

4월 1주차 Q&A — 교과서가 틀린 시대, 어떻게 읽어야 하는가?

· 정리 2026-05-22

4월 1주차 Q&A — 교과서가 틀린 시대, 어떻게 읽어야 하는가?

Part 3-5강(2026-04-03) 직후 Q&A. 두 가지 질문에 답하며 **교과서 경제학이 점점 틀리는 시대**의 핵심 변수를 정리한다. Part 4에서 본격 다룰 내용이지만 이번 질문이 좋아 사전 그림을 그려준다.

- **Q1 (정버핏님)** — 금리의 역설 + 달러 스마일 + 금리 5% 임계점 - **Q2 (슈파님)** — 인플레이션 시대 포트폴리오 전략

Q1-1. 경기가 나쁜데 왜 금리가 높게 유지되는가?

금리를 움직이는 힘은 하나가 아니다

힘	작동	교과서
민간 수요	경기 ↑ → 차입 ↑ → 금리 ↑ / 경기 ↓ → 차입 ↓ → 금리 ↓	교과서 공식
물가	물가 ↑ → 연준 금리 ↑ (인플레 잡기) / 물가 안정 → 금리 인하 여유	교과서가 잘 안 다루는 변수

최근에는 민간 수요보다 **물가가 더 큰 영향**. 2024-09-18부터 연준이 기준금리(하루짜리)를 5.5% → 3.75%로 대폭 낮췄음에도 10년물 국채 금리는 4.3%로 오히려 상승. 1980~2000년에는 기준금리 낮추면 모든 금리 동시 하락했지만 이제는 다르다.

이유 ① — 기준금리 낮추니 물가 상승 기대 ↑ → 돈 빌려주는 사람이 명목 금리를 높게 요구.

이유 ② — 정부의 과잉 차입(재정 지배).

정부의 과잉 차입 = 재정 지배

미국 정부 부채 **\$39조 (GDP 124%)**: - 민간이 안 빌릴 때: 금리가 내려가야 정상 - 정부가 매년 수조 달러 적자 + 부채 발행 → 국채 공급 넘쳐 → 금리 못 내려감 - 정부가 빌린 돈 시장에 뿌리며 침체 막음 → 국채 금리 상승

배추 비유 — 배추 100포기 있을 때 20포기 사가다가 39포기 사가면 배춧값 폭등. 9년간 미국 GDP가 2배 성장 못 했는데 부채는 2배 늘었다. **시장 원리대로면 침체가 와야 하는데 정부 지출이 그 하락을 막는 비정상**.

2027년 미국 경기 불황 가정 — 정상이면 금리 하락 → 기업 투자 늘어 자동 회복. 그러나 정부 부채로 금리가 충분히 못 내려 자동 회복 메커니즘 약화. **기업이 큰 고통을 받는 시대로 진입한다**.

물가 충격 — 스태그플레이션 구조

원인	해법
수요 측 인플레	연준 금리 인상으로 잡힘
공급 측 인플레 (이란 전쟁 유가)	금리 올려도 안 잡힘 → 스태그플레이션

유가 ↑ → 모든 것 가격 ↑ (전기차도 니켈 채굴·태양광 패널 제작 모두 에너지). 1970년대 2번 오일 쇼크 (1973, 1970년대 말)로 침체 + 인플레 동시.

미국 250년 중 스태그플레이션은 10년 = 4% 확률. 그러나 현재 이란 전쟁 + 호르무즈 + 셋인 가능성 → 1970년대와 비슷한 조건 형성. 위험 그 어느 때보다 높음.

Q1-2. 달러 강세는 좋은 신호인가? — 달러 스마일

달러 스마일 이론 (모건 스탠리 스티븐 젠, 2001):

스마일 위치	상황	달러
왼쪽 위꼬리	글로벌 위기, 안전 자산 수요	강세
하단 (중간)	미국 외 국가 성장, 달러 해외 유출	약세
오른쪽 위꼬리	미국 경제 강한 성장, 금리 인상	강세

현재 = 왼쪽 위꼬리 — 이란 전쟁 에너지 위기 → 원유 사려고 달러 수요 ↑ → 달러 확보 모드.

다만 **예전만큼은 아님**. 강사 예상으로는 이란 전쟁이면 달러 인덱스 110+ 갈 것이라 봤는데 100에 머물. 이유: - 이란이 위안화 결제 시 호르무즈 통과 허용 제안 — 달러 위상 흔들림 - 미국 부채 \$39조 → 안전 자산 지위 손상

금값은 달러 강세 영향으로 조정. 그러나 강사 시각 — **조정 받을 때 금을 분할 매수하는 게 중요**. 금의 무기 = 희소성. 단순함이 오히려 강력함. 변동성 큰 시대 미래 대비 방주.

Q1-3. 금리 5% 임계점은 왜 중요한가

블랙록 CEO 래리 핑크 — 2023-09: "10년물 금리는 최소 5% 이상으로 갈 것. 구조적 인플레는 이전에 본 적 없는 수준." 2026-01 재경고.

할인을 메커니즘

주식 가치 = 미래 이익 / 할인율(금리)

금리	주식 기대 보상 필요치
2%	5~7% (주식 투자 OK)
5%	10% 이상 (안 그러면 굳이 위험 자산 살 이유 X)

금리 5% 시 미국 국채만으로도 5% 보상. 위험 자산인 주식이 같은 5% 주면 매수 안 함 → 주가 하락 압력.

미국: 4.5%만 가도 주가 떨어지고, 4.2~4.3%로 내려오면 다시 상승. 알고리즘 매도가 빛의 속도로 반응. 극효율적 시장.

한국: 미국보다 성장을 절반 → 임계점도 절반 미만. **4.0% 근처만 가도 위험, 4.5%면 매우 큰 위험 신호**. 다만 한국 기관은 알고리즘 동원이 적어 엇박자도 있음.

정버핏님 질문 정리

1. **경기 나쁜데 왜 금리 높다** — 정부 과잉 차입 + 인플레 때문 2. **달러 강세 좋은 신호인가** — 애매. 달러 스마일 양극단 3. **금리 높으면 왜 주가 흔들리나** — 국채로도 충분한 보상 → 위험 자산 매수 이유 ↓

Q2. 인플레이션 시대 포트폴리오 전략

60:40 포트폴리오는 인플레 앞에서 무너진다

전통 공식 — 주식 60% + 국채 40% (특히 장기 국채). 전제: 주식 빠지면 채권 오른다. **이건 1980~2021 저금리 시대 유물**.

시대	작동 메커니즘
1980~2021	경기 침체 → 금리 하락 → 채권 가격 상승 → 주식 손실 상쇄
2022+	금리 상승 (물가 + 정부 부채) → 채권·주식 동반 하락

증거 — 2022년 나스닥 -33% 시 채권 가격도 동반 폭락. **장기 국채는 강사 본인이 안전 자산에서 완전히 제외했다**. 경기 침체 와도 금리가 못 내려가는 시대.

핵심 질문을 바꾸기

> "이 자산은 돈의 가치가 떨어질 때 버틸 수 있는 자산이나, 함께 녹는 자산이나?"

구분	자산
함께 녹는 (X)	현금 (직접 가치 하락) / 채권 (실질 금리 하락, 특히 장기채) / 가격 결정력 없는 기업
조건부	일반 주식 (기업에 따라) / 부동산 (금리 영향 큼) / 임금 연동 자산
버티는 (O)	실물 자산 (금·은) / 가격 결정력 있는 기업 / 단기 채권 (고금리 수혜)

현금 함정 — 계좌 100만 원이 그대로 100만 원이지만 실질 가치가 몇 년 뒤 반토막. 인플레가 현금 가치를 박살 낸다.

가격 결정력 (Pricing Power) — 인플레 시대 생존 기준

커피 전문점 비유: - 원두 500원 → 1,000원 상승 - 일반 카페: 4,000원 → 4,500원 인상 → 손님 절반 ↓ → 다시 4,000원 → **마진 잠식** → 주가 하락 - 독점·네트워크 카페: 4,000원 → 5,000원 인상해도 손님 안 줄어 → **이익 유지** → 주가 방어

가격 결정력 보유 조건: - 강한 브랜드 - 독점적 위치 - 대체재 없음

가격 결정력 없는 기업 = 인플레 시대 가장 먼저 쓰러지는 영역. 가격 결정력 있는 기업조차 스태그플레이션(경기 침체 동반)에는 약함 — 다만 폭락 vs 조정의 차이.

슈파님 질문 정리

1. **60:40은 인플레 앞에서 무너진다** — 주식·채권 동시에 빠지는 국면 2. **핵심 질문을 바꿔라** — 돈 가치가 떨어질 때 이 자산이 버티는가? 3. **가격 결정력이 인플레 시대 핵심** — 원가 전가력으로 기업 선별

마무리 — 새로운 시대로의 전환

1980~2021의 40년 시대는 끝났다. 교과서 경제학이 맞았던 시대도 끝났다. 이제 완전히 새로운 세상이 도래했고, 금리·환율·자산 시장 모든 변수가 옛 공식과 다르게 움직인다.

지금이 **준비 시점**. 차곡차곡 준비해야 한다. 박종훈의 경제로드맵이 앞으로 Part 4에서 이 준비 과정을 본격적으로 이어간다.

ONE LINE

1980~2021의 40년 시대는 끝났다. 교과서 경제학이 맞았던 시대도 끝났다. 핵심 질문을 바꿔야 한다 — 이 자산은 돈 가치가 떨어질 때 버티는가, 함께 녹는가?

출처

박종훈의 지식한방 — Q&A 4월 1주차 (2026-04-06, parent: Part 3-5강).