PIMCO

중장기 전망

2026년 6월

단절과 회복력

동맹 관계의 균열, 재정적 부담 확대, 그리고 대규모 AI 투자와 같은 요인들이 맞물리면서 글로벌 경제는 하나의 방향이 아니라 다양한 시나리오로 전개될 수 있습니다. 이러한 환경에서는 분산투자를 기반으로 한 우량 채권 및 크레딧 전략이 상대적으로 안정적인 성과를 낼 것으로 예상됩니다.

A company of Allianz

저자

Richard Clarida
글로벌 경제 자문

Andrew Balls
최고투자책임자
글로벌 채권

Daniel J. Ivascyn
그룹 최고투자책임자

서론 및 핵심 주제

지난 40여 년간 PIMCO의 '중장기 포럼(Secular Forum)'은 단기적인 시장 변동에 집중하기보다는, 향후 5년 동안 시장과 경제를 이끌 구조적인 변화 요인을 파악하는 데 초점을 맞춰 왔습니다. 최근의 환경은 이러한 구조적 분석이 특히 중요한 시기라고 볼 수 있습니다.

현재 글로벌 경제는 점차 단절되는 방향으로 움직이고 있습니다. 2025년 *중장기 전망*, "분열의 시대"에서 강조했던 지정학적 리스크가 2026년에 현실로 나타났습니다. 전 세계적으로 에너지 가격, 공급망, 성장률, 그리고 투자 수익률에서의 격차가 점점 뚜렷해지고 있습니다. 안일함의 대가는 급격히 커졌습니다. 투자자들은 이제 세계화, 정책적 안전장치, 낮은 변동성이 이어질 것이라는 기존의 전제에 더 이상 의존할 수 없습니다.

그럼에도 불구하고 투자 기회 자체는 여전히 풍부합니다. 몇 년 전 채권 수익률의 세대적 재편이 이루어졌기 때문입니다. 이는 2024년 *중장기 전망*, "고금리의 기회"에서 강조한 내용으로, 이를 바탕으로 공모 및 사모시장 전반에서 우량 채권을 중심으로 한 회복력 있고 글로벌하게 분산된 포트폴리오를 구축할 수 있게 되었습니다.

주요 거시경제 시사점

01 전환을 넘어 단절로

무역, 안보, 금융 동맹에서 나타난 분열 흐름은 지난해 확인된 이후 더욱 빠르게 심화되고 있습니다. 글로벌 경제는 이제 예측 가능한 좁은 범위를 벗어나, 다양한 시나리오가 공존하는 불확실한 국면으로 전환되고 있습니다. 다만 이러한 변화에도 불구하고, 미국 달러는 당분간 글로벌 기축통화로서의 지위를 유지할 것으로 보입니다.

02 시험대에 오른 회복력

정치, 지정학, 그리고 경제 안보 정책은 성장과 인플레이션을 직접적으로 좌우하고 있으며, 단순히 시장 변동성을 높이는 데 그치지 않고 국가, 산업, 기업 간 격차를 더욱 확대시키고 있습니다. 특히 재정 여력이 제한된 상황에서 이러한 요인들은 경제 전반의 회복력을 시험하는 방향으로 작용할 가능성이 큽니다. PIMCO의 기본 시나리오에서는 미국 재정이 갑작스럽게 붕괴되거나 주요 국채 발행국들이 시장 접근성을 잃을 가능성은 크지 않은 것으로 보입니다. 다만 시장이 부채의 지속 가능성과 재정 신뢰도를 다시 점검하는 과정에서, 단기적으로 반복적인 변동성이 나타날 가능성은 높습니다.

03 양방향으로 확대되는 '팻 테일(fat tails)' 리스크

AI 투자 붐, 국방비 증가, 에너지 안보 투자 등은 향후 5년 동안 글로벌 자본지출을 최대 14조 달러까지 끌어올릴 수 있습니다. AI는 임금을 억제하고 생산성을 높임으로써 강력한 디스인플레이션 요인으로 작용할 수 있지만, 지정학적 충격과 공급망 재편은 물가 상승 압력을 확대할 가능성이 높습니다. 즉, 경제는 기본 시나리오를 중심으로 상·하방 모두에서 다양한 결과가 나타날 수 있는 구조를 보이고 있습니다. 향후 5년 동안 각국 중앙은행은 기대 인플레이션을 안정적으로 유지하기 위해 필요한 정책 대응에 나설 것으로 예상됩니다.

주요 투자 시사점

01 크레딧 손실 사이클의 도래

오랜 기간 비교적 수월하게 수익을 낼 수 있었던 환경이 지나가고, 채무불이행 사이클이 다시 나타나고 있습니다. 특히 레버리지 대출이나 사모 직접대출과 같은 낮은 신용등급 자산에서는 손실 확대가 예상됩니다. 이러한 변화는 향후 투자에서 신용도와 종목 선택이 그 어느 때보다 중요해지는 구조적 흐름의 시작으로 해석됩니다. 현재 단계에서는 사모 시장을 중심으로 신용등급과 유동성에 기반한 금융공학의 가속화가 관찰되고 있으나, 2005-2006년에 경험했던 규모의 시스템적 리스크 수준으로 보기는 어렵습니다. 이런 환경에서는 자산기반 금융과 상장 채권 시장이 상대적으로 매력적으로 보이며, 크레딧 스트레스는 차입자에게 자금을 공급하는 새로운 기회로 이어질 수 있습니다.

02 더욱 뚜렷해진 수익률 메리트

투자자들은 현지통화 기준으로 5%-7%의 수익률을 기대할 수 있는 글로벌 분산형 우량 채권 포트폴리오를 구성할 수 있습니다. 이는 상대적으로 낮은 변동성 하에서 장기적인 주식 수익률과 경쟁할 수 있는 수준입니다. 높은 시작 수익률은 가능한 시나리오 전반에 걸쳐 인컴이 더 큰 역할을 하게 하며, 자본이득이나 정확한 거시경제 전망에 대한 의존도를 낮출 수 있습니다.

03 경기 침체기에도 유효한 채권의 분산투자 효과

중앙은행들은 향후 경기침체기에 팬데믹 이전 10년보다 훨씬 큰 폭의 금리 인하를 단행할 여력이 있으며, 경기 둔화 시 이를 활용할 것으로 예상됩니다. 이에 따라 액티브한 채권 투자 포트폴리오는 향후 경기 침체 국면에서 투자자들에게 분산 효과와 자본이득 기회를 동시에 제공할 수 있습니다.

2026 중장기 포럼 초청 연사

David Chen
Morgan Stanley 글로벌 기술 투자은행 부문 책임자

Jim Covello
Goldman Sachs 글로벌 주식 리서치 부문 책임자

J.R. Gibbens
Highlander Partners 파트너, 전 미국 재무부 및 국방부 근무

Tyler Goodspeed
ExxonMobil 수석 이코노미스트, 전 백악관 경제자문위원회 의장

Andy Laperriere
Piper Sandler 미국 정책 부문 책임자, Cornerstone Macro 공동 창업자

Ruth Porat
Alphabet 및 Google 사장 겸 CIO

Gina Raimondo
미국 외교협회 석좌연구원, 전 미국 상무부 장관, 전 로드아일랜드 주지사

Kenneth Rogoff
Harvard University 경제학 교수, 전 국제통화기금(IMF) 수석 이코노미스트

Ben Samild
아부다비 투자위원회 수석 전략가, 전 미래기금관리청 CIO

Ruchir Sharma
Rockefeller International 회장, Breakout Capital 설립자 겸 CIO

Silvana Tenreyro
London School of Economics 경제학 교수, 전 영국 중앙은행 통화정책위원회 위원

PIMCO 글로벌 자문위원회

경제 및 정치 문제에 관해 세계적으로 유명한 전문가들

중장기 주제: 단절과 회복력

현재 세계 경제는 과거처럼 세계화와 통합이 점차 확대되던 흐름에서 벗어나고 있습니다. 마크 카니 캐나다 총리의 표현을 빌리면, 지금의 세계는 단순히 제2차 세계대전 이후 형성된 규칙 기반 질서에서 서서히 이탈하는 것이 아니라, 그 구조 자체가 단절되는 변화를 겪고 있습니다.

작년 "분열의 시대" 보고서에서는 정치와 경제 간의 전통적인 관계가 뒤바뀌고 있으며, 이제는 경제보다 정치와 보호무역 기조가 경제 성과를 더 크게 좌우하고 있다고 지적한 바 있습니다. 또한 이러한 분열은 자체적으로 변동성을 만들어내고 경기 사이클을 좌우하는 요인으로 자리 잡고 있으며, 그 결과 기업·섹터·국가 간에 뚜렷한 승자와 패자를 가르게 될 것이라고 강조했습니다. 그 이후 세계 경제에서는 다음과 같은 변화들이 나타나고 있습니다.

- 무역 및 경제 안보 갈등 심화
- 충격 속에서도 아직은 견조한 글로벌 성장
- 대규모 AI 투자 붐
- 저신용 사모 크레딧과 불투명한 금융 구조에서 나타나는 스트레스와 긴장

이 글을 작성하는 시점에도 세계 경제는 역사적으로도 큰 규모에 해당하는 원유 공급 충격을 촉발한 중동 분쟁을 헤쳐나가고 있습니다. 이러한 충격은 단기적으로는 인플레이션을 유발하는 요인이지만, 시간이 지남에 따라 수요 위축과 성장 둔화로 이어질 가능성도 있습니다.

시험대에 오른 회복력

향후 5년 동안은 지정학, 글로벌 분열, AI와 관련된 몇 가지 강력한 요인들이 시장과 경제 흐름을 크게 좌우할 것으로 보입니다.

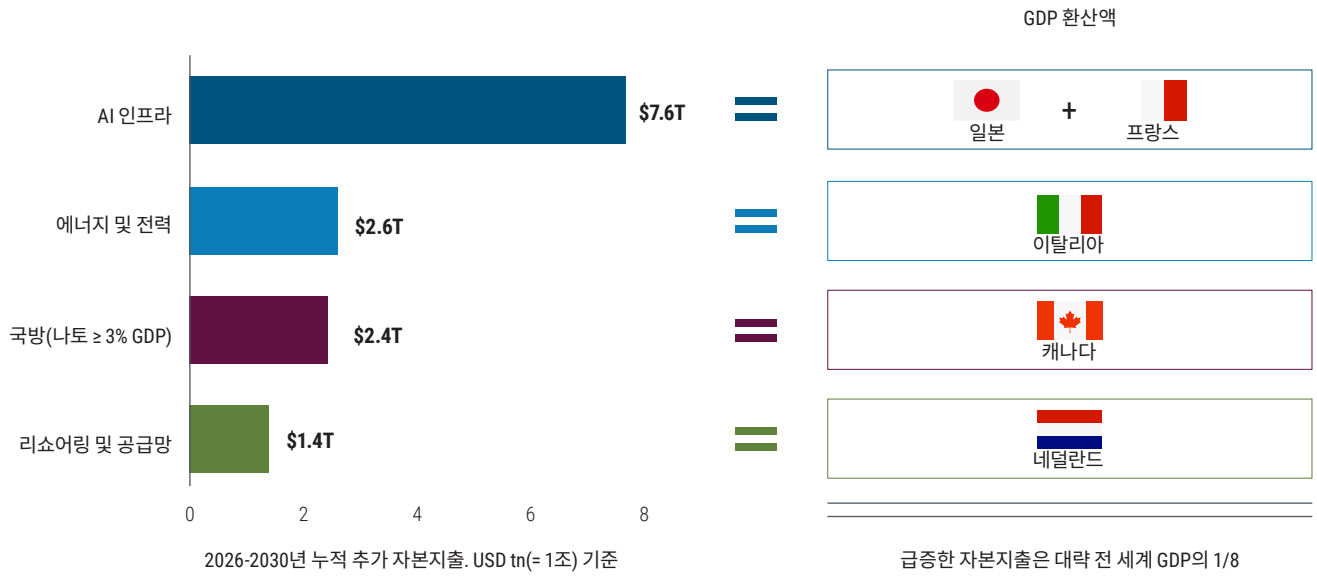
특히 지정학적 리스크는 이제 현실이 되었습니다. 중동 지역 사건을 통해 글로벌 에너지와 무역 네트워크가 일부 핵심 요충지에 크게 의존하고 있다는 점이 분명히 드러났습니다. 과거에는 내재 변동성에 반영되어 있던 리스크 프리미엄이 이제는 실제 결과를 통해 검증되고 있습니다. 이러한 환경에서는 경제와 시장을 예측하기가 더 어려워지고, 최악의 상황이 발생하지 않더라도 시장에서 간헐적인 스트레스가 나타날 가능성이 높아집니다.

한편, 분열은 더 빠르게 진행되고 있습니다. 각국 정부는 경제 성과에 보다 직접적으로 영향을 미치기 시작했으며, 국가 개입은 전통적인 산업정책을 넘어 경제 안보라는 보다 광범위한 목표로 확대되고 있습니다. 무역 제한, 수출 통제, 보조금, 투자 심사, 공공 조달 등이 모두 핵심 정책 수단으로 활용되고 있습니다. 미국, 중국, 유럽, 그리고 점점 더 영향력을 확대하는 중견국들까지 각기 다른 방식으로 경제 안보 전략을 추진하고 있습니다. 공급망은 효율성뿐만 아니라 회복력과 안보를 목적으로 재편되고 있습니다.

인공지능 역시 중요한 전환점을 맞고 있습니다. AI 투자는 이제 거시경제에 영향을 줄 만큼 큰 규모에 도달했습니다. AI 인프라 구축은 국방비 증가와 에너지 안보 투자와 맞물려, 향후 5년 동안 글로벌 자본지출을 약 14조 달러 증가시킬 수 있습니다(차트 1 참조).

차트 1: 향후 5년간 글로벌 자본지출 사이클 전망

$14조 규모의 글로벌 자본지출 슈퍼사이클 본격화



본 자료는 예시 목적으로만 제공됩니다. 출처: PIMCO 추정치, IMF. 2026년 5월 기준.

데이터센터, 연산 능력, 전력 인프라에 대한 자본지출은 기업의 재무제표 구조와 섹터별 동학을 재편하고 있습니다. 특히 생산성 향상 효과는 많은 투자자들이 예상하는 것보다 더 빨리 나타날 수 있으며, 디스인플레이션 효과가 더 크게 나타날 가능성이 있습니다. 동시에 AI는 기업 간, 산업 간, 자본 구조 전반에 걸쳐 격차를 더욱 확대시키고 있습니다.

이러한 요인들은 서로 독립적으로 작용하지 않고 긴밀히 얽혀 있습니다. 글로벌 분열이 심화될수록 각국은 자국 기업과 인프라에 대한 지원을 강화하게 되고, 이는 AI 투자 가속화로 이어집니다. 반대로 AI는 컴퓨팅 능력과 에너지를 전략적 자산으로 만들면서 국가 간 경쟁과 분열을 심화시킵니다. 여기에 지정학적 리스크까지 겹치면서, 단순히 기본 시나리오만 보는 것으로는 충분하지 않으며, 극단적인 상황까지 균형 있게 고려해야 하는 중장기적 환경이 형성되고 있습니다.

지정학, 국내 정치, 산업 정책은 더 이상 경제를 때때로 교란하는 외부 요인에 그치지 않습니다. 이들은 성장률, 인플레이션, 시장 수익률, 변동성을 좌우하는 핵심 요소로 자리 잡았습니다. 따라서 투자자들은 변동성 상승뿐 아니라 자산 전반에 걸친 수익률 격차 확대 가능성까지 고려해야 합니다.

에너지와 불확실성

안보 동맹의 최종 구도를 둘러싼 불확실성이 확대되면서 글로벌 성장의 하락 리스크가 커지고 있습니다. 무역, 결제 시스템, 에너지 흐름은 이제 국가 권력 행사의 핵심 수단이 되었으며, 그 결과 경제 충격은 과거보다 더 빠르게 퍼지고 시장에 미치는 영향도 더욱 커질 수 있습니다.

이러한 불확실성의 중심에는 에너지가 자리하고 있습니다. 이제 에너지 안보는 경제 안보, 국방 대비태세, 그리고 AI 같은 에너지 집약적 기술의 확산과 떼려야 뗄 수 없는 관계가 되었습니다. 앞으로의 상황은 크게 갈릴 수 있습니다. 에너지 가격이 장기간 높은 수준을 유지하며 성장과 인플레이션에 부담으로 작용할 수 있고, 공급이 빠르게 확대되거나 수요가 갑작스럽게 약화될 경우 급격한 디스인플레이션이 나타날 수도 있습니다. 하지만 어떤 경우든 에너지 시장에서의 지정학적 리스크 프리미엄은 중장기적으로 높은 수준을 유지할 가능성이 큽니다.

현재 기준으로 보면 글로벌 성장에 대한 리스크는 하락 쪽에 더 치우쳐 있습니다. 갈등이 보다 광범위하게 확산되거나 장기화될 경우, 특히 주요 에너지 요충지에 영향을 미칠 때 정책 판단 오류 가능성과 비선형적인 시장 반응이 발생할 수 있습니다. 이러한 환경에서는 불확실성 자체가 하나의 중요한 거시 변수로 작용해 투자 방식을 변화시키고, 회복력의 중요성을 한층 더 강화시킵니다.

중국, 제약 속 전환

중국은 연간 성장 목표를 유지하는 한편, 장기적으로는 더 낮은 성장 모델로의 불가피한 전환을 이어가는 동시에 전략 산업에서는 글로벌 주도권 확보를 위한 공격적인 투자를 지속하고 있습니다. 미국과의 무역 갈등이 여전히 심각한 상황에서도, 중국의 수출 능력은 글로벌 상품 가격에 디스인플레이션 압력을 지속적으로 가하고 있습니다. 동시에 부채 증가와 제한된 재정 여력은 정책 당국이 수요 측 부양 정책에 의존할 여력을 제약하고 있습니다.

중국은 글로벌 분열에서 핵심적인 역할을 하는 동시에, 지속적인 디스인플레이션의 원천으로 작용하고 있으며, 국제 무역과 안보 논의에서도 상당한 전략적·지경학적 영향력을 보유하고 있습니다.

이머징마켓: 새로운 전환점

선진국에서 나타나고 있는 구조적 단절을 이끄는 요인들, 즉 미국 달러 리밸런싱, 공급망 재편, 에너지 안보 투자, AI 인프라 구축이 이머징마켓(EM) 국채 및 회사채 발행 주체 전반에 걸쳐 차별화된 투자 기회를 만들어내고 있습니다. 특히 중앙은행에 대한 신뢰도가 높고 원자재 수출 역량을 갖췄으며, 글로벌 공급 가치사슬에서 더 큰 비중을 확보할 수 있는 규모를 갖춘 국가들의 경우, 펀더멘털이 점차 개선되면서 점차 선진국 하위 등급 국가 수준으로 수렴하고 있으며, 경우에 따라서는 이를 넘어서는 흐름을 보이고 있습니다.

AI, 본격적으로 현실이 된 변화

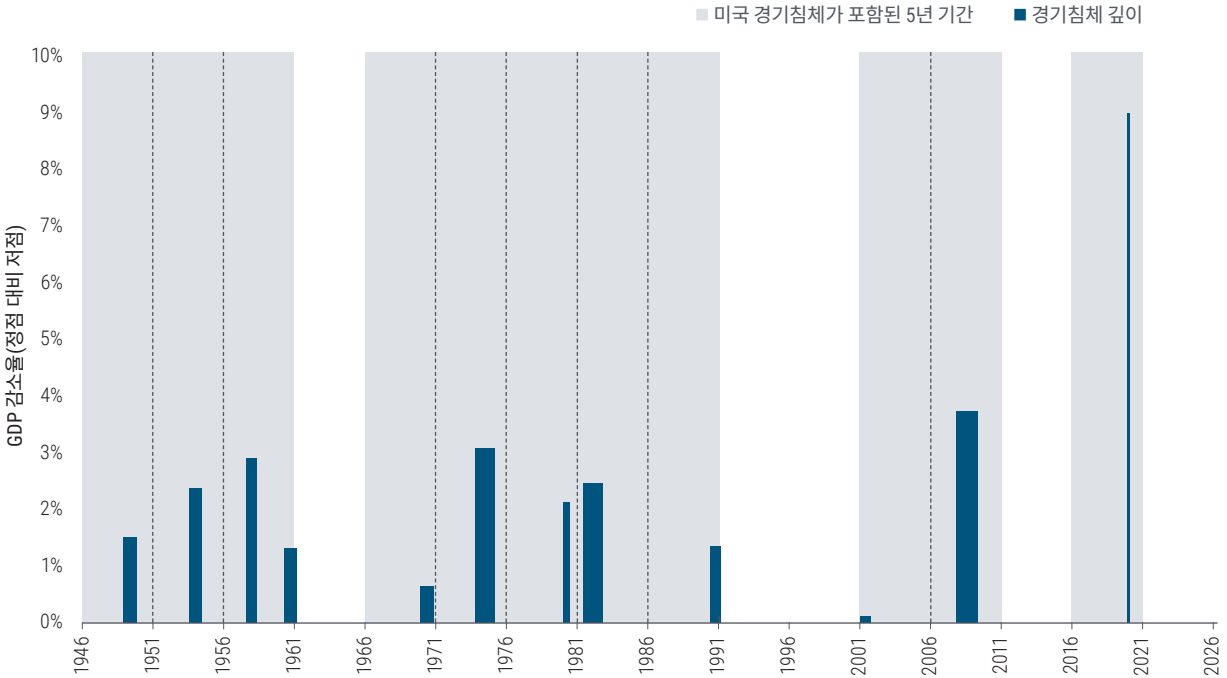
AI는 더 이상 예측하기 어려운 불확실한 변수라기보다, 이제는 중장기 전망을 좌우하는 핵심 축으로 자리 잡고 있습니다. 이미 관련 투자는 수요를 재편하고 있으며, 생산성 향상 효과 역시 많은 이들의 예상보다 빠르게 나타날 가능성이 있습니다. 시간이 지남에 따라 AI는 특히 인건비를 낮추고 효율성을 높이는 방식으로 여러 섹터에서 디스인플레이션 요인으로 작용할 것으로 보입니다.

투자자들은 단순히 AI의 수혜 기업을 선별하는 데 그쳐서는 안 됩니다. 기업 간 격차가 확대되는 가운데, 취약한 포지션에 놓여 있고 레버리지 의존도가 높은 기업일수록 더 큰 리스크에 노출될 수 있다는 점을 인식하는 것이 중요합니다.

정책 여력: 통화와 재정

각국 중앙은행은 기대 인플레이션을 안정적으로 유지하기 위해 필요한 모든 정책 수단을 동원할 것으로 보입니다. 다만 현재는 중앙은행들이 팬데믹 이전 10년보다 전통적인 통화정책을 활용할 여력이 더 크며, 향후 경기 침체 시 이를 적극적으로 활용해 금리를 인하할 것으로 보입니다. 이러한 점을 고려할 때, 국채는 경기 침체 국면에서 이자 수익뿐 아니라 자본이득까지 기대할 수 있는 투자 수단으로서 의미가 큽니다(차트 2 참조).

차트 2: 제2차 세계대전 이후 미국 경기침체 발생 빈도(5년 기준 69%)



출처: Bloomberg, 전미경제연구원, 미국 경제분석국. 2026년 3월 기준. 미국 경제가 경기침체를 겪은 5년 구간을 겹치지 않도록 구분해 음영으로 나타낸 차트입니다.

반면 대부분 선진국들의 재정 여력은 여전히 제한적입니다. 미국 역시 높은 부채와 지속적인 재정적자로 재정 부담이 커지고 있지만, PIMCO의 기본 시나리오에서는 단기간 내 미국의 재정 위기가 임박해 있다고 보지는 않습니다. 달러 또한 여전히 글로벌 기축통화로서의 지위를 유지할 것으로 예상되지만, 글로벌 포트폴리오 리밸런싱과 실물자산 수요 증가에 따라 밸류에이션은 점진적으로 조정될 수 있습니다.

달러의 기축통화 지위 덕분에 미국은 다른 국채 발행국보다 상대적으로 높은 유연성을 제공합니다. 대부분의 선진국에서는 부채가 단기 및 중기적으로 여전히 감당 가능한 수준에 머물러 있는 반면, 미국은 현재 정책 기조가 지속될 경우 장기적으로 감당하기 어려운 상황에 놓여 있습니다. 높은 재정적자는 결국 어느 시점에서는 해결이 필요하며, 재정 여건이 약화될수록 실질금리는 상승하는 경향을 보일 가능성이 있어 이는 투자자들에게 긍정적으로 작용할 수 있습니다.

투자 시사점: 확장성보다는 회복력

2024년에는 채권 수익률의 세대적 재편을 강조하기 위해, "고금리의 기회"라는 제목의 *중장기 전망* 보고서를 발표했습니다. 이로부터 2년이 지난 지금, 이러한 시각은 더욱 설득력을 얻고 있습니다. 지정학적 갈등, 경제 구조 변화, 제도적 단절이 동시에 나타나는 현재의 글로벌 환경에서는 과도한 위험을 감수하지 않으면서도 회복력 있는 포트폴리오를 구축해야 합니다.

글로벌 금융위기 이후 이어진 저수익률 환경은 역사적으로 예외적인 현상이었습니다. 최근 몇 년간 글로벌 채권 수익률이 전반적으로 재조정되면서(차트 3 참조), 채권은 수익을 창출하는 자산이자 시장 충격을 완화하는 자산으로서의 역할을 다시 회복했습니다. 특히 주식 밸류에이션과 사모시장 레버리지 수준을 고려할 때, 투자 실수를 감당할 여유가 줄어든 상황에서 이러한 변화는 더욱 의미가 있습니다.

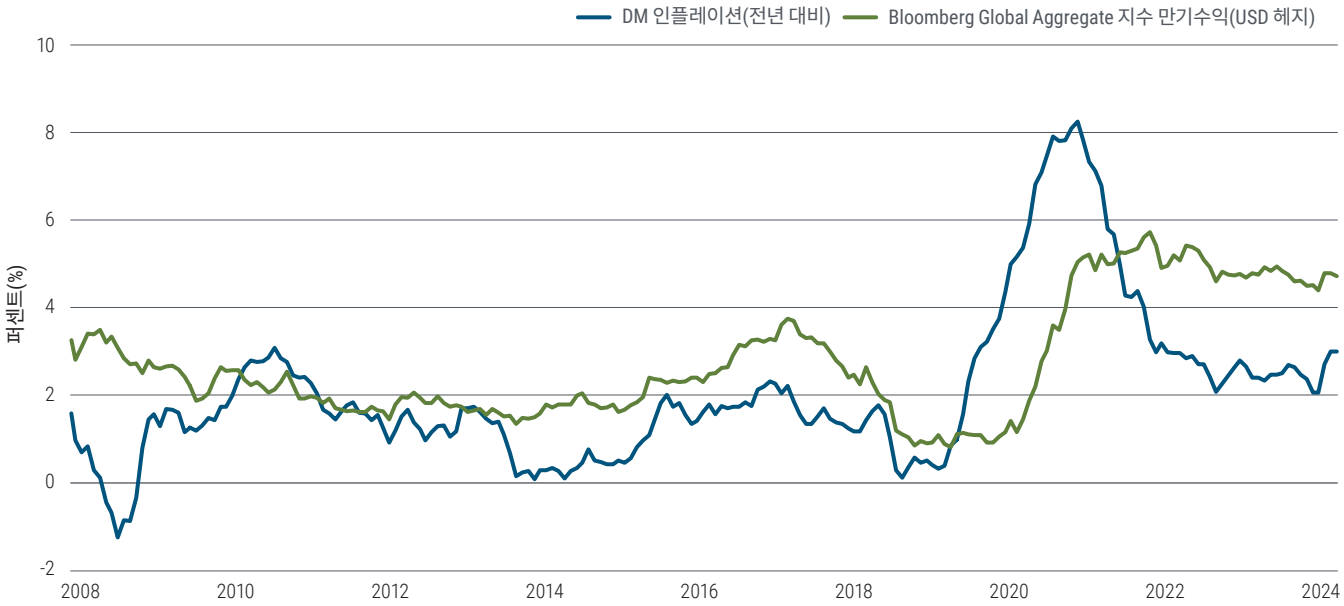
이처럼 높아진 수익률의 "완충력"은 채권의 중장기적인 우위를 제공할 수 있으며, 다양한 잠재적 시나리오 전반에 걸쳐 안정적인 성과를 추구할 수 있는 기반이 됩니다. 특히 다음과 같은 상황에서도 채권은 의미 있는 역할을 할 수 있습니다.

- AI 관련 효율성 향상으로 디스인플레이션 압력이 나타나는 경우
- AI 관련 효율성 개선이 기대에 미치지 못해, 주식 주도형 경제 성장이 둔화되는 경우
- 성장 충격으로 중앙은행의 금리 인하가 단행되는 경우

과거의 채권 투자자들은 매력적인 수익률, 높은 신용도, 분산투자 효과와 같은 장점들 가운데 하나를 선택해야 하는 경우가 많았습니다. 그러나 오늘날에는 이러한 요소들을 동시에 누릴 수 있는 환경이 조성되고 있습니다.

차트 3: 채권 수익률의 매력과 높은 수익 잠재력

수익률 및 인플레이션의 추이



출처: Bloomberg, PIMCO. 2026년 5월 31일 기준. 표시된 데이터는 Bloomberg Global Aggregate 지수의 만기수익률(YTM)과 선진시장(DM) 국가들의 전년 대비 인플레이션율로 구성되며, 미국, 유로존, 일본, 영국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드, 스웨덴, 노르웨이, 덴마크, 스위스를 대상으로 GDP 가중치를 적용한 수치입니다.

이번 중장기 전망에서의 핵심 투자 시사점은 단순히 리스크를 회피해야 한다는 것이 아니라, 감수하는 리스크에 대해 충분한 보상을 받아야 한다는 점입니다. 또한 투자자들은 더 이상 합리적인 장기 수익률 달성을 위해 무리하게 위험을 부담할 필요가 없습니다. 우량 채권은 다시 장기적인 주식 수익률에 견줄 만한 수준의 인컴을 제공할 수 있으며, 특히 경기 침체와 같은 국면에서도 상대적으로 낮은 변동성을 유지하며 다양한 시나리오에서의 안정적인 성과를 기대할 수 있는 자산으로 평가됩니다. 이처럼 극단적 결과의 가능성이 커진 환경에서는 이러한 특성이 더욱 중요해집니다.

절대적·상대적 관점에서 본 채권의 가치

장기적인 관점에서 보면, 채권 수익률은 역사적으로 투자 시점의 시작 수익률에 의해 크게 좌우되어 왔습니다. 현재의 시작 수익률은 상당히 매력적인 수준으로 보입니다. 우량 채권의 대표적인 두 가지 벤치마크인 Bloomberg U.S. Aggregate 지수와 Global Aggregate 지수(미국 달러 기준 환헤지)의 수익률은 2026년 6월 4일 기준 각각 약 4.71%와 4.75%입니다.

이러한 수준을 감안하면, 글로벌 투자 역량을 보유한 운용사들은 신용도나 유동성을 크게 희생하지 않으면서도 현지통화 기준 약 5%에서 7%의 수익률을 목표로 하는 분산 포트폴리오를 구성할 수 있습니다. 또한 일정 수준의 리스크를 추가로 감수하더라도, 채권 수익률은 여전히 현금 자산 대비 매력적인 선택지로 평가됩니다.

주식과의 대비는 점점 더 뚜렷해지고 있습니다. 현재 주식 시장의 밸류에이션은 역사적 기준 대비 여전히 높은 수준에 머물러 있으며, 특히 미국의 경우 주식 리스크 프리미엄은 제2차 세계대전 이후 역사적으로 낮은 수준에 근접해 있습니다(차트 4 참조).

주식시장의 조정이 임박했다고 판단하기는 어렵습니다. 그러나 위험조정 수익률을 나타내는 척도인 샤프지수를 기준으로 보면, 현재 우량 채권은 여러 해 만에 처음으로 주식과 비교해 더 매력적인 수준에 도달했습니다. 이는 글로벌 금융위기 이후 이어진 저수익률·저변동성 환경에서 형성된 기존 자산 배분 전략을 재검토할 필요가 있음을 시사합니다.

현재 많은 투자자의 주식 비중이 높은 상황을 고려할 때, 전통적인 60/40(주식/채권) 포트폴리오 전략을 다시 주목할 필요가 있습니다. 채권은 다시 한 번 본래 의도된 기능을 강화하며, 인컴을 창출하고 변동성을 완화하는 것은 물론 리스크 회피 국면에서 포트폴리오를 지지하는 역할을 보다 크게 수행할 수 있을 것입니다.

우량 채권: 기회가 있는 영역

우량 채권 내에서도 특히 높은 확신을 갖게 하는 투자 기회는 몇 가지 영역에 집중되어 있습니다.

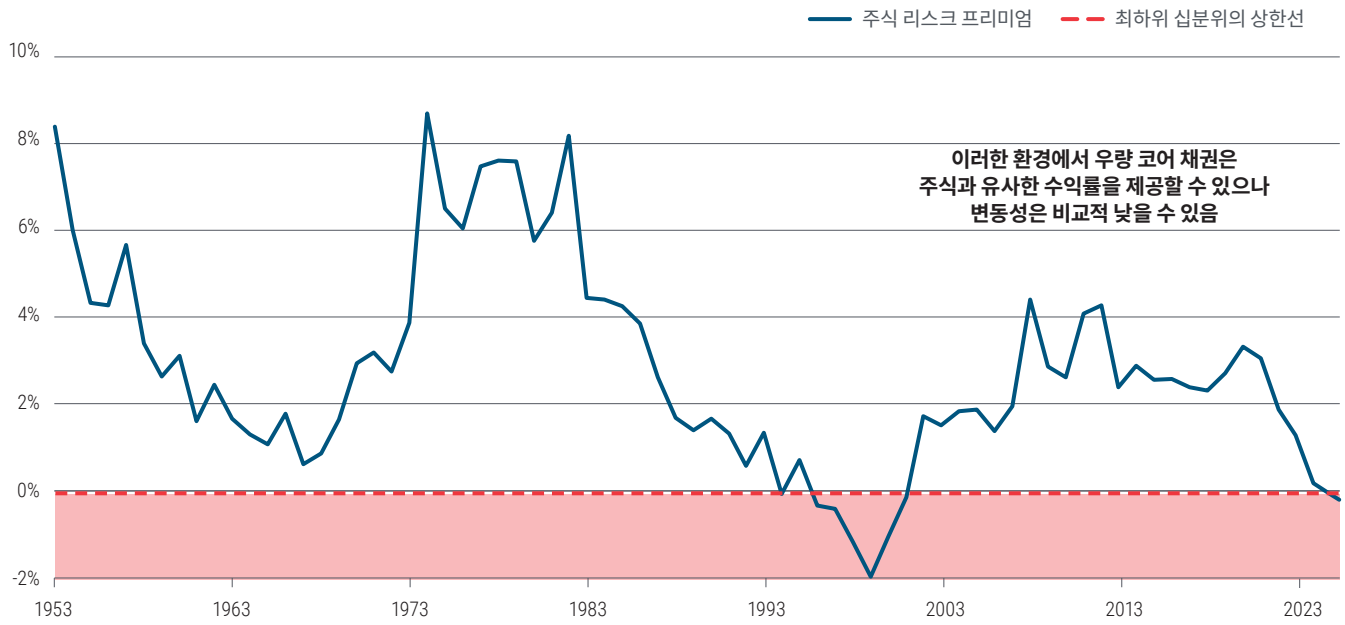
첫째, **중기 채권**은 수익률, 롤다운, 리스크 간 균형 측면에서 여전히 매력적입니다. 글로벌 수익률곡선의 5-10년 구간은 단기 현금성 자산과 장기 구간 모두에 비해 충분한 보상을 제공하는 것으로 보입니다. 반면 장기 구간은 재정 여건과 기간 프리미엄의 불확실성을 감안할 때 신중한 접근이 필요합니다.

둘째, **정부기관 모기지담보부증권**도 주목할 필요가 있습니다. 이 자산은 깊고 유동성이 풍부한 시장에서 거래됩니다. 스프레드는 역사적 수준 대비 여전히 높은 반면 신용도는 우수한 수준이며, 은행의 재무제표가 안정되고 연준의 시장 영향력이 축소되면서 수급 상황도 개선되고 있습니다. 이러한 요소들의 조합은 인컴과 분산투자 측면에서 매력적인 기회를 제공합니다.

셋째, **글로벌 국채**에 대한 관심 역시 함께 높아지고 있습니다. 경기 사이클은 점점 비동기적으로 움직이고 있으며, 국가별 통화정책의 방향도 서로 다른 흐름을 보이고 있습니다. 이러한 환경에서는 글로벌 채권 배분을 통해 국가 간 분산투자 효과를 추구하고, 시간이 지남에 따라 위험조정 수익률을 개선할 수 있습니다. 이는 신뢰할 만한 정책과 견조한 펀더멘털을 갖춘 이머징마켓 국가를 포함해 액티브한 국가 선택 기회를 만들어냅니다. 또한, 글로벌 통화 완화가 동조적으로 이루어졌던 시기에는 찾아보기 어려웠던 수익률곡선 포지셔닝 기회도 함께 제공합니다. 현재와 같은 시작 수익률 수준에서는 글로벌 채권 익스포저를 통해 더 높은 인컴을 기대할 수 있고, 동시에 분산투자 효과도 얻을 수 있을 것으로 기대됩니다. 특히 미국이 장기적으로 지속 불가능한 부채 구조를 이어가고 있는 상황에서, 미국 외 국가의 국채를 보유하는 것은 보다 효과적인 분산투자 방법이 될 수 있습니다.

마지막으로, **물가연동채권 및 일부 실물자산**은 탄력적인 포트폴리오에서 중요한 역할을 합니다. 인플레이션의 극단적 가능성이 확대되고 에너지 관련 지정학적 리스크가 높아진 환경에서는, 역사적으로도 실질 수익률이 인플레이션을 상회할 경우 변동성을 완화하는 데 의미 있는 완충 역할을 할 수 있습니다. 특히 금은 법정통화에 대한 신뢰가 완전히 확고하지 않은 환경에서도 중립적인 가치 저장 수단으로서의 역할을 꾸준히 수행해 왔습니다.

차트 4: 과도한 주식 밸류에이션, 미국 주식 리스크 프리미엄은 제로 수준



본 자료는 예시 목적으로만 제공됩니다. 출처: Bloomberg 데이터, Robert Shiller 온라인 데이터, PIMCO 계산. 2026년 5월 31일 기준.

크레딧: 분산이 곧 기회

크레딧 시장 전반을 보면, 여전히 비교적 낙관적인 결과를 반영하고 있는 것으로 보입니다. 다만 중장기적 불확실성이 커지고 있음에도 불구하고, 투자등급 채권과 하이일드, 사모 크레딧 전반의 스프레드는 역사적으로 매우 타이트한 수준에 머물러 있어, 단순한 강세라기보다는 시장의 안일함으로 해석될 여지도 있습니다.

오랜 기간 풍부한 자금이 공급되고 "저점 매수"가 반복되면서, 보다 공격적인 언더라이팅, 높은 레버리지, 그리고 변동금리 구조의 상품이 널리 사용되었습니다. 하지만 이제 크레딧 손실 사이클은 이미 우리 앞에 와 있습니다. 특히 신용등급이 낮고 경기 민감도가 높은 기업 신용에 대해서는 보다 신중한 접근이 필요합니다. 경제가 호황인 상황에서도 AI는 기존 산업의 기업들, 특히 높은 레버리지에 의존하는 기업들에게 구조적인 압력으로 작용할 수 있습니다.

성장 둔화와 높은 재융자 비용이 지속되면서 기업들의 부담은 점점 커지고 있으며, 이는 사모 회사채나 중견기업 직접대출 시장 일부에서 더 뚜렷하게 나타나고 있습니다. 최근에는 만기 연장과 결제 방식(PIK) 구조를 통해 기존 부채를 새로운 부채로 대체하는 차입자가 늘고 있습니다. 이런 흐름을 보면, 본격적인 채무불이행 사이클이 진행되고 있다고 볼 수 있으며, 과거처럼 빠르게 회복될 것이라는 기대는 낮추는 것이 바람직합니다.

반면, **자산기반 금융**에서는 위험조정 수익률 측면에서 더 매력적인 기회가 여전히 존재합니다. 장비 금융이나 소비자 대출, 주택담보대출, 부동산 및 일부 인프라 금융은 담보가 명확하고 분산 구조가 세분화되어 있으며, 기업 실적과 직접적으로 연결되지 않는 현금흐름을 기반으로 합니다. 현재의 밸류에이션을 고려할 때, 이러한 특성들은 인컴 창출과 함께 하락 리스크 방어 측면에서 더 우수한 균형을 제공할 수 있습니다.

금융공학 동향 살피기

자본이 점점 희소해지고 기업이나 금융기관들이 자산 규모를 늘리려는 움직임이 커지면서, '금융공학'이 더 활발해질 것으로 보입니다. 이러한 현상은 특히 고수익 자산에 대한 수요가 높은 사모 크레딧, 사모펀드와 유사한 구조, 그리고 보험사의 재무제표에서 뚜렷하게 나타납니다. 또한 덜 확립된 시장 영역에 패시브 및 레버리지 방식으로 투자하는 특화된 ETF에서도 이러한 흐름이 나타나고 있습니다. 다만 이를 시스템적 리스크로 보기는 어렵고, 글로벌 금융위기 이전처럼 리스크가 축적되는 상황과도 성격이 다릅니다. 하지만 투자자들은 관련 흐름을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있습니다.

크레딧 투자에서는 자산 선별이 중요하며, 투자자는 유동성을 제공하는 만큼 그에 따른 대가로 충분한 보상을 받아야 합니다. 또한 '투자등급'이라는 표기가 항상 투자등급에 상응하는 리스크를 의미하는 것은 아니며, 특히 신용등급이 기초 자산의 건전성보다는 구조적 요소에 더 크게 의존하는 경우 더욱 그렇습니다. AI 관련 금융 또는 재보험 상품처럼 복잡하게 설계된 투자일수록 보다 면밀한 분석이 요구됩니다.

한편 AI 인프라 확대는 채권과 대출 시장에서 상당한 규모의 인프라 금융 수요를 만들어내고 있으며, 이를 잘 활용할 수 있는 체계적인 투자 원칙과 규모를 갖춘 대출기관에는 기회로 작용하고 있습니다. 특히 실물자산에 대한 청구권을 확보하고 문서화가 견고한 거래에 집중하면, 투자자 입장에서는 리스크를 줄이면서 안정적인 수익을 기대할 수 있습니다(자세한 내용은 5월 29일자 논평 "AI 인프라 붐 속 투자 원칙의 중요성"을 참조하십시오).

이머징마켓 전반의 투자 기회

현재 이머징마켓의 현지통화와 경화 채권 모두에서 기대할 수 있는 시작 수익률은 지난 10여 년 사이에서도 가장 매력적인 수준에 속합니다. 또한 중장기적으로 미국 달러 약세가 나타날 가능성도 존재하며, 달러 약세는 역사적으로도 이머징마켓 현지통화 기준 수익률에 가장 강력한 호재 중 하나로 작용해 왔습니다.

이머징마켓은 그동안 리스크 관리 수단으로서 충분히 평가받지 못했습니다. 그 이유는 간단합니다. 이머징마켓은 듀레이션이 비슷한 선진국 자산 대비 상당히 높은 수익률을 제공하는 경우가 많기 때문입니다. 그러나 현재의 거시경제 환경에서 더 중요한 점은, 이머징마켓은 선진국에서 발생하는 다양한 충격에 대비해 포트폴리오를 분산할 수 있는 수단으로 기능한다는 점입니다. 특히 미국의 재정 여건, 달러 가치 재조정, 선진국 정책의 불확실성이 포트폴리오 리스크의 주된 원인으로 작용하는 환경에서는 이머징마켓 익스포저가 단순한 수익 추구를 넘어 실질적인 헤지 수단으로 기능할 수 있습니다.

또한 경화 기준에서 보면, 선별된 국채 및 준국채, 특히 원자재를 수출하는 프런티어 국가나 투자등급 발행 주체의 경우, 개별 리스크를 충분히 상쇄하고도 남을 만큼의 스프레드 보상을 제공하는 사례가 많습니다. 또한 공모시장을 넘어, 인프라 금융, 자산담보대출, 그리고 개발금융기관(DFI)과의 협력 구조를 포함한 이머징마켓 사모크레딧 및 구조화 금융은 확대되는 투자 기회를 형성하며, 이는 이머징마켓의 잠재 수익률 이점과 자산기반 금융의 담보 규율을 결합할 수 있습니다.

핵심 내용 정리

세계 경제가 단절된 환경에서 충분한 보상 없이 리스크를 무리하게 감수하는 것은 가장 큰 투자 실수로 이어질 수 있습니다. 이러한 관점에서 보면, 현재의 금리 및 수익률 환경은 투자자들에게 보다 매력적인 대안을 제시하고 있다고 볼 수 있습니다.

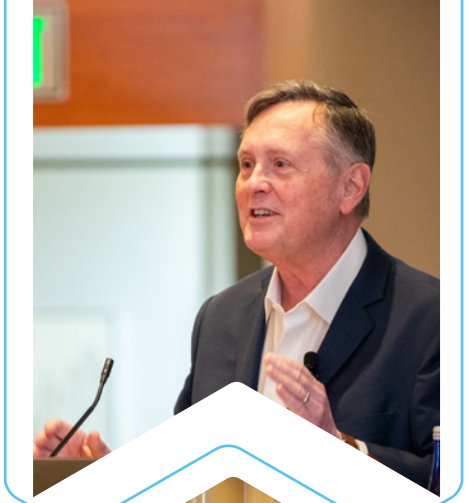
오늘날 회복력 있는 포트폴리오는 유동성이 높은 우량 채권을 중심으로 구성되며, 크레딧에서는 신용도를 상향하는 방향의 전략과 함께 폭넓은 글로벌 분산투자, 그리고 실물자산과 자산기반 금융에 대한 선별적 익스포저를 포함해야 합니다. 향후 5년간은 과감한 접근보다 규율 있는 투자 태도가 더 중요해지고, 무리한 수익 추구보다는 회복력이 더 중요한 시기가 될 것으로 예상됩니다.

당사 포럼 소개

PIMCO는 공공 및 민간 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 신흥국들의 경기 순환 사이클을 분석하여 통화 및 재정 정책, 시장 리스크 프리미엄, 상대가치 등 포트폴리오 포지셔닝을 좌우할 수 있는 잠재적 변화를 식별하는데 주안점을 둡니다.



과거 실적은 미래 성과를 보장하거나 신뢰할 만한 지표가 아닙니다.

모든 투자는 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 큽니다. 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. 정부가 발행하는 **물가연동채권(ILB)**은 인플레이션에 따라 원금이 정기적으로 조정되며 실질금리가 상승하면 가치가 하락합니다. **미국의 물가연동국채(TIPS)**는 미국 정부가 발행한 물가연동채권입니다. **주식**은 일반 시장, 경제, 업계 여건의 현실과 그에 대한 인식 모두로 인해 그 가치가 하락할 수 있습니다. **원자재**는 시장, 정치, 규제 및 자연 환경을 포함하여 높은 리스크가 수반되며 모든 투자자에게 적합하지 않을 수도 있습니다. **부동산**과 부동산에 투자하는 포트폴리오의 가치는 여러 요인으로 인해 변동될 수 있습니다. 이러한 요인에는 손해 또는 토지수용에 따른 손실, 현지 및 일반 경제 여건의 변화, 수요 및 공급, 금리, 재산세율, 임대료 규제, 토지사용제한법, 운영비 등이 포함됩니다. **모기지 및 자산유동화증권**은 금리 변동에 민감할 수 있고 조기상환 리스크가 따르며, 그 가치는 발행사의 신용도에 대한 시장의 인식에 따라 변동할 수 있습니다. 일반적으로 어떤 형태로든 정부기관이나 민간 보증기관에 의해 보증되지만, 민간 보증기관이 의무를 충족할 것이라는 보장은 없습니다. **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. **운용 리스크**는 투자운용사가 적용하는 투자 기법 및 리스크 분석이 기대한 결과를 달성하지 못할 가능성을 의미하며, 주거용 및 상업용 모기지 대출과 전략을 운용하는 데 있어 운용사가 사용할 수 있는 투자기술은 특정 정책 또는 상황에 따라 영향을 받을 수 있습니다.

자산기반 대출 및 자산유동화 증권에 대한 투자는 다양한 리스크에 노출되며, 이는 투자 성과와 가치에 부정적인 영향을 미칠 수 있습니다. 이러한 리스크에는 크레딧 리스크, 유동성 리스크, 금리 리스크, 운영 리스크, 구조적 리스크, 스폰서 리스크, 모노라인 래퍼 리스크, 기타 법적 리스크 등이 포함되며, 이에 국한되지 않습니다. 다양한 자산군의 자산유동화 증권은 비즈니스 목표를 달성하지 못하거나 수익을 창출하지 못할 수 있으며, 금리 변화에 따라 성과가 크게 영향을 받을 수 있습니다. **주택 및 상업용 모기지 대출**, **상업용 부동산 부채**에 대한 투자는 조기상환, 연체, 압류, 손실 위험, 관리 리스크, 규제 변화 등 다양한 리스크에 노출됩니다. 특히 부실채권의 경우 이러한 리스크가 더욱 증대될 수 있습니다. 부채담보부증권과 같은 **구조화 상품** 역시 고도로 복잡한 금융상품으로 일반적으로 높은 리스크를 수반하며, 이러한 상품을 사용하는 과정에서 파생상품이 포함될 수 있고, 이로 인해 투자 원금을 초과하는 손실이 발생할 가능성이 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. 또한, 사모 크레딧은 부동산 관련 리스크에 노출될 수 있습니다. 이러한 리스크에는 새로운 규제 도입이나 입법, 부동산의 매력 수준과 위치, 임차인 재정상태, 환경 및 기타 법에 따른 책임, 그리고 운용사의 통제권 밖에 있는 자연재해 및 기타 요인을 포함합니다. **은행 및 유관 기관**에 대한 투자는 고도의 복잡성을 지닌 영역으로 광범위한 규제를 받고 있으며, 이들 또는 기타 운영기업에 대한 투자는 경영권 관련 법적 책임 및 기타 리스크를 수반할 수 있습니다. **부실 대출 및 파산 기업**에 대한 투자는 투기적이며, 채무불이행 시 채무 상환에는 상당한 불확실성이 수반됩니다. **하이일드, 신용등급이 상대적으로 낮은 유가증권**은 신용등급이 상대적으로 높은 채권보다 더 큰 리스크를 수반합니다. 이러한 채권에 투자하는 포트폴리오는 그러한 채권에 투자하지 않는 포트폴리오보다 더 높은 수준의 크레딧 및 유동성 리스크가 있을 수 있습니다. **대출채권담보부증권(CLO)**은 높은 수준의 리스크를 수반할 수 있으며 자격 요건을 충족하는 투자자 전용 상품입니다. 투자자는 투자의 일부 또는 전부를 잃을 수 있으며 현금 흐름 분배금을 받지 못하는 기간이 지속될 수 있습니다. 이러한 투자는 신용, 채무불이행, 유동성, 운용, 변동성, 금리 등 다양한 리스크에도 노출됩니다.

금융시장 동향이나 포트폴리오 전략에 대한 설명은 현재 시장 상황을 기반으로 작성되었으며, 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. 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. 여기에 포함된 정보는 신뢰할 수 있다고 여겨지는 출처에서 얻었으나, 신뢰성은 보장되지 않습니다.

PIMCO는 일반적으로 적격 기관, 금융 중개인 및 기관 투자자를 대상으로 서비스를 제공합니다. 개인 투자자는 스스로의 재정 상황에 가장 적절한 투자 선택을 판단할 수 있도록 본인의 금융 전문가에게 문의해야 합니다. 본 자료는 법적으로 허용되지 않거나 승인되지 않은 관할 지역의 어떠한 개인에게도 제안으로 간주되지 않습니다.| **PIMCO Asia Limited** (주소: Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong)는 홍콩 증권선물조례에 따라 유형 1, 4, 9의 규제 활동에 대해 홍콩 증권선물위원회의 허가를 받았습니다. PIMCO Asia Limited는 대한민국 금융감독위원회에 크로스 보더 일임 투자운용사로 등록되었습니다(등록 번호 08-02-307). | 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.