



PIMCO

차트로 보는 내년 전망: 2026년 투자 아이디어

비전통적 전략 CIO인 Marc Seidner가 주식, 채권, 크레딧, 원자재 전반에서
투자자에게 회복력과 분산 투자 기회를 제공할 잠재력이 있는 기회들을
살펴봅니다.

A company of **Allianz** 

저자: Marc Seidner, 비전통적 전략 CIO 겸 매니징 디렉터

머리말

전반적인 상승세를 보인 올해 이후, 많은 투자자들은 2026년을 내다보며 낙관적 심리와 불확실성을 동시에 느끼고 있습니다.

주식시장은 2025년에도 강세를 이어갔지만, 섹터별 수익률 격차가 크게 벌어지는 가운데 밸류에이션은 역사적으로 높은 수준에 머물고 있습니다. 현금 자산은 한동안 안전성과 인컴을 동시에 제공했지만, 연방준비제도(Fed)가 금리를 인하함에 따라 더 이상 매력적으로 보이지 않습니다.

미국 경제는 견조해 보이지만, K자형 분열은 부유층의 번영과 나머지 계층의 부담 가중이라는 양극화를 보여줍니다.

1월 경기주기 전망에서 경제 및 채권시장에 대한 견해를 자세히 업데이트할 예정입니다. 우선, 2026년을 내다보며 금융시장 전반에서 주목할 만한 특정 영역들을 살펴보겠습니다. 이는 포트폴리오에 반영할 수 있는 개별 테마로, 투자자와 전문가가 실행 가능한 방식으로 접근할 것입니다.

I. 주식: 고평가 속에 숨겨진 가치

미국 증시는 기술주 중심의 장기 상승세 이후에도 여전히 역사적 고점에 가까운 밸류에이션으로 2026년을 맞이하게 되었습니다. AI 투자가 경제 성장과 시장 낙관론을 지속적으로 뒷받침하는 가운데, 소수의 초대형 기술주에 수익이 집중되면서 지속 가능성에 대한 의문이 제기되고 있습니다.

한때 자본 효율성으로 주목받던 기술 섹터는 이제 자본집약적 단계로 진입했습니다. 과거 잉여 현금 흐름으로 충당되던 AI 관련 지출은 점점 더 채권 발행에 의존하고 있습니다. 또 하나 주목할 만한 지출 동향은 다음과 같습니다. 거대 하이퍼스케일러들과 칩 제조사들이 순환거래를 통해 수십억 달러의 투자 자금을 서로에게 투입하며 섹터 리스크를 증폭시키고 있다는 점입니다.

하지만 그 이면에는 더 미묘한 상황이 존재합니다. 예를 들어, 가치주들은 역사적 평균 대비 여전히 매력적인 밸류에이션을 유지하고 있어(차트 1 참조), 시간 경과에 따른 평균 회귀 가능성이 보입니다.

차트 1: 추가 상승 가능성이 있는 가치주



출처: Compustat, Capital IQ, MSCI, PIMCO 계산, 2025년 11월 21일 기준. PIMCO Value Composite(선진국 시장)을 활용하여 도출한 정규화 가치 스프레드.

거시경제 상황은 단기적으로 가치주에 순풍으로 작용할 수 있습니다. 미국 경제가 추세적 성장을 이어갈 것이라는 전망은 2026년 다양한 산업 분야의 실적 성장에 기여할 것입니다. 가치주에 가장 유리한 시나리오는 연준이 금리 인하를 지속해 성장세가 더 많은 섹터로 확산되는 경우입니다.

또한 세계 각국에 분산 투자할 기회도 보입니다. 강력한 통화정책 체제를 확립한 이머징마켓(EM) 중앙은행들은 이제 정책 완화와 내수 부양에 더 유연하게 대응할 수 있으며, 이는 이머징마켓 증시를 뒷받침해줄 가능성이 있습니다. 특히 한국, 대만, 중국에서는 비교적 낮은 밸류에이션으로 기술 섹터에 노출될 수 있는 매력적인 기회가 보입니다.

투자자 핵심 포인트: 높은 밸류에이션이 소수 기업에 집중된 상황에서, 건실한 재무제표, 건전한 성장 등 바람직한 특성을 지녔으면서 밸류에이션이 매력적인 주식을 찾는 것은 어렵지 않습니다. 시장에서 가장 비싼 부문들을 쫓기보다는 저평가 섹터들에 투자하는 것을 고려해보십시오.

II. 현금 보유의 한계: 채권의 필요성

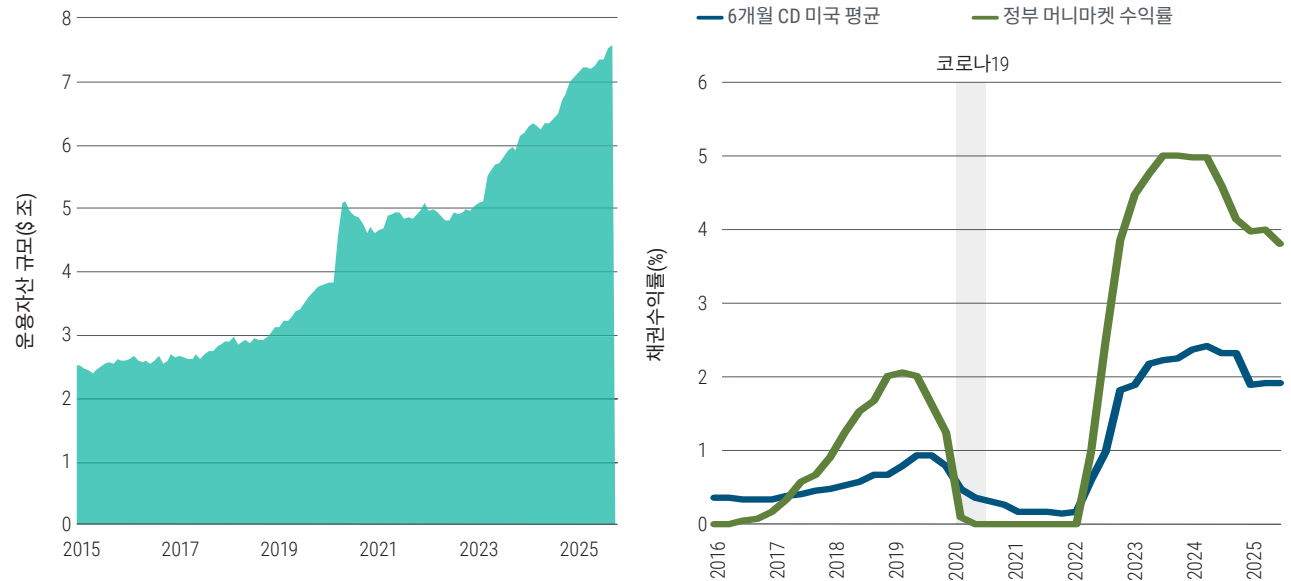
현재 많은 현금을 보유한 투자자들은 잠재적 기회를 놓치고 있다는 것이 우리의 견해입니다.

팬데믹 이후 고인플레이션과 연준의 금리 인상 시기에는 이례적으로 높은 현금 수익률에 이끌려 현금 비중을 늘린 투자자들이 많았습니다(차트 2 참조). 하지만 현재 연준의 금리 인하 국면에서는 현금이 낮은 수익률 상품으로 반복 재투자되면서 기회 비용과 재투자 리스크가 발생합니다.

수익률곡선이 가팔라지면서 현금 수익률은 다양한 만기의 채권에 비해 하락했습니다. 채권은 투자자에게 장기적으로 더 유리한 수준에서 인컴을 확보할 가능성을 제공합니다.

금리가 하락하면 현금 수익은 줄어들지만, 채권 가치는 일반적으로 상승해 토털리턴 잠재력이 커집니다. 현재 수익률 수준에서 우량 채권은 다양한 경제 시나리오에서 매력적인 선택지로 부각됩니다. 인플레이션이 중앙은행 목표치에 근접해 하락함에 따라 채권은 주식과의 전통적인 음의 상관관계를 통해 다시 분산 투자 기회를 제공하며, 이는 포트폴리오가 주식 하락 국면을 견딜 수 있게 해줍니다.

차트 2: 현금 금리 하락에도 불구하고 계속 증가하는 머니마켓 펀드 자산



출처: 머니마켓 펀드 운용자산(AUM), Crane Data, 2025년 10월 31일 기준. 평균 6개월 CD 및 정부 머니마켓 수익률 데이터, Bloomberg, 2025년 9월 30일 기준.

또한 투자자들은 오늘날 선진국 및 이머징마켓 국가들(영국, 호주, 페루, 남아프리카공화국 등)에서 매력적인 실질 및 명목 수익률을 제공하는 다양한 글로벌 채권 기회들도 활용할 수 있습니다(자세한 내용은 PIMCO의 2025년 10월 경기주기 전망, "관세, 기술, 전환") 참조. 다양한 지역과 통화에 걸친 분산 투자는 포트폴리오를 강화하는 동시에 차별화된 수익원을 확보할 수 있는 효과적 방법입니다.

투자자 핵심 포인트: 금리 하락 국면에서 수익률 확보와 자본이득 가능성을 보고 현금에서 우량 채권으로의 순환매를 고려해보십시오. 당사는 2~5년 만기 채권을 선호합니다.

III. 반짝이는 모든 것: 금, 암호화폐, 그리고 실물자산 탐색

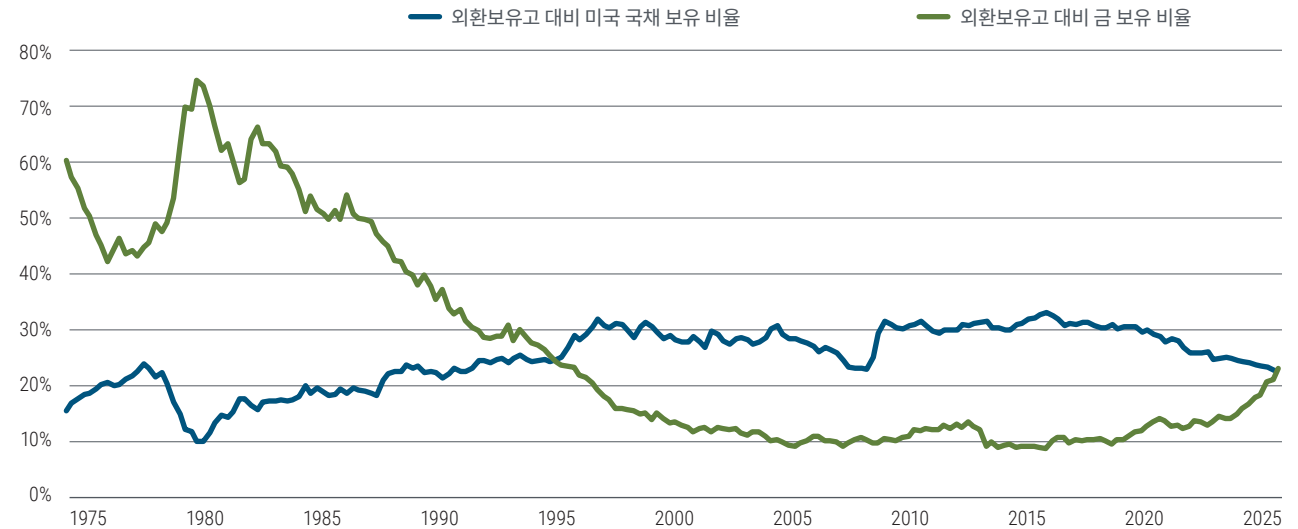
최근 온스당 4,300달러를 돌파한 금의 놀라운 상승세는 광범위한 관심을 끌고 있습니다. 위험 선호 환경 속에서도 금 가격은 사상 최고치를 기록했습니다. 인플레이션 방어, 지정학적 헤지, 미국 달러 외 자산으로의 분산 투자 수요에 힘입어 전략적 자산으로서 금의 역할이 강화되었습니다. 현재 전 세계 중앙은행들은 미국 국채보다 더 많은 금을 보유하고 있으며(차트 3 참조), 이는 외환보유고 운용 방식의 변화를 반영합니다.

지정학적 요인은 여전히 핵심 동인으로 작용합니다. 2022년 러시아 외환보유고 동결 사태는 정치적으로 중립적인 가치 저장 수단으로서 금 축적을 촉진했습니다. 이러한 흐름은 지속적인 무역 갈등과 국가 부채 증가와 맞물려 금 수요에 대한 구조적 지지 요인으로 작용할 전망입니다. 향후 1년간 금값이 10% 이상 상승할 가능성이 있습니다.

다만 최근 금값 급등은 모멘텀과 유동성 요인이 펀더멘털만큼 크게 작용한 결과이므로 단기 조정 가능성도 배제할 수 없습니다. 금리 하락은 금 보유의 기회비용을 낮추지만, 금의 밸류에이션은 실질수익률 대비 과도하게 높은 것으로 보여 포트폴리오 내에서 신중한 비중 조정이 필요합니다.

2020년 이후 원자재 지수는 글로벌 주식과 유사한 수익률을 기록했지만 변동성은 상대적으로 낮았으며,¹ 이는 분산 투자 및 인플레이션 헤지 수단으로서 원자재의 역할을 강화했습니다. 역사적 데이터에 따르면 원자재 비중을 조금만 늘려도 포트폴리오 효율성을 개선할 수 있으며, 특히 인플레이션이 중앙은행 목표치를 소폭 상회할 때 그 효과가 큼니다.

차트 3: 미국 국채보다 많은 금을 보유하는 외국 중앙은행들



출처: Bloomberg, 국제통화기금, 연준 경제데이터(FRED), 2025년 9월 30일 기준

인프라 수요가 구리, 리튬, 에너지 등 원자재와 희토류 같은 전략 자산에 대한 수요를 견인하기 때문에, 전반적인 원자재는 AI 투자 테마 실행의 잠재적 대안이 될 수 있습니다.

비트코인을 필두로 한 암호화폐는 금의 디지털 유사체로 계속 진화하며, 젊은 투자자 및 화폐 가치 하락을 우려하는 투자자들의 관심을 끌고 있습니다. 최근 비트코인 가격 하락은 비트코인이 변동성이 큰 자산이며 진정한 가치 저장 수단은 아닐 수 있다는 점을 투자자에게 상기시켜줍니다. 스테이블 코인과 토큰화 자산의 부상은 내년이 디지털 금융의 변혁적 해가 될

것임을 예고하지만, 변동성, 과세 처리, 규제 불확실성은 여전히 주요 고려사항입니다.

투자자 핵심 포인트: 단일 테마에 과도하게 집중하지 않으면서 포트폴리오의 탄력성과 인플레이션 방어력을 높이기 위해 금과 다양한 원자재에 걸쳐 분산 투자를 고려하십시오.

IV. 크레딧 시장: 신용 스펙트럼에서 찾는 리스크와 기회

신용 스프레드는 여전히 타이트합니다. PIMCO는 신용등급이 낮은 특정 크레딧 섹터, 특히 급격히 성장한 사모시장 영역의 리스크에 대해 2025년 내내 경고해 왔습니다. 최근 파산 사례와 사기 사건을 포함해 일부 문제가 드러나고 있으며, 이는 크레딧 언더라이팅과 관련한 경기 후반부의 전반적인 부주의를 나타내는 증상일 수 있습니다.

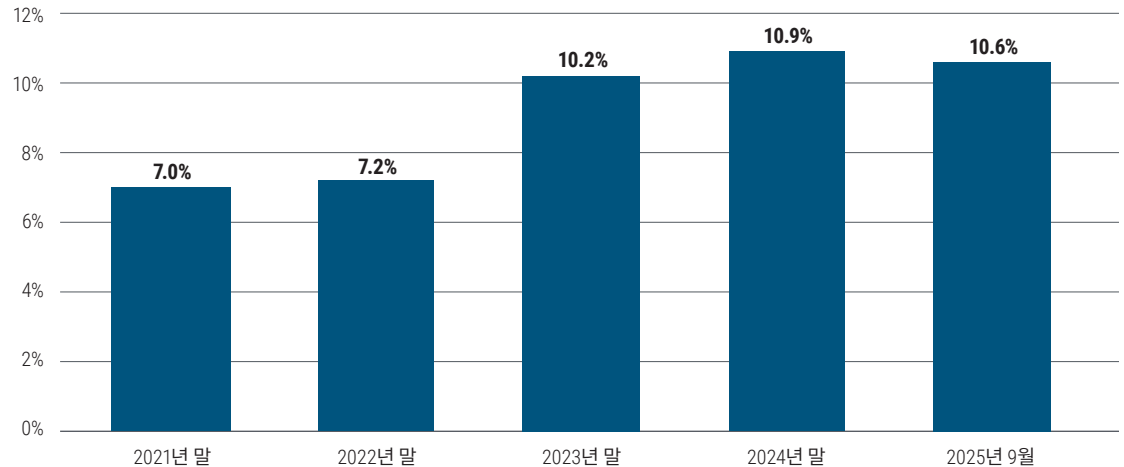
어려움은 다양한 방식으로 나타나고 있습니다. 기업 직접대출을 위한 투자 수단인 상장 사업개발회사(BDC) 주식은 평균적으로 순자산가치 대비 약 10% 할인된 가격에 거래되고 있습니다. 이는 시장이 단기금리 하락으로 인한 배당금 감소와 신용 문제 증가라는 복합적 요인을 경계하고 있음을 시사합니다. 실제로 주식시장의 강세에도 불구하고, 올해 주요 대체투자 기업들의 주가는 하락했습니다.

금리 하락으로 채무 상환 부담이 완화될 수 있지만, 사모 자금 조달 기업들 사이에서 대출 조건 변경을 요청하거나 추가 차입금으로 기존 부채를 상환하는 현물상환(PIK) 금융이 증가하는 추세가 보입니다. 이는 채무 상환 어려움의 징후일 수 있습니다(차트 4 참조). 실제로 Lincoln International은 PIK 및 기타 데이터를 활용해 2025년 8월 기준 "그림자 채무 불이행률"을 6%로 산출했는데, 이는 2021년 2%에서 상승한 수치입니다.

이러한 특정 분야의 압박 속에서도, PIMCO는 투자 대상이 상장기업인지 비상장기업인지 여부에만 집착하지 않는 투자자들에게 크레딧 시장에서 지속적인 기회가 존재한다고 판단합니다(자세한 내용은 최신 [투자위원회 시각 동영상](#), "[초기 밸류에이션에 힘입은 2025년 채권 성과, 2026년 전망](#)") 참조. 두 영역 모두에서 유동성 및 신용 리스크를 평가하고 잠재적 보상이 가장 큰 지점을 찾는 데 집중하는 것이 핵심이라고 봅니다.

차트 4: 현물상환(PIK) 추세가 시사하는 채무 상환 문제

PIK 이자를 포함한 사모시장 투자 비중



출처: Lincoln International, 2025년 9월 30일 기준

경쟁이 제한적인 특정 대규모 자금 조달, 저위험 소비자와 연계된 신용, 선별적인 부동산 대출 분야에서 기회를 포착하고 있습니다. 부유한 대출자들의 주택 자산가치 증가, 인공지능(AI) 및 관련 에너지 수요의 확대와 같은 장기 추세는 저등급 레버리지 회사채에 필적하거나 이를 능가하는 수익률을 제공할 우량 자금 조달 기회를 창출합니다.

예를 들어, 데이터센터와 인공지능(AI)에 대해 전반적으로 신중하게 전망하지만, 다수의 하이퍼스케일러 기업들은 AI 인프라 구축을 위한 투자와 차입이 필요한 탄탄한 투자등급 기업들입니다. 최근 몇 달간 프로젝트 파이낸싱, 즉 투자등급 임차인들과 임대 계약을 체결한 상태에서 건설 중인 데이터센터를 담보로 한 대출에서 매력적인 기회가 보입니다. 이러한 자금 조달은 해당 섹터 전체에 대한 전망을 반드시 반영하는 것은 아니며, 진입장벽이 높은 기회를 의미하고, 매력적인 밸류에이션, 구조, 임차인으로 이어질 수 있습니다.

투자자 핵심 포인트: 2026년에는 최근의 어려움들이 저등급 크레딧에 대한 광범위한 언더라이팅 문제들을 시사하는지 여부가 드러날 것입니다. 투자자는 보유 포지션과 잠재적 신용 리스크, 비유동성, 수익률 하락, 투명성 부재에 대한 보상을 받고 있는지 신중하게 점검해야 합니다. 신용 스펙트럼은 각 리스크에 대한 익스포저를 세밀하게 조정할 수 있는 다양한 기회를 제공하며, 투자자는 모든 수단을 활용해야 합니다. 많은 직접대출 방식이 패시브한 "시장 매수" 전략과 유사해진 상황에서, 투자자들이 크레딧 배분 과정에서 액티브한 접근 방식을 고려해야 한다고 생각합니다. 탁월한 리스크 및 유동성 조정 수익률을 추구하기 위해 상장·비상장 여부에 제약을 받지 않는 유연한 전략을 고려하십시오.

결론

자산군 전반에서 2026년에는 액티브한 의사 결정이 필요하다는 공통점이 있습니다. 주식 수익률의 분산, 금리 흐름의 변화, 그리고 상장 및 사모 크레딧 시장의 상호작용 변화는 독립적인 투자 리서치와 리스크 관리의 중요성을 더욱 부각합니다. 투자자들은 인기 있는 매매를 추종하거나 고정된 자산배분에 의존하기보다는 유동성, 수익 잠재력, 분산 투자를 균형 있게 고려하면서도 새롭게 등장하는 기회를 잡을 수 있을 만큼 유연한 전략을 검토해야 합니다.

궁극적으로 2026년은 현재의 거시경제 환경을 수용하는 투자자들에게 보상을 제공할 가능성이 있습니다. 금리 하락 국면에서는 우량 채권에 집중하고, 지정학적·인플레이션 리스크 속에서는 회복력을 위해 실물자산을 선별적으로 추가하며, 상승세가 집중된 시장에서는 저평가된 주식 섹터를 발굴하는 것이 중요합니다. 낙관론과 불확실성이 공존하는 환경에서는 신중한 포트폴리오 구성이 핵심입니다.

1 출처: Bloomberg 및 PIMCO 데이터, 2019년 12월 31일~2025년 9월 30일. 자산군 대응 지표는 다음과 같습니다. 원자재 - Bloomberg Commodity Index Total Return, 금 - Bloomberg Gold Total Return Index, 글로벌 주식 - MSCI World Index - Global Equities.

과거의 성과는 미래의 결과에 대한 보장이나 신뢰할 만한 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. 듀레이션이 상대적으로 긴 채권과 채권 전략은 듀레이션이 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 투자 할 때 채권 가격은 원금에 비해 가치가 높거나 낮을 수 있습니다.

사모 크레딧은 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.

주식은 시장 전반, 경제 및 산업 여건에 대한 실제 또는 인식된 변화로 인해 가치가 하락할 수 있습니다. **분산 투자**는 손실 방지를 보장하지 않습니다. **원자재**는 시장, 정치, 규제 및 자연 환경을 포함하여 높은 리스크가 수반되며 모든 투자자에게 적합하지 않을 수도 있습니다. **부동산** 및 부동산에 투자하는 포트폴리오의 가치는 사고나 수용에 따른 손실, 지역 및 거시경제 여건 변화, 수요와 공급, 금리, 재산세율, 임대료 규제, 용도 제한, 운영 비용 등의 영향으로 변동할 수 있습니다.

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.

금융 시장의 추세나 포트폴리오 전략에 대한 언급은 현재 시장 상황을 기반으로 하며, 이는 변동할 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 전에 반드시 투자 전문가와 상의해야 합니다. 전망과 전략은 사전 통보 없이 변경될 수 있습니다.

상관관계는 두 개의 증권이 서로 어떤 관계로 움직이는지를 나타내는 통계적 측정치입니다. **듀레이션**은 채권 가격이 금리 변화에 얼마나 민감한지를 나타내는 지표로, 연 단위로 표현됩니다.

본 자료에는 운용사의 견해를 포함하고 있으며, 이런 견해는 통지 없이 변경될 수 있습니다. 이 자료는 정보 제공의 목적으로만 배포되었으며, 특정 증권, 전략 또는 투자 상품에 대한 투자 자문이나 권고로 간주되지 않습니다. 이 자료에 포함된 정보는 신뢰할 수 있다고 여겨지지만 보장되지 않는 출처에서 얻은 것입니다.

PIMCO는 법률 또는 세무 관련 자문을 제공하지 않습니다.

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 미인가 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. ©2025, PIMCO.