

Part 5 — Q&A

같은 질문이 두 번 왔다

· 정리 2026-09-08

금값은 왜 떨어지나

전쟁이 났는데 금이 내렸다. 금리가 올랐는데 금이 또 내렸다.

80년 동안 작동하던 공식이 한꺼번에 깨진 자리에서, 이 회차는 원인을 해부한 뒤 하나를 더 묻는다. 이것은 조정인가, 천장인가.

박종훈의 지식한방 Q&A — 2026년 6월 4주차.

-23%

금 고점 대비 하락률(종가 기준). 당일 고점 기준으로는 -26%

전쟁도 금리도 금값을 올리지 못했다면, 이제 금의 시대가 끝난 걸까?

1. 같은 질문이 두 번 왔다

"금리가 올라도, 전쟁이 나도, 주가가 떨어져도 금값은 늘 떨어지네요." "금과 금리의 연동이 깨졌다더니, 이번에는 금리가 오르니까 금값이 떨어집니다."

문장은 다르지만 같은 질문이다. 80년 동안 작동하던 공식이 왜 한꺼번에 뒤집혔는가. 통상의 공식은 두 줄이었다. 전쟁이 나면 금이 오른다. 금리가 내리면 금이 오른다. 그런데 올해 상반기에는 셋 다 어긋났다.

표면만 보면 역설이다. 그런데 역설이라는 말은 설명이 아니라, 설명이 필요하다는 신호에 가깝다. 원인은 표면이 아니라 그 아래의 구조에 있다.

■ 공식과 현실

	통상의 공식	올해의 현실
전쟁	금 상승	금 하락
금리	하락 → 금 상승	상승 → 금 하락
달러	안전자산 매수	강세인데 국채는 약세

2. 사흘 만에 뒤집혔다

1945년 이후 80년 동안 미국 국채는 세계 최고의 안전자산이었다. 그래서 전쟁이 나면 공식이 자동으로 작동했다. 불안해진 돈이 달러로 몰리고, 현금으로 들고 있을 수는 없으니 미국 국채를 산다. 국채 가격이 오르면 금리가 내린다. 무이자 자산인 금은 금리가 내릴 때 유리하니 금값도 오른다. 이 사슬이 80년간 한 번도 크게 어긋나지 않았다.

이란 전쟁 직후에도 처음 사흘은 그대로였다. "전쟁이 났으니 당연히 미국 국채를 사야지, 국채 값이 오를 테니 금리는 내리겠지" 하는 반응이 나왔고, 금리가 안정되면서 금값도 잠깐 올랐다.

그런데 딱 사흘짜리였다. 사흘 뒤 미국 국채 금리가 갑자기 오르기 시작했다. 안전자산으로 몰려야 할 돈이 안전자산으로 몰리지 않은 것이다.

시장이 목격한 것은 단순한 금리 변동이 아니었다. **미국이 예전 같지 않아졌다**는 사실이었다. 그리고 금은 그 유탄을 맞았다. 금리가 올라가니 금값이 떨어졌고, "이제 세상이 바뀌었구나"라는 인식과 함께 금 시장 전체가 방향을 틀었다.

다만 여기에는 반전이 숨어 있다. 미국 국채가 더 이상 안전자산으로 작동하지 않는다는 것을 전 세계가 목격한 사건 자체는, 시차를 두고 보면 오히려 금값을 떠받치는 원인이 된다. 안전한 자리 하나가 비면 사람들은 그 자리를 대신할 것을 찾게 되기 때문이다.

문제는 그 인식이 가격에 반영되기까지 시차가 있다는 것이다. 시장은 구조가 바뀌었다는 것을 알아채는 데는 빨랐지만, 그 대안을 다시 값으로 매기는 데는 느렸다. 그리고 그 기간 동안은 하락을 겪을 수 있다. 그렇다면 왜 하필 이번에는 돈이 국채로 흘러가지 않았을까. 답은 이번 전쟁의 성격에 있다.

3. 이번은 '유가 전쟁'이었다

왜 돈이 국채로 흘러가지 않았는지를 알려면 이번 전쟁이 어떤 전쟁이었는지부터 봐야 한다.

과거 전쟁에서는 달러를 사고 그 달러를 미국 국채에 넣었다. 국채가 곧 달러를 담아 두는 그릇이었기 때문이다. 그런데 이번에는 석유를 사야 했다.

그래서 달러는 샀다. 문제는 딱 석유 살 만큼만 샀다는 것이다. 남은 돈이 국채로 흘러가지 않았다. 달러 수요는 실물 결제 수요였지 안전자산 수요가 아니었던 셈이다.

결과는 기묘한 조합이다. **달러는 강세, 국채는 약세**. 평소라면 함께 움직였을 둘이 반대로 갈라섰다.

그리고 이 조합이 금에게는 최악이다. 금은 달러가 강해지면 떨어지고, 국채 금리가 오르면 또 떨어진다. 금값을 누르는 두 가지 힘이 정확히 동시에 작동했고, 그 결과가 고점 대비 23%의 하락이다.

■ 전쟁의 성격이 달랐다

	과거 전쟁	이번 전쟁
자금 흐름	달러 → 미 국채	달러 → 국채로 안 감
금리	하락	상승
물가 경로	제한적	유가↑ → 물가↑
금값	상승(피난처)	하락

4. 6월 11일의 저점은 우연이 아니었다

여기에 수급 충격이 하나 더 겹쳤다. 스페이스X 상장이다. 끌어들인 돈 기준으로 사상 최대 IPO였다.

문제는 미국의 청약 방식에 있다. 우리나라는 청약할 때 현금을 일부 납부해야 하지만, 미국은 **주식을 증거금으로 제시할 수 있다**. 주식을 가진 사람은 굳이 팔지 않고도 배정받을 수 있다는 뜻이다. 배정을 받은 뒤에 팔든 말든 그때 결정하면 된다.

그런데 여기에 오래된 원칙이 하나 있다. **금은 절대로 인정받지 못한다**. 어떻게든 금값을 눌러 두려고 금을 증거금으로 인정하지 않는 것을 원칙으로 삼은 지 아주 오래됐다.

그래서 주식을 가진 사람은 팔지 않고 담보로 내면 됐지만, 금을 가진 사람은 현금으로 바꿔야만 배정받을 수 있었다. 같은 자산을 들고 있어도 출발선이 달랐던 것이다.

그리고 청약 마감일 6월 11일이 정확히 금 저점일이었다.

■ 사상 최대 IPO

스페이스X (2026)		\$750억
사우디 아람코 (2019)		\$294억

청약 마감일 6월 11일 = 금 저점일

†1 스페이스X 상장 첫날 19% 상승, 시총 2조 달러 돌파 [bloomberg.com](https://www.bloomberg.com)

5. 구글 유상증자, 그리고 매파 점도표

충격은 하나가 아니었다. 구글의 대규모 유상증자까지 6월 초에 겹쳤다. 빅테크 주식을 파는 것보다 "많이 올라 있던 금을 좀 팔까" 쪽으로 여윌돈 조달이 기울었다. 두 이벤트가 한 시점에 몰리면서 일회성 현금 흡수가 컸다.

그리고 겹약재가 이어졌다. 6월 FOMC에서 기준금리는 동결됐다. 12대 0 만장일치, 3.50~3.75%, 4회 연속 동결. 새 의장의 첫 회의였다.

문제는 점도표였다. 그동안 시장은 금리 인상을 공식적인 걱정거리로 다루지 않았다. 인하가 언제 오느냐가 관심사였지 인상은 논외였다.

그런데 이제 "동결이 아니라 인상될 수도 있는 것 아니야?"라는 생각이 퍼졌다. 없던 위험 하나가 새로 생긴 것이다. 달러는 13개월 최고를 찍었고, 금은 다시 놀렸다.

■ 동결, 그러나 신호는 반대

결정 사실	점도표 신호
12대 0 만장일치 동결	18명 중 9명이 인상에 점
3.50~3.75%, 4회 연속	중간값 3.4% → 3.8%
새 의장 첫 회의	달러 13개월 최고

† 4 의장 본인은 점도표에 점을 찍지 않았다 — 성명서도 8년 중 가장 짧았다 [lordabbett.com](https://www.lordabbett.com)

6. 금이 다시 금리에 민감해진 이유

여기서 질문이 되 돌아온다. "그동안 아무리 금리가 올라도 금값은 올랐는데, 이제 금리와 금의 연동은 끝난 것 아니었나?"

강의의 답은 이렇다. 올해 1분기까지 금이 금리에 둔감했던 것은 연동이 깨져서가 아니었다. **금 시장에 레버리지가 거의 없었기 때문**이다. 오랫동안 들고 갈 장기 투자자들만 들어와 있었으니 조달 금리가 오르든 말든 상관이 없었다. 이자를 내면서 버티는 사람 자체가 없었던 것이다.

그런데 금값이 크게 오르면서 상황이 바뀌었다. 빚을 내서 산 레버리지 투자자들이 금 시장으로 대거 유입됐다. 이들은 단기 차익만 보고 들어온 사람들이다. 금리가 오르면 조달 금리가 그대로 비용이 된다. 버틸 이유가 없으니 팔고 나간다.

정리하면 이렇다. **자산이 비싸질수록 금리에 민감해진다**. 싼 상태에서는 금리가 별 영향을 주지 않지만, 투기 수요가 붙을 만큼 오르고 나면 다시 금리에 반응하게 된다.

연동이 깨졌던 게 아니라, 연동을 되살릴 만큼 많이 올랐던 것이다. 같은 자산이라도 가격 수준에 따라 반응이 달라진다는 뜻이고, 이것은 금에만 해당하는 이야기도 아니다. 많이 오른 자산은 예외 없이 이 함정을 안고 간다.

그리고 여기에는 하나가 더 붙는다. 값이 가파르게 오를수록 들어와 있는 레버리지도 많아지므로, 조정이 시작되면 그 조정의 폭도 함께 커진다. 이번 하락이 20%를 넘긴 데에는 그 이유도 있다. 많이 오른 만큼 크게 떨어진 것이지, 자산의 성격이 바뀐 것이 아니다.

결국 이번에 달라진 것은 금이 아니라 금을 들고 있는 사람들의 구성이었다. 오래 들고 갈 사람들만 있던 시장에 단기 자금이 섞이면, 그 시장은 이전과 다른 방식으로 움직인다.

7. 오른 종목 100개, 내린 종목 700개

지금 코스피든 나스닥이든 지수는 완전히 AI가 떠받치고 있다.

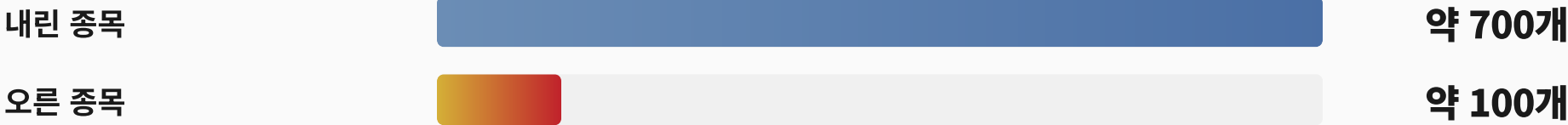
코스피가 3~4% 오른 날에 오른 종목이 100개, 내린 종목이 700개인 날이 하루 이틀이 아니다. 정상이라면 지수가 3~4% 오른 날에는 오른 종목이 700개여야 한다. 완전히 뒤집힌 것이다.

미국도 같다. 올해 S&P500 상승분의 대부분을 AI와 에너지가 만들었고, 나머지 대다수 종목은 연초 수준에도 못 미친다.

1분기 미국의 기업투자는 **사상 처음으로 소비를 추월**해 GDP 기여 1위가 됐다. 소비의 나라에서 투자가 소비를 앞선 것인데, 그 투자의 정체가 대부분 AI 설비다.

지수만 보면 시장이 좋아 보이지만, 시장에 참여한 대부분이 체감하는 현실은 지수와 다르다. 그리고 이 괴리가 금값과 연결된다.

■ 코스피가 3~4% 오른 날



지수는 올랐는데 대부분의 종목은 내렸다

8. 지수가 좋으면 돈을 못 푼다

이것이 연준에게 골칫거리다. 연준의 명시적 목표는 두 개, 물가 안정과 고용 안정이다. 하지만 주가도 본다. 안 본다는 건 사실상 거짓말이다.

주가가 폭락하고 경제도 나쁘면 돈을 풀면 된다. 명분이 분명하기 때문이다. 그런데 지수가 고공행진 중일 때 돈을 푸는 것은 정말 어려운 결정이 된다.

지수만이 아니다. AI는 고용도 성장률도 뜨겁게 만들어 놔다. 연준이 보는 계기판이 통째로 "괜찮다"를 가리키고 있는 셈이다.

원래대로라면 미국 경제 상황만 보고 완화로 돌아설 자리다. 그런데 계기판이 다르게 읽히는 바람에 그 선택지가 막혔다.

그리고 **돈을 안 풀면 금값은 떨어진다**. 금은 돈을 풀어야 오르는 자산이기 때문이다. 이번 하락의 뼈대가 여기에 있다.

그래서 이번 하락은 금 자체의 문제라기보다, 금 바깥에서 벌어진 일의 결과에 가깝다.



9. 그런데 실물은 박살나 있다

AI가 만든 지표는 뜨겁지만 실물 경제는 정반대다.

물가는 크게 올랐는데 실질소득은 늘지 않았다. **하위 90%는 소득도 자산도 줄었다.** 미국의 소비 증가는 상위 10%, 통계에 따라서는 상위 20%에 집중돼 있고 나머지 하위 80%의 소비는 크게 줄었다. 겉으로 보이는 소비 지표는 소수가 만들고 있다는 뜻이다.

미국 경제만 놓고 보면 당연히 돈을 풀어야 하는 상황이다. 그런데 AI가 만든 뜨거운 집계 지표가 그 명분을 지웠다. 실물이 나쁘다는 신호가 숫자에 가려 보이지 않는 것이다.

같은 힘이 다른 자산에도 작동했다. AI를 제외한 자산이 전반적으로 하락했고, 그중 고점 대비 가장 크게 망가진 것이 비트코인이다. **거의 반토막이 났다.** 유동성이 공급돼야 오르는 자산이라는 점에서 금과 정확히 같은 물결을 맞았다.

정리하면 AI가 만든 일종의 착시 현상이 결국 금값 하락을 만들어 낸 셈이다. 유동성이 동결되면 금은 조정을 받는다. 게다가 금값은 최근 들어 가파르게, 거의 수직에 가깝게 올라 있었다. 그렇게 오른 자산은 조정이 올 때도 크게 온다. 20%가 넘는 하락이 나온 데에는 그 이유도 함께 있다.

그래서 이 회차는 마이크론 실적 발표까지 금값 변수로 지목한다. 언뜻 보면 메모리 반도체 실적과 금값은 아무 상관이 없어 보인다. 하지만 AI가 지수의 유일한 동력인 상황에서는 AI 기업 하나의 실적이 유동성 기대를 흔들고, 그 파장이 금값까지 온다.

실물이 나쁜데 지표가 좋으면 정책은 지표를 따라간다. 그리고 그 정책이 금값을 결정한다. 이번 하락의 출발점이 결국 AI였다는 말은 그런 뜻이다.

지수가 좋아 보이는 나라와 사람들이 실제로 사는 나라가 갈라져 있다는 것, 그것이 이번 국면의 배경이다.

10. 여기서 질문이 바뀐다

여기까지가 원인 해부다. 이제 진짜 질문이 남는다. **그래서 이걸 끝난 건가.**

강의의 답은 "AI가 꺾인 뒤에 오른다"인데, 단서가 붙는다. AI가 꺾이면 먼저 신용경색이 온다. 돈이 없어지는 국면이라 그때는 금도 같이 떨어진다. 안전자산이라고 예외가 아니다.

그 다음에야 연준이 "착시가 끝났다, 미국 경제는 사실 나빴다"며 돈을 풀 수 있게 되고, 그때부터 금이 오른다.

차이를 만드는 것은 학습이다. 2008년에는 처음 겪는 일이라 결정까지 오래 걸렸고, 2020년에는 이미 해본 경험이 있어서 훨씬 빨랐다. 금값이 떨어져 있던 기간도 그만큼 달랐다.

그래서 강의는 "금이 오르려면 먼저 무언가 나빠져야 한다"는 다소 알궂은 결론에 도달한다. 금은 위험자산의 거울이기 때문이다.

■ 위기에서 완화까지 걸린 시간

국면	완화까지	금값
글로벌 금융위기 (2008)	약 6개월	6개월 하락 후 상승
코로나 팬데믹 (2020)	서너 주	서너 주 하락 후 급반등

†3 회차가 지목한 6월 24일 마이크론 실적은 시장 예상을 크게 웃돌았다 — AI는 꺾이지 않았다 cncb.com

11. 1976년인가, 1980년인가

지금의 하락이 일시적 조정인지 사이클의 끝인지를 알려면 금값의 역사를 봐야 한다.

1970년부터 1980년까지 11년 동안 금값은 **24배** 올랐다. 웬만한 주식 상승 못지않은 기록이고, 10년 남짓한 기간에 이만큼 오른 자산은 드물다.

그런데 그 경로가 평탄했느냐 하면 전혀 아니었다. 1973년 유가가 폭등할 때 한 차례 약 30% 떨어졌고, 1976년에는 그보다 훨씬 크게 밀렸다. 두 번의 강력한 조정이 있었던 것이다. 그리고 그 둘은 성격이 완전히 달랐다. 하나는 상승 도중의 숨 고르기였고, 다른 하나는 사이클의 종료였다.

지금 이 어느 쪽을 닮았는지가 이 회차의 남은 절반이다.

그래서 지금의 하락을 판정하려면 낙폭만 볼 게 아니라, 그 하락이 어느 쪽 성격을 닮았는지를 봐야 한다.

■ 금값 조정의 역사

시기 그 뒤	낙폭	기간
1973년 상승 재개	약 -30%	—
1976년 이후 650% 상승	-42%	약 20개월
1980년 20년 침체	-70%	약 20년
2026년 (현재) 진행 중	-23~26%	약 5개월

12. 20개월을 견딘 사람에게 온 것

1976년 조정을 조금 더 들여다볼 필요가 있다. 낙폭도 컸지만 진짜 문제는 기간이었다.

20개월이다. 금을 들고 있던 사람들이 "이제 금은 끝났네"라고 생각할 만큼 답답한 시간이었다. 한두 달이 아니라 거의 2년 가까이 회복이 없었다. 그 사이에 판 사람을 탓하기도 어렵다.

그런데 그 뒤에 무슨 일이 있었나. **650%가 올랐다.** 참고 넘어간 사람에게는 약 7.5배였다. 저점에서 잡은 사람에게는 그보다도 컸다.

그래서 강의는 이 20개월을 가볍게 넘기지 않는다. "일시적"이라는 말을 쓰긴 하지만 20개월은 결코 짧은 시간이 아니고, 그 사이 타이밍을 맞춰 팔았다가 다시 사는 일은 대부분의 사람에게 불가능하다는 점을 함께 짚는다.

1980년은 성격이 달랐다. 24배가 오른 뒤 고점 대비 70%가 빠졌고, 그 후 20년 동안 죽어 있었다. 같은 하락이라도 하나는 상승 도중의 숨 고르기였고 다른 하나는 사이클의 종료였던 것이다.

2026년 현재는 종가 기준 -23%, 당일 고점 기준 -26%, 진행 기간은 넉 달에서 다섯 달째다.

낙폭으로도 기간으로도 아직 1976년보다 얇고 짧다. 참고로 이것은 달러 기준이며, 최근 원화가 5~6% 절하됐기 때문에 원화로 보는 투자자의 체감 하락은 약 17% 수준이다.

그렇다면 남은 질문은 하나다. 지금은 어느 쪽을 닮았는가. 그리고 그 답을 찾으려면 금리부터 다시 봐야 한다.

낙폭과 기간, 두 가지를 모두 놓고 봐야 지금이 어디쯤인지 가늠할 수 있다는 뜻이다.

20개월을 견딘 사람에게 온 것이 7.5배였다는 사실과, 그 20개월이 실제로는 견디기 어려웠다는 사실은 둘 다 참이다. 그래서 강의는 이 대목에서 수익률보다 태도 이야기를 꺼낸다.

13. 명목금리가 아니라 실질금리다

1976년 조정 이후 650%가 오르던 기간을 자세히 보면 통념 하나가 깨진다. **그때 미국 기준금리는 8~9%였다.** 폴 볼커가 등장하기 전에도 금리는 이미 높았다. 그런데도 금값은 날마다 올랐다.

이유는 하나다. **물가가 더 빨리 올랐다.** 물가가 한 해 15% 뛰는데 금리가 10%면 실질금리는 -5%다. 돈을 은행에 넣어 둘수록 구매력이 줄어드는 상황이라면, 이자가 없는 금이 오히려 나은 선택이 된다.

금리가 높은지 낮은지는 그 자체로 의미가 없다. 물가보다 높은지 낮은지가 전부다. 그래서 "연준이 금리를 올린다 → 금값은 무조건 조정받는다"는 성립하지 않는다. 강의는 이 법칙이 앞으로도 그대로라고 못박는다.

이 대목은 이번 회차의 판정에도 그대로 쓰인다. 점도표가 매파로 나왔다는 사실만으로 금의 사이클이 끝났다고 볼 수는 없다는 뜻이기 때문이다.

■ 금리가 높아도 금이 오른 이유



실질금리 -5% — 명목이 아니라 실질이 결정한다

14. 천장의 조건 ① 빛, ② 금광

그렇다면 1980년에 금값을 20년간 높였던 조건들이 지금 있는지 따져야 한다. 네 축으로 비교하는데, 앞의 두 축은 이렇다.

1980년이 천장이 될 수 있었던 조건과 지금을 하나씩 맞춰 보는 것인데, 결과부터 말하면 네 축이 전부 다르게 나온다.

① **국가부채 / GDP**. 1980년 미국의 GDP 대비 부채 비율은 31%였다. 부채가 거의 없었다. 그래서 볼커가 기준금리를 19.5%까지 올려도 정부가 파산할 위험이 전혀 없었다. 지금은 124%다. 통상 80%를 넘으면 위험 신호로 본다. 한국이 50%를 넘어 60% 정도다. 미국은 최강대국이니 124%도 버틴다 치자. 문제는 금리가 높으면 이자를 감당하느라 더 많은 국채를 발행해야 하고, 그러면 빛이 눈덩이처럼 불어난다는 것이다.

② **금 신규 발견**. 1990년대에는 신규 금광이 139건 발견됐다. **2017년 이후에는 0건이다**.

여기서 자주 나오는 반론이 있다. "중국에서 1,000톤이 발견됐다던데요?" 그 금은 지하 1,000m에 있다. 현재 세계에서 가장 깊은 금광이 지하 500m다. 발견됐다고 말할 수 있는 상태가 아니라 보도자료에 가깝다.

사우디는 다른 이유다. 광석을 캐고 정제하는 데 가장 필요한 것이 물인데, 사우디의 물은 바닷물을 담수화해 엄청난 에너지를 들여 만든 식수다. 그 물을 금 정제에 쓰는 것은 성립하지 않는다. 게다가 1,000톤, 2,000톤 규모는 전부 개발된다 해도 시장을 바꾸지 못한다. 공급 쪽 문은 사실상 닫혀 있는 셈이다.

빛은 늘었고 새 금광은 나오지 않는다. 앞의 두 축만 놓고 봐도 1980년과는 방향이 정반대다.

15. 천장의 조건 ③ 중앙은행, ④ 패권

공급이 막혀 있다면 수요는 어떤가. 나머지 두 축이 여기에 있다.

③ **중앙은행**. 1980년대에 미국은 진짜 힘이 섰다. 원조 스트롱맨 레이건 시절이다. 영국 중앙은행은 미국이 시키는 대로 금을 팔았고, 돈이 있던 일본도 금을 살 엄두를 내지 못했다. 중국과 인도는 가난했다. **금을 사는 나라가 아예 없었다.**

지금은 정반대다. 중국도 인도도 훨씬 부유해졌고 미국 말을 듣지 않는다. 달러 자산이 동결되는 것을 본 나라들이 "달러보다 금이 낫겠다"로 돌아섰고, 수많은 나라가 3년째 금을 사고 있다.

더 상징적인 것은 **유럽**이다. 독일과 프랑스는 2차 대전 경험 때문에 자국 금을 뉴욕에 맡겨 왔다. 대륙에서 전쟁이 나면 뺏길 수 있으니 믿을 수 있는 미국에 맡기자는 판단이었다. 그때만 해도 미국이 착한 세계 경찰 역할을 하던 시절이다.

그런데 미국이 금고 공개를 꺼리고, 확인을 요청하면 일련번호도 잘 맞지 않는 일이 반복됐다. 독일은 "못 믿겠다, 금 내놔"로 회수를 시작했고, 프랑스는 미국 보관분을 먼저 팔고 자국으로 들여오는 방식을 썼다. 신흥국만이 아니라 유럽까지 실물 확보로 돌아섰다는 것이 그때와 결정적으로 다른 점이다.

④ **패권 구조**. 1980년대는 소련이 아프간에서 무너지며 단극 체제로 향하던 시기다. 1991년 소련 붕괴 이후에는 "금이 왜 필요해, 미국이 최고인데 달러면 되지"가 상식이었다. 지금은 다극 분산이다.

그리고 이 변화는 값이 떨어진다고 멈추지 않았다. 1980년대에는 값이 떨어지면 팔 이유가 하나 더 생기는 구조였지만, 지금 사는 쪽은 가격을 보고 사는 것이 아니라 달러를 대신할 것을 찾아서 사고 있기 때문이다.

16. 천장 신호, 4대 0

네 축을 한 장에 놓으면 그림이 분명해진다.

1980년에는 금값을 누를 조건이 네 개 모두 갖춰져 있었다. 빛이 없어 금리를 마음껏 올릴 수 있었고, 금은 계속 새로 발견됐으며, 사는 나라는 없었고, 세계는 미국 하나로 수렴하는 중이었다.

지금은 하나도 없다. 없는 정도가 아니라 네 축 전부가 정확히 반대 방향을 가리킨다.

강의의 결론은 여기서 나온다. 구조로 보면 1980년보다 1976년 쪽에 훨씬 가깝다. 물론 1976년도 20개월이 걸렸다는 사실은 남아 있다.

다만 여기서 한 가지를 더 구분해야 한다. "1980년이 아니다"가 곧 "지금 오른다"는 아니기 때문이다. 떨어뜨리는 힘과 끝내는 조건은 서로 다른 층에 있다.

그 구분을 하지 않으면 "떨어졌으니 끝났다"로 결론이 미끄러진다.

1980 vs 2026

	1980 (천장)	2026 (오늘)
부채 / GDP	31%	124%
금 신규 발견	139건 (90년대)	0건 (2017년 이후)
중앙은행	매도 우위	3년째 매수
패권 구조	단극	다극 분산
천장 신호	4 / 4	0 / 4

17. 방아쇠와 조건은 다르다

이 회차가 남기는 가장 쓸모 있는 도구는 이 구분이다.

조정의 방아쇠는 파라볼릭하게 오른 자산에 조정을 촉발하는 것들이다. 달러 강세, 실질금리 상승, 지정학적 위기 완화. 지금 이 셋은 전부 켜져 있다.

천장의 조건은 상승 사이클 자체를 끝내는 것이다. 1980년처럼 기준금리를 19.5%까지 올릴 수 있어야 한다. 그런데 부채가 124%이고 이자가 이자를 낳는 구조에서 그것은 현실적으로 불가능하다.

부채 문제가 쉽게 해결되지 않는 이유도 분명하다. 고령화 때문에 어떤 나라도 세수가 충분하지 않고, 선진국은 계속 늘어나는 어르신들을 위해 복지 지출을 이어가야 한다. 줄이려 하면 마크롱 대통령이 복지 삭감을 발표한 뒤 파리 시내 곳곳이 불탔던 일이 반복된다. 정권이 버티지 못하는 것이다.

■ 지금 켜져 있는 것과 없는 것

방아쇠 현재 3 / 3 달러 강세 · 실질금리 · 위기 완화	조건 현재 0 / 4 19.5% 인상 불가	판정 구조 1976형 조정이지 천장 아님
---	---	--

떨어진 것과 끝난 것은 다른 말이다

베팅이 아니라, 닷

미국 정부가 결국 돈을 찍어 국채를 살 수밖에 없다는 것은 **장기 방향**에 대한 진단이다. 그것이 "그러니 지금이 바닥"을 뜻하지는 않는다. 1976년 조정은 20개월이었고, 10년을 오르는 자산이라도 그 안에 그런 구간은 얼마든지 있다.

체질 진단은 어디로 가는가를 말하고, 바닥 시점은 지금 사는가를 말한다. 둘은 다른 질문이다. 타이밍에 대해서는 워런 버핏도 레이 달리오도 "나는 모른다"고 말한다.

그래서 강의가 마무리에서 반복하는 것은 예측이 아니라 태도다. **단기 베팅이 아니라 장기 닷. 일시 매수가 아니라 분할 매수. 그리고 가운데가 가장 위험하다.** 어정쩡한 중간, 특히 현금은 장기적으로 흔들린다는 것이다.

비율도 구체적으로 말한다. 강사가 2019년부터 책과 유튜브에서 반복해온 것은 **달러 5 대 금 1**이다. 달러 인덱스가 1년 전 110에서 100 수준으로 내려오는 동안 금값이 서너 배 올랐던 것처럼, 달러가 1 움직이면 금은 5 정도 움직인다는 관찰에서 나온 비율이다. 이때 달러 5는 나스닥이나 미국 단기채로 구성하는 것을 권한다. 같은 논리를 AI에 적용하면 **AI 3~4 대 금 1 대 단기채 1~2**가 된다.

그리고 마지막 문장은 경고에 가깝다. 장기적으로 우상향할 자산이라 하더라도 조정은 여러 차례 올 수밖에 없고, 많이 오른 만큼 조정의 폭도 클 수밖에 없다는 것이다.

지금은 방아쇠가 당겨진 것이지, 천장이 온 것이 아니다.

Part 6 예고

원자재와 금, 은

이번 회차는 강사 본인이 "예고편이자 속보"라고 규정했다. 금과 은, 원자재 전체를 아우르는 이야기는 Part 6에서 이어진다.