Part 4 — 국가 부채 급증 시대

금리 반란의 시대, 착각이 끝난 자리에 심판이 왔다

· 정리 2026-05-15

금리 반란의 시대 — 심판이 왔다

Part 4 시리즈 결론 회차. 부채 J커브(1강) → 금리 3 기(2강) → 거대한 착각 4 층 해체(3강)을 거쳐, 본 회차는 **3 기 금리 반란 본격 진입**과 **세 갈래 시나리오 + 바벨 전략 + 자산 생존 기준**으로 시리즈 결론.

심판은 당장 오지 않는다. 시차가 있다. 그 시차 동안 두 가지가 가능하다 — ① 아직 위험 자산에 올라타기 (모든 사람이 자각하기 전까지) ② 약간의 여유 자산을 달러로 보유 (바겐세일 결정적 순간 대비).

세 거장(막스·다이먼·건들락)이 같은 방향을 가리킨다. 도화선은 사모 대출 $2조 그림자 금융 — 24년 만에 50배 성장한 규제 사각지대.

50배

사모 대출 2000 $0.04조 → 2024 $2.1조 (50배). 국방비의 3배. 2008 규제가 2008보다 더 위험한 괴물을 키웠다

{'text': '세 거장(막스·다이먼·건들락)이 같은 방향을 가리키는 신호는 무엇인가? 그 신호를 어떻게 읽고 바겐세일을 노릴 것인가?'}

1. 금리 반란의 시대 — 심판이 왔다

Part 4의 핵심은 명확하다 — 국가 부채가 전 세계적으로 늘어나면서 돈을 너도나도 빌리고 있고, 그러면 당연히 돈의 가격(금리)이 올라간다. 이 현상은 2022년부터 이미 시작됐지만 1980~2022년 42년 금리 하락 관성 때문에 우리는 4년 넘게 **거대한 착각의 시대**를 살았다. 본 회차는 그 착각이 끝난 자리에 **심판**이 오는 흐름과, 시차 안에서 우리가 어떻게 대비해야 하는지를 다룬다.

핵심 통찰 하나 — 심판은 당장 오지 않는다. 시차가 있다. 그 시차 동안 두 가지가 가능하다. ① 아직까지 위험 자산에 올라타기 (모든 사람이 자각하기 전까지) ② 약간의 여유 자산을 달러로 보유 (바겐세일 결정적 순간 대비).

원화는 안 된다. **여유 현금은 항상 달러여야 한다.** 금리 반란이 본격화돼 사람들이 자각하기 시작할 때 바겐세일이 시작된다. 그 자각의 열쇠가 무엇인지를 파악하는 것이 부를 한 차원 끌어올리는 핵심이다. 본 회차에서 그 자각의 열쇠를 — 세 거장의 같은 경고, 사모 대출 $2조 도화선, 1994 채권 대학살 사례, 2008 vs 2026 무기 비교, 세 갈래 시나리오, 바벨 전략 — 으로 풀어낸다.

2. 세 거장이 같은 경고

강의에서 핵심으로 짚는 세 사람의 같은 방향 경고.

하워드 막스 (Oaktree 창업자, 2022.12) — '방향이 아니라 물리 법칙이 바뀌었다. Sea Change #3.' **제이미 다이먼 (JPMorgan CEO, 2025.10)** — '바퀴벌레 한 마리를 보면 더 많다는 뜻이다.' **제프리 건들락 (DoubleLine CEO, 2025.11)** — '다음 금융위기는 사모 대출이다. 2006 서브프라임 냄새가 난다.'

세 거장이 같은 방향을 가리키고 있다. 다만 모두 '당장의 위기'가 아니라 **시차 있는 변화**를 경고한다는 점이 핵심. 건들락이 2008이 아니라 2006이라고 언급한 이유 — 위기가 임박한 게 아니라 조금씩 커지지만 아무도 모르고 있으며 소수 전문가만 자각한 상태라는 비유. 2007년 가을부터 주가가 떨어졌고 2008년에 한 번 반등하는 듯하다 연말 대폭락했다.

▌ 세 거장 같은 경고

인물	시점	발언
막스 (Oaktree)	2022.12	'방향이 아니라 물리 법칙이 바뀌었다. Sea Change #3'
다이먼 (JPMorgan)	2025.10	'바퀴벌레 한 마리를 보면 더 많다'
건들락 (DoubleLine)	2025.11	'다음 금융위기는 사모 대출. 2006 서브프라임'

3. 하워드 막스 — 53년 경력의 3 변화

하워드 막스는 자신의 53년 경력에서 **진정한 Sea Change는 단 세 번뿐**이라고 말한다.

① **1970s** — 고수익 채권(하이일드/정크본드) 탄생. ② **2009 ~** — QE + 제로 금리 시대. ③ **2022 ~ (지금)** — **Sea Change**.

①과 ②는 모두 **금리가 계속 내려가는** 시대를 배경으로 한다. 1970년대 이전 미국 시장 금리가 매우 높을 때(은행 예금 15%, 한국 30%+) 다른 투자처가 필요 없었으나, 1980년대 금리 급락으로 사람들이 더 나은 수익을 찾기 시작했다. 하이일드 펀드는 망하는 기업 2~3% 있어도 전체 수익률 15% 가능하게 설계됐고, 하워드 막스 같은 천재가 큰돈을 벌었다.

2009년 양적 완화와 제로 금리 시대는 하이일드 펀드를 더욱 인기로 만들었다. 강사 본인이 2010년 스탠퍼드 객원 시 뱅크 오브 아메리카 저축성 계좌 금리가 **연 0.01%**였다. 세 번째는 정반대 방향이다. **40년 만에 금리가 오르는 시대**다. 막스는 2022년 12월에 이를 짚었다 — 기준금리만 올라가는 게 아니라 **거대한 방향의 변화**라고 봤다.

막스 53년 경력 3 Sea Change

변화	시점	내용
①	1970s	고수익 채권(하이일드) 탄생
②	2009 ~	QE + 제로 금리
③	**2022 ~ (지금)**	**Sea Change — 금리 오르는 시대**

4. 다이먼 바퀴벌레 + 건들락 사모 대출

다이먼 (2025-10-14) — First Brands · Tricolor 파산 직후. First Brands 파산에서 **$100억 숨겨진 부채** 발견. Tricolor 파산으로 JPMorgan만 **$1.7억 손실**. 다이먼: '바퀴벌레 한 마리가 보이면 안쪽에 더 많은 바퀴벌레가 숨어 있다.' 한 마리 → 수십 마리 → 수백 마리 사이엔 시차가 있다는 의미.

건들락 (2025-11-17) — 사모 대출 = 2006 서브프라임. 건들락은 신채권왕으로 채권 구조에 누구보다 정통하다. 그가 다음 금융 위기의 진원지로 **사모 대출**을 지목하면서 **'사모 대출 가격은 100 아니면 0, 두 가지뿐이다'**라는 흥미로운 표현을 썼다.

이게 서브프라임 모기지와 다른 점이다. 서브프라임은 주택 담보 대출 기반이라 집값 떨어지면 외부에서도 알 수 있었다. 그러나 **사모 대출은 완전히 블랙박스 안**이다. 외부에서는 가격이 0까지 떨어져도 알 수 없다. 그래서 2026년 3월에 그는 또 말했다 — '지금 균열이 보인다. 모두 괜찮다고 한다. 2006년과 똑같다.' 강의 1일 전(2026-05-06)에도 Bloomberg에서 '투자자들이 사모 대출 펀드에서 손실 볼 것' 명시 (†3).

다이먼 + 건들락 같은 시점

인물	구체 사건/표현	의미
다이먼	First Brands $100억 + Tricolor $1.7억	바퀴벌레 한 마리 → 더 많음
건들락	사모 대출 = 100 또는 0	블랙박스 — 0까지 가도 못 봄
2026-05 후속	Gundlach Bloomberg 발언	'투자자들 손실 볼 것' 명시

† 3 Gundlach 2026-05 본인 후속 발언 일관 — '투자자 손실 볼 것' bloomberg.com

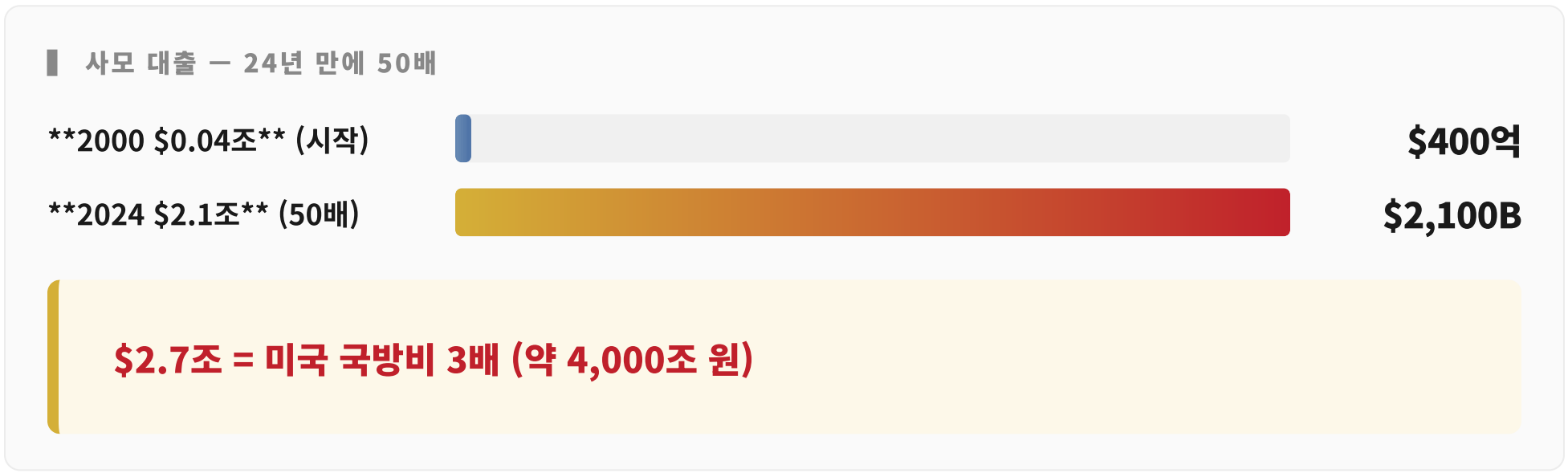
5. 사모 대출 $2조 — 24년 만에 50배

사모 대출 규모의 폭발적 성장. 2000년 **$0.04조 (400억 달러)** → 2010 $0.3조 → 2015 $0.6조 → 2020 $1.0조 → 2024 **$2.1조 (50배 ↑)** → 2024 추정 **$2.7조** ($3조 가까이).

이 $2.7조가 얼마나 큰지 비교 — 미국 작년 국방비가 $9,000억 (약 1,300조 원, '천조국'). 사모 대출 규모는 **약 4,000조 원으로 국방비의 3배**.

사모 대출은 그림자 금융이라 규제 사각지대에 있다. 은행 대출은 모든 것이 공개되지만 그림자 금융은 규제 회피용으로 만들어졌기에 규모도 부실도 외부 측정 불가. **금융 당국과 연준조차 정확히 파악 못 한다**. 그래서 '바퀴벌레 한 마리' 표현이 적합하다.

정확 구조 (†2) — First Brands·Tricolor 두 사례 모두 fraud 기반. Tricolor는 subprime auto (무서류 차주) + 이중 담보. First Brands는 supply chain·inventory finance 이중 담보 + off-balance sheet 미공개. NYT — '수십억 달러 대출이 사실상 증발'. Middle market loan 가중 평균 이자 보상 비율 2.3 (Q3 2025, 전년 2.0에서 ↑).



†2 First Brands·Tricolor fraud 구조 정확화 cambridgeassociates.com

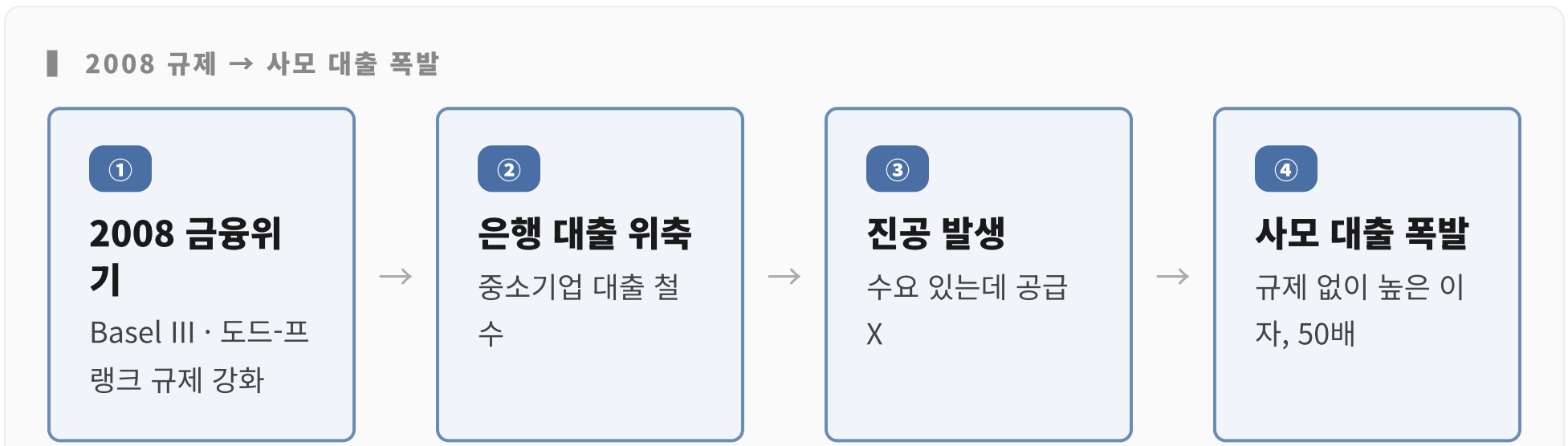
6. 2008 규제가 2008보다 위험한 괴물 키웠다

사모 대출이 폭발한 이유는 역설적으로 2008 금융위기 이후의 규제 강화 때문이다.

① **2008 금융위기** — Basel III · 도드-프랭크 규제 강화. ② **은행 대출 위축** — 중소기업 대출에서 철수. ③ **진공 발생** — 수요 있는데 공급 X. ④ **사모 대출 폭발** — 규제 없이 높은 이자, 50배 성장.

2008의 규제가 2008보다 더 위험한 괴물을 키웠다 — 강사 통찰. 은행 대출 규제 강화 → 은행이 중소기업 대출에서 철수 → 진공 → 규제 사각지대인 사모 대출이 폭발. 미국 대형 기관 투자자들이 본격 진출하면서 제도권 안으로 들어왔다.

이게 본 회차에서 가장 충격적인 통찰 중 하나다. **위기를 막기 위해 만든 규제가 다음 위기의 도화선을 만들어낸 셈**. 규제 자체가 잘못된 게 아니라, 규제가 만든 진공을 다른 영역(그림자 금융)이 채우면서 규제 사각지대가 더 커진 구조적 부작용이다.



7. 1994 채권 대학살 — 결선 신호 시각화

채권 시장의 힘을 보여주는 역사 사례. 1994년 클린턴 행정부는 전 국민 의료보험 제도를 도입하려 했다 — 한국 건강보험처럼 모든 미국인이 보장받는 시스템.

10년물 금리 변화 — 1993.10 5.3% → 1994.4 7% → **1994.11 8.0%**. 채권 손실 **$1조 누적**. 클린턴 발표 후 채권 시장 반란. 미국 10년물 금리가 5.3 → 8.0%로 13개월간 상승. 결국 클린턴은 전 국민 의료보험을 포기했다.

수석 고문 제임스 카빌의 명언 — '나는 대통령으로, 교황으로, 4할 타자로 환생하고 싶었다. 이제는 채권 시장으로 환생하고 싶다. 모든 사람을 겁줄 수 있으니까.' 이 사례가 보여주는 것 — 채권 금리는 **모든 자산 가격을 끌어내리는 중력**이고, 시장 전체를 흔들 만큼 강력하다.

강사 명시 — 미국 정부가 적극 관리 중인 10년물 금리에서 **4.5% 돌파 = 경계 경보, 5.0% 돌파 = 진정한 위험**. 정부가 관리하는데 4.5%를 넘었다는 것은 '더 이상 관리 어렵다'는 신호. 강의 1주 후 (2026-05-15) 4.46~4.49%, 임계 1bp 근접. Standard Bank 분석가가 5% 도달 예측 (†1).

1994 채권 대학살 — 13개월

시점	10년물 금리	채권 손실
1993.10	5.3%	—
1994.4	7%	손실 누적
1994.11	**8.0%**	**$1조**

† 1 미국 10년물 4.46~4.49%, 4.5% 임계 1bp 근접 + 5% 예측 bloomberg.com

8. 2008 vs 2026 — 연준의 무기 비교

2026년 연준은 어떤 선택도 할 수 없다. 2008과 비교하면 가용 무기가 거의 다 소진됐다.

정책 카드 비교 — 금리 인하: 2008 5.25% → 0% (18개월) / 2026 이미 3.5~3.75%로 낮음. QE: 2008 연준 자산 $9조 매입 / 2026 인플레 우려로 대규모 불가. TARP: 2008 $7,000억 은행 직접 구제 / 2026 재정 적자 폭증 위험.

어떤 선택을 해도 부작용. **금리 내리면** → 인플레 재점화 / 채권 자경단 반란. **QE 하면** → 달러 신뢰 붕괴 / 장기금리 폭등. **아무것도 안 하면** → 사모 대출 연쇄 파산 / 신용 경색 확산.

어떤 선택을 해도 상황이 나빠진다 — 이것이 엔드게임이다. 체스 게임에서 둘 수 있는 수단이 거의 없는 상황. 강사 진단으로 2026~2027년에 이 엔드게임이 본격 작동할 가능성이 높다 — 다만 PIK(현물 지급) 같은 방법이 부실을 덮어줘 정확 시기는 알 수 없다.

▌ 2008 vs 2026 — 연준의 무기

정책 카드	2008	2026
금리 인하	5.25% → 0% (18개월)	이미 3.5~3.75%
QE	연준 자산 $9조 매입	인플레 우려로 불가
TARP	$7,000억 은행 구제	재정 적자 폭증 위험

9. 우크라이나 vs 이란 — 달러 신뢰 약화

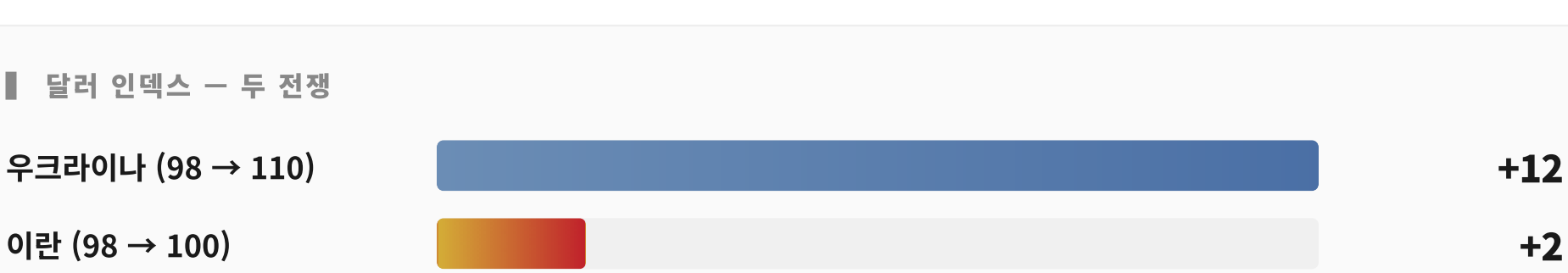
달러 인덱스(주요 6개 통화 대비 달러 가치) 변화로 본 달러 신뢰 약화의 결정적 증거.

우크라이나 전쟁 — 직전 98 → 발발 후 **110** (안전 자산 매수). 이란 전쟁 — 직전 98 → 발발 후 **100** (강도 약화).

이번 이란 전쟁에서 유가가 폭등했음에도 달러 인덱스는 100에 그쳤다. **달러 신뢰가 과거보다 낮아진 결정적 신호**. 양적 완화를 또 하면 달러 신뢰가 더 흔들리고 미국 장기채 매도로 장기 금리가 오히려 상승할 수 있다.

따라서 이번 반등은 **V자형이 아닌 U자형 또는 더 길게**가 될 가능성이 매우 크다. 강사 전망 — 연준은 결국 양적 완화와 금리 인하를 단행하지만 인플레이션이 다시 발생해 주가는 반등하되 물가 상승을 따라가지 못하는 독특한 현상이 나타날 것이다. 이게 본 § 의 운영적 결론이다.

▌ 달러 인덱스 — 두 전쟁



달러 신뢰 약화 — 안전 자산 지위 약화

10. 세 갈래 길 — 시나리오별 생존 자산

강사가 제시하는 향후 시나리오 3 갈래.

① **연착륙** — 사모 대출 질서 정리, AI 생산성 유지. 생존: **AI 인프라 + 단기채**. 금·은·에너지도 상승하지만 AI보다 약함.

② **스태그플레이션** — 1970년대 재현. 확률적으로 250년 중 10년만 (25분의 1). 그러나 현재는 유발 조건들이 모두 형성됨 (유가 ↑, 미국 경제 과열 후 식는 단계). 생존 자산: **금·은·에너지**가 핵심. 주식 중에는 **시장 장악 + 마진 50%+ 기업**만 살아남음 (가격 전가력). 단기채도 2위 그룹.

③ **채권 위기** — 가장 극단적. 달러 신뢰 급락 + 국채 금리 지속 상승. **금만 독보적으로 살아남음**. 원자재 실물 자산도 살아남을 수 있으나 부동산은 절대 X. 달러가 흔들리면 모든 원자재가 달러로 표시되기 때문에 가격 상승.

▌ 세 갈래 시나리오 생존 자산

시나리오	특징	생존 자산
① 연착륙	사모 정리 + AI 유지	AI 인프라 + 단기채
② 스태그	1970s 재현 (25분의 1 확률)	**금·은·에너지** + 마진 50%+
③ 채권 위기	달러 신뢰 급락	**금만 독보**, 부동산 X

11. 바벨 전략 — 양 극단 자산만

어떤 시나리오로 진행되든 결론은 명확하다 — **바벨 전략**.

양 극단 자산 (한쪽: AI 인프라 / 다른 한쪽: 금·은·에너지) — 모두 괜찮은 성과. **중간 어정쩡 자산** (적당히 잘 나가는 기업 주식 / 미국 장기채 / 하이일드 펀드) — 버려야 함.

자산별 시나리오 성과 — AI·인프라는 연착륙 매우 좋음, 스태그 중간, 채권 위기 실패 가능.
단기채는 연착륙 좋음, 스태그 나쁘지 않음, 채권 위기 좋음. **금·은은 연착륙 AI보다 약함, 스태그 매우 좋음, 채권 위기 매우 좋음**.

금은 어떤 경우에도 살아남는다 — 강사 결론. 연착륙 시에만 AI보다 수익률이 떨어진다.
스태그플레이션 시 상승률 매우 높음. 채권 위기 시 모두가 금을 사므로 매우 유효. 여유 현금은 달러로 보유, 원화 가치 희석 회피, 어떤 시나리오에도 살아남는 희소성 자산을 바겐세일 시기에 꾸준히 사 모으는 것이 본 회차의 운영 결론이다.

바벨 — 양 극단 시나리오 성과

자산	① 연착륙	② 스태그	③ 채권 위기
AI · 인프라	매우 좋음	중간	실패 가능
단기채	좋음	나쁘지 않음	좋음
금 · 은	AI보다 약함	**매우 좋음**	**매우 좋음**

12. 살아남는 자산 2 기준 — 실력 또는 희소성

강사 명시 자산 생존 2 기준. **AI 핵심 인프라** — 고금리를 압도하는 현금 창출력, 생산성 혁명 중심. **금·은** — 국가가 찍어낼 수 없음, 달러 약세 수혜, 중앙은행 5년째 매수 (†4). **에너지·구리** — AI·전기차 구조적 수요, 탈세계화 공급 부족, 희소성 기반.

찍어낼 수 없는 것 + 지금 돈 버는 것 = 생존 기준.

은은 '악마의 금속' — 변동성이 금의 3배. 산업재라 경기 침체 시 가격 하락 가능. 그러나 방향성은 금과 동행. 구리는 개인이 투자할 방법이 별로 없으니 에너지·구리는 별도 강의에서 다룰 예정.

정확 정량 후속 (Q1 2026 World Gold Council) — **중앙은행 244톤 net 매수** (직전 분기 +17%). **금 2026-01-29 $5,595/oz 사상 최고**. 총 글로벌 금 수요 가치 $193B 사상 최고. 총 수요량 1,234톤 — 2011년 이래 최강 Q1. USD 글로벌 공식 외환 보유 비중 2001 72% → 2024 58%. 매수 주도국 — 중국·폴란드·터키·인도·싱가포르.

살아남는 자산 2 기준

AI 핵심 인프라
고금리 압도 현금 창출력 + 생산성 혁명

→

금·은
찍어낼 수 없음, 중앙은행 5년째 매수

→

에너지·구리
AI·전기차 수요 + 탈세계화 공급 부족

† 4 Q1 2026 중앙은행 244톤 매수 + 금 $5,595/oz 사상 최고 gold.org

13. 4강이 남기는 3 가지 + 강사 결론

본 회차 결론적 메시지. ① **바퀴벌레 한 마리는 신호다** — 사모 대출은 시작일 뿐, 더 많은 부채 폭탄이 기다린다. ② **2026~2027년 연준엔 쓸 무기가 없다** — 엔드게임에 돌입했다. 어떤 선택도 부작용이 크다. ③ **실력과 희소성이 살아남는다** — 이야기만 있는 자산, 빚으로 버티는 자산은 끝났다.

체스 게임에서 상대방 말과 내 말이 거의 다 잡혀 더 이상 둘 수 있는 수단이 별로 남지 않은 상황 = 엔드게임. 2027년까지 올 가능성이 매우 높다. 다만 부실을 덮어줄 PIK(현물 지급) 같은 방법이 존재해 정확히 언제 어떤 상황이 올지는 알 수 없다.

따라서 시기를 2026년 말이나 2027년으로 단정 짓는 게 아니라, **신호를 읽고 그때 바겐세일을 노릴 수 있는 준비**를 해야 한다. 강사 결론은 단순하다 — 달러처럼 마음껏 찍어낼 수 없는 자산, 원화처럼 쉽게 가치 희석되는 것 피하기, 어떠한 시나리오에도 살아남는 희소성 자산 + 아무리 금리 오르고 물가 올라도 계속 돈 버는 자산, 바겐세일 시기에 꾸준히 사 모으기, 20·30·40년 장기 투자.

4강이 남기는 3 메시지

① **바퀴벌레 한 마리 = 신호**
사모 대출은 시작, 더 많은 부채 폭탄

→

② **연준 무기 없음 = 엔드게임**
2026~2027년 어떤 선택도 부작용

→

③ **실력 + 희소성 생존**
이야기·빚 자산은 끝

14. Part 4 결론 + Part 5·6 예고

Part 4 시리즈 4 회차 완결. 부채 J커브(1강) → 금리 3 기 분류 + 채권 자경단 반란(2강) → 거대한 착각 4 층 해체 + 베센트=감독(3강) → 본 회차(4강) 3 기 금리 반란 + 세 갈래 시나리오 + 바벨 전략으로 시리즈 결론.

다음은 **Part 5 AI** + **Part 6 투자 기회** 본격 진입. 본 회차에서 정리한 바벨 전략의 한쪽 극단 = AI 인프라가 Part 5의 본격 주제. 에너지 투자 방법은 별도 파트로 마련될 예정.

한국은 이 변화에 늦게 시작할 것이기에 대비할 시간이 더 있다. 하지만 그만큼 강도가 훨씬 심할 것이므로 더욱 단단하게 준비해야 한다. **AI 시대에 잘못하면 모든 직업이 파괴될 때, 바벨 전략만이 유일하게 살아남아 미래를 이끌어갈 수 있을 것** — 강사 시리즈 결론이다.

찍어낼 수 없는 것 + 지금 돈 버는 것

Part 4 시리즈 결론. 부채 J커브 → 금리 3 기 → 거대한 착각 해체를 거쳐, 본 회차에서 3 기 금리 반란 + 세 갈래 시나리오 + 바벨 전략. 세 거장(막스·다이먼·건들락)이 같은 방향을 가리킨다.

바벨 전략 — 양 극단 자산(AI 인프라 + 금·은·에너지)만 보유, 중간 어정쩡 자산 버리기. 어떤 시나리오에도 살아남는 강사 결론. 금은 어떤 경우에도 살아남는다.

강사 명시 권고 — 여유 현금 달러 보유 (원화 X), 바겐세일 시기 꾸준히 사 모으기, 20·30·40년 장기 투자. 시기를 단정 짓지 말고 신호를 읽고 그때 바겐세일을 노릴 준비.

찍어낼 수 없는 것 + 지금 돈 버는 것 = 생존 기준. 어떤 시나리오에도 살아남는 자산을 바겐세일 시기에 꾸준히 사 모은다.

Part 5

AI 본격 진입

본 회차에서 정리한 바벨 전략의 한쪽 극단 = AI 인프라가 Part 5의 본격 주제. 에너지 투자 방법은 별도 파트로 마련될 예정. AI 시대에 바벨 전략만이 유일하게 살아남아 미래를 이끌어갈 수 있을 것 — 강사 시리즈 결론.

{'title': '출처 및 면책', 'paragraphs': ['본 자료는 박종훈의 지식한방 Part 4-4강 (2026-05-08) 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: federalreserve.gov · bloomberg.com · cambridgeassociates.com · nb.com · fortune.com · bloomberg.com · gold.org