



중장기 전망
2025년 6월

분열의 시대

세계 질서가 변화하는 가운데, 투자자는
글로벌 시장에 걸쳐 다각화하고 매력적이고
고품질 수익을 활용하여 포트폴리오를
강화할 수 있습니다.



저자:

Richard Clarida
글로벌 경제고문

Andrew Balls
최고투자책임자 (CIO)
글로벌 채권

Dan Ivascyn
그룹 최고투자책임자 (CIO)

주요 시사점

40년이 넘는 기간 동안 PIMCO의 연례 중장기 포럼을 통해 우리는 단기 시장 변동의 소음에서 벗어나 큰 그림, 즉 향후 5년에 걸쳐 글로벌 경제와 금융 시장을 형성하는 구조적 힘을 고려할 수 있었습니다. 이런 관행은 2025년에 특히 더 중요해질 것 같습니다. 경제가 정치를 형성하던 전통적인 세계 질서가 뒤집혀 이제는 정치가 경제를 좌우하게 되었습니다. 급격한 정책 변화로 인해 오랜 무역, 안보, 경제 동맹이 탈바꿈되고 있으며, 그 반향은 앞으로 수년간 지속될 것으로 예상됩니다.

향후 5년간의 거시경제 테마는 다음과 같습니다:

- **정부 부채 증가로 인한 유연성 제한:** 재정 적자가 증가하면 어려운 시기에 지출할 수 있는 여력이 줄어들어 경제적 위험이 확대되고 중앙은행의 통화 정책에 대한 의존도가 높아집니다.
- **새로운 세계 질서:** 다극화된 세계에서 무역 역학과 정책 우선순위의 변화로 인해 다른 국가 대비 미국 자산에 대한 수요가 달라질 수 있습니다. 미국 달러는 더욱 절하될 가능성이 있지만, 현실적인 대안의 부재 속에서 향후 5년 안에 세계 기축 통화 지위를 잃을 가능성은 거의 없습니다.
- **지속적인 변동성을 예상하시기 바랍니다:** 무역 및 안보 동맹의 분열은 강력한 변동성의 원천이 되고 있으며, 어떤 국가와 산업이 번영할지 혹은 어려움을 겪을지에 영향을 미칩니다.

투자 테마는 다음과 같습니다:

- **고금리의 기회:** 우리는 투자자들이 회복력 있는 포트폴리오를 구축하는데 보상을 얻는 고품질 채권에서 이율 우위를 취하는 것을 계속해서 옹호합니다. 대조적으로 주식 밸류에이션은 여전히 높은 수준이며, 과거 대규모 조정에 앞서서도 비슷한 수준이 유지되었습니다.
- **글로벌 다변화가 핵심입니다:** 서로 다른 인플레이션, 성장, 무역 전망은 광범위하고 글로벌한 다변화의 필요성을 강조합니다. 선진 시장(DM)과 신흥 시장(EM) 모두 포트폴리오 위험을 분산하고 매력적인 수익을 추구할 수 있는 풍부한 기회를 제공합니다.
- **역동적인 시장은 활발한 기회를 창출합니다:** 액티브 투자자는 장기물보다 매력적인 중기 채권을 선호하고, 공모 및 사모 시장의 밸류에이션 차이를 활용하고, 보다 저품질의, 보다 경제적으로 민감한 분야에서 위험이 커지는 상황에서 자산 기반 금융 내 기회를 포착할 수 있습니다.



2025년 중장기 포럼 초청 연사

Daron Acemoglu

노벨 경제학상 수상자, 매사추세츠 공과대학교 경제학 교수

Laurence Boone

전 프랑스 유럽 담당 국무장관

Roberto Campos Neto

브라질 중앙은행 전 총재(2019~2024)

Seth Carpenter

모건 스탠리 최고 글로벌 경제학자, 전 미국 재무부 부차관보

David Crane

전 미국 에너지부 인프라 담당 차관

Bill Demchak

PNC의 CEO

Robert Lighthizer

전 미국 무역대표부 대표 2017~2021; 전 무역대표부 부대표 1983~1985

Adam Posen

피터슨 연구소 원장, 전 영국은행 통화정책위원회 위원

Zoltan Pozsar

Ex Uno Plures 창립자, Credit Suisse의 전 금리 전략가, 뉴욕 연준 시장 증권화 데스크 그룹 전 책임자

Kevin Rudd

미국 주재 호주 대사, 전 호주 총리

PIMCO 글로벌 자문위원회

경제 및 정치 문제에 관해 세계적으로 유명한 전문가

중장기 테마: 분열의 시대

우리의 2024년 중장기 전망 "고금리의 기회"에서 우리는 중앙은행이 인플레이션을 대체로 억제했으며 곧 금리를 인하하기 시작할 것이라고 주장했습니다. 우리는 위험이 성장과 인플레이션에서 위험 자산 밸류에이션 상승으로 전환되고 있다고 말한 바 있습니다. 우리는 미국의 부채가 지속 불가능한 경로로 가고 있다고 경고했습니다. 우리는 팬데믹 이후의 인플레이션 쇼크와 금리 인상 주기가 채권 수익률의 상향 세대 교체를 야기하여, 2010년대의 역사적 최저 수준에서 글로벌 채권에 대한 강력한 다년간의 전망을 뒷받침하는 수준으로 상승시켰다는 점을 강조했습니다.

과소평가된 표현이라는 위험을 무릅쓰고 말하자면, 뒤따른 12개월 동안 많은 일이 일어났습니다.

- 트럼프 2.0: 미국 재정, 규제, 이민, 국가 안보 및 무역 정책을 재설정하려는 전례 없는 의제.
- 선진국 중앙은행들은 완화 주기를 시작했지만, 세계 경제의 연착륙, 미국의 예외 주의, 디스인플레이션이라는 주제는 무역 전쟁의 격화에 직면하여 흔들리고 있습니다.
- 선거는 독일의 재정 및 국방 정책에 있어 예상치 못한 전환(U-turn)을 촉발하였습니다.

간단히 말해, 경제가 정치를 형성했던 전통적인 세계 질서가 완전히 뒤집혔습니다. 특히 미국에서는 이제 정치가 경제를 좌우하고 있으며, 다른 나라들이 이에 어떻게 대응하는지가 점점 더 중요해지고 있습니다.

무역 및 안보 동맹의 분열은 승자와 패자, 경기 주기 및 시장 변동성의 독립적인 동인이 될 가능성이 높습니다. 게다가 국가 정책이 선호하는 산업이 이제는 행정부의 변화와 지역적 우선순위에 따라 현실화되고 있습니다. 이는 미국이 기존의 화석 연료와 자동차 산업으로 선화하고 유럽이 방위 산업에 새롭게 집중하는 것에서 분명히 드러납니다.

올해 중장기 포럼의 초청 연사로는 트럼프 1기 행정부 미국 무역대표부 대표를 지낸 로버트 라이트하이저, 브라질 중앙은행 전 총재인 로베르토 캄포스 네토, MIT 경제학 교수이자 노벨상 수상자 다론 아세모글루가 있습니다(초청 연사와 글로벌 자문 위원회 위원 전체 목록은 [여기에서](#) 확인하시기 바랍니다).

무역 전쟁과 미국 달러의 미래를 탐색합니다

미국 관세에 대한 법적 도전이 만약 성공한다면 심화되고 있는 무역 전쟁이 완화될 수 있겠지만, 우리는 고조된 무역 갈등이 지속될 것으로 예상합니다. 무역 정책과 세계 안보 동맹의 최종 단계에 대한 불확실성으로 인해 세계 경제 성장에 대한 하방 위험은 확대되었습니다.

미국에 대한 지속적인 보복이 없다면 무역 전쟁은 세계 대부분 지역에서 수출 수요를 대부분 감소시켜 디스인플레이션 효과를 가져올 것입니다. 중국의 무역 흑자를 세계 다른 지역으로 재분배하는 것은 뚜렷한 디스인플레이션 위험의 원천입니다. 반면, 미국 인플레이션 위험은 적어도 단기적으로는 증가했으며, 미국과 다른 국가들 간의 통화 정책 괴리가 발생할 가능성도 커졌습니다.

최근 미국 달러가 하락했음에도 불구하고, 우리는 외환, 외화 부채, 은행 대출 시장에서 달러에 대한 유력한 도전자의 부채를 이유로 중장기적 관점에서 달러가 지배적인 세계 준비 통화 지위를 잃을 가능성은 거의 없다고 봅니다. 미국 재무부는 여전히 강한 달러를 원한다고 공언하고 있으며, 미국 행정부는 달러 약화를 목표로 하는 마라라고 협정 아이디어에서 한발 물러나는 것으로 보입니다.

그러나 달러 약세장은 단기 및 장기적으로 모두 발생할 수 있으며, 이는 역사적으로 다년간의 달러화 주기를 반영합니다. 변화하는 정책과 안보 우선순위는 미국 자산과 다른 자산에 대한 상대적인 글로벌 수요를 변화시킬 수 있습니다. 특히 해외 투자자들이 헤지되지 않은 달러 익스포저에 대한 허용 한도를 재평가함에 따라 더욱 그렇습니다.

더욱 분열된 세계에서 지역 통화 협정(예: 중국이 개발한 "mBridge" 결제 플랫폼)이 확대되고 심화됨에 따라 달리는 국경 간 결제에서 시장 점유율을 지속적으로 잃을 것으로 예상됩니다. 글로벌 포트폴리오가 위험 자산에 대한 보다 다변화된 배분으로 리밸런싱됨에 따라 미국 달러로부터 점차 벗어나는 추세가 지속될 수 있습니다.

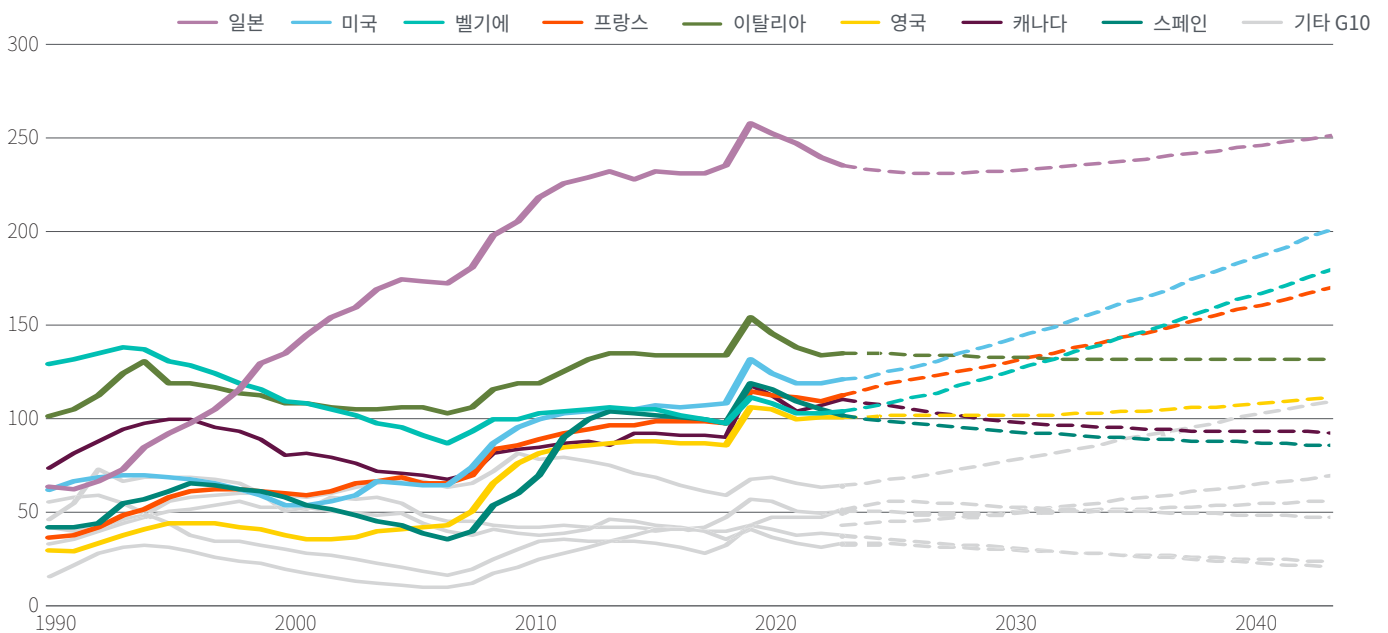
부채가 크게 다가옵니다

대부분의 선진국에서 부채는 역대 최고 수준에 가깝지만, 여전히 지속 가능한 수준입니다. 주목할 만한 예외로는 일본, 미국, 프랑스가 있는데, 이들 국가의 부채는 작년보다 더 장기적으로 지속 불가능한 궤도에 있습니다(그림 1 참조). 적자는 이자 비용 상승으로 인해 부분적으로는 팬데믹 이전 수준보다 높게 유지될 가능성이 높습니다.

하지만 이러한 문제는 급성적인 것이 아니라 만성적인 것으로 보입니다. 우리는 갑작스러운 재정 위기를 예상하지는 않지만, 2023 년과 2025년에 미국에서 나타났듯이, 그리고 2022년에 영국에서 더 급격하게 나타났듯이, 간헐적인 시장 변동성을 예상합니다. 우리의 기본 시나리오에서 미국 국채는 달러의 준비 통화 지위에 힘입어 우리의 중장기 시계로 볼 때, 국채 옷장에서 개중 가장 깨끗한 더러운 셔츠로 남아 있습니다.

그림 1: 예외가 있지만 대부분의 국가에서 부채는 지속 가능한 것으로 보입니다.

정부 부채 예측 (GDP 대비 %)



출처: PIMCO 계산, 블룸버그, 국제통화기금(IMF) 세계 경제 전망. 참고: 이 차트는 G10 국가(+ 호주, 뉴질랜드, 스페인, 벨기에)의 간단한 부채-대-GDP 예측을 보여줍니다. 이 예측은 기초 재정 수치가 IMF 예측과 같이 변화하고(2029년까지, 그 이후에는 고정), 인플레이션이 목표 수준에 있으며, 실질 GDP 성장률이 추세에 있고, 이자율이 2025년 5월 6일 기준 금융 시장에 반영된 선도 가격에 따라 변화한다고 가정하며(2029년까지, 그 이후에는 고정), 단순화를 위해 국가별 가중 평균 만기를 7년으로 가정합니다. 우리는 IMF의 미국에 대한 예측을 2017년 트럼프 감세 연장을 포함하도록 조정합니다.

미국, 독일 및 일부 선진국의 재정 정책은 1년 전에 우리가 예측했던 것보다 덜 제한적일 수 있습니다. 트럼프 2.0 재정 패키지는 이전 정책 예측을 넘어 미국의 적자와 부채를 확대할 가능성이 높습니다. 그러나 전반적인 재정 여력은 여전히 묶여 있어 향후 경기 침체에 대응할 여력은 제한적입니다. 그럼에도 불구하고, 중앙은행은 팬데믹 이전 10년 동안에 비해 금리를 인하할 수 있는 여력이 훨씬 더 큼니다.

관세로 인한 단기적 상승에도 불구하고, 우리는 중장기적으로 인플레이션이 연준의 목표 수준으로 돌아올 것으로 예상합니다. 우리는 연준이 금리를 중립 수준(약 3%)으로 인하하고, 경기 침체가 발생하는 경우 필요하다면 0%까지를 포함하여 중립보다 훨씬 낮은 수준으로 인하할 것으로 예상합니다.

미국에서 어떤 5년 기간에 걸쳐서도 경기 침체가 올 가능성은 역사적으로 약 3분의 2 정도였지만, 현재 상황을 고려하면 향후 5년 동안은 가능성이 더 높아 보입니다.

변화하는 세계 경제 및 인플레이션 전망

미국 외 주요 선진국 경제는 뚜렷한 성장 과제에 직면해 있습니다. 반면, 신흥국은 신중한 부채 관리로 지지되고 있지만, 세계 무역 전환과 선진국 정책의 영향을 받기도 합니다.

유럽

유로존 성장률은 인구통계적 취약성과 생산성 증가 둔화로 인해 향후 5년 동안 팬데믹 이전의 약 1%에서 0.5%로 둔화될 가능성이 있습니다. 이 지역은 글로벌 기술 경쟁에서 뒤처지고 있으며, 중국과의 치열한 경쟁에 직면해 있고, 불리한 무역 환경 가운데 높은 에너지 비용으로 어려움을 겪고 있습니다. 독일의 국방 및 인프라 지출 증가는 상당한 변화이지만, 다른 나라에 필적하기는 어려울 것으로 보입니다.

탈세계화와 높아진 기대 인플레이션으로 인해 인플레이션이 팬데믹 이전의 1% 수준으로 돌아올 가능성은 낮지만, 유럽 중앙은행의 2% 목표치보다는 낮게 진정될 가능성이 높습니다. 균형 금리는 낮은 수준을 유지할 가능성이 높으며 현재 명목 수준인 2%보다 낮을 것입니다.

중국

부채 증가와 인구통계 악화로 인해 중국 경제는 저성장 경로로 전환되고 있습니다. 기존 성장 동력인 부동산 및 인프라 지출이 소비, 제조업 및 기술을 촉진하는 정책에 자리를 내어주고 있으며, 이는 부채에 의한 호황에서 지속 가능하고 혁신에 기인한 성장으로 의도적 전환이 이루어지고 있음을 의미합니다.

그럼에도 디플레이션 압력과 구조적 제약으로 인해 성장은 더딘 궤도에 머물 것으로 보입니다. 중국은 여전히 글로벌 제조 허브이지만, 무역과 지정학적 긴장으로 인해 수출이 안정적인 성장 동력이 될 수 있을지 의문이 제기되고 있습니다.

이머징 마켓

미국에서 발생하는 새로운 위험이 자동으로 전 세계의 위험 프리미엄 상승으로 이어지는지에 대한 의문은 역사적으로 선진국 정책 금리와 신흥국 차입 비용 간의 연관성이 얼마나 긴밀한지를 분명히 나타냅니다. 위험은 명확하지만, 고무적이게도, 많은 신흥 경제들은 관리 가능한 수준의 부채를 유지하고 있어 잠재적인 역풍을 헤쳐나갈 수 있는 위치에 있습니다.

점점 더 큰 미국 국채 포트폴리오를 보유하는 스테이블코인 발행자를 포함한 디지털 통화의 부상은 자본 흐름이 얼마나 빠르게 변화할 수 있는지를 보여줍니다. 이러한 생태계가 성숙해짐에 따라 신흥시장 자본 흐름과 통화 관리가 재편될 수 있습니다.

기본 시나리오에 대한 잠재적 혼란

우리는 비록 우리의 견해로는 낮은 발생 확률을 가졌지만, 우리의 기본 중장기 전망을 근본적으로 뒤흔들 수 있는 잠재적 혼란에 주의를 기울이고 있습니다. 그 중에는 다음이 포함됩니다:

- 1. AI 관련 혁신의 가속화.** AI의 발전은 예상보다 더 빨리 이루어질 수 있으며, GDP와 생산성 데이터의 성장이 더욱 빨라질 수 있습니다. 우리의 기본 시나리오는 새로운 AI 대규모 언어 모델의 전체적인 영향이 보다 점진적으로 나타나는 것입니다.
- 2. 대법원 판결이나 가격 안정을 지지하지 않는 의장으로 인해 연준에 대한 신뢰 상실**은 가능성은 낮지만 심각할 수 있으며, 이는 기대 인플레이션과 채권 수익률의 급등, 달러의 급격한 하락, 위험 자산의 광범위한 매도세로 이어질 가능성이 높습니다.
- 3. 미국 예외주의 2.0.** 올해는 미국이 다른 나라에 비해 경제와 금융 측면에서 우월하다는 이야기가 사라졌습니다. 그럼에도 불구하고 미국은 2025년을 강력한 생산성, 기술 리더십, 그리고 꾸준한 수익 성장을 뒷받침하는 심도 깊은 자본 시장을 갖추고 시작했습니다. GDP 성장률이 경쟁국 대비 최소 1%p 이상 높으므로 이러한 이점은 지속될 수 있습니다. 무역과 재정의 불확실성이 완화되면 미국의 예외주의가 재부상할 수 있습니다.

투자 시사점: 분열된 시대의 채권

채권 내에서 투자자는 회복성 있는 포트폴리오를 구축하는 대가로 수익을 얻습니다. 우리는 높은 밸류에이션의 주식을 쫓기보다는 고품질 채권에서 이율 우위를 취하는 것을 계속해서 옹호합니다.

주식 위험 프리미엄(주식 수익률과 채권 수익률의 차이)은 주식과 채권의 상대적 가치를 측정하므로 자산 배분의 주요 요소일 가능성이 높습니다. 프리미엄을 계산하는 가장 간단한 방법은 경기 주기에 따라 조정된 실질 수익률에서 실질(인플레이션 조정) 채권 수익률을 차감하는 것입니다. 그림 2 차트는 미국 주식의 위험 프리미엄이 0으로 역사적 기준에 비해 매우 낮다는 것을 보여줍니다.

일반적으로 주식 위험 프리미엄이 더 높은 수준으로 평균 회귀하는 데에는 채권 랠리, 주식 매도세 또는 둘 다가 수반됩니다. 동일한 차트는 프리미엄이 0이거나 마이너스였던 두 차례의 과거 시기를

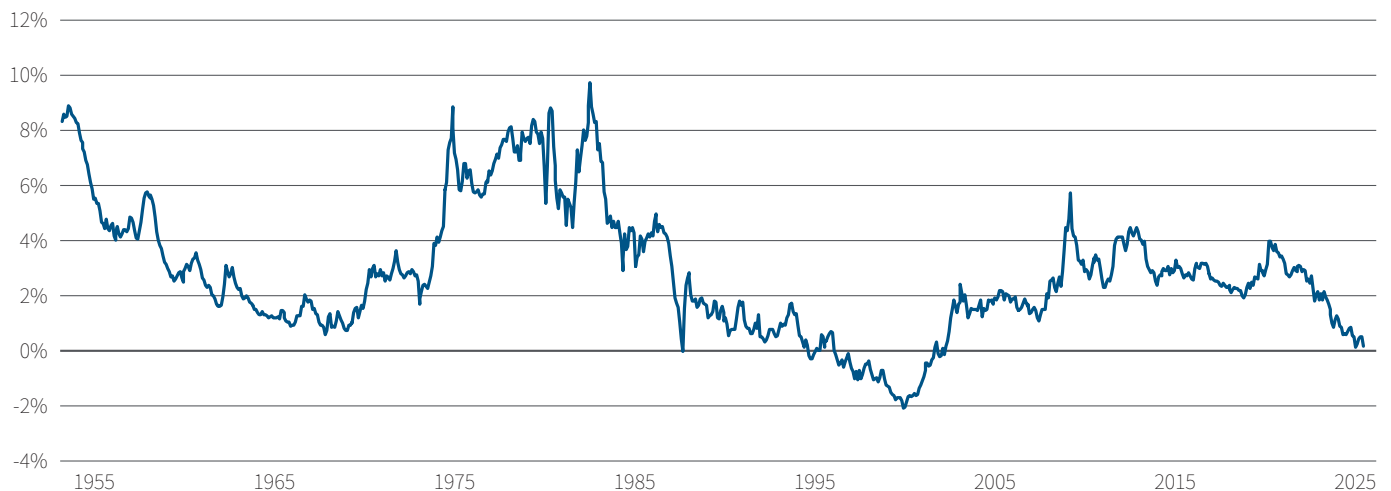
보여줍니다. 1987년과 1996~2001년입니다. 1987년 9월, 주식 위험 프리미엄이 0%가 된 이후, 주식 시장은 거의 25% 하락했고, 30년물 실질 채권 수익률은 80베이스포인트(bps) 하락했습니다. 1999년 12월, 주식 위험 프리미엄은 차트 기간 중 최소 수준에 도달했고, 그 후 40%에 달하는 주식 하락이 이어지다 2003년 2월에 종료되었습니다. 같은 기간 동안 30년물 실질 채권 수익률은 약 200bp 하락했습니다.

뿐만 아니라 GDP 대비 기업 이익은 역대 최고 수준에 가깝습니다. 관세 상승과 지정학적 긴장은 모두 미래의 이익에 부담으로 작용할 수 있습니다.

그림 2: 주식은 절대 기준 및 미국 국채 대비 상대 기준으로 비싸게 보입니다.

2025년 5월 31일 기준	가치	퍼센타일
경기조정 주가수익비율(CAPE)	35.2	94%
실질 주식 수익률 (1/CAPE)	2.84%	6%
30년물 실질 채권 수익률	2.64%	42%
주식 위험 프리미엄 (주식 수익률 - 실질 채권 수익률)	0.20%	10%

미국 주식 위험 프리미엄



출처: 블룸버그, 로버트 실러 온라인 데이터, 글로벌 금융 데이터, PIMCO, 2025년 5월 31일 기준. 모든 가치 지표는 S&P 500 지수 대비입니다. 실질 주식 수익률은 지난 10년간 평균 실질 이익을 직전 총가로 나눈 값입니다. 30년물 실질 채권 수익률은 30년물 미국 재무부 물가연동국채(TIPS)의 수익률에 해당하며, 30년물 미국 국채의 명목 수익률에서 기대 인플레이션을 차감한 수치입니다. 인플레이션 기대치를 계산하기 위해 Cieslak and Povala (2015) 보정에 따라 추세 인플레이션을 추정하고 30년 후의 인플레이션을 예측합니다.



고금리 기회는 여전히 매력적입니다

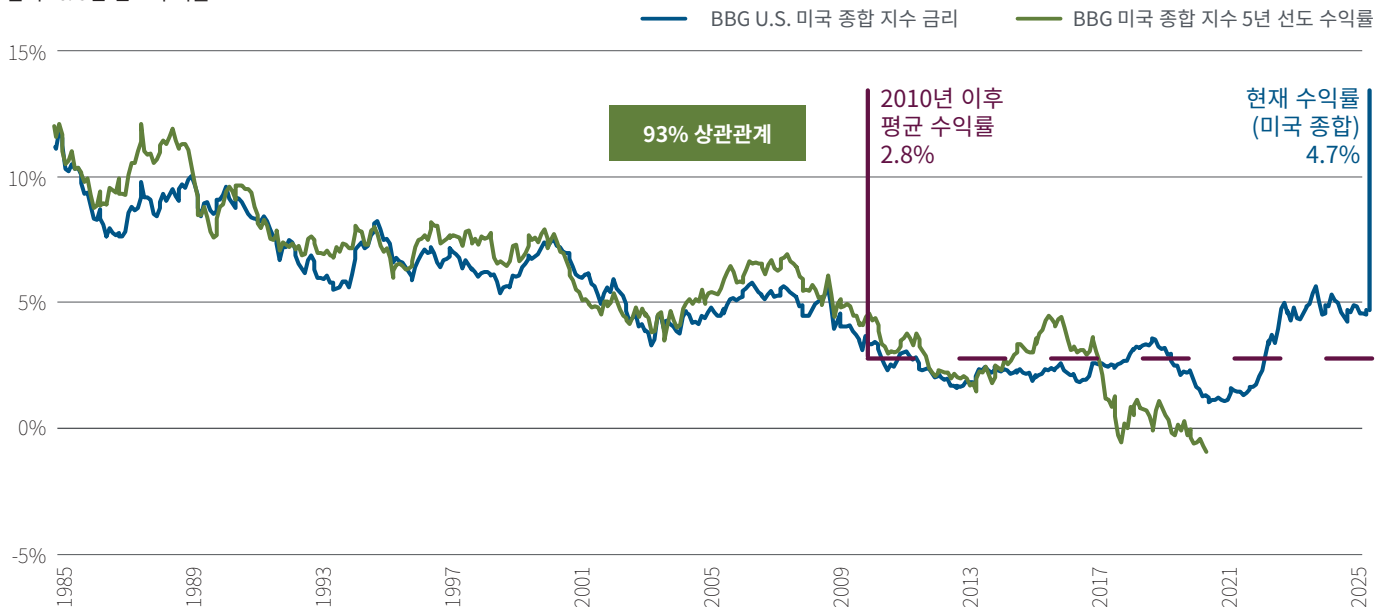
밸류에이션은 주식이 채권을 아웃퍼폼할 확률이 낮을 것을 가르키는데, 이에 대한 부분적인 이유로는 고품질 채권에 대한 전망이 오랫동안 중 가장 좋았기 때문입니다. 팬데믹 이후의 급격한 금리 인상 이후, 채권 시장은 반전되는 모습을 보였습니다. 중앙은행이 금리를 인하할 수 있는 충분한 여력이 생겼기 때문에, 투자자들은 이제 더 높은 수익률과 잠재적인 가격 상승의 혜택을 누릴 수 있습니다.

채권 수익률을 예측하는 것은 비교적 간단합니다. 중장기적인 시계에서 채권 포트폴리오의 시작 수익률은 예상 수익률에 대한 좋은 지표가 될 수 있습니다(그림 3 참조). 고품질 채권의 두 가지 일반적인 벤치마크인 블룸버그 미국 종합 지수와 글로벌 종합 지수(미국 달러 헤지)의 수익률은 2025년 6월 5일 기준, 각각 약 4.74%와 4.94%입니다.

이를 통해 액티브 운용사는 높은 신용 등급 투자에서 얻을 수 있는 매력적인 수익률을 활용하여 약 5~7%의 수익률을 내는 포트폴리오를 구축할 수 있습니다. 우리는 품질 상향 편향이 유지될 것으로 예상합니다.

그림 3: 시작 채권 수익률과 선도 5년 수익률 간의 강한 상관관계

금리 vs. 5년 선도 수익률



출처: 블룸버그 및 PIMCO, 2025년 5월 30일 기준. 과거 실적은 미래 실적을 보장하거나 신뢰할 수 있는 지표가 아닙니다. 차트는 예시 목적으로만 제공하며, 그 어떤 PIMCO 상품의 과거 또는 미래 성과에 대한 지표도 아닙니다. 이율과 수익률은 블룸버그 미국 종합 채권 지수에 대한 것입니다. 비운용 지수에 직접 투자하는 것은 불가능합니다.

액티브 전략을 통한 글로벌 기회의 활용

강력한 중장기적 힘(현지 통화 도입, 엄격한 재정 정책, 다변화된 자금 조달)이 모여 지속 가능한 기회를 창출하고 있습니다. 피할 수 없는 변동성을 헤쳐나가려면 국가별 미묘한 차이와 상대가치 차이를 민첩하게 활용하는 액티브 운용이 필수적입니다.

글로벌 시장에서 시장 벤치마크를 뛰어넘는 수익인 알파를 창출할 수 있는 기회는 그 어느 때보다 풍부합니다(그림 4 참조).

많은 선진국 경제는 매력적인 채권 수익률과 어려운 경제 전망이 결합된 모습을 보이는데, 이는 채권 투자자에게 이익이 될 수 있습니다. 또한 우리는 신흥국들이 입증된 회복력을 바탕으로 성장하는 모습을 보고 있습니다. 역사적으로, 글로벌 다변화는 단일 국가 포트폴리오 대비 더욱 우수한 변동성 조정 수익률을 제공했습니다. 우리는 다변화가 자산 배분자에게 제공되는 유일한 공짜 점심이라고 믿습니다.

듀레이션과 곡선 포지셔닝의 중요성

채권의 매력적인 시작 밸류에이션과 함께 예상되는 취약한 성장과 안정화되는 인플레이션을 감안할 때, 우리는 최근 몇 년간

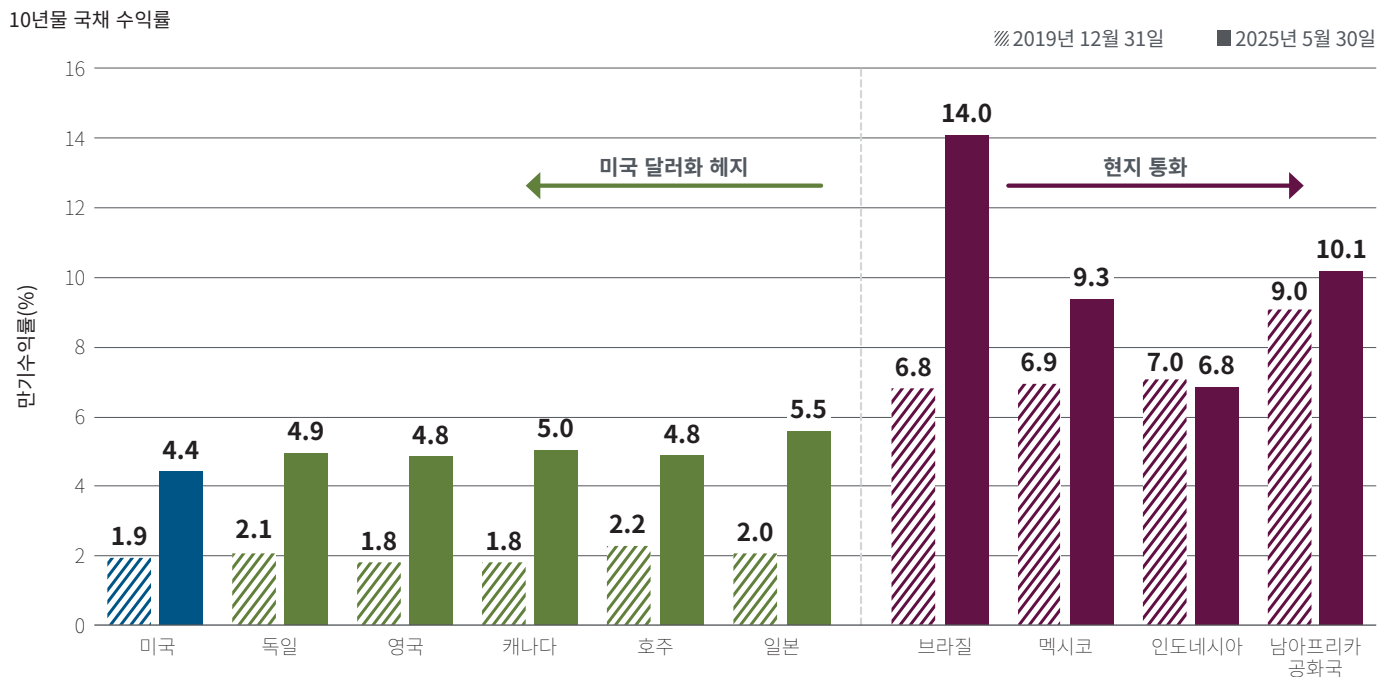
일반적이었던 것보다 포트폴리오에서 더 많은 듀레이션 비중 확대 포지션을 가져가려는 편향성이 있을 것으로 예상합니다.

주식과 채권 사이의 역사적인 역-상관관계를 감안할 때, 미국 국채는 2차 세계대전 이래로 모든 경기 침체에서 포트폴리오에 헤지 역할을 제공해 왔습니다. 고품질 글로벌 채권 시장도 비슷한 특성을 제공했습니다.

PIMCO의 핵심 논지는 투자자들이 현금 및 단기 국채에 비해 장기 채권을 보유하는 데 더 많은 보상을 요구함에 따라 수익률 곡선이 중장기적 시계에서 다시 가파르게 될 것(re-steepen)이라는 것입니다. 국채 기간 프리미엄에 대한 추정치는 양(+)의 값이며, 팬데믹 이전 10년 기간에 비해 상당히 증가했습니다. 미국 내 예산 논쟁을 고려하면 곡선은 더욱 가파르게 될 가능성이 있습니다.

액티브 운용은 수익률 곡선의 포지셔닝을 통해 채권의 헤지 역할을 강화할 수 있습니다. 우리는 시간이 지남에 따라 글로벌 수익률 곡선의 5~10년 부분에 대해서는 비중 확대, 장기 부분에 대해서는 비중 축소 편향을 유지할 것으로 예상합니다. 그럼에도 불구하고 장기 실질 수익률이 상승하고 있다는 점을 감안하면, 기간 프리미엄이 더 이상 상승할 수 있는 한계가 있다고 봅니다.

그림 4: 글로벌 채권 시장은 매력적이고 다양한 기회를 제공합니다.



출처: 블룸버그 및 PIMCO, 2025년 5월 30일 기준. 예시 목적으로만 제공됩니다. 만기수익률(YTM)은 채권을 만기까지 보유할 경우 예상되는 총 수익률입니다. YTM은 채권의 미래 쿠폰 지급액의 현재 가치를 설명합니다. 인덱스 대체재는 다음과 같습니다. 미국: 미국 일반 10년 정부 채권 지수; 독일: 독일 일반 10년 정부 채권 지수; 영국: 영국 일반 10년 정부 채권 지수; 캐나다: 캐나다 일반 10년 정부 채권 지수; 호주: 호주 일반 10년 정부 채권 지수; 브라질: 브라질 일반 10년 정부 채권 지수; 멕시코: 멕시코 일반 10년 정부 채권 지수; 인도네시아: 인도네시아 일반 10년 정부 채권 지수; 남아프리카: 남아프리카 일반 10년 정부 채권 지수.

실제로 장기 수익률이 급등할 경우, 주식 및 크레딧 시장에 상당한 피해가 예상되며, 결과적으로 실질 수익률이 하향 조정될 기반이 마련될 것입니다. 우리는 또한 시장의 어떤 움직임이 광범위한 금융시장 혼란을 초래할 경우 중앙은행이 개입하여 대차대조표를 활용할 것으로 예상합니다.

기업 크레딧 이상의 회복력 있는 기회

크레딧 시장은 풍부한 기회를 제공하지만 특정 위험도 있으므로 신중한 부문 및 자산 선택과 가치 기반의 투자 접근 방식이 필요합니다.

글로벌 금융위기(GFC) 이후의 기간은 예외적이었습니다. GFC와 팬데믹의 여파로 정부의 대대적인 정책 지원이 장기적 호황을 뒷받침하였고, 이는 공격적인 대출로 이어졌습니다. 이는 GFC 직전의 수십 년과는 극명한 대조를 이룹니다. 당시 경제적으로 민감한 크레딧 분야에서는 적은 지원과 높은 변동성, 고르지 않은 수익을 경험했습니다.

중장기적으로 높은 경기 침체 가능성에도 불구하고 크레딧 스프레드는 역사적 평균에 비해 여전히 축소된 편이며, 이는 공모 및 사모 기업 크레딧 시장 전반에 걸쳐 존재하는 안일함을 강조합니다. AI의 발전은 변동성을 불러올 수 있습니다. 레버리지 론과 사모 직접 대출 시장에서는 AI 혁신 기업들을 겨냥하여 기술 및 기타 산업에 많은 자금이 투자되기 때문입니다. 급등한 미국의 주식 밸류에이션의 조정은 위험 자산 전반의 가격 재조정을 촉발할 수도 있습니다. 재정 여력이 제한된 가운데, 최근의 '저점 매수' 시대와는 달리 진정한 크레딧 채무 불이행 주기가 수년 만에 처음으로 발생할 수 있으며, 많은 투자자가 준비되지 않은 채 마주하게 될 수 있습니다.

성장 환경이 악화되면 보다 저품질의, 경제적으로 민감한 기업들은 위험에 직면하게 됩니다. 단기 금리가 상승하면 변동 금리 채권 시장에서 자금을 조달하는 중견기업이 점점 더 어려워질 수 있습니다. 자본 형성이 투자 기회를 앞지르고 잠재적 실망감으로 이어지는 기업 사모 크레딧 분야에 대해서는 주의를 당부드립니다. 사모 주식과 사모 크레딧 부문에서 스트레스가 두드러지고 있으며, 경기 침체 시에는 이러한 스트레스가 급격히 악화될 수 있습니다.

중장기적 시계에서 공모와 사모 시장 간의 추가적인 융합이 일어날 가능성이 높아 보입니다. 그러나 유동성, 투명성, 신용 품질, 구조적 고려 사항 등으로 인해 보다 더 강력한 융합을 가로막는 유의미한 장벽이 존재합니다. 공모 및 사모 시장을 아우르는 광범위하고 글로벌한 역량을 갖춘 액티브 운용사는 공모 및 사모 크레딧 시장의 다양한 부문에서 발생하는 가치 혼란에 대응할 수 있으며, 투자자에게 최상의 서비스를 제공하기 위해 유동성, 실제 신용 품질, 상대 가치 밸류에이션을 고려하는 편향성 없는 솔루션을 제공합니다.

더욱 엄격해진 은행 자본 및 유동성 규제로 인해, 미국 내 많은 대출 활동이 사모 크레딧 시장, 특히 자산 기반 금융으로 옮겨갈 가능성이 높습니다. 이는 한때 지역 은행이 주도하던 분야에서 투자자들이 선순위 대출자 역할을 할 수 있는 기회를 창출합니다. 우리는 소비자, 주거용 모기지, 부동산, 유형 자산을 포함한 고품질 분야에서 매력적인 기회를 계속해서 보고 있습니다. 이러한 분야의 시작 여건과 밸류에이션은 기업 크레딧에 비해 유리해 보입니다.

당사 포럼 소개

PIMCO는 공공 및 민간 시장 전반에 걸쳐 깊은 전문 지식을 갖춘 액티브 채권 분야의 글로벌 리더입니다. 우리의 투자 프로세스는 세속적이고 주기적인 경제 포럼에 의해 고정됩니다. 일년에 네 번, 전 세계의 투자 전문가들이 모여 글로벌 시장과 경제 상황에 대해 논의하고 토론하며 중요한 투자 영향을 미칠 것으로 생각되는 추세를 파악합니다. 이러한 광범위한 토론에서 우리는 아이디어 교환을 극대화하고, 가정에 도전하고, 인지 편향에 대응하고, 포괄적인 통찰력을 생성하기 위한 노력의 일환으로 행동 과학 관행을 적용합니다.

매년 개최되는 중장기포럼(Secular Forum)에서 당사는 향후 3-5년 전망에 초점을 맞추고, 이에 따라 포트리오가 글로벌 경제의 구조적인 변화와 트렌드에 따라 수혜를 받을 수 있도록 포지셔닝합니다. 다양한 생각이 더 나은 투자결과를 만든다고 믿기 때문에 귀중하고, 다각적인 견해를 제공하는 노벨상 수상 경제학자, 정책입안가, 투자자, 역사학자 등 저명한 초청연사를 초대합니다. 아울러 PIMCO 글로벌 자문위원회, 전 세계적으로 저명한 경제·정치 전문가팀의 적극적인 참여를 환영합니다.

1년에 3차례 개최되는 경기주기 포럼(Cyclical Forum)에서 당사는 향후 6-12개월에 대한 전망에 집중하며, 포트폴리오 포지셔닝을 좌우하는 통화 및 재정 정책, 시장 리스크 프리미엄, 그리고 상대가치의 잠재적 변화를 확인할 목적으로 주요 선진국 및 신흥 시장 국가들의 비즈니스 사이클 역학관계를 분석합니다.



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

채권 시장 투자는 시장, 이자율, 발행자, 신용, 인플레이션 위험, 유동성 위험 등의 위험에 노출됩니다. 대부분의 채권과 채권 전략의 가치는 금리 변동에 영향을 받습니다. 만기가 긴 채권과 채권 전략은 만기가 짧은 채권보다 금리에 더 민감하고 변동성이 큰 경향이 있으며, 일반적으로 금리가 상승하면 채권 가격은 하락하고 저금리 환경에서는 이러한 위험이 증가합니다. **채권 거래 상대방의** 결제 능력 감소는 시장 유동성 감소와 가격 변동성 증가의 원인이 될 수 있습니다. 채권 투자는 상환 시 원금보다 더 많거나 적은 가치가 있을 수 있습니다. **외화 표시 및/또는 국내 증권에 투자할 경우 환율 변동과 신흥 시장에서 더 강화될 수 있는 경제 및 정치적 위험으로 인해 위험이 높아질 수 있습니다.** 모기지 및 자산 담보 증권은 금리 변동에 민감하고 조기 상환 위험이 있으며 일반적으로 정부, 정부 기관 또는 민간 보증인의 지원을 받지만 보증인이 의무를 이행한다는 보장은 없습니다. 기관 및 비기관 모기지 담보 증권은 미국에서 발행된 모기지를 의미합니다. 정부가 발행하는 **인플레이션연계 채권(ILB)**은 **인플레이션율**에 따라 원금 가치가 주기적으로 조정되는 고정 수입 증권으로, 실질 금리가 상승하면 ILB의 가치는 하락합니다. 국채 인플레이션 보호 증권(TIPS)은 미국 정부에서 발행하는 ILB입니다. 주식은 실제 및 인식된 일반적인 시장, 경제 및 산업 상황으로 인해 가치가 하락할 수 있습니다. **관리 위험은 투자 매니저가 적용한 투자 기법 및 위험 분석이 원하는 결과를 내지 못할 위험과 특정 정책 또는 개발이 전략 관리와 관련하여 매니저가 사용할 수 있는 투자 기법에 영향을 미칠 수 있는 위험을 말합니다.** 특정 증권 또는 증권 그룹의 신용 품질이 전체 포트폴리오의 안정성 또는 안전성을 보장하지는 않습니다. 다각화는 손실에 대한 보장을 하지 않습니다. 여기에 포함된 예측, 추정 및 특정 정보는 독점적인 연구를 기반으로 하며 투자 조언, 제안 또는 권유, 금융상품의 매매로 해석되어서는 안 됩니다. 예측 및 추정치에는 고유한 한계가 있으며 실제 실적 기록과 달리 실제 거래, 유동성 제약, 수수료 및/또는 기타 비용을 반영하지 않습니다. 또한 미래 결과에 대한 언급은 고객 포트폴리오가 달성할 수 있는 결과에 대한 추정이나 약속으로 해석되어서는 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 사전 통지 없이 바뀔 수 있습니다.

상관 관계는 두 증권이 서로 관련하여 움직이는 방식을 통계적으로 측정한 것입니다. 다양한 지수나 증권 간의 상관관계, 또는 지수와 증권 각각의 인플레이션과의 상관관계는 특정 기간의 데이터를 토대로 산출한 것입니다. 이러한 상관관계는 미래는 물론, 기간에 따라 상당히 다를 수 있으며, 변동성이 더 커질 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 중개기관 및 기관 투자자에게 서비스를 제공합니다. 개인 투자자는 본인의 금융 상황에 가장 적합한 투자 옵션을 판단하기 위해 본인의 금융 전문가에게 연락하여야 합니다. 본 자료가 불법이거나 미인이 대상인 관할권에서 어떠한 이에 대한 제안도 되지 않습니다. | PIMCO Asia Limited는 홍콩 증권선물조례(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 L.P.의 상표권입니다. ©2025w, PIMCO.