

Part 2 — 시장을 읽는 눈

회차 도입 — Part 2의 출발점, 신호 체계의 첫 글자는 금리

· 정리 2026-05-13

친구 부모님이 주담대 7% 부담된다고 합니다. 왜 7%가 그렇게 무서울까요?

Part 1 「돈의 종말」 이 종이 화폐 몰락의 거시 흐름을 정리했다면, Part 2 「시장을 읽는 눈」 은 한국이 매일 들여다봐야 할 신호 체계를 만듭니다. 1강은 그 출발점 — 모든 자산 가격을 좌우하는 단 하나의 변수, **돈의 가격**입니다.

회차의 답은 분명합니다. **금리** — 그중에서도 미국 10년물 국채 금리. 블랙록 CEO 래리 핑크(자본 1경 4천조 원 운용)가 짚은 단 하나의 임계점은 **5%**입니다. 그리고 한국에서는 그보다 0.5% 낮은 **4.5%**가 결정적 임계점.

오늘 1강은 미국 5% / 한국 4.5% / 원화 환율 1,500~1,600원의 신호등 룰북을 16장으로 추립니다.

5%

미국 10년물 발작 버튼 — 이 선을 넘는 순간 미국 부동산 포함 모든 자산이 동시 급락 (래리 핑크 진단)

친구 부모님 주담대 7%, 그게 왜 무서운지 강의는 단순한 룰북으로 답합니다.

1경 4천조 원이 보는 단 하나의 숫자

혹시 이런 의문 드신 적 없으신가요? '주가가 오르고 있는데 왜 자꾸 5% 얘기가 나오지?' 회차의 첫 인용이 그 답입니다.

세계 최대 자산운용사 블랙록(자본 1경 4,000조 원 운용)을 이끄는 **래리 핑크 CEO**가 매년 1월 CNBC 인터뷰에서 시장 전망을 공유합니다. 2026년 1월 15일 인터뷰에서 그가 가장 강하게 짚은 단 하나의 임계점이 **미국 10년물 국채 금리 5%**였습니다.

> '주가는 계속 오를 겁니다. 그런데 10년물 국채 금리가 5%를 넘는 시나리오가 살아 있습니다. **5%를 넘는 순간 주가는 급락합니다.**'

다른 변수는 다 긍정적이지만 금리 5% 돌파 단 하나가 미국 부동산 포함 모든 자산의 동시 급락을 부른다는 진단. 사실 이 명제는 2023년 9월부터 일관됐습니다 — 자본 시장 핵심 인물의 2년 반째 동일 메시지입니다. † 1

금리 = 자산 가격에 작동하는 중력

회차가 짙는 핵심 메타포 — **시장 금리는 자산 가격에 중력과 같이 작동합니다.** 금리가 오르면 중력이 강해져 대부분의 자산이 중력을 이기지 못하고 하락합니다. 그런 강한 중력을 탈출할 수 있는 압도적인 엔진을 단 극히 일부 자산만 중력을 뚫고 날아갑니다.

자산이 상승할 동력은 두 가지 — **인플레이션과 실질 성장.** 둘 중 하나는 작동해야 자산이 떨어지지 않습니다. 미국 10년물이 2020년 0.5%에서 최근 4.2%까지 오른 흐름이 자산 가격에 미친 영향을 보면 중력이 얼마나 강한지 명확합니다.

■ 금리 중력의 메커니즘

어떤 금리를 봐야 하나

혹시 이런 의문 드신 적 없으신가요? '금리는 초단기·3개월·2년·10년 등 다양한데 어떤 걸 봐야 하나?' 회차의 답은 단순합니다.

미국 10년물 = 시장의 뇌. 이게 글로벌 자산 시장의 기준선입니다. 2년물 이하 단기는 연준이 통제할 수 있는 '연준의 입'이지만, 10년물은 시장이 결정하며 미세한 흐름을 가장 잘 반영합니다.

미국 10년물이 글로벌 기준선이 되는 이유는 두 가지 — 미국 회사채 금리(10년물 + 신용 프리미엄)가 미국 기업의 자금 조달 비용에 직접 연동되고, 미국 30년·15년 주담대가 모두 10년물에 직접 연동되어 미국 가계 소비를 좌우합니다. 미국 가계가 안 쓰면 글로벌 수요가 줄고, 한국 수출도 영향을 받는 흐름.

■ 연준의 입 vs 시장의 뇌

구분	별명	정체성
2년 물 이하	연준의 입 (Fed's Mouth)	정책 발표 직접 영향
10년 물	시장의 뇌 (Market's Brain)	시장 미세 흐름 가장 잘 반영

금리가 주가를 좌우하는 3 변수

회차는 금리가 주가에 미치는 영향을 3 변수로 정리합니다.

- 1 변동의 방향성** — 미국 10년물과 S&P 500은 정확히 반대로 움직입니다. 2018 트럼프 1차 임기 인상 → 하락 / 2020 코로나 0% → 폭등 / 2022~2023 초 인상 → 충격 / 2024 안정 → 상승.
- 2 상승 속도** — 2022년 6~10월 미 10년물 3% → 4.24%로 처음 4% 돌파 + 빠른 상승 → S&P 4,180 → 3,580 큰 폭 하락. 11월 3.5%로 떨어지자 반등.
- 3 절대 수준** — 같은 3% 금리에도 2022-06 S&P 4,180 vs 2024-03 4,600. 4% 돌파 시 다시 흔들림. 절대 수준이 시장 견딜 한계를 결정.

2022 6~10월 — 처음 4% 돌파 충격

시점	10년물	S&P 500
2022-06	3%	4,180
2022-10	4.24%	3,580
2022-11	3.5%	반등

5% 발작 — PER 20의 법칙 ★

왜 하필 5%가 발작 버튼일까요? 회차의 첫 답은 수학적입니다.

월가의 오랜 경험치 — 미국 주식시장 통상 **PER 20**. 이익수익률(Earnings Yield)은 PER의 역수 = $1/20 = 5\%$. 즉 무위험 국채가 5% 주면, 위험한 주식 살 이유가 없어지면서 자금이 국채로 이동.

다만 PER이 25·30·35배로 상승하면 발작 버튼은 5.5%·6%로 이동 가능. 외부 데이터로 보면 **2026년 5월 Shiller CAPE 약 40.11** — 닷컴 버블·2021~2022 직후 수준에 근접. Forward P/E 21~22배. PER이 비싸진 상태에서 동일 5% 도달은 더 큰 충격을 부를 수 있다는 nuance가 추가됩니다. † 2

■ PER 수준 → 발작 버튼 (이익수익률 = $1/PER$)

PER	이익수익률 = 발작	시점
20배	5.0%	통상 (회차 베이스)
25배	4.0%	S&P 평균 후반
약 40배 (CAPE)	2.5%	2026-05 도달 (닷컴 수준)

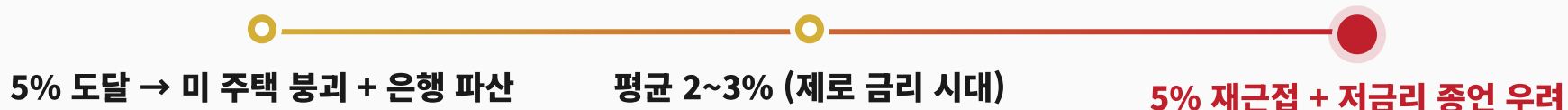
5% 발작 — 역사 + 래리 핑크식 해석

두 번째 이유는 **역사적**입니다. 2008~2023 초 미국 10년물 평균 2~3%. 그 와중에 **2007년 글로벌 금융위기 직전 금리가 5%까지 상승** → 미 주택시장 붕괴 + 은행 연쇄 파산. 5%는 단순 숫자가 아니라 시스템 리스크의 직접 트리거.

세 번째 이유는 **래리 핑크식 해석 — 저금리 시대 종언 선언**. 2008 이후 세계는 제로 금리에 취해 있었지만, 탈세계화 + 그린플레이션 + 고령화로 **물가의 구조적 상승**이 본격화. 5% 돌파 = 사람들이 '저금리 시대 끝남'을 인지 → 심리적 공포 → 투매 → 폭락.

이게 래리 핑크가 일반 경제학자와 달리 명목 금리에 주목하는 이유입니다.

5% 임계점의 역사



미국 5%는 한국에도 위험 — 2023 사례

혹시 이런 의문 드신 적 없으신가요? '미국 금리가 한국에 그렇게 큰 영향이 있나?' 회차는 직접 검증된 사례를 제시합니다.

2023년 8월부터 12월까지의 흐름이 결정적입니다. 미 10년물이 4.0% → **5.02%** → 3.8%로 움직이는 사이 한국 시장 전체가 동조 흔들렸습니다. 다행히 12월 흐름이 반등하며 안정화됐지만, 미국 5% 한 번 찍자마자 한국이 다 흔들린 사례입니다.

흥미로운 점은 부동산 시장은 영향이 거의 없었다는 것 — 회차가 짚는 시차 메커니즘의 직접 증거입니다.

2023 미 5% 사이클 — 한국 동조 흔들림

시점 환율	미 10년물	코스피
2023-08 1,300	4.0%	2,600
2023-10 1,360	5.02%	2,300
2023-12 1,280	3.8%	반등

더러운 셔츠 중 가장 깨끗한 셔츠

왜 미국 자체도 빛이 많은데 자금이 미국으로 몰릴까요? 회차의 답은 '더러운 셔츠 중에 그나마 깨끗한 셔츠' (The Cleanest Dirty Shirt Theory).

유럽은 우크라 전쟁 + 에너지 위기 + 성장 멈춤. 중국은 부동산 무너지고 사회주의 정치 압력. 일본은 미국보다 **2.2배** 빛더미. 미국이 그나마 깨끗하다고 평가받으며 자금이 미국 안으로 블랙홀처럼 흡수됩니다.

이 흐름의 가장 큰 영향을 받는 국가 중 하나가 한국입니다.

더러운 셔츠 4 비교

국가	약점
유럽	우크라 전쟁 + 에너지 위기
중국	부동산 무너지고 사회주의
일본	미국 2.2배 빛더미
미국	그나마 깨끗 — 자금 블랙홀

한국 = High Beta 국가 3 약점

한국이 미국 금리에 큰 영향을 받는 High Beta 국가인 이유를 회차는 3 약점으로 정리합니다.

1 높은 수출 의존도 — 미국 수요가 줄면 한국 경제 전반에 직격. 미국 가계가 30년 주담대를 통해 10년물 금리에 연동되어 있으므로, 미국 금리 ↑ 시 미국 소비 ↓ → 한국 수출 ↓ 흐름이 빠르게 작동.

2 거대한 가계부채 — GDP 대비 100% 초과. 미국 금리 ↑ 시 한국 가계 부담이 더 커지면서 소비 여력 감소.

3 외국인의 ATM — 한국 시장은 외국인 투자자의 자금 출입이 매우 쉬운 구조. 미국 금리 ↑ 시 외국인 자본이 빠르게 이탈하며 환율 급등 → 자산 시장 전체에 영향.

■ 한국 High Beta 3 약점

위험 신호 도달 순서

한국 금융시장에 충격이 도달하는 시간축은 명확합니다. 환율이 가장 먼저, 부동산이 가장 느리게.

환율은 탄광 속의 카나리아 — 국가 전체의 위험을 가장 먼저 예고합니다. 그 다음 한국 국채 금리가 신호를 보내는데, 주식 투자자들이 놓치기 쉬운 신호입니다. 주식은 시장 분위기에 따라 즉시(불안 시) 또는 뒤늦게(환희 시) 반응합니다.

부동산이 즉각 반응하지 않는다고 시장이 안전하다고 보면 안 됩니다 — 최대 1년 이상의 시차로 따라옵니다. 회차가 짙는 가장 중요한 가르침 — 부동산이 흔들리면 이미 늦은 신호. 환율이 1,400원대로 진입한 시점이 주의 단계, 부동산은 그 1년 후에야 영향을 받습니다.

■ 도달 순서 — 환율이 가장 먼저

미국 10년물 신호등 ★

회차가 가장 명확하게 제시하는 룰북입니다. 매월 들여다볼 단순한 신호등.

> 파티는 즐기되 춤은 비상구 근처에서 춰라. 그러면 추추며 봐야 할 조기경보시스템은?

초록불 3.5~4.3%는 건조한 흐름. 노란불 4.5% 돌파는 시장 부담이 본격화되는 단계로, 자산 가격 변동성이 커지기 시작합니다. 빨간불 5.0% 육박은 PER 20 + 2007 글로벌 금융위기 + 저금리 종언 3 이유가 동시 작동하는 임계점.

이게 회차의 핵심 룰북. 다음 카드에서 한국 신호등으로 이어집니다.

미국 10년물 신호등

신호등	상태	미국 10년물
● 초록불	즐거라	3.5% ~ 4.3%
● 노란불	준비해라	4.5% 돌파
● 빨간불	도망쳐라	5.0% 육박

한국 신호등 + 2022 레고랜드 사태

한국 국고채 10년물 신호등은 미국보다 0.5% 낮은 임계점에서 작동합니다.

2022년 레고랜드 사태가 결정적 사례 — 한국 국고채 10년물이 **4.5%를 돌파**하자 **서울 강남 집값도 5~10% 하락**. 한국에서도 4.5%는 결정적 임계점.

회차 시점 직후 데이터로 보면, **2026년 5월 4일 기준 한국 10년물은 3.91%** — 2023년 11월 이래 최고치, YoY +1.31%p. 노란불 4.0% 직전까지 도달한 상태입니다. 신호등이 작동 중이라는 의미.

† 4

한국 10년물 신호등 + 주담대 매핑

신호등	한국 10년물	주담대 (체감)
● 안정	3.5% 이하	3~4%대
● 경고	4.0% 돌파	5~6%
● 위기	4.3 ~ 4.5%	7%대 육박

임계점 격차 3 이유

왜 한국 임계점이 미국보다 0.5% 낮을까요? 회차는 3 이유를 짚습니다.

- 1 **기축 통화 차이** — 미국은 30년 장기 고정금리 90% 이상이지만, 한국은 변동금리 비중 ↑ → 금리 충격이 가계에 즉각 전달.
- 2 **잠재성장률 격차** — 미국 ~2% vs 한국 ~1%대. 더 낮은 금리에서도 시장 견딜 한계 도달.
- 3 **통화 위험** — 미국은 패권 통화국, 한국 원화는 외환 시장 안정성 부족.

미국 vs 한국 — 3 격차

이유	미국	한국
기축 통화	30년 고정 90%+	변동금리 ↑
잠재성장률	~2%	~1%대
통화 위험	패권 통화	외환 안정성 ↓

회차 시점 데이터 — 환율 신호

회차의 빨간불 임계점 '원화 환율 1,500~1,600원'의 회차 시점 후속 데이터.

외부 데이터(BofA·ING·FocusEconomics)로 보면 2026년 환율 전망은 mid-year USD/KRW **1,375원 → 연말 1,400원**. 회차 빨간불에는 아직 도달하지 않았지만, 한국이 2026년 4월 **WGBI 편입**으로 외국인 자금 유입이 추가됐고 미·한 금리차 역전 지속이 USD/KRW 상방 압력을 유지합니다. † 3

신호등 노란불(1,400원대 후반) 진입 시 들여다보는 빈도를 늘리라는 룰북의 의미가 외부 데이터로 입증됩니다 — 회차의 룰북은 매월 들여다봐야 하는 도구입니다.

■ 환율 신호등 — 회차 시점 정합

Part 2 시작 — 신호등 룰북으로 깨어 있어라

본 회차의 핵심 메시지는 두 줄로 압축됩니다.

1 돈의 가격 = 금리. 미국 10년물(시장의 뇌)이 글로벌 자산 시장의 기준선. 5% 발작 버튼은 수학(PER 20) + 역사(2007 글로벌 금융위기) + 심리(저금리 시대 종언)의 3 이유로 작동.

2 신호등 룰북 — 미국 10년물 4.5%/5.0% / 한국 10년물 4.0%/4.3~4.5% / 환율 1,500~1,600원. 매월 들여다볼 단순 룰북. 한국은 High Beta 3 약점으로 미국보다 0.5% 낮은 임계점에서 흔들리며, 환율 → 국채 → 주식 → 부동산(1년 시차) 순서로 위험이 도달.

강의는 직접적인 행동 권유를 강제하지 않습니다. 매일 들여다볼 수 있는 단순 룰북을 제시할 뿐 — '취하지 말고 깨어 있으면 위기는 기회'라는 마인드셋이 결론입니다.

취하지 말고 깨어 있으면 — 위기는 오히려 나에게 기회가 된다.

다음 강 — Part 2-2

왜 물가가 쉽게 잡히지 않는가?

본 회차의 '인플레이션 + 실질 성장이 자산 상승 동력' 명제 중 인플레 축의 본격 분석. 매주 목요일 게시.

박종훈의 지식한방 Part 2-1강 내용을 바탕으로 개인적으로 정리한 자료입니다. 투자 권유가 아니라 강의 핵심 논지와 외부 자료 보강을 통해 더 풍부한 시각을 제공하기 위한 요약입니다.