

아라



언니

친구 하나가 자꾸 '사모 대출이 다음 위기래' / '금 사야 한대' 그래

진짜야?

주아



맞아. 본 회차가 정확히 그 얘기야

Part 4 시리즈 결론 회차 — '금리 반란의 시대, 착각이 끝난 자리에 심판이 왔다'

1·2·3강에서 부채 J커브 → 금리 3기 → 거대한 착각 4층 해체까지 봤어

본 회차는 그 착각이 끝난 자리에 **심판**이 오는 흐름이야

다만 심판은 당장 오지 않아. 시차가 있어

그 시차 동안 두 가지가 가능해

① 아직 위험 자산에 올라타기 (모든 사람이 자각하기 전까지)

② 약간의 여유 자산을 달러로 보유 (바겐세일 결정적 순간 대비)

여유 현금은 항상 달러여야 해 — 원화는 안 돼

아라





세 거장 경고가 뭐야?


주아



강의에서 짚는 세 사람

 **하워드 맥스** (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 있어

다만 모두 '당장의 위기'가 아니라 **시차 있는 변화**를 경고한다는 점이 핵심

건들락이 2008이 아니라 2006이라고 한 이유 — 위기가 임박한 게 아니라 조금씩 커지지만 아무도 모르고 있다는 비유야

아라



맥스의 Sea Change가 뭐야?



주아

막스는 53년 경력에서 **진정한 Sea Change는 단 세 번뿐**이라 말해

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 해

1980년대 금리 급락으로 사람들이 더 나은 수익을 찾기 시작했고

2009년 양적 완화·제로 금리가 하이일드 펀드를 더 인기로 만들었어

강사 본인이 2010년 스탠퍼드 객원 시 BoA 저축성 계좌 금리가 **연 0.01%**였대

세 번째는 정반대 — **40년 만에 금리가 오르는 시대**

막스는 2022년 12월에 이를 짚었어 — 기준금리만 올라가는 게 아니라 **거대한 방향의 변화**

아라



다이먼 바퀴벌레는?



주아

2025-10-14 First Brands·Tricolor 파산 직후 다이먼이 한 발언

First Brands — **\$100억 숨겨진 부채** 발견

Tricolor — 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

아라



건들락은?



주아

신채권왕으로 채권 구조에 가장 정통한 사람

사모 대출을 다음 금융 위기 진원지로 지목하면서 흥미로운 표현 — **'사모 대출 가격은 100 아니면 0, 두 가지뿐'**

서브프라임은 주택 담보 기반이라 집값 떨어지면 외부에서도 알 수 있었어

근데 **사모 대출은 완전히 블랙박스 안** — 가격 0까지 떨어져도 외부에서 알 수 없음

2026년 3월에 그가 또 말했어 — '지금 균열이 보인다. 모두 괜찮다고 한다. 2006년과 똑같다'

강의 후 2026-05-06에도 Bloomberg에서 '투자자들이 사모 대출 펀드에서 손실 볼 것' 명시

아라



사모 대출 규모가 얼마나 되는데?



주아

이게 핵심 충격이야

사모 대출 — 24년 만에 50배

\$0.04 → \$2.7조

2000 \$400억 → 2024 \$2.1조 → 추정 \$2.7조. 미국 국방비 \$9,000억의 3배 (약 4,000조 원). 그림자 금융 — 규제 사각지대



주아

2000년 \$400억 (0.04조)

2010 \$0.3조 / 2015 \$0.6조 / 2020 \$1.0조

2024 **\$2.1조 (50배 ↑)** / 2024 추정 \$2.7조

이 \$2.7조가 얼마나 큰지 비교

미국 작년 국방비가 \$9,000억 (약 1,300조 원, '천조국')

사모 대출 규모는 약 4,000조 원으로 국방비의 3배근데 그림자 금융이라 규제 사각지대 — 금융 당국과
연준조차 정확히 파악 못 해

아라



왜 그렇게 폭증했어?



주아

역설적으로 2008 금융위기 이후의 규제 강화 때문이야

① 2008 금융위기 → Basel III·도드-프랭크 규제 강화

② 은행 대출 위축 (중소기업 대출 철수)

③ 진공 발생 (수요 있는데 공급 X)

④ 규제 없는 사모 대출 폭발 — 높은 이자, 50배 성장

**2008의 규제가 2008보다 더 위험한 괴물을 키웠다 —
강사 통찰**

아라 

1994 채권 대학살은 또 뭐야?

주아 

채권 시장의 힘을 보여주는 역사 사례

1994년 클린턴 행정부가 전 국민 의료보험 도입하려 했어
(한국 건강보험처럼)

발표 직후 채권 시장 반란

1994 채권 대학살 — 13개월

\$1조

10년물 1993.10 5.3% → 1994.11 8.0%. 클린턴은 전 국민 의료보험 포기. 채권 시장이 대통령·
의회보다 강력하다는 증거



주아

10년물 금리: 1993.10 5.3% → 1994.4 7% → 1994.11
8.0%

채권 손실 \$1조 누적

결국 클린턴은 전 국민 의료보험을 포기했어

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 강력

아라



지금은 어떻게 봐?



주아

강사 명시 — **10년물 4.5% 돌파 = 경계 경보, 5.0% 돌파
= 진정한 위험**

정부가 적극 관리하는데 4.5% 넘었다는 건 '더 이상 관리
어렵다'는 신호

강의 1주 후(2026-05-15) **10년물 4.46~4.49%** — 임계
1bp 근접

Standard Bank Steven Barrow가 5% 도달 예측
(Bloomberg 5월 12일)

아라 

2008 vs 2026 어떻게 달라?

주아 

2026년 연준은 어떤 선택도 할 수 없어

2008엔 — 금리 5.25 → 0% (18개월) / QE 연준 자산 \$9조 매입 / TARP \$7,000억 은행 직접 구제

2026엔 — 기준금리 이미 3.5~3.75%로 낮음 / QE는 인플레 우려로 대규모 불가 / TARP는 재정 적자 폭증 위험

어떤 선택을 해도 상황이 나빠진다 — 이게 엔드게임

금리 내리면 → 인플레 재점화 / 채권 자경단 반란

QE 하면 → 달러 신뢰 붕괴 / 장기금리 폭등

아무것도 안 하면 → 사모 대출 연쇄 파산 / 신용 경색 확산

아라 

달러 신뢰 약화?



주아

두 전쟁에서 달러 인덱스 비교가 충격적이야

우크라이나 전쟁 — 98 → **110** (안전 자산 매수)

이란 전쟁 — 98 → **100** (강도 약화)

유가 폭등에도 달러 인덱스는 100에 그쳤어

달러 신뢰가 과거보다 낮아진 결정적 신호

따라서 이번 반등은 **V자형이 아닌 U자형 또는 더 길게**가 될 가능성 매우 커

아라



그럼 어떻게 대비해?



주아

강사가 세 갈래 시나리오를 제시해

① **연착륙** — 사모 대출 질서 정리, AI 생산성 유지. 생존: AI 인프라 + 단기채

② **스태그플레이션** — 1970년대 재현. 250년 중 10년만 (25분의 1) 확률. 생존: 금·은·에너지

③ **채권 위기** — 가장 극단. 달러 신뢰 급락 + 국채 금리 지속 상승. **금만 독보적으로 살아남음**

스태그플레이션 시 주식 중에는 **시장 장악 + 마진 50%+ 기업**만 살아남아 (가격 전가력)

채권 위기 시 부동산은 절대 X — 달러가 흔들리면 모든 원자재가 달러 표시라 가격 상승

아라



어떤 결론이야?



주아

어떤 시나리오로 진행되든 **바벨 전략**

양 극단 자산 (한쪽: AI 인프라 / 다른 한쪽: 금·은·에너지)
— 모두 괜찮은 성과

중간 어정쩡 자산 (적당히 잘 나가는 주식 / 미국 장기채 / 하이일드 펀드) — 버려야 함

금은 어떤 경우에도 살아남는다 — 강사 결론

연착륙 시에만 AI보다 수익률이 떨어지고 나머지 두 시나리오는 매우 좋음

아라





살아남는 자산 기준은?




주아

강사 명시 2 기준

 **AI 핵심 인프라** — 고금리를 압도하는 현금 창출력, 생산성 혁명 중심

 **금·은** — 국가가 찍어낼 수 없음, 달러 약세 수혜, 중앙은행 5년째 매수

 **에너지·구리** — AI·전기차 구조적 수요, 탈세계화 공급 부족

찍어낼 수 없는 것 + 지금 돈 버는 것 = 생존 기준

아라



금은 언제?

주아



Q1 2026 World Gold Council 데이터가 충격적이야

금 Q1 2026 — 중앙은행 매수 + 사상 최고

\$5,595

금 2026-01-29 \$5,595/oz 사상 최고. 중앙은행 Q1 244톤 net 매수 (전 분기 +17%). 중국·폴란드·터키·인도·싱가포르 주도. USD 보유 비중 2001 72% → 2024 58%

주아



금 2026-01-29 \$5,595/oz 사상 최고 (4월 -15% 조정)

Q1 중앙은행 244톤 net 매수 (직전 분기 +17%)

총 글로벌 금 수요 가치 \$193B 사상 최고, 총 수요량 1,234톤 — **2011년 이래 최강 Q1**

매수 주도국 — 중국·폴란드·터키·인도·싱가포르

USD 글로벌 공식 외환 보유 비중 — 2001 72% → 2024 58%

은은 '악마의 금속' — 변동성이 금의 3배. 산업재라 경기 침체 시 가격 하락 가능. 방향성은 금과 동행

구리는 개인이 투자할 방법이 별로 없어. 에너지·구리는 별도 강의에서 다룬대

아라



Part 4 결론 정리하면?

주아



강사 결론적 3 메시지

① **바퀴벌레 한 마리는 신호다** — 사모 대출은 시작일 뿐,
더 많은 부채 폭탄이 기다린다

② **2026~2027년 연준엔 쓸 무기가 없다** — 엔드게임.
어떤 선택도 부작용이 크다

③ **실력과 희소성이 살아남는다** — 이야기만 있는 자산,
빛으로 버티는 자산은 끝

체스 게임에서 더 이상 둘 수 있는 수단이 별로 남지 않은
상황 = 엔드게임

2027년까지 올 가능성이 매우 높지만 부실을 덮어줄
PIK(현물 지급) 같은 방법이 있어 정확 시기는 알 수 없어

그래서 시기를 단정 짓는 게 아니라 **신호를 읽고 그때
바겐세일을 노릴 수 있는 준비**를 해야 해

▮ 바벨 전략 — 강사 결론 권고 5

- 01 ① 달러처럼 마음껏 찍어낼 수 없는 자산
— 금·은 같은 희소성
- 02 ② 원화 가치 희석 피하기
— 여유 현금 달러로
- 03 ③ 어떤 시나리오에도 살아남는 희소성 + 돈 버는 자산
— 실력 + 희소성 2 기준
- 04 ④ 바겐세일 시기 꾸준히 사 모으기
— 신호 읽고 그때
- 05 ⑤ 20·30·40년 장기 투자
— 시각 권고

아라



한국은 어떻게 봐?

주아



한국은 이 변화에 늦게 시작할 거라 대비할 시간이 더 있어

근데 그만큼 강도가 훨씬 심할 거라 더욱 단단하게 준비해야 한대

아라



다음 회차는?



주아

Part 4 시리즈 4 회차 완결

다음은 **Part 5 AI + Part 6 투자 기회** 본격 진입

본 회차에서 정리한 바벨 전략의 한쪽 극단 = AI 인프라가 Part 5의 본격 주제야

에너지 투자 방법은 별도 파트로 마련될 예정

AI 시대에 잘못하면 모든 직업이 파괴될 때 **바벨 전략만이 유일하게 살아남아 미래를 이끌어갈 수 있을 것** — 강사 시리즈 결론

아라



정리하면?



주아

본 회차 핵심

- ① 세 거장 경고 (막스·다이먼·건들락)
- ② 사모 대출 \$2조 50배 그림자 금융
- ③ 2008 규제가 2008보다 더 위험한 괴물 키움
- ④ 1994 채권 대학살 — 채권 시장의 힘
- ⑤ 2008 vs 2026 — 연준 무기 없음 = 엔드게임
- ⑥ 세 갈래 시나리오 (연착륙·스태그·채권위기)
- ⑦ 바벨 전략 — 양 극단 자산, 중간 버리기
- ⑧ 실력 + 희소성 2 기준 — AI 인프라 + 금·은·에너지

아라



정리 고마워!



주아

응. 강의 올라오면 또 풀어줄게