



중장기 전망
2023년 6월

여진 경제

세계 경제가 대규모 재정 및 통화 부양 기간을 종료함에 따라, 시장은 더 큰 변동성에 직면할 가능성이 높습니다. 포스트-정책 시대에 우량 채권의 매력적인 수익률은 투자에 대한 보다 탄력적인 접근 방식을 장려합니다.



주요 시사점

저자:

Richard Clarida
글로벌 경제고문

Andrew Balls
최고투자책임자 (CIO)
글로벌 채권

Dan Ivascyn
그룹 최고투자책임자

2020년대의 처음 몇 년 동안 전세계적으로 심각한 경제적, 재정적, 지정학적 혼란이 다수 발생했으며, 이러한 충격의 궁극적인 결과가 완전히 체감되려면 시간이 걸릴 것입니다. PIMCO의 최신 중장기 포럼에서 우리는 최근의 단기 역학이 장기적으로 지속되는 중장기 결과를 가져올 가능성이 얼마나 있을지 논의했습니다.

세계 경제는 우리의 중장기적 시계에서 반복될 것 같지 않은 대규모 재정 및 통화 정책 개입의 시기를 종료하고 있습니다. 팬데믹 이후 글로벌 인플레이션이 급등한 후, 중앙 은행들은 비전통적인 통화 정책이 혜택을 제공할 뿐만 아니라 비용도 부담한다는 사실을 인식하기 시작했으며, 급증하는 국가 부채 수준은 향후 경기 침체에 대처하기 위한 재정 여력을 제한할 가능성이 높습니다.

변동성 억제 정책의 시대가 끝났을 가능성과 함께, 시장은 변동성이 고조된 기간에 있을 가능성이 높으며 이례적으로 많은 잠재적 여진이 발생할 수 있습니다. 우리는 글로벌 성장에 대한 위험이 우리의 5년 중장기적 시계에서 하방으로 치우쳐 있고, 자산군별 수익률은 이 새로운 시대에 더욱 차별화될 가능성이 있다고 믿습니다.

우리는 중앙 은행이 기존 인플레이션 목표를 유지하고, 이러한 목표 수준에 고정된 장기 인플레이션 기대치를 유지하는 것을 우선시할 것으로 예상합니다. 우리는 선진국의 중립적인 장기 실질 정책 금리가 0%에서 1% 범위 내 고정될 것이라고 봅니다. 정부 부채가 증가하고 인플레이션 위험 프리미엄이 돌아올 가능성이 있는 상황에서, 투자자들이 중장기적 시계에서 장기 채권에 대해 더 많은 보상을 요구함에 따라 우리는 수익률 곡선이 가팔라질 것으로 예상합니다.

낮은 중립 금리와 목표에 가까운 인플레이션으로의 복귀에 대한 우리의 전망은 코어 및 우량 채권에 대한 긍정적인 전망을 강화합니다. 작년에 급격하게 상승한 후, 우량 채권의 시작 수익률 수준(역사적으로 미래 수익률과 강한 상관관계가 있음)은 주식 수익률의 장기 평균에 가깝고, 잠재적으로 주식보다 변동성이 훨씬 적고 하방 보호가 더 큼니다. 이것은 투자자들이 상승 잠재력을 포기하지 않으면서 신중하고 탄력적인 포트폴리오를 구축하는 데 도움이 될 수 있습니다. 우리는 우량의 보다 유동적인 투자에 편향을 보유하며, 경제적으로 더 민감한 영역에 대해서는 여전히 신중을 기하고 있습니다. 우리는 시간이 지남에 따라, 특히 변화하는 은행 환경에 비추어, 사모 시장에서 점점 더 매력적인 기회를 기대합니다.

기존의 초강대국과 떠오르는 라이벌 간의 지정학적 긴장의 새로운 시대는 세계 경제에 영향을 미칠 가능성이 높습니다. 우리는 미국 재정 격차 확대와 부채 증가에도 불구하고 미국 달러가 지배적인 글로벌 통화로서의 지위를 유지할 것이라고 계속 믿고 있으나, 다른 곳에서 투자 기회를 찾을 수도 있습니다.



2023년 중장기 포럼 초청 연사

Tim Adams

국제금융연구소 회장 겸 CEO

Alejandro Díaz de León

전 멕시코 은행 총재

Elizabeth Economy

선임 펠로우, 후버 연구소, 스탠포드 대학;
미국 상무부, 중국 수석고문으로 재직하기
위해 휴직 중

Niall Ferguson

저자; 밀뱅크 패밀리 선임 펠로우, 후버
연구소, 스탠포드 대학; 벨퍼 과학 및 국제문제
센터, 하버드 대학

Kathryn Judge

하비 J. 골드슈미드 컬럼비아 로스쿨 법학
교수

Adi Kumar

McKinsey & Company의 경제 재투자
분야에서 글로벌 업무를 주도하는 선임
파트너

Nancy Lazar

수석 글로벌 이코노미스트, 파이퍼 샌들러

Michael Pettis

북경대학교 광화경영대학원 재무학 교수;
카네기 국제평화기금 선임 펠로우

Hélène Rey

바그리 경 런던 비즈니스 스쿨 경제학 교수

PIMCO 글로벌 자문위원회

경제 및 정치 문제에 관해 세계적으로 유명한
전문가

중장기 테마: 여진 경제

글로벌 경제 및 금융 질서, 지정학적 균형, 정부 정책 개입의 규모와 범위에 대한 지속적인 혼란이 이번 10년의 첫 3년을 정의했으며, 이는 투자자들이 향후 5년에 걸쳐 인식해야 할 새로운 현실로 남을 것이라고 전망합니다. 이는 우리가 최근 PIMCO 중장기 전망에서 언급한 추세였으며, 또한 5월에 연례 중장기 포럼에서 재검토한 추세입니다.

우리의 작년 중장기 전망인 "회복력에 도달하기"는 더욱 분열된 세상에서 정부와 기업이 점점 더 단기적인 경제적 효율성보다 안전성을 우선시할 것이라고 주장했습니다. 우리는 기업이 공급망에 프렌드-쇼어링(friend-shore)하고, 정부가 에너지 이니셔티브와 국방에 대한 지출을 늘림에 따라 잠재적인 인플레이션 압력을 표시했습니다.

해당 전망이 대체로 유지되는 가운데 향후 5년에 대한 우리의 전망은 다음을 포함하여 2022년 5월 포럼 이후 여러 가지 주요 사안을 반영하고 평가해야 합니다.

- 매파적인 통화 정책은 40년 만에 가장 큰 글로벌 인플레이션의 지속된 급등에 대응하여 선회합니다.
- 중앙은행이 인플레이션을 목표 수준으로 되돌릴 시, 중립 통화 정책 금리의 목적지에 대한 논쟁
- 미국 역사상 가장 큰 세 개의 은행 파산과 유럽 크레디트스위스의 붕괴
- 새로운 미국 산업 정책의 적극적 추진을 지원하는 야심찬 미국 재정 3대 법안 통과 - 인프라 투자 및 일자리법, 인플레이션 감축법, 반도체 및 과학법 - 으로 경제에 자금이 풀림에 따라 이는 단기 및 중장기적 순풍이 될 것입니다.
- 시진핑 주석의 "제3막" 가운데 중국의 경제 및 지정학적 방향에 대해 상충되는 신호

우리의 중장기 전망은 보다 긴축된 신용 여건이 하방 위험을 높이며 선진국 시장 전반에 걸쳐 약간의 경기 침체를 예상한 우리의 최신 단기 전망인 "분열된 시장, 강력한 채권"을 기반으로 합니다. 우리는 아직 정상화 또는 완화 정책에 가깝지는 않더라도 주요 중앙은행들의 금리 인상 주기가 거의 끝나가고 있는 한편, 높은 부채 수준과 인플레이션을 부채질하는 팬데믹 이후 부양책의 역할로 인해 향후 재정 대응이 제한될 수 있다고 언급한 바 있습니다.

지속적이고 다양한 혼란의 환경에서, 단기 역학은 더 오래 지속되는 중장기적 결과를 가져오며 우리가 "여진 경제"라고 부르는 시대를 맞이합니다. 여기서 우리는 2023년 중장기 포럼에서 가져온 몇 가지 주요 경제 및 투자 시사점을 공유합니다.

거시경제 변동성과 지정학적 긴장은 지속될 가능성이 높습니다

2010년대와 비교할 때 이번 10년의 처음 3년이 얼마나 이례적인지 기억할 필요가 있습니다.

세계는 100년에 한 번 있을 전염병에 직면했고, 당국은 세계 경제의 상당분을 봉쇄 및 폐쇄하고 막대한 통화 및 재정 부양책을 제공함으로써 이에 대응했습니다. 시간이 흐르면서 그 부양책은 세계 경제를 재개하고 공급망을 복원하는 비용과 함께 40년 만에 가장 급격하고 지속적인 글로벌 인플레이션 급등을 부채질했습니다. 중앙은행들은 결국 수십 년 만에 가장 공격적인 글로벌 금리 인상 주기로 대응했으며, 이는 2022년 금융 시장 붕괴, 은행 위기, 신용 여건 긴축 및 올해 또는 내년 경기 침체에 대한 만연한 예측을 포함한 결과를 수반하였습니다 (그림 1 참조).

이러한 이벤트는 앞으로 몇 년 동안 파문을 일으킬 것입니다. 우리는 정부가 경기대응 재정 정책을 시행할 수 있는 범위가 줄어들고, 중앙은행이 무제한 양적 완화(QE)를 관리하는 데 전념할 의향이 줄어들면서 더욱 빈번하고 변동성이 큰 비즈니스 주기를 예상합니다.

우리는 수요 부족뿐만 아니라 공급 제약과 팬데믹 이후 지속되는 노동 시장 변화가 경제 변동의 중요한 원인이 되고 세계 물가 수준에 계속해서 상승 압력을 가하는 시대를 예상합니다.

그림 1: 작년 중장기 포럼 (2022년 5월) 기준, 오랫동안 볼 수 없었던 몇 가지 사항

2022년 5월에 시장을 지켜봤다면...	그때 본 적이 없었을 것입니다...
13년	채권 시장 변동성의 MOVE 지수 180
15년	5%를 상회하는 연방 기금 금리
34년	OECD 국가들의 두 자릿수 평균 인플레이션
42년	12개월간 연준의 475bps 인상

출처: ICE BAML, 미국 연방준비은행, OECD, 2022년 5월 기준

팬데믹 이전의 경험과 비교할 때 우리의 장기적인 관점에서 볼 때 평균적인 글로벌 성장이 실망스러울 것이라는 일반적인 견해를 광범위하게 공유하지만, 우리는 또한 성장에 대한 위험이 결정적으로 하방으로 치우쳐 있다고 믿습니다. 그 이유에는 최근 은행 시스템의 혼란과 이에 대한 정책적 대응으로 인해 글로벌 금융 여건이 더욱 급격하고 지속적으로 긴축될 위험, 동시적인 중앙 은행 금리 인상으로 인한 더욱 급격한 수축 효과, 우크라이나 전쟁이 확대될 가능성, 중국 경제 회복의 잠재적 흔들림 및 대만을 둘러싼 미-중 대립의 위험 증가를 포함합니다.

우리의 포럼에는 실질 및 명목 중립 금리의 잠재적 궤적과 향후 5년 동안 중앙 은행 인플레이션 목표의 목적지에 대한 프레젠테이션이 포함되었습니다. 우리는 선진국의 중립적인 장기 실질 정책금리가 인구 고령화와 부진한 생산성 성장이라는 강력한 장기적 요인에 의해 0%에서 1%의 뉴 뉴트럴 범위에 중장기적 시계에 걸쳐 고정될 것이라고 믿습니다.

미-중 관계는 계속해서 지정학적 역학을 지배할 것으로 예상됩니다. 또한 포럼 초청 연사 중 한 명인 역사가 니얼 퍼거슨이 제안한 바처럼 우리는 이미 "제2차 냉전"에 진입했을 수 있으며, 동맹과 무역 관계가 재조정됨에 따라 전 세계 국가에 영향을 미칩니다. 즉, 우리는 글로벌 무역 및 투자 패턴의 추세가 "디커플링"보다 "디리스팅"에 의해 훨씬 더 많이 주도될 것으로 예상합니다. 공급망은 근본적으로 디커플링되지 않습니다. 그들은 대부분 적어도 미국에서는 이미 진행되고 있는 추세인 "프렌드-쇼어링(friend-shoring)" 방향으로 전 세계적으로 재결합되는 과정에 있습니다.

정책 입안자들은 제약과 피로에 직면합니다

팬데믹 이후 글로벌 인플레이션이 급등했음에도 불구하고 우리는 중앙은행이 기존 인플레이션 목표에 고정된 장기 인플레이션 기대치를 유지하기 위해 필요한 조치를 취할 것이라고 믿습니다. 우리는 선진국 시장 중앙은행이 목표를 공식적으로 변경할 것으로 예상하지 않지만, 2%를 목표로 하는 이들이 "기회주의적 디스인플레이션" 전략의 일환으로 "2.x" 인플레이션을 용인할 것으로 예상합니다. 그들은 이 전략을 통해 미래의 경기 침체 동안 총수요의 부족이 인플레이션을 위에서부터 목표까지 되돌릴 것으로 기대합니다. 우리의 베이스라인에 비해 우리는 인플레이션 위험이 상방에 치우져 있다고 생각합니다.

정책 수단으로 돌아가서, 우리는 현재 GDP 대비 국가 부채의 천문학적 수준(그림 2 참조)을 고려할 때, 향후 5년 동안 정치나 금융 시장에 의해 재정적 공간이 과거보다 더 제한될 것이며, 이것이 미래 경기 침체를 완화하기 위한 재정 정책의 능력을 제한할 것이라고 봅니다.

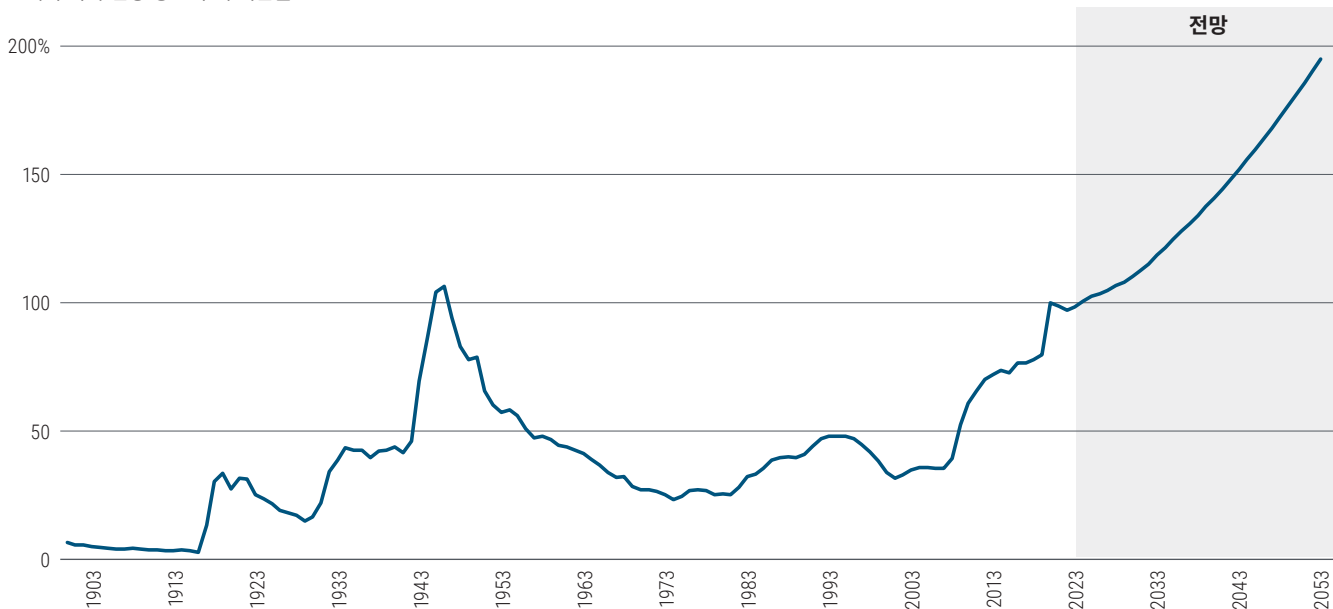
우리는 또한 글로벌 중앙은행들이 "QE 피로"에 시달릴 가능성을 예상합니다. 수십 년 만에 처음으로 높고 지속되는 인플레이션은, 모든 경제적 결정과 마찬가지로, 양적 완화와 재정 지원에 이점 뿐만 아니라 비용이 있을 수 있다는 사실을 강조하고 있습니다.

이는 지난 15년 동안 효과가 있었던 플레이백의 관련성이 떨어질 수 있다는 점에서 향후 정책에 파장을 미칠 수 있습니다. 그리고 QE 피로와 제한된 재정 능력의 세계에서 단기적인 혼란은 더욱 중장기화될 수 있습니다.

전통적인 재정 정책을 시행할 수 있는 범위가 작기 때문에, 정부는 시간이 지남에 따라 규제 개입에 더 많이 의존할 수 있습니다. 이는 영향을 받는 부문에 걸쳐 승자와 패자를 만드는 동시에 액티브 자산 운용사에게 기회를 제공할 것입니다.

그림 2: GDP 대비 미국 부채의 비율은 장기적으로 크게 증가할 것으로 예상

GDP 대비 미국 연방 공모 부채 백분율



출처: 2023년 2월 기준, 미국 의회 예산국(CBO) 데이터 및 예측

크레딧스위스의 붕괴 및 실리콘벨리 은행, 시그니처 은행, 퍼스트 리퍼블릭 은행의 실패와 번거로운 해결에 비추어 볼 때, 우리는 은행이 운영되는 금융 구조를 재고하고 재설계해야 한다는 새로운 요구가 마침내 호응을 얻을 것이라고 믿습니다.

이것은 적어도 미국에서는 은행이 더 많은 자본과 유동성을 보유하도록 요구하는 더욱 엄격한 규제를 의미합니다. 은행의 유동성 중개 여력은 더욱 줄어들 가능성이 높으며, 일부 전통적인 활동은 사모 시장 및 비은행 대출로 이동할 가능성이 높습니다. 우리는 소비자 대출, 모기지 신용 및 다양한 형태의 자산 기반 금융과 같이 한때 지역 은행들이 차지했던 영역에서 선순위 대출 기관으로 개입할 수 있는 창구를 봅니다.



잠재적 혼란과 여진은 곳곳에 많습니다

우리의 포럼 토론은 위에서 설명한 우리의 광범위한 베이스라인 전망을 알려 주었지만, 또한 중장기적 시계에 걸쳐 나타날 수 있는 놀라운 일련의 여진을 강조했습니다.

백악관과 의회 주도권에 대한 2024년 선거 결과는 미국의 재정 및 통화 정책과 외교 정책에 중요한 영향을 미칠 수 있습니다. 정치적 기조는 2025년 백악관에 누가 있는 상관없이 "중국에 대해 강경"해야 한다는 압력이 훨씬 더 커질 가능성을 의미합니다.

마찬가지로, 2024년 1월 대만 대통령 선거는 미국과 중국이 구조적 경쟁 관계로 전환되고 중국이 아시아 전역에서 점점 더 자기 주장을 공고히 함에 따라, 미-중 관계에 중추적인 역할을 할 수 있습니다. 국민당(KMT)이 보다 친-독립적인 집권 민주진보당(DPP)에 승리하면, 대만을 둘러싼 중장기적 대립 위험이 줄어들 수 있습니다.

그러나 심화되는 군사적 갈등이 없더라도 여타 전선에서 미국과 중국의 경쟁이 상당히 고조될 가능성이 있습니다. 경제적 영향에는 수요 급증과 공급 충격; 니어쇼어링, 프렌드-쇼어링 및 공급망 중복으로 인한 글로벌 무역 환경의 추가적인 변화; 심지어 중국의 미국 국채 보유에 대한 잠재적 재고 가능성이 포함될 수 있습니다. 한편, 자본 유출에 대한 미국의 예상되는 행정 명령은 중장기적 시계에서 끝이 아니라 시작일 가능성이 높습니다. 이미 수출 통제에서 확인된 바에 추가적으로 중장기적 시계에 걸쳐 자본 흐름에 대한 제한은 강화될 것입니다.

미국과 전 세계적으로 인플레이션 전망에 대한 위험이 있습니다. 우리의 베이스 케이스는 아니지만 미국 인플레이션이 예상보다 더 경직되어 중기적으로 4% 아래로 떨어지지 않거나 중장기적 시계에 걸쳐 3%에 근접하게 유지될 가능성이 있습니다.

인플레이션 압력에 대한 대응이 신흥 시장(EM) 대 선진국 시장(DM)에서 어떻게 전개될 것인지에 대한 불확실성이 있습니다. 또한 인플레이션이 수십 년 동안 경험하지 못한 수준으로 지속적으로 상승하고 있는 점을 감안할 때, 높은 실현 인플레이션이 기대 인플레이션에 미치는 장기적인 영향에 대한 불확실성도 있습니다.

중앙 은행은 성장 유지, 인플레이션 감축 및 금융 불안정 최소화라는 상충되는 정책 목표의 균형을 맞추는 문제에 계속 직면할 수 있으며, 동시에 2020년대 "격렬한 인플레이션"에서 정책 교훈을 배웠음을 입증할 수 있습니다. 또한 중앙 은행 디지털 통화(CBDC) 또는 민간에서 제공되는 스테이블 코인의 광범위한 채택 가능성은 세계 금융 질서에 대한 잠재 교란 요인과, 비록 우리의 중장기적 시계에서는 가능성이 낮지만, 미국 달러의 지배적인 글로벌 위상에 대한 가능한 도전으로 나타나고 있습니다.

러시아의 우크라이나 침공 이후, 특히 유럽은 에너지 안보와 독립을 최우선 목표로 삼도록 한 에너지 공급 및 수요 충격에 직면했습니다. 이는 일부 국가로 하여금 에너지원에 추가로 투자하고 녹색 전환을 앞당기도록 해 잠재적으로 인플레이션 압력에 기여할 수 있습니다.

AI의 대규모 언어 모델의 광범위한 채택은 정당한 "와일드 카드"입니다.

인공 지능(AI)의 대규모 언어 모델(LLM) 채택 가속화는 정당한 "와일드 카드" 요소입니다. 우리의 중장기적 시계에서 그것은 생산성 성장에 실질적으로 긍정적인 영향을 미칠 수 있으며, 이는 인플레이션에 대한 하방 압력과 실질 금리에 대한 상승 압력을 가할 수 있습니다. 그 영향은 자율 주행, 소비자의 전환 비용 감소, 정보 흐름 개선과 같은 영역에서 볼 수 있습니다. 또한 AI는 예를 들어 나노기술을 사용한 면역 요법 암 치료와 같은 의학적 혁신을 가속화함으로써 인간의 수명을 늘릴 수 있습니다.

동시에 소셜 미디어를 통한 허위 정보의 확산 증가 및 사이버 공격의 위험을 포함하여 최근 AI의 급속한 발전과 관련된 상당한 위험이 존재합니다. 더욱이 AI는 우리의 중장기적 시계에 걸쳐서도 소득 불평등 추세를 악화시키고 정치적 양극화와 포퓰리즘을 심화시킬 가능성이 있습니다.

투자 시사점: 탄력성은 득이 됩니다.

양적 완화, 제로에 가까운 금리, 중앙은행의 변동성 억제 시대가 끝난 것으로 보인다는 점을 감안할 때, 우리는 중장기적 시계에서 우량의 보다 유동적인 투자에 편향을 보유하며, 경제적으로 더 민감한 영역에 대해서는 여전히 신중을 기하고 있습니다. 우리는 이 새로운 여진 경제 시대에 자산별 수익률이 더욱 차별화될 가능성이 높다고 믿습니다.

채권

오늘날의 시차 수익률 수준(역사적으로 미래 수익률과 강한 상관관계가 있음)을 기반으로, 우량 채권은 주식보다 변동성이 훨씬 적고 하방 보호가 더 큰 동시에 장기적으로 주식과 같은 수익 잠재력을 제공할 수 있습니다. 채권 시장은 주식 시장은 하지 않는 방식으로 예상 변동성을 가격에 반영하고 있다고 생각합니다. 또한 가격 안정성과 관련하여 중앙은행이 신뢰성을 유지할 것이라는 우리의 기대는 다변화된 포트폴리오에서 채권이 주식 위험에 대한 헤지 수단이라는 우리의 견해를 뒷받침합니다.

미국 정부 부채가 GDP의 100% 이상으로 증가하고, 인플레이션 위험 프리미엄이 돌아올 가능성이 있는 상황에서 미국 국채의 기간 프리미엄은 증가할 가능성이 높으며 수익률 곡선을 가파르게 만드는 중장기적 요인으로 작용할 수 있습니다(그림 3 참조). 그 곡선은 오늘날 역전되었지만, 우리는 투자자들이 결국 더 높은 인플레이션 불확실성을 감안할 때 중장기 채권에 대해 더 많은 수익률을 요구할 것으로 예상합니다. 그것은 채권의 매력을 더욱 증가시킬 것입니다.

작년 영국의 부채연계 투자(LDI) 위기는 재정 안정성에 대한 우려에 유로존과 EM 뿐만 아니라 자체 통화를 사용하는 주요 DM 국가도 물릴 수 있음을 상기시켜주었습니다. 시장 가격은 장기 재정 안정성에 대한 높은 수준의 우려를 나타내지 않지만, 영국은 장기 재정 문제에 대해 탄광의 카나리아 역할일 수 있습니다.

한편, 유로존은 10년 전의 롤링 위기와 비교하여 국가 부채 시장의 안정성 측면에서 판단할 때, 일련의 혼란과 스트레스 테스트를 비교적 성공적으로 통과했습니다. 이는 부분적으로 유럽중앙은행의 역할과 거시경제적 충격에 대처하기 위한 보다 일관된 재정 수단을 반영합니다.

그림 3: 10년 만기 미 국채의 기간 프리미엄은 여전히 높은 수준을 유지하고 있으며 앞으로도 증가할 가능성이 높습니다



출처: 2023년 3월 기준, 프라이머리 딜러 대상 뉴욕 연방준비은행 조사. 기간 프리미엄은 투자자가 채권 만기 동안 금리가 변화할 수 있는 위험을 감수하는데 요구하는 보상으로 정의됩니다.



그러나 지속되는 은행 부문의 불확실성 속에서 승자와 패자를 가리는데 계속해서 초점을 맞추는 것이 중요할 것입니다. 우리는 개별 기업과 자본 구조 내 모두에 있어, 재정 부분의 우량(up-in-quality) 편향을 가지고 있습니다. 유로 지역 은행 시스템은 미국 지역 은행의 혼란과 크레디트스위스의 여파로 인한 파급 효과에 상당히 잘 대처했습니다. 그러나 유럽 지역은 아직 해결안 및 예금 보험 측면에 대한 기존 프레임워크 상 결함을 감안할 때, 전면적인 은행 위기에는 준비되지 않은 것으로 보입니다.

공모 및 사모 시장

우리는 최근 몇 년간 공모 시장에 비해 많은 사모 신용 자산들이 보여준 낮은 수준의 변동성에서 비롯된 단일함에 주의해야 합니다. 공모 시장의 가격 조정이 더 빠른 속도로 진행됨에 따라, 우리는 경제적으로 민감한 다양한 형태의 사모 신용에 비해 우량 채권에서 더 나은 위험 보상을 기대합니다.

다만 그럼에도, 사모 신용은 은행 업계의 최근 지각 변동으로부터 수혜를 입을 것입니다. 우리는 보다 기회주의적인 투자 스타일뿐만 아니라 사모 대출 전략을 수행하는데 있어 중장기적 시계에서 투자 대상이 풍부한 환경을 기대합니다.

2008~2009년 글로벌 금융 위기 이후, 장기간의 저금리는 수익률 추구로 이어졌습니다. 사모 신용은 공격적인 성장과 인수 기준의 완화를 경험했습니다. 여진 중 하나는 해당 부문의 신용 손실 증가일 가능성이 높으며, 이는 기존 자산 전반에 걸쳐 문제를 야기하는 동시에 장기적인 기회를 창출하는 경향이 있습니다.

사모 신용 성장의 대부분은 사모 기업 대출의 형태로 나타났습니다. 여기서 우리는 두 가지 중요한 결론을 도출합니다. 첫째, 우리는 기존의 사모 기업 신용 투자가 더 어려운 경제 환경에서 투자자들을 실망시킬 가능성이 높다고 봅니다. 둘째, 부동산 및 특수 금융 관련 신용을 포함하여 다양한 형태의 사모 신용을 포함하도록 사모 신용 포트폴리오를 다변화함으로써 투자자가 수혜를 입을 수 있다고 믿습니다.

기업 신용 및 상업용 부동산 시장이 직면한 문제는 자본 구조 전반에 걸쳐 투자할 수 있는 유연한 사모 자본을 위한 투자 기회를 창출할 것입니다. 인내심이 필요하지만 견고한 자본 형성과 안일함이 보다 어려운 자본 가용성과 펀더멘털 약화로 전환되는 과정에서 매력적인 장기적 기회들을 볼 것으로 기대합니다.

통화 및 이머징마켓

우리는 미국 재정 격차 확대와 부채 증가에도 불구하고 미국 달러가 지배적인 글로벌 통화로서의 지위를 유지할 것이라고 계속 믿고 있으나, 다른 곳에서 투자 기회를 찾을 수도 있습니다. 세계 무역 시스템이 경쟁적 지역 블록들로 더욱 파편화됨에 따라, 비록 느리기는 하지만, 국제 무역에서 달러의 사용은 계속해서 약화될 수 있습니다. 이것은 미국 예외주의의 쇠퇴 및 잠재적으로 미국-외 투자의 더 나은 성과 시험이 지속되는 기간을 시사할 수 있습니다.

우리는 미국 달러가 지배적인 글로벌 통화로 남을 것이라고 믿으나, 다른 곳에서도 투자 기회를 봅니다.

글로벌 기축 통화로서의 부담 중 하나는 세계가 위기에 처했을 때, 사람들이 달러를 사고 싶어하기 때문에 과대 평가될 수 있다는 것입니다. 달러는 단기적 자본 흐름에 의해 계속해서 영향을 받을 것이며, 시간이 지남에 따라 일부 EM 통화, 특히 온쇼어링 및 프렌드-쇼어링 추세의 혜택을 받을 통화에 대해 약세를 보일 수 있습니다.

세계 경제에서 신흥시장이 차지하는 비중은 다극화 배경 속에서 향후 5년 동안 가속될 것으로 예상됩니다. 주요 동인은 이미 진행 중이며, 이는 서비스의 세계화; 니어쇼어링 (nearshoring) 및 프렌드-쇼어링 (friend-shoring); 리튬, 코발트 및 희토류 광물과 같은 주요 원자재 경쟁; 및 녹색 전환을 포함합니다. 이는 글로벌 포트폴리오에서 위험 분산 장치 역할을 할 수 있는 보다 다양한 EM 유니버스를 생성할 것입니다.

지속적인 혼란과 조정이 예상되는 중장기 기간 동안, PIMCO의 글로벌 역량은 우리가 탄력적이고 보다 유동적인 보유 자산과 시기적절한 사모 투자 간의 균형을 유지하고, EM과 DM 모두에서 가치를 찾는 데 도움이 됩니다. 우리는 더 위험한 영역에 대한 과도한 집중에 의존하지 않으면서, 가능한 가장 광범위한 투자 영역에서 다변화, 상대 가치 및 위험 조정 수익의 기회를 식별하는 것을 목표로 합니다.

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, 정책입안자, 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.

과거의 성과는 미래의 결과를 보장하지 않으며 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 투자는 환매 시 매입가에 비해 가치가 높거나 낮을 수 있습니다. **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. **환율**이 단기간에 크게 변동할 수 있으며, 이로 인해 포트폴리오의 수익이 감소할 수 있습니다. **사모 크레딧**은 비유동성 리스크를 가진 비상장 유가증권에 대한 투자를 수반합니다. 사모 크레딧에 투자하는 포트폴리오는 레버리지를 활용할 수 있으며, 투자 손실 리스크를 확대하는 투기성 투자 기법을 사용할 수 있습니다. **부동산**과 부동산에 투자하는 포트폴리오의 가치는 여러 요인으로 인해 변동할 수 있습니다. 그러한 요인에는 재해 또는 토지수용에 따른 손실, 현지 및 전반적인 경제 상황 변화, 수요 및 공급, 금리, 재산세율, 임차료 규제, 토지사용제한법, 운영비 등이 포함됩니다. **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 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.

특정 증권 및 그 발행인에 대한 언급은 그러한 증권의 매수, 매도 또는 보유에 대한 권고를 의도한 것이 아니며 그렇게 해석되어서는 안 됩니다. PIMCO 상품 및 전략은 언급된 발행사의 유가증권을 포함할 수도, 포함하지 않을 수도 있으며, 해당 유가증권이 포함된 경우 그 증권이 계속해서 보유되리라는 보장은 없습니다.

본 자료에는 당 운용사의 의견이 포함되어 있으며, 그러한 의견은 통보 없이 변경될 수 있습니다. 본 자료는 정보제공 목적으로만 배포된 것이며, 특정 증권, 전략 또는 투자상품에 대한 투자자문 또는 추천으로 간주되지 않아야 합니다. 본 자료에 포함된 정보는, 신뢰할 만하다고 간주되지만 신뢰성이 보장되지 않는 출처에서 입수한 것입니다.

PIMCO는 자격을 갖춘 기관, 금융 중개인 및 기관 투자자에게 서비스를 제공합니다. 개인 투자자는 재정 상황에 가장 적합한 투자 옵션을 결정하기 위해 자신의 재무 전문가에게 문의해야 합니다. 이 자료는 관리자의 의견이 포함되어 있으며 이러한 의견은 예고 없이 변경될 수 있습니다. 이 자료는 정보 제공의 목적으로만 배포되었으며 특정 보안, 전략 또는 투자 상품에 대한 투자 조언이나 추천으로 간주되어서는 안 됩니다. 여기에 포함된 정보는 신뢰할 수 있다고 여겨지지만 보장되지 않는 출처에서 얻은 것입니다. PIMCO Asia Limited(Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong)는 증권선물법에 따라 유형 1, 4 및 9 규제 활동에 대해 증권선물위원회로부터 허가를 받았습니다. PIMCO Asia Limited는 한국금융감독위원회에 국경간 일임관리업으로 등록되어 있습니다 (등록번호 08-02-307). 자산 관리 서비스 및 투자 상품은 그러한 서비스 및 상품의 제공이 승인되지 않은 사람에게 제공되지 않습니다. 이 자료의 어떠한 부분도 명시적인 서면 허가 없이는 어떤 형태로든 복제하거나 다른 간행물에서 언급할 수 없습니다. PIMCO는 미국 및 세계 각국에 등록된 Allianz Asset Management of America LLC의 상표입니다. ©2023, PIMCO