



경기주기 전망
2023년 10월

포스트 피크

시장은 현재 상황을 고려할 때 역사적으로 드물게 나타나는 양호한 경제적 결과를 바탕으로 가격이 책정된 것으로 보입니다. 높은 채권 금리는 세계 경제에 대한 위험이 증가하는 가운데 회복력을 제공합니다.



저자:

Nicola Mai
EVP
국가 크레딧 애널리스트

Tiffany Wilding
MD
경제학자

Andrew Balls
최고투자책임자 (CIO)
글로벌 채권

9월 경기주기 포럼은 현재 경제상황이 전 세계의 경제상황을 잘 반영하고 있는 런던에서 처음으로 개최되었습니다.

영국은행(BOE)은 긴 금리 인상 여정의 막바지에 이르렀습니다. 지금까지 긴축 통화 정책으로 인해 영국 금융시장의 변동성이 증가했으며, 영국 경제가 곧 정체되거나 경기 침체에 빠질 수 있다는 우려가 있습니다.

같은 시나리오가 전 세계적으로 벌어지고 있으며, 각 나라는 사후 팬데믹 인플레이션 급등을 억제하기 위한 노력을 계속하고 있습니다. 중앙은행들은 다양한 일정과 각기 다른 최고 정책 금리로 긴축 사이클의 끝에 도달하고 있습니다.

우리는 성장과 인플레이션이 모두 정점에 도달했다고 생각합니다. 우리는 선진국(DM) 경제 전반에 걸쳐 성장이 각기 다양한 수준으로 둔화되고, 경우에 따라 위축될 것으로 예상합니다. 재정 지원책이 감소하고 긴축 통화 정책의 지연 효과가 더 강력한 글로벌 영향력을 행사함에 따라, 올해의 광범위한 경제 회복력이 내년에는 약화될 가능성이 높습니다.

이러한 집단적 성장 둔화는 금리 변화에 대한 민감도에 따라 국가마다 다르게 나타날 수도 있습니다. 주택 시장과 모기지 금융의 구조적 차이가 중요한 역할을 할 것입니다. 우리는 향후 6~12개월 동안의 5 가지 주요 경제 테마 및 3가지 투자 테마를 도출했습니다. 이에 대해서는 다음 장에서 논의하겠습니다.

이러한 환경에서 당사는 글로벌 투자 기회를 강조하고 채권 만기 및 국가 전반에 걸쳐 금리 익스포저의 원천을 다양화하려고 합니다. 현재 가격 수준에서 주식과 같은 더 위험한 자산은 경기 침체가 더 깊어질 가능성에 대한 충분한 하방 위험을 반영하지 못하고 있는 것으로 보입니다.

지난 10년 동안 나타난 것보다 더 높은 명목 금리와 인플레이션 조정 금리, 그리고 냉각된 인플레이션으로 인해 채권에 대한 전망이 더욱 낙관적으로 변했습니다. 언제나 그렇듯, 우리는 기본 시나리오를 넘어서 광범위한 거시경제 및 시장 결과에 맞춰 포트폴리오를 운용합니다.



경제 전망: 앞에 놓인 취약한, 그리고 각기 다른 상황

올해는 PIMCO 런던 사무소 개설 25주년이 되는 해입니다. 오늘날 영국은 세계에서 두 번째로 큰 자산운용센터이자 PIMCO의 두 번째로 큰 트레이딩팀이 있는 곳으로, 이는 국제 고객 기반의 중요성을 나타냅니다. 런던은 유럽, 중동, 아프리카(EMEA) 지역의 본사로 현재 8개의 사무실을 포함하고 있습니다.

미국 이외의 지역에서 처음으로 경기주기 포럼을 개최함으로써 글로벌 사고방식을 가지며, 우리 자신의 가정과 편견에 도전하는 등 포럼 프로세스의 몇 가지 주요 목표를 발전시켰습니다.

1년 전 영국 정부가 무자금 지출 증액을 제안하면서 영국 부채주도형 투자(LDI) 시장은 위기에 직면했습니다. 이로 인해 gilt(gilts)라고 알려진 영국 국채의 매도가 발생했고 영국 파운드화는 폭락했습니다.

2023년 6월 **중장기 전망** '여진 경제'에서 우리는 부채주도형 투자(LDI)의 위기가 전 세계 장기 재정 문제에 대한 사전 경고가 될 수 있다고 말했습니다. 이는 전 세계 정부가 증가하는 부채 부담으로 고심하고 있는 지금, 특히 중요합니다. 여기에는 세계 최대의 국채 발행국인 미국이 포함되며, 미국은 지난 8월 피치로부터 AAA 신용등급을 박탈당했습니다. 포럼에서 우리는 전 영국은행(BOE) 통화 정책 부총재였던 찰스 빈 경을 초청 연사로 모셔 이러한 문제와 기타 문제를 논의할 수 있었습니다.

포럼이 열리는 위치가 미국 이외의 시장을 더 살펴보는데 도움이 되었지만, 항상 그렇듯이 경기주기 포럼을 통해 경제 및 투자 환경 전반에 걸쳐 최신 기회와 위험을 논의하고 향후 6~12개월의 전망을 도출했습니다. 우리는 다섯 가지 주요 경제 테마를 도출하였습니다.



1) 지연되었던 통화 정책의 효과가 나타나면서 경제 회복력과 재정지원이 약해질 것입니다

밀턴 프리드먼은 통화정책이 “장기적이고 가변적인 시차”를 갖고 작용한다고 말했습니다. 재정정책에 대해서도 마찬가지라고 생각합니다. 올해 경제 회복력은 미국의 적자가 확대되고 가계가 팬데믹 관련 부양책으로 충분한 저축을 하는 등 재정 지원에 크게 힘입었습니다.

이 지원책들은 줄어들 것으로 보입니다. 미국의 재정 정책은 긴축적으로 변할 것이며, 최근 상승한 인플레이션은 팬데믹 기간 동안 정부가 가계에 지불한 결과로 축적된 초과 저축을 포함하여 부의 실질 가치를 침식합니다. 우리의 분석에 따르면 팬데믹 기간 동안 축적된 가계 유동 자산(그림 1 참조)은 중단기적인 기간 동안 실질적으로 고갈될 가능성이 높습니다.

재정 지원이 약해지면 긴축 통화 정책으로 인한 부담이 더욱 커질 것입니다. 우리가 중장기 전망에서 언급한 것처럼, 높은 부채 수준과 인플레이션을 촉진하는 팬데믹 이후 부양책의 역할로 인해 향후 재정 지원이 제한될 수도 있습니다.

물론, 이번에 통화정책의 영향력을 약화시킬 수 있는 요인도 있습니다. 민간 부문은 높은 금리를 받을 수 있는 상당한 현금을 보유하고 있습니다. 이는 또한 중앙은행이 지급준비금에 대한 이자를 지불하는 첫 번째 주요 긴축 주기이기도 합니다.

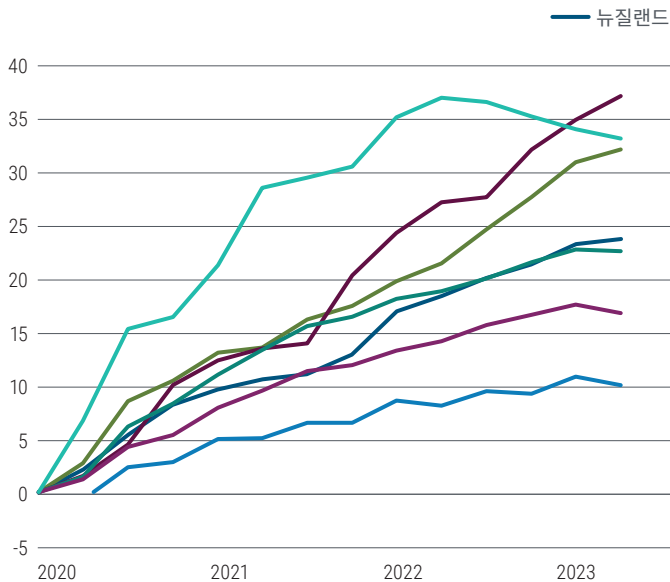
단기 채권의 수익률이 장기 채권보다 높은 반전된 수익률 곡선은 단기 자산과 장기 부채를 갖는 경향이 있는 가계의 순이자 소득에 도움이 됩니다.

또한, 가계와 기업의 부채 만기가 연장되면서 금리 인상은 보다 점진적으로 진행되었습니다. 중앙은행이 채권 자산을 크게 매입한다는 것은 정부가 최근 채권 가격 손실의 더 큰 부분을 흡수하고 있음을 의미합니다.

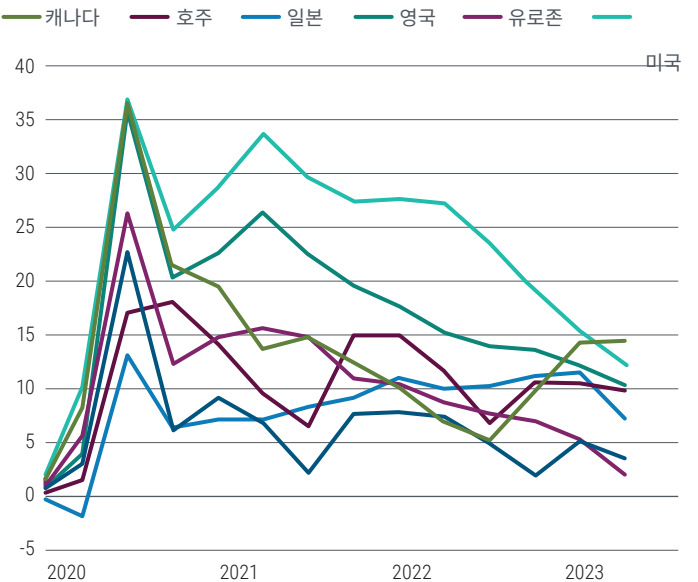
그럼에도 불구하고 우리는 경제적 약세가 다가오고 있다고 믿습니다. 우리는 내년에 실업률이 증가하여 중앙은행 금리가 다시 중립 수준으로 정상화될 것으로 예상합니다.

그림 1 : 선진국 경제의 가계 유동 자산은 팬데믹 이후 정점을 지난 후, 실질 기준으로 감소할 것으로 보입니다.

가계 유동자산, 2019년 4분기 대비 변동률(%) - 명목



가계 유동자산, 2019년 4분기 대비 변동률(%) - 실질



가계 유동 자산은 가계가 보유하고 있는 화폐, 예금, 머니마켓 자금 등으로 정의됩니다. 출처: PIMCO, OECD, 통계청, 중앙은행들 (2023년 9월 11일 기준)

2) 성장과 인플레이션이 정점에 이르렀습니다.

미국이 주도하는 세계 경제는 현대 역사상 가장 빠른 긴축 사이클에도 불구하고 놀라운 회복력을 보여 통화 정책의 효율성에 대한 의문을 제기했습니다.

우리는 팬데믹과 관련 정책 대응으로 인해 통화 정책 효과의 지연이 길어진건지, 아니면 중립적인 장기 실질 정책 금리가 상승했기 때문에 더 긴축이 필요한지 논의했습니다. (중립 금리 또는 r^* 은 시간이 지남에 따라 경제가 수용 능력 및 목표 인플레이션으로 운영되는 것과 일치하는 예상 금리입니다.)

우리는 그것이 대부분 정책 효과의 지연 때문이라고 생각합니다. 우리는 성장이 정점에 이르렀다고 생각합니다. 올해 말과 2024년까지 성장이 둔화되면서 회복력이 약화될 것으로 예상됩니다.

특히 미국에서는 재정적 역풍이 곧 작용할 것입니다. 크레딧 성장의 둔화와 크게 엄격해진 은행 대출 기준에서 명백히 알 수 있듯이 통화 정책은 여전히 잘 작동하고 있다고 생각합니다.

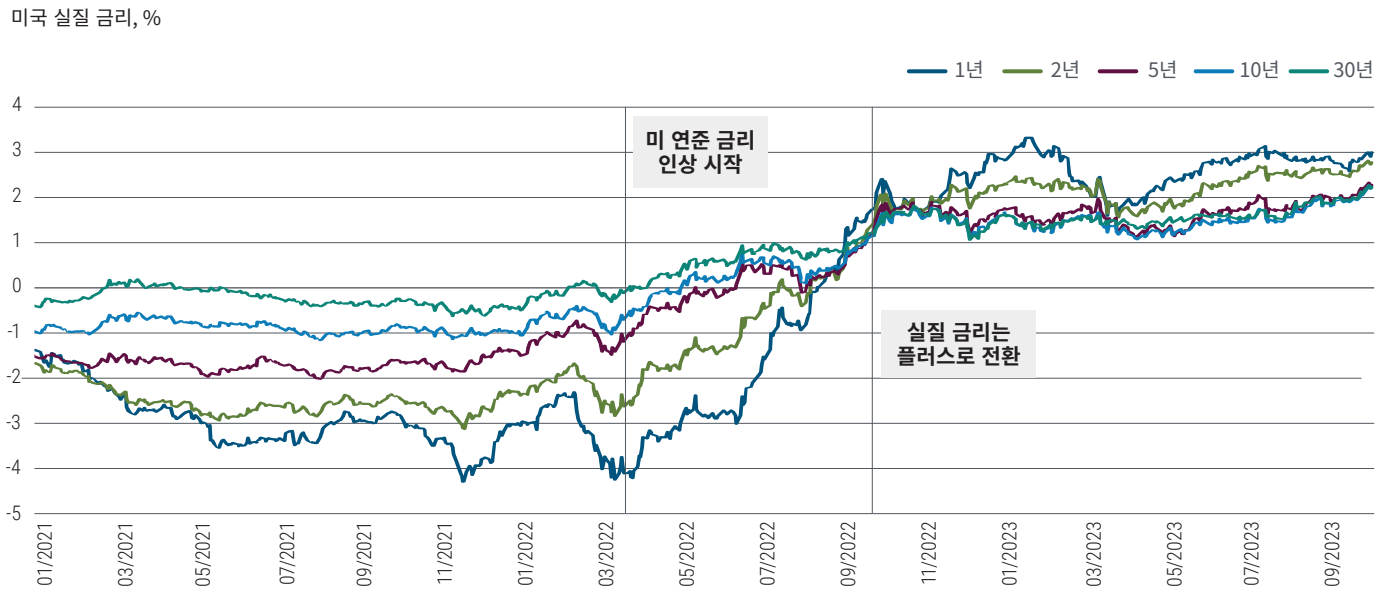
인플레이션도 정점에 이르렀다고 보고 있습니다. 대부분의 선진국 경제에서는 비록 속도는 다르지만 헤드라인 인플레이션과 코어 인플레이션 모두 최고점에서 하락했습니다. 노동 시장이 크게 약화되지 않는 한, 경직적인 임금 인플레이션은 코어 인플레이션을 오랫동안 뒷받침할 가능성이 높습니다.

2024년 말 미국과 유럽의 코어 인플레이션은 2.5~3%대를 예상합니다.

우리는 성장을 하락과 실업률 증가가 다른 요인들의 도움과 함께 더 많은 디스인플레이션을 유발할 것으로 예상합니다(자세한 내용은 당사의 뷰포인트 "재정 산술 및 글로벌 인플레이션 전망" 참조).

올해 말과 2024년까지 글로벌 성장이 둔화됨에 따라 회복력이 약화될 것으로 예상됩니다.

그림 2: 미국 실질 금리는 2022년 후반 이후에만 플러스의 수치를 보였습니다.



출처: PIMCO, Bloomberg, 2023년 9월 29일 기준

3) 연착륙은 쉽지 않을 것입니다

금리 인상 사이클이 시작되는 시점에서 인플레이션이 높을 때, 중앙은행이 연착륙을 달성하거나 경기 침체를 피하는 경우가 역사적으로 드물었다는 점은 주목할 가치가 있습니다.

1960년대부터 오늘날까지 선진국 시장 전체에서 140개의 긴축 주기를 분석했습니다. 미국 연방준비은행(Fed), 유럽중앙은행(ECB), 영국은행(BOE)을 포함하여 여러 중앙은행이 이번 사이클처럼 중앙은행이 정책 금리를 400bps 이상 인상했을 때, 거의 모든 사례가 경기 후퇴로 이어졌습니다.

특히, 과거 금리 상승 주기에 직면하여 더 나은 경제적 결과는 종종 공급 확대와 관련이 있었습니다. 팬데믹 이후 공급망 정상화가 여기에 도움이 될 수 있을 뿐만 아니라 시가 생산성 붐을 촉진할 수도 있습니다. 그러나 이러한 요인들이 중단기적 기간 동안 생산성을 높이는 데 얼마나 기여하는지 아직 확인되지 않았습니다.

가계 및 기업 대차대조표의 건전한 시작 조건과 적극적인 금융 안정성 정책(예를 들어 영국은행의 LDI 위기 개입, 미국 연방예금보험공사가 올해 초 예외적인 상황에서 신속하게 은행 보증을 연장한 것 등)이 또 다른 도움을 주는 요인이 될 수 있습니다. 이러한 정책은 지금까지 경기 침체를 성공적으로 막아냈습니다.

그러나 역사적으로 볼 때 긴축적인 금융 여건은 금융 시장 사고의 위험이 높으며 사모 크레딧, 상업용 부동산, 은행 대출과 같은 시장 내에 취약한 영역이 있습니다.

중국과 관련한 리스크도 있습니다. 부동산 시장의 압박으로 인해 중국의 경기 회복은 예상보다 약했습니다. 중국 국가통계국에 따르면, 안정화될 것으로 예상됐던 주택투자는 8월 기준 전년 동기 대비 7.5% 감소했습니다.

중국의 부동산 부문과 경제를 보다 광범위하게 안정시키기 위해서는 더 많은 부양책이 필요할 것 같습니다. 부양책이 충분하지 않거나 너무 느리게 도달하면 위험할 수 있습니다. 부정적인 시나리오에서는 성장이 2024년에 더욱 둔화될 수 있습니다(현재 기본 예상인 4.4% 대비 3%으로). 이는 글로벌 상품과 서비스에 대한 중국의 수요를 억제하여 세계 경제에 부담을 줄 것입니다.

중국 정부는 여전히 그러한 부정적인 시나리오를 피할 수 있는 능력과 도구를 가지고 있습니다. 지속적인 완화적 정책이 성장을 뒷받침할 것으로 기대합니다. 중앙정부 적자 확대와 지방정부 특별채권 발행 증가 등 재정 지원 확대는 인프라 자본 지출이나 세금 감면을 통해 국내 수요를 높이는 데 도움이 될 수 있습니다. 현재 2.65%인 중국의 정책금리는 추가 인하될 가능성이 높습니다. 중국 정부는 최근 경제가 급격한 둔화를 방지하기 위해 경기 대응적인 거시 정책을 더욱 강화할 것을 촉구했습니다.

4) 경기침체 위험은 시장 가격에 반영된 것보다 더 높은 것으로 보입니다

기본 가정은 성장이 부진하고 인플레이션이 하락하고 있음을 의미합니다. 시장, 특히 위험 자산은 성장이 견조하게 유지되고 코어 인플레이션이 중앙은행 목표를 향해 상당히 빠르게 이동하는 "무결점 디스인플레이션" 시나리오를 바탕으로 가격이 책정되는 것으로 보입니다. 이러한 가격 책정이 안일함을 반영할 수 있다고 생각합니다.

선진국 경제의 성장이 향후 분기에 각기 다른 정도로 하락하고, 금리에 가장 민감한 국가는 최악의 상황을 겪을 것으로 예상합니다. 유럽과 영국 역시 중국과의 무역 관계, 에너지 발 충격이 무역 및 투자 조건에 미치는 영향으로 인해 취약해 보입니다. 미국의 성장도 침체와 완만한 불황 사이를 오가며 둔화될 것으로 보입니다.

실업률이 미국에서는 약 1%포인트 정도, 유럽에서는 그보다 약간 낮은 수준으로 컨센서스와 중앙은행이 예상하는 것보다 더 많이 증가하는 것을 보고 있습니다.

5) 다양한 통화 정책 경로가 예상됩니다

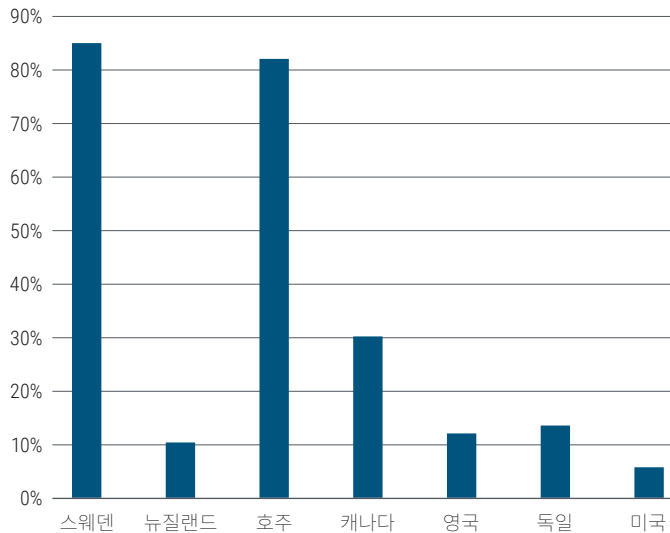
이러한 예상되는 둔화의 정도는 여전히 불확실하며 경제에 따라 다를 것입니다.

인플레이션이 상대적으로 점진적으로 감소한다는 것은 중앙은행이 성장을 회복하기 위해 신속하게 지원 조치를 취하지 않을 것임을 의미합니다. 미 연준, 유럽중앙은행, 영국은행을 포함한 주요 중앙은행들은 긴축 주기가 거의 끝나가고 있지만, 인플레이션 통제 목적을 고려하여 금리 인하를 조심스럽게 진행할 가능성이 높습니다.

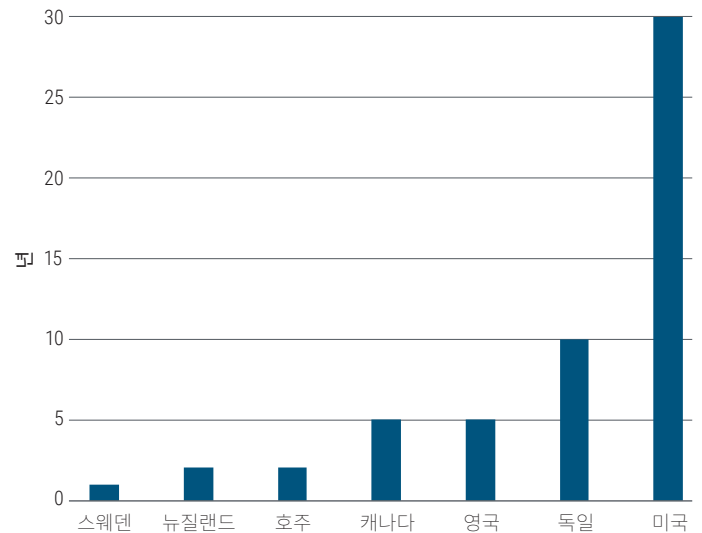
통화 정책이 차이가 있을 여지가 충분히 있다고 봅니다. 일반적으로 가계 부채가 더 높고 변동 금리 모기지 비율이 더 높은(그림 3 참조) 호주, 뉴질랜드, 캐나다 등 금리에 민감한 경제는 더 큰 타격을 입을 수 있습니다. 시장 가격이 제시하는 것보다 더 빠른 금리 정상화 가능성을 보고 있습니다.

그림 3: 모기지 구조는 국가마다 크게 다를 수 있습니다.

변동 금리 모기지 비율



모기지의 일반적인 기간



변동 금리 자료 출처: 호주 통계청, 캐나다은행, 영국은행, 유럽중앙은행, 미국 연방주택금융청, 뉴질랜드 중앙은행(2023년 8월 기준, 영국, 뉴질랜드), 2023년 7월 기준(스웨덴, 호주, 캐나다, 독일), 2023년 6월 기준(미국). 가장 일반적인 대출 만기에 대한 출처: 호주중앙은행(RBA), 유럽 위원회, 피치 레이팅스, 모건 스탠리 리서치(2023년 9월 기준).

다른 곳에서는, 중국 인민은행(PBOC)이 비록 소폭이지만 계속해서 정책 금리를 인하하는 모습을 보이고 있습니다. 일본은행(BOJ)은 과거보다 높은 인플레이션 추세를 고려해 내년에 정책 금리를 인상할 것으로 예상됩니다.

신흥시장(EM)에서는 많은 경우 연준보다 먼저 금리를 인상한 브라질, 멕시코 등 보다 정통적인 중앙은행 그룹이 비교적 빨리 정책을 완화할 수 있어 상당히 차별화된 모습을 보일 여지가 있습니다. 폴란드와 터키 등 다른 중앙은행들은 더욱 제약을 받고 있습니다.

투자 시사점: 시나리오 전반에 걸쳐 채권이 강력한 모습을 보일 것으로 전망

기본 시나리오에서 임금 압력이 완화되는데 더 오랜 시간이 걸리더라도 인플레이션이 중앙은행 목표치를 향해 계속 하락할 것으로 예상합니다.

기본 가정이지만, 투자 결론을 내릴 때 대체 시나리오에서의 상대적 위험을 고려하고, 긍정적인 측면과 부정적인 측면 모두를 완화할 수 있는 포트폴리오 구축을 통해 계속 경계하고 있습니다. 이러한 다른 시나리오는 "경착륙"(성장률과 인플레이션이 빠르게 하락하는 경우) 부터 "추가 과열"(성장률이 유지되고 인플레이션이 다시 가속화되는 경우)까지 다양합니다.

우리는 세 가지 주요 투자 테마를 가지고 있습니다.

1) 시작 금리와 경제 전망을 고려할 때 채권에 대한 전망은 설득력이 있어 보입니다

성장과 인플레이션이 최고조에 달했고 시장이 예상하는 것보다 더 큰 경기 침체 위험이 있다고 보고 있으며, 이는 채권 수익률에 대한 긍정적인 전망을 뒷받침합니다. 최근 금리 상승 이후, 역사적으로 수익률과 밀접한 상관관계가 있는 시작 금리 수준은 매우 매력적입니다. 실질 금리와 명목 금리 모두 지난 10년 이상 볼 수 없었던 수준에 있습니다(그림 4 참조).

오늘날 고품질 채권 펀드의 수익률은 약 5~8%입니다. 이는 주식의 예상 수익률에 비해 매우 매력적으로 보이며 경기 침체 시 하락 보호를 제공합니다. 오늘날의 높은 금리 상황에서는 인플레이션이 우리 예측의 상단까지만 하락하더라도 채권은 매력적으로 보이며, 이러한 수익률은 투자자들에게 불확실성에 대해 훨씬 더 많은 완충 효과를 제공할 수 있습니다.

또한 우리는 내년에 인플레이션이 중앙은행 목표치에 가까워짐에 따라 채권과 주식의

그림 4: 선진국 관할권 전체의 명목 및 실제 10년 금리



출처: PIMCO, Bloomberg, 2023년 10월 2일 기준. 영국 실질 금리는 CPI 기준으로 표시되도록 조정되었습니다. 모든 금리는 10년 만기 국채 기준입니다.

전형적인 역 상관관계를 보이는 모습을 재개할 것으로 예상합니다. 즉, 주식이 어려움을 겪을 때 채권은 좋은 성과를 내고, 그 반대의 경우도 마찬가지인 모습입니다.

영국 LDI 사건 및 피치의 2023년 8월 1일 미국 신용 등급 강등과 같은 인플레이션 불확실성 증가와 정부 부채에 대한 우려는 선진국 전반에 걸쳐 적절한 기간 프리미엄(단기 채권과 비교하여 장기 채권 보유에 대한 보상의 척도)을 재설정하는 데 도움이 될 것입니다. 예를 들어, 뉴욕 연준이 측정한 미국 재무부의 10년 만기 채권 프리미엄이 지난 달 2년여 만에 처음으로 플러스 수준으로 상승했습니다.

r^* 이 팬데믹 이전에 흔히 보였던 수준과 유사한 수준으로 유지될 것이라고 생각합니다. 이는 채권 금리를 고정시키는 경향이 있으며, 더 높은 기간 프리미엄과 결합하여 시간이 지남에 따라 수익률 곡선이 다시 가파르게 변할 것입니다.

2) 채권 위험과 수익의 글로벌 기회 집합과 다양한 원천에 주목합니다

통화 정책, 재정 정책, 초과 저축 고갈의 영향은 국가마다 다른 속도로 나타날 것입니다. 에너지 가격, 러시아-우크라이나 전쟁, 중국에 대한 익스포저 등 다양한 지역적 영향이 있을 것입니다. 따라서 국가 간 고품질 채권 투자 수익 측면에서 더 큰 차별화를 예상합니다.

글로벌 채권 금리는 오늘날 매우 매력적이며 중단기 및 그 이후에 걸쳐 보여질 것으로 예상되는 수준에 비해 이미 높은 것으로 보입니다. 듀레이션 비중 확대 포지션을 유지하고, 금리가 추가로 상승할 경우 듀레이션 포지션을 늘릴 것으로 예상합니다.

미국은 최근 몇 주 동안 글로벌 금리 상승을 주도해 왔으며, 금리 변동에 대한 채권의 민감도를 나타내는 미국 듀레이션 자체가 매력적인 수익을 창출할 수 있는 잠재력을 제공합니다. 또한 호주, 캐나다, 유럽, 영국과 같은 다른 지역에서도 금리 민감도가 다르고, 양적 긴축 경로가 다르거나 중앙은행 대차대조표에서 채권 보유가 소진되는 점을 고려할 때 매우 좋은 기회가 있다고 봅니다.

중앙은행이 인플레이션과 노동 시장 역학을 고려하여 긴축에 대해서 다른 기준점을 설정하면서 금리 인하 주기의 시기가 달라질 가능성이 있다고 봅니다.

수십 년간의 부진한 성장과 인플레이션 이후 일본은행(BOJ)은 여전히 수익률곡선통제(YCC) 정책을 종료하는 단계에 있으며, 다른 중앙은행이 금리를 인하함에 따라 금리를 인상할 가능성이 높습니다. 또한 일본 금리가 상승할 가능성을 보고 있습니다.

투자자가 더 높은 위험 조정 수익을 목표로 하는 데 도움이 될 수 있는 듀레이션 및 수익률 곡선 포지셔닝에서 포지션을 다양화하면 광범위한 이점을 얻을 수 있다고 봅니다. 역사적으로 글로벌

역사적으로 글로벌 다각화는 채권의 위험 조정 수익률을 높이는 데 기여해 왔습니다.

다각화는 단위 변동성 당 더 높은 수익률을 가져왔습니다. 이는 큰 차이를 보이는 기대 수익과 기본 시나리오 상의 위험 범위를 고려할 때, 현재 환경에서 특히 중요합니다.

3) 광범위한 거시적 및 시장 결과를 바탕으로 포트폴리오를 구축해야 합니다

기본 전망을 중심으로 다양한 위험을 인식하고 모니터링하며, 이에 따라 포트폴리오를 관리해야 합니다. 이는 유연성과 유동성을 유지하는 동시에 투자 기회 전반에 걸쳐 상대적 가치를 강조한다는 의미입니다. 전반적으로 지금 여전히 고품질 채권에 매우 좋은 환경이라고 믿습니다.

오늘날의 환경에서는 과거에 비해 단기 금리가 높고, 다른 기회가 생길 때 재투자할 수 있는 유연성을 갖춘 현금 매력적일 수 있습니다. 그러나 이러한 유연성에는 위험이 따릅니다. 현금 수익률은 잠깐 동안일 뿐입니다.

장기 채권이 포트폴리오에 더 큰 탄력성을 제공하여 오늘날에는 더 긴 기간 동안 고정될 수 있는 매력적인 금리와 경기 침체 시 가격 상승의 잠재적 이점을 제공한다고 믿습니다. 높은 인플레이션과 하향 성장 시나리오 사이에서 위험이 더욱 대칭적으로 변하고 있다고 생각하며, 채권 수익률과 가치 평가는 점점 더 매력적으로 변하고 있습니다. 기본 시나리오의 위험을 고려하면 인플레이션 연계 채권은 예상보다 높은 인플레이션에 대한 포트폴리오의 탄력성을 강화할 수 있습니다.

경기 침체 위험과 전반적으로 품질 향상에 대한 선호를 가지고 있기 때문에, 기업 크레딧에 대해 신중한 입장을 유지합니다. 개별 부문에 초점을 맞추면 보다 광범위한 경제적 불확실성을 완화하는 데 도움이 될 수 있습니다(자세한 내용은 최근 뷰포인트인 "오늘날 크레딧 시장 탐색: 마크 키젤 및 제이미 웨인스타인과 함께하는 Q&A" 참조).

이미 높은 금리로 인해 부담을 느끼기 시작한 은행 대출 및 일부 기존 사모 크레딧 자산과 같은 품질이 낮은 변동 금리 기업 크레딧 자산에 대해 여전히 우려하고 있습니다.

많은 전략에서 높은 품질, 정부 지원, 견고한 유동성 및 매력적인 가치 평가를 고려하여 미국 기관 모기지 담보 증권(MBS)에 주목할 것입니다. 크레딧 부문에서는 증권화 투자와 구조화 크레딧을 폭넓게 선호합니다.

금리 상승, 은행 대차대조표 문제, 규제 압력으로 인해 소비자 및 비소비자 사모 대출 부문에서 매력적인 기회가 창출되고 있습니다. 기업 크레딧과 부동산에 대한 기회주의적 사모 투자의 매우 매력적인 환경을 보고 있습니다.

디스인플레이션 진행 상황과 현재 실질 금리 수준을 고려할 때 일부 신흥국에 투자하면 다각화 혜택을 누릴 수 있습니다. 선진국과 마찬가지로 신흥국 디스인플레이션도 다양한 속도로 발생할 것으로 예상됩니다. 높은 실질금리와 인플레이션 감소를 보이는 일부 신흥국 중앙은행은 이미 완화 정책을 시작했으며, 많은 신흥국 중앙은행에서는 선진국에 비해 인플레이션이 더 빠르게 하락했습니다.

그 결과, 많은 신흥국들의 경제적 환경은 이미 성장, 자산 가격, 통화 가치 상승을 뒷받침하는 방향으로 바뀌었습니다. 하지만 중국의 성장이 여전히 부진하고 글로벌 통화 정책의 강화로 인해 2024 년에도 신흥국 성장은 여전히 어려움에 직면할 수 있습니다.

최근 강세를 보인 후, 우리는 외환 거래에서는 캐리에 중점을 두면서 미국 달러에 대해 대체로 중립적 입장을 취하고 있습니다.

당사 포럼 소개

PIMCO는 공모 및 사모 시장 전반에 걸쳐 깊은 전문성을 갖춘 액티브 채권 분야의 글로벌 리더입니다. 우리의 투자 프로세스는 중장기 및 단기 경제 포럼에 기반을 두고 있습니다. 1년에 4번, 전세계에 있는 당사의 투자 전문가들은 글로벌 시장 및 경제 상황에 대해 토론 및 논의하고, 중요한 투자 시사점을 가질 것으로 예상되는 트렌드를 발굴하기 위해 모입니다. 이러한 광범위한 토론에서 아이디어의 교환을 극대화하고, 가정에 도전하고, 인지 편향에 대항하며, 포괄적인 통찰력을 생성하기 위해 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, 역사가 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.

모든 투자에는 위험이 포함되어 있으며 가치가 손실될 수 있습니다. 채권시장에 투자하면 시장, 금리, 발행자, 크레딧, 인플레이션 리스크, 유동성 리스크 등의 리스크가 수반됩니다. 대부분의 채권과 채권 전략의 가치는 금리 변화의 영향을 받습니다. 듀레이션이 긴 채권 및 채권 전략은 듀레이션이 짧은 채권 및 채권 전략보다 더 민감하고 변동성이 큰 경향이 있습니다. 일반적으로 채권 가격은 금리가 상승함에 따라 하락하며, 저금리 환경에서는 이러한 위험이 증가합니다. 채권 거래상대방 역량의 감소는 시장 유동성 감소와 가격 변동성 증가에 기여할 수 있습니다. 채권 투자는 상환 시 원래 비용보다 높거나 낮을 수 있습니다. 외화 표시 및/또는 외국 증권에 투자하는 경우 환율 변동으로 인해 높은 위험이 수반될 수 있으며, 신흥 시장에서는 이러한 위험이 더욱 커질 수 있는 경제적, 정치적 위험이 수반될 수 있습니다. 모기지 및 자산 담보 증권은 금리 변화에 민감할 수 있고 조기 상환 위험이 있을 수 있으며, 일반적으로 정부, 정부 기관 또는 민간 보증인의 지원을 받기는 하지만 보증인이 의무를 이행할 것이라는 보장은 없습니다. 기관 및 비기관 모기지 담보 증권에 대한 언급은 미국에서 발행된 모기지를 의미합니다. Ginnie Mae(GNMA)가 발행한 미국 기관 모기지 담보 증권은 미국 정부의 완전한 신뢰와 신용으로 뒷받침됩니다. Freddie Mac(FHLMC) 및 Fannie Mae(FNMA)가 발행한 증권은 원금과 이자의 적시 상환을 기관이 보증하지만 미국 정부의 완전한 신뢰와 신용으로 뒷받침되지는 않습니다. 사모 대출은 비유동성 위험에 노출될 수 있는 비공개 거래 증권에 대한 투자를 포함합니다. 사모 대출에 투자하는 포트폴리오는 레버리지를 활용하여 투자 손실 위험을 높이는 투기적 투자 관행에 참여할 수 있습니다. 부동산 및 부동산에 투자하는 포트폴리오의 가치는 사상자 또는 비난으로 인한 손실, 지역 및 일반 경제 상황의 변화, 공급 및 수요, 금리, 재산세율, 임대료에 대한 규제 제한, 지역법, 및 운영 비용. 파생 상품에는 유동성, 금리, 시장, 크레딧, 관리 및 가장 유리할 때 포지션을 종료할 수 없는 위험 등 특정 비용과 위험이 포함될 수 있습니다. 파생 상품에 투자하면 투자한 금액보다 손실이 더 클 수 있습니다. 관리 위험은 투자 관리자가 적용한 투자 기술 및 위험 분석이 원하는 결과를 얻지 못할 위험, 특정 정책이나 개발이 전략 관리와 관련하여 관리자가 사용할 수 있는 투자 기술에 영향을 미칠 수 있는 위험입니다. 특정 증권이나 증권 그룹의 신용도는 전체 포트폴리오의 안정성이나 안전성을 보장하지 않습니다. 다각화는 손실 보호를 보장하지 않습니다.

본 자료에 포함된 예측, 추정치 및 일부 정보는 자체 리서치에 기반을 둔 것이며, 일체 금융상품의 매매에 관한 자문이나, 제안이나 요청으로 해석해서는 아니 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 보장이 없기 때문에 각 투자자는 본인의 장기투자 역량, 그 중에서도 특히 시장 하락기에 투자 가능한지를 평가해야 합니다. 투자자는 투자 결정을 내리기 전에 투자 전문가의 조언을 구해야 합니다. 전망과 전략은 통보 없이 바뀔 수 있습니다.

본 자료에는 당 운용사의 견해가 포함되어 있으며, 그러한 견해는 통지 없이 변경될 수 있습니다. 본 자료는 정보제공 목적으로만 배포된 것이며, 특정 증권, 전략 또는 투자상품에 대한 투자자문 또는 추천으로 간주하여서는 안 됩니다. 본 자료에 포함된 정보는 신뢰할 만하다고 간주되지만 신뢰성이 보장되지 않는 정보원에서 입수한 것입니다.

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 Limited는 홍콩 증권선물거래(Securities and Futures Ordinance) 상의 1,4,9 유형 규제 활동에 대하여 홍콩증권선물위원회(Securities and Futures Commission)의 인가를 받았습니다. **PIMCO Asia Limited**는 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. ©2023, PIMCO.