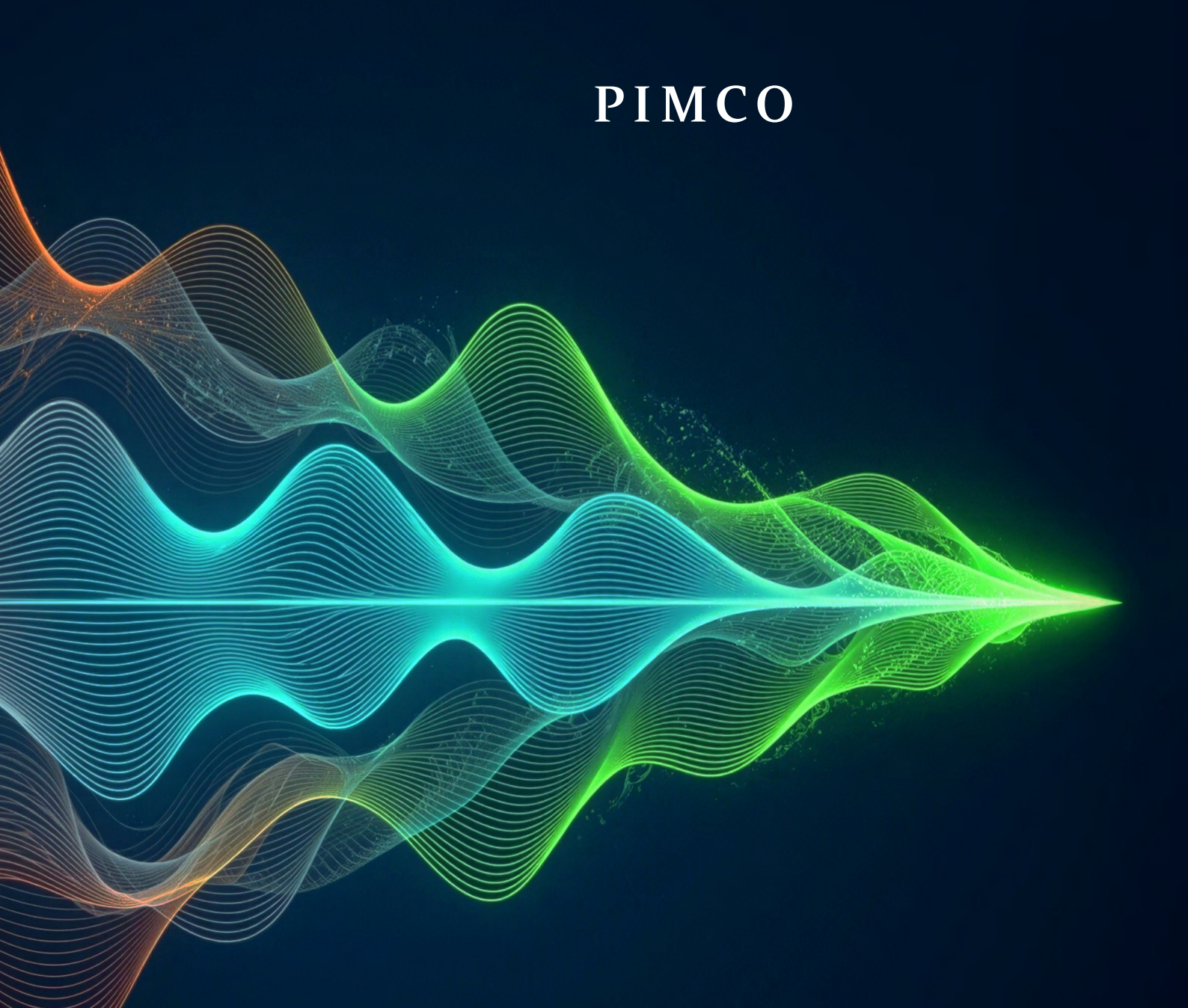




PIMCO

경기주기 전망 · 2026년 10월

# 성장세는 유지, 그러나 확산되는 리스크

지정학과 기술의 강력한 장기적 변화가  
단기 경제 및 투자 전망을 좌우하고 있습니다.  
이러한 변화는 기본 시나리오의 회복력을  
뒷받침하는 동시에, 그 주변의 리스크를  
확대하고 있습니다.



## 저자

**Tiffany Wilding**  
매니징 디렉터  
이코노미스트

**Andrew Balls**  
최고투자책임자  
글로벌 채권



## 거시경제 시사점

### 1. 장기적인 동인이 경기주기 추세를 이끌고 있습니다.

지정학적 갈등이 지속되는 상황에서 대부분의 주요국 경제는 높아진 에너지 가격과 관세 충격을 예상보다 잘 흡수하고 있습니다. 당사의 기본 시나리오는 향후 6~12개월의 경기주기 전망 기간 동안 인플레이션이 완화되는 가운데 글로벌 성장세는 회복력을 유지할 것으로 예상합니다.

### 2. 세 가지 완충 요인이 회복력을 뒷받침합니다.

구체적으로는 AI 자본지출(CAPEX) 주기의 호황, 소비자와 중국의 비용 상승 압력 흡수, 그리고 중앙은행의 점진적인 정책 기조가 인플레이션을 억제하면서 성장을 지지하는 완충 역할을 합니다.

### 3. 완충 요인이 약화될 경우 다양한 결과가 나타날 수 있습니다.

현재의 회복력을 이끄는 요인들은 서로 긴밀히 연결되어 있어 AI 붐 둔화, 에너지 충격 악화, 금융 여건 긴축 시 위협받을 수 있으며, 특히 현재의 자산 밸류에이션이 이러한 리스크를 충분히 반영하지 못하고 있을 수 있습니다.

## 투자 시사점

### 1. 인플레이션 억제에 대한 중앙은행의 확고한 의지는 채권 시장의 안정적인 토대가 될 수 있습니다.

중동 분쟁발 에너지 충격으로 시장은 향후 금리 상승 전망을 빠르게 선반영하기 시작했습니다. 하지만 최근 주요국 중앙은행이 보여준 정책 행보는 시장의 신뢰를 회복시켰으며, 이는 중기 금리 전망을 둘러싼 투자자의 불확실성을 완화하는 버팀목이 될 것입니다.

### 2. 고금리 환경은 인컴 창출과 하방 리스크 방어라는 이점을 제공하며, 여기에 글로벌 분산 투자가 더해지면 회복력이 강화됩니다.

매력적인 시작 수익률은 다양한 시나리오에서 인컴의 역할을 확대할 수 있는 잠재력을 제공합니다. 글로벌 분산 투자를 통해 매력적인 인컴 자원을 적절히 활용한다면, 폭넓은 결과에 대응할 수 있도록 설계된 포트폴리오를 구축할 수 있습니다.

### 3. 크레딧 및 AI 부문에서는 선별적으로 접근해야 합니다.

당사는 적절한 리스크 보상을 확보하기 위해 가치와 하방 위험 완화에 중점을 두고 있습니다. AI 관련 크레딧 부문에서 이러한 관점은 규제 및 법적 리스크, 그리고 미국 중간선거와 맞물린 정치적 불확실성에 대해 더 높은 보상을 고려해야 함을 시사합니다.

# 경제 전망: 구조적 동인과 경기주기적 시사점

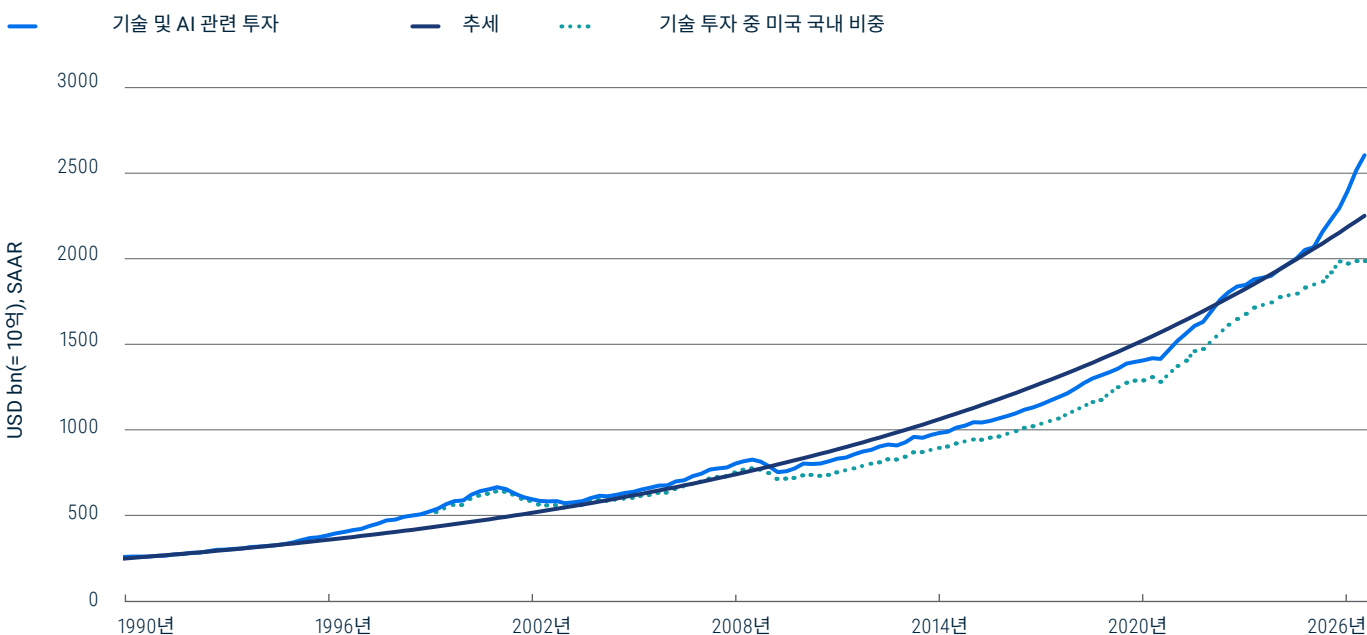
장기적인 동인이 향후 6~12개월의 경기주기 전망을 견인하고 있습니다. 당사의 2026년 6월 중장기 전망: '단절과 회복력'에서는, 2025년 중장기 전망 '분열의 시대'에서 처음 강조했던 전통적인 무역, 안보 및 금융 동맹의 균열 현상을 깊이 있게 다루었습니다. 이러한 동맹의 균열은 지정학적 요인이 성장과 인플레이션에 더욱 직접적인 영향을 미침을 뜻합니다.

탈세계화 흐름 속에 정부와 기업에게는 더 큰 회복력을 갖춘 사회와 공급망을 구축하는 데 투자할 인센티브가 확대되었습니다. 이러한

당면 과제는 인공지능(AI)의 등장과 맞물리면서 기술 혁신과 경제 안보 간의 강력한 상호작용을 이끌어내고 있습니다. AI에 대한 신속한 투자, 개발 및 도입은 기업과 국가의 최우선 과제로 추진되고 있습니다. 그 결과 1990년대 통신 및 인터넷 인프라 확장기에 버금가면서도 그보다 훨씬 빠르게 전개되는 자본지출 사이클이 나타나고 있습니다(차트 1 참조). 역설적인 점은, 성장을 촉진하는 이러한 투자 붐이 새로운 불확실성 또한 야기하고 있다는 사실입니다. AI의 역량이 관련 거버넌스나 안전 정책보다 더 빠르게 진화할 수 있다는 우려가 그 배경에 자리 잡고 있습니다.

차트 1: 미국 내 기술 관련 자본지출

기술 및 AI 관련 투자



출처: 미국 경제분석국 국민소득 및 생산 계정 자료(2026년 6월 30일까지). SAAR = 계절조정 연율.

중동 분쟁으로 인해 에너지 가격이 급격히 상승하면서 헤드라인 인플레이션 상승으로 이어졌습니다. 이는 분쟁 발발 이후 통화정책 전망에 변화를 가져왔으며, 시장이 금리 인상을 가격에 반영함에 따라 채권 수익률이 상승했습니다. 이러한 파급 효과로 미국 주택담보대출 금리가 오르고 기업과 정부의 부채 상환 비용이 증가하고 있으며, 이 모든 요인은 잠재적으로 성장을 저해할 수 있습니다.

그러나 높은 관세에 직면한 미국의 교역 대상국이나 에너지 수입국을 포함한 세계 경제는 전반적으로 회복력을 유지해 왔습니다. 가장 두드러진 예외는 중국입니다. 중국에서는 부동산 시장의 장기 침체와 내수 부진, 그리고 제조업 부문의 심각한 과잉 설비가 경제 활동과 물가에 부담을 주고 있습니다.

에너지 비용 상승이 근원 인플레이션과 명목 임금 상승률에 미친 파급 효과는 미미한 수준에 그쳤습니다. 주요국 중앙은행은 인플레이션 리스크와 기대인플레이션 안착에 초점을 맞추어 왔습니다. 선진 시장(DM)과 신흥 시장(EM) 전반에 걸쳐 예상되는 추가 통화 긴축 행보는 시장과 충분히 소통되어 왔으며, 현재 시장 가격에 상당 부분 반영되어 있습니다. 당사의 기본 전망은 연준을 비롯한 주요 중앙은행이 결과적으로 현재 시장이 예상하는 만큼 금리를 인상할 필요는 없을 것이라는 점입니다.

따라서 당사의 기본 시나리오에서는 안정적인 세계 경제 성장이 지속되는 가운데, 에너지 가격 충격이 가라앉으면서 인플레이션도 완화될 것으로 예상합니다. 이처럼 비교적 우호적인 기본 시나리오는 에너지 가격이 선물 시장에 반영된 예상 경로에 따라 향후 하락할 것이라는 가정에 부분적으로 기초하고 있습니다. 다만 이란 분쟁의 확산이나 해결 여부에 따라 가격이 크게 출렁일 가능성이 있습니다. 보다 근본적으로 이러한 우호적인 전망은 세 가지 경제적 완충 요인에 근거합니다.

**1. 글로벌 AI 자본지출 주기는 경기주기적 과열 없이 지속되고 있습니다.** AI 관련 수요는 공급을 계속해서 초과하고 있습니다. 대형 하이퍼스케일러는 인프라 구축 자금을 자체 영업현금흐름이나 재무제표상 여력으로 조달하던 방식에서 벗어나, 이제는 부채 발행 및 부외 약정 방식으로 선회했습니다. 미국과 중국이 여전히 이 분야를 선도하고 있지만, AI 인프라 투자는 전 세계적으로 가속화되는 추세입니다.

**2. 가계와 중국이 고유가로 인한 세계 경제의 충격을 지속적으로 흡수하고 있습니다.** 탄탄한 재정 상태 덕분에 소비자는 저축을 인출하여 지출을 유지할 수 있었습니다. 중국은 마진 축소, 재고 감축, 재생에너지 중심의 내수 전환을 통해 상승한 투입 비용을 흡수해 왔으며, 이로 인해 글로벌 상품 가격으로의 인플레이션 전가는 제한되었습니다.

**3. 중앙은행의 점진적인 정책 기조와 AI 관련 위험 선호도가 금융 여건을 비교적 안정적으로 유지하는 데 기여하고 있습니다.** 임금 상승률과 단위노동비용 상승 압력은 완화되는 추세이며, 장기 기대인플레이션도 안정적인 수준에 안착해 있습니다. 현재의 인플레이션 압력은 대부분 에너지 및 기타 비노동 비용 증가를 반영합니다. 당사는 케빈 워시 의장 체제의 연준이 전반적인 정책 프레임워크와 2% 물가 목표를 유지할 것으로 예상합니다. 다만, 연준의 소통 방식 변화에 따라 단기 금리에 변동성이 나타날 수 있습니다.

이러한 완충 요인의 이면에서 AI는 성장과 인플레이션의 구조 자체를 재편하고 있습니다. 관련 투자 확대가 일부 필수 투입재의 가격을 끌어올리는 반면, AI 주도의 생산성 향상에 대한 기대감은 주가를 뒷받침하며 자산 효과를 창출하고 있습니다.

AI는 이미 노동 시장의 구조적 변화에도 기여하고 있을 가능성이 있습니다(자세한 내용은 2026년 8월 19일자 *Macro Signposts*, "미국의 측정 임금 상승세를 제약하는 뜻밖의 노동시장 변화" 참조). 기술의 영향을 많이 받는 일부 고임금 직종에서 채용이 상대적으로 더 크게 둔화된 반면, 임금 상승 압력은 완화되었습니다. 이러한 추세가 심화된다면 AI는 생산성을 높이는 동시에 노동비용발 인플레이션을 억제할 수 있으며, 이는 전반적인 물가 상승 압력을 상쇄하는 효과로 이어질 수 있습니다.

# 우호적인 기본 시나리오와 팻 테일 리스크

당사의 기본 시나리오는 앞서 언급한 세 가지 완충 요인이 지속된다는 전제에 기반하며, 주요 하방 리스크는 이들 중 하나 이상이 제 기능을 하지 못할 가능성입니다. AI 자본지출과 가계 자산, 금융 여건이 점점 더 밀접하게 연결됨에 따라, 어느 한 요인의 실패가 다른 요인에 추가적인 압박을 가할 수 있습니다. 당사는 이러한 핵심 리스크로 인해 기본 시나리오를 중심으로 양방향의 결과 범위가 넓어지는 ‘팻 테일’이 나타날 것으로 전망합니다.

## 리스크 요인 1: 경제 성장의 핵심 동인인 AI 투자의 둔화 또는 위축

당사 전망으로는 향후 경기주기 내에 AI 자본지출이 완전히 무너질 가능성은 낮아 보입니다. 데이터 센터와 발전 시설, 통신 인프라의 구축은 아직 초기 단계에 있으며, 반도체와 컴퓨터 및 관련 장비에 대한 투자도 여전히 견조하기 때문입니다.

하지만 AI 투자 규모가 축소되어야만 성장에 대한 기여가 약화되는 것은 아닙니다. 투자 증가세가 둔화하는 것만으로도 GDP 성장에 대한 기여도는 점차 사라지게 됩니다. AI 안전성 문제와 보안 실패, 정치적 반대(특히 미국 중간선거를 앞둔 시점), 인프라 제약은 물론 자금 조달 여건 악화 역시 투자를 지연시키는 요인이 될 수 있습니다. 경제의 회복력은 약화되는 자본지출 동력을 대체할 만큼 AI 기반 생산성 향상이 얼마나 빠르게 실현되느냐에 더욱 크게 좌우될 것입니다.

수년에 걸친 장기 관점에서 볼 때 AI 시장의 붕괴는 여전히 상당한 리스크지만, 그 시점은 매우 불확실합니다. 수익 창출 및 활용도가 예상보다 저조하더라도 AI 도입은 계속될 수 있습니다. 우량 AI 크레딧이 상대적으로 영향을 덜 받더라도, AI 관련 주식의 가격 재평가는 상당한 마이너스 자산 효과를 초래할 수 있습니다. 현재 미국 가계와 외국인 민간 투자자 모두 미국 주식을 상당한 비중으로 보유하고 있기 때문입니다.

## 리스크 요인 2: 에너지 공급 충격 악화 및 에너지 가격의 시장 예상치 상회

최근 몇 주 동안 호르무즈 해협을 통한 물동량이 다소 회복되었다는 미국 에너지부 보고서가 발표되었지만, 중동 지역의 긴장 고조로 석유 수송 차질과 재고 고갈은 지속되고 있습니다. 이와 함께 엘니뇨 현상 역시 식량, 비료, 물류 경로를 통해 추가적인 인플레이션 리스크를 유발할 수 있습니다. 에너지 충격이 더욱 심화하거나 장기화할 경우, 중앙은행의 정책 대응 리스크가 커질 뿐만 아니라 가계와 기업의 실질 소득 부담도 가중될 수 있습니다. 동시에 이는 상승한 투입 비용을 계속 흡수할 수 있는 중국 측의 여력을 시험대에 올릴 것입니다.

## 리스크 요인 3: 금융 여건의 급격한 긴축

공급 충격이 누적되면 인플레이션이 자극되는 동시에 수요가 위축됩니다. 이는 전 세계적인 금융 여건 긴축, 즉 금리 인상과 대출 기준 강화, 크레딧 스프레드 확대 등 전반적으로 성장을 저해하는 요인으로 이어질 수 있습니다.

중앙은행의 추가적인 긴축 정책이 이를 촉발할 수 있습니다. 수년간 목표치를 상회하는 인플레이션과 공급 충격을 겪은 만큼, 중앙은행은 또 다른 일시적 충격이 기대인플레이션에 고착화될 리스크를 더 경계할 가능성이 있습니다. 이 시나리오에서 정책 당국은 현재 시장이 선반영하고 있는 수준을 넘어서는 추가 긴축을 단행할 수 있습니다.

물론 다른 요인으로 인해 금융 여건이 긴축될 수도 있습니다. 불확실성이 고조되면 투자자는 광범위한 자산 전반에 걸쳐 더 큰 보상을 요구할 수 있습니다. 특히 에너지 가격이 높은 수준을 유지하는 상황에서 AI 투자 주기에 대한 신뢰까지 약화된다면 더욱 그러할 것입니다. 금리 상승은 숨겨진 취약점을 드러내고 금융시장에 사고가 발생할 리스크를 높일 수 있습니다.

## 여전히 해결 과제인 재정 적자

대부분의 국가에서 GDP 대비 부채 비율이 사상 최고치에 근접하고 재정 여력마저 제한된 시기에, 글로벌 금리 상승 압력을 가해 온 에너지 가격 상승은 정부의 차입 비용 부담을 가중시키고 있습니다. 하지만 당사의 견해로는 글로벌 금리 상승세에도 불구하고 대부분의 선진 시장에서 국가 부채는 여전히 지속 가능한 수준입니다. 영국, 이탈리아, 일본은 여전히 취약한 상태이며, 특히 일본의 경우 재정 적자를 확대하는 최근의 정책 행보로 인해 취약성이 더욱 심화되고 있습니다. 다만 이들 국가의 부채 추이 역시 현재의 재정 계획에서 감당할 수 있는 수준으로 보입니다.

부채 추이 측면에서 한층 더 심각한 상황에 직면해 주목받는 국가로는 미국과 프랑스가 있습니다. 미국과 이란의 분쟁이 장기화될 경우 당사의 경기주기 전망 기간에 추가 지출이 필요할 수 있지만, 미국은 여전히 중요한 강점을 보유하고 있습니다. 바로 세계 기축통화를 발행한다는 점입니다. 또한 대부분의 다른 선진 시장보다 과세 수준이 낮기 때문에, 정치적 의지만 뒷받침된다면 세수를 확보할 여력이 충분합니다. 아울러 미국의 재정 건전성은 기존의 소득 대비 부채 지표보다는, 자산 대비 부채 기준으로 평가할 때 상당히 더 견고해 보입니다.

반면 프랑스는 재정적 운신의 폭이 좁은 편입니다. 미국과 달리 이미 조세 부담이 매우 높아 세수를 추가로 확보할 여지가 부족하기 때문입니다. 궁극적으로는 부채 추이를 안정시키기 위해 재정 긴축에 나설 필요가 있으나, 대선 불확실성과 까다로운 개혁에 대한 지지 여론 부족을 고려할 때 단기적인 돌파구를 마련하기는 쉽지 않아 보입니다.

당사는 이러한 재정적 우려가 글로벌 시장 전반에서 간헐적인 시장 변동성을 계속해서 유발할 것으로 예상합니다. 다만 투자자는 이러한 리스크에 대한 보상으로 1년 전보다 더 높아진 국채 수익률을 확보하고 있습니다. 더 나아가 만약 각국 정부가 필요한 재정 개혁을 과감히 단행한다면(영국의 예산 긴축 계획이 좋은 예입니다), 국채 수익률이 하락할 여지도 있습니다.

# 투자 전망: 금리 상승이 채권 시장에 미치는 의미

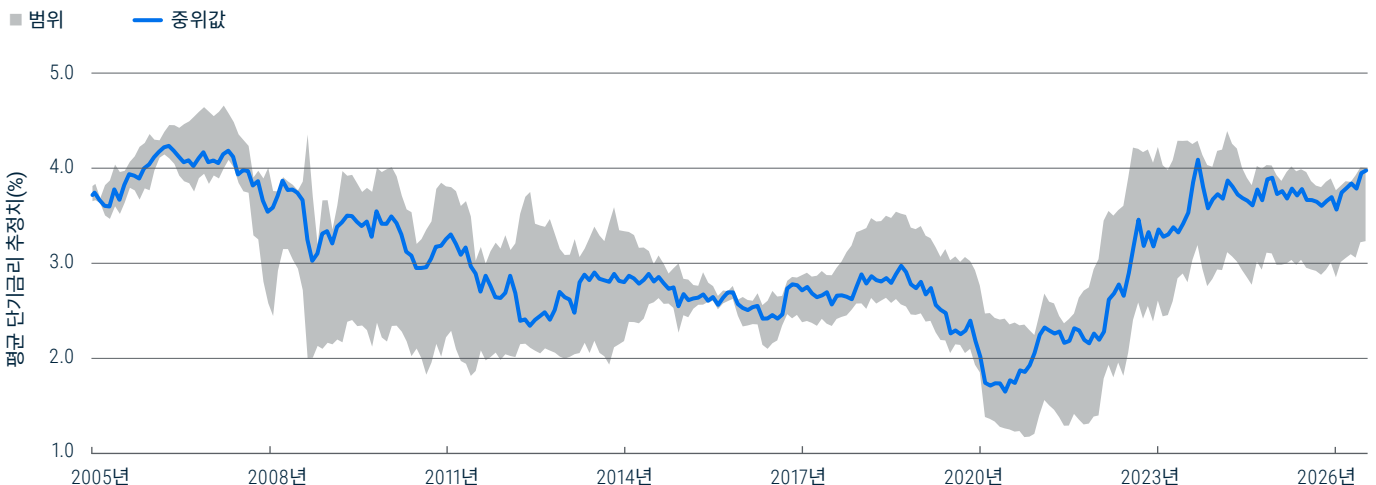
당사의 2024년 중장기 전망 "고금리의 기회"에서는 팬데믹 이후의 인플레이션 충격과 금리 인상 주기가 채권 금리의 역사적인 대전환을 어떻게 이끌어냈는지 분석한 바 있습니다. 올해는 중동 분쟁이 새로운 인플레이션 충격을 촉발하며 금리를 더욱 끌어올렸습니다. 현재의 높아진 금리 수준은 2022년 당시에는 불가능했던 수준으로 채권 가격 하락을 상쇄할 수 있는 든든한 인컴을 제공합니다. 그럼에도 불구하고 금리가 상승 기조를 이어온 과정은 투자자에게 결코 만만치 않았습니다.

향후 채권 금리의 향방을 가늠하기 위해서는 먼저 금리가 상승한 원인을 짚어볼 필요가 있습니다. 여기에는 여러 동인이 작용했으며, 그중 일부 요인이 크게 기여했습니다.

- **에너지 가격 상승과 이로 인한 통화정책 전망의 변화가 실질 금리를 끌어올린 핵심 원동력이었습니다.** 팬데믹 이후 실질 금리(물가상승률 조정)와 명목 금리는 모두 유의미한 수준으로 상승했습니다. 최근의 금리 상승은 에너지 가격 상승을 반영한 결과입니다. 이는 전반적인 디스인플레이션 추세를 가리는 동시에, 시장이 중앙은행의 추가 금리 인상 가능성을 이전보다 더 크게 선반영하는 계기가 되었습니다. 중요한 점은 최근 몇 달간 명목 금리를 밀어 올린 주된 동력이 기대인플레이션이 아닌 실질 금리라는 사실입니다. 실제로 10년 만기 손익분기인플레이션율(BEI)은 기대인플레이션이 대체로 정체되어 있음을 보여줍니다. 중동 분쟁이 장기화되면 단순한 금리 상승을 넘어 광범위한 자산 가격 변동이 일어날 수 있으며, 이는 결과적으로 글로벌 금융 여건을 상당 수준 긴축시킬 수 있습니다. 이러한 환경은 특히 에너지 수입국의 경제 성장에 잠재적 타격이 될 것입니다.
- **실질 금리는 두 가지 요소로 구성됩니다. 바로 상승세를 보인 '실질 중립금리'와, 그렇지 않은 '기간 프리미엄'입니다.** 현재 미국의 실질 중립금리( $r^*$  또는  $r\text{-star}$ ) 추정치는 상승 흐름을 나타내고 있습니다. 미국의 여러 추정 모델별 중간값을 살펴보면, 경제를 자극하지도 위축시키지도 않는 기준금리인  $r^*$ 가 팬데믹 이전 약 0.5%에서 현재 약 1.5% 수준까지 상승한 것으로 추정됩니다(자세한 내용은 2026년 9월 23일자 *Macro Signposts*, "금리 인상 사이클이 아닌 정책 재조정" 참조). 이러한 중립금리 상승세의 배경에는 생산성 향상과 투자 확대에 힘입은 미국의 잠재성장을 상승이 자리 잡고 있습니다. 이와 함께 5년물 5년 선도금리(5Y5Y)에 내재된 예상 평균 단기금리 추정치 역시 동반 상승했습니다(차트 2 참조). 반면 뉴욕 연방준비은행의 Adrian, Crump, Moench(ACM) 프레임워크에 따르면, 기간 프리미엄(장기 채권 보유 리스크에 대해 투자자가 요구하는 보상)은 상대적으로 안정적인 수준을 유지해 왔습니다.

차트 2: 5년물 5년 선도금리(5Y5Y)에 내재된 예상 평균 단기금리 추정치 상승

명목 5년물 5년 선도 예상 단기금리



출처: D'Amico, Kim, Wei(DKW, 2018), Adrian, Crump, Moench(ACM, 2013), Kim, Wright(KW, 2005), Christensen, Diebold, Rudebusch(CDR, 2011) 등의 연구를 기반으로 산출한 PIMCO 계산(2026년 6월 30일 기준). 본 자료는 예시 목적으로만 제공됩니다.

- **재정 우려는 최근 금리 상승의 주요 동인이 아니었습니다.** 재정적 어려움은 새로운 현상이 아니며, 이미 시장 가격에 상당 부분 선반영된 것으로 보입니다. 실제로 금리는 재정 우려에 훨씬 민감하게 반응하는 장기물이 상승세를 주도한 것이 아니라, 특정 만기에 국한되지 않고 전 구간에 걸쳐 상승했습니다. 또한 미국보다 재정 전망이 더 탄탄한 국가를 포함해 전 세계적으로 금리가 함께 올랐습니다. 향후 금리를 추가로 밀어 올리고 수익률 곡선의 가파른 상승을 이끌 핵심 재정 리스크는 정부의 추가적인 재정 완화 정책입니다.

- **AI 인프라 구축과 연계된 회사채 발행 규모가 금리 상승의 한 가지 요인으로 작용했을 수 있습니다.** 미국 국채 공급량이 늘어난 시기에 하이퍼스케일러가 막대한 자금 차입에 나선 것이 금리 상승의 일부 원인일 수 있지만, 실제 데이터는 이보다 훨씬 복잡한 인과관계를 보여줍니다(자세한 내용은 2026년 9월 28일자 “크레딧 마켓 렌즈: 하이퍼스케일러, 현재까지는 밀어내기보다 가격 재조정 단계” 참조).

향후 주요국 중앙은행이 인플레이션 억제에 대한 신뢰성 있는 정책 의지를 지속해서 보여줄 것이라는 점이 당사의 기본 시나리오입니다. 이러한 정책 기조는 중기 금리 전망에 대한 투자자의 불확실성을

완화해, 채권 시장 전반에 우호적인 환경을 조성하는 버팀목이 될 것입니다. 또한 결과적으로 채권과 주식 간의 역상관계가 회복되어 듀레이션이 포트폴리오의 효과적인 헤지 수단으로 기능하도록 도울 것입니다. 이러한 역상관계는 시간이 흐름에 따라 결국 다시 뚜렷해지는 경향이 있습니다.

현재 투자자는 높아진 중립금리 수준에 상응하는 충분한 보상을 받고 있습니다. 역사적으로 향후 5년 선도 수익률과 상관관계가 매우 높았던 시작 수익률은 채권을 매력적인 인컴 창출 자산으로 포지셔닝하는 핵심 요인입니다. 아울러 이는 불확실성이 가중되는 전망 속에서도 효과적인 헤지 수단이 될 수 있습니다.

최근의 상승세 이후 금리는 다시 장기 역사적 평균치 수준으로 복귀했습니다. 이는 글로벌 금융위기 이후 진입했던 인위적인 저금리 시대 이전인, 1990년대와 2000년대 초반 이후 처음으로 마주하는 수준입니다. 물론 실질 금리가 추가 상승할 여지는 있으나, 현재 수준에서 제공되는 인컴은 향후 다양한 시나리오가 전개되더라도 포트폴리오를 견고하게 지탱해 줄 것입니다. 채권 자산은 굳이 금리가 하락하지 않더라도 강력한 절대 및 상대 수익을 창출할 수 있습니다. 물론 금리가 실제로 하락하는 강세 시나리오가 펼쳐질 수도 있으며, AI 주도의 디스인플레이션 현실화가 대표적인 예입니다.



# 포트폴리오의 회복력을 구축하는 방법

기본 시나리오는 우호적이지만 팻 테일 리스크가 잠재된 환경에서, 투자자는 다양한 시나리오가 전개되더라도 회복력을 발휘할 수 있는 포트폴리오를 구축해야 합니다.

## 우량 듀레이션 자산 중심의 글로벌 분산 포트폴리오 보유

매력적인 초기 수익률과 이를 통해 얻을 수 있는 인컴은 예상보다 인플레이션이 크게 높아질 위험을 유의미하게 완화하는 한편, AI 자본지출 동력이 약화되거나 성장 충격이 발생할 경우 채권이 헤지 수단으로 기능할 가능성을 유지해 줍니다. 선진 시장과 신흥 시장을 아우르는 글로벌 채권 배분 전략은 각국의 재정 리스크를 비롯한 국가별 특수 요인을 분산하는 데 큰 도움이 됩니다.

현재는 모든 만기 구간에서 탄탄한 금리를 확보할 수 있는 환경입니다. 이에 따라 수익률 곡선을 바라보는 당사의 시각도 어느 한쪽으로 치우치지 않고 균형을 이루고 있습니다. 당사는 여전히 5~7년물 중기 국채를 매력적으로 평가하고 있으며, 금리 상승에 발맞추어 장기물에 대해서도 점차 긍정적인 시각을 취하고 있습니다. 당사는 중기적 관점에서 인내심 있게 접근하는 투자자라면 현재 시장에서 충분한 투자 기회를 찾을 수 있다고 봅니다.

현재 금리가 주식 이익수익률과 견줄 수 있는 수준임에도, 실제 데이터를 보면 가계 자산 내 채권 비중은 낮은 반면 주식과 현금 비중은 역사적 평균 대비 과도하게 높은 상태입니다.

## 크레딧 및 AI 부문 내 선별적 접근 필요

AI 인프라 구축은 크레딧 투자 기회의 핵심입니다. AI 자본지출 전망치의 상당 부분이 당사의 경기주기 전망 기간 내로 앞당겨졌습니다. 다만 현재 크레딧 스프레드는 축소되어 있으며, 해당 부문의 채권 발행 증가로 AI 관련 자산 간 상관관계도 높아지는 추세입니다(자세한 내용은 2026년 9월 14일자 “크레딧 마켓 렌즈: 현재는 단일 AI 트레이드, 앞으로는 여러 방향으로” 참조).

당사는 적절한 리스크 보상을 확보하기 위해 선별성, 상대 가치, 하방 위험 완화에 중점을 두고 있습니다. AI 관련 크레딧 부문에서 이러한 관점은 규제 및 법적 리스크, 그리고 미국 중간선거와 맞물린 정치적 불확실성에 대해 더 높은 보상을 고려해야 함을 시사합니다.

AI발 패러다임 변화가 일어나는 시기일수록 자산 분산은 더욱 중요합니다. 투자자는 어떤 섹터가 타격을 입거나 재편될지 유연한 시각으로 바라보아야 합니다. 소프트웨어가 대표적인 예시이지만 파급 효과는 훨씬 광범위할 것이며, AI 도입 경쟁에서 뒤처지는 기업은 도태될 위험이 있습니다. 일부 영역에서는 AI 기반의 경쟁 심화가 기업 도산으로까지 이어지지는 않더라도, 수익 마진을 압박하는 요인이 될 수 있습니다.

고금리 기조는 이미 본격화된 채무불이행 사이클에 추가적인 영향을 미칠 것입니다. 기업 직접대출 시장의 투자자는 최근 수년간 거둔 수익률에 비해 다소 실망스러운 결과를 마주할 수 있습니다. 특히 완만한 크레딧 및 금리 환경을 전제로 설계된 투자기구 중 신용등급과 유동성 제약이 큰 경우에는 그 영향이 더욱 증폭될 수 있습니다. 이러한 투자기구는 최근 몇 년간 크게 성장했지만, 현재는 금리 상승과 크레딧 여건 악화라는 이중고에 직면해 있습니다.

당사는 여러 섹터에 걸쳐 상대 가치를 지표로 삼고, 크레딧 자산 배분을 유연하게 가져가고자 합니다. 최근의 초과 성과로 일부 영역의 상대적인 밸류에이션 우위가 축소되었지만, 실물자산 금융과 자산 기반 대출에서는 여전히 매력적인 투자 기회를 찾고 있습니다.

## 공급 측면의 리스크 헤지를 위한 원자재 및 실물 자산 활용

지정학적 갈등, 에너지 위기 등 공급 충격이 빈번해지는 시대일수록, 포트폴리오는 경기 둔화와 인플레이션 상승이 동시에 발생하는 상황에 대비한 완화 장치를 갖추어야 합니다. 원자재와 일부 실물 자산은 경제 성장과 전통적 금융 자산 모두를 위협하는 희소성 및 공급 압력에 직접 노출되는 특성이 있어 듀레이션 전략을 효과적으로 보완합니다.

# 결론

이번 사이클의 기본 시나리오는 여전히 긍정적입니다. 다만 이러한 회복력의 저변에는 상업적 기회와 전략적 시급성이 이례적으로 맞물려 촉발된 투자 붐이 자리 잡고 있으며, 이 투자 붐은 관련 안전장치보다 더 빠르게 진행될 소지가 있습니다. 이러한 조합은 생산성과 경제 성장에 잠재적인 상승 여력을 제공하는 동시에, 이례적인 팻 테일 리스크를 초래하기도 합니다.

당사는 포트폴리오가 기본 시나리오의 수혜를 누리는 동시에, 이러한 극단적 리스크에도 견딜 수 있도록 구성되어야 한다고 봅니다. 이는 현재의 시작 수익률 수준에서 여전히 채권 투자를 지지하는 강력한 근거가 됩니다.



## 당사 포럼 소개

PIMCO는 공모 및 사모 시장 전반에 걸쳐 깊은 전문성을 갖춘 액티브 채권 분야의 글로벌 리더입니다. 당사의 투자 프로세스는 중장기(Secular) 및 경기주기(Cyclical) 경제 포럼을 바탕으로 합니다. 연 4회, 전 세계 당사의 투자 전문가들이 한자리에 모여 글로벌 시장과 경제 상황을 논의하고 토론하며, 중요한 투자 시사점을 가질 것으로 판단되는 트렌드를 파악합니다. 이러한 광범위한 토론에서 당사는 아이디어 교환을 극대화하고, 기존 가정을 재검토하며, 인지 편향을 완화하고, 포괄적인 인사이트를 도출하기 위한 노력의 일환으로 행동 과학적 접근 방식을 적용합니다.

매년 개최되는 중장기 포럼에서 향후 5년 전망에 초점을 맞추며, 이를 통해 글로벌 경제의 구조적 변화와 트렌드로부터 수혜를 받을 수 있도록 포트폴리오를 포지셔닝합니다. 다양한 시각이 더 나은 투자 성과로 이어진다고 믿기 때문에 노벨상 수상 경제학자, 정책입안자, 투자자, 역사학자 등 저명한 외부 연사를 초청하며, 이들은 논의에 다각적이고 가치 있는 관점을 더해 줍니다. 아울러 전 세계적으로 저명한 경제·정치 전문가로 구성된 PIMCO 글로벌 자문위원회의 적극적인 참여도 환영합니다.

연 3회 개최되는 경기주기 포럼에서는 향후 6~12개월 전망에 집중합니다. 주요 선진 시장 및 신흥 시장 경제의 경기 사이클 흐름을 분석하여, 포트폴리오 포지셔닝을 좌우하는 통화 및 재정 정책, 시장 리스크 프리미엄, 상대가치의 잠재적 변화를 식별하는 데 주안점을 둡니다.

**과거 실적은 미래 성과를 보장하거나 신뢰할 만한 지표가 아닙니다.**

**모든 투자**는 리스크를 수반하며, 그 가치가 하락할 수 있습니다. **채권시장**에 대한 투자는 시장, 금리, 발행사, 크레딧, 인플레이션 리스크 및 유동성 리스크를 포함한 다양한 리스크를 수반합니다. 대부분의 채권과 채권 전략의 가치는 금리 변동의 영향을 받습니다. 듀레이션이 긴 채권과 전략은 짧은 듀레이션을 가진 채권보다 더 민감하고 변동성이 큼니다. 금리가 상승하면 채권 가격은 일반적으로 하락하며 저금리 환경에서는 이러한 리스크가 더욱 커질 수 있습니다. 채권 거래 상대방의 유동성 감소는 시장 유동성 감소와 가격 변동성 확대를 초래할 수 있습니다. 채권 투자 환매 시 채권의 가치는 원금보다 높거나 낮을 수 있습니다. **원자재**는 시장, 정치, 규제 및 자연 환경을 포함하여 높은 리스크가 수반되며 모든 투자자에게 적합하지 않을 수도 있습니다.

**미국의 물가연동국채(TIPS)**는 미국 정부가 발행한 물가연동채권입니다.

**모기지유동화증권과 자산유동화증권**은 금리변동에 민감할 수 있으며, 조기상환 리스크가 수반됩니다. 이들 채권은 일반적으로 정부, 정부기관 또는 민간 보증기관이 보증하지만, 해당 보증기관이 그 의무를 충족할 것이라는 보장은 없습니다. 기관 및 비-기관 모기지담보보증권에 대한 언급은 미국에서 발행한 모기지를 의미합니다. 부채담보보증권(CDO), 일정비율 포트폴리오 보험(CPPI), 일정비율 채무증권(CPDO)과 같은 **구조화 상품**은 일반적으로 높은 수준의 위험을 수반하며 적격 투자자만을 대상으로 하는 복잡한 상품입니다. 이러한 상품의 활용 시에는 원금보다 더 많은 손실이 발생할 수 있는 파생 상품이 포함될 수 있습니다. 시장 가치는 경제적·금융적·정치적 환경의 변화(현물 및 선도 금리와 환율을 포함하되 이에 국한되지 않음), 만기, 시장 여건, 그리고 발행자의 신용도 변화에 의해서도 영향을 받을 수 있습니다.

**사모 크레딧**은 비유동성 리스크를 가진 비상장 유가증권에 대한 투자를 수반합니다. 사모 크레딧에 투자하는 포트폴리오는 레버리지를 활용할 수 있으며, 투자 손실 가능성을 높이는 투기적 투자 전략을 병행할 수 있습니다.

**외화 표시 및/또는 해외소재 발행사의 유가증권**에 대한 투자는 환율 변동, 경제적·정치적 리스크로 인하여 더 높은 위험을 수반할 수 있으며, 그 가능성은 이머징마켓에서 더욱 확대될 수 있습니다. **환율**은 단기간에 크게 변동할 수 있으며, 이는 포트폴리오 수익률을 저하시킬 수 있습니다. **주식**은 일반 시장, 경제, 업계 여건의 현실과 그에 대한 인식 모두로 인해 그 가치가 하락할 수 있습니다. **운용 리스크**는 투자 운용사가 적용하는 투자기술 및 리스크 분석이 원하는 결과를 도출하지 못함에 따른 리스크이며, 전략을 운용하는데 있어 운용사가 사용할 수 있는 투자기술은 특정 정책 또는 상황에 따라 영향을 받을 수 있습니다. 특정 유가증권 또는 유가증권 그룹의 **신용등급**은 전체 포트폴리오의 안정성 또는 안전성을 보장하지는 않습니다. **분산 투자**로 손실이 방지되는 것은 아닙니다.

본 자료에 포함된 예측, 추정치 및 일부 정보는 자체 리서치에 기반을 둔 것이며, 일체 금융상품의 매매에 관한 자문이나, 제안이나 요청으로 해석해서는 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.

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 자료에는 운용사의 현재 견해가 포함되어 있으며, 이러한 견해는 사전 통지 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. | 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.