

PIMCO



경기주기
전망

2026년 3월

불확실성의 중첩: 분쟁, 크레딧 스트레스 그리고 AI

전 세계적으로 불확실성과 시장 간 차별화가 심해지면서, 이제 투자는 '정확한 예측'보다 다양한 상황에서도 버틸 수 있는 유동성 높은 우량한 자산을 선택하는 것이 더욱 중요해지고 있습니다.

A company of Allianz 

저자

Tiffany Wilding

전무이사
경제학자

Andrew Balls

최고투자책임자
글로벌 채권

지난 1월 발표한 경기주기 전망, “복리로 축적되는 기회” 이후 투자 환경은 크게 달라졌습니다. 중동 분쟁으로 인해 석유 생산과 운송이 차질을 빚으면서, 금융시장은 앞으로의 경제 성장률, 물가 흐름, 중앙은행의 통화 정책이 어떻게 변할지에 대한 전망을 다시 계산하기 시작했습니다. 사모 크레딧 시장에서는 상대적으로 드러나지

않던 유동성 부족과 불투명한 가격 책정과 같은 리스크도 이제 투자자들이 먼저 고려해야 하는 문제가 되었습니다. AI가 투자 붐을 촉발하는 동시에 각 산업을 교란하고 있고, 이러한 충격 중 일부는 단기적이지만 일부는 더 오래 지속될 것으로 보입니다.

경제 전망 시사점

01

에너지 충격으로 인한 스태그플레이션 리스크 증가와 격차 심화

겉으로 보이는 글로벌 성장률은 예상보다 탄탄하지만, 그 이면에서는 점점 더 큰 차이가 발생하고 있습니다. 중동 분쟁은 전 세계 에너지 공급에 큰 충격을 주고 있으며, 이런 상황이 길어질 경우 물가는 오르고 성장은 둔화되는 스태그플레이션을 초래할 가능성이 큼니다. 에너지 가격 상승은 국가, 섹터, 기업, 가계 전반에 걸쳐 승자와 패자 간의 기존 격차를 심화시키고 새로운 격차까지 유발하고 있습니다.

02

중앙은행과 정부의 어려운 선택

중앙은행들은 물가 상승과 경기 둔화 사이에서 동시에 대응해야 하는 어려운 상황에 놓여 있으며, 시장은 이미 중앙은행을 대신해 금융여건을 긴축적으로 조정하고 있습니다. 이에 따라 중앙은행은 시장이 기대하는 재조정된 정책금리 경로를 그대로 따르기 어려울 것으로 판단됩니다. 게다가 국가 부채가 높아 정부도 재정으로 적극 대응하기 힘든 상황입니다. 이런 조건에서는 충격이 특히 취약한 가계, 중소기업, 크레딧 시장에 더 직접적으로 전달될 가능성이 큼니다.

03

2022년과는 다른 현재 환경

2022년에는 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 에너지 충격이 팬데믹 이후의 높은 수요, 정부 재정 지출, 타이트한 노동시장과 겹치며 인플레이션이 크게 확대되었습니다. 현재는 재정 정책이 더 긴축적이고, 노동시장의 긴장도는 완화되었으며, 정책금리도 이미 중립에서 다소 제한적인 수준에 있어, 인플레이션이 오래 지속될 리스크가 줄어든 상태입니다.



투자 전망 시사점

01

회복력과 퀄리티 추구

헤드라인 성장률은 견조하지만 지역·산업 간 격차가 커지고 있는 만큼, 우량 채권의 매력에 더욱 강화되고 있습니다. 채권은 하방 위험을 방어하는 데 유용하며, 적극적 운용을 통해 다양한 시장 상황에 대응할 수 있습니다. 또한 현재의 초기 수익률은 2022년보다 훨씬 높아, 인플레이션이 급등하는 상황에서도 완충 역할을 해줍니다.

02

유동성을 하나의 중요한 자산으로 보기

사모 크레딧 시장에서 기업 직접대출은 여전히 유동성이 낮고 가격도 투명하지 않습니다. 투자자들은 비슷한 수준의 수익률을 제공하면서도 유동성과 투명성이 높은 상장 채권으로 포트폴리오를 리밸런싱할 기회가 있습니다. 또한 경기 사이클이 후반부로 접어들면서 나타나는 크레딧 스트레스 신호들은, 투자 대상을 더욱 신중하게 고르고, 가격과 유동성 조건을 꼼꼼히 살피며, 담보가 뒷받침된 우량 자산을 선호해야 한다는 점을 다시 한번 강조하고 있습니다.

03

분산투자 및 선별적 투자 유지

저희는 전 세계 시장의 흐름 차이를 적극적으로 활용하기 위해, 지역과 통화를 분산하는 방식으로 포트폴리오를 더욱 탄탄하게 만드는 전략을 선호합니다. 또한 원자재나 실물자산처럼 인플레이션을 방어하는 데 도움이 되는 자산도 함께 고려할 필요가 있습니다.



경제 전망: 압박 속의 회복력

글로벌 헤드라인 성장률은 여전히 견조하지만 국가, 산업, 가계 간의 격차는 점차 심화되고 있습니다. AI가 촉발한 투자 증가와 부의 확대가 관세 부담을 일부 상쇄하면서 이러한 흐름이 유지되고 있습니다. 여기서 달라진 점은 새로운 주요 리스크 요인이 추가되었다는 것입니다. 바로 중동 지역의 분쟁입니다. 시장이 현재 반영하고 있는 것처럼 사태가 단기적 혼란으로 마무리된다면, 기본 시나리오는 여전히 완만한 글로벌 성장을 가정합니다. 그러나 갈등이 장기화될 경우 부담은 훨씬 커지고, 글로벌 경기침체 위험도 확대될 수 있습니다.

지정학적 리스크는 대체로 소비자와 기업의 신뢰 변화, 금융 여건, 그리고 현재 가장 중요한 요소인 에너지 가격을 통해 경제에 영향을 미칩니다. 원유 및 에너지 운송의 핵심 경로인 호르무즈 해협은 사실상 봉쇄된 상태입니다. 이는 2022년 러시아의 우크라이나 침공 때와 유사하게 글로벌 에너지 공급 충격을 촉발할 위험을 내포하고 있습니다.

스태그플레이션을 유발하는 에너지 공급 충격

2025년에는 상반된 경제 흐름이 서로를 보완하며 글로벌 성장이 유지되었지만, 중동 지역의 분쟁은 상황을 다르게 만듭니다. 이번 충격은 인플레이션을 높이고 성장을 약화시키는 스태그플레이션 요인으로 작용할 가능성이 큼니다. 이러한 영향은 주로 네 가지 경로를 통해 전달됩니다.

1. 에너지 및 식품 가격 상승
2. 공급망 및 무역 흐름의 차질
3. 금융 여건의 긴축
4. 기업 및 소비자 심리 위축

원유 공급이 줄어들면 모든 국가에서 인플레이션 압력이 높아지지만, 성장에 미치는 영향은 다르게 나타납니다. 에너지 순수입국은 비싼 에너지 수입으로 소득이 해외로 유출되고, 가계의 실질소득과 기업의 실제 이익이 줄어들어 스태그플레이션 압력이 커집니다. 반대로 순수출국은 수출 증가로 경제가 오히려 개선될 수 있습니다.

선진시장(DM) 가운데 유럽, 영국, 일본은 에너지 순수입국으로 더 큰 성장 둔화 리스크에 직면해 있습니다. 반면 캐나다와 호주는 에너지 순수출국으로서 이익을 볼 수 있습니다.

지난 20년간 셰일 생산 증가로 미국은 순에너지 수입국에서 소폭 순수출국으로 전환되었습니다. 그러나 미국은 자원 중심 경제가 아니라 대규모 산업 경제이기 때문에, 해외에서 들어오는 대부분의 상품이 생산·운송 과정에서 많은 에너지를 필요로 한다는 점을 고려하면, 에너지 가격 상승에 대한 반응은 여전히 순수입국과 비슷하게 나타날 가능성이 있습니다.

또한 미국은 현재 몇 가지 취약 요인을 안고 있습니다. 이번 에너지 충격은 가계의 'K자형 경제 흐름'을 더욱 심화시키며, 실질 소비의 더 큰 위축을 초래할 위험이 있습니다. 높아진 에너지 가격은 가계의 실질소득을 줄여 그 부담이 에너지 기업과 자본 보유자에게로 이전되는 효과를 만듭니다. 특히 소득 대비 소비 비중이 높은 저소득·중산층 가계가 가장 큰 타격을 받을 가능성이 큼니다.

원유 생산 감소에 따른 글로벌 경기 둔화뿐 아니라, 심리 악화와 금융 환경 변화와 같은 간접적 영향도 성장을 압박할 가능성이 큼니다. 실제로 시장에서 글로벌 금융 여건은 이미 더 긴축적으로 변하고 있습니다. 선진국 단기 금리는 중앙은행의 추가 인상 가능성을 반영해 상승했으며, 실질금리는 전반적으로 높아지고 주가는 하락하는 흐름을 보이고 있습니다.

호르무즈 해협이 장기간 봉쇄될 경우, 중동산 석유에 크게 의존하는 아시아 제조업(전 세계로 상품을 공급하는 주요 생산 기지) 전반에도 차질이 발생할 수 있습니다. 화학, 플라스틱, 자동차, 전기차, 건설 자재 등을 포함한 다양한 분야에서 단순한 비용 증가를 넘어 공급 차질을 초래할 수 있습니다.

중앙은행의 정책 줄다리기 본격화, 2022년과는 다른 국면으로

높은 인플레이션 압력과 성장 둔화가 동시에 나타나면서 중앙은행들은 어려운 선택지에 놓여 있습니다. 통상적으로 중앙은행은 공급 충격을 일시적 요인으로 보고 정책 대응을 제한하는 경향이 있습니다. 특히 에너지 순수입국에서는 이런 방식이 일반적입니다. 하지만 팬데믹 이후 지속된 높은 인플레이션을 경험한 지금, 중앙은행들은 큰 규모의 공급 충격이 인플레이션 기대와 임금 상승을 자극해 보다 장기적이고 고착적인 물가 압력으로 이어질 가능성을 훨씬 경계하고 있습니다.

2022년과 비교하면 현재 경제가 처한 환경은 크게 다릅니다. 당시에는 러시아의 우크라이나 침공으로 에너지 가격이 급등했고, 중앙은행들은 공격적인 금리 인상에 나섰습니다. 여기에 팬데믹 기간 억눌렸던 수요가 폭발하고, 각국 정부는 수조 달러 규모의 재정을 민간 부문에 투입했습니다. 그 결과, 큰 폭의 공급 충격 위에 또 다른 거대한 수요 충격이 더해졌습니다. 팬데믹으로 인해 조기 은퇴와 이직 공백이 증가하면서 노동시장은 극도로 빠듯해졌고, 이로 인해 노동 공급과 수요 간에 사상 최대 수준의 불균형이 발생했습니다. 여러 국가에서 실업자 수에 비해 구인 건수가 빠르게 늘어나면서 명목 임금과 물가 모두 상승하는 결과로 이어졌습니다.

반면 오늘날의 상황은 크게 다릅니다. 팬데믹 이후 높아진 국가부채 부담으로 여러 지역에서 재정정책이 긴축적으로 전환되었습니다. 정부의 재정 이전을 통해 축적되었던 추가 저축도 더 이상 존재하지 않습니다. 노동시장은 훨씬 여유로워졌고, 대부분의 선진시장에서는 통화정책이 중립 수준이거나 다소 제약적인 상태입니다. 이머징마켓(EM)은 인플레이션 완화에도 불구하고 실질금리가 여전히 높은 수준을 유지하고 있습니다. 이러한 여건을 고려하면, 각국 경제는 이번 충격에 대해 실질소득 감소, 명목임금 조정 둔화, 그리고 더 높은 경기침체 위험과 같은 방식으로 조정될 가능성이 큼니다.

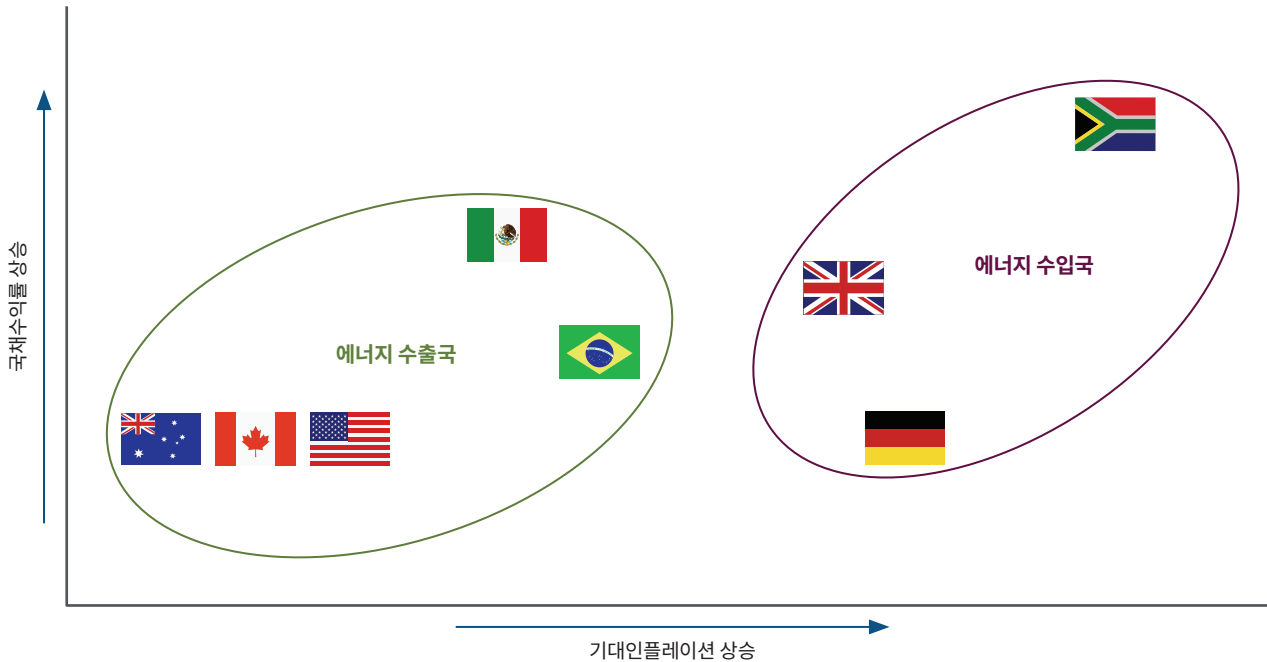
실제로 금융시장은 즉각적인 반응을 보이며 긴축적 금융 여건과 더 매파적인 통화정책 전망을 빠르게 반영하고 있습니다. 이 과정만으로도 정책당국이 의도한 상당한 긴축 효과가 이미 구현되고 있는 셈입니다. 향후 인플레이션 압력이 일시적이라는 점이 확인되고 성장 둔화 위험이 커진다면, 중앙은행들은 되려 더 공격적인 완화로 돌아설 가능성이 있습니다.

잉글랜드은행과 유럽중앙은행은 중앙은행 정책 기대치의 재조정 과정에서(차트 1 참고) 폭풍의 중심에 서 있었습니다. 미국 연준이 기존에 예상되던 금리 인하 가능성을 시장에서 제거한 것을 포함해, 선진국 전반에서 이러한 움직임이 나타나고 있습니다.

이머징마켓에서도 향후 통화 완화 기대는 대부분 시장에서 사라졌으며, 이 과정에서 에너지 수입국과 수출국 간의 차별화가 더욱 뚜렷하게 나타나고 있습니다. 에너지 충격이 가져오는 1차 인플레이션 압력을 평가하는 일은 선진국보다 이머징마켓 중앙은행이 훨씬 더 어려울 수 있습니다. 하지만 많은 이머징마켓은 이번 충격 이전부터 정책금리를 높은 수준으로 유지해 왔기 때문에, 상대적으로 더 큰 실질소득을 완충력을 확보한 상태에서 충격을 맞이했습니다.

에너지 시장이 선물곡선에 따라 움직인다는 기본 시나리오에서는, 선진국과 이머징마켓 전반에서 단기 금리 구간의 최근 매도 흐름이 상당 부분 되돌려질 가능성이 있습니다. 다만 중앙은행들이 3월 회의에서 보여준 신중한 논조와 같이, 단기 전망에는 여전히 높은 불확실성이 남아 있습니다.

차트 1: 금리·기대인플레이션 변화의 영향이 가장 큰 에너지 수입국
이란 전쟁이 발생한 이후 국제수익률 및 기대인플레이션 상승



출처: PIMCO 및 Bloomberg, 2026년 3월 20일 기준. 과거 실적은 미래 성과를 보장하거나 신뢰할 만한 지표가 아닙니다.

참고: 멕시코는 원유 수출국이지만 정제유 순수입국입니다.

투자 전망: 퀄리티와 유동성을 중심으로 포트폴리오 리포지셔닝

현재 환경은 대담한 전망이나 특정 분야에 대한 집중 베팅에 유리한 시기가 아닙니다. 오늘날의 환경에서는 시장 심리 변화와 다양한 시나리오에 대비할 수 있는, 유동성이 높고 퀄리티가 우수한 포트폴리오가 더 유리합니다.

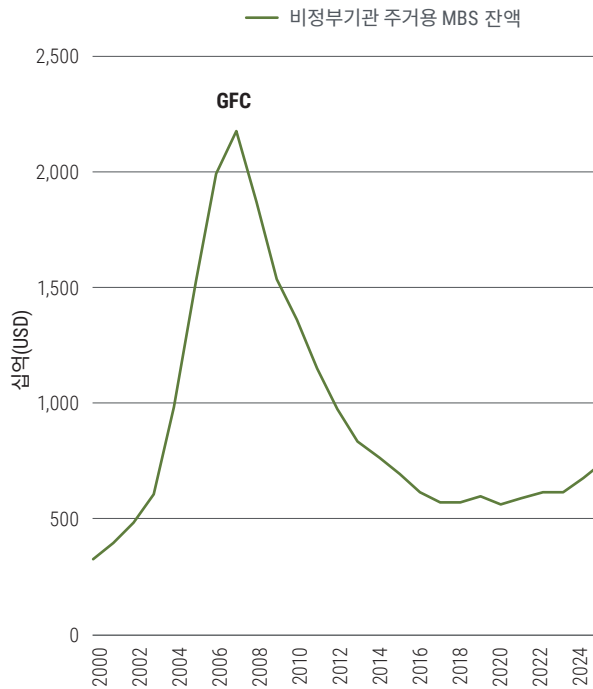
시장은 지정학적 리스크를 제대로 반영하는 경우가 드뭅니다. 글로벌 충격이 발생하는 상황에서는 충분한 유동성이 있어야, 시장의 비효율성뿐 아니라 밸류에이션 격차와 갑작스러운 가격 왜곡을 기회로 전환할 수 있습니다. 2025년 4월 미국의 관세 발표 이후 나타났던 변동성처럼, 이번 중동 분쟁에 따른 중앙은행 기대의 급격한 재조정만 국지적 변동성을 만들며 기존의 시장 서사와 반대 방향으로 투자할 수 있는 기회를 제공하고 있습니다.

유동성의 자산화

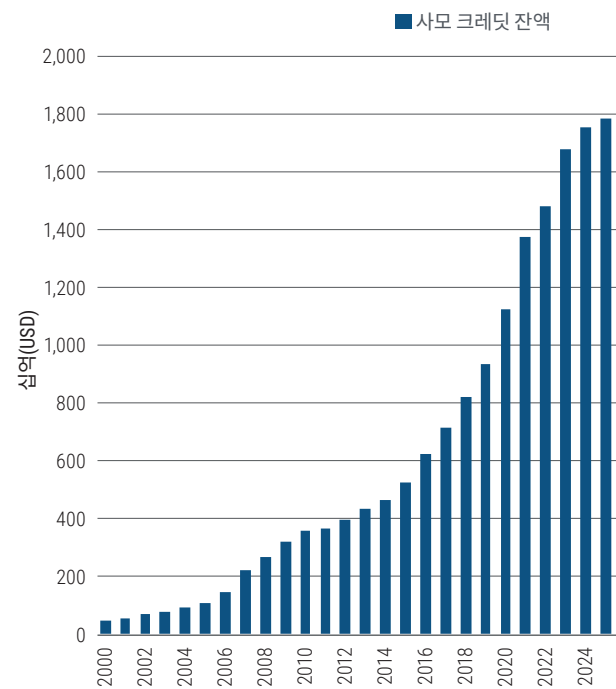
10여 년간 빠른 성장에 힘입어 강한 수익률을 기록해 온 사모 크레딧 시장(차트 2 참고)은 이제 균열이 드러나기 시작했습니다. 기업 직접대출 부문에서는 이미 후기 사이클의 징후가 나타나고 있으며, 그림자 채무불이행률 및 현물상환 조항에 대한 의존도 증가가 대표적 신호입니다. 이 시장의 주요 차입 주체인 중소기업들은 상승하는 에너지 비용, 관세 부담, AI를 포함한 기술 변화 등 다양한 압력에 취약한 상황입니다.

차트 2: 사모 크레딧과 같은 대규모 자금 유입에 따른 취약성 노출 가능성

글로벌 금융위기 이전 3년 동안 두 배 성장한 미국 비정부기관 모기지 시장



지난 6년 동안 두 배 성장한 사모 크레딧 시장



출처: J.P. Morgan 및 Preqin. 최신 데이터 기준. 주택담보대출 시장(왼쪽): 2025년 12월 31일 기준. 사모 크레딧(오른쪽): 2025년 6월 30일 기준. GFC는 2008년 글로벌 금융위기를 의미합니다.

투자자의 관점에서 보면, 금융 여건이 긴축되는 가운데 사모 크레딧 성장의 핵심이었던 직접대출 부문은 그 매력도가 크게 낮아졌습니다. 사모자산을 보유하는 것 자체가 문제는 아니지만, 이는 유동성 부족에 대한 보상이 충분히 주어질 때에만 타당합니다. 그러나 직접대출 시장에서는 재조달 리스크, 심사 기준의 이완, 가격 투명성 논란이 커지는 상황에서 비유동성 프리미엄이 오히려 축소되고 있습니다. 직접대출 전략은 시장 기반 가격 발견이 아닌 보고된 가격 안정성에 의존하기 때문에, 표면적으로는 견조해 보이다가 스트레스 국면에서는 취약성이 드러날 수 있습니다. 최근 상황이 바로 그 예입니다.

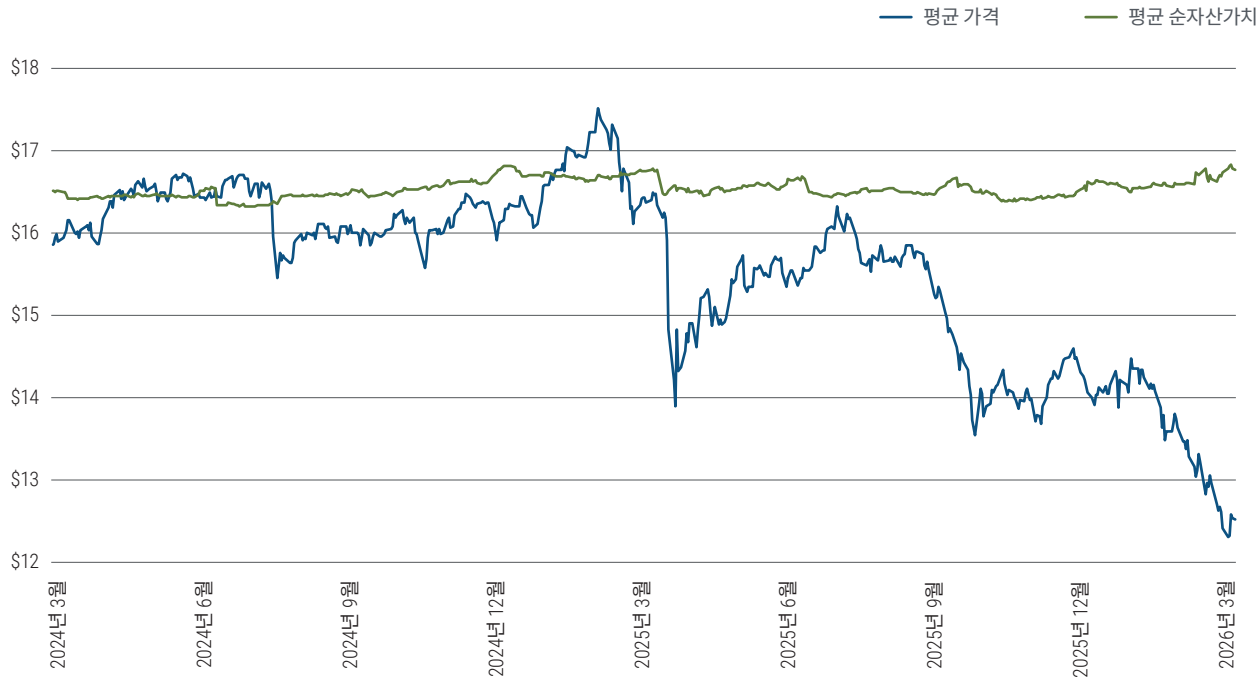
이처럼 투자자들이 비유동성 리스크를 다시 평가하기 시작하면서, 공모시장과 사모시장 간의 밸류에이션 괴리는 더욱 확대되고 있습니다. 실제로 사모 직접대출에 투자하는 상장 사업개발회사(BDC)들은 순자산가치(NAV) 대비 큰 폭의 할인율로 거래되고 있습니다(차트 3 참고). 다만 이는 직접대출 부문 특유의 문제일 뿐, 사모 크레딧 전체에 대한 부정적 평가로 볼 필요는 없습니다. 사모 크레딧에는 여전히 비유동성이 충분히 보상되고, 리스크가 보다 명확하게 가격화된 전략들이 존재하기 때문입니다.

상대가치 관점에서 보면, 이는 사모 직접대출보다 유동성과 투명성이 높은 우량 상장 채권으로 비중을 옮기는 것이 더 유리하다는 점을 시사합니다. 요즘에는 유동성이 좋고 가격도 명확히 확인할 수 있는 여러 투자상품들이 사모 크레딧과 비슷한 수준의 수익률을 제공하고 있습니다. 시장 변동성이 커지고 자산 간 성과 차이가 확대되는 환경에서는, 유동성을 포기하고 조금 더 높은 수익을 추구하는 전략보다는 하방 위험을 관리하고, 시장 환경이 변할 때 자본을 다시 배치할 수 있는 능력이 훨씬 중요합니다.

저희는 사모 크레딧이 시스템 리스크를 유발한다고 보지는 않습니다. 여전히 매력적인 영역도 다수 존재합니다(자세한 내용은 3월 발간된 “여전히 주목할 만한 사모 크레딧의 다양한 부문” 참조). 다만 사모 크레딧 시장 내 스트레스가 금융여건을 더 긴축적으로 만들고, 기업의 고용 및 투자에도 부담을 줄 수 있다는 점은 염두에 둘 필요가 있습니다.

차트 3: NAV 대비 큰 폭의 할인 가격이 반영된 상장 BDC

상장 BDC: 순자산가치 대비 할인율



출처: PIMCO 및 Bloomberg. 2026년 3월 20일 기준. 과거 실적은 미래 성과를 보장하거나 신뢰할 만한 지표가 아닙니다.

경기 사이클이 후반부로 접어들수록, 사모 및 공모 크레딧 시장은 상향식 분석과 차별화된 접근을 점점 더 높이 평가하고 있습니다. 이런 환경에서는 단순히 높은 수익률만 보는 것보다 견고한 재무구조, 안정적인 현금흐름, 질 높은 담보같은 요소들이 훨씬 중요합니다. 특히 구조적 변화가 진행 중인 산업에서는 더욱 그렇습니다. 결국 중요한 것은 단순히 특정 자산군에 자본을 투입하는 것이 아니라, 투자 결과를 최대화할 수 있는 방향으로 자산을 배분하는 것입니다.

PIMCO는 지난 50여 년 동안 다양한 신용 사이클을 경험하며 투자해 왔습니다. 현재의 공모 및 사모 크레딧 시장의 전반적 흐름을 살펴보면, 미국 정부기관 모기지담보부증권(MBS), 안정적이고 예측 가능한 현금흐름을 가진 투자등급 기업, 우량 유동화 크레딧 분야에서 가장 큰 가치가 보입니다.

사모 크레딧 부문에서는 자산기반금융(ABF)과 선순위 상업용 부동산 채권을 선호합니다. ABF 경쟁이 늘고는 있지만, 담보가 뒷받침되고 직접대출보다 기업 실적 사이클과의 연관성이 낮아 여전히 규모가 크고 매력적인 시장입니다. 글로벌 부동산 시장은 이미 한 차례 하락 국면을 거쳤기 때문에, 투자자들은 정점 대비 15~40% 낮아진 가치의 자산을 담보로 대출할 수 있습니다.

반면, 약정 조건이 느슨한 직접대출과 은행 대출, 낮은 신용등급의 하이일드 발행사, 기초자산과 맞지 않는 유동성을 제공하는 다양한 투자 구조에 대해서는 신중한 접근이 필요합니다.

중동 분쟁 이후 크레딧 시장이 리스크를 어느 정도 반영하긴 했지만, 전반적으로는 그 수준이 충분하다고 보긴 어렵습니다. 실제 위험은 시장이 평가한 것보다 더 클 수 있기 때문에, 포트폴리오에 하락 리스크를 줄일 수 있는 장치를 강화하는 것이 중요합니다.

포트폴리오 구성의 중심에 선 채권

우량 채권은 다양한 경제 시나리오에서 다시 의미 있는 역할을 하게 되었고, 매력적인 투자처로 보입니다. 주식 비중이 크게 높아진 포트폴리오(차트 4 참고)의 경우, 지금이 리밸런싱을 고려할 실질적인 시점입니다. 유동성이 높은 채권의 수익률은 여전히 매력적이며, 안정적인 소득과 수익 기반을 제공합니다. 여기에 변동성과 가격왜곡에서 비롯된 기회를 더하면, 액티브 운용이 알파(시장 대비 초과 수익)를 추구하기에 탁월한 환경이 조성됩니다.

이러한 환경에서 우량 채권은 여러 역할을 할 수 있습니다. 안정적인 수익 창출원 역할을 하고, 주식시장이 흔들릴 때 완충 장치가 되어주며, 성장률이 기대에 못 미치거나 투자심리가 악화될 때 포트폴리오 분산 효과를 제공하고, 시장이 크게 요동칠 때 재투자할 수 있는 유동성도 확보해 줍니다.

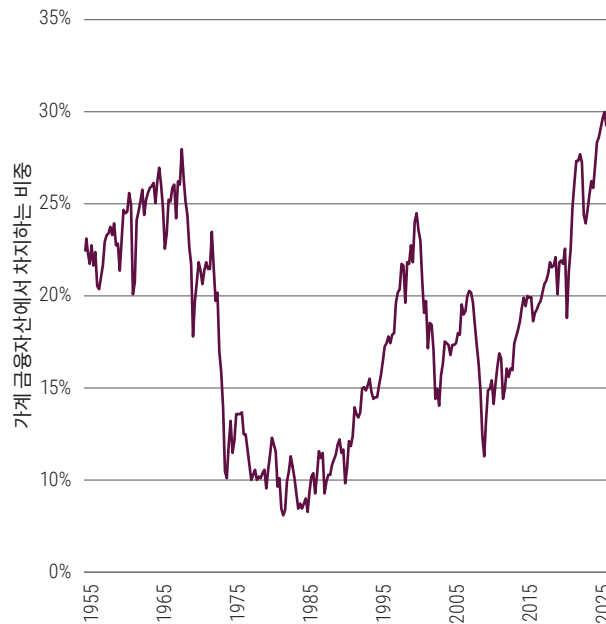
저희는 채권의 듀레이션을 소폭 확대하는 데 긍정적이며, 미국의 국채 시장은 여전히 "안전자산"으로 인식되는 수익과 분산 효과를 제공하는 중요한 투자처라고 보고 있습니다. 또한 만기별 금리 수준을 고려할 때, 특정 구간에 집중하기보다는 만기 구간을 고르게 분산한 균형 잡힌 포트폴리오 구성이 더 유리하다고 판단합니다.

글로벌 분산 투자에 대한 중요성도 여전히 큼니다. 국가별 상황 차이가 더욱 뚜렷해지면서 리스크와 기회가 동시에 확대되고 있기 때문입니다. 이제는 전 세계가 비슷하게 움직일 것이라고 가정하기보다는, 실질 금리가 매력적이고 정책 신뢰도가 높은 일부 선진시장 및 이머징마켓에 선택적으로 투자하는 전략이 더 유리할 수 있습니다.

이러한 환경에서는 통화 노출도 중요한 요소가 됩니다. 특히 에너지 수출국과 수입국 간 격차가 커지고 있어 통화별 움직임이 더욱 다르게 나타날 가능성이 큼니다. 또한 오늘날 포트폴리오에서는 인플레이션에 민감한 자산의 비중을 더욱 신중하게 고려해야 합니다. 예를 들어, 원자재, 실물자산, 인플레이션 연동국채(TIPS)는 실질 구매력을 지키는 데 도움이 되며, 기존 자산 간 상관관계가 깨질 때 포트폴리오를 다양화하는 데 유효한 대안이 됩니다. 이러한 자산들은 포트폴리오의 회복탄력성 향상에 도움이 될 수 있습니다.

차트 4: 역사적으로 높은 수준의 가계 금융자산 내 주식 비중

주식 보유 비중은 사상 최고치...



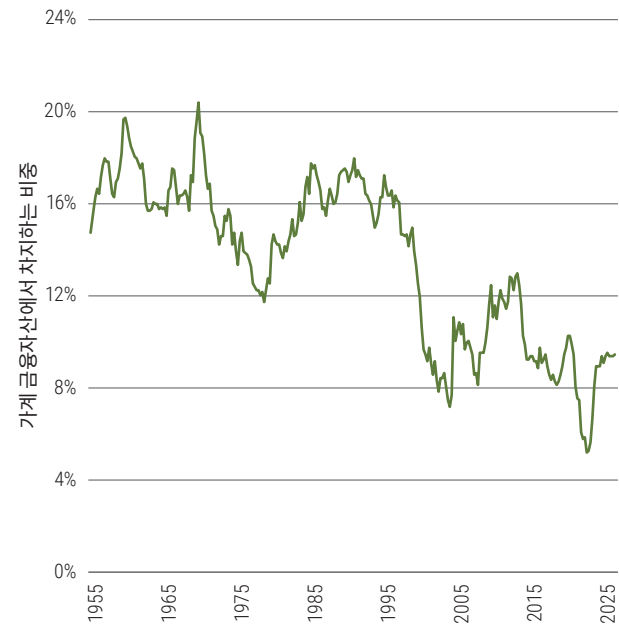
결론

불확실한 상황에서는 대비 여부가 성과를 좌우합니다. 높은 수익률, 분산 확대, 그리고 변동성 증가는 유동성과 유연성을 갖춘 포트폴리오에 있어 액티브 운용에 유리한 환경을 제공합니다.

투자자 관점에서는, 포트폴리오의 중심을 채권으로 재조정하고, 글로벌 분산 투자 및 인플레이션 대응 수단을 적극 활용하며, 유동성을 하나의 자산으로 관리하고, 크레딧 분야에서는 품질과 담보를 중시해야 할 시기라고 생각합니다.

요약하면, 지금은 회복력 중심으로 리밸런싱할 시점입니다. 분산이 확대되는 환경에서도 기회가 나타날 때 민첩하게 대응할 수 있도록 포트폴리오를 포지셔닝하는 것이 중요합니다.

... 채권 보유 비중은 사상 최저치에 근접



출처: PIMCO 및 미국 연방준비은행 이사회. 2026년 2월 6일 기준.

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, 역사가 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 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. 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 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. **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. **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 이머징 마켓에서 높아질 수 있습니다. 환율이 단기간에 크게 변동할 수 있으며, 이로 인해 포트폴리오의 수익이 감소할 수 있습니다. **원자재**는 시장, 정치, 규제 및 자연 환경을 포함하여 높은 리스크가 수반되며 모든 투자자에게 적합하지 않을 수도 있습니다. **주식**은 일반 시장, 경제 및 업계 여건의 실제 상황과 그에 대한 인식 모두로 인해 그 가치가 하락할 수 있습니다. **사모 크레딧**은 비유동성 리스크를 가진 비상장 유가증권에 대한 투자를 수반합니다. 사모 크레딧에 투자하는 포트폴리오의 레버리지를 활용할 수 있으며, 투자 손실 리스크를 확대하는 투기성 투자 관행을 사용할 수 있습니다. **자산 기반 대출 및 자산유동화 증권**에 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. 자산유동화 증권은 비즈니스 목표를 달성하지 못하거나 수익을 창출하지 못할 수 있으며, 금리 변화에 따라 성과가 크게 영향을 받을 수 있습니다. 부동산 및 **부동산에 투자**하는 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. **은행 대출**은 다른 유형의 채권 상품보다 유동성이 낮은 경우가 많으며, 일반적인 시장 및 금융 환경이 은행 대출의 조기 상환에 영향을 줄 수 있으므로, 조기 상환을 정확히 예측할 수 없습니다. 담보 대출에서 담보 자산을 청산해도 차입자의 의무를 충족시킬 수 있다는 보장은 없으며, 해당 담보가 청산 가능하다는 보장도 없습니다. **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.

상관관계란 두 금융자산이 서로 어떤 방향으로 움직이는지를 통계적으로 측정한 지표입니다. **듀레이션**은 금리 변화에 따라 채권 가격이 얼마나 민감하게 움직이는지를 나타내는 지표이며, 보통 '몇 년'처럼 기간으로 표현됩니다. **K자형** 회복은 경기 침체 이후 경제의 일부 영역은 빠르게 회복되는 반면, 다른 영역은 회복이 더디게 진행되는 현상을 말합니다. **유동성**은 시장이 정상적으로 작동하는 상황을 전제로 한 개념입니다. **"안전자산"**이란 시장 변동성이 커질 때도 가치가 유지되거나 오히려 상승할 것으로 기대되는 투자 자산을 뜻합니다. 투자자들은 시장이 크게 흔들릴 때 손실 위험을 줄이기 위해 안전자산을 찾습니다. 모든 투자는 손실 위험을 수반하며, 가치가 하락할 수 있습니다.

이 자료는 운용사의 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 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 아니합니다. | **PIMCO Asia Limited**(Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong)는 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 LLC의 상표권입니다. ©2026, PIMCO.