

Part 4 — 위기의 파도에서 서핑하는 법

닷과 돛 — 어느 방향이 와도 살아남는 구조

· 정리 2026-05-29

닷과 돛

예측은 끝났다. 이제 구조다.

어느 방향에서 바람이 와도 살아남는 — 닷과 돛의 포트폴리오.

박종훈의 지식한방 Part 4 상반기 종결편.

1/3

은마 아파트, 금가격 환산으로 20년 동안 1/3 토막

달러가 강세일지 약세일지 모르겠다 — 그럼 나는 어떻게 해야 하는가?

1. 5강이 남긴 질문 — '나는 어떻게 해야 하는가'

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.** 시장의 가장 큰 특징은 방향성 자체가 흐릿하다는 점이다. 이란 전쟁 이후 달러는 오히려 약세를 보였고, 10년물 국채 금리도 73년 패턴과 달리 4.2 → 4.4% 이상 상승했다.

바람의 방향을 알 수 없는 상황은 태풍의 전조다. 태풍은 항상 바람 방향이 수시로 바뀐다. 한쪽에 베틀하는 사람은 살아남기 어렵다. 살아남는 방법은 한 가지 — 어느 방향이 와도 한쪽은 반드시 작동하는 구조를 만들어 두는 것이다.

■ 5강이 남긴 질문 vs 6강의 답

5강 질문	6강 답
달러가 강세일지 약세일지 모 르겠다	예측하지 마라
스테이블 코인이 위기 막을지 모르겠다	구조를 먼저 만들어라
나는 어떻게 해야 하는가?	어느 방향이 와도 살아남는 구조

2. 바벨 철학 — 양 끝만 잡고 중간은 버린다

나심 탈레브의 *안티프래질*(2012)이 제시한 바벨 전략은 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 견디는 일은 심리적으로 쉽지 않다. **댓 60% + 뚫 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.

■ 탈레브 vs 박종훈 변형

배분	탈레브 (2012)	박종훈 변형
안전자산 (댓)	85~95%	60% (또는 40%)
공격자산 (뚫)	5~15%	40% (또는 60%)
선택 기준	극단적 철학	나이·소득 유입 기준

3. 태풍 비유 — 닻은 폭풍을 버틴다, 돛은 바람을 탄다

태풍이 오기 전 바람은 점점 거세진다. 이때 큰 돛을 활짝 펴면 빠르게 항해할 수 있다. 그러나 갑자기 태풍으로 바뀌면 그 돛이 부러진다. 그리고 닻이 없으면 배는 그대로 침몰한다.

지금이 그런 시점이다. 어느 방향에서 바람이 불어와도 살아남는 구조가 필요하다. **닻 = 모든 화폐 실험으로부터 독립적인 자산(금/은/단기채). 돛 = 구조적 성장의 수혜(AI 스마일 양 끝/실물 원자재).**

닻이 약해지면 돛이 보완하고, 돛이 약해지면 닻이 버틴다. 그 어느 쪽도 단독으로 작동하지 않는다는 점이 핵심이다.

이 두 가지의 균형이 그 어느 때보다 지금 중요한 시점이다. 닻과 돛의 비대칭 구조가 우리가 만들 포트폴리오의 골격이다.

■ 닻 (Anchor) vs 돛 (Sail)

닻 — 폭풍을 버틴다	돛 — 바람을 탄다
금 · 은 · 단기채	AI 스마일 양 끝 · 실물 원자재
모든 화폐 실험으로부터 독립	구조적 성장의 수혜
방어적 성격, 위기 시 작동	성장 국면에서 작동

4. 비대칭 3 시나리오 — 어느 방향이든 한쪽은 작동

왜 바벨이 작동하는가. 핵심은 어떤 시나리오가 와도 한쪽은 작동한다는 점이다.

달러 강세 시 — 닷 일부 타격(금·은 약세)이지만 닷은 견고(AI 달러 자산). **닷이 버틴다.** 달러 약세 시 — 닷 강세(금·은 역대급)이고 닷 일부 수혜(실물 원자재). **닷이 이긴다.** 재정위기 폭발 시 — 닷 폭등(안전자산 쏠림)이고 닷 혼조(실물 우선). **닷이 이긴다.**

어떤 방향이 와도 한쪽은 반드시 작동 — 이것이 바벨의 수학이다. 한쪽이 깨지면 나머지가 자동 보완한다.

■ 어느 방향이든 한쪽은 작동

달러 강세	달러 약세	재정위기
닷 일부 타격	닷 강세 (금·은 역대급)	닷 폭등 (쏠림)
닷 견고 (AI 달러)	닷 일부 수혜 (원자재)	닷 혼조 (실물)
닷이 버틴다	닷이 이긴다	닷이 이긴다

5. 왜 중간이 가장 위험한가

중간 자산은 변동성이 크면서 수익은 미미하다. 양 끝(안전자산 / 극단 공격자산)이 리스크 대비 수익 효율이 뛰어나다는 게 바벨의 베이스다.

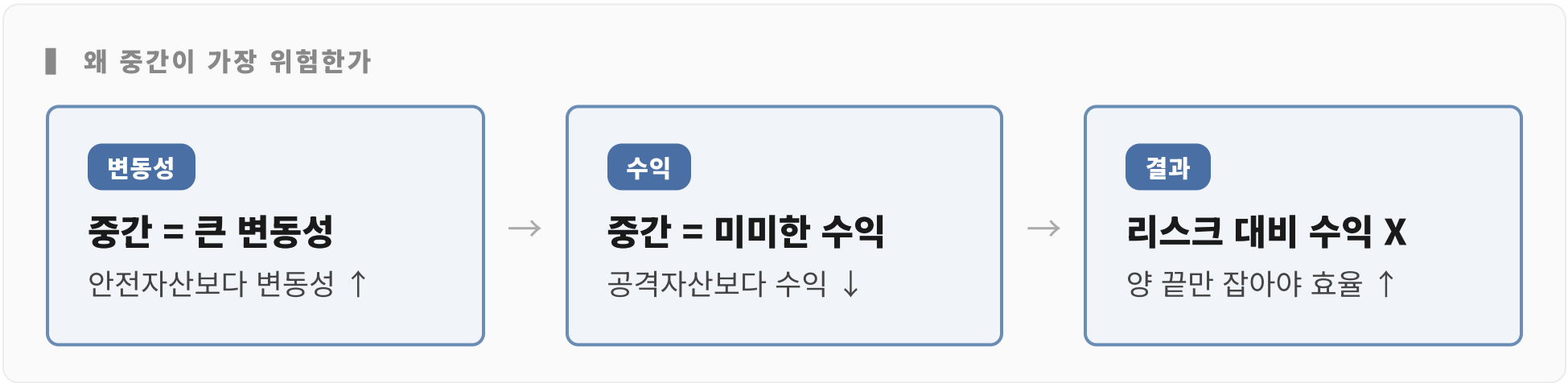
지난 40년간 중간 자산이 인기였던 이유가 있다. 금리가 지속적으로 하락했기 때문에 장기채에 투자한 사람들이 단기채에 투자한 사람들보다 항상 우위를 점했다. 그러나 그 환경은 끝났다. 그동안 10년물·30년물 국채에 투자했던 사람들 모두가 손실을 경험했다.

앞으로도 어정쩡한 일반 회사채는 매력이 없을 것으로 예상된다. 성장주 중에서도 일반적인 성장주, AI에서 성공할 수 없는 기업들, SaaS 기업들 — 대부분 어려움을 겪는다. **어정쩡한 중간이 살아남을 기회는 없다.**

박종훈이 만든 'AI 스마일 이론'에서도 마찬가지다. 양 끝만 살아남고 중간은 소멸한다. 이는 단순히 자산뿐 아니라 직업·기업·산업 구조 전체에 적용된다.

성장세가 완만하고 변동성이 낮았던 1980~2010년대가 중간 지대의 황금기였다. 지금은 그 환경이 끝났다 — 통화량을 대량으로 발행해 성장률을 억지로 끌어올리는 시대, 변동성이 매우 커진 시대다.

이런 환경에서 어정쩡한 중간 지대는 이미 쇠퇴하고 있었는데, 인공지능 등장으로 AI 시대에는 중간 기업이나 중간 직업이 완전히 사라지는 상황에 직면했다.



6. 버릴 것 ① 회사채·장기채 — 3대 위험 신호

회사채와 장기채는 더 이상 안정적인 중간 자산이 아니다. 세 가지 이유 때문이다.

첫째, **PIK 바퀴벌레**. BDC(Business Development Company) 이자수익 10~15%가 현금인 아닌 PIK라면 사실상 디폴트와 다를 바 없다. 둘째, **실질금리 환원** — 장기채는 명목은 받아도 실질은 잃는 함정이다. 셋째, **Oracle CDS 180bp** — 루마니아 국채 수준, 대형 기업마저 경고등이 켜졌다.

미국 회사채·장기채가 흔들리면 한국 국내 회사채·장기채도 같이 흔들린다. 단순히 미국 자산에만 국한되는 이야기가 아니다.

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

■ 회사채·장기채 폐기 3 이유 + 대체

왜 버리는가	대체
PIK 바퀴벌레 (BDC 이자 10~15% = 디폴트)	단기국채 SGOV·KOFR
실질금리 환원 (명목만 받되 실질 증발)	금·은 실물
Oracle CDS 180bp (루마니아 국채 수준)	장기채는 만기매칭만

7. PIK 메커니즘 — 빛이 미친 듯이 부풀어 오른다

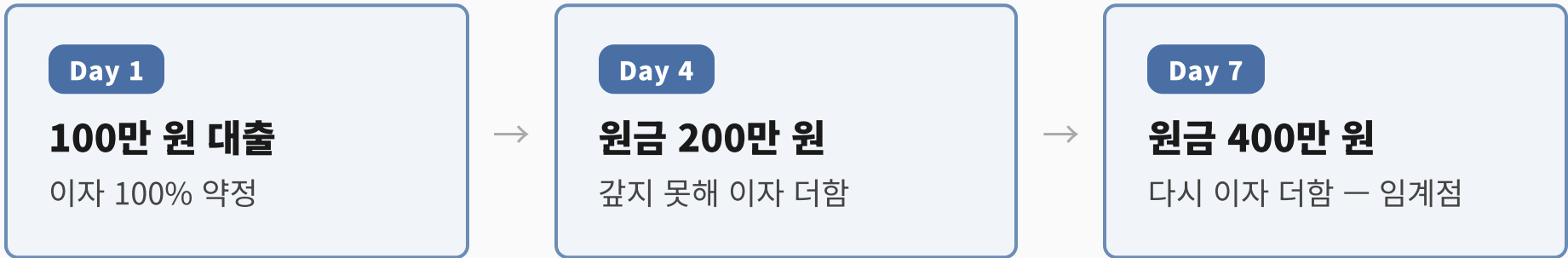
PIK(Payment in Kind)란 이자를 원금에 계속 더해 가는 방식이다. 100만 원을 빌려주고 100% 금리면 사흘 후 200만 원, 그 다음 400만 원으로 원금이 미친 듯이 불어난다.

이 PIK가 미국 사모대출 내부에 바퀴벌레처럼 자리 잡고 있다. 부엌 깊숙이 숨어 있다가, 어쩌다 한 마리씩 모습을 드러낼 때마다 시장이 깜짝 놀란다 — 그러나 보이는 것은 빙산의 일각이다.

그 내부에서는 원금에 이자를 계속 더하는 방식으로 원금이 미친 듯이 불어나는 현상이 벌어지고 있다. 임계점에 도달하면 신용경색이 올 수 있다.

그래서 회사채·장기채는 결코 좋은 자산이라고 보기 어렵다 — 강사가 박힌 강한 진단이다.

PIK 메커니즘 — 원금이 부풀어 오른다



8. 버릴 것 ② 원화 단일 통화 — 4가지 구조적 취약점

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

- ① **기축통화 없음** — 달러·유로·엔·위안 모두 아닌 변방 통화. ② **고령화 1위** — 세계 최고 속도, 총부양비 2070년 108% 전망. ③ **가계부채 세계 2위** — 91.7% (2024 Q4), 미국 71.9% / 일본 65%. ④ **에너지·식량 의존** — 에너지 93% / 식량 77% 수입, 달러 없으면 멈춤.

달러 강세 시 → 원화 가장 먼저 흔들림. 달러 약세 시 → 수입 물가로 타격. 어느 방향이든 원화는 약하다.

■ 원화 4가지 구조적 취약점

취약점	정량/근거
기축통화 없음	달러·유로·엔·위안 모두 아님 = 변방 통화
고령화 1위	세계 최고 속도 / 총부양비 2070년 108% 전망
가계부채 세계 2위	91.7% (2024 Q4) cf 미국 71.9% / 일본 65%
에너지·식량 의존	에너지 93% / 식량 77% 수입

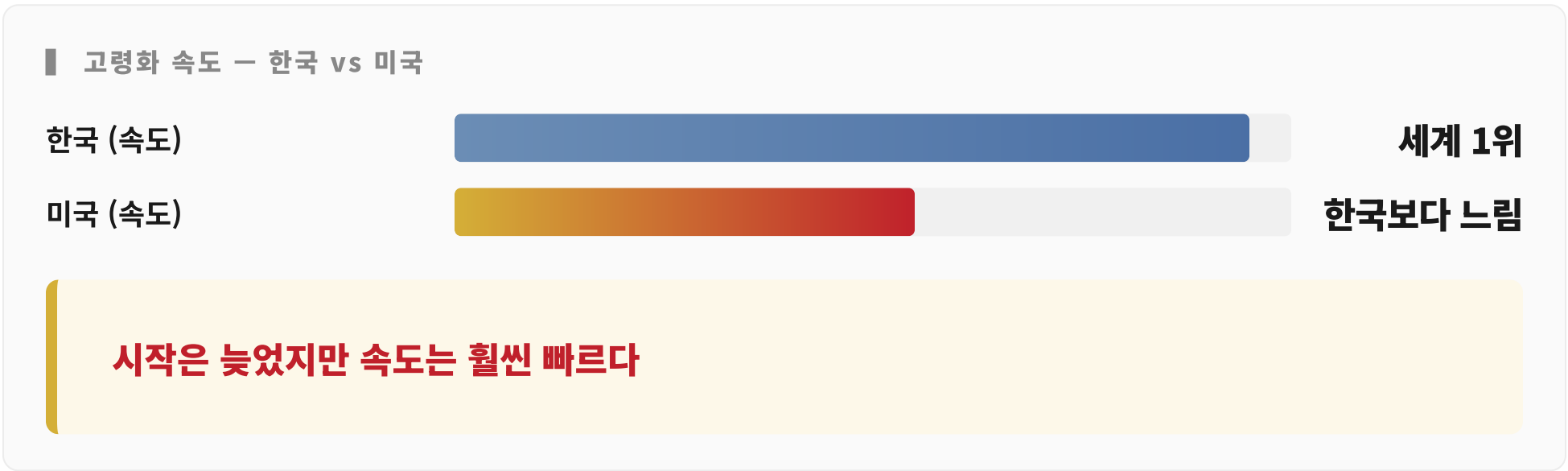
9. 원화가 달러보다 빨리 녹는 이유

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 유치하기 어렵다.

결국 한국은행이 돈을 찍어 국채를 사주는 길밖에 없다. **돈이 휴지 조각이 되는 속도가 미국보다 빠를 것**이라는 진단의 근거다.

환율이 하락하여 기회가 발생할 때마다 지속적으로 달러를 확보하는 것이 중요하다. 금이나 은은 달러에 대한 헷지 자산으로 활용되는 것이지, 달러 없이 금이나 은만 보유하는 것은 포트폴리오 관점에서 안정적이라고 보기 어렵다.



10. 버릴 것 ③ 한국 부동산 집중 — 은마 아파트 금환산 1/3 토막

한국 사람들은 부동산 상승률이 매우 높았다고 착각한다. 부동산으로 부자가 된 사람이 많아 보인 첫 번째 이유는 부동산을 자주 사고팔지 않기 때문이다 — 한국인은 평균 영업일 기준 5~7일 정도로 주식을 보유한다.

은마 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.

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

■ 한국 부동산 4 위험

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

11. 닳 = 금(중심) + 은(보조) + SGOV(실탄)

닳은 세 가지로 구성된다. 중심은 금, 보조는 은, 기회의 실탄은 단기채(SGOV).

실전 ETF: 금 — KRX 금시장(양도차익 비과세) 또는 미국 현물 ETF. 한국형 금·은 ETF는 대부분 선물 연계이므로 피하는 것이 바람직하다. 은 — PSLV(실물 1:1 매칭). SGOV — 美 3개월 국채, 폭락 시 공격자금.

단기채는 미국 단기채만 유효하다. 한국 단기채는 원화 표시 자산이며, 우리는 이미 원화 표시 자산을 충분히 보유하고 있다.

■ 닳 3 구성

중심	보조	기회의 실탄
금 (Gold)	은 (Silver)	단기채 (SGOV)
중앙은행 4년 매수 / 美 국채 초월	5년 연속 공급적자 / 산업 수요 ↑	美 3개월 국채 / 연 4~5%
KRX 금시장 (비과세)	PSLV (실물 1:1)	SGOV · KOFR

12. 왜 금인가 — 3대 구조적 상승 동력

금이 닻의 중심이 될 수 있는 이유는 셋이다.

첫째, 중앙은행 대매수. 4년 연속, 1,000톤+ 매입, 2025년에는 미국 국채를 초월한 최대 준비자산이 됐다. 이란 전쟁 발발 직후 금값이 하락하자 중앙은행은 매수를 대폭 확대했다. **둘째, 달러 서서히 약화** — 외환보유 통화 비중이 1999년 71%에서 현재 56.92%까지 떨어졌다(† 2). 금은 그 반대편에 있다. **셋째, 실질금리 낮게 묶임** — 미국은 이미 1조 달러 넘는 이자만 지급하고 있어(† 3) Fed는 금리를 못 올린다.

중앙은행은 한 번 매수한 금은 웬만하면 매도하지 않는다. 금값 하락 시점을 활용해 지속적으로 금을 늘려간다.

물론 금값은 등락을 반복한다. 매수 시점을 잘 조절해 장기 보유하는 것이 핵심이다.

■ 왜 금인가 — 3대 동력

1동력

중앙은행 대매수

4년 연속 1,000톤+ († 1 정밀
화: 2025 863t, 2026 Q1
244t 재가속)



2동력

달러 서서히 약화

외환보유 비중 1999 71% →
2025Q3 **56.92%** → Q4
56.77% († 2)



3동력

실질금리 묶임

이자 **\$1T** → Fed가 묶인
다 († 3 CBO 검증)

† 1 WGC 금 매입 추이 gold.org † 2 IMF COFER 달러 비중 imf.org † 3 CBO 이자 \$1T 전망 fortune.com

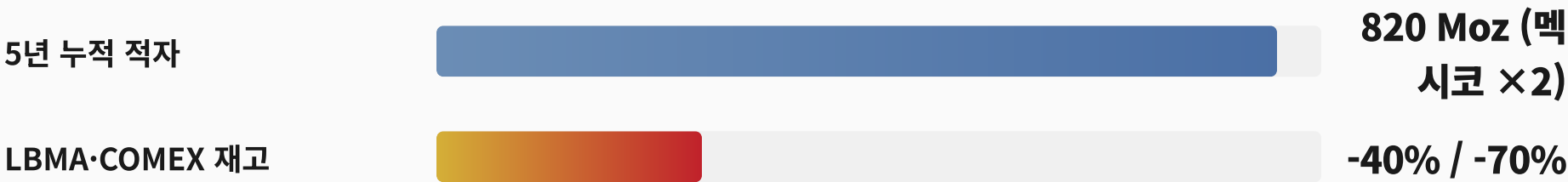
13. 왜 은인가 — 적자는 쌓이고 실물은 줄어든다

은은 닳의 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·그리드 인프라 등 산업 수요가 계속 증가하면서 재고가 빠르게 줄고 있다.

외부 자료(† 4 Silver Institute) 공식 수치로는 2021~2025 누적 적자 **796 Moz** (강의 820 Moz와 거의 일치). **5년 연속 구조적 적자**가 공식 확인된다.

다만 은은 '악마의 금속'이라 불릴 만큼 변동성이 매우 크다. **금보다 훨씬 낮은 비중**으로 가져가는 것이 적절하다 — 강사가 '창끝 정도'라고 표현한 강도 그대로다.

■ 은 — 적자 vs 재고 (2020 → 현재)



실물은 진짜 말라간다

† 4 Silver Institute World Silver Survey 2025 silverinstitute.org

14. 단기채 = 드라이 파우더 (워렌 버핏 모델)

'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 세계에서 단기채 SGOV가 정확히 그 역할을 한다. 안전성(美 3개월 국채, 디폴트 위험 사실상 0) + 수익성(연 4~5%, 현재 약 3.7%, 한때 5.4%) + 기회 포착(폭락 시 즉시 매도 → 금·은·주식 할인매수).

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

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



15. 뚝 = AI 스마일 이론의 양 끝

뚝은 AI 스마일 이론의 양 끝을 취하는 전략이다. 박종훈이 고안한 개념으로, 인공지능 시대에 가치가 양 극단에 집중되고 중간이 무너진다는 진단이다.

좌측은 물리 인프라·실물 결핍 — 전력·반도체·구리·원전·에너지 독립성 있는 기업. 아무리 인공지능이 발전해도 결국 에너지와 물질 문명이 필수적으로 사용된다. **우측은 데이터 해자·지능 독점** — AGI 플랫폼·네트워크 독점·도메인 데이터 해자 기업.

중간은 무너진다 — 범용 SaaS·반복 지식노동·일반 서비스·콜센터·중간 관리. 인공지능을 활용하면 코딩 능력이 없는 사람도 앱을 만들 수 있게 됐다. 진입 장벽이 거의 사라졌고, 어정쩡한 중간 지대의 직업과 기업은 사라진다.

구체 종목은 파트 5·6에서 본격적으로 다뤄진다. 오늘은 골격만 짚다.

■ AI 스마일 — 가치는 양 끝에 쏠린다

좌측

물리 인프라

전력·반도체·구리·원전

에너지 독립성 ↑

중간

무너진다

SaaS·콜센터·중간 관리

AI가 대체

우측

데이터 해자

AGI 플랫폼·네트워크 독점

지능 독점

좌측 + 우측 = 뚝의 양 끝

16. 돛 우측 — 결핍의 3층 구조

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

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

미국이 토마호크 미사일을 만들 때 중국의 희토류가 없으면 추가 생산이 불가능하다. AI도 사실상 많은 부분에서 미국이 중국의 자원을 필요로 한다.

이런 상황에서 미국은 어떻게든 자원 독립을 이루려고 할 것이며, 그 과정에서 수익을 창출하는 기업은 분명히 등장한다. 종이 vs 실물의 격차가 점점 벌어진다.

■ 돛 우측 — 3층 결핍

1층 물리적	2층 지정학적	3층 화폐적
EROI 붕괴	중국 자원 무기화	달러 \$39T+ 부채 (†3)
광석 품위 -40%	러시아 동결 제재	재정억압·통화 훼손
AI 전력 폭발	종이 vs 실물 격차	중앙은행 매수

†3

 US Treasury 부채 \$39.07T fortune.com

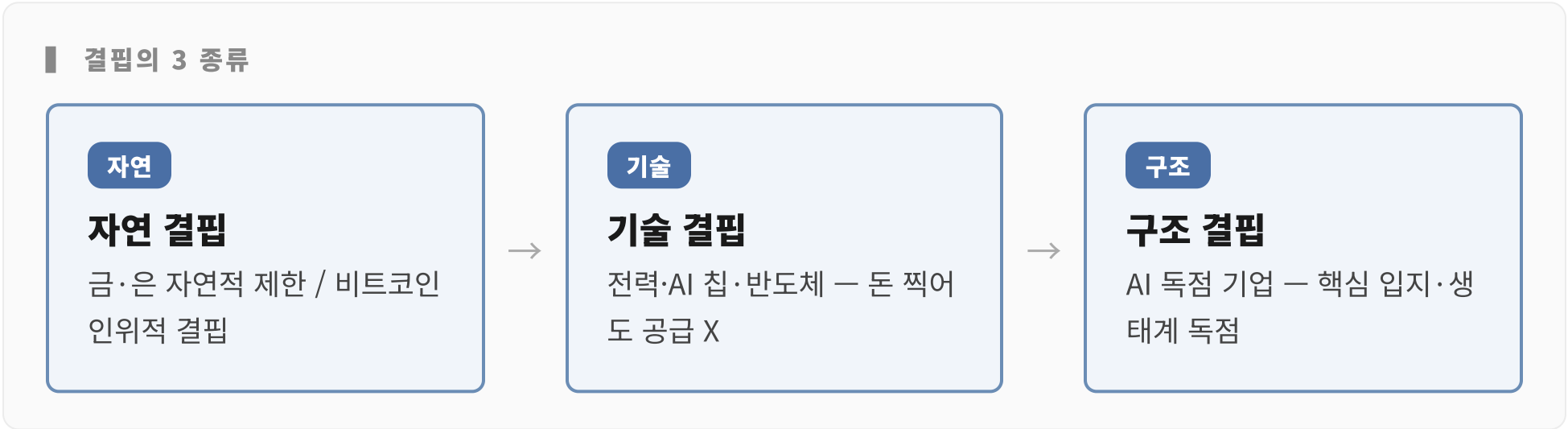
17. 희소성 자산 우선 원칙

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

자연 결핍 — 금·은이 자연적으로 양이 제한됨. 비트코인은 인위적으로 결핍을 만들어 놓음. **기술 결핍** — 전력·AI 칩·반도체는 돈을 무한정 발행한다고 갑자기 공급이 늘지 않음. **구조 결핍** — AI 독점 기업은 핵심 입지를 보유하고 AI 생태계를 독점적으로 지배하는 기업, 무한 공급 불가.

유동성은 더 이상 찍어낼 수 없는 자산으로 흐를 수밖에 없다. 미국 국채와 현금 달러는 무한정 찍어내고 있고, 원화는 달러보다도 더 빠른 속도로 발행되고 있다.

희소성이 무엇보다 중요한 시대다. 무한 복제 가능한 자산(달러·원화·국채)은 가치가 점차 하락하고, 결핍 자산은 점점 상승한다.



18. 진단은 끝났다. 구조는 세웠다.

양쪽 동시 붕괴는 거의 없다. 한쪽이 깨지면 나머지가 자동 보완한다. 닳이 약해지는 시점도 있을 수 있다 — 예를 들어 실질 금리가 급등하는 경우에는 닳이 일시적으로 상승세를 보일 수도 있다. 반대로 닳이 약해지는 시점에는 안전자산으로의 쏠림이 나타날 수도 있다.

양쪽 극단을 포트폴리오에 담는 전략이야말로 부를 지켜 주는 핵심 키워드다.

상반기 파트 1~4가 진단이었다면, 6강은 그 진단 위에 구조를 세우는 단계였다. 진단은 끝났다. 구조는 세웠다. 이제 그 구조를 채우러 간다.

다음은 구조를 채울 시간

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 역량을 집중한다 — 그것이 파트 5의 핵심 주제다.

예측하지 마라. 구조를 먼저 만들어라. 양쪽 동시 붕괴는 거의 없으니, 한쪽이 깨지면 나머지가 자동 보완한다 — 이것이 바벨의 수학이다.

파트 5 (여름 시즌 후)

AI 패권과 스마일 커브

가치는 양 끝에만 쏠린다 — 좌측(인프라) + 우측(데이터 해자). 본격적으로 어떤 주식이 뜻이 될 수 있는지 종목이 등장한다.

† 1 중앙은행 금 매입 추이 — World Gold Council 2025 Full Year + Q1 2026. 2022~2024 1,000톤+ / 2025 863t / 2026 Q1 244t 재가속. 폴란드 최대 매수자. † 2 외환보유 달러 비중 — IMF COFER 2025Q3 56.92% → Q4 56.77%. IMF 메서드 변경 (unallocated 제거 + retroactive). † 3 미국 부채 — NPR + Fortune + Treasury 5/21 \$39.07T, 일일 +\$5B, CBO 2026 순이자 \$1T 전망. † 4 은 5년 누적 적자 — Silver Institute World Silver Survey 2025 공식 796 Moz, 5년 연속 구조적 적자. 본 자료는 투자 권유가 아닙니다. 강사 본인 명시 권고만 인용 — 외부 수치를 강의 결론으로 승격 X.