



경기주기  
전망  
2026년 1월

# 복리로 축적되는 기회

2025년의 견조한 수익률 이후에도 주식 밸류에이션이 고평가되고  
신용 스프레드가 타이트한 환경에서, 고품질 채권은 여전히 매력적인  
수익률과 글로벌 분산 효과를 제공하고 있습니다.

A company of Allianz

저자

Tiffany Wilding  
매니징 디렉터  
이코노미스트

Andrew Balls  
최고투자책임자  
글로벌 채권

# 경제 전망 시사점

01

## 여전히 놀랍도록 견조한 성장을

2025년 글로벌 성장이 관세 압박을 겪더니 이후, 단기 전망은 AI 관련 자본지출 확대와 효율성 개선에 힘입어 더욱 탄탄해 보입니다. 중국의 수출가격 하락은 미국 중심에서 벗어나는 무역 흐름의 전환을 완화했습니다.

02

## 승자와 패자가 주도하는 "K자형" 경제 흐름

미국에서는 AI를 도입·활용하는 자본집약적 기업들이 더 유리한 위치에 있으며, 기술 주도의 주식시장 상승의 수혜를 받는 고소득 가계 역시 상대적으로 유리한 상황에 있습니다. 반면 다른 계층은 점점 더 뒤처질 위험에 직면합니다. 전 세계적으로 무역 갈등, AI 도입, 정책 대응 차이가 국가 간 괴리를 확대시키고 있습니다.

03

## 엇갈리는 글로벌 통화·재정정책

실질금리가 높고 재정 여력이 제한적인 영국과 일부 이머징마켓(EM)은 이미 중립적 정책에 근접한 유럽중앙은행·캐나다은행보다 통화정책을 더 완화할 가능성이 높습니다. 무역 압박을 받는 중국과 감세로 가계·기업의 활력을 도모하는 미국에서는 재정정책의 영향력이 확대될 전망입니다.



# 투자 전망 시사점

**01**

## 채권: 매력적이고 지속 가능한 기회

2025년 액티브 채권 전략은 다년 만의 최상의 성과를 기록했으며, 2026년 전망도 매력적입니다. 팬데믹 이후 채권시장의 가격 재조정에 힘입어 매력적인 시작 수익률이 장기간 유지되었습니다. 서로 다른 경제 여건은 액티브 운용사가 알파, 즉 전체 시장 대비 초과성과를 창출할 수 있는 다양한 기회를 제공합니다. 주식 벌류에이션이 극단적으로 높은 환경에서도 퀄리티와 유동성을 높이면서 주식과 유사한 잠재 수익을 추구할 수 있습니다.

**02**

## 글로벌 분산으로 리스크 완화

국가마다 상이한 경제·정책 여건은 선진시장(DM)과 이머징마켓 전반에서 투자 기회를 제공합니다. 특히 일부 대형 이머징마켓은 선진국 채권 대비 의미 있는 실질 수익률 프리미엄을 제공하며, 이는 시스템적 리스크라기보다 점차 개별적이고 분산 가능한 리스크에 대한 보상입니다. 이머징마켓 현지통화 채권은 2025년에 강한 성과를 보였고, 선진국 간 상관관계가 높은 시기에 중요한 분산 효과를 제공했습니다.

**03**

## 경기주기 후반부 신용 환경에서의 신중한 투자대상 선정

PIMCO는 높은 대출 기준과 고소득 소비자들의 강점을 활용하는 증권화 대출 및 자산기반 금융 등의 우량 분야를 선호합니다. 증권 선정에 우선순위를 두고 있으며, 일반적 크레딧 및 사모 회사채 익스포저는 축소하고 있습니다.



# 경제 전망: 분화의 양상

미국의 실효 관세율 4배 인상 등 트럼프 행정부의 대대적인 세금, 무역 및 이민 정책 개편은 글로벌 성장, 무역, 투자를 저해할 것이라고 많은 사람들이 예상했습니다. 이에 대한 대응으로 여러 선진시장 및 이머징마켓 정부는 경제 전환을 완충하기 위해 선제적이면서도 목표가 뚜렷한 재정 조치들을 발표했고, 중앙은행은 하방 리스크에 집중했습니다.

그러나 이러한 정책 흐름이 새로운 범용 기술인 AI와 맞물리면서 경제성장률은 놀라울 정도로 견조한 모습을 보였습니다. 그 결과 성장세는 이어졌으나, 이면에서는 뚜렷한 분화 현상이 나타났습니다. 가계, 기업, 지역 전반에 걸쳐 이른바 'K자형' 경제 흐름이 뚜렷하게 나타나고 있으며, 실제로 AI 경쟁과 그에 따른 부의 효과를 더욱 잘 누릴 수 있는 위치에 있는 주체들이 성장을 주도하고 있습니다.

몇 가지 주요 거시적 추세가 전개되고 있습니다.

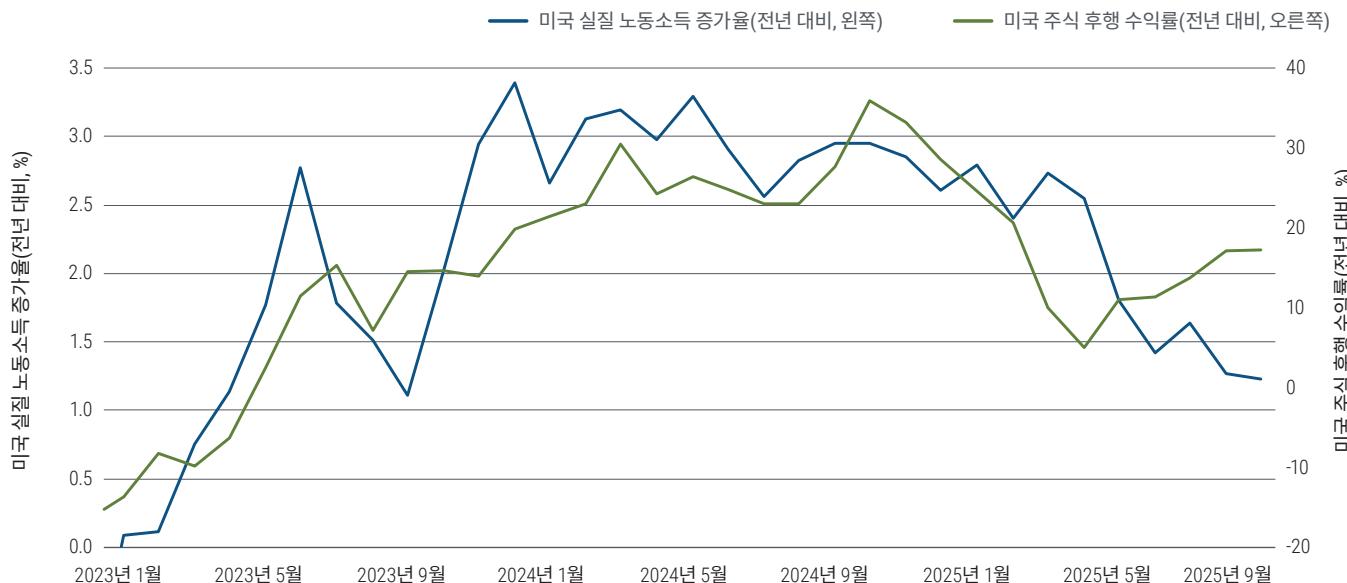
- 미국에서는 치열한 경쟁으로 기업들의 가격 결정력이 제한되고 관세 관련 가격 인상이 억제되고 있습니다.** 대기업들은 가격 경쟁과 관세비용 흡수를 통해 시장점유율을 확보하는 데 주력하며, 이익률을 보호하기 위한 생산성 향상에 박차를 가하고 있습니다. 반면, 무역 섹터 또는 이민정책 변화에 노출된 노동집약적 중소기업은 상대적으로 불리한 위치에 있습니다.
- 이익률 방어를 위해 기업들은 인건비 관리를 위한 AI 도입을 가속화했습니다.** 미국에서는 AI 관련 소프트웨어 및 연구개발(R&D) 투자가 가속화되었으며, 데이터센터 투자(구조물, 서버, 칩, 기타 부품 포함)가 두 배 이상 증가했습니다.

- 정책과 기술의 변화도 미국 가계 간 격차 확대에 영향을 미쳤습니다.** AI가 주도한 주식시장 상승에 따른 부의 효과는 소비를 뒷받침해주었지만, 그 혜택이 저소득층과 중산층 가계에까지는 미치지는 못했습니다(차트 1 참조). 높은 불확실성이 고용을 위축시키고 무역 및 AI에 노출된 섹터들에서 일자리가 감소하면서 실질 노동소득 증가율이 정체되었습니다. AI 관련 인프라 확충은 주거용 주택을 포함한 기타 투자를 위축시켜 주택 구매력 저하를 더욱 악화시키고 있습니다.
- 관세의 부정적 영향 속에서도 AI 트렌드는 글로벌 산업 생산과 무역을 뒷받침해 왔으나, 효과는 지역별로 엇갈리고 있습니다.** 성장은 AI 인프라와 연계된 컴퓨터와 부품에 집중되어 있습니다. 대만, 일본, 한국, 중국을 포함한 아시아 국가들은 칩, 서버 및 관련

하드웨어 생산의 대부분을 차지하면서 미국과 유사한 수준의 회복력을 보였습니다. 관세 부과를 앞두고 축적되었던 재고가 해소되면서 다른 지역의 생산이 둔화되고 있습니다.

- 중국은 AI 인프라 구축을 가속화하고 제조업 생산성을 더욱 제고하는 동시에, 상품을 수출할 다른 시장을 개척해야만 한다는 압박을 받고 있습니다.** 미국의 관세로 인해 양국 간 무역이 감소했습니다. 수출 가격 하락으로 이머징마켓으로의 무역대상 전환이 예상보다 원활하게 이루어졌지만 소비 부진과 투자 감소로 인해 중국은 성장률을 유지하려면 수출 및 재고 구축에 과도하게 의존할 수밖에 없게 되었습니다.

차트 1: 최근 노동소득 증가율을 초월한 주식 기반 자산 증가



## 기술 및 재정정책이 견인하는 수요

전반적으로 견조한 경제는 2026년에도 지속될 것으로 예상됩니다. 성장의 범위가 다소 확대될 것으로 기대할 만한 근거도 있지만, 승자와 패자를 가르는 추세는 지속될 것으로 보입니다.

**첫째, 재정정책은 국가별로 상이하게 전개될 것입니다.** 몇몇 지역의 재정정책 완화는 무역 관련 악재를 더욱 상쇄해줄 것입니다. 중국, 일본, 독일, 캐나다, 미국은 모두 재정정책을 완화할 준비가 되어 있습니다. 중국은 중앙정부의 지원을 통해, 미국은 선제적·대규모의 기업 및 가계 감세를 통해 이를 실행할 것입니다. 하지만 많은 국가들의 재정정책 여력이 부족하기 때문에 영국, 프랑스 및 일부 이머징마켓에서는 긴축 정책이 이어지고 있습니다.

**둘째, AI 확산과 함께 AI 투자 사이클이 글로벌 성장을 지속적으로 지원할 전망이지만, 승자와 패자가 공존할 가능성성이 큽니다.**

미국에서는 AI 구현, 소프트웨어, 연구개발에 대한 기업의 더욱 광범위한 지출이 2025년 고점 대비 둔화 중인 데이터센터 자본지출을 상쇄할 수 있습니다. 국가 안보에 대한 우려 속에, 다른 국가들이 인프라 투자를 강화하면서 추가적 호재가 발생할 수 있습니다. AI 주도권을 둘러싼 경쟁에서 지역 및 산업별 후발 주자들은 위험에 직면해 있습니다.

**셋째, 무역 불확실성과 관세 관련 악재도 2026년에 완화될 것으로 보이지만, 미국 관세의 합법성이 시험대에 오르는 과정에서**

**추가 정책 변화가 수반되어야 할 것입니다.** 미국 연방대법원이 국제비상경제권헌법에 따라 시행된 관세의 일부 또는 전부를 무효화할 가능성이 커 보입니다. 트럼프 행정부가 관세 정책을 보다 안정적이고 법적 근거가 확고한 체계로 전환함에 따라, 각 지역과 섹터는 이에 적응할 필요가 있으며, 불확실성의 완화는 미국은 물론 전 세계적으로 투자와 고용을 다시 가속화하는 요인이 될 전망입니다.

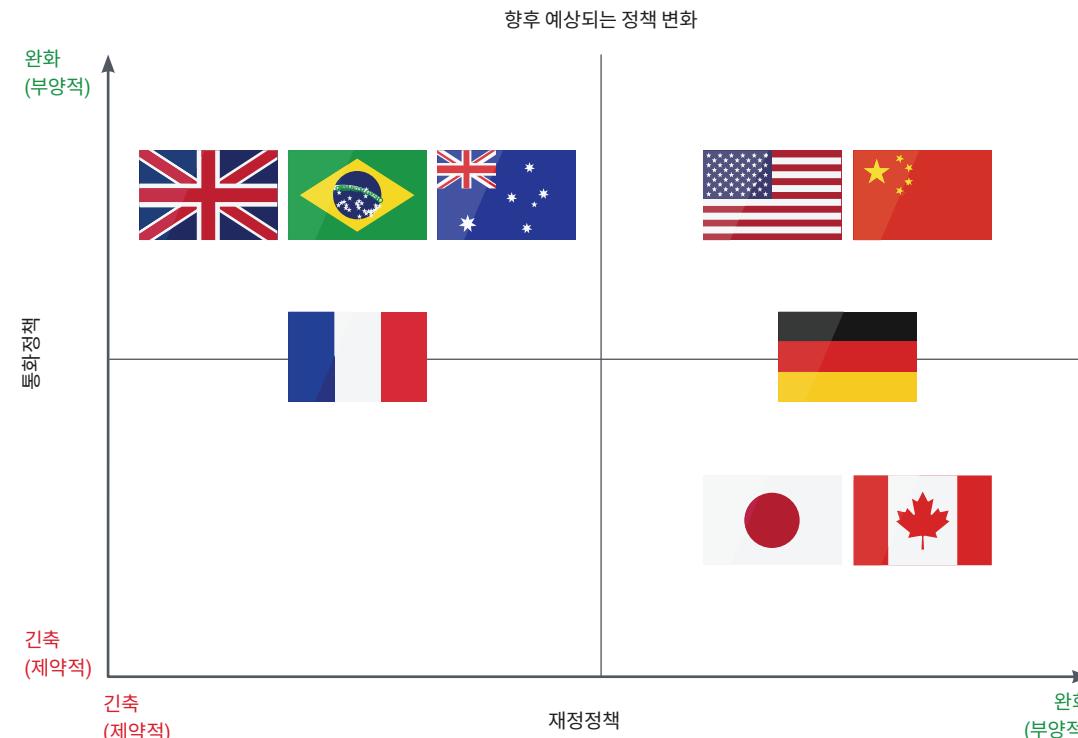
## 엇갈린 통화정책 방향성

지난 몇 년 동안 대부분 국가의 중앙은행은 인플레이션 진행 상황에 따라 속도는 다르지만 금리 인하 사이클을 시작했습니다. 현재 글로벌 인플레이션이 대체로 하락하면서 2026년 말에는 대부분 국가의 중앙은행이 중립적 정책 수준에 도달할 것으로 예상됩니다. 다만 추가 금리인하 전망은 이제 더욱 미묘해졌습니다.

실질금리가 여전히 높고 재정정책이 긴축적인 중앙은행들은 더 공격적으로 금리를 인하할 준비가 되어 있으며, 특히 중국의 수출로 인한 인플레이션 하락 리스크에 더 많이 노출된 국가들이 해당됩니다. 여기에는 여러 이머징마켓 중앙은행들과 잉글랜드 은행이 포함됩니다.

통화정책이 이미 중립 수준에 근접해 있고 재정정책이 확대될 예정인 국가(특히 캐나다, 그리고 상대적으로 덜하지만 유럽)에서는 추가 인하 필요성이 제한적입니다. 한편, 통화정책이 여전히 완화적이며 재정정책 확대 예정인 일본은행은 금리를 추가 인상할 것으로 예상되며(차트 2 참조), 중국에서는 정책입안자들이 부채 디플레이션과 과잉생산능력을 관리함에 따라 통화 및 재정 정책 모두 상당히 완화될 것으로 전망됩니다.

차트 2: 정책분열 가능성성이 높아질 것으로 예상되는 2026년



출처: PIMCO, 2025년 12월 기준

마지막으로, 시장은 미국 연준이 정책금리를 3%까지 추가 인하할 것이라는 기대감을 이미 반영하고 있습니다. 저희 또한 연준이 2026년, 아마도 하반기에 금리를 인하할 것으로 예상합니다.

연준 의장 교체가 예정되어 있고 백악관이 금리 인하를 압박하는 와중에 최종금리에 대한 불확실성은 여전히 남아 있습니다. 복수의 결과가 예상되지만, 전통적 정책 기조가 유지될 것이라는 시장의 기대가 이어지고 있습니다. 이는 비교적 보수적인 후보군과 연준 정책 결정 과정의 견제와 균형 장치를 감안한 것으로 보입니다.

미국 인플레이션 관련 리스크도 양면적입니다. AI 기반 생산성과 정체된 주택시장 추세는 물가를 억제할 수 있는 반면, 관세·확장적 재정·기술 인프라 확충은 상방 요인입니다.

## 지속성과 취약성의 공존

견조한 경제가 지속될 것으로 예상되지만, 상충하는 요인과 부유층 대 빈곤층의 광범위한 역학관계는 리스크를 유발합니다.

- 미국 위험자산 밸류에이션:** 전통적 밸류에이션 지표에 따르면 미국 주식은 역사적·상대적 기준에서 고평가되어 있습니다. AI 도입 속도, 가치 창출의 규모·시기, 그리고 그 가치를 선점할 기업이 어디일지는 여전히 핵심 질문입니다. 한편, 신용 스프레드는 여전히 타이트한 모습을 보이고 있습니다.
- K자형 경제의 지속가능성:** 부에 기반한 소비는 추가적인 주식·주택 가격 상승에 의존하지만, 높은 밸류에이션과 구매력 제약은 지속가능성을 떨어뜨립니다. 특히 사모 크레딧 분야는 정책 및 AI 관련 변화에 취약해 보입니다.
- 정부 재정적자 및 부채 동향:** 미국, 영국, 프랑스, 일본을 비롯한 다수 선진시장 국가의 부채와 재정적자 동향이 어려울 것이라는 장기 전망은 변함이 없습니다(자세한 내용은 2025년 6월 종장기 전망, “분열의 시대”를 참조하십시오). 정부 부채 평균 이자율이 아직 추세 성장률보다 낮아 현재의 부채는 지속 가능해 보이지만, AI·무역 정책이 투자 추세를 자극해 금리를 끌어올릴 경우 국채에 부담이 될 수 있습니다.
- 중국의 난제:** 다년간 지속된 주택 부문 침체와 이미 높은 글로벌 제조업 점유율은 중국이 생산 및 수출 주도 성장 모델을 얼마나 더 유지할 수 있을지에 대한 의문을 증폭시킵니다. 중앙정부가 내수에 대한 직접적 지원을 확대하지 않으면 중국은 성장 목표 달성이 더욱 어려워질 것이며, 이는 나머지 국가들에 디플레이션을 초래할 수 있습니다.

# 투자 시사점: 채권 기회 활용

우수한 위험자산 수익률이 다년간 지속된 이후로 주식 밸류에이션은 높은 수준을 유지하고 있으며 신용 스프레드는 타이트합니다. PIMCO의 기본 시나리오는 성장률이 견조하게 유지되고 일부 지역에서는 다시 가속화될 가능성도 있다고 전망하지만, 이러한 낙관론은 이미 대부분의 위험자산 시장에 반영된 상태입니다. 역사적으로 볼 때 이러한 시작 밸류에이션은 향후 수익률에 영향을 미치며, 이는 투자자들이 기대하게 된 수준보다 낮을 수 있습니다.

반면 채권은 현재 밸류에이션 기준으로 주식 대비 저평가 상태입니다. 팬데믹 이후 급격한 가격조정을 거친 우량 채권의 시작 수익률은 여전히 매력적이며, 채권에서의 지속 가능한 잠재 수익률을

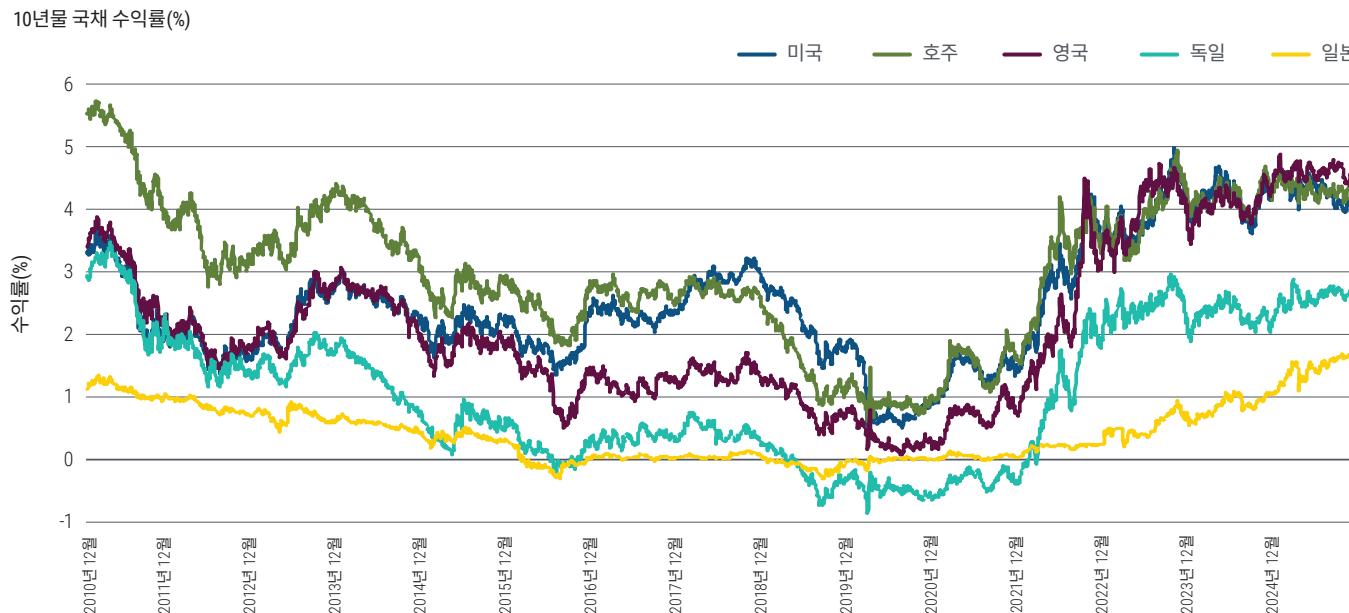
부각해줍니다. 현재는 주식과 유사한 잠재 수익을 포기하지 않고도 켈리티, 유동성, 포트폴리오 분산을 확대할 수 있는 드문 기회가 열려 있습니다.

2025년 채권시장 수익률이 전반적으로 높았음에도, 벤치마크 10년물 미국 국채 수익률(2026년 1월 12일 기준 약 4.19%)은 3년 이상 지속되었던 3.5%~5% 범위의 중간 수준에 머물러 있습니다. 다른 선진국 10년물 국채 수익률도 유사한 양상을 보입니다(차트 3 참조). 견조한 채권 수익률이 반드시 금리의 광범위한 랠리에 의존하지 않음을 보여줍니다.

오히려 매력적인 시작 수익률은 액티브 운용사가 알파 기회를 활용하여 약 5%~7%의 수익률을 낼 수 있는 포트폴리오를 구축할 수 있는 기준을 제공합니다. (자세한 내용은 최근 발간된 “채권 인컴의 액티브 어드밴티지 계산하기”를 참조하십시오.) 2025년 액티브 채권 전략은 다년 만에 최상의 성과를 거뒀으며, 알파 창출에 있어 최근 기억 속에서 가장 매력적인 환경이 조성된 가운데 향후 전망 역시 그에 못지않게 긍정적입니다.

PIMCO의 2026년 전략은 여러 측면에서 2025년과 유사합니다. 전반적으로 양호한 글로벌 성장을 전망과 다수 국가에서 제공되는 매력적인 수익률을 고려할 때 선진시장 및 선별된 이머징마켓 현지 시장을 포함하여 경제·정책 경로가 각기 다른 지역들에 대한 익스포저가 있는 분산투자 포트폴리오를 선호합니다. 전반적으로 우리의 접근 방식은 여전히 유연합니다. 밸류에이션과 시장 고리에 따라 익스포저를 추가 및 조정할 예정입니다.

차트 3: 매력적인 수익률을 제공하는 여러 국가의 10년물 국채



출처: PIMCO 및 Bloomberg, 2025년 12월 31일 기준

## 금리, 듀레이션, 글로벌 기회

수익률곡선이 가팔라짐에 따라, 현금 비중을 과도하게 유지하는 투자자들은 잠재적 투자 기회를 놓치고 있다고 생각합니다. 현금 대비 초과성과를 보여온 채권으로 전환함으로써 투자자들은 더 매력적인 수익률을 더 장기간에 걸쳐 확보할 수 있을 뿐만 아니라, 소폭의 리스크 증가로 잠재적 가격 상승 효과도 누릴 수 있습니다.

글로벌 분산투자에 중점을 두고, 금리 익스포저의 척도인 듀레이션에 대한 소폭 비중확대 포지션을 유지합니다. (포트폴리오 분산투자와 회복탄력성을 강화할 수 있는 다른 기회는 최근 발간된 “[차트로 보는 내년 전망: 2026년 투자 아이디어](#)”에서 확인하십시오.) 2~5년 만기 채권을 계속 선호하지만, 장기 수익률의 매력이 높아짐에 따라 수익률곡선 포지셔닝은 더 균형 잡힌 상태가 되었습니다.

미국 듀레이션은 여전히 매력적이며, 미국 노동시장의 잠재적 둔화 또는 AI 관련 주식 변동성에 대비한 포트폴리오 해지 수단으로 활용될 수 있습니다. 유럽 듀레이션은 비교적 덜 매력적으로 보입니다.

호주 듀레이션은 상대적으로 부진한 성과를 보였지만, 보다 폭넓은 포트폴리오 내에서는 여전히 유용한 분산 수단으로 남아 있습니다. 특히 시장이 2026년 금리 인상 가능성을 반영하고 있는 현시점에서는 더욱 그러한데, 이러한 정책 전환은 현실화될 가능성이 낮다고 판단됩니다.

중앙은행 목표치를 상회하는 인플레이션과 경기가 재가속화될 단기 리스크에도 불구하고 장기 브레이크이번 인플레이션은 낮은 수준을 유지하고 있습니다. PIMCO는 미국 물가연동국채(TIPS), 원자재, 실물자산 익스포저를 계속 선호합니다.

실질 정책금리가 높고 재정 정책이 긴축적이며 인플레이션 리스크가 균형적인 국가들에서 선별적 기회가 보입니다. 여기에는 영국과 일부 이머징마켓 국가들이 포함됩니다.

## 이머징마켓: 분열된 세계 속의 비대칭적 기회

선진시장 대비 낮은 총 정부부채 대 GDP 비율, 통화정책 체계 및 경상수지의 개선, 현지 자본시장 심화 등, 이머징마켓 투자 환경은 구조적으로 변모했습니다. 아이러니하게도 몇몇 선진국에서 과거 “이머징마켓형 리스크”로 간주되었던 재정 현상이 나타나고 있습니다.

액티브 운용사 입장에서 분산은 기회를 창출해줍니다. 이머징마켓이 하나의 블록으로 움직이던 2010년대와 달리, 오늘날의 환경에서는 금리·통화·크레딧 전반에 걸친 세분화된 국가 선별이 중요합니다(베타 타이밍보다는 구조적 분석을 통해 알파 창출). 이머징마켓 전반에서 매력적인 시작 수익률과 다양하며 특이한 다각화 가능 리스크가 포착됩니다.

이머징마켓 중앙은행들은 낮은 인플레이션과 견조한 환율 속에서 금리를 계속 인하할 것으로 예상됩니다. PIMCO는 국내 펀더멘털에 의해 정당화되는 수준보다 수익률곡선이 가파른 남아프리카공화국과 페루, 그리고 대규모의 금리인하 사이클이 지속될 여지가 있는 브라질에서 듀레이션 비중확대를 선호합니다.

미국 달러 약세 가능성은 여전히 존재합니다. 이는 연준의 지속적 완화 사이클, 중장기적 재정 우려, 그리고 선진시장 통화 대비 이머징마켓 통화에 대한 비중확대가 유리한 시작 밸류에이션을 반영한 것입니다. 이머징마켓 통화는 전담 이머징마켓 전략 외에도 이 자산군에 유동적으로 접근할 수 있는 수단을 제공하며, 신중하게 운용되고 잘 분산된 이머징마켓 국가 익스포저 바스켓을 통해 매력적인 인컴을 창출할 수 있습니다.

## 크레딧: 긍정적이지만 선택적 접근 필요

크레딧에 대한 입장은 여전히 긍정적이지만 더욱 선별적으로 바뀌었습니다. PIMCO는 창립 이후 50여년 동안 다수의 신용사이클을 겪었습니다. 최근의 높은 수익률이 안일함을 부추기면서 사이클 후반부 행동 징후가 보입니다.

최근 몇 년간 약화된 언더라이팅 기준으로 인해, 특히 회사채 시장의 변동금리 부문에서 크레딧 펀더멘털의 지속적인 악화가 예상됩니다. 의료, 소매, 기술 등 특정 분야에서 펀더멘털 압박이 가중됨에 따라 업종별 및 기업별 익스포저도 중요해질 전망입니다.

차입자가 부채를 추가 차입으로 상환할 수 있도록 해주는 PIK(현물상환) 조항 등 계약 수정 활동이 증가하고 있습니다. 이러한 추세는 헤드라인 채무불이행률을 낮게 유지함으로써 근본 스트레스를 가릴 수 있습니다(차트 4 참조).

또한 리스크 지표로서 신용평가기관 등급에 지나치게 의존하는 현상과, 기초 투자전략이 제공할 수 있는 것보다 더 많은 유동성을 약속하는 상품들이 관찰되었습니다. 이러한 상황은 최근 몇 년간 사모 크레딧 시장의 급속한 성장에 따른 결과입니다.

이러한 시기에는 일반적인 신용 익스포저(베타)를 줄이고 독립적 상향식 분석과 종목 선정에 집중하고자 합니다.

우리는 미국 정부기관 모기지담보부증권(MBS)을 여전히 선호합니다. 정부기관 채권은 강력한 구조적 특징, 탄탄한 유동성, 매력적인 스프레드 덕분에 회사채 베타의 부분적 대체재로 여전히 선호됩니다.

크레딧 시장을 별개의 공모 및 사모 부문으로 구분하기보다는, 경제적 민감도와 유동성 리스크의 연속선 상에서 투자를 지속적으로 평가하며, 이러한 리스크에 대한 적절한 보상을 확보하는데 주력합니다. 기업이 더 큰 유연성이나 덜 제한적인 규제 등 이유로 공모보다 사모 크레딧을 선택하는 이유와 이것이 투자자에게 어떤 의미가 있는지 고려합니다.

안정적 현금흐름과 탄탄한 재무제표를 보유한 투자등급 발행사는 여전히 PIMCO 크레딧 포지셔닝의 핵심입니다. 공모 투자등급 시장의 탄탄한 유동성은 높이 평가하지만, 사모 투자등급에 투자할 때는 선별적 접근이 필요합니다. 특히 유동성이 더 높은 투자 기회 대비 스프레드 증분이 제한적인 상황에서는 더욱 그렇습니다.

PIMCO는 규모를 활용할 수 있는 고유하며 체계적인 크레딧 기회를 지속적으로 모색합니다. 매력적이지 않은 스프레드, 취약한 담보, 부족한 대출자 보호장치를 수반하는 저품질 거래는 회피하고자 합니다. 자산기반 금융, 부동산 대출, 구조가 우수한 인프라 부채 등 담보 기반 대출 부문이 초과성과를 낼 것으로 예상합니다. 회사채 시장의 저등급 세그먼트는 타이트한 스프레드, 취약한 언더라이팅, 전반적인 안일함의 징후를 고려할 때 실망스러운 결과를 보일 가능성이 높습니다.

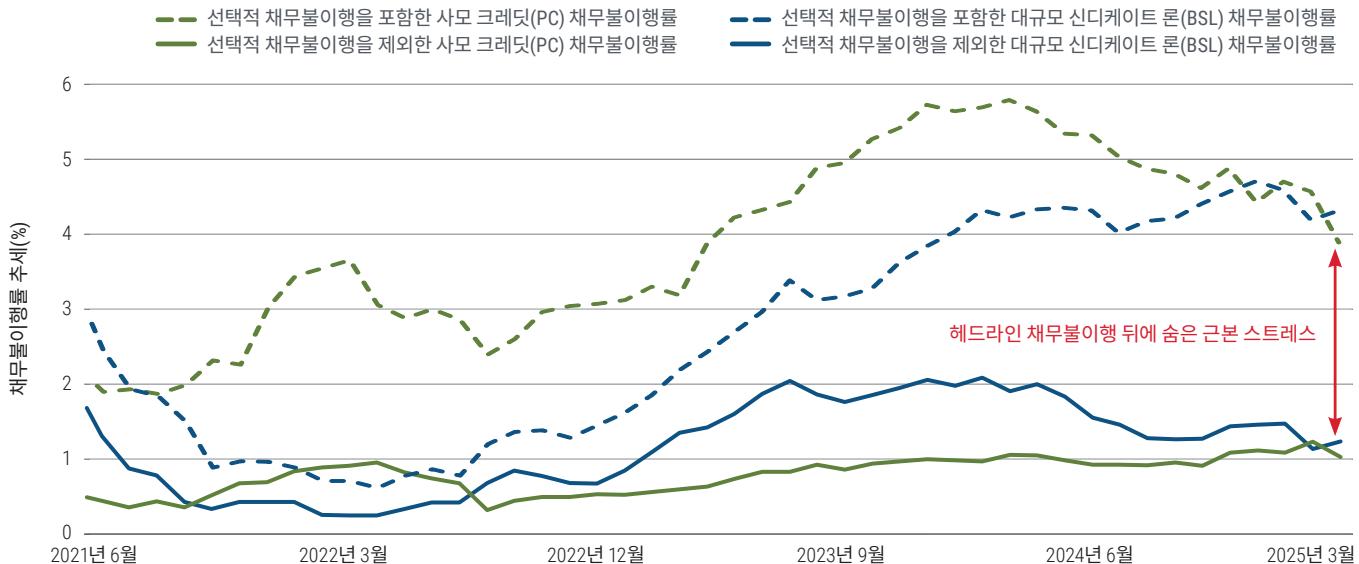
견고한 담보와 명확한 구조적 보호장치를 제공하는 영역에서는 여전히 투자 가치가 보입니다. 유동성 높은 증권화 시장과 유동성이 낮은 자산기반 금융 영역, 특히 고소득 소비자와 연계된 분야에서 이러한 기회를 포착하고 있습니다. 부동산 채권은 인기가 떨어졌지만 자산가치가 정점 대비 크게 낮아진 점이 유리합니다.

하이일드 시장에서는 계약조건 약화나 스폰서 행태가 하방 리스크를 가중시키는 경우 신중하게 접근합니다. 직접 대출, 은행 대출, 취약한 하이일드 세그먼트는 대출기관 안전장치의 질과 잠재적 유동성 문제에 대한 의문으로 인해 특히 주의가 필요합니다. 이러한 시장에서의 과도한 자본 형성은 보다 패시브한 투자전략과 유사한 프로그램 대출 활동으로 이어졌습니다.

## 결론

최근 수십 년 동안 풍부한 자본, 낮은 금리, 안정적 글로벌 질서에 힘입어 분산투자의 필요성이 감소했습니다. 반면 오늘날의 환경은 분산, 양방향 리스크, 그리고 서로 다른 속도로 움직이는 여러 지역의 국가들이 특징입니다. 이는 글로벌 금리, 이머징마켓, 우량 크레딧, 증권화 시장 전반에서 다양한 기회를 창출하여, 액티브 접근방식의 가치를 강화해줍니다.

차트 4: 낮은 헤드라인 채무불이행률 뒤에 숨은 근본 신용 스트레스



출처: Bank of America, 2025년 3월 기준. 공개적으로 제공되는 최신 데이터 기반

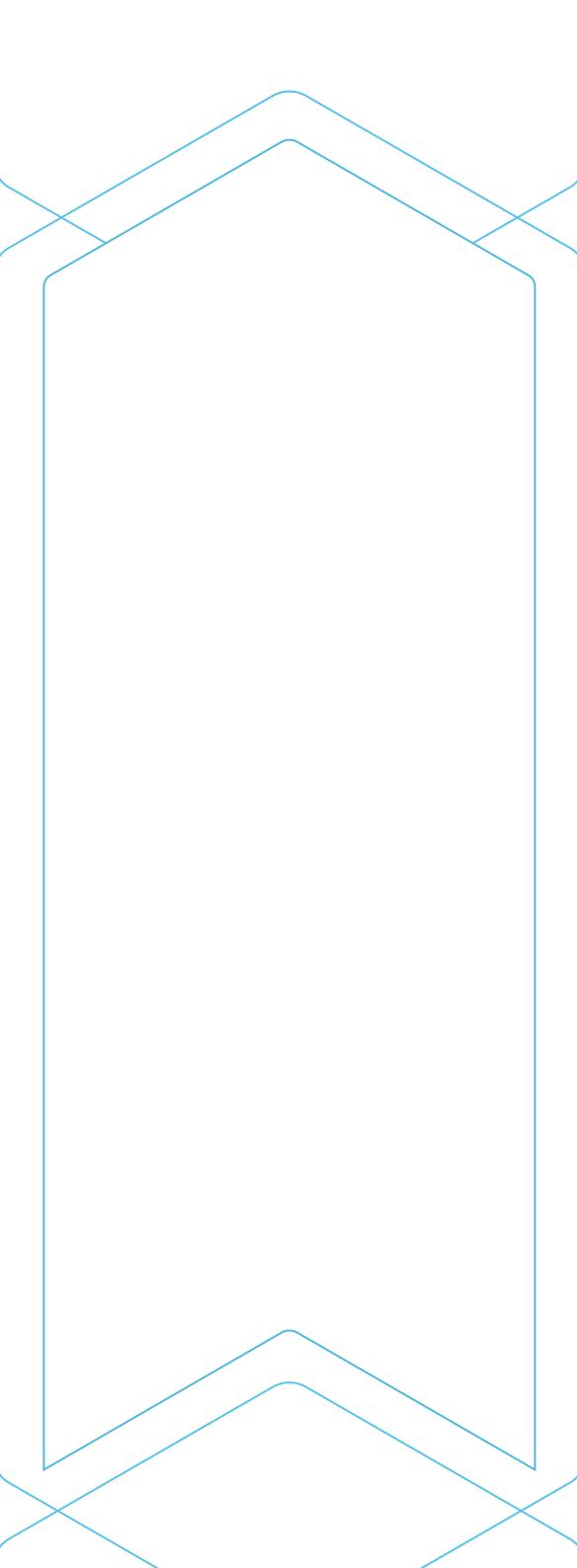
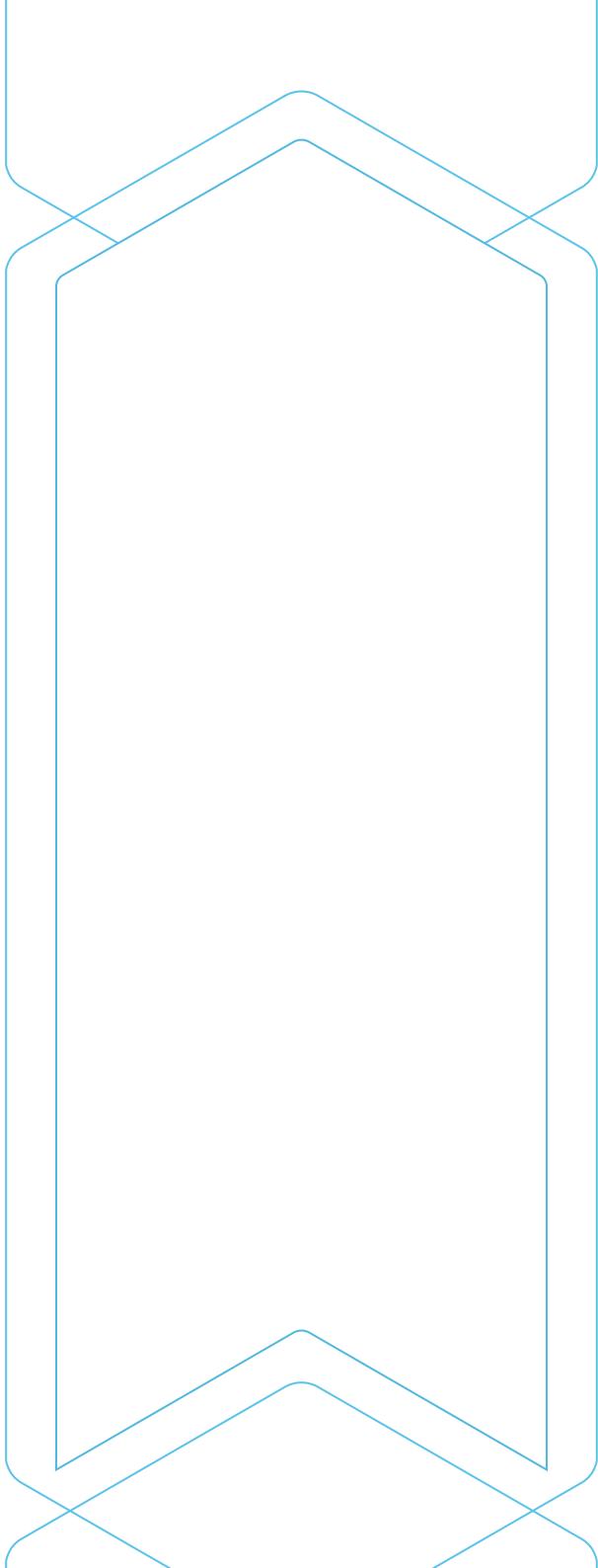
## 당사 포럼 소개

PIMCO는 공모 및 사모 시장 전반에 걸쳐 깊은 전문 지식을 갖춘 액티브 채권 분야의 글로벌 리더입니다. 우리의 투자 프로세스는 중장기(Secular) 및 경기주기(Cyclical) 경제 포럼을 바탕으로 합니다. 연 4회, 전 세계의 투자 전문가들이 모여 글로벌 시장과 경제 상황에 대해 논의하고 토론하며 중요 투자 시사점을 가질 것으로 예상되는 추세를 파악합니다. 이러한 광범위한 토론에서 아이디어 교환을 극대화하고, 가정에 도전하며, 인지 편향을 완화하고, 포괄적인 통찰력을 생성하기 위한 노력의 일환으로 행동 과학적 접근 방식을 적용합니다.

매년 개최되는 중장기 포럼은 향후 5년 전망에 초점을 맞추고, 이에 따라 포트폴리오가 글로벌 경제의 구조적인 변화와 트렌드에 따라 수혜를 받을 수 있도록 포지셔닝합니다. 다양한 시각이 더 나은 투자 성과로 이어진다고 믿기 때문에 노벨상 수상 경제학자, 정책입안자, 투자자, 역사학자 등 저명한 외부 연사를 초청하여 다각적이고 가치 있는 관점을 제공합니다. 아울러 전 세계적으로 저명한 경제·정치 전문가 팀으로 구성된 PIMCO 글로벌 자문위원회의 적극적인 참여도 환영합니다.

연 3회 개최되는 경기주기 포럼은 향후 6-12개월 전망에 집중합니다. 주요 선진국 및 신흥 국들의 경기 순환 사이클을 분석하여 통화 및 재정 정책, 시장 리스크 프리미엄, 상대가치 등 포트폴리오 포지셔닝을 좌우할 수 있는 잠재적 변화를 식별하는데 주안점을 둡니다.





과거 성과는 미래 수익을 보장하지 않으며, 이에 대한 신뢰 가능한 지표가 아닙니다.

모든 투자는 리스크를 수반하며 가치가 하락할 수 있습니다. **채권시장**에 대한 투자는 시장, 금리, 발행사, 크레딧, 인플레이션 리스크 및 유동성 리스크를 포함한 다양한 리스크를 수반합니다. 대부분의 채권과 채권 전략 가치는 금리 변동의 영향을 받습니다. 드레이션이 상대적으로 긴 채권과 채권 전략은 드레이션이 짧은 채권과 채권 전략에 비해 더 민감하고 변동성이 큰 경향이 있습니다. 금리가 상승하면 채권 가격은 일반적으로 하락하며, 저금리 환경은 이러한 리스크를 고조시킵니다. 채권 거래상대방 여력의 감소는 시장 유동성 감소와 가격 변동성 확대에 기여할 수 있습니다. 채권 투자는 환매 시 매입가에 비해 가치가 높거나 낮을 수 있습니다. 정부가 발행하는 **물가연동채권(ILB)**은 인플레이션에 따라 원금이 정기적으로 조정되는 채권입니다. 물가연동채권은 실질 금리가 상승하면 가치가 하락합니다. 미국의 **물가연동국채(TIPS)**는 미국 정부가 발행한 물가연동채권입니다. **모기지유동화증권과 자산유동화증권**은 금리변동에 민감할 수 있으며, 조기상환 리스크가 수반됩니다. 이를 채권은 일반적으로 정부, 정부기관 또는 민간 보증기관이 보증하지만, 해당 보증기관이 그 의무를 충족할 것이라는 보장은 없습니다. 기관 및 비기관 모기지담보부증권에 대한 언급은 미국에서 발행한 모기지를 의미합니다. 부채담보부증권(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 경제, 금융, 정치 환경(현물 및 선물 금리, 환율을 포함하되 이에 국한되지 않음)과 만기, 시장, 발행인의 신용 등급 등의 변화에 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 리스크를 확대하는 투기성 투자 관행을 사용할 수 있습니다. **외화 표시 및/또는 외국에 소재한 발행사의 유가증권**에 대한 투자는 환율 변동, 경제적·정치적 리스크로 인하여 더 높은 리스크를 수반할 수 있으며, 그 가능성은 이미징 마켓에서 높아질 수 있습니다. 환율이 단기간에 크게 변동할 수 있으며, 이로 인해 포트폴리오의 수익이 감소할 수 있습니다. **주식**은 일반 시장, 경제 및 업계 여건의 실제 상황과 그에 대한 인식 모두로 인해 그 가치가 하락할 수 있습니다. **운용 리스크**는 투자운용사가 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 보장하지 않습니다. **분산 투자**는 손실 방지를 보장하지 않습니다.

본 자료에 포함된 예측, 추정치 및 일부 정보는 자체 리서치에 기반을 둔 것이며, 일체 금융상품의 매매에 관한 자문이나, 제안이나 요청으로 해석해서는 안 됩니다. 전망과 예측치에는 내재된 한계가 있으며, 실제 성과 기록과는 달리 실제 거래, 유동성 제약 조건, 수수료 및/또는 기타 비용이 반영되지 않았습니다. 또한, 미래의 결과에 대한 언급은 특정 고객 포트폴리오가 달성할 추정 수익이나 결과물을 약속하는 것으로 해석하여서는 안 됩니다.

금융시장 동향이나 포트폴리오 전략에 대한 설명은 현재 시장 상황을 기반으로 작성되었으며, 이는 변동될 수 있습니다. 이런 투자 전략이 모든 시장 환경에서 효과가 있거나 모든 투자자에게 적합하다는 보장은 없으므로 각 투자자는 본인의 장기투자 역량, 그 중에서도 특히 시장 하락기에 투자 가능한 지를 평가해야 합니다. 투자자는 투자 결정을 내리기 전에 투자 전문가의 조언을 구해야 합니다. 전망과 전략은 사전통보 없이 변경될 수 있습니다.

이 자료는 저자의 현재 의견을 포함하고 있으며 이러한 의견은 예고 없이 변경될 수 있습니다. 본 자료는 정보제공 목적으로만 배포되었으며, 투자자문이나 특정 유가증권, 전략 또는 투자상품에 대한 권유로 간주되어서는 아니됩니다. 본 자료에 포함된 정보는 신뢰할 만하다고 간주되지만, 신뢰성을 보장하지는 않는 정보 출처에서 득했습니다.

PIMCO는 일반적으로 적격 기관, 금융 종개기관 및 기관 투자자에게 서비스를 제공합니다. 개인 투자자는 본인의 금융 상황에 가장 적합한 투자 옵션을 판단하기 위해 본인의 금융 전문가에게 연락하여야 합니다. 본 자료가 불법이거나 미인가 대상인 관할권에서 어떠한 이에 대한 제안도 되지 아니합니다. | **PIMCO Asia Limited**(Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong)는 홍콩 증권선물위원회(Securities and Futures Ordinance) 상의 1,4,9 유형 규제 활동에 대하여 홍콩증권선물위원회(Securities and Futures Commission)의 인가를 받았습니다. PIMCO Asia Limited는 한국 금융감독위원회에 cross-border 일임투자운용사로 등록되었습니다(등록번호 08-02-307). 자산운용 서비스 및 투자 상품은 해당 서비스 및 상품의 제공이 불허된 이에게 제공되지 않습니다. | 본 간행물의 어떠한 일부도 명백한 서면 동의 없이 어떠한 형태로든 재생되거나 다른 출간물에서 참조될 수 없습니다. PIMCO는 미국 및 세계 각국에 등록된 Allianz Asset Management of America LLC의 상표권입니다. ©2026, PIMCO.