

Part 4 — 위기의 파도에서 사명하는 법

닷과 돛 — 어느 방향이 와도 살아남는 구조

· 정리 2026-05-29

한 줄 진단

Part 4 — 6강, 상반기 대단원의 종결편. 다음 회차는 2주 휴식 후 시작될 파트 5(AI 패권과 스마일 커브)다. 1강부터 5강까지가 진단이었다면, 6강은 '그러면 나는 어떻게 해야 하는가'에 대한 구조적 답 — 예측하지 않아도 되는 포트폴리오를 먼저 만들어 두는 일이다. 태풍이 오기 전, 바람은 점점 거세진다. 이때 큰 돛을 활짝 펴면 빠르게 항해할 수 있다. 그러나 갑자기 태풍으로 바뀌면 그 돛이 부러진다. 돛이 없으면 배는 침몰한다. 지금이 그런 시점이다. 어느 방향에서 바람이 불어와도 살아남는 구조 — 그 골격이 바벨(닷 + 돛)이다.

5강이 남긴 질문 — "달러가 강세일지 약세일지 모르겠다"

5강은 미국 달러 체제 진단과 스테이블 코인 세 시나리오 분기로 막을 내렸다. 그리고 이런 질문이 남았다. **"달러가 강세일지 약세일지 모르겠다. 스테이블 코인이 재정위기를 막을 수 있을지도 모르겠다. 그렇다면 나는 어떻게 해야 하는가?"***

이번 회차의 답은 분명하다. **예측하지 마라. 구조를 먼저 만들어라.**

현재 시장의 가장 큰 특징은 방향성 자체가 흐릿하다는 것이다. 달러가 강세일지 약세일지 알 수 없다. 과거에는 전쟁이 발발하면 달러로 피난했지만, 이런 전쟁 직전·직후 달러는 오히려 약세를 보였다. 미국 10년물 국제 금리도 전쟁이 나면 안전자산 매수로 하락했던 73년 패전과 달리 4.2%에서 4.4% 이상으로 계속 상승했다. **바람의 방향을 알 수 없는 상황은 태풍의 전조 증세다.** 태풍은 항상 바람 방향이 수시로 바뀐다.

이런 상황에서 한쪽에 베팅하는 사람은 살아남기 어렵다. 살아남는 방법은 한 가지 — 어느 방향이 와도 한쪽은 반드시 작동하는 구조를 만들어 두는 것이다.

1막: 바벨 철학 — 양 끝만 잡고, 중간은 버린다

나심 탈레브의 **"안티프래젤"**(2012)이 제시한 바벨 전략의 자산을 양 끝에 비대칭으로 배치하는 것이다. 그의 권고는 매우 극단적이다 — **안전자산에 85~95%, 극단적 공격자산에 5~15%**. 중간은 버려라. 변동성이 크면서 수익은 미미하기 때문이다.

다만 일반 투자자가 자산의 15%를 극단적 위험 자산에 넣고 변동성을 건디는 일은 심리적으로 쉽지 않다. **닷 60% + 돛 40%** 가 일반인의 현실적 비율이다. 더 공격적이라면 40 : 60도 가능하다. 단, 나이에 따라 다르다 — 젊은 분(소득이 계속 유입되는 시기)은 4 : 6도 OK, 40대 후반부터 50대로 넘어가면 6 : 4 권장. 변동성에 인생을 낭비하면 노후가 매우 힘들어진다.

닷 (Anchor) — 폭풍을 버틴다	돛 (Sail) — 바람을 탄다
금 · 은 · 단기채	AI 스마일 양 끝 · 실물 원자재
모든 화폐 실험으로부터 독립	구조적 성장의 수혜

왜 바벨이 작동하는가 — 비대칭 구조

핵심은 **어떤 시나리오가 와도 한쪽은 작동**한다는 점이다.

달러 강세	달러 약세	재정위기 폭발
닷 일부 타격 (금 · 은 약세)	닷 강세 (금 · 은 역대급)	닷 폭동 (안전자산 풀림)
돛 견고 (AI 달러 자산)	돛 일부 수혜 (실물 원자재)	돛 혼조 (실물 우선)
닷이 버틴다	닷이 이긴다	닷이 이긴다

바벨 = 양쪽 동시 붕괴는 거의 없다. 하나가 깨지면 나머지가 자동 보완한다. 이것이 바벨의 수학이다.

2막: 중간을 버려라

버틸 것 ① — 회사채·장기채

회사채와 장기채는 더 이상 '안정적인 중간 자산'이 아니다. 세 가지 이유 때문이다.

첫째, PIK 바퀴벌레. 미국 사모대출은 비상식적인 구조를 가지고 있다. PIK(Payment in Kind)란 이자를 원금에 계속 더해 가는 방식이다. 100만 원을 빌려주고 100% 금리면 사흘 후 200만 원, 그 다음 400만 원으로 원금이 미친 듯이 불어난다. BDC(Business Development Company) 이자수익 10~15%가 현금인 아닌 PIK라면 사실상 디폴트와 다를 바 없다. 바퀴벌레처럼 부엌 깊숙이 자리 잡고 있다가, 한 마리의 모습을 드러낼 때마다 시장이 깜짝 놀란다. 언젠가는 임계점에 도달한다.

둘째, 실질금리 환원. 미국 정부가 \$20조에서 \$39조까지 빚을 늘리는 동안 (강의 시점 \$38.6T → 5월 22일 기준 약 \$39.07T + 3) 시중에 풀린 달러는 자산 가격을 끌어올렸고, 결국 물가도 끌어올린다. 시장은 이제 '10년물 4%로는 인플레이 보상 부족, 4.5%는 받아야 한다'며 금리를 올린다. 장기채를 매수했는데 금리가 상승하면 가격은 크게 떨어진다. 장기채는 **병목은 받아도 실질은 잃는 함정**이다.

셋째, Oracle CDS 180bp 경고등. 오라클의 크레디트 디폴트 스왑이 그 어느 때보다 높다 — 루마니아 국제 수준. 시장은 오라클이 파산할 수도 있다는 공포감을 그만큼 표현하고 있다. 매우 오래된 IT 강자가 갑자기 부실 기업처럼 보이는 것은 특이한 현상이다. AI 투자 실태가 가장 큰 이유다. 미국 회사채·장기채가 흔들리면 한국 국내 회사채·장기채도 같이 흔들린다.

왜 버리는가	대체
PIK 바퀴벌레	단기국채 (SGOV·KOFR)
실질금리 환원	금·은 실물
Oracle CDS 180bp	장기채는 만기매칭·부채 해지 용도 한정

장기채는 **투자 대상이 아니라 용도 한정 자산**이다 — 만기 매칭이나 부채 해지에만 쓴다.

버틸 것 ② — 한국형 안전 자산 함정 + 단기채 활용

안전 자산의 대체는 단기채 ETF가 더 적합하다. 그리고 달러 가치가 떨어질 때를 대비해 금과 은을 실물로 보유하는 것이 중요하다.

다만 한국형 금·은 ETF는 대부분 선물 연계이므로 피하는 것이 바람직하다. 미국 현물 ETF를 매수하거나, 더 좋은 시장이 있다 — **KRX 금 시장**. 거래 수 미미한 세금을 제외하면 양도 차익에 대해 전혀 세금이 없다. 세계적으로도 드문 좋은 투자 환경이다.

성장주 집종에는 함정이 발생하고 있다. 과거에는 QQQ 같은 지수 투자가 매우 좋은 전략이었으나, 향후에는 **전체 지수보다 특정 종목이나 섹터가 시장을 주도하다가 주가가 꺾이더라도 이를 돌파할 수 있는 종목은 극히 일부에 불과**할 가능성이 크다. 지수 투자로 버틸 수 있던 시대는 끝나가고 있다.

버틸 것 ③ — 원화 단일 통화 "물뿔"

원화에 모든 투자를 집중하는 일은 매우 위험하다. 4가지 구조적 취약점 때문이다.

가속통화 없음	고령화 1위	가계부채 세계 2위	에너지·식량 의존
달러·유로·원·위안 모두 아님 = "변방 통화"	세계 최고 속도 / 총부양비 2070년 108% 전망	91.7% (2024 Q4) / 미국 71.9% / 일본 65%	에너지 93% / 식량 77% 수입 / 달러 의존도 염증

달러 강세 시 → 원화 가장 먼저 흔들림. 달러 약세 시 → 수입 물가로 타격.

한국 고령화는 다른 선진국보다 늦게 시작됐지만 속도는 훨씬 빠르다. 10년 뒤 65세 이상 인구가 2배로 증가한다. 기초연금 하나만 봐도 두 배 예산이 필요하다. 이를 위한 국채를 사줄 사람이 없다 — 저축하는 사람이 없는데 누가 사줄 것인가. 해외 자본도 한국 경제 상황을 지켜보고 있어 유치가 어렵다. 결국 한국은행이 돈을 찍어 국채를 사주는 길밖에 없다. **돈이 흩지 조각이 되는 속도가 미국보다 빠를** 것이라는 진단의 근거다.

따라서 원물이 하락하여 기회가 발생할 때마다 지속적으로 달러를 확보하는 것이 중요하다. 원화는 양극단 자산 중 가장 가운데, 즉 최하단에 위치하는 자산이다.

버틸 것 ④ — 한국 부동산 집중

또 다른 중간 자산이 바로 부동산이다. 부동산으로 부자가 된 사람이 많아 보인 첫 번째 이유는 부동산을 자주 사고팔지 않기 때문이다. 한국인은 평균 영업일 기준 5~7일 정도로 주식을 보유한다. 수수료만 많이 쓰고 손실을 내니, 주식으로 돈을 번 사람의 숫자가 부동산으로 돈을 번 사람보다 적게 보일 뿐이다. **부동산의 상승률 자체는 주식보다 훨씬 낮았다.**

은아 아파트를 금 가격으로 환산하면 어떻게 될까. **지난 20년 동안 1/3 토막**이다. 명목으로는 많이 오른 것 같지만, 양극단 자산(금·인공지능)에는 한참 못 미친다.

고령화 = 매수자 소멸	가계부채 세계 2위	금리 재고 불가	환금성 취약
30~40대 인구 급감 / 구조적 하락	91.7% / 추가 레버리지 여력 없음	제로금리 종료 / 실질금리 정상화	위기 시 팔리지 않음 / 유동성 0

실행 방침: 실거주 1채만 예외 / 추가 부동산 집중 금지 (갭투자·다주택·상가) / 바벨 구조에서 제외 / 리츠 ETF로 환금성 확보.

가계 자산의 70%가 부동산에 쏠린 상태는 바벨이 아니다.

3막: 닷, 극단의 안전

닷은 세 가지로 구성된다. 중심은 금, 보조는 은, 기회의 신탄은 단기채(SGOV).

중심	보조	기회의 신탄
금 (Gold)	은 (Silver)	단기채 (SGOV)
중앙은행 4년 연속 대량매입 / 美 국채 초월한 최대준비자산	5년 연속 공급적자 / LBMA 재고 -40% / 산업 수요 급증	美 3개월 국채 / 연 4~5% 수익 / 위기 시 즉시 현금화
실전: KRX 금시장 (비파세)	실전: PSLV (실물 1:1 매칭)	실전: SGOV · KOFR (폭락 시 공격자금)

왜 금인가 — 3대 구조적 상승 동력

첫째, 중앙은행 대매수. 4년 연속, 1,000톤+ 매입, 2025년에는 미국 국채를 초월한 최대 준비자산이 됐다. 이런 전쟁 발발 직후 금값이 하락하자 중앙은행은 매수를 대폭 확대했다. 달러가 서서히 약화될 것을 예상해 외환 보유 내 달러 비중을 줄이고 금 비중을 늘리는 것이다.

> 외부 자료 († 1 World Gold Council)에 따르면, 강력한 매수세는 2022~2024 세 해 모두 1,000톤+(각각 1,082t · 1,051t · 1,045t)였고, 2025년에는 863t로 약간 둔화됐다(가격 급등에 따른 일시적 신중함). 그러나 2026 Q1에는 다시 244t로 1년 만에 가장 빠른 페이스로 가속됐다 — 폴란드 102t(2025 최대 매수자) · 우즈베키스탄 · 중국이 3월 가격 조정을 매수 기회로 활용했다. **중앙은행 매수 추세이며, 2026도 700~900t 전망(† 1)** — 닷으로서의 금의 위상은 일시적 신중함과 무관하게 구조적이다.

둘째, 달러 서서히 약화. 외환보유 통화 비중이 1999년 71%에서 현재 56.92%까지 떨어졌다(† 2). **금은 그 반대편**에 있다. 달러 비중이 빠지는 자리를 한동안 금이 차지한다.

> 외부 자료 († 2 IMF COFER) 정밀화: 강의 56.92%는 2025 Q3 수치(공식 56.93%, 반올림 차이)다. **2025 Q4 들어 56.77%로 추가 하락**, 즉 강의 시점 이후에도 방향성은 그대로 유지됐다. 유로는 20.36 → 20.25%, 위안은 1.92 → 1.95%로 정체. IMF는 2025 Q3부터 unallocated 항목을 제거하고 2000년부터 retroactive 갱신했다(메서드 변경). 즉 56.77%는 2000년부터 일관된 세 시리즈의 끝값이다.

셋째, 실질금리 낮게 묶임. 미국은 이미 1조 달러 넘는 이자만 지급하고 있다(† 3 검증). 금리가 계속 상승하는 것을 연방준비제도가 방관할 수 있을까. 절대 그럴 수 없다 — Fed는 향후 실질 금리를 인위적으로 끌어내릴 것이며, 그 결과 금은 지속적으로 상승하는 방향으로 움직일 수밖에 없다.

> 외부 자료 († 3 US Treasury) 시간 연장: 강의 시점 \$38.6T 또는 \$39조였던 미국 부채는 강의 분일(2026-05-22) 기준 **\$39.07T**(5/21 Treasury Direct 데이터). 10월 23일 이후 일일 약 \$5B씩 증가, 7개월 만에 \$1T 추가. CBO는 **2026 회계연도 손이자 \$1T 돌파**를 공식 전망 (2020년 \$345B의 약 3배). 강사가 박힌 정량과 시점은 정합하며, 강의 메시지(Fed는 묶인다)는 더욱 강화된다.

물론 금값은 등락을 반복한다. 매수 시점을 잘 조절해 장기 보유하는 것이 핵심이다. 겉으로 보기에 아무것도 안 하는 자산 같지만, **화폐 신뢰가 흔들릴 때 유일하게 가치를 보존하는 자산**이다.

왜 은인가 — 적자는 쌓이고, 실물은 줄어든다

은은 닷의 보조 역할을 맡는다. 5년 누적 공급 적자 820 Moz — 멕시코 연간 생산의 약 2배에 달하는 양이다. LBMA 재고 -40%, COMEX 재고 -70% (2020년 → 현재). 태양광 패널, 전기차, 그라드 인프라 등 산업 수요가 계속 증가하면서 재고가 빠르게 줄고 있다.

> 외부 자료 († 4 Silver Institute World Silver Survey 2025) 정합: 공식 수치로는 2021~2025년 누적 적자 **796 Moz**(강사 박힘 820 Moz와 출처 시점 차이, 같은 방향의 정합). 2024년 단년 적자 148.9 Moz, 2025년 전망 117.6 Moz로 **5년 연속 구조적 적자**가 공식 확인된다. 거래소 모니터링 재고는 2021년 이후 100 Moz 이상 감소. 강의 메시지(실물은 진짜 사라진다)는 정밀화될 뿐 흔들리지 않는다.

다만 은은 '악마의 금속'이라 불릴 만큼 변동성이 매우 크다. **금보다 훨씬 낮은 비중**으로 가져가는 것이 적절하다. 금 비중을 늘리는 은 투자는 탈레브급의 대답함을 요구하므로 일반인에게는 권장되지 않는다. 급락할 때마다 조금씩 모아 가는 전략은 장기적으로 유효하다.

단기채 — 드라이 파우더

'드라이 파우더(Dry Powder)'란 원래 전투 전에 건조 상태로 보관한 여분의 화약이다. 화약이 젖으면 총을 못 쏜다. 평소엔 쉬지만, 전투가 시작되면 즉시 꺼내 쓰는 자원이다.

투자 세계에서의 드라이 파우더는 **"폭락·할인"이라는 전투 기회가 왔을 때 즉시 투입할 공격 탄약**이다. 단기채 SGOV가 정확히 그 역할을 한다.

- **안전성:** 美 3개월 국채, 만기 짧아 금리 방어, 디폴트 위험 사실상 0 - **수익성:** 연 4~5% 수익 (현재 약 3.7%, 한때 5.4%), 현금·예금보다 높음, 인플레이 일부 방어 - **기회 포착:** 폭락 시 즉시 매도 → 금·은·주식 할인매수 = 바벨의 "공격 자금"

워렌 버핏의 '현금 보유'도 실제로는 단기채에 투자해 분배금을 받는 것이다. 이자 없는 단순 현금인 아니라, 단기채 형태로 운용한다.

단기채는 미국 단기채만 유효하다고 본다. 한국 단기채는 원화 표시 자산이며, 우리는 이미 원화 표시 자산을 충분히 보유하고 있다. **3개월 이하 미국 단기채**가 핵심이다.

4막: 돛, 극단의 공격

돛은 AI 스마일 이론의 양 끝을 휘하는 전략이다.

AI 스마일 이론 — 가치는 양 끝에 쏠린다

인공지능 시대에 가치가 양 극단에 집중되고 중간이 무너진다는 진단이다. 작ук은 **물리 인프라·실물 결합**(전력·반도체·구리·원전·에너지 독립성 있는 기업), 우측은 **데이터 해자·지능 독점**(AGI 플랫폼·네트워크 독점·도메인 데이터 해자 기업).

좌측	중간 — 무너진다	우측
물리 인프라 · 실물 결합	범용 SaaS · 반복 지식노동 · 일반 서비스 · 콜센터 · 중 간 관리	데이터 해자 · 지능 독점
전력 · 반도체 · 구리 · 원전 · 에너지 독립성	(양 끝만 잡는다)	AGI 플랫폼 · 네트워크 독점 · 도메인 데이터 해자

좌측(물리 인프라) + 우측(데이터 해자) = 돛의 양 끝. 구채 종목은 파트 5·6에서 본격적으로 다뤄진다 — 오늘은 골격만 짚다.

과거에는 기업용 소프트웨어(SaaS) 개발이나 스마트폰 앱 개발 같은 어정쩡한 위치의 기업들도 살아남을 수 있었다. 그러나 인공지능을 활용하면 코딩 능력이 없는 사람도 앱을 만들 수 있게 됐다. 진입 장벽이 거의 사라진 것이다. 반복적인 지식 노동, 일반 서비스, 중간 관리자 — 이런 중간 지대 직업과 기업은 사라진다. **돛이 될 수 있는 것은 AI 스마일의 양 극단뿐**이다.

돛 우측 — 결합의 3층 구조

핵심 통찰: **"AI가 가상을 정복할수록 실물이 더 귀해진다."** 세 결합이 동시에 교차하는 지점이 금·은·원자재다.

1층 — 물리적 결합	2층 — 지정학적 결합	3층 — 화폐적 결합
EROI 붕괴 / 광석 품위 40% 하락 / AI 전력 수요 폭발	중국 자원 무기화 / 러시아 동결 제재 / 중 이 vs 실물 차차	달러 \$38.6T 부채 († 3 검증 \$39.07T) / 재정장악·통화 훼손 / 중앙은행 매수

지정학적 측면에서 자원의 무기화는 점점 심해진다. 미국이 토마호크 미사일을 만들 때 중국의 회토류가 없으면 추가 생산이 불가능하다. AI도 사실상 많은 부분에서 미국이 중국의 자원을 필요로 한다. 미국은 어떻게든 자원 독립을 이루려 할 것이며, 이 과정에서 수익을 창출하는 기업은 분명히 등장한다.

희소성 자산 우선 원칙

이 모든 흐름이 한 가지 원칙으로 수렴된다. **무한 복제·무한 공급이 가능한 자산보다, 공급이 제한된 자산이 점점 비싸진다.** 결합에는 세 종류가 있다.

- **자원 결합:** 금 · 은 — 자연적으로 양이 제한됨. 비트코인은 인위적으로 결합을 만들어 놓음. - **기술 결합:** 전력 · AI 칩 · 반도체 — 돈을 무한정 발한다고 갑자기 공급이 늘지 않음. - **구조 결합:** AI 독점 기업 — 핵심 입지를 보유하고 AI 생태계를 독점적으로 지배하는 기업은 무한 공급 불가.

희소성이 무엇보다 중요한 시대다.

5막: 한국인 실전 — 바벨의 진짜 의미

한쪽이 깨져도, 나머지가 버텨준다

바벨의 진짜 의미는 **한쪽이 깨져도 나머지가 자동 보완**한다는 점이다.

닷이 약할 때	돛이 약할 때	중간이 이길 때
상향: 실질금리 급등 + 달러 강세 동시 (2022 년 일시적)	상향: AI 버블 조정 또는 금리 급등으로 성 장주 타격	상향: 완만한 성장 + 저변동성 (2010년대 QE 시기)
바벨이 구한다: 돛(AI 달러 자산)이 달러 강세 편 승 → 손실 상태	바벨이 구한다: 닷(금·은)이 안전자산 풀림 → 역대급 상승	바벨이 구한다: 바벨은 기회비용 부담, 그러나 파산 위험 0 → 장기 생존

양쪽 동시 붕괴는 거의 없다. 닷이 약해지는 시점도 있을 수 있다 — 예를 들어 실질 금리가 급등하는 경우에는 돛이 일시적으로 상승세를 보일 수도 있다. 반대로 돛이 약해지는 시점에는 안전자산으로의 풀림이 나타날 수도 있다. **양쪽 극단을 포트폴리오에 담은 전략이야말로 부를 지켜 주는 핵심 키워드**다.

상반기 대단원 — 진단은 끝났다. 구조는 세웠다.

> 진단은 끝났다. 구조는 세웠다. 이제 그 구조를 채우려 간다.

상반기 파트 1~4가 진단의 단계였다면, 6강은 그 진단 위에 구조를 세우는 단계였다. 부채 J커브, 금리 3기, 거대한 착각 해체, 세 갈래 시나리오, 달러 체제 진단 — 이 모든 진단 위에 닷과 돛이라는 구조가 올라간다.

다음으로 가야 할 곳은 명확하다.

- **파트 5 — AI 패권과 스마일 커브** (여름 시즌 후): 가치는 양 끝에만 쏠린다. 좌측(인프라) + 우측(데이터 해자)이 구체화된다. 본격적으로 어떤 주식이 돛이 될 수 있는지 종목이 등장한다. - **파트 6 — 에너지와 실물의 역습:** AI가 가상을 정복할수록 실물이 더 귀해진다. 에너지 분야에서 'EROI'라는 개념을 통해 자세히 풀어낸다. - **파트 7~10 (연말 시즌) — 원점.**

AI 혁명이 고도화되는 2027~2028년 이전에 현재의 자산을 보존하고 순풍을 지속적으로 타는 — 그런 구조를 먼저 만들어 두는 일이 이번 회차의 메시지다. 예측이 아니라 구조로 생존한다. **예측은 AI 시대가 고도화됨에 따라 AI 시대에 생존할 기업을 예측하는 데 모든 역할을 집중**해야 한다. 그것이 파트 5의 핵심 주제다.