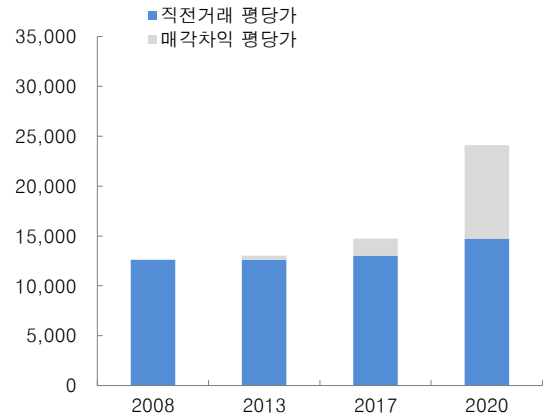
자료: 등기부등본, 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center

그림 9. 주요 오피스 반복매매 사례\_  
에스와이빌딩 (GBD)



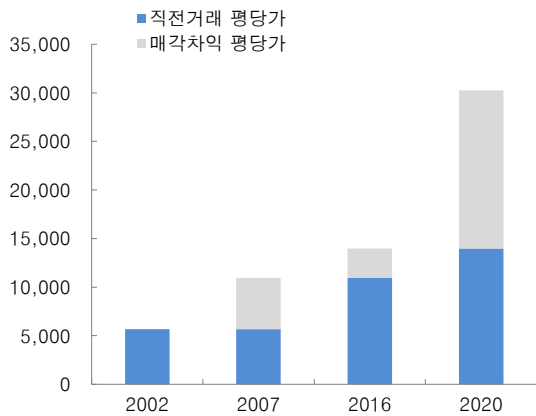
자료: 등기부등본, 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center

그림 10. 주요 오피스 반복매매 사례\_  
동주빌딩 (GBD)



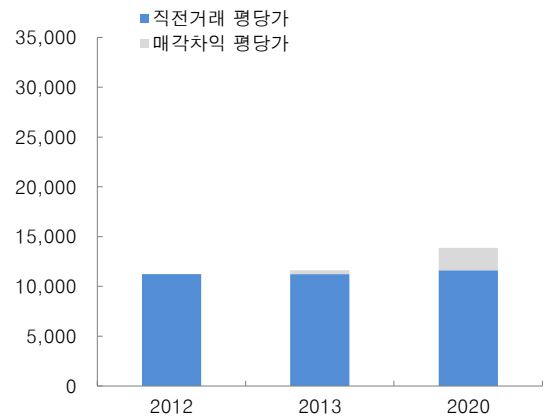
자료: 등기부등본, 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center

그림 11. 주요 오피스 반복매매 사례\_  
카카오빌딩 (Others)



자료: 등기부등본, 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center

그림 12. 주요 오피스 반복매매 사례\_  
디큐브시티 (Others)



자료: 등기부등본, 이지스자산운용 리서치센터, 대신증권 Research Center

### [Compliance Notice]

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:글로벌부동산팀)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---