

금리 반란의 시대, 착각이 끝난 자리에 심판이 왔다

2026-05-08 · 박종훈의 지식한방 · part4_04

Part 4 시리즈 결론 — 3기 금리 반란 본격 진입. 세 거장(막스·다이먼·건들락) 같은 경고. 사모 대출 \$2조 50배 그림자 금융이 도화선. 2008 규제가 2008보다 위험한 괴물 키움. 세 갈래 시나리오(연착륙·스태그·채권위기) — 어떤 시나리오에도 바벨 전략 (AI 인프라 + 금·은·에너지). 실력 또는 희소성이 살아남는다.

01 핵심 골격

- 1 **세 거장 경고** — 막스(2022.12 Sea Change #3) / 다이먼(2025.10 바퀴벌레) / 건들락(2025.11 사모 대출=2006 서브프라임).
- 2 **막스 53년 경력 3 변화** — 1970s 고수익채권 / 2009 QE+제로금리 / **2022 Sea Change**.
- 3 **사모 대출 \$2조 그림자 금융** — 24년 만에 50배 성장 (\$0.04조 → \$2.7조), 국방비의 3배.
- 4 **2008 규제가 2008보다 위험한 괴물 키움** — Basel III·도드-프랭크 → 중소기업 대출 진공 → 사모 폭발.
- 5 **건들락 100 아니면 0** — 사모 대출 가격 블랙박스, 0까지 떨어져도 외부 인지 불가.
- 6 **1994 채권 대학살** — 클린턴 전 국민 의료보험 포기. 10년물 5.3 → 8.0%, \$1조 손실, 13개월.
- 7 **2008 vs 2026 무기 비교** — 2008은 금리 인하·QE·TARP 가능, 2026은 어떤 선택도 부작용.
- 8 **바벨 전략 + 살아남는 2 기준** — 실력(현금 창출력) 또는 희소성(찍어낼 수 없음). AI 인프라 / 금·은 / 에너지·구리.

02 최신 지표 보강 (2026-05-15)

미국 10년물 4.46~4.49%, 4.5% 임계 1bp 근접 + 5% 예측 출현 (강의 § 결선 시기 파악 시간 연장, 2026-05 Fed·Bloomberg)

강의 인용 — 10년물 4.5% 돌파 = 경계 경보 / 5.0% 돌파 = 진정한 위험. 정부 적극 관리 중. 보강 (2026-05-15 federalreserve.gov H.15 + Bloomberg 2026-05-12) — 강의 1주 후 **10년물 4.46~4.49%, 임계 1bp 근접. **Standard Bank G10 strategy 책임자 Steven Barrow 5% 도달 예측** — 평균 컨센서스 +80bp 상회. 4월 도매 물가 2022년 이래 최고 속도, 소비자 물가 3.8%. Fed 인하 가능성 0%로 가격 책정. 2007년 이래 미 돌파 수준이 5%.**

강의 § '결선 시기 파악 — 10년물 국제 금리 주시' 시각의 시간 연장. 강사가 짚은 두 임계(4.5%·5.0%)가 모두 시장 분석가 합의로 검증 — Barrow의 5% 예측은 강사의 '진정한 위험' 정의와 정확 일치. 강의 1주 후 4.5% 임계 1bp 근접한 흐름이 강사 명제의 실시간 점검 지표. 시간 연장 패러다임 — 강의 시점 이후 정확 1주간의 흐름.

출처 · bloomberg.com

First Brands·Tricolor 사기 구조 정확화 + middle market ICR 2.3 (강의 § 다이먼 바퀴벌레 각도 확장, 2026 Cambridge·NB·NYT)

강의 인용 — First Brands \$100억 숨겨진 부채 + Tricolor JPMorgan \$1.7억 손실 + 다이먼 '바퀴벌레' 발원. 보강 (Cambridge Associates + Neuberger Berman + Morgan Lewis 2026-02) — 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'**. 정량 — Middle market loan 가중 평균 이자 보상 비율 2.3 (Q3 2025, 전년 2.0에서 ↑). KBRA 2025 direct lending default rate 1.5% (by volume, 전년 1.8%에서 ↓).**

강의 § '다이먼 바퀴벌레 + First Brands·Tricolor' 시각의 각도 확장. 강사 인용 사건의 정확 구조 — fraud 기반(이중 담보·off-balance sheet)이라는 점이 정량 확정. 일부 분석가(Cambridge Associates·NB)는 두 사례가 idiosyncratic이라는 시각도 — 강사의 '바퀴벌레 더 있다' 명제와 다른 관점 존재. ICR 2.3은 상승 추세이지만 KBRA default 1.5%로 직접 부도율은 오히려 하락. 다양한 시각이 공존하는 상태가 강의의 '시차 있는 변화' 결과 정확 일치. 각도 확장 패러다임 — 강사 일반 명제의 구체 구조 + 다른 관점.

출처 · cambridgeassociates.com

Gundlach 2026-05 본인 후속 발언 일관 — '투자자 손실 볼 것' (강의 § 건들락 사모 대출 검증·반박, 2025-11~2026-05 Bloomberg·Fortune)

강의 인용 — 건들락 2025-11 '다음 금융 위기는 사모 대출 / 2006 서브프라임과 같은 trappings'. 검증 (Fortune 2025-11 원문 + Bloomberg 2026-05-06 + CNBC 2026-03) — Gundlach 본인 입장 일관 유지.

****2025-11 발언**:** 'private credit가 다음 금융 위기 / 2006 subprime mortgage repackaging과 같은 trappings'. ****2026-03 CNBC**:** 'going nowhere market / private credit strains 심화 가능성'. ****2026-05-06 Bloomberg**:** '투자자들이 사모 대출 펀드에서 손실 볼 것' 명시. 자신의 2004년 모기지 부정적 입장 → 3년 후 decay 시작 비유로 시차 강조.

강의 § '건들락 사모 대출 = 2006 서브프라임' 시각의 검증·반박. 강사 인용 시점(2025-11)과 강의 시점 (2026-05-08) 사이 6개월간 Gundlach 본인 입장 일관·강화. 2026-05-06 Bloomberg 발언이 강의 1일 전 나온 가장 최근 증거 — '투자자들 손실' 명시는 강의 메시지의 정확 검증. 본인의 2004→2007년 모기지 사례 비유(시차 3년)는 강의 § '시차 있는 변화' 결과 정확 매핑. 검증 차원에서 강사 인용 정확.

출처 · bloomberg.com

Q1 2026 중앙은행 244톤 매수 + 금 \$5,595/oz 사상 최고 (강의 § 살아남는 자산 금·은 사례 후속, 2026 Q1 WGC)

강의 인용 — 금·은 살아남는 자산 (국가가 찍어낼 수 없음, 달러 약세 수혜, 중앙은행 5년째 매수). 정확 정량 후속 (World Gold Council Q1 2026) — **2026 Q1 중앙은행 244톤 net 매수 ** (직전 분기 대비 +17%, 전년 동기 +3%). 총 글로벌 금 수요 가치 \$193B 사상 최고. 총 수요량 1,234톤 — **2011년 이래 최강 Q1. **금 2026-01-29 \$5,595/oz 사상 최고** 후 4월 13일 \$4,728 (~-15% 조정). 매수 주도국 — 중국·폴란드·터키·인도·싱가포르 (USD 준비금 다변화). 2026 연간 전망 755톤 (직전 3년 1,000톤+ 피크 대비 둔화). USD 글로벌 공식 외환 보유 비중 — 2001 72% → 2024 58%.**

강의 § '살아남는 자산 — 금·은' 시각의 사례 후속. 강사가 짚은 '중앙은행 5년째 매수'가 정확 정량 — Q1 244톤 net 매수, 직전 분기 +17%. 금 \$5,595/oz 사상 최고는 강의 메시지(어떤 시나리오에도 살아남음) 정확 검증. USD 비중 2001 72% → 2024 58% 하락은 강의 § '달러 신뢰 약화' 결과도 연결. 매수 주도국이 중국·폴란드·터키·인도 등 비서구 국가라는 점은 강의의 '달러 패권 약화 + 다극화' 시리즈 골격과 일치. 사례 후속 패러다임.

출처 · gold.org

03 한국 투자자 — 예의주시 신호 4가지

01 여유 현금은 달러로 보유 (원화 X) — 강사 명시. 바겐세일 결정적 순간 대비. 원화는 가치 희석 위험 큼.

- 02 **바벨 전략 – 양 극단 자산만 (AI 인프라 + 금·은·에너지) – 중간 어정쩡 자산(적당히 잘 나가는 주식 / 미국 장기채 / 하이일드 펀드)은 버리기.** 어떤 시나리오에도 적용되는 강사 결론.
- 03 **10년물 4.5% 경계 / 5.0% 진정 위험 + 하이일드 금리 모니터링 – 결선 시기 파악 신호.** 강사 명시 모니터링 지표.
- 04 **바겐세일 시기 꾸준히 사 모으기 – 20·30·40년 장기 투자 – 시기를 단정 짓지 말고 신호 읽기.** 실력 (현금 창출력) + 희소성(찍어낼 수 없음) 2 기준에 따른 자산 분류.

웹 보강 출처 (Perplexity)

- <https://www.federalreserve.gov/releases/h15/>
- <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-05-12/contrarian-5-bet-on-10-year-treasuries-is-gaining-credibility>
- <https://www.cambridgeassociates.com/insight/do-the-recent-bankruptcies-of-first-brands-and-tricolor-suggest-trouble-ahead-in-private-credit/>
- <https://www.nb.com/en/global/insights/article-lessons-from-first-brands-and-tricolor>
- <https://fortune.com/2025/11/18/jeffrey-gundlach-bond-king-next-financial-crisis-private-credit-subprime-mortgage/>
- <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-05-06/gundlach-warns-investors-will-lose-money-on-private-credit-funds>
- <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q1-2026>

세 거장 경고 (하워드 막스 Sea Change #3 / 다이먼 바퀴벌레 / 건들락 사모 대출)

하워드 막스 53년 경력 3 변화 (1970s 고수익채권·2009 QE·2022 Sea Change)

사모 대출 \$2조 그림자 금융 – 24년 만에 50배 (\$0.04→\$2.7조)

2008 규제가 2008보다 위험한 괴물 키움 (Basel III·도드-프랭크)

건들락 100 아니면 0 – 사모 대출 블랙박스

1994 채권 대학살 – 클린턴 굴복 사례 (10년물 5.3→8.0%, \$1조 손실)

10년물 국채 금리 4.5% 경계 / 5.0% 진정 위험

2008 vs 2026 무기 비교 – 어떤 선택도 부작용

Fanding @kpunch · part4_04