

Part 3 — 위기의 파도에서 서칭하는 법

## 고장난 나침반과 변형된 파도

· 정리 2026-05-15

### 고장난 나침반과 변형된 파도

이번 강의의 핵심은 단순하다. **우리가 파도를 타야 한다**. 다만 그 파도가 매번 같은 모양으로 온다면 이전과 똑같이 대응하면 되겠지만, 이번에는 심각하게 변형된 파도가 오고 있다. 자연계의 파도가 매번 다른 것처럼 주식 시장에도 완전히 다른 파도가 매번 밀려온다.

많은 주식 매체에서는 1980년이나 2000년 사례를 들어 마치 똑같은 파도가 반복되는 것처럼 이야기한다. 파도가 매번 동일하다면 누구나 항상 돈을 벌 것이다. 그러나 실제로는 변형된 파도가 발생하기 때문에 이 변화를 감지하지 못하면 서핑 중 물에 빠지듯 투자 실패를 겪는다. 본 회차는 지난 40년 동안 반복됐던 파도가 이번엔 어떻게 변형됐는지, 그리고 변화된 파도를 어떻게 타야 하는지를 다룬다.

### 나스닥 변동성 — 장기 보유 신화의 함정

파트 3-1강에서 다룬 나스닥 변동성을 다시 짚는다.

하락폭	평균 주기	평균 지속 시간	평균 하락폭
10~20%	거의 매년	4~6개월	-14%
20%+	3~4년	9~13개월	-35%
30%+	7~8년	1~2년	-45%
50%+	15년	2~3년	-60%

파도가 아무리 바뀌어도 변하지 않는 사실은 나스닥이 엄청난 변동성을 갖는다는 점이다. 주가는 절대로 선형으로 오르지 않고 지그재그로 상승·하락을 반복한다. 증권가와 일부 유투버들이 주가 대폭등 시점에 워렌 버핏을 언급하는 건 더 비싸게 살 사람이 필요하거나 매매 활성화로 증권사가 수익을 얻기 위함이다.

장기적으로 우상향한다는 명제는 맞지만 실제로는 상승·하락이 반복된다. 눈앞에서 주가가 30% 떨어질 때 손절 안 하고 버티는 것은 인간에게 정말 쉬운 일이 아니다. 특히 지수가 30% 빠질 때 가장 인기 있던 주식은 훨씬 더 큰 변동성을 보인다. 지수가 50% 오를 때 홀로 4배 상승한 인기 주식이 지수 20% 빠질 때 40~50% 폭락하기도 한다. 파도를 똑바로 타는 것 — 그게 본 회차의 출발점이다.

### 워렌 버핏 오해 풀이 — 가치 투자자는 기다린다

워렌 버핏은 좋은 주식 선택 안목과 30년 버티는 정신풀력을 갖춘 대단한 투자자다. 하지만 그는 **결코 주가가 높은 고점에서 주식을 사지 않는다**. 버핏의 대원칙은 좋은 주식이 시장에서 저평가됐을 때 사는 것이다. 주가 급등 시 버핏을 예로 들어 무조건 사서 30년 버티라고 권유하는 자들은 그의 철학을 왜곡한다.

가치 투자자의 가장 중요한 덕목은 참을성이다. 가치 투자자는 파도가 오기 전 수위가 낮아졌을 때 기다리고, 파도가 오면 한껏 높아질 때까지 다시 기다린다. 버핏은 아무 때나 주식을 사는 사람이 아니라 시장이 알아보지 못해 과도하게 저렴할 때 매수하는 최고의 서퍼였다.

**주가가 비쌀 때든 쌀 때든 사서 오랫동안 보유하라는 식으로 버핏 원칙이 변질돼 들린다면 그때가 바로 시장의 고점일 가능성이 크다**. 이런 논리는 투자자들을 더 큰 바보로 만들어 주식을 사게 하거나 짚은 매매를 유도해 증권사 수익을 높이려는 목적이 숨어 있다. 버핏이 주가가 비쌀 때 사서 30년 못어두지 않았다는 점을 명심해야 한다.

### 닷컴 버블 사례 — 5,100 → 1,100, 회복 15년

최근 3년 호황 속에서 2020년 이후 투자를 시작한 초보 투자자들 사이에 "나스닥·코스피를 아무 때나 사서 30년 기다리면 큰 돈 번다"는 생각이 확산되고 있다. 한국 시장도 미국처럼 계속 올라갈 거라는 믿음이 강해졌다. 그러나 아무 때나 사도 무조건 버틸 수 있는 것은 아니다.

**좋은 가격에 사야 고통을 견딜 수 있다**.

1999년 닷컴 버블은 현재 그래프에서는 작은 언덕처럼 보인다. 당시 나스닥 5,100에서 1,100으로 떨어졌는데 지금 지수가 너무 많이 올라 착시가 발생한다. 수치상으로 5,100에 사서 30년 물어둘 때 2만 3,000까지 가 4배 이상 수익을 거둔 것처럼 보인다.

그러나 원금 5,000만 원이 1,000만 원으로 줄어드는 과정을 직접 겪는 인간은 절대로 버틸 수 없다. 당시 증시를 주도했던 시스코·아마존 같은 기업들의 주가는 10분의 1~20분의 1 토막까지 박살 났다. 야후는 새로운 시대를 대표할 것으로 기대됐으나 영원히 회복 못 하고 100분의 1 토막이 났다. 나스닥 5,100을 회복하는 데만 15년이 걸렸고, 그 15년 동안 주식을 보유한 사람들은 말로 표현할 수 없는 극심한 고통을 겪었다.

### 가짜 전문가와 선형적 왜곡

20년 이상 시장에서 머무는 투자자는 전체의 10~20%에 불과하고 90%는 항상 새로 유입되는 초보자다. 상승장 끝물에는 이들을 유혹하는 가짜 전문가들이 활개를 친다. 파도가 꺼지기 직전에 파도를 타라고 유혹하며 나스닥·코스피의 과거 우상향 사례를 들어 아무 때나 사서 30년 버티라고 말한다.

그러나 이들의 과거 이력을 보면 패턴이 명확하다. **코스피 3,000일 때 폭락을 외치다 6,000~7,000을 주장하는 경우가 많다**. 주가가 2,300에서 6,300까지 오르면 앞으로 계속 오를 거라며 전망치를 수정하는 것은 인간이 가진 가장 큰 오류인 선형적 왜곡이다. 그래서 지금은 오히려 신중한 태도의 워렌 버핏에 대해 비아냥거리는 사람들이 늘어난다.

### 버핏 vs 드러켄밀러 — 파도를 다루는 두 방식

워렌 버핏이 고령이라 호황장 파도를 못 탄다는 비판이 있다. 그러나 그는 애플 주식을 고점에서부터 매도하기 시작하며 파도를 끝까지 즐겼다. 애플 물량이 너무 많아 한꺼번에 팔면 주가 급락하므로 지속적으로 매도하는 태도다. 어떤 파도는 놓칠 수 있지만, 일반 투자자들이 놓친 파도를 고점에서 타려고 무리하는 것과 달리 버핏은 이번 파도가 자신의 것이 아니라고 판단되면 다음을 기약하며 현금을 마련해 둔다.

스탠리 드러켄밀러는 다른 방식을 쓴다. 파도가 시작되면 올라타서 **파도가 꺼지기 전인 3분의 2 지점에서 수익을 내고 나온다**. NVIDIA를 조기에 매도한 후 아쉬움을 표하기도 했으나 다시 사지는 않았다. 이미 무릎에서 사서 어깨에서 파는 자신의 파도를 탔기 때문이다. 버핏과 드러켄밀러는 방식이 다르지만 파도의 꼭짓점에서 진입하지 않는다는 공통 원칙을 갖는다.

인간은 30% 수익의 행복보다 10% 손실의 고통을 2~3배 크게 느끼는 비이성적 존재다. 평생 보유를 다짐하며 고점에서 매수했을 때 -20% 공포 앞에서 누구보다 빨리 손절한다. 과거 증시 참여자가 인구의 10% 수준이었을 때는 하락 폭도 크지 않았으나, 최근 고등학생·초등학생까지 참여하면서 주가가 조금 떨어져도 패닉 투매가 일어난다. 빗투까지 더해지면 적정 가치를 무시한 극심한 변동성이 야기된다.

### 우라가미 4 계절 — 지난 40년의 전성기 이론

지난 40년 동안 월가를 지배했던 투자 공식들이 현재 깨지고 있다. 1980년대부터 시장에 적용된 앙드레 코스톨라니의 달걀 이론은 1999년부터 대중화돼 2020년까지 높은 설득력을 유지했다. 우라가미 구미오의 주식 사계절 이론 역시 지난 40년 파도를 정확히 설명하며 투자의 정석으로 여겨졌다. 장단기 금리차·경기선행지수·삼의 법칙 같은 위기 감지 이론들도 불패의 신화로 통용됐다.

우라가미 사계절 이론을 정리하면 다음과 같다.

계절	경기	금리	결과
봄 (금융장세)	불경기	저금리	주가 상승 — 유동성의 힘
여름 (실적장세)	호경기	금리 상승	주가 상승 — 실적의 힘
가을 (역금융장세)	호경기	고금리	주가 하락 — 긴축의 공포
겨울 (역실적장세)	불경기	고금리	주가 폭락 — 실적 쇼크

이 사계절 이론은 지난 40년 거의 예외 없이 시장을 설명했다. 코스톨라니의 달걀도 마찬가지로 — 금리가 정점에서 하락할 때 주식 매수, 저금리 고착화 시 부동산 매수, 금리 오르면 주식 매도. 매우 단순하고 명확해 투자자의 정석으로 활용됐다.

### 2023+ 새 파도 — 가을·겨울이 오지 않았다

2023년부터 양상이 완전히 달라졌다.

구분	기존 (40년 공식)	2023+ 현실
가을 (역금융장 세)	금리 인상 → 이자 부담 ↑ → 실적 약화 → 주가 ↓	팬데믹 전문학적 재정 지출 → 기업 막대한 현금 확보 → AI 투자 붐 → 주가 ↑
겨울 (역실적장 세)	경기 침체 → 소비 감소 → 기업 파산 → 주가 폭락	정부 재정 살포 + 미·중 보조금 전쟁 → 좀비 기업만 죽고 1등은 생존
핵심	"금리는 중력이다" — 모든 자산 끌어내림	<b>금리는 1등만 가려내는 필터</b> — K자형 양극화 가속

미국 10년물 국제 금리가 2020년 0.5%에서 4%로 8배 올랐음에도 가을이 오지 않았다. 연준이 긴축하는 동안 트럼프·바이든 정부가 엄청난 규모의 재정 지출로 돈을 쏟아부었기 때문이다. **지난 40년 경험하지 못한 정부 주도의 주가 상승**이라는 새 파도다.

팬데믹 당시 10년물 국제 금리가 0.5% 수준일 때 미국 빅테크들은 회사채를 발행해 막대한 현금을 선제적으로 확보했다. 한국 기업이 주로 3년 만기 회사채를 쓰는 것과 달리 신용도 높은 미국 빅테크는 10년 만기나 영구채로 초저금리로 자금을 조달했다. 이렇게 모아둔 천문학적 자금이 마르지 않는 샘물이 되어 현재 AI 투자 붐을 뒷받침하고 있다.

겨울 역시 안 왔다. 미국 정부가 개인에게 수차례 2,000달러씩 직접 살포, 음식점 영업 손실 보상 등으로 천문학적 돈을 공급했다. 고금리 환경에도 시중에 넘쳐나는 돈이 소비를 늘렸고 경기 침체 타이밍이 매우 늦춰졌다. 미·중 보조금 전쟁으로 반도체·배터리·AI 같은 전략 산업에 막대한 자금이 투입돼 1등 기업들이 생존하며 주가가 올랐다.

### 40년 단위 대전환 — 큰 정부 시대의 복귀

자본주의 역사는 대략 40년 단위로 대전환을 만들어 왔다.

- **1920년대 이전**: 야수의 시대 — 자유방임 - **1929 대공황** — 자유방임 한계 노출 - **1933~1970년대**: 큰 정부 시대 — 케인즈 이론 + 루즈벨트 실행 - **1970년대 스태그플레이션** — 큰 정부 한계 - **1980~2020년**: 작은 정부 시대 — 레이저 신자유주의 (**우라가미 사계절 전성기**) - **2020년 ~**: 큰 정부 복귀

큰 정부 복귀 이유 두 가지가 명확하다.

① **무너진 낙수효과 + 분노한 대중** — 지난 40년 연준이 공급한 자금은 부자들에게 100억 빌려주며 금리 3%를 적용한 반면 가난한 사람들에게 천만 원 빌려주며 금리 20%를 받는 식으로 운영돼 자산 격차가 엄청나게 커졌다. 월가·딥스테이트·엘리트주에 대한 불만이 트럼프·바이든 당선의 결정적 계기가 됐다. 정부가 서민 주머니에 직접 돈을 꽂아주는 시대로 바뀐 핵심 원인이다.

② **효율성보다 안보가 먼저 (Security over Efficiency)** — 중국의 도전과 안보의 귀환. 클린턴 정부 시절 회토류 관련 특허권을 중국에 팔아넘긴 실수로 토마호크 미사일 원자재까지 중국에 의존하게 되자, 미국은 이제 쓴 것을 따지지 않고 전략 자산을 직접 통제하겠다는 기조로 보조금을 쏟아붓고 있다. AI 패권 전쟁은 정부 주도 성장을 더욱 가속화했다.

### 유동성의 이중성과 K자형 양극화

**연준이 잠그면 정부가 뜬다** — 이게 지금의 유동성 이중성이다. 과거에는 연준이 돈을 죄면 유동성 매달라 주가 하락하는 사계절 이론이 작동했다. 현재는 거대한데 정부가 연준의 긴축보다 더 많은 돈을 쓴다. 연준은 수도꼭지를 잠갔으나 정부가 이를 다시 트는 구조라 사계절 이론이 무력화됐다.

미국 정부가 안보 전략 산업인 AI·반도체·방산에만 보조금과 혜택을 몰아주면서 국가 섹터 상속자들만 독주하는 **K자형 양극화**가 일어나고 있다. 정부 간택을 받은 소수 섹터는 폭등, 혜택 소외 기업들은 고금리 비용을 운용으로 맞으며 도태된다. 한국 시장에서도 SK하이닉스·삼성전자에 투자한 사람들은 성과를 거뒀으나 코스닥 등 중소형주 투자자는 상대적으로 소외됐다.

이제 미국만이 아니라 유럽·일본·중국 정부도 보조금과 재정 지출로 댐을 터뜨려 홍수를 일으키는 국가 주도 성장 시대로 회귀했다.

### 경기 침체 신호 무력화 + 역대급 재정 적자

장단기 금리차 역전 후 정상화된 다음 3~10개월 뒤 경기 침체가 온다는 과거 40년 공식이 이번에는 작동하지 않는다. 2024년 9월 금리차가 정상화됐으므로 2025년 가을 정도부터 문제가 생겨야 했으나 호황이 지속된다. 정부가 특정 산업에 돈을 때려주고 있기 때문이다. 이제 금리보다 정부에서 돈을 넣어주는지가 경제 상황을 결정하는 중요 요인이 됐다.

현재 미국은 GDP 대비 6~7% 재정 적자를 보고 있는데 이는 2차 세계대전 이후 가장 큰 폭이다. 2차 대전 때는 전쟁 종료 후 흑자 재정으로 전환하며 부채를 줄였으나 현재는 미·중 패권 전쟁과 AI·반도체 지원책으로 재정 지출 축소가 불가능한 상황이다. 다만 10년물 국제 금리가 너무 많이 올라 적자를 지속할 수 없게 된다면 정부 주도 성장은 끝날 수밖에 없다.

### 빅테크 2026 리파이낸싱 위기

빅테크 기업들은 2020~2021년 제로 금리 시절에 마련한 현금을 AI CAPEX 투자에 쏟아붓고 있다. 만약 이 자금을 모두 소진하기 전까지 수익성을 찾지 못한다면 데스 밸리가 올 수 있다. 실리콘 밸리의 천재들이 현금 창출 방법을 빠르게 찾느냐가 관건이다.

게다가 트럼프·바이든이 역대급 재정 적자를 만들며 탄약을 사전에 소진했기 때문에 실제 침체가 오면 정부 개입 여력이 부족하다. 빅테크 외에 S&P 490개 기업은 보통 5년짜리 회사채를 발행해 **2026년에 리파이낸싱이 필요하다**. 2021년 당시 1.3% 수준이던 미국 10년물 국제 금리가 현재 4.3%까지 높아져 이자 부담이 폭증할 예정이다. 현재 한계 기업 부도율이 이미 9.2%에 이를 정도로 어려운 상태다.

### 재정 벽 (Fiscal Wall) + 빅테크 3 신호

정부가 더 이상 돈을 뿌릴 수 없는 신호 = **재정 벽 3 종**:

- ① **재무부 현금 (TGA) 고갈** — 1~4월 국제 발행해 현금 쌓고 5~10월 집중 살포해 경제 좋아진 듯 보이게 하는 워장 전술. 현금 고갈 시 다시 국제 대량 발행 필요. - ② **10년물 국제 금리 '마의 5%' 돌파** — 4.5%부터 경제 경고, 5% 넘으면 이자 비용 감당 불가 (K저브 진입) - ③ **물가 (CPI) 재반등 — 2차 파동** — 이란 전쟁 등으로 유가 오르면 물가 재반등, 선거 패배로 돈 풀기 불가

빅테크가 더 이상 돈을 쓰지 못할 신호 = **빅테크 3 신호**:

- ① **인여 현금 흐름 (FCF) 감소** — CAPEX 투자가 영업이익 초과 - ② **하이일드 스프레드 (우량 vs 부실 금리차) 4%p 돌파** — 상승 속도 가속화 - ③ **AI 수익성 의문** — 빅테크 AI 매출 가이던스 하향 + 주가 -20% 진입

AI 시대가 오는 것은 맞지만 실제 수익 창출 시점이 7~8년 뒤로 미뤄질 수 있다는 걱정이 생기면 투자 속도를 줄이게 된다. 주주들의 인내심이 떨어질 일단 돈을 벌고 보자고 압박하면 빅테크는 CAPEX 투자를 줄일 수밖에 없다.

### 시나리오별 자산 배분 — K자형·디플레이션·스태그플레이션

현재로서는 **K자형 양극화 지속** 확률이 가장 높다. GDP-주가는 좋게 나오지만 고금리 충격으로 자영업자 폐업률·연체율 급등하는 서민·중소기업 박살 상황이다. 투자 측면에서는 AI·GPU·반도체·전력 설비·에너지 원자재 순환매가 계속되며 1등 기업하는 세상 얘기가 나올 정도로 지수보다 종목이 중요해졌다.

미래 위기 시나리오는 강사가 셋으로 나눈다.

**디플레이션 침체** (발생해도 양적완화로 쉽게 해결) — 수요 얼어붙고 물가·성장 추락. 실업률 5% 돌파, 소비 급감. → 국제가 킁 (연준 금리 인하로 국제 가격 폭등). 주식은 방어주(통신·소비재) 유리.

**스태그플레이션** (가장 해결 어려운 시나리오) — 물가는 오르는데 경기 죽음. 미국 CPI 상승률 3.5% 돌파, 실업률 4.5% 돌파. → 금과 달러가 핵심 (주식은 인플레이션 간신히 추격). 1970년대에 주식은 계속 오르기 했으나 인플레이션을 간신히 추격해 물가 대비 주가는 살짝 하락. 금은 물가보다 훨씬 빠르게 상승. 금은 스태그플레이션 초기에 먹고살려 일단 파는 시기가 있어 가격이 떨어지기도 하나 후 인플레이션이 안 잡히면 다시 상승하는 패턴.

스태그플레이션은 미국 경제에서 잘 안 일어나는 현상으로 1970년대 정도에만 고통을 줬다. 확률적으로 100년 중 10년 정도로 들쭉지만, 현재 K자형 자산 격차 + 원유 가격 돌박임 = 1970년대 초반과 같은 많은 조건으로 흘러가고 있다. 강사 진단은 스태그플레이션 가능성이 보다 높게 봐야 한다는 결.

### 결론 — 변형된 파도 시대의 자제

현재 미국·한국 경제는 일부 업종만 성장하는 K자형 성장으로 불균형이 가중되고 있다. 각각 정부는 이를 해소하기보다 "내 입만 안 아프면 돼"라는 태도로 가속시키고 있다. K자형 성장은 소수 종족 상승의 기회를 줄일 수 있으나 영구히 지속되기는 어렵다.

경기 침체·인플레이션·스태그플레이션으로의 전환 가능성을 고려해 자산 배분에 신중하며 경제침을 유지하는 태도가 필요한 시대 — 강사 결론이다. 지난 40년의 나침반은 고장났고, 변형된 파도가 매번 다른 모양으로 온다. 그 모양을 정확히 보는 사람이 살아남는다.

**ONE LINE**

지난 40년의 나침반은 고장났다. 변형된 파도가 매번 다른 모양으로 온다 — 그 모양을 정확히 보는 사람이 살아남는다.

<b>출처</b>	
박종훈의 지식편방 — Part 3-4강 「고장난 나침반과 변형된 파도」 (2026-03-27 게시, <a href="https://fanding.kr/@kpunch/post/182603">fanding.kr/@kpunch/post/182603</a> ).	
자료 출처: advisorperspectives.com · tradingeconomics.com · cnbc.com · statista.com · fred.stlouisfed.org · schwab.com · cbo.gov · fortune.com	