

오피스 임차인의 회전을*

Tenant Turnover in Office Markets

유 승 동(You, Seung-Dong)**
이 태 리(I, Taly)***

< Abstract >

This paper investigates the determinants of office tenant turnover, which is one of critical risk factors that investors in commercial real estate pay attention to. Unlike turnover in housing market, turnover in office market has received little attention in the real estate literature. Using a unique data set from the Korea Appraisal Board who releases rental market information on the national office market, this paper studies commercial office turnovers in major cities in Korea. Consistent with expectation, our empirical evidence suggests that with higher rents, office buildings are more likely to have new tenants and in more favorable local market conditions, office buildings are less likely to have new tenants.

Keyword : Commercial Real Estate, Office Market, Market Liquidity, Turnover, Determinant

I. 서론

부동산 투자자(혹은 투자기관)는 투자과정에서 다양한 위험에 직면한다. 본 연구는 투자위험들¹⁾ 가운데 기존 학술문헌에서 상대적으로 연구가 미진한 유동성과 관련된 위험을 연구한다. 구체적으로 오피스 공간시장(space market)에서 임차인의 회전율(turnover)을 연구한다.²⁾ 저자들은 임대료와 공실에 대한 최소한의 영향 혹은 영향을 거의 주지 않으면서 임대차 거래가 발생할 수 있다는 관점에서 회전율을 유동성 위험의 일종으로 간주한다. 부동산 공간의 관점에서 상업용 부동산의

임차인이 자주 변경된다면 위험이 증가할 수 있다는 관점에서 유동성 위험으로 간주하고 논의하는 것이다.

예를 들어 최근에 발생한 신종 코로나바이러스(Cornavirus; 이하 COVID-19)로 인하여 오피스 투자자들의 경우 새로운 불확실성에 직면하였다. 투자자들은 투자자산 가치의 극대화를 위하여 공실과 더불어 임차인의 회전을 줄이는 것은 중요한 위험관리의 방안일 수 있다. 따라서 본 연구는 최근 오피스 시장에서의 시사점을 제시할 수도 있다.

투자자는 오피스 시장에서 (임대료를 부담하는) 임차인과 관련되어, 임차인의 전환과 관련된 위험을 관리할

* 본 연구의 실증분석을 위한 자료를 제공해 주신 한국감정원에 감사드립니다. 동 연구는 이태리 외(2016)의 일부 내용을 수정 및 재구성하여 작성하였습니다.

** 본 학회 정회원, 상명대학교 경제금융학부 부교수 및 Visiting Associate Professor, Strategy and Business Economics Division and Centre for Urban Economics and Real Estate, University of British Columbia, peteryou@smu.ac.kr, 주저자

*** 국토연구원 주택토지연구본부 책임연구원, italy@krihs.re.kr, 교신저자

1) 주요한 4가지 투자위험의 유형은 시장위험(market risk), 신용위험(credit risk), 운영위험(operational risk), 유동성 위험(liquidity Risk)이며, 그 외 투자위험으로는 규정 및 법적 위험 그리고 배상책임 위험 등이 있다.

2) 주택의 경우에 있어 회전율은 주택시장 특히 국내 주택시장에서 임차공간을 이용하는 가구의 단순 전환을 의미하는 경우가 많지만, 상업용 부동산의 경우 사업을 영위하는 임차인의 전환으로 임차공간의 다양한 대수선을 동반하는 경우와 임차인이 영위하는 업종이 변하는 경우가 빈번하다.

필요가 있다. 그리고 이를 대변하는 변수는 회전율일 것이다. 주택시장에서는 회전율에 대한 기존 연구가 있지만, 오피스 시장에서 임차인의 회전율에 대한 연구는 찾아 볼 수 없었다. 오피스 시장의 수익률을 결정하는 중요한 변수가 될 수 있음에도 불구하고, 임차인의 회전율과 관련된 연구는 전무한 상황이다.

임대차 시장에서 임차인 전환은 긍정적인 의미와 부정적인 의미가 동시에 있다. 긍정적이라는 의미는 임대료가 상승, 호의적 임차인으로 변경이 된다는 것을 의미한다. 그러나 임대차 시장에서 임차인이 자주 변경된다는 것은 일반적으로 바람직하지 않을 수 있다. 임차인 변경에 따라 (공간의 대수선 등으로) 다양한 비용이 들고, 장기 임차인은 안정적인 수익의 기반이 될 수 있기 때문이다. 동시에 임차인 변경은 임대료의 상승을 의미하는 것은 아닐 수 있다. 따라서 장기 투자자 입장에서는 자신이 투자한 오피스 공간에서 임차인의 회전율을 낮추는 것이 선호하는 투자전략이다. 장기적인 임차관계를 유지할 수 있다면, 투자자산으로부터 안정적 수익을 획득할 것으로 기대되기 때문이다.

본 연구에서는 우리나라 오피스 시장에서 회전율을 측정하고, 이러한 회전율은 어떤 요인에 의해 영향을 받을 수 있는지를 분석해 보고자 한다. 이를 위해 본문에서는 한국감정원(이하 감정원)에서 진행하고 있는 지역별 오피스임대시장조사(이하 임대조사)의 오피스 임차인에 대한 정보를 이용하여 임대차 면적 가운데 분기 동안 임차인이 변경된 면적을 오피스 임대차 시장의 유동성, 즉 회전율로 간주하여 측정한다. 실증분석에서는 2013년 1사분기에서 2016년 1사분기의 임대조사 자료를 활용하여 임차인의 회전율의 결정요인을 분석하였으며, 단기 자료의 한계를 극복하기 위하여 서울시와 6대 광역시를 중심으로 10개 상권(서울의 4개 상권)에 대한 오피스 임대차 시장을 대상으로 패널 분석을 진행한다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 먼저 제 II장에서는 자산의 유동성과 회전을 관련 선행연구를 검토하고, 이어지는 제 III장에서는 실제자료를 이용하여 실증분석을 실행하여 결과를 도출하며, 마지막으로 제 IV장에서는 결론을 맺는다.

II. 선행연구 검토

1. 자산시장의 유동성

자산시장에서 유동성이란 일반적으로 자산을 가격에 대한 영향이 거의 없이 혹은 최소의 영향을 주며, 신속하게 익명성을 담보로 사거나 팔 수 있는 능력이다(Sarr and Lybeck, 2002). 유동성(liquidity)은 세 가지 유형으로 분류된다. 첫 번째, 거시적 관점에서 유동성이란 중앙은행의 통화정책, 예를 들어 M2 등과 연관되어 시중에 자금이 풍부한 정도를 의미한다. 두 번째, 기업 측면에서 유동성이 존재하며 건설회사, 리츠(REITs) 혹은 부동산 투자회사 등이 채무상환 능력과 기업의 경영과 관련하여 기대하지 못한 위험이 발생하는 경우 이에 대한 대응능력을 나타낸다. 마지막으로 세 번째, 시장(market)의 유동성이란 가격변화에 최소 혹은 거의 영향을 주지 않으며 수많은 거래가 신속하고 익명으로 처리될 수 있는 정도를 의미한다.³⁾

부동산 시장은 주거용 부동산 시장과 비주거용 부동산이 있으며, 전자인 주택시장의 유동성과 관련된 연구는 상대적으로 활발하게 진행되고 있다. 본 연구는 사무실 즉 오피스 시장의 유동성에 관심을 갖고 있으며, 자산보다는 공간과 관련된 연구를 진행한다. 언급한 것처럼 건설회사, 리츠, 그리고 부동산 투자회사 등의 유동성이 존재할 수 있다. 그러나 본 연구에서는 오피스 공간에서 임차인의 전환율을 연구하여, 기존 부동산투자회사 등의 유동성과 차별적일 수 있다.

시장의 합리성을 보장하기 위한 조건으로 시장의 유동성은 투자결정에 영향을 미친다. 합리적 투자자들로서 구성된 효율적 시장에서는 자산 가격에 다양한 시장정보가 적절히 반영되어 있다. 합리적 시장에서는 자산의 고유가치(intrinsic value)를 반영한 시장가격이 형성되게 되며, 자산시장의 정책, 자산의 실적 등 과거, 현재, 미래 등과 관련된 정보가 적절히 자산의 가치에 반영된다. 금융시장에서 최소한의 비용 혹은 최소한의 가격에 영향을 미치며 원하는 거래량을 확보할 수 있는 정도로 자산시장의 유동성이 높지 않으면, 거래량이 일부에 불과하여 시장가격의 변화정도가 높아지게 된다.

유동성은 환금성 차원에서 자산의 속성과 밀접한 관

3) 부동산 시장은 자산시장과 공간시장으로 구분될 수 있으며, 자산시장과 공간시장에서 시장의 유동성이 서로 차별적일 수 있다. 또한 부동산 투자 혹은 금융시장에서는 1차 시장(primary market)과 2차 시장(secondary market)이 존재할 수 있으며, 양 시장에서 유동성이 서로 차별적일 수 있다. 자산시장은 지역별로 차별적일 수 있으며 동시에 자산의 유형에 따라 유동성은 차등적일 수 있다.

계가 있으며, 시장의 유동성이란 그 시장의 발전 정도를 의미하는 중요한 지표로 인식되고 있다(이지은, 2004). 일반적으로 자산의 가격에 영향을 미치는 요인으로 유동성 프리미엄이 존재하고 있음은 널리 인식되고 있으며, 부동산의 경우 다른 자산과 비교하여 유동성이 높지 않기 때문에 투자자들이 상대적으로 높은 (유동성) 프리미엄을 요구한다. Sarr and Lybek(2002)는 시장의 유동성을 측정할 수 있는 지표(measures)를 거래비용(transaction cost), 거래량(volume-based measures), 가격(equilibrium price-based measures), 그리고 시장충격지표(market impact measure)로 분류하였다. 그리고 시장에서 수요와 공급의 일치로 발생하는 가격 및 거래량, 동 거래에 따른 비용 그리고 거래로 인한 효과 등으로 구분하였다.⁴⁾ 본 연구에서는 임차인의 전환정보를 이용하여 오피스 시장에서 공간의 전환이란 관점에서 유동성으로 간주한다.

2. 부동산 시장의 유동성 및 회전율

부동산 시장에서 주택시장의 유동성과 관련된 최막중·고진수(2006), 류현욱·고성수(2013) 등 기존 연구들과 다르게 상업용 부동산 시장에서 유동성 연구는 확인할 수 없었다.

주택시장에서 최막중·고진수(2006)는 광진구의 단독주택과 아파트의 매물정보를 활용하여 시장 유동성의 결정요인을 설명하였다. 그리고 류현욱·고성수(2013)도 주택시장의 가격과 유동성, 즉 거래량의 관계를 고찰하였다. 시장의 유동성을 나타내고 있는 지표 가운데 본 연구에서는 거래에 초점을 두고 있으며, 거래량으로 판단하는 것이 바람직할 수 있다.⁵⁾

거래량을 적절하게 나타낼 수 있는 지표가 부재한 상황에서 본 연구에서는 시장의 회전율을 기초로 시장의 유동성을 평가하고자 한다. 증권시장에서 회전율은 시

장의 유동성을 나타내는 대표적인 지표로써 일반적으로 분모에는 재고와 같은 저장변수(stock variable), 그리고 분자에는 거래량과 같은 유량변수(flow variable)로 거래회전율을 정의하는 경향이 있다. 반면 부동산시장에서 회전율은 금융 안전성과 밀접한 관계가 있다(Heath, 2003). 정호성·이지은(2016)은 주택실거래 자료를 활용하여 거래량이 주택가격에 미치는 영향을 분석하였다. 주택시장에서는 회전율과 유사한 지표로 주거이동의 회전율이 있으며, 해외에서는 이와 관련되어 다수의 연구가 있다.

본 연구에서 관심이 있는 회전율 관련 연구에 대한 시사점을 찾기 위하여, 주택시장에서 주거이동의 회전율과 관련된 연구를 간략하게 살펴본다. 주택시장에서 회전율에 대한 기존 연구를 Dieleman(2001)가 체계적으로 정리하였다. 회전율은 인구가 증가하고 원활한 경제성장이 이루어지면 증가하며(DiPasquale and Wheaton, 1996), 인구학적으로 젊은 세대가 많고 건설시장이 활발하게 운영되는 경우 시장의 회전율은 증가하게 된다(Dieleman et al., 2000). 주택시장에서 재고의 변화에 따라 회전율은 변화할 수도 있으며, 지역적으로 회전율이 급격하게 변화할 수 있다. Dieleman et al.(2000)은 회전율이 주택시장의 소유구조에 따라 변화할 수 있음을 밝히고 있다.⁶⁾ 저자들은 상업용 부동산 시장에서는 건물주가 건물을 매매거래를 하는 경우 회전율을 도출할 수가 있으며, 이와 더불어 건물의 세입자를 기준으로 회전율을 계산할 수도 있다고 판단하였다.

본 연구에서 활용하고 있는 한국감정원의 데이터베이스에서 매매거래에 대한 정보가 제한적이다. 따라서 본 연구에서는 상업용 건물에서 임차인의 변경정보를 확인하여 임차인의 상호변경에 따라 임차인의 회전율을 정의한다. 시장에서 건물소유자의 매매를 통하여 회전율을 산출하는 경우 매매의 비중이 상대적으로 높지 않을 것으로 생각된다. 임차인의 변경을 통한 회전율을 도출하

4) 거래비용 지표의 경우 거래에 소요되는 명시적 비용과 세금 등이 있으며, 이와 별도로 매수매도 스프레드(bid-ask spread) 또한 명시적 비용을 모두 포괄할 수 있어 광범위하게 사용되고 있다(Sarr and Lybek, 2002). 상업용부동산 시장에서 매수매도 스프레드와 관련된 정보가 존재하는 경우 이에 대한 유동성 평가가 가능할 것이다. 가격측면에서 수익률과 수익률의 변동성을 고려한 유동성 지표가 존재할 수도 있으며, 체결 간 시간 즉 듀레이션(duration)에 대한 고민도 진행할 수 있다. 현실적으로 상업용 부동산시장에서 적절한 유동성 측정지표가 보완되어야 할 필요가 있다. 기존 분류체계와 별도로 이지은(2004)은 유동성을 측정할 수 있는 지표를 양적 지표와 질적 지표로 구분하고 있다. 양적지표는 거래량, 거래대금 그리고 회전율 등을 포함하며, 질적지표의 경우 스프레드(spread), 가격 충격 등을 포함하고 있다.

5) 그러나 상업용 부동산 시장에서 거래량을 나타낼 수 있는 통계지표를 장기간 탐색하였지만, 현재까지 이를 적절하게 대변할 수 있는 통계는 없었다.

6) 이들은 미국에서 27개 도시를 대상으로 회전율을 분석하였다. 연구결과 주택시장에서 평균적으로 자가소유자 회전율의 경우 7.7%이며, 임차인들의 임차시장에서 평균 회전율은 37.5%에 이른다고 한다. 자가소유자의 연평균 회전율은 6.8%-8.1%의 사이에 불과하지만, 임차인의 연평균 회전율은 34.2%-39.9%로 상대적으로 차이가 발생한다는 것을 확인한 것이다.

는 경우 Dieleman et al.(2000)의 연구와 직접적 비교는 불가능할 수 있지만, 실증분석이 가능한 수준의 회전을 계산이 가능하다.

본 연구는 우리나라 상업용 부동산 시장 중 오피스 시장을 대상으로 회전을 연구하고자 한다. 국내에서 이루어진 상업용 부동산 관련 선행연구에서는 오피스와 관련된 다양한 주제의 연구가 진행되었고, 이 중에서 수익률의 결정요인은 상업용 부동산에 대한 전통적 주제 가운데 하나이다. 서도희·김종진(2015)은 오피스 시장에서 투자의 수익률과 거시경제 변수의 상관관계를 연구하였다. 손동진·이현석(2015)은 상업용 부동산의 수익률을 결정할 수 있는 중요한 요인으로 공실률(vacancy)을 연구한다. 물론 수익률과 관련된 연구는 임대료 연구와 밀접한 연관이 있다. 여태종 외(2015)는 임대료는 실질 임대료와 계약임대료로 구분될 수 있으며, 계약을 통하여 실질 임대료를 낮출 수 있는 방안으로 렌트프리(rent free)를 연구하였다. 민성훈(2015)은 상업용 부동산 시장에서 보증금과 월세의 회전에 대한 연구를, 그리고 임지묵·이현석(2016)은 중소형 근린상가의 보증금과 월세에 대한 연구를 진행하였다. 해외 연구에서도 오피스 시장에서의 회전을 리포트 형태로 개별 국가 혹은 개별 도시의 오피스 시장에서 위험을 나타내는 지표로 인식하고 언급한다. 회전에 대한 심도 있는 연구는 미미하였으며, 이러한 연구 중 Colin and Daniel(2015)은 부동산, 특히 런던 오피스 시장에 대한 투자를 검토할 때 투자에 대한 위험을 점검하는 지표들 가운데 하나로 회전을 분석한 바가 있다. 비록 오피스 부동산의 회전을 연구에 정확하게 연관된 우리나라의 기존 문헌을 찾을 수는 없었으나, 오피스 관련 연구에 있어 전통적인 주제를 검토할 때 이용되었던 중요 요인들인 임대료와 공실률 등을 이 연구에서도 회전에 영향을 주는 주요 변수로 선정하여 모형 내에 구성하는 경향이 있다.

III. 실증분석

1. 분석자료 및 기초통계

1) 분석자료 및 대상

본 연구는 감정원에서 수행하고 있는 지역별 오피스 임대시장조사에서 축적한 지역자료를 활용한다. 감정원에서는 상업용부동산 임대동향조사자료를 매분기 발표하고 있으며, 동 조사에서는 <표 1>에서와 같이 전국 824개 동의 오피스를 대상으로 조사한다. 그리고 동 조사에서 임차인에 대한 상호를 추적하고 있다.⁷⁾

실증분석에서 분석기간은 2013년 1사분기 이후에서 2016년 1사분기이다.⁸⁾ 2016년 1사분기 기준 조사대상인 824개 동의 오피스의 평균 층수는 10층, 그리고 평균 연면적은 8,093㎡이다. 조사대상 오피스의 전체 연면적으로 환산하는 경우 약 6백 66만 ㎡이다. 조사대상 오피스 건물가운데 동 기준으로 49.3%에 해당하는 406동의 오피스가 서울에 소재하고 있으며, 서울 외 광역시에 분포하고 있는 오피스는 232동이며, 동 기준으로 전체의 28.2%이다. 서울과 광역시(부산, 대구, 인천, 광주, 대전, 울산)를 제외한 시도에 소재한 오피스의 비중은 동 기준으로 22.6%에 불과하다. 따라서 본 연구에서는 서울을 포함한 광역시를 대상으로 실증분석을 진행한다. 이를 통하여 전국의 오피스 임대시장조사에서 동기준 전체 표본 가운데 77.4%를 포함한다. 연면적으로는 약 6백 63만 ㎡로 84.5%에 이른다.⁹⁾ 서울 및 6대 광역시를 대상으로 분석하지만, 서울의 경우 표본이 많아 4개의 지역으로 구분한다.

7) 전국의 824동의 오피스는 우리나라의 대표적 오피스에 대한 정보이지만, 표본선택 이슈에서 완전히 자유롭다고 할 수는 없다.

8) 감정원에서 보유하고 있는 원천자료의 데이터베이스(DB)에는 개인정보보호를 위한 방안으로 (건물의) 소유주 정보를 관리하고 있지 않다. 동시에 오피스 임대차 시장에서 오피스에 임차인의 개인정보도 관리하고 있지 않다. 그러나 임대차 정보에서 임차인의 경우 임차인이 운영하고 있는 기업, 업체 등에 대한 임차인의 상호 변화를 통하여 임차인의 변화를 분석할 수 있다.

9) 연면적 기준으로 샘플의 범위는 동 기준 샘플의 범위를 초과하여 상대적으로 광역시 오피스 건물의 연면적이 시도의 오피스 건물의 연면적보다 넓다는 것을 알 수 있다. 실증분석을 전국으로 확대하는 경우 지역이 증가한다는 장점이 있다. 그러나 시도의 모든 오피스 시장에 대한 정보를 적절하게 반영하고 있다고 볼 수는 없다. 시도를 포함하는 경우 패널분석에 있어서 지역이 증가하지만, 전체 시장에서 차지하는 비중이 높지 않으므로 모형의 강건성이 하락할 가능성을 배제할 수 없다. 분석대상을 광역시에 제한하더라도 조사대상이 되고 있는 전국 오피스의 동 기준으로 4동 가운데 3동의 정보는 반영이 된다고 볼 수 있다.

<표 1> 상업용부동산 오피스 현황
(단위: 동, 층, m², 1000m²)

기간	2013. 1Q	2013. 2Q	2013. 3Q	2013. 4Q
동수(동)	824	824	824	824
평균층수(층)	10	10	10	10
평균연면적(m ²)	8,134	8,137	8,145	8,135
전체 연면적(1,000m ²)	6,702	6,705	6,711	6,703
기간	2014. 1Q	2014. 2Q	2014. 3Q	2014. 4Q
동수	824	824	824	824
평균층수	10	10	10	10
평균연면적(m ²)	8,131	8,133	8,133	8,115
전체 연면적(1,000m ²)	6,700	6,702	6,702	6,687
기간	2015. 1Q	2015. 2Q	2015. 3Q	2015. 4Q
동수	824	824	824	824
평균층수	10	10	10	10
평균연면적(m ²)	8,111	8,113	8,106	8,100
전체 연면적(1,000m ²)	6,683	6,685	6,679	6,675
기간	2016. 1Q			
동수	824			
평균층수	10			
평균연면적(m ²)	8,093			
전체 연면적(1,000m ²)	6,668			

자료: 한국감정원

오피스 시장과 관련하여 임대료와 공실률, 금융시장과 관련하여 CD 금리, 그리고 경기상황과 관련하여 신규 고용과 신규 진입기업을 통제변수로 활용한다.

2) 기초통계

본 연구에서 분석하는 오피스 건물의 임대면적의 비중을 살펴본다. 지역적으로 오피스 건물이 위치한 10개 지역에 2016년 1사분기 초반(혹은 2015년 4분기 기준)에 오피스의 임대된 면적은 약 2백 19만m²이다. 임대면적의 72%는 서울(도심의 경우 25%, 강남 23%, 여의도 및 마포에 15%)에 위치한다. 그리고 울산, 광주, 인천이 차지하고 있는 비중은 각각 1%, 3% 그리고 4%이다.

서울권역에서는 오피스 투자자들이 다른 지역보다 임대차 시장을 상대적으로 적극적으로 활용하고 있다. 서

울 및 6대 광역시의 오피스 중, 면적을 기준으로 약 38.8%가 임대되고 있으며, 2015년 4사분기 기준으로 서울은 약 42.5%의 면적이 임대되었다. 서울은 지역적으로 고르게 임대로 활용되고 있으며, 도심과 강남의 경우는 약 48%의 면적이 임대되고 있다. 지역적으로 임대 비중은 차별적이다. 예를 들어 울산은 약 22.7%의 면적만이 임대되어 있다. 광주와 울산의 임대 비중은 30%를 넘지 못하며, 대구와 대전에 경우에도 유사한 수준이다.

본 연구에서는 기존 오피스 시장에 대한 연구와 차별적으로 오피스 시장에서 임차인의 회전에 관심을 두고 있다. 이에 대한 사례를 들어 설명하기 위해 <표 2>에 임차인 전환비율을 제시하였다. 2015년 4분기, 즉 2016년 1사분기 시작 시점에 서울 및 6개 광역시의 전체 임대 면적은 2백 19만m²이며, 이 면적 가운데 3.7%에 해당하는 8.0만m²의 면적이 2016년 1사분기 동안에 임차인의 상호가 변경되었다.¹⁰⁾ 전체 면적 가운데 1.6%인 3.4만 m²는 2014년 1사분기에 임차인이 떠났지만, 신규 임차인을 확보하지 못하고 공실로 남게 되었다. 전체 면적이운데 94.6%는 2014년 1사 분기 동안 임차인의 상호변경이 없었다.

서울은 전국과 유사한 임차인의 전환을 보여주고 있다. 임차인의 전환 비중은 도심이 상대적으로 높으며, 여의도와 마포가 상대적으로 높다. 이 기간에 지역적인 불황을 경험하고 있는 울산의 통계는 흥미로운 값을 제시하고 있다. 울산의 2016년 1사분기 임차인의 변경 비중은 15.5%에 달하고 있다. 공실의 비중도 9.0%로 당시 경기 불황이 오피스 시장도 영향을 미친 것으로 보인다. 이와 비교하여 2015년 4사분기 울산의 임차인 변경된 비중은 6.0%에 불과하고, 2013년 1사분기에도 동 비중은 5.2%에 불과하였다.

임차인의 변경, 공실, 그리고 임대인 사용에 대한 값을 제시할 경우 해당 변수는 저장(stock)을 나타내는 변수가 아닌 유량을 나타내는 변수이다. 반면 임대면적은 저량을 나타내는 변수이다. <표 2>에서 2015년 4사분기 기준 임대면적은 저량을 의미하며, 그 외 변수는 2016년 1사분기에 신규로 변경된 값에 대한 정보를 전달하고 있다. 따라서 기존 문헌에서 공실 등에 대한 정보는 한 시점의 저량을 나타내는 정보와는 다르다. 일반적으로 공실율은 전체 면적과 대비하여 공실로 남아있는 면적을 지칭하나, 활용하고 있는 자료의 특성을 반영하여 이

10) 임차인이 동일하더라도 상호를 변경하는 경우에도 임차인이 변경되는 것으로 정의가 되어 임차인 전환을 과대평가할 수 있으며, 이로 인해 실증분석의 유의성을 하락시킬 가능성이 있다.

<표 2> 오피스 시장의 임차인 전환(2016년 1사분기)

(단위: 1000㎡, %)

구분	임대면적		임차인 변경		신규공실		임대인 사용	
	면적	비중	면적	비중	면적	비중	면적	비중
전체	2,190.3	100.0%	80	3.7%	34	1.6%	2	0.1%
서울	1,585.3	100.0%	55.0	3.5%	22.5	1.4%	1.9	0.1%
도심	544.4	100.0%	26.1	4.8%	12.8	2.4%	0.4	0.1%
강남	493.3	100.0%	18.2	3.7%	4.4	0.9%	1.2	0.2%
여의도마포	331.5	100.0%	6.1	1.9%	2.9	0.9%	0.4	0.1%
기타	216.0	100.0%	4.6	2.1%	2.3	1.1%	0.0	0.0%
부산	177.3	100.0%	6.0	3.4%	2.3	1.3%	0.0	0.0%
대구	129.4	100.0%	5.0	3.9%	2.0	1.5%	0.0	0.0%
인천	84.4	100.0%	3.1	3.7%	1.5	1.8%	0.0	0.0%
광주	65.0	100.0%	1.2	1.9%	0.5	0.8%	0.0	0.0%
대전	119.6	100.0%	5.4	4.5%	2.7	2.2%	0.0	0.0%
울산	29.4	100.0%	4.6	15.5%	2.6	9.0%	0.0	0.0%

자료: 저자계산

연구에서 사용하고 있는 공실률은 과거 분기의 임차면적 가운데 이번 분기에 공실로 남아있는 면적비율이 되어 신규로 발생하는 공실의 개념인 유량변수이다. 따라서 회전율의 관점에서 공간이 기존에 임대차 계약으로 사용되다가 새로운 임차인을 찾지 못한 임대인의 위험

을 나타내고 있다는 것을 확인할 수 있다.¹¹⁾

오피스 시장의 임대차 면적 가운데에 임차인이 변경된 면적과 임대인이 자체적으로 사용하고 있는 면적비율의 자료가 <표 3>에 계산되어 있다. 동 연구에서는 임대차 면적 가운데 분기 동안 임차인이 변경된 면적을

<표 3> 오피스 임대차시장 회전율: 임차인의 변경 면적

(단위: %)

지역	서울시					광역시					
	전체	도심	강남	여의도 마포	기타	부산	대구	인천	광주	대전	울산
2013.1Q	4.9	3.9	7.8	2.1	5.0	5.0	3.0	10.3	5.3	3.6	5.2
2013.2Q	2.7	1.1	5.1	2.2	2.4	1.5	2.7	3.8	7.0	7.3	1.6
2013.3Q	6.9	4.9	10.9	4.8	5.8	7.9	6.8	2.6	6.9	4.7	9.6
2013.4Q	3.4	3.4	3.9	3.0	3.2	4.0	2.7	6.5	4.3	1.0	0.8
2014.1Q	6.8	10.2	5.0	3.9	6.2	2.5	4.7	5.7	2.1	7.9	5.8
2014.2Q	3.2	2.1	3.8	4.1	3.4	5.2	2.3	7.4	1.4	5.0	5.5
2014.3Q	4.2	8.0	2.3	1.1	3.2	2.1	3.3	3.6	0.0	1.1	5.3
2014.4Q	6.2	3.0	9.4	5.1	8.3	8.5	6.8	3.1	9.9	3.1	9.1
2015.1Q	3.7	3.5	6.2	0.6	3.1	3.8	3.0	4.7	5.6	5.8	0.8
2015.2Q	3.7	1.6	6.3	2.5	4.8	1.6	2.2	1.6	2.6	2.0	6.9
2015.3Q	5.2	4.6	10.4	1.3	1.5	6.2	4.7	4.0	4.0	7.2	10.6
2015.4Q	6.4	3.9	6.3	9.1	8.5	4.5	4.9	2.4	4.1	6.6	6.0
2016.1Q	3.6	4.9	3.9	2.0	2.1	3.4	3.9	3.7	1.9	4.5	15.5

주: 유동성은 전체 임대차 면적 가운데 분기동안 임차인의 변경 면적과 임대인의 자가 사용 면적으로 계산함

11) 새로운 임차인이 사용할 계획이지만, 임차인을 위한 건물 개보수의 관계로 공실로 조사되었을 가능성을 배제할 수 없다. 그럼에도 불구하고 이와 같은 비중은 극히 제한적일 것이다.

<표 4> 오피스 임대차시장의 회전율: 임차인의 변경 면적(2013년 1사분기-2016년 1사분기)

(단위: %)

지역	서울시					광역시					
	전체	도심	강남	여의도마포	기타	부산	대구	인천	광주	대전	울산
평균	4.7	4.2	6.3	3.2	4.4	4.3	3.9	4.6	4.2	4.6	6.4
표준편차	1.5	2.5	2.7	2.3	2.3	2.2	1.6	2.4	2.7	2.3	4.2
최소	2.7	1.1	2.3	0.6	1.5	1.5	2.2	1.6	0.0	1.0	0.8
최대	6.9	10.2	10.9	9.1	8.5	8.5	6.8	10.3	9.9	7.9	15.5

<표 5> 오피스 임대차시장의 회전율: 공실 포함된 임차인의 변경 면적(2013년 1사분기-2016년 1사분기)

(단위: %)

지역	서울시					광역시					
	전체	도심	강남	여의도마포	기타	부산	대구	인천	광주	대전	울산
평균	6.6	6.1	8.4	4.7	6.3	6.4	5.9	7.6	6.6	6.7	10.7
표준편차	2.0	3.6	3.5	2.7	3.2	3.2	2.1	3.9	5.2	3.4	6.8
최소	3.8	1.7	3.5	0.9	1.8	1.6	3.4	3.2	0.0	1.5	1.2
최대	9.9	14.7	14.5	9.9	11.7	11.8	10.2	16.1	18.8	11.3	24.5

임대차 시장의 유동성으로 정의하였다. 이것은 일반적으로 자산시장에서 자산의 재고와 비교하여 자산의 거래가 발생한 비율에 대한 정보와 유사한 관점에서 정의한 것이다. 임차인의 회전율은 임대인의 위험으로 간주될 수 있다. 예를 들어 2016년 1사분기 동안 서울 오피스 시장에서 임차인이 변경된 비중은 3.6%이다. 여의도와 마포 그리고 기타 지역은 도심과 강남에 비하여 임대차의 변화가 낮다. 하지만 울산은 회전율은 매우 높은 수준이며, 이 시기의 지역적 경제상황을 반영한 것으로 보인다.

<표 4>에는 2013년 1사분기부터 2016년 1사분기까지의 오피스 임대차 시장에서 임차인의 회전율에 대한 정보를 제시하였다. 지역적으로 여의도와 마포의 회전율이 상대적으로 낮은 것으로 조사되었으며, 동기간 울산의 회전율은 상대적으로 높은 것으로 조사되었다. 그리고 울산의 경우 회전율의 표준편차가 다른 지역과 비교하여 높다. 자산시장에서는 거래가 발생하지만, 공간 시장에서는 임대인이 임차인을 변경하지 않는 경우 오피스 건물이 공실로 남게 된다. 따라서 이와 같은 차이는 일반적인 자산시장의 거래와 공간시장에서 임대차 거래의 차이로 볼 수 있다.

임대인 혹은 투자자 입장에서 공간시장이 공실로 존재하는 경우 수익률의 하락으로 이어지고 이에 대한 위험관리에 관심이 높을 것으로 보인다. 본 연구의 대상인 오피스 임대차 시장의 회전율이 자산시장의 유동성과

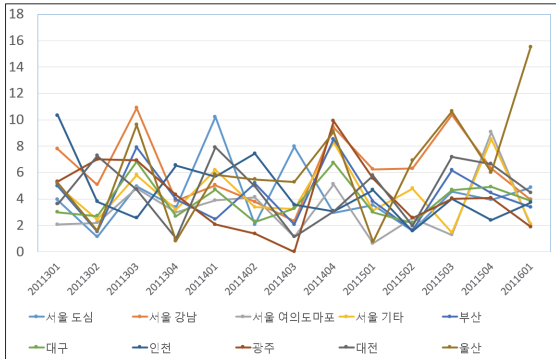
완전히 동일한 개념이라고 간주하기는 어려울 수 있다. 그러나 본 연구에서는 자료의 제약 때문에 기존의 자산 시장 유동성과 유사한 개념으로 오피스 시장에서 임차인의 회전율을 검토하고자 한다. 기존에 임대했던 오피스에서 공간을 비웠지만, 임대차 거래가 새롭게 이루어지지 않은 경우를 반영하여 유동성, 즉 회전율 산출 결과를 <표 5>에 제시하였다. 물론 임대차 면적에서 새롭게 공실로 전환한 면적을 포함하고 있으므로 <표 5>의 회전율 지표는 <표 4>의 회전율 지표와 비교하여 상대적으로 높은 수준이다. 공실을 포함한 회전율의 경우, 서울의 경우는 조사기간 동안 6.6%다. 이는 공실 효과가 회전율의 1.9% 상승한 결과를 유발하였기 때문으로 보이며, 오피스의 임대차 면적 가운데 1분기 동안 평균 1.9%의 공실이 발생하는 것으로 볼 수 있다.

2. 임차인의 전환위험 결정요인 분석

1) 분석자료 및 변수

실증분석에서는 서울시와 6대 광역시 오피스의 임대차 시장에서 임차인의 전환위험에 대한 결정요인을 분석한다. 임대차 시장에서 임차인의 전환은 투자자 입장에서 낮은 것이 바람직할 수 있다. 이는 기존 임차인이 지속적으로 공간을 임차하고 있어 안정적으로 수익을 확보할 수 있다는 견해에 기반을 두고 생각해 볼 수 있다.

<그림 1> 지역별 회전을 추세



자료: 저자 계산

지역별 회전율의 추세는 <그림 1>에서 확인할 수 있다. 회전율에 영향을 미치는 변수로는 지역의 오피스 시장정보와 지역경제 그리고 거시경제의 변동 등을 예상해 볼 수 있다.¹²⁾ 지역의 오피스 시장에 대한 정보로는 감정원에서 공표하고 있는 임대료와 공실률이 있다. 2013년 1사분기에서 2016년 1사분기 임대료의 경우 m² 당 12.2천원이며, 최소 임대료는 4.8천원 그리고 최대 임대료는 24.6천원이다. 실증분석에서는 임대료가 회전율에 미치는 영향을 살펴보기 위하여 소비자 물가지수를 활용하여 실질 임대료를 대상으로 분석을 진행하며, 임대료가 상승하는 경우 회전율이 증가할 것이라는 가설을 설정했다.¹³⁾

공실률의 경우 평균 13.0%이며, 최소 공실률은 5.4% 그리고 최대 공실률은 24.8%인 것으로 조사되었다. 전술한 것처럼 오피스 공실률의 경우 저량 정보이며, 실증분석의 회전율이 포함되어 있는 임대차의 공실률은 유량정보이다. 경제상황에 대한 정보를 반영하는 지표로 통계청의 산업별 취업자수를 활용하였다. 지역의 경제상황이 호전되는 경우 회전율이 높지 않을 것이라고 예상할 수 있다. <표 6>에서와 같이 분기 평균 신규직업은 2,686개로 조사되었다. 경제상황의 변화를 나타내는 지표로 CD금리를 활용한다.

<표 7>에서는 실증분석에 사용된 변수명과 이에 대한 설명과 출처를 나타내고 있다. 이러한 자료를 이용한 실

증분석에서는 시계열자료와 횡단면 자료의 특성을 모두 보유하고 있는 패널자료를 활용하여 지역 간 오피스 시장의 동적(dynamic)변화에 대해 추정하였다. 패널자료 분석은 지역별로 관찰되지 않은 이질성을 고려할 수 있는 장점 또한 가지고 있다. 본 분석에 앞서 자료의 정상성에 대한 단위근(unit root) 검정이 필요하며, 단위근에 대한 검정결과 네 가지 유형의 분석을 진행했을 때 Liq와 Liqv 모두 안정적 시계열, 즉 I(0)으로 나타났다.¹⁴⁾ 이는 변수들이 유량(flows) 변수이므로 I(0)이 적합할 것으로 보인다. 지역별 오피스 시장의 실질 임대료의 로그 값인 Ln(rent)의 경우에도 10%의 유의수준에서 3가지 검정에서 I(0)로 조사되었다. 차분(difference)

<표 6> 변수 요약(2013년 1사분기-2016년 1사분기)

변수명	임대료	공실률	신규직업	CD 금리
	rent	vac	job	cd
평균	12.2352	13.0417	2686.79	2.27615
표준편차	6.56482	4.48079	2021.71	0.45889
최대	24.4864	24.8825	5175	2.83
최소	4.8551	5.4	537	1.61

<표 7> 변수의 정의 및 출처

변수명	설명	출처
종속 변수	회전율 Liq (Turnovers) 임대차 계약 중 분기동안 임차인 변경 면적	한국 감정원
	회전율2 Liqv (Turnovers) 임대차 계약 중 분기동안 임차인 변경 면적 및 공실 증가	
설명 변수	임대료 Ln(rent) (Rent Cost) 지역별 오피스 시장 임대료 log(실질 임대료)	통계청
	공실률 vac (Vacancy Rate) 지역별 공실률	
	취업자수 Ln(job) (Number of Employees) 지역별 취업자수	
	금리 CD (CD Interest Rate) CD금리	

12) 오피스 시장에 대한 구체적인 자산 유형을 통제하는 것이 바람직하지만, 자료제약으로 인해 이에 대한 변수를 고려하는 것에는 한계가 있었다.
 13) 이는 시장에서 임대료가 상승하는 경우 임차인에게 경제적 부담을 초래하게 되며 임차인은 임차를 지속하기 어려울 수 있다는 의미를 갖는다.
 14) 패널자료에 안정성을 위한 검정에서 활용되는 Levin, Lin & Chu의 t 값, Im, Pesaran and Shin W-stat 값, ADF - Fisher Chi-square, PP - Fisher Chi-square의 통계값을 활용하였다.

을 통하여 자료의 고유정보에 대한 손실이 발생할 수 있어, 안정성 검정에서 대체로 안정적인 시계열로 판명되는 경우 수준변수를 활용하기로 한다. 지역별 취업자 수의 로그값인 Ln(job)의 경우에는 4가지 검정결과 모두 I(0)로 나타났다. 반면 오피스 시장에 공실률을 나타내는 Vac과 CD 금리는 I(1)이므로, 실증분석에서는 차분변수를 활용한다.

2) 오피스 회전을 결정요인

오피스 시장요인인 임대료와 공실률, 지역경제 변수인 신규취업자, 그리고 거시경제 변수인 금리를 가지고 서울시 및 6대 광역시의 오피스 임대차 시장에서 임차인 회전율(Liq)의 결정요인을 실증한다. 이를 위해서는 지역적 특성을 고려한 모형인 확률효과 모형을 이용할 수 있다. 확률효과 모형은 그룹 내(within) 정보와 그룹 간(between) 정보를 모두 사용하였다. 실증분석에서는 지역별 회전율의 평균을 활용한다. 확률효과 모형과 고정효과 모형을 활용하는 대안에 대한 선택에 있어서 일반적으로 하우스만(Hausman) 검정이 활용된다.¹⁵⁾ 그리고 본 연구에서도 하우스만 검정을 진행한 결과 확률변수 모형이 보다 적합한 것으로 분석되었다.¹⁶⁾

확률효과 모형에 대한 분석결과는 <표 8>에 제시하였다. 지역별 경기와 거시경제 변화를 고려하지 않은 경우 임대료와 공실률이 회전율에 미치는 영향에 대한 통계적 유의성을 확보하지 못하였다. 신규 취업자를 실증모형에 고려할 때 임대료가 상승하면 회전율이 증가하는 것으로 나타났다. 이는 최초 기대했던 것과 동일한 결과이며, 오피스 시장에서 임대료가 상승하는 경우 오피스를 활용하고 있는 임차인의 전환될 가능성이 높아짐을 의미한다. 금리변화를 통제하여도 실증분석 결과에 변화가 없었다. 참고로 하우스만 검정에서는 지역경제와 거시경제 상황을 통제하는 모형3을 대상으로 진행하였다.¹⁷⁾

지역 취업자수가 증가하는 경우 지역시장에 경제상황이 호의적이라고 해석할 수 있을 것이다. 호의적인 경제상황에서 기존의 오피스 임차인이 기존의 임대공간을 임차하지 않을 가능성이 낮아진다는 것을 실증하였다. 시장금리의 통계적 유의성은 확인할 수 없었으며, 이것은 실증분석에 활용된 시장금리가 지역별로 차등화할 수 없었기 때문으로 보인다.¹⁸⁾

지역별 회전율에 기존 오피스 임차인이 공간을 더 이상 사용하지 않으며, 신규 임차인이 공간을 사용하지도 않는 공실을 포함한 회전율(Liqv)에 대한 분석의 결과를 <표 9>에 제시하였다. Liqv에 대한 분석도 Liq에 대한

<표 8> 확률효과(Random effects) 모형: 종속변수 Liq

모형	모형 1			모형 2			모형 3		
	Coef.	St. Er.	t-stat	Coef.	St. Er.	t-stat	Coef.	St. Er.	t-stat
C	4.50***	1.14	3.94	10.74***	3.09	3.48	10.62***	3.10	3.43
임대료(Ln(rent))	0.04	0.46	0.08	2.31**	1.15	2.02	2.32**	1.15	2.02
공실률(D(vac))	-0.02	0.20	-0.12	-0.08	0.20	0.40	-0.07	0.21	0.33
취업자수(Ln(Job))				-1.54**	0.70	2.19	-1.54**	0.70	2.19
CD금리(D(CD))							-0.99	2.14	0.46
Period	12			12			12		
Cro. Sec.	10			10			10		
obs	120			120			120		
adj R ²	0.00			0.02			0.00		

주: 1) *** 1% 유의수준, ** 5% 유의수준, * 10% 유의수준

- 15) 이와 같은 결과는 기본적으로 지역의 숫자가 크지 않고 동시에 시계열 자료도 상대적으로 짧아 고정효과 분석모형이 적절하지 않을 수도 있기 때문으로 보인다.
- 16) 패널분석에서는 확률효과 모형과 더불어 고정효과 모형이 사용되기도 한다. 고정효과 모형의 경우 개별 지역의 시간에 따라 변화하지 않는 회전율을 통제하며, 각 지역의 고유한 이질성을 감안한 분석도 진행되었다.
- 17) 모형1과 모형2에 대한 하우스만 검정도 시행하였으며, 모형1의 경우 귀무가설을 기각 즉 고정효과 모형을 선택하였다. 모형 2의 경우 귀무가설을 기각할 수 없는 것으로 나타나 확률효과 모형을 선택하였다. 저자에게 요청하는 경우 제공이 가능하다.
- 18) 실증분석 모형의 내생성도 이슈가 될 수 있다. 이는 임차인이 변화하는 경우 임대료의 변화로 이어질 수 있기 때문이다. 그러나 이와 관련된 방향성은 정확히 판단하기 어려운 상황이다. 따라서 차후 연구에는 이에 대한 세밀한 점검도 필요하다.

<표 9> 확률효과(Random effects) 모형: 종속변수 Liqv

모형	모형 1			모형 2			모형 3		
	Coef.	St.Er.	t-stat	Coef.	St.Er.	t-stat	Coef.	St.Er.	t-stat
C	7.84***	1.77	4.43	21.14***	4.57	4.63	20.93***	4.60	4.55
임대료(Ln(rent))	-0.41	0.72	-0.58	4.44**	1.70	2.62	4.45**	1.70	2.62
공실률(D(vac))	0.06	0.31	0.19	0.05	0.31	0.17	-0.03	0.32	0.09
취업자수(Ln(Job))				-3.28***	1.04	3.16	-3.28***	1.04	3.15
CD금리(D(CD))							-1.73	3.29	0.53
Period	12			12			12		
Cro. Sec.	10			10			10		
obs	120			120			120		
adj R ²	0.00			0.06			0.05		

주: 1) *** 1% 유의수준, ** 5% 유의수준, * 10% 유의수준

분석과 크게 다르지 않다는 것을 확인할 수 있다. Liqv의 경우 vac와의 내생성 이슈가 존재할 수 있어 통계분석의 유의성이 상대적으로 낮을 수 있으나, 임대료가 증가하는 경우 기존 임대차 공간에서 임차인의 전환을 확대할 수 있다는 분석결과가 도출되었다.

IV. 결론

부동산에 투자한 경우 투자자는 다양한 위험에 노출된다. 본 연구에서는 오피스를 대상으로 안정적 수입의 기반이 될 수 있는 임차인 회전을 연구하였다. 그리고 본 논문의 회전율은 임차인의 변경, 공실, 그리고 임대인이 사용하는 경우, 오피스 시장의 분기별 유량을 통해 나타나고 이를 계산하였다.

실증분석 결과 지역별 경기와 거시경제 변화를 고려하는 경우 임대료 상승은 오피스 임차인의 전환 가능성을 확대하여 투자자의 위험을 확대할 수 있음을 확인하였다. 또한 호의적인 지역경제 상황에서 오피스 회전율은 하락하는 것으로 분석되었다. 따라서 최근 COVID-19으로 인한 경제불황으로 오피스 시장의 회전율이 증가하는 경우, 투자자는 위험의 관리측면에서 임대료를 통하여 회전을 관리할 수 있다는 것을 시사한다.

기존 오피스 시장의 분석이 임대료, 공실률 등에 초점을 맞추고 있었다는 점과 달리 임차인의 회전을 결정요인을 분석함으로써 학술적으로 새로운 주제에 대한 논의를 진행한 것이 본 연구의 고유한 기여라고 할 수 있다. 그러나 상업용 부동산 시장에 대한 정제되고 축적된

자료가 강화될 필요한 것도 사실이며, 기존 정보를 활용하여 자산시장에 대한 접근을 통한 분석하기 용이하지 않을 수 있다. 따라서 동 연구가 시발점이 되어 향후에 관련 자료와 연구가 확대 및 축적되어 투자자, 임차인 등의 시장참여자에게 시장의 위험 관련 특성에 대한 이해를 높여줄 수 있을 것이다.

다른 한편으로 오피스 시장의 회전율에 변화를 주는 요인에는 이 연구에서 검토한 임대료, 공실률, 취업자수, 금리 이외에도 다양하게 존재할 것이다. 이 연구에서는 시장 자료와 기존 연구의 미비로 일반 경제 변수를 회전율에 영향을 미치는 경제변수의 대용변수(proxy)로 활용하였다. 그러나 이와 같은 한계를 극복하기 위한 정밀한 분석은 향후 연구과제로 남겨둔다.

논문접수일 : 2020년 4월 3일
 논문심사일 : 2020년 4월 6일
 게재확정일 : 2020년 9월 10일

참고문헌

1. 류현욱·고성수, “주택시장의 유동성에 관한 연구”, 「주택연구」 제21권 제3호, 한국주택학회, 2013, pp. 101-121
2. 민성훈, “오피스시장의 회전을 추정 및 유용성 검정”, 「부동산학연구」 제21권 4호, 한국부동산분석학회, 2015, pp. 5-17
3. 서도희·김종진, “거시경제변수와 오피스시장의 수익률 관계에 관한 연구”, 「주거환경」 제13권, 한국주거환경학회, 2015, pp. 265-279
4. 손동진·이현석, “동적 패널 모형을 이용한 서울 오피스공실률 결정 메커니즘”, 「부동산학연구」 제21권 제2호, 한국부동산분석학회, 2015, pp. 23-39
5. 여태종·류강민·김형주, “서울 오피스 임대시장의 렌트프리 결정요인”, 「부동산학연구」 제21권 제3호, 한국부동산분석학회, 2015, pp. 75-84
6. 이지은, “시장유동성의 이해와 최근동향”, 한은발표자료, 2004
7. 이태리·이수욱·김민철·박천규·변세일·조정희·오민준·최진·방보람·권건우, 「부동산시장 정책기반 강화연구 (I): 상업용부동산시장 정보체계 구축 및 활용방안」, 국토연구원, 2016
8. 임지목·이현석, “중소형 근린상가의 월세에 대한 보증금 배율 변화에 관한 연구”, 「부동산학연구」 제22권 제1호, 한국부동산분석학회, 2016, pp. 25-39
9. 정호성·이지은, “주택실거래 자료를 이용한 주택부문 거시건전성 정책 효과 분석”, 「BOK 경제연구」, 2016, 2016-10
10. 최막중·고진수, “주택유형 간 유동성 차이에 관한 연구”, 「대한국토계획학회지」 제41권 제3호, 대한국토·도시계획학회, 2006, pp. 83-93
11. Colin, L. and Daniel, M., “Real Estate and Global Capital Networks: Drilling into the City of London,” Cambridge Real Estate Research Center, working paper, 2015
12. Dieleman, F. M., “Modelling Residential Mobility: a Review of Recent Trends in Research,” *Journal of Housing and the Built Environment*, Vol. 16, 2001, pp. 249-265
13. Dieleman, F. M., Clark, W.A.V., and Deuroll, M. C., “The Geography of Residential Turnover in 27 Large US Metropolitan Housing Market, 1985-1999,” *Urban Studies*, Vol. 37(2), 2000, pp. 223-245
14. DiPasquale, D. and Wheton, W.C., *Urban Economics and Real Estate Market*, Prentice Hall, NJ. US. 1996
15. Heath, R., “Real Estate Prices as financial stability indicator” : Chapter 1 from the Proceedings of a joint BIS/IMF conference in October 2003 (BIS Papers No 21), 2003
16. Sarr A. and T. Lybek, “Measuring Liquidity in Financial Market,” IMF working paper. 2002

<국문요약>

오피스 임차인의 회전율

유 승 동 (You, Seung-Dong)
이 태 리 (I, Taly)

본 논문은 상업용부동산 투자자들이 관심을 갖는 중요한 위험 요인 중 하나인 임차인 회전율의 결정요인을 연구하였다. 주택시장과는 달리 오피스 시장의 회전율은 부동산 관련 기존연구에서 관심을 갖지 못했었다. 이에 한국감정원의 지역별 오피스임대시장조사 자료를 이용하여 우리나라 주요 대도시의 상업용부동산 시장을 대상으로 연구를 진행하였다. 분석결과 지역별 경기와 거시경제 변화를 고려할 때, 임대료의 상승은 오피스 임차인의 전환가능성을 높임으로써 임대인의 위험을 증가시켰으며, 경제가 호의적인 경우 오피스 회전율은 하락하였다.

주 제 어 : 상업용부동산, 오피스시장, 시장 유동성, 회전율, 결정요인