

Part 3 — 위기의 파도에서 서핑하는 법

고장난 나침반과 변형된 파도

· 정리 2026-05-15

고장난 나침반과 변형된 파도

이번 강의의 핵심은 단순. 우리가 파도를 타야 한다. 다만 그 파도가 매번 같은 모양으로 온다면 이전과 똑같이 대응하면 되겠지만, 이번에는 심각하게 변형된 파도가 오고 있다.

지난 40년 동안 반복됐던 파도가 이번에 어떻게 변형됐는지, 그리고 변화된 파도를 어떻게 타야 하는지를 다룬다. 우라가미 사계절·코스톨라니 달걀이 모두 무력화된 새 환경.

K자형 양극화 + 재정 벽 + 빅테크 리파이낸싱 위기 + 3 시나리오 분석이 본 회차의 결.

+8배

미국 10년물 국채 0.5% → 4% 8배 올랐는데도 가을·겨울이 안 옴 (정부 주도 성장)

{'text': '지난 40년 우라가미 사계절·코스톨라니 달걀이 모두 깨졌다. 새 파도는 어떻게 식별하는가?'}

1. 변형된 파도 — 40년 공식 붕괴

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.

많은 주식 매체에서는 1980년이나 2000년 사례를 들며 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 이번에 어떻게 변형됐는지, 그리고 변화된 파도를 어떻게 타야 하는지를 다룬다. 우라가미 사계절·코스톨라니 달걀이 모두 무력화된 새 환경에서 K자형 양극화·재정 벽·빅테크 리파이낸싱 위기·3 시나리오를 정밀화.

2. 나스닥 변동성 — 장기 보유 신화의 함정

파도가 아무리 바뀌어도 변하지 않는 사실은 나스닥이 엄청난 변동성을 갖는다는 점. 주가는 절대로 선형으로 오르지 않고 지그재그로 상승·하락을 반복한다.

증권가와 일부 유튜버들이 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 변동성 — 지수 50% 오를 때 4배 상승한 종목이 지수 20% 빠질 때 40~50% 폭락하기도 한다. 파도를 똑바로 타는 것이 본 회차의 출발점이며, 그게 변형된 파도 시대의 첫 번째 자세다.

■ 나스닥 변동성 (Part 3-1강 재인용)

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

3. 워렌 버핏 오해 — 가치 투자자는 기다린다

워렌 버핏은 좋은 주식 선별 안목과 30년 버티는 정신력을 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 들며 무조건 사서 30년 버티라고 권유하는 자들은 그의 철학을 왜곡한다. 가치 투자자의 가장 중요한 덕목은 **참을성**. 가치 투자자는 파도가 오기 전 수위가 낮아졌을 때 기다리고, 파도가 오면 한껏 높아질 때까지 다시 기다린다.

주가가 비쌀 때든 쌀 때든 사서 오랫동안 보유하라는 식으로 버핏 원칙이 변질돼 들린다면 그때가 바로 **시장의 고점일 가능성**이 크다. 이런 논리는 투자자들을 더 큰 바보로 만들어 주식을 사게 하거나 잦은 매매를 유도해 증권사 수익을 높이려는 목적.

버핏 vs 드러켄밀러도 결이 다르다. 버핏은 애플을 고점부터 지속 매도, 드러켄밀러는 파도 3분의 2 지점에서 수익 내고 나옴. 방식은 다르지만 **둘 다 꼭짓점에서 무리하게 진입하지 않는다는 공통 원칙**.

인간은 30% 수익의 행복보다 10% 손실의 고통을 2~3배 크게 느끼는 비이성적 존재. 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.

20년 이상 시장에 머무는 투자자는 전체의 10~20%에 불과하고 90%는 항상 새로 유입되는 초보자. 상승장 끝물에는 이들을 유혹하는 가짜 전문가들이 활개를 친다. 코스피 3,000일 때 폭락을 외치다 6,000~7,000을 주장하는 패턴이 인간의 가장 큰 오류인 **선형적 왜곡**의 전형.



4. 닷컴 버블 — 5,100→1,100·회복 15년

1999년 닷컴 버블은 현재 그래프에서는 작은 언덕처럼 보인다. 당시 나스닥 5,100에서 1,100으로 떨어졌는데 지금 지수가 너무 많이 올라 착시 발생. 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 시스코·아마존 주가는 10분의 1~20분의 1 토막. 야후는 새로운 시대 대표로 기대됐으나 영원히 회복 못 하고 100분의 1 토막.

나스닥 5,100을 회복하는 데만 15년이 걸렸고, 그 15년 동안 주식을 보유한 사람들은 말로 표현할 수 없는 극심한 고통을 겪었다. 좋은 가격에 사야 고통을 견딜 수 있다.

■ 닷컴 — 회복까지 15년

나스닥 1999 정점 (사기 가능 가격)		5,100
2002 바닥		1,100 (-78%)

5,100 회복에 15년. 야후는 영원히 회복 X (1/100 토막)

5. 우라가미 사계절 — 40년 전성기 이론

지난 40년 동안 월가를 지배했던 투자 공식들이 현재 깨지고 있다. 1980년대부터 시장에 적용된 앙드레 코스톨라니 달걀 이론은 1999년부터 대중화돼 2020년까지 높은 설득력 유지. 우라가미 구미오의 주식 사계절 이론 역시 지난 40년 파도를 정확히 설명하며 투자의 정석.

장단기 금리차·경기선행지수·삼의 법칙 같은 위기 감지 이론들도 불패의 신화로 통용됐다.

우라가미 사계절 — 봄 (불경기 + 저금리 → 유동성 상승) / 여름 (호경기 + 금리 상승 → 실적 상승) / 가을 (호경기 + 고금리 → 긴축 하락) / 겨울 (불경기 + 고금리 → 실적 폭락).

코스톨라니 달걀도 마찬가지로 — 금리 정점에서 하락 시 주식 매수, 저금리 고착 시 부동산 매수, 금리 오르면 주식 매도. 매우 단순하고 명확해 투자의 정석으로 활용됐다.

■ 우라가미 사계절 (40년 정석)

계절 결과	경기	금리
봄 (금융장세) 유동성 → 상승	불경기	저금리
여름 (실적장세) 실적 → 상승	호경기	금리 상승
가을 (역금융) 긴축 → 하락	호경기	고금리
겨울 (역실적) 실적 → 폭락	불경기	고금리

6. 2023+ 새 파도 — 가을·겨울이 오지 않았다

2023년부터 양상이 완전히 달라졌다. 미국 10년물 국채 금리가 2020년 0.5%에서 4%로 8배 올랐음에도 **가을이 오지 않았다**. 연준이 긴축하는 동안 트럼프·바이든 정부가 엄청난 규모의 재정 지출로 돈을 쏟아부었기 때문.

팬데믹 당시 10년물 0.5% 시절에 미국 빅테크들은 회사채를 발행해 막대한 현금을 선제적으로 확보. 한국 기업이 주로 3년 만기 회사채를 쓰는 것과 달리 신용도 높은 미국 빅테크는 10년 만기·영구채로 초저금리로 자금 조달. 이렇게 모아둔 천문학적 자금이 마르지 않는 샘물이 되어 AI 투자 붐을 떠받치는 중.

겨울 역시 안 왔다. 미국 정부가 개인에게 수차례 2,000달러씩 직접 살포, 음식점 영업 손실 보상 등으로 천문학적 돈을 공급. 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 생존.

■ 기존 vs 2023+ 새 파도

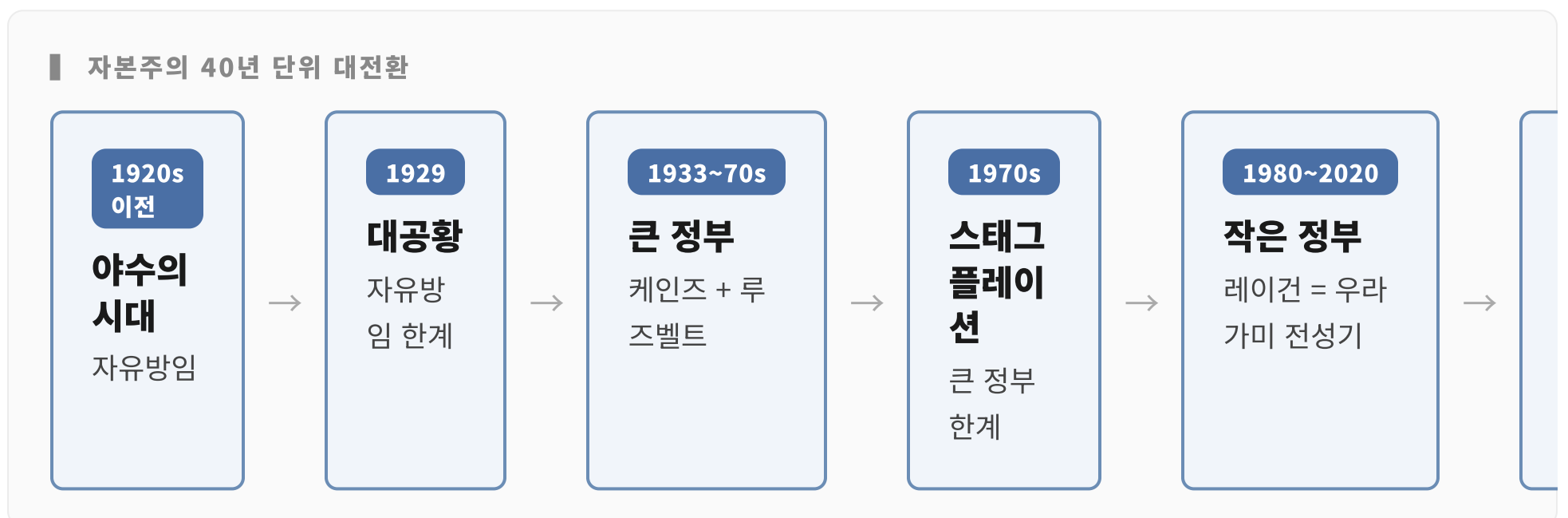
구분	기존 40년 공식	2023+ 현실
가을	긴축 → 주가 ↓	정부 재정 + AI 붐 → 주가 ↑
겨울	침체 → 폭락	정부 살포 + 보조금 → 1등 생존
핵심	금리 = 종력	금리 = 1등 필터 (K자형)

7. 40년 단위 대전환 — 큰 정부 시대의 복귀

자본주의 역사는 대략 40년 단위로 대전환을 만들어 왔다. **1920년대 이전** 야수의 시대(자유방임) → **1929 대공황** 자유방임 한계 → **1933~1970년대** 큰 정부 시대(케인즈+루즈벨트) → **1970년대 스태그플레이션** 큰 정부 한계 → **1980~2020** 작은 정부(레이건 신자유주의 = 우라가미 사계절 전성기) → **2020~ 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% 적용한 반면 가난한 사람들에게 천만 원 빌려주며 금리 20% 받는 식으로 운영돼 자산 격차 엄청나게 커짐. 월가·딥스테이트·엘리트주의에 대한 불만이 트럼프·바이든 당선의 결정적 계기.

② **효율성보다 안보가 먼저 (Security over Efficiency)** — 중국 도전과 안보의 귀환. 클린턴 시절 희토류 관련 특허권을 중국에 팔아넘긴 실수로 토마호크 미사일 원자재까지 중국 의존. 이제 미국은 싼 것을 따지지 않고 전략 자산을 직접 통제하는 기조로 보조금 폭탄. AI 패권 전쟁이 정부 주도 성장 가속화.



8. 낙수효과 무너짐 + 효율 vs 안보

큰 정부 복귀의 첫 번째 이유는 **무너진 낙수효과 + 분노한 대중**. 지난 40년 연준이 공급한 자금이 부자 100억 3% / 빈민 천만원 20% 식으로 분배돼 자산 격차가 폭발. 월가·딥스테인트·엘리트주의에 대한 불만이 트럼프·바이든 당선의 결정적 계기가 됐다.

정부가 서민 주머니에 직접 돈을 꽂아주는 시대로 바뀐 핵심 원인이 바로 이 분노. 캐피털리스트 시대의 작은 정부 모델은 더 이상 정치적으로 작동하지 않는다.

두 번째 이유는 **효율보다 안보 (Security over Efficiency)**. 클린턴 정부 시절 희토류 특허권을 중국에 팔아넘긴 실수가 토마호크 미사일 원자재까지 중국 의존하게 만든 사건이 미국 정책 기조를 뒤집었다. 싼 것을 따지지 않고 전략 자산을 직접 통제하겠다는 기조로 AI·반도체·방산에 보조금 폭탄.

이 두 동력이 함께 작동해 **국가 선택 승자만 독주하는 K자형 양극화**가 만들어진다. 한국도 SK하이닉스·삼성전자 같은 정부 간택 섹터는 성과 거둔 반면, 코스닥 중소형주는 상대적으로 소외. 미국만이 아니라 유럽·일본·중국 정부도 모두 보조금과 재정 지출로 댐을 터뜨려 홍수를 일으키는 국가 주도 성장 시대로 회귀.

이 변화의 본질은 — **정부가 주도하는 자본주의로의 회귀**. 1980년 이전 케인즈 시대처럼 정부가 경제의 실제 주체로 복귀했고, 시장의 자율 균형 기능보다 정책 결정자의 선택이 더 큰 영향을 미친다. 우라가미 사계절이 무력화된 근본 원인이 바로 이 패러다임 전환이며, 이게 다음 카드의 유동성 이중성 메커니즘으로 이어진다. 분노한 대중·안보 우선 두 동력은 단기 변수가 아니라 향후 10~20년 자본주의의 새 골격이 될 가능성이 크다.

9. 유동성 이중성 + K자형

연준이 잠그면 정부가 뜬다 — 이게 지금의 유동성 이중성이다. 과거에는 연준이 돈을 죄면 유동성이 메말라 주가 하락하는 사계절 이론이 작동. 현재는 거대해진 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 선택 승자들만 독주하는 K자형 양극화 발생.

정부 간택을 받은 소수 섹터는 폭등, 혜택 소외 기업들은 고금리 비용을 온몸으로 맞으며 도태된다. 이게 강의 § '금리는 1등만 가려내는 필터다'의 의미. 한국 시장에서도 SK하이닉스·삼성전자 투자자와 코스닥 중소형주 투자자의 성과 격차가 같은 패턴.

이 양극화는 자연적 시장 균형이 만든 결과가 아니라 정부 간택이라는 인위적 선택의 결과 — 그래서 정부가 선택을 바꾸거나 재정 여력을 잃는 순간 K자형도 무너진다. 그 임계가 바로 다음 카드의 재정 벽.

■ 유동성 이중성 메커니즘

연준

수도꼭지 잠금

긴축 (고금리)

→

정부

수도꼭지 다시 트

재정 + 보조금 → AI·반도체·방산만 폭등 (K자형)

10. 경기 침체 신호 무력화 + 재정 적자 6%

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 때문. 이제 금리보다 정부에서 돈을 넣어주는지가 경제 상황을 결정하는 중요 요인이 됐다. 강의 § '경기 침체 신호 무력화'의 본질.

현재 미국 재정 적자는 **GDP 5.8%** (CBO 추정, 2026), \$1.9~2.06조 절대액 († 4). 강사 인용 6~7% 범위 하단 정합 — 2036년까지 6.7% 점진 확대. 재무부 2026 refinancing 필요액 \$9.7조 — 강의 S&P 490 빅테크 외 기업 2026 차환 위기와 같은 시점.

■ 재정 적자 + refinancing

지표	2026 정량	함의
GDP 대비 적자	5.8% (CBO)	강사 6~7% 범위 하단
적자 절대액	\$1.9~2.06조	OMB \$2.06조
refinancing	\$9.7조	기업과 동시 차환

† 4 미국 재정 적자 GDP 5.8% + refinancing \$9.7조 [cbo.gov](https://www.cbo.gov)

11. 빅테크 2026 리파이낸싱 위기

빅테크 기업들은 2020~2021년 제로 금리 시절에 마련한 현금을 AI CAPEX 투자에 쏟아붓고 있다. **2026 빅테크 4사 CAPEX 합계 \$725B** (전년 대비 83% 증가, †2). MS \$190B / 아마존 \$200B / 구글 \$185B / 메타 \$125~145B.

FCF는 최대 -90% 급락 — 알파벳 \$73.3B → \$8.2B, 메타 Q1 \$26B → \$1.2B, 아마존 -\$17B 음전환, MS -28%. 4사 현금 보유 \$420B 대비 CAPEX \$725B = 1년 만에 캐시 절반 소진 속도. 만약 자금 소진 전까지 수익성을 찾지 못한다면 데스 밸리 가능성.

S&P 490개 기업은 보통 5년짜리 회사채를 발행해 2026년에 리파이낸싱 필요. 2021년 1.3% 수준이던 미국 10년물이 현재 4.46%(†1)까지 높아져 이자 부담이 폭증할 예정. 한계 기업 부도율이 이미 9.2%에 이를 정도. 트럼프·바이든이 역대급 재정 적자로 탄약을 미리 소진해 정부 개입 여력도 부족.

■ 빅테크 2026 — CAPEX vs FCF

회사	2026 CAPEX	FCF 변화
MS	\$190B (+130%)	-28%
아마존	\$200B	-\$17B 음전환
구글	\$185B	\$73 → \$8B (-90%)
메타	\$125~145B	Q1 \$26 → \$1.2B

†1 미국 10년물 2026-05 4.46% advisorperspectives.com †2 빅테크 CAPEX \$725B + FCF -90% cnbc.com

12. 재정 벽 + 빅테크 3 신호

정부가 더 이상 돈을 뿌릴 수 없는 신호 = **재정 벽 3종**. ① 재무부 현금(TGA) 고갈 — 1~4월 국채 왕창 발행해 현금 쌓고 5~10월 집중 살포해 경제 좋아 보이게 하는 위장 전술. ② 10년물 국채 **마의 5% 돌파** (4.5%부터 경계, 5% 넘으면 이자 비용 감당 불가). ③ 물가(CPI) 재반등 (이란 전쟁 등 유가 상승).

빅테크가 더 이상 돈을 쓰지 못할 신호 = **빅테크 3 신호**. ① 잉여 현금 흐름(FCF) 감소 — CAPEX > 영업이익. ② 하이일드 스프레드 4%p 돌파 (†3 현재 2.9%, 사상 최저 2.4% 근접). ③ AI 수익성 의문 + 빅테크 AI 매출 가이드선스 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 떨어져 일단 돈을 벌고 보자고 압박하면 빅테크는 CAPEX 투자를 줄일 수밖에 없다.

■ 재정 벽 + 빅테크 6 신호

주체	신호 3종
정부 재정 벽	TGA 고갈 / 10년물 마의 5% / CPI 재반등
빅테크 자금 소진	FCF 감소 / 하이일드 4%p (현 2.9%) / AI 수익성 의문

†3 하이일드 OAS 2.9% (사상 최저 2.4% 근접) fred.stlouisfed.org

13. 시나리오 3종 — K자형·디플레·스태그

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

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

스태그플레이션 (가장 해결 어려운 시나리오) — 물가는 오르는데 경기 죽음. CPI 상승률 3.5% 돌파, 실업률 4.5% 돌파. **금과 달러가 핵심** (주식은 인플레이션 간신히 추격). 1970년대에 주식은 계속 오르긴 했으나 인플레이션을 간신히 추격해 물가 대비 주가는 살짝 하락. 금은 물가보다 훨씬 빠르게 상승.

스태그플레이션은 미국 경제에서 잘 안 일어나는 현상으로 1970년대 정도에만 고통을 줬다. 확률적으로 100년 중 10년 정도로 드물지만, 현재 K자형 자산 격차 + 원유 가격 들쭉임 = 1970년대 초반과 같은 조건. **강사 진단은 스태그플레이션 가능성을 보다 높게 봐야 한다는 걸.**

■ 시나리오 3종 — 자산 배분 분석

시나리오	조건	자산 배분 (강사 분석)
K자형 지속 (높음)	GDP·주가 ↑ 자영업 ↓	AI·반도체·전력 1등 종목
디플레이션 침체	실업 5%+ 소비 ↓	국채 킹 + 방어주 (통신·소비재)
스태그플레이션	CPI 3.5% + 실업 4.5%+	금과 달러 핵심 (주식은 추격)

고장난 나침반 + 변형된 파도 시대의 자세

현재 미국·한국 경제는 일부 업종만 성장하는 K자형 성장으로 불균형이 가중. 각국 정부는 이를 해소하기보다 "내 임기만 아니면 돼"라는 태도로 가속.

경기 침체·인플레이션·스태그플레이션으로의 전환 가능성을 고려해 자산 배분에 신중하며 경계심을 유지하는 태도가 필요한 시대 — 강사 결론. 지난 40년의 나침반은 고장났고, 변형된 파도가 매번 다른 모양으로 온다.

그 모양을 정확히 보는 사람이 살아남는다.

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

Part 3-5강

눈을 가리는 물보라를 닦아내라

변형된 파도 식별의 멘탈 측면 — 인지 편향 4종(도파민·손실 회피·확증·최신 편향). 헤드라인 속임수 + 노이즈 걸러내는 핵심 질문.

{'title': '출처 및 면책', 'paragraphs': ['본 자료는 박종훈의 지식한방 Part 3-4강 (2026-03-27) 내용을 바탕으로 개인적으로 정리한 자료입니다.', '투자 권유가 아니라 강의의 핵심 논지와 관련 지표를 이해하기 쉽게 재구성한 요약입니다.', '+ N 외부 자료는 강의 메시지에 새로운 시각을 추가할 뿐 권고 항목을 추가하지 않습니다.']}

지표 출처: advisorperspectives.com · tradingeconomics.com · cnbc.com · statista.com · fred.stlouisfed.org · schwab.com · cbo.gov · fortune.com