

[REITs 칼럼 #15] 금리 인상 앞에서 리츠의 배당을 다시 묻다

건설/부동산/인프라 담당 박세라 park.se-ra@shinyoung.com

금리 인상 이후 장기 금리가 말해주는 것

지난 9월 16일, 미국 연방준비제도(Fed)에서 약 3년2개월만에 다시 금리를 올렸습니다. 정책금리 목표 범위를 기존 3.50~3.75%에서 3.75~4.00%로 0.25%p 인상했습니다. 리츠 투자자에게는 반갑지 않은 소식입니다. 아무래도 금리가 오르면 차입비용 부담이 커지고, 국채와 비교한 배당의 상대적인 매력도가 낮아질 수 있기 때문입니다. 다만 이번 결정을 단순히 ‘금리 인상=리츠 악재’로 받아들이기에는 조금 더 살펴볼 필요가 있습니다. 정책금리뿐 아니라 장기금리가 어떻게 움직였는지, 그리고 리츠가 실제로 벌어들이는 이익이 어떻게 변하고 있는지를 함께 봐야 합니다.

지난 칼럼에서는 전쟁의 충격이 에너지 가격과 금리 기대를 거쳐 리츠에 전달되는 과정을 살펴본 바 있습니다. 이번에도 확인할 것은 그때와 같습니다. 지금 이 금리 인상이 향후 자금조달 환경을 얼마나 ‘구조적’으로 바꿨는지입니다. 미국 10년물 국채금리는 FOMC 전날 5.00%에서 5.01%로 1bp 상승했고, 다음 날에는 4.94%으로 오히려 내려왔습니다. 30년물도 같은 기간 5.36%, 5.35%, 5.29%를 각각 기록하며 10년물과 같은 경로를 기록했습니다. 이번 정책금리 인상이 장기금리의 추가 급등으로 이어지지 않았다는 점에서, 우리는 과거 전쟁과 달리, 시장이 구조적인 금리 인상 기조로(혹은 충격으로) 받아들이지 않았다고 해석할 수 있습니다.

2026년 9월 FOMC 전후 미국 금리와 리츠 지수

지표	9월 15일 발표 전일	9월 16일 발표 당일	9월 17일 다음 거래일
정책금리 목표범위 (%)	3.50~3.75	3.75~4.00	3.75~4.00
미국 국채 10년물 (%)	5	5.01	4.94
미국 국채 30년물 (%)	5.36	5.35	5.29
리츠 가격지수 (pt)	230.33	228.66	229.48
리츠 가격수익률 전일 대비 (%)	—	-0.73	0.36
리츠 총수익률 전일 대비 (%)	—	-0.65	0.39

자료: NAREITs, bloomberg, 신영증권 리서치센터

리츠의 반응도 날짜를 나누어 볼 필요가 있습니다. FTSE Nareit All REITs 지수의 총수익률은 16일 -0.65%였으나, 17일은 +0.39%였습니다. 변화폭은 미비하지만, 인상 당일 하락한 뒤 다음 날 바로 일부 회복한 모습입니다. 금리가 오르면 통상 리츠에게는 분명 부담입니다. 그런데 이번에는 왜 금리 인상 직후 리츠가 오히려 다시 반등했을까요. 이를 이해하려면 단순히 ‘금리가 올랐느냐’만 볼 것이 아니라, 시장이 앞으로의 금리 경로를 어떻게 받아들였는지, 그리고 리츠 자체의 이익이 얼마나 버텨주고 있는지를 함께 봐야 합니다.

금리만큼 중요한 것은 이익의 성장성

리츠는 금리에 민감합니다. 그러나 과거 많은 사례에서 금리 상승과 리츠 수익률의 관계는 그리 단순하지 않다는 것을 알 수 있습니다. AEW(글로벌 부동산 운용사)가 1995~2021년 미국 시장을 분석한 결과, 10년 국채금리가 직전 6개월 동안 50bp 이상 상승한 구간에서 미국 리츠의 평균 수익률은 7.6%으로 S&P500의 11.3%를 밑돌았습니다. 그러나 이후 6개월 동안에는 리츠가 9.8% 상승해 S&P500의 7.1%를 웃돌았습니다. 금리가 빠르게 오르는 과정에서는 리츠가 상대적으로 부진했지만, 금리 상승 이후에는 다시 회복하는 모습이 나타난 것입니다. 금리가 오르는 과정에서는 할인율 상승이 부담으로 작용하지만, 금리의 새로운 수준이 확인된 이후에는 다시 임대료와 가동률, 이익 성장에 시선이 옮겨갈 수 있음을 보여줄 수 있습니다. 지금의 9월 금리인상은 바로 시장에서 금리의 새로운 수준을 ‘확인하고 수궁한 다음’ 오히려 개별 리츠의 펀더멘털에 보다 집중하고 있는 시점이라고 볼 수 있습니다.

상반기 결산에서 확인되는 배당의 기반, 그리고 시장의 믿음

이런 점에서 상반기 실적 발표는 눈여겨볼 만합니다. Nareit 집계에 따르면 미국 리츠의 2026년 2분기 FFO는 전년동기대비 12.4% 증가했고, 조사 대상 리츠의 72%가 FFO 증가를 기록했습니다. 기존에 보유한 동일 자산의 순영업소득 증가율도 4.1%에 달했습니다. 신규 자산 편입 효과를 넘어, 기존 자산의 영업에서도 성장이 확인되고 있습니다.

기업별로는 그 성장이 보다 선명하게 확인할 수 있습니다. 웰타워는 2분기 주당FFO가 전년동기대비 25.0% 늘었고, 고령자 주거 운영부문의 동일 자산 NOI도 20.5%나 증가했습니다. 평균 입주율도 3.3%p, 입주 객실당 매출은 5.2% 상승했습니다. 회사는 연간 이익 전망을 높이는 동시에 분기 배당도 주당 0.85달러로 15% 인상한다고 발표했습니다. 에퀴닉스는 네트워크 클라우드 AI 인프라 수요를 배경으로 연간 주당 AFFO 전망치를 상향 조정했습니다. 2027~2029 주당 AFFO 성장률 전망을 9~12%로 제시하고, 주당 배당도 이와 유사한 속도로 늘리겠다고 밝혔습니다.

2026년 2분기 주요 미국 상장 리츠 실적 주요 사항

주요 리츠 (실적 발표일)	실적과 영업 지표	연간 주당 이익 전망 기존 → 수정	배당 관련 발표
Welltower (2026.07.27)	2Q 정상화 FFO 1.60 (+25.0%) 상반기 3.07 SHO 동일 자산 NOI 20.50%	정상화 FFO 6.21~6.35 → 6.36~6.44	분기 배당 0.85 15% 인상 발표 8월 20일 지급 예정
Equinix (2026.07.29)	2Q AFFO 11.78 (+19%) 월 반복매출 +11% 일회성 xScale 수수료 기여 포함	AFFO 42.31~43.11 → 42.69~43.29	2027~2029년 DPS 성장률을 주당 AFFO 성장률과 유사하게 제시 주당 AFFO 전망 연 9~12%
Realty Income (2026.08.05)	2Q AFFO 1.09 (+3.8%) 상반기 2.22 임대율 98.8%	AFFO 4.41~4.44 → 4.44~4.45	2Q 지급배당 0.812 전년 대비 +0.7% 2Q AFFO 대비 배당 비율 74.5%

자료: NAREITs, 신영증권 리서치센터

한국 리츠 역시 가능합니다. 단, 우리는 배당의 가시성을 확보해야 합니다.

미국 리츠의 사례는 금리 경로에 대한 불확실성이 줄어들수록 임대수요와 이익의 성장성이 주가를 설명하는 중요한 기준이 될 수 있음을 보여줍니다. 한국 리츠도 이러한 평가를 받으려면, 영업성과의 변화가 앞으로 받을 배당에 어떻게 반영되는지 투자자가 가늠할 수 있어야 합니다. 현재 한국 리츠는 그 연결고리를 파악하기가 쉽지 않습니다. 금융비용 상승이 배당 감소로 이어지는 부담은 경험했지만, 임대수익이 늘어났을 때 배당이 얼마나 증가할지는 계산하기 어렵습니다. 임대차 계약의 갱신 시점과 임대료 인상 조건, 차환에 따른 이자비용, 판관비와 유지보수 지출 등을 함께 확인해야 하기 때문입니다. 여기에 자본준비금 감액 등을 활용한 배당이 더해지면, 지급 배당만으로 반복적인 영업성과와 배당 여력을 판단하기는 더욱 어려워집니다.

이제는 임대수익에서 비용을 차감하고 실제 배당에 이르는 과정을 보다 명확하게 보여줄 필요가 있습니다. FFO의 산출 내역과 주요 조정 항목을 제시하고, 임대료 인상과 차환이 향후 배당에 미치는 영향을 설명해야 합니다. 반복적인 영업 현금흐름으로 뒷받침되는 배당과 별도의 재원을 활용한 배당도 구분해야 합니다. 투자자가 이익의 변화를 배당 전망으로 연결할 수 있을 때, 한국 리츠 역시 금리 변화에 대한 우려를 넘어 실물자산의 수요와 이익의 성장성으로 평가받을 수 있을 것입니다.

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 종립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.