



경기주기
전망

2024년 10월

연착륙 확보하기

미국 연방준비제도가 다른
중앙은행들과 함께 금리를 인하함에
따라, 채권 전망은 여러 경제
시나리오에 걸쳐 강세를 유지하고
있습니다.





저자:

Tiffany Wilding
Managing Director
이코노미스트

Andrew Balls
최고투자책임자 (CIO)
글로벌 채권

주요 시사점

팬데믹 충격의 여파로 경제는 2019년 이후 그 어느 때보다 더 "정상적"으로 보입니다. 하지만 정책 금리는 여전히 높은 수준을 유지하고 있습니다. 중앙은행이 금리를 보다 중립적인 수준으로 인하함에 따라, 주요 질문은 얼마나 빠르게 그 수준에 도달할 것이며, 그 중립적 수준이 무엇일지입니다. 우리의 단기 경제 전망은 다음과 같습니다.

- 미국 경제력의 상대적 강세를 뒷받침하던 요소들이 약화되고 있습니다. 이는 세계 다른 국가들과의 일부 리커플링 및 인플레이션 억제에 대한 추가 진전을 시사합니다.
- 선진시장(DM)은 소비자 수요가 정상화되고 제한된 일자리에 대한 경쟁이 심화됨에 따라 2025년에 목표 인플레이션 수준으로 회복될 것으로 보입니다. 미국에서는 2019년에 비해 노동 시장이 느슨해지며 실업률 상승의 위험이 커졌습니다. 다른 선진국 중앙은행들과 마찬가지로 연준도 이러한 새로운 경기주기적 현실에 맞춰 통화 정책을 재조정할 것으로 예상됩니다.
- 미국 경제는 다른 나라들과 마찬가지로 경기 침체 없이 성장과 인플레이션이 완화되는, 드문 연속락을 달성할 조짐을 보입니다. 하지만 다가오는 미국 대선과 그에 따른 관세, 무역, 재정 정책, 인플레이션, 경제 성장에 미치는 영향 등의 위험도 도사리고 있습니다. 높은 재정 적자는 지속될 가능성이 높으며, 이로 인해 추가 재정 부양책의 잠재력이 제한되고 경제적 리스크가 가중될 것입니다.

선진 경제가 둔화되고 잠재적인 무역 및 지정학적 갈등이 다가옴에 따라 투자자는 포트폴리오 포지셔닝에 신중함과 유연성을 기해야 합니다. 우리의 단기 투자 관점은 다음과 같습니다.

- 중앙은행이 단기 금리를 인하함에 따라 수익률 커브가 가팔라질 것으로 예상되며, 이는 채권 투자에 유리한 환경을 조성합니다. 역사적으로, 고품질 채권은 연속락 시 좋은 성과를 거두는 경향이 있으며, 경기 침체기에는 더욱 좋은 성과를 거두는 경향이 있습니다. 뿐만 아니라 채권은 최근 주식과의 전통적인 역관계를 회복하면서 귀중한 다변화 이점을 제공하고 있습니다.
- 채권 수익률은 명목 수익률과 인플레이션 조정 수익률 모두 매력적이며, 수익률 커브의 5년물 부분이 특히 매력적입니다. 현금 금리는 정책 금리와 함께 하락할 것으로 예상되나, 정부의 높은 재정 적자로 인해 장기 채권 수익률은 시간이 지남에 따라 상승할 수 있습니다.
- 회사채에 대한 타이트한 밸류에이션으로 인해 일부 안주하는 경향이 나타나므로, 우리는 신중한 입장을 유지하고, 고품질 크레딧과 구조화 상품을 선호합니다. 저품질의 변동 금리 사모 시장은 가격이 시사하는 것보다 경기 침체와 이자율 변동에 더욱 취약한 것으로 보이며, 수익률이 하락함에 따라 크레딧 위험이 증가할 수 있어 잠재적으로 차입자에게는 이익이 되지만 투자자에게는 손해를 입힐 수 있습니다. 미국 기관 모기지담보증권(MBS)은 회사채에 대한 매력적이고 유동적인 대안을 제공합니다.¹ 또한, 소비자 및 비소비자 영역 모두의 자산 기반 부문은, 특히 기업 대출 대비, 사모 시장 투자자에게 매력적인 기회를 제공합니다.
- 외환 부문에서 연준이 금리를 인하함에 따라 우리는 미국 달러에 대한 포지션을 다소 축소하며 여러, 선진국과 신흥시장(EM)의 통화로 다각화하고 있습니다.

¹ 유동성은 정상적인 시장 여건을 의미합니다.



경제 전망: 리커플링 및 위협의 재구성

미국 경제가 2023년과 2024년에 2.5~3%의 성장률을 달성하여 두각을 나타낸 한편, 타 선진국 경제는 0~1%의 대체로 정체된 성장률을 보였습니다. 미국의 생산성도 팬데믹 이후로 타 선진국들을 앞서고 있습니다. 2024년 4월의 경기주기 전망, “분화되는 시장, 다각화된 포트폴리오”에서 우리는 두 가지 주요 동인을 파악했습니다.

- **재정 정책:** 2021년 이후 확대된 누적 재정 부양책으로 인해 미국의 개인 자산 축적이 증가하였으며, 이것이 사라지는 데는 더 오랜 시간이 걸렸습니다.
- **통화 정책:** 미국에서 가계로 고금리가 전가되는 속도는 느렸는데, 이는 주로 저금리의 장기 주택담보대출이 많이 남아 있었기 때문입니다.

게다가 미국 사모 크레딧 시장의 중요성으로 인해 금융 여건은 더욱 완화적으로 유지되었을 가능성이 높습니다. 저품질 기업 대출에 대한 투자자 자본의 유입은 거래건 경쟁을 심화시킨 한편, 다른 시장 접근에 어려움을 겪을 수 있는 보다 취약한 기업에 자금을 제공하였습니다.

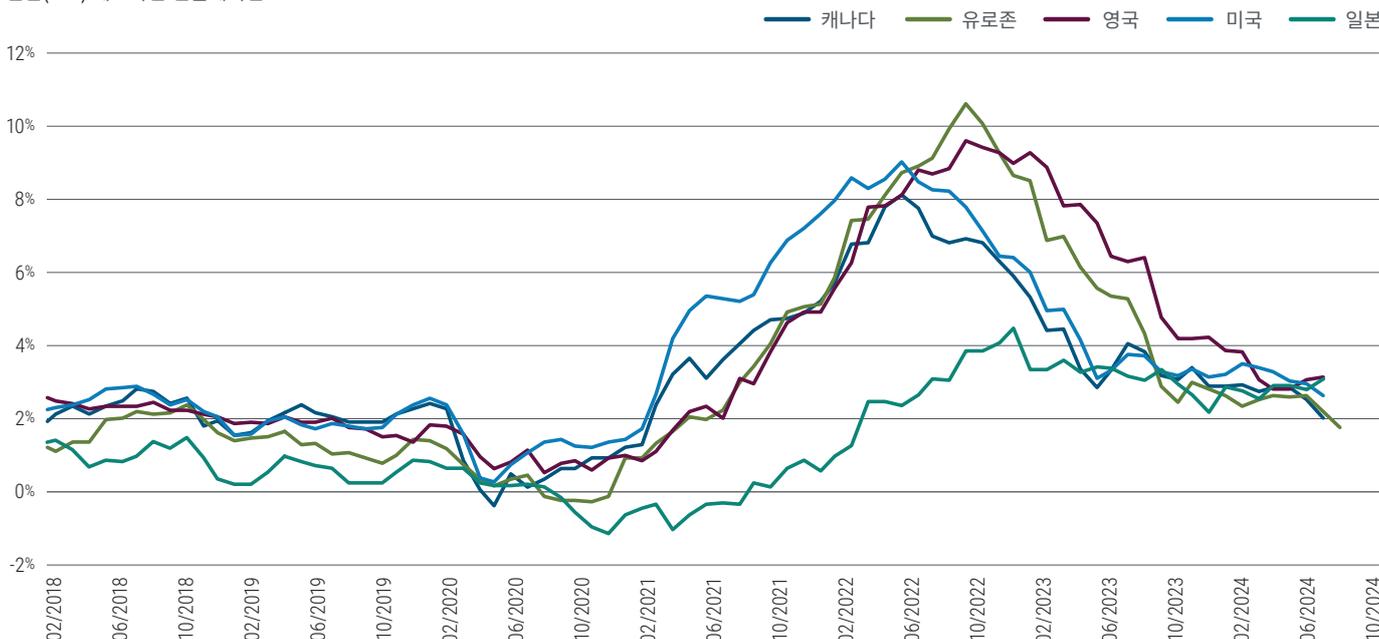
미국은 또한 중국의 경제 약화로 인한 국제적 여파의 영향을 덜 받았습니다. 유럽 국가들, 특히 독일은 중국과의 무역 약화와 중국과의 수입 경쟁 심화로 피해를 입었습니다. 생성형 인공지능(AI)으로 인한 재정적 이익과 자본 축적 역시 미국에 비교적으로 큰 혜택을 주었습니다.

미국은 2024년에 인플레이션을 감소시키는 데도 타 선진국들보다 더 완만한 진전을 이루었습니다. 연준이 선호하는 지표인 근원 개인소비지출(PCE) 인플레이션은 올해 2023년 말과 비슷한 수준에서 끝날 것으로 예상됩니다. 이는 강력한 기저 효과로 인해 향후 몇 달 동안 발표될 연간(YoY) 증감률이 상승할 가능성이 높기 때문입니다.

대조적으로, 타 선진국의 근원 인플레이션은 동 기간 1~1.5%포인트 둔화되었을 것으로 추정됩니다(그림 1 참조). 유럽은 부진한 수요와 기업 마진 압박이 여전히 높은 단위노동비용 인플레이션을 상쇄하면서 추가적인 인플레이션 진전을 달성하였습니다.

그림 1: 헤드라인 인플레이션은 계속해서 팬데믹 이전 수준으로 정상화되고 있습니다.

연간(YoY) 헤드라인 인플레이션



출처: 여러 글로벌 통계 기관, Haver Analytics, PIMCO 산출값, 2024년 8월 기준

미국의 더 나은 실적을 뒷받침하던 요소들이 사라지고 있으며, 이는 세계 경제와의 리커플링을 시사합니다. 미국의 실질적인 부의 측정치는 다른 선진국들과 매우 유사합니다. 다른 지역의 성장을 저해했던 통화 정책 충격도 완화되고 있습니다.

2022년 에너지 가격 급등 이후 금리가 하락하고 무역 여건이 개선됨에 따라 유럽의 성장은 보다 정상적인 속도로 회복될 가능성이 높습니다. 이는 정부 지출 감축과 취약한 글로벌 제조 환경을 상쇄하는 데 도움이 될 것입니다. 많은 선진국, 특히 미국의 성장을 촉진한 이민은 2024년 중반에 이를 제한하기 위해 시행된 정책이 효과를 거두고 있는 것으로 보임에 따라 성장에 역풍으로 작용할 것으로 예상됩니다.

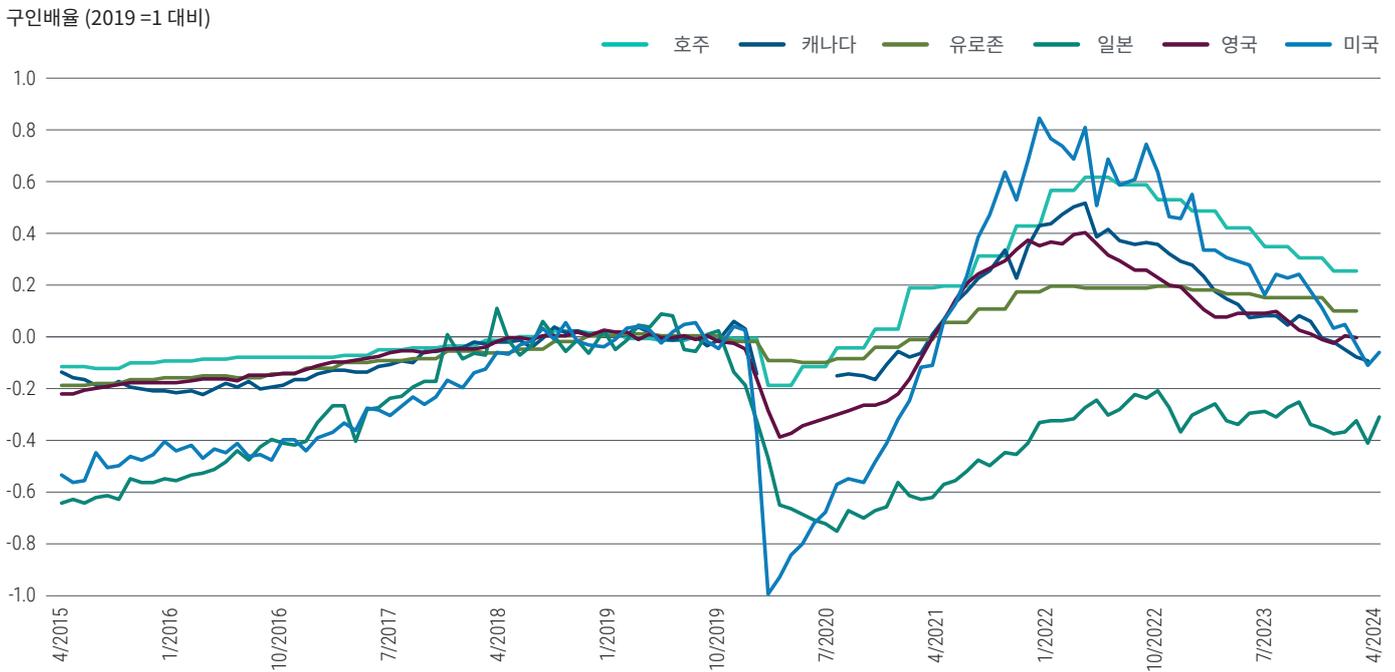
일부 경기주기적 성장의 리커플링에도 불구하고, 우리는 미국 경제가 몇 가지 뚜렷한 이점을 유지하고 있다고 믿습니다. 특히, 견고한 자본 지출과 AI 투자 추세는 상당한 상방 성장 잠재력을 시험합니다. 이는 특히 중국과의 경쟁에 더 많이 노출되어 있고 수입 에너지원에 더

의존하는 독일 및 다른 EU 국가와 비교했을 때 더욱 그렇습니다. 최근 경제 데이터가 수정되면서 미국의 저축률은 팬데믹 이전 범위 내에 머물렀으며, 이로 인해 과도하게 확장된 미국 소비자 부문에 대한 우려는 완화될 것으로 보입니다.

금융 정책이 정상화되고 있습니다...

보다 탄력적인 미국의 성장과 인플레이션으로 인해 연방준비제도의 금리인하 주기의 시작은 다른 중앙은행에 비해 지연되었습니다. 그러나 선행적 인플레이션 지표는 연준의 2% 인플레이션 목표에 대한 추가 진전이 2025년에 가능할 것으로 시사합니다. 이러한 전망을 뒷받침하는 요소로는 2%에 가까운 단위노동비용 인플레이션, 2019년 수준보다 낮은 구인배율(그림 2 참조), 약 4.2%의 연준의 안전지대를 넘어설 위험이 있는 실업률 상승 등이 있습니다.

그림 2: 인플레이션 수준과 마찬가지로 노동 시장은 2019년과 더 유사해 보입니다.



출처: 여러 글로벌 통계 기관, Haver Analytics, PIMCO 산출값, 2024년 8월 기준

다른 선진국에서의 부진한 수요, 느슨해진 노동 시장, 그리고 고착화된 인플레이션의 기대는 2025년에 인플레이션이 목표에 근접할 것임을 시사합니다. 캐나다는 인플레이션이 목표 수준을 밑돌 가능성이 가장 높은 선진국 경제로 꼽히는 반면, 호주의 노동 시장 지표는 다소 더딘 진전을 나타냅니다.

결과적으로 중앙은행, 특히 연준은 통화 정책 금리를 추정 중립 수준으로 되돌리는 데 주력하고 있습니다. 우리는 2025년에 선진국 중앙은행들이 금리를 175~225베이스포인트(bp) 인하할 것으로 예상합니다.

아직 중립 추정치보다 낮은 정책 금리를 보유하고 있는 일본은행(BOJ)은 주목할 만한 이상치(outlier)로 남아 있습니다. 최근의 시장 변동성과 엔화 강세에도 불구하고 우리는 BOJ가 점진적으로 금리 인상을 계속할 것으로 예상합니다. 일본은 높은 인플레이션으로 인해 인플레이션 기대치가 높아진 반면, 임금 인플레이션은 여전히 유지되는 유일한 경제권입니다.

... 하지만 무엇이 정상일까요?

선진시장의 경제 상황이 2019년 이후 그 어느 때보다 팬데믹 이전 베이스라인과 유사해지면서 이제 초점은 "'정상적' 통화 정책은 무엇인가?"라는 질문으로 옮겨갑니다.

10년 전보다 중립 금리가 다소 높아질 수 있는 요인으로는 정부 부채 수준의 증가, 잠재적 국부비 지출 증가, 전반적으로 강력한 민간 부문 재무 여건, 무역 관계 재조정 및 AI의 급속한 발전과 같은 중장기적 글로벌 변화와 관련된 투자 수요 증가 등이 있습니다.

그러나 인구 통계적 및 부의 불평등의 장기적 추세와 투자 주기의 불확실한 속도 및 규모를 감안하여 우리는 최신 중장기 전망, "고금리의 기회"에서 자세히 설명한 바와 같이 장기 중립 실질 금리 추정치를 0%~1%로 유지했습니다. 이는 2~3% 범위의 중립 명목 정책 금리를 시사합니다. 지난 6월에 중장기 전망을 발표했을 때, 우리는 당시 시장 가격이 중립 정책 금리가 4% 이하로 떨어질 가능성이 낮다는 점을 시사함을 언급했습니다. 그 이후, 시장 가격은 우리의 기대에 더욱 부합하게 움직였습니다.

중립 정책 금리 수준을 둘러싼 불확실성을 감안할 때, 중앙은행들이 경제가 어떻게 반응하는지 보기 위해 일련의 인하에 나서는 것은 당연한 일입니다. 성장이 재가속화되고 인플레이션 상승 위험이 다시

대두된다면 중앙은행은 언제든지 완화 정책을 일시 중단하거나 지연시킬 수 있습니다. 반대로 성장이 급락하거나 고용이 위축될 경우, 더욱 공격적으로 인하할 여력이 있습니다. 다양한 시나리오에 걸쳐 우리는 중앙은행들이 금리를 인하할 여지가 있다고 생각합니다.

위험과 불확실성

글로벌 전망에 대한 위험은 변화했습니다. 노동 시장과 그 외 분야에서 공급과 수요가 더 나은 균형을 이루면서 인플레이션 위험이 감소했지만 완전히 사라진 것은 아닙니다. 성장은 둔화되고 있습니다. 선진시장 경제 침체가 우리의 베이스 케이스는 아니지만, 역사적 평균 빈도와 비교하면 우리는 위험이 다소 높다고 생각합니다. 물론 경제 성장이 더욱 탄력적이고 인플레이션이 재가속화될 수 있는 시나리오도 존재합니다.

미국에서 주요 위험은 경제 활동과 노동 시장 성장의 둔화가 자체 강화(self-stoking) 주기를 부추겨 궁극적으로 더 뚜렷한 침체로 이어질 수 있다는 것입니다. 다른 선진국들은 보다 안정적으로 보입니다. 하지만 지속된 저성장은 시장의 혼란이나 지정학적 상황의 심화와 같은 부정적인 충격에 취약합니다.

**경기 침체가 우리의 베이스 케이스는 아니지만,
평균적인 연간 위험치에 비해 여전히
다소 높습니다.**

중국을 나름대로의 어려움에 직면해 있습니다. 수출과 제조업 투자에 의존하는 중국의 성장 모델은 한계에 도달한 것으로 보입니다. 중국은 상당한 주택 재고 과잉, 부진한 소비자 수요, 고조되는 무역 긴장에 직면해 있습니다. 이에 대응하여 중국 정부는 최근 자산 가격을 끌어올리고 주택 가격 하락을 완화하기 위한 조치를 발표했습니다.

그러나 이러한 정책의 효과는 신뢰 회복과 이러한 노력을 통해 가계에 보다 광범위한 정부 직접 지원이 제공될지 여부에 달려 있을 수 있습니다. 재정적 대응도 가능성이 높으며, 이는 다음 1~2분기 동안 성장 모멘텀을 조성하는 데 도움이 될 수 있습니다.

우리는 중국의 성장률이 2023년과 2024년의 5%에서 2025년 4%-4.5%로 둔화됨과 동시에 계속해서 전 세계로 디플레이션을 수출할 것을 예측하고 있습니다. 특히 건설과 관련된 원자재 수요는 최근 발표된 정책으로 인해 어느 정도 지원을 받을 수 있지만, 신규 주택 공급에 대한 통제를 감안할 때 과거 주기만큼 증가하지는 않을 것으로 보입니다.

경기주기적 시계에서 중동과 우크라이나에서의 갈등부터 많은 국가에서 치러지는 선거에 이르기까지 지정학적 위험은 불확실성의 원천으로 계속해서 크게 다가오고 있으며, 이는 광범위한 시장 심리와 특정 국가 및 부문에 영향을 미칩니다.

다가오는 미국 대선은 이러한 불확실성 원천 중 하나이며, 중요한 정책적 의미를 갖습니다.

- 어느 당이 승리하든 가장 큰 패자는 미국의 재정 적자가 될 것입니다. 2017년 세금 감면 및 일자리 법안의 개별 조항들이 만료되는 내년에는 세제 개혁이 워싱턴에서 주요 의제가 될 것입니다. 근소한 차이의 다수당 또는 분할된 정부와 재정 여력이 부족한 상황에서 우리는 추가 재정 부양책은 많지 않을 것으로 예상합니다. 하지만 재정 건전성 강화도 기대되지는 않습니다. 추가적인 정책 변화가 있기 전까지 연간 적자는 높은 수준을 유지할 가능성이 높습니다(GDP의 6~7%). 이는 복지와 자격 지출을 억제하려는 정치적 의지가 부족하고 2017년 세금 감면 대부분을 연장하는 데 필요한 상쇄 자금이 부족하기 때문입니다. 이는 미국 수익률 커브가 가팔라진다는 우리의 견해를 강화합니다.

- 관세의 이동 방향 역시 누가 승리하든 명확합니다. 그러나 전 세계적으로 파괴적인 무역 정책이 시행될 가능성은 도널드 트럼프 전 대통령의 두 번째 임기에서 더 커 보이는 반면, 카말라 해리스 부통령이 승리할 경우 현재의 보다 표적화된 접근 방식을 지속할 가능성이 더 높아 보입니다. 단기적으로 관세 인상은 인플레이션을 유발하고 성장을 저해할 가능성이 높습니다. 관세로 인해 미국의 실물 투자 비용이 상승하고, 미국의 수출 부문의 경쟁력이 약화되어 타격을 입으며, 수요에도 부담을 줄 수 있습니다. 관세는 미국의 가까운 무역 파트너들에 대해서도 인플레이션을 유발할 가능성이 높지만(해당 국가의 정부가 유사한 무역 장벽으로 보복하는 한) 다른 지역에서는 디플레이션을 유발할 가능성이 있습니다. 무역 불확실성 증가로 인한 세계 성장 둔화가 원자재에 부담을 줄 수 있고, 이전에 미국 시장에 공급되었던 상품이 다른 곳으로 전환될 수 있기 때문입니다. 관세의 상대적 영향은 연준에 어려운 경제 환경을 조성할 것입니다. 통화 정책 입안자들은 관세로 인한 추가 비용이 소비자에게 전가됨에 따라 단기 인플레이션이 높아지면 실질 소득 감소에 따른 성장의 하방 위험에도 불구하고, 인플레이션의 기대치가 높아지는 위험을 염두에 두어야 합니다.

투자 시사점: 고품질 채권에 유리한 여건

불확실성, 글로벌 분산, 잠재적 변동성은 액티브 채권 투자자에게 유리한 환경을 조성하고 있으며, 특히 금리가 하락함에 따라 채권에 긍정적인 영향을 미치고 있습니다. 역사적으로 채권은 연착륙 시 좋은 성과를 거두며, 경착륙 시에는 더욱 좋은 성과를 거두는 경향이 있습니다. 최근 채권은 주식과의 전통적인 역관계를 회복하여 포트폴리오에 다변화와 헤지 이점을 제공하고 있습니다. 또한, 우리는 채권이 주식 등 다른 자산에 비해 저렴하다고 보여집니다.

연준과 기타 중앙은행이 단기 금리를 계속해서 인하함에 따라 우리는 수익률 커브가 과거 완화 주기에서와 마찬가지로 지속적으로 가팔라질 것으로 예상합니다. 경기 침체가 우리의 베이스라인은 아니지만, 미국 성장이 둔화됨에 따라 경제적 위험은 불확실성의 원천으로 남아 있습니다. 다가오는 미국 대선을 둘러싼 불확실성, 특히 세계 무역 전망으로 인해 위험은 더욱 가중되었습니다. 이러한 맥락에서 포트폴리오의 포지션 규모를 조정하고 유연성을 유지하는 데 신중한 접근 방식이 필요합니다.

역사적으로 채권은 연착륙 시 좋은 성과를 거두며, 경착륙 시에는 더욱 좋은 성과를 거두는 경향이 있습니다.

금리와 수익률 커브

우리는 현재 수준에서 미국 국채 수익률이 전반적으로 적정하다고 봅니다. 수익률 커브의 5년물 부분은 미국과 다른 선진국에서 특히 매력적으로 보입니다. 중앙은행이 정책 금리를 낮추면 현금 및 기타 단기 투자 수단에 대한 재투자 위험이 발생합니다. 우리는 가격 상승으로 수혜를 입을 수 있고 역사적으로 금리 인하 주기 동안 좋은 성과를 거두는 경향이 있는 중간 만기 채권의 매력적인 수익률을 확보(lock-in)하는 것을 선호합니다. 한편, 정부의 높은 재정 적자가 장기 수익률을 시간이 지남에 따라 상승시킬 수 있으므로 장기 듀레이션 채권에 대해서는 신중한 입장을 고수하고 있습니다.

현재 경제 상황과 9월에 있었던 연준의 0.5%포인트 초기 인하를 고려하면, 커브 앞 단의 가격에 반영된 연준의 예상 완화 속도는 합리적으로 보입니다. 위에서 논의한 바와 같이 장기 중립 금리(0%-1%)에 대한 우리의 베이스라인을 감안하면, 최종 금리에 대한 기대 역시 합리적으로 보입니다. 다만, 잠재적인 인플레이션 꼬리 위험은 여전히 염두에 두고 있습니다. 경기 침체가 닥치면 최종 금리가 상당히 하락할 여지가 있습니다.

채권과 주식 시장은 전통적인 역관계를 회복했습니다. 즉, 듀레이션(금리 위험의 척도)과 주식 간의 상관관계는 음수이며 이에 따라 채권은 주식 시장 하락에 대비해 포트폴리오를 더 잘 헤지할 수 있습니다. 이는 특히 지정학적 위험이 고조되는 시기에 매우 중요할 수 있습니다. 인플레이션 보호에 대한 끌리는 가격을 감안할 때, 실질(인플레이션 조정) 및 명목 기준 모두에서 매력적인 수익률을 제공하는 물가연동채권에 투자하는 것은 합리적입니다.

크레딧 전망

우리는 회사채에 대해 신중한 입장을 유지하고 있습니다. 벨류에이션이 타이트해지고 경기 침체 위험이 다소 높아졌기 때문입니다. 우리는 거시경제 침체 가능성에 대비해 유동성, 유연성, 견고한 포지셔닝에 중점을 두고, 저품질 크레딧보다는 고품질 크레딧과 구조화 상품을 선호합니다.

일반적으로 우리는 고품질 투자등급 크레딧을 선호합니다. 우리는 특히 고품질 벤치마크를 두는 포트폴리오에서 보다 낮은 신용등급을 고려하기 위해서는 높은 기준을 적용합니다. 크레딧 시장의 다른 부문에서는 우리는 레버리지 크레딧의 커버넌트 보호 조항들이 악화되는 것을 경계하고 있으며, 이는 고유한 또는 체계적 충격이 발생 시 낮은 회복률을 야기할 수 있습니다.

기관 모기지담보증권(MBS)은 매력적인 가치로 평가되고 있으며, 간헐적 단기 변동성을 감내할 수 있는 투자자에게 회사채에 비해 합리적인 가격의 유동적 대안을 제공합니다²

² Ibid.

사모 크레딧 시장에서 우리는 과도한 성장과 안주하는 태세가 현재 수익률 수준 대비 미래 수익률이 낮아지는 결과를 초래할 가능성이 높다고 생각합니다. 상당한 자본 형성으로 인해 대출자 보호는 약화되었으며, 공모 크레딧 시장의 액티브 매니저가 얻을 수 있는 유사한 수익률에 비해 비유동성에 대한 보상은 축소되었습니다.

우리는 사모 시장에서 저품질의 변동 금리 차입자 중 상당수가 시장 가격이 시사하는 것보다 경기 약세와 이자율 변동에 더 취약하다고 생각합니다. 연준이 경기 침체를 막기 위해 금리를 인하함에 따라, 변동 금리 쿠폰도 상당히 감소할 가능성이 높습니다. 이는 경제적 위험과 크레딧 위험이 증가하는 동시에 수익률이 하락한다는 것을 의미하는데, 이는 차입자에게는 이익이 될 수 있지만 투자자에게는 손해를 입힐 수 있습니다. 이는 또한 경기 침체 시나리오에서 처음으로 이러한 시장들이 시험대에 오르는 사례일 수 있습니다.

이러한 배경을 감안할 때, 오늘날 투자자들은 저품질 사모 기업 크레딧에 대한 위험에 대해 부적절한 보상을 받고 있을 수 있습니다. 특히, 더 유동적인 형태의 크레딧에 대한 매력적인 초과 수익 기회나 자산 기반 대출 내 유사하게 덜 유동적인 기회와 비교했을 때 더욱 그렇습니다.(자세한 내용은 2024년 7월 10일 발행물 [공공 및 민간 신용 시장 탐색: 유동성, 위험 및 수익 가능성을 참조하십시오](#)를 참조하십시오.)

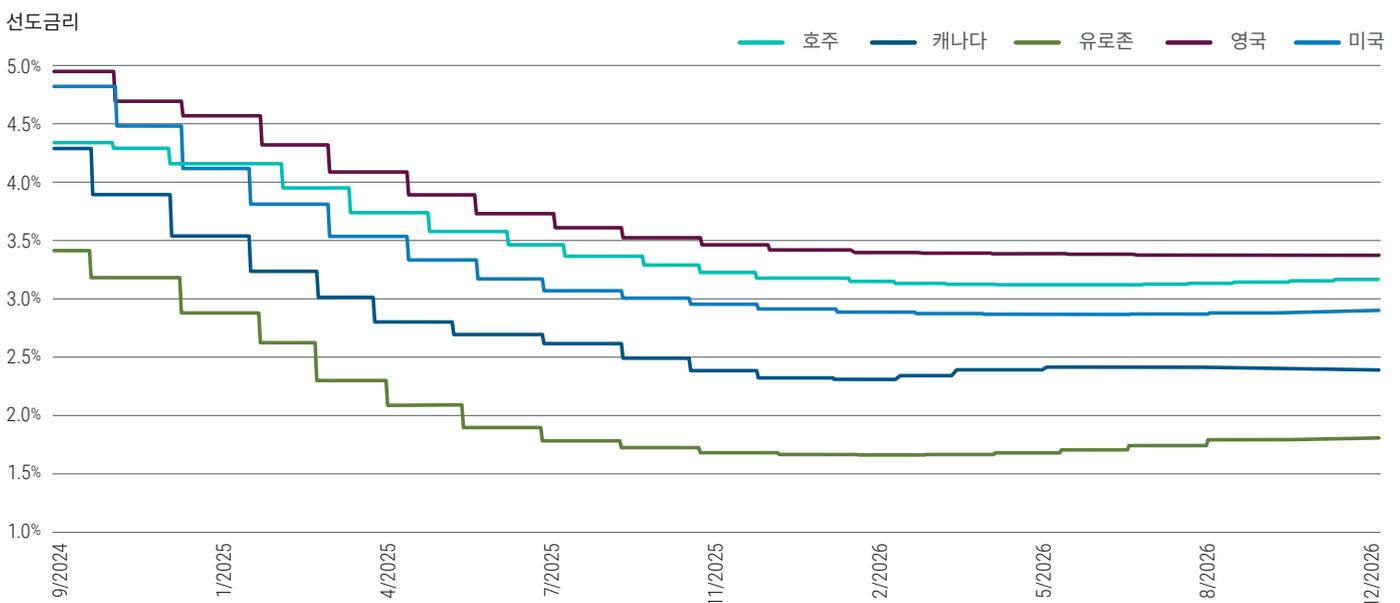
은행 비즈니스 모델의 혼란은 소비자 관련 자산(예: 주거용 모기지, 학자금 대출) 및 비소비자 관련 자산(예: 항공, 장비)을 포함한 다양한 자산 기반 기회에 걸쳐 사모 자본에 매력적인 진입점을 창출하고 있습니다. 사모 기업 시장과 비교했을 때, 특히 고품질 소비자 자산과 연계된 분야에서, 많은 자산 기반 기회들이 매력적인 기초 밸류에이션과 유리한 펀더멘털로부터 수혜를 입습니다. 이러한 시장은 상대적으로 덜 혼잡하며, 이는 사모 자산 기반 대출의 자본 형성이 미국 및 유럽의 기업 대출 시장보다 훨씬 부족하기 때문입니다.

우리는 사모 부동산 시장이 바닥에 근접했다고 생각하지만, 이전 주기에 비해 회복세는 더딜 것으로 예상합니다. 우리는 현재 밸류에이션에서 주식보다는 데이터 인프라와 부채 관련 기회에 대한 투자를 선호합니다. 우리는 데이터 인프라, 물류, 창고, 특정 멀티패밀리 자산과 관련된 부문과 자산에 중점을 둡니다.

글로벌 전망

경제 전망과 중앙은행 정책 경로의 분산을 감안할 때, 우리는 영국과 호주의 듀레이션 포지션을 선호합니다. 이들 국가의 중앙은행 주기에 대한 최종 가격(그림 3 참조)은 미국, 유로존 및 기타 글로벌 시장에 비해 여전히 다소 높아 보입니다.

그림 3: 중앙은행 정책 금리 경로 및 최종 수준에 대한 시장 기대치는 상이합니다.



출처: 블룸버그 데이터 및 PIMCO 산출값, 2024년 9월 30일 기준

유로존에서 유럽 중앙은행에 대한 시장의 최종 금리 가격은 합리적으로 보이지만, 완화 주기가 얼마나 빨리 진행될 지에 대한 시점의 불확실성이 있습니다. 전반적으로 우리는 듀레이션에 대해 중립적 입장을 취하지만, 10년과 30년 지점 사이의 커브가 평탄하다는 점을 감안하면 커브 스티프닝 포지션을 선호합니다.

외환(FX)을 살펴보면, 연준이 금리를 낮추면서 약세 위험이 있는 미국 달러에 대한 포지션을 축소하는 한편, 신흥국과 선진국 포지션을 통해 다각화합니다. 하지만 미국 대선을 둘러싼 불확실성을 감안하여 신중한 포지션 조정이 필요합니다.

선진국 전반에 걸친 금리 인하 주기 가운데 미국 달러가 안정적 혹은 다소 약세를 보이면 신흥국 중앙은행들도 금리를 인하할 수 있을 것으로 예상됩니다. 연준이 동결하는 동안 많은 중앙은행들은 적절한 수준의 국내 인플레이션이 일반적으로 요구하는 수준보다 금리를 높게 유지해야 했습니다.

우리는 남아프리카공화국과 페루처럼 수익률 커브가 가파르고 정치적 여건이 안정적이거나 개선되고 있는 시장에 대한 투자를 선호합니다. 튀르키예도 더욱 더 경제 정설에 따라 지속적으로 전환하고 있다는 점에서 여전히 관심의 대상입니다. 우리가 예상하는 유리한 글로벌 환경은 신흥국의 외화 채권 스프레드를 계속해서 지지할 것으로 보입니다.

특정 원자재는 포트폴리오를 다변화하고 인플레이션 위험에 대한 헤지 특성을 제공하는 데 도움이 될 수 있습니다. 신흥국 중앙은행들이 러시아의 우크라이나 침공 이후 전례 없는 속도로 금을 매입하는 등 변화하는 글로벌 환경은 금과 귀금속을 계속해서 지지하고 있습니다. 한편, 최근 중동과 우크라이나에서 발생한 사건들이 글로벌 공급망의 취약성을 부각함에도 불구하고, OPEC+의 시장 내 공급 복구 의지와 글로벌 운송 수요에 대한 우려로 인해 유가 상승 여력은 제한되었습니다. 에너지 전환과 관련된 자본 지출 주기도 비금속 가격을 뒷받침하는 반면 중국 성장에 대한 잔존하는 하방 위험은 어려움을 시사합니다.

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.

모든 투자는 리스크를 수반하며 가치가 하락할 수 있습니다. 채권시장에 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 역력의 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. 모기지유동화증권과 자산유동화증권은 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 모기지담보부증권에 대한 언급은 미국에서 발행한 모기지를 의미합니다. 부채담보부증권(CDO), 일정비용 포트폴리오 보험(CPPI), 일정비용 채무증권(CPDO)과 같은 구조화 상품은 일반적으로 높은 수준의 위험을 수반하며 적격 투자자만을 대상으로 하는 복잡한 상품입니다. 이러한 상품의 활용 시에는 원금보다 더 많은 손실이 발생할 수 있는 파생 상품이 포함될 수 있습니다. 시장 가치는 경제, 금융, 정치 환경(현물 및 선물 금리, 환율을 포함하되 이에 국한되지 않음)과 만기, 시장, 발행인의 신용 등급 등의 변화에 영향을 받을 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 관행을 사용할 수 있습니다. 외화 표시 및/또는 외국에 소재한 발행사의 유가증권에 대한 투자는 환율 변동, 경제적·정치적 리스크로 인하여 더 높은 리스크를 수반할 수 있으며, 그 가능성은 이미징 시장에서 높아질 수 있습니다. 환율이 단기간에 크게 변동할 수 있으며, 이로 인해 포트폴리오의 수익이 감소할 수 있습니다. 원자재는 시장, 정치, 규제 및 자연 환경을 포함하여 높은 리스크가 수반되며 모든 투자자에게 적합하지 않을 수도 있습니다. 운용 리스크는 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 신용등급은 전체 포트폴리오의 안정성 또는 안전성을 보장하지 않습니다. 분산 투자는 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 않았습니. 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.

상관관계는 두개의 유가증권이 있을 때 하나의 유가증권이 다른 하나와 비교하여 어떻게 움직이는가에 대한 통계학적 측정입니다. 듀레이션은 금리에 대한 채권의 가격 민감도를 보여주며 년으로 표시됩니다.

본 자료에는 당 운용사의 현재 견해가 포함되어 있으며, 그러한 견해는 통지 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 는 홍콩 증권선물거래(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. ©2024, PIMCO.