

경제위기를 기회로 활용하는 투자전략

2026.6

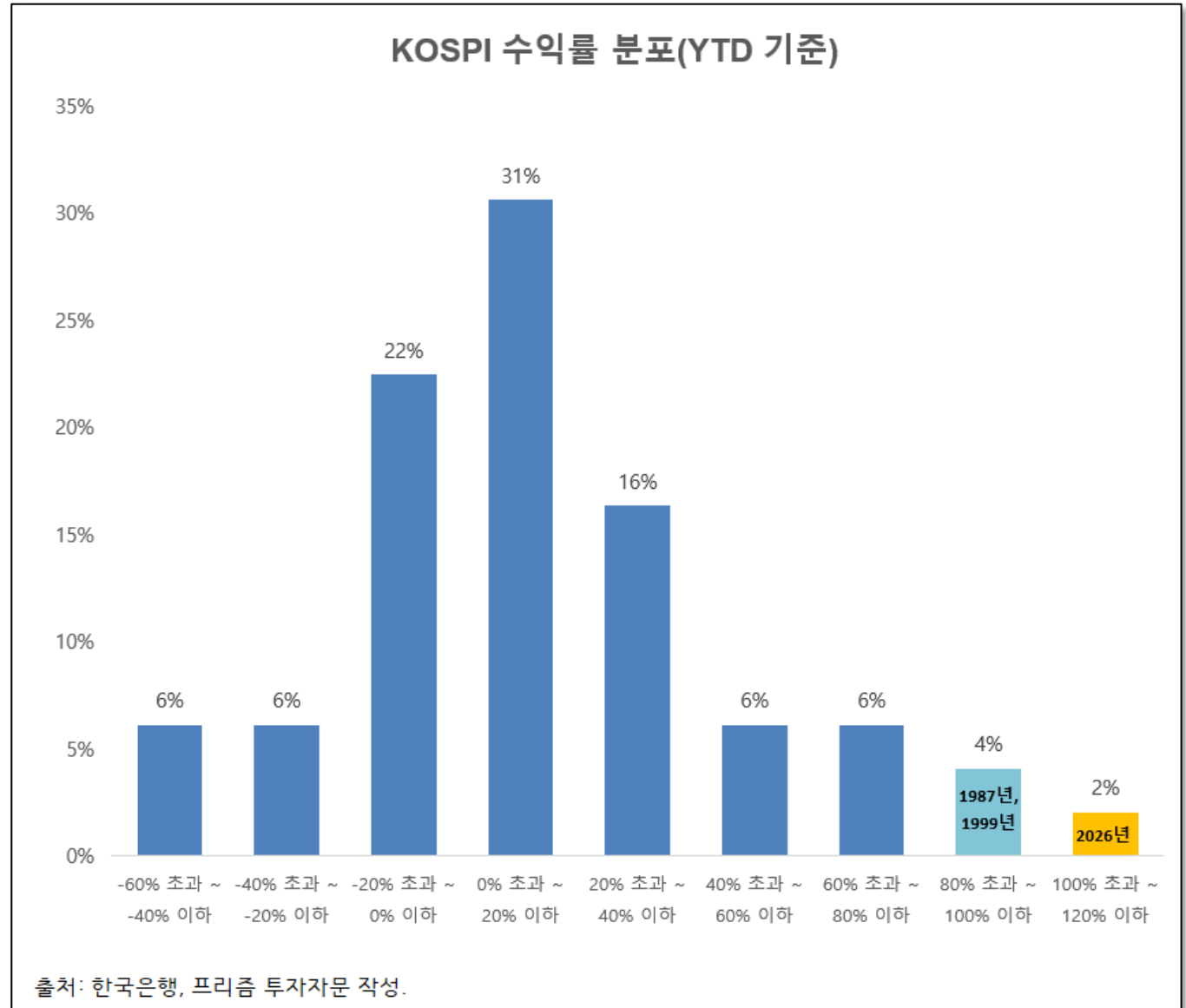


홍춘욱 PhD in Finance
CEO / 대표이사
chunukhong@frism.io



1. 한국증시 급등 중이지만..

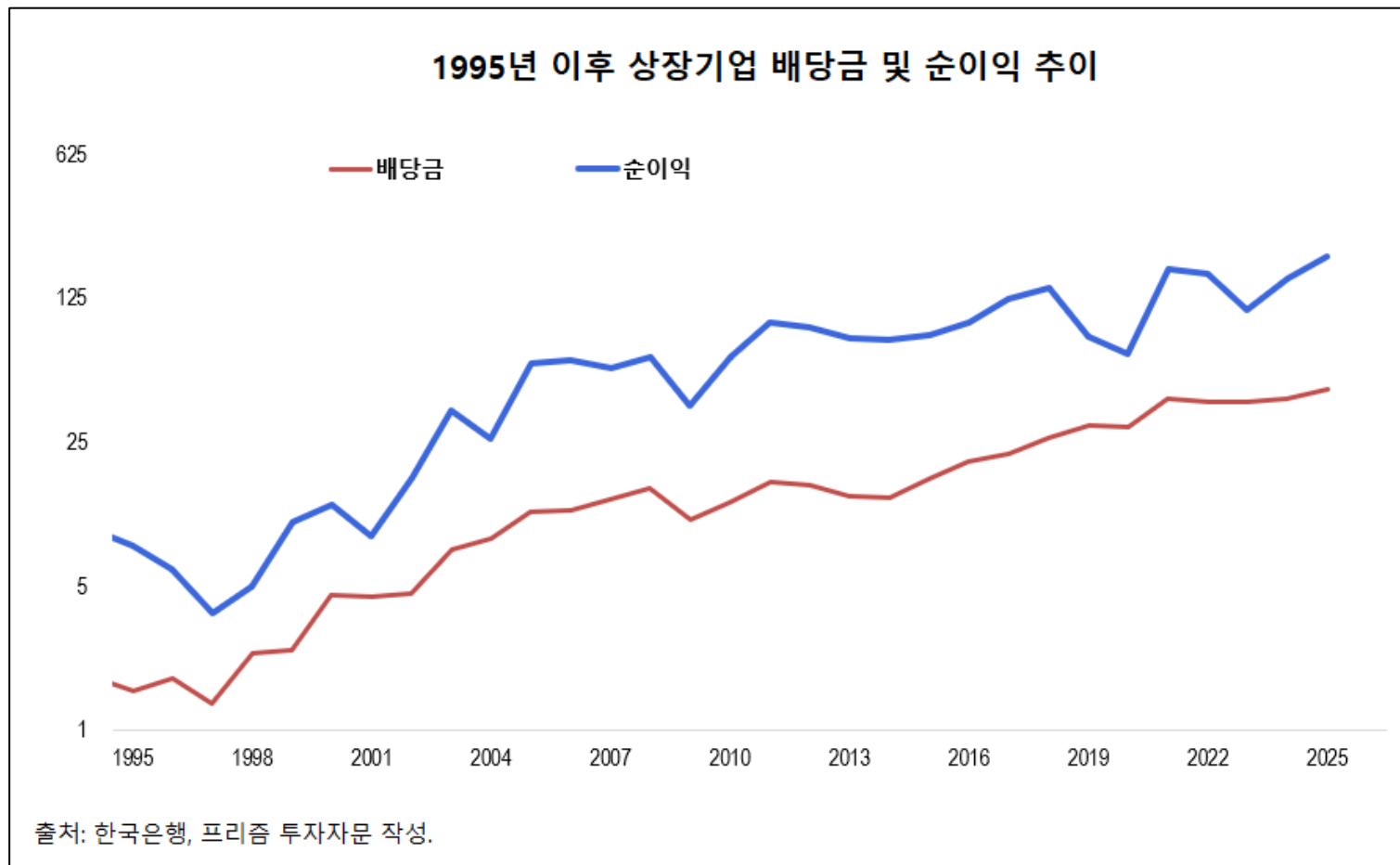
- 최근 한국증시는 1987년이나 1999년의 상승률을 뛰어넘고 있습니다(2026년 5월 말 기준)
 - 물론 주가가 상승하는 것은 좋은 일이나, 만에 하나 발생할지 모르는 조정 국면에 어떤 일이 벌어질지 모른다는 게 문제입니다.
 - 왜냐하면 한국 주식시장은 손실확률을 34%의 나라이기 때문입니다.



2. 배당수익률은 세계 최저인데..

- 2025년 말 시가총액 3,500조원에 배당금은 35조원으로, 시가배당수익률 1.0%에 불과합니다

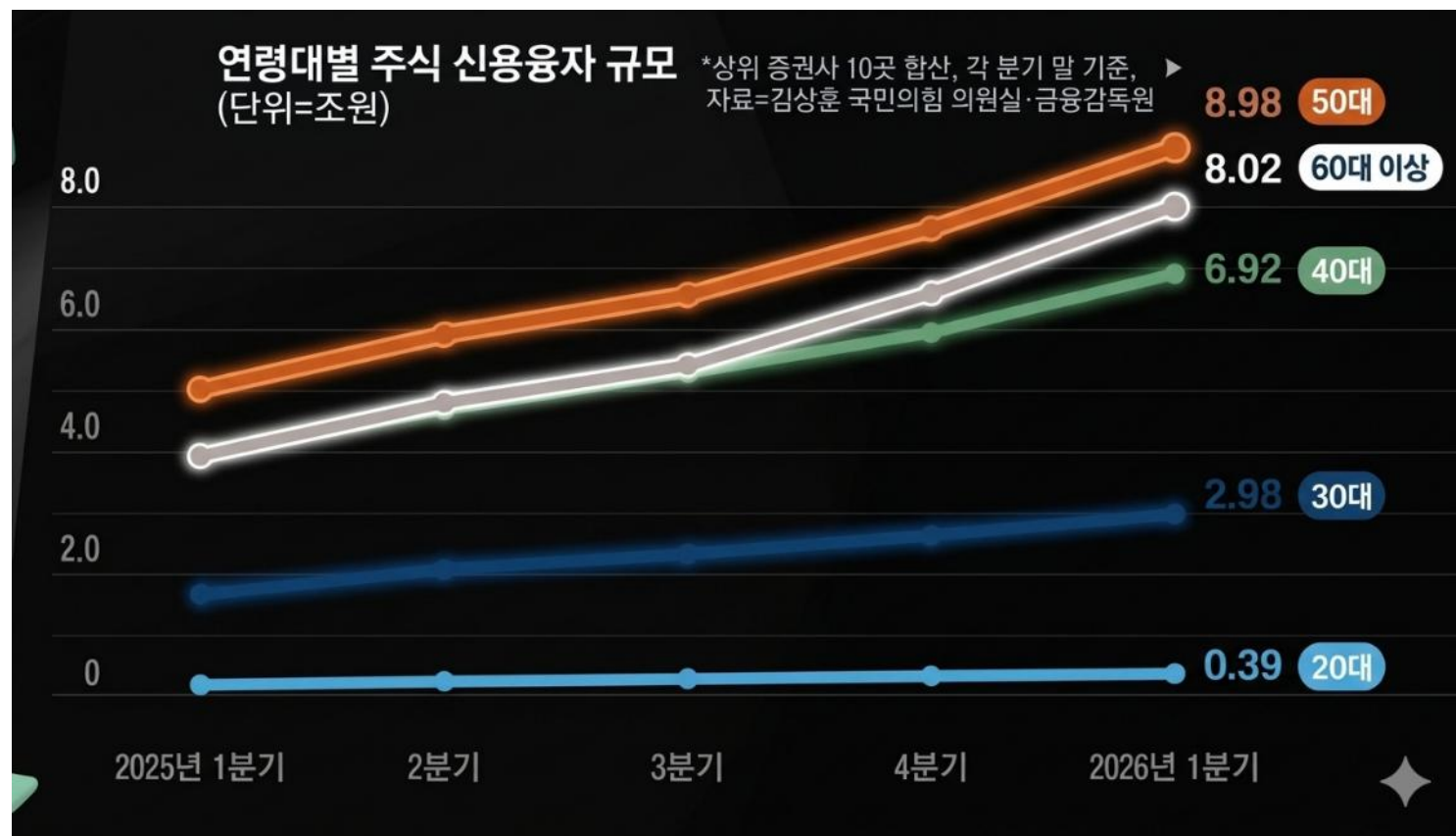
- 특히 2021년 이후 배당금의 인상이 극도로 자제되고 있는 것을 발견할 수 있습니다
- 배당성향, 즉 순이익 대비 배당금 비율은 10% 전후에 불과합니다.
- 쥐꼬리 배당에 실망한 투자자들이 '장기투자'를 외면하는 것은 당연한 일이라 하겠습니다.



3. 레버리지 투자자들이 급격히 늘어난 것도 걱정거리입니다

- 한번도 주식투자의 경험이 없는 분들이 '개별종목 레버리지 ETF' 출시를 계기로 시장에 뛰어들고 있습니다

- 특히 50대 이상 투자자들이 적극적으로 레버리지를 쓰는 것은 좋은 징후가 아니라 보입니다
- 20대였던 1997년 외환위기 때 주식시장이 붕괴되는 것을 목격했던 이들이..
- 이렇게 공격적인 투자에 나설 정도의 지식을 쌓았을 지 의문이 들기 때문이죠.



4. 언제 고점이 올지는 아무도 모릅니다

- 미래를 예측하는 데 가장 도움되는 지표는 장단기금리차(장기금리-단기금리)였습니다

- 단기금리는 정책금리에 연동되니, 정책금리가 시장 장기금리보다 더 높은 수준에 도달할 때 '금리역전' 출현했습니다
- 이는 중앙은행이 불황을 감수하고서라도 현재 경제의 문제를 바로잡겠다고 결정한 것을 뜻합니다
- 그런데 2022년, 장단기금리 역전 폭이 1980년 레벨에 도달했음에도 불황이 출현하지 않았습니다!

미국 장단기금리차(10년 금리-2년금리) 마이너스, 불황 신호인가?



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis via FRED®

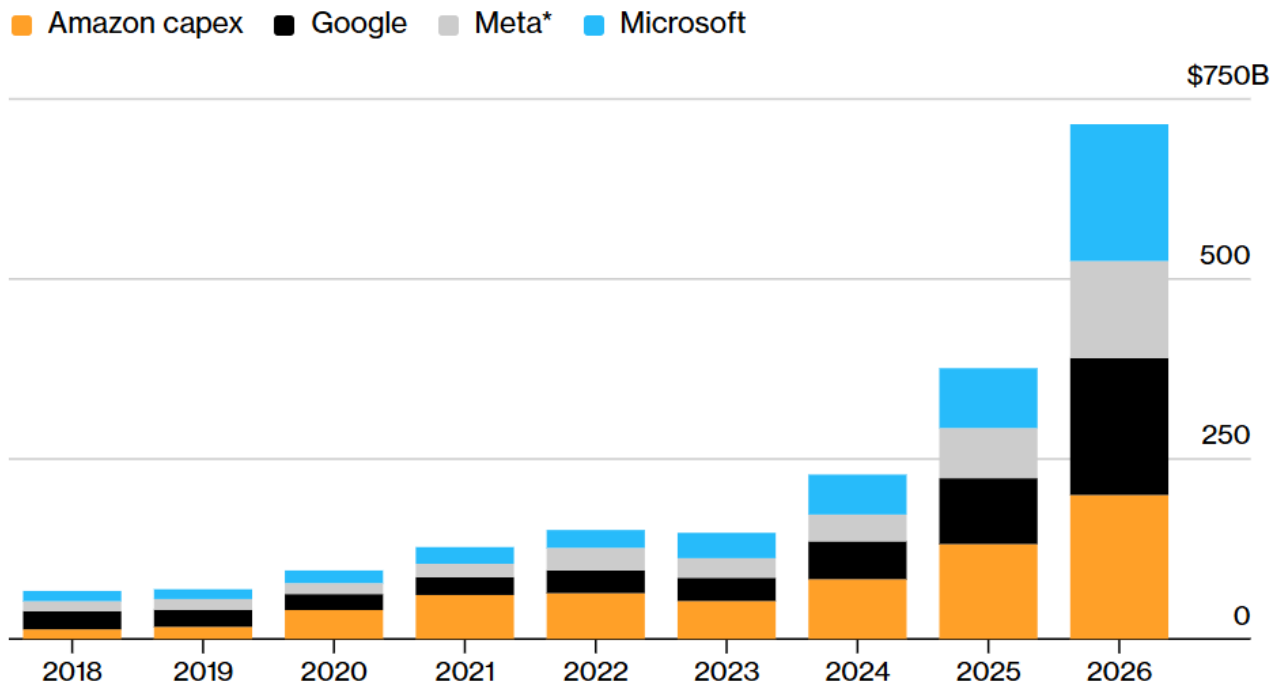
fred.stlouisfed.org

5. 2022년 금융위기가 출현하지 않은 이유는?

- 2022년 10월 출시된 chatGPT 충격으로 강력한 인공지능 투자 붐이 출현했기 때문입니다

- 2025년 미국 경제성장의 1% 포인트 이상을 소프트웨어/IT기계장비/데이터센터가 차지한 것으로 추정됩니다
- 2026년에는 4회사의 고정 투자규모가 7천억 달러를 넘어설 게 거의 확실합니다

Big Tech 기업의 AI 투자 규모



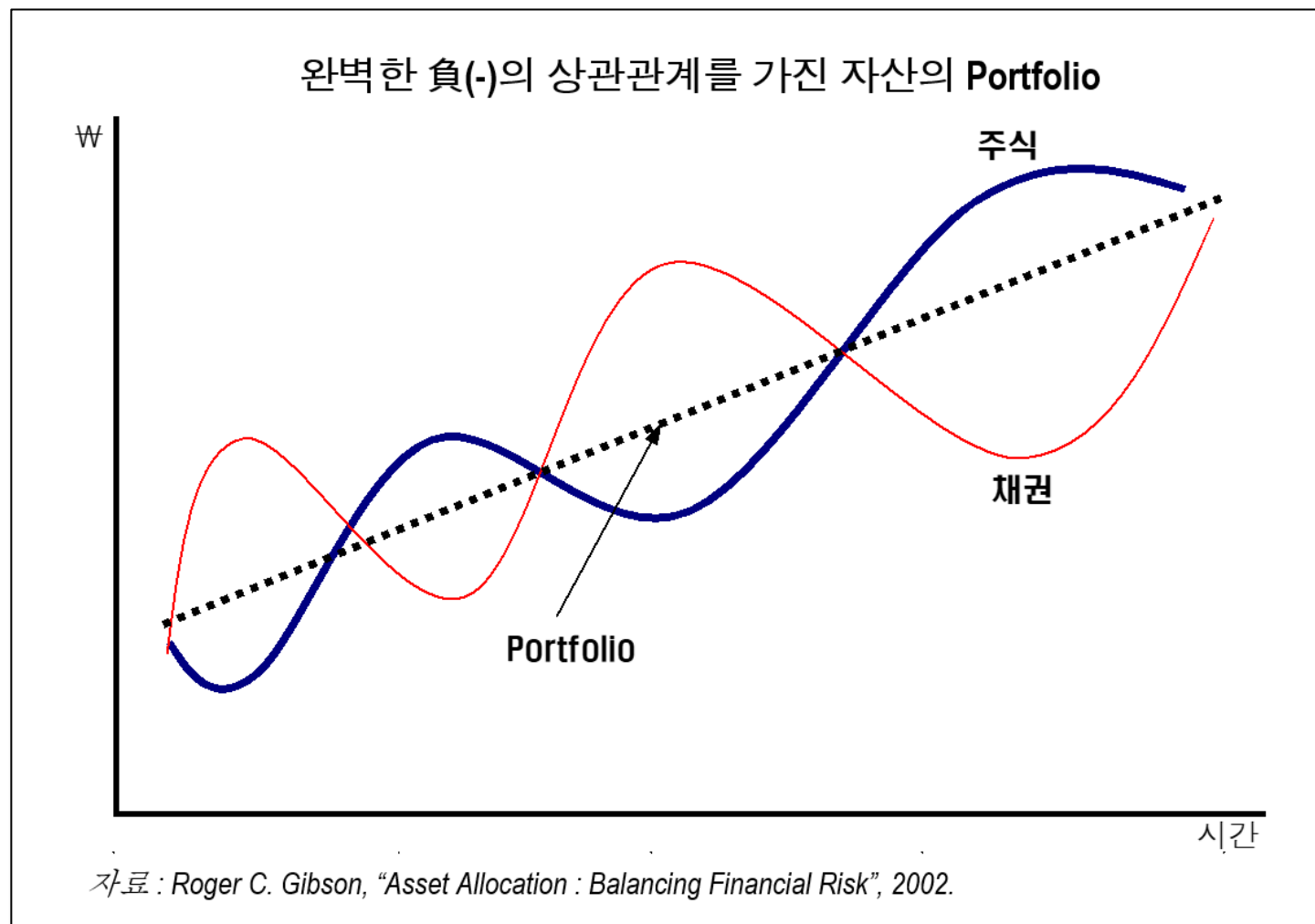
Note: 2026 figures represent company guidance, Meta's figure is midpoint of estimated range.
Source: Bloomberg, company filings

자료: [US Big Tech Ratchets Up AI Spending Past \\$700 Billion This Year - Bloomberg](#)

6. 자산배분이 대안입니다!

- 과거에 잘 맞던 경기 예측지표가 무력화 되는 상황에서, 자산배분의 중요성이 높아지고 있습니다

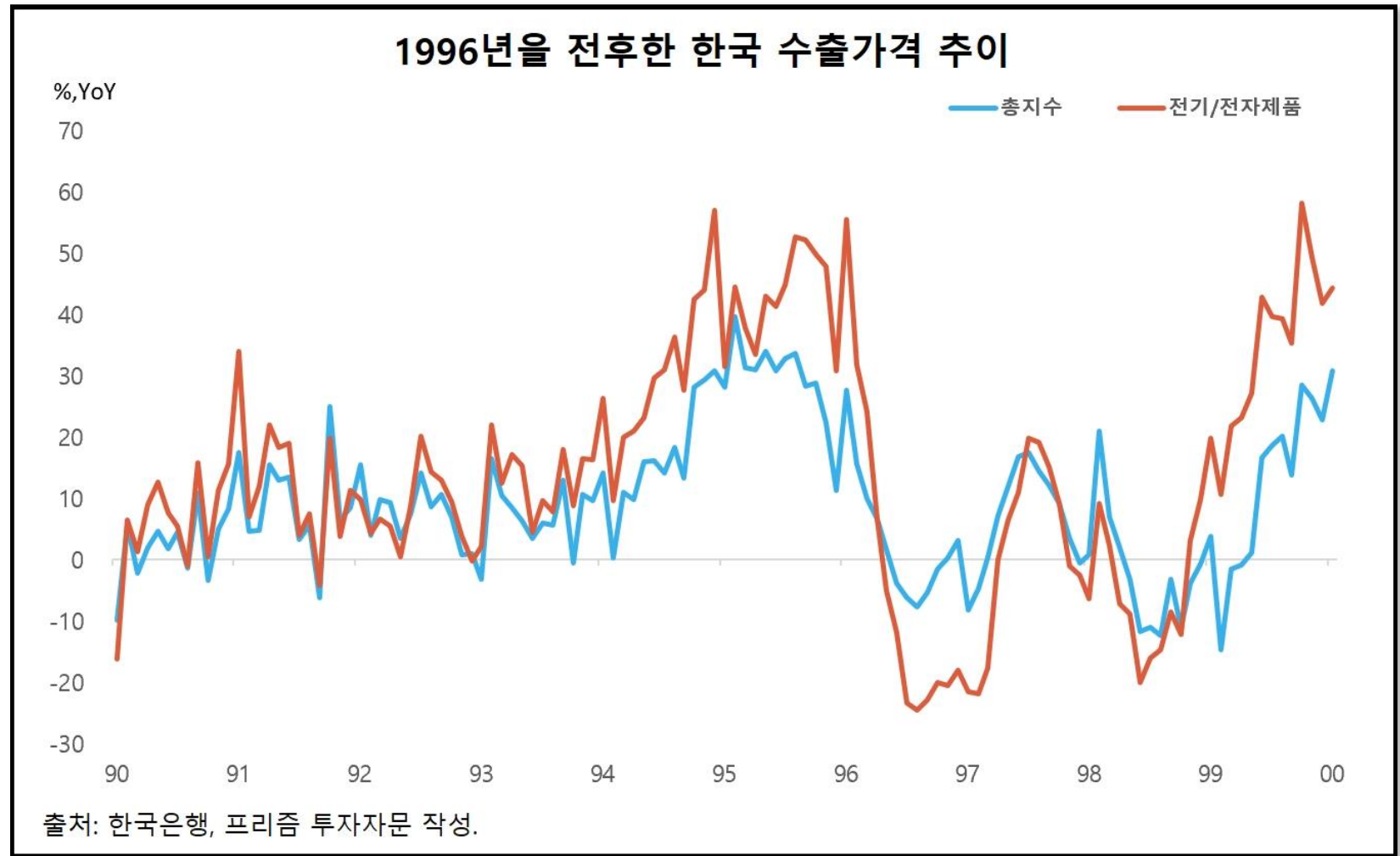
- 자산배분이란, 국내주식과 미국국채처럼 반대로 움직이는 자산에 투자함으로써 안정적인 수익을 추구하는 전략입니다
- 물론 효과적인 자산배분을 위해서는 과거 금융위기에 대한 공부가 필요합니다



7. 1997년 외환위기 사례 ① - 반도체 경기 악화가 주범이었습니다

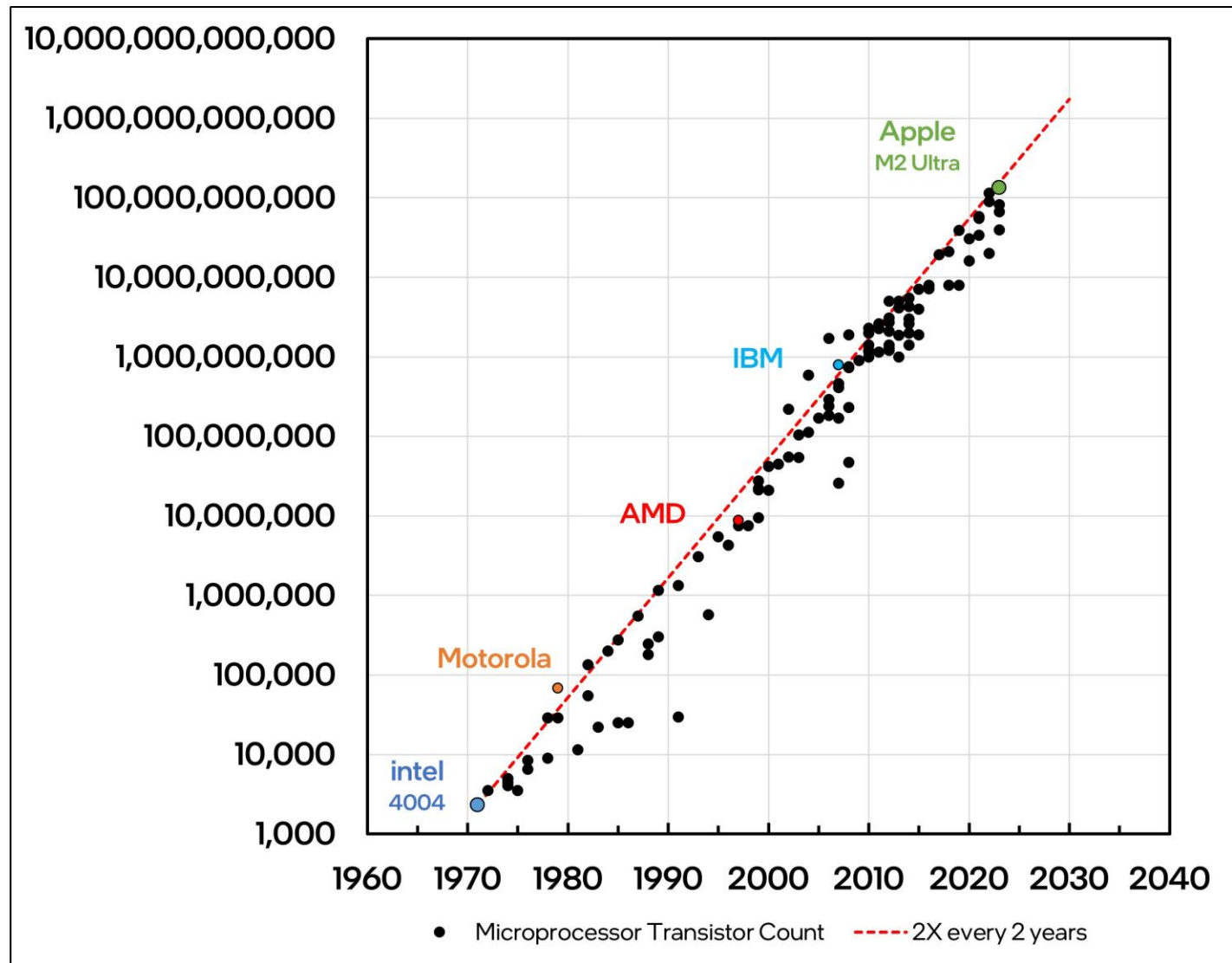
- 1990년대 중반, 한국 반도체 회사들은 첫 번째 전성기를 누리고 있었습니다

- 미국 정보통신 산업이 도약하면서 메모리 반도체에 대한 수요가 늘어났기 때문이었습니다
- 그러나 반도체 산업은 한 가지 문제가 있습니다
- 그것은 바로 생산성이 너무 빠르게 개선된다는 점입니다



7. 1997년 외환위기 사례 ②- 무어의 법칙에 대해 들어 보셨나요?

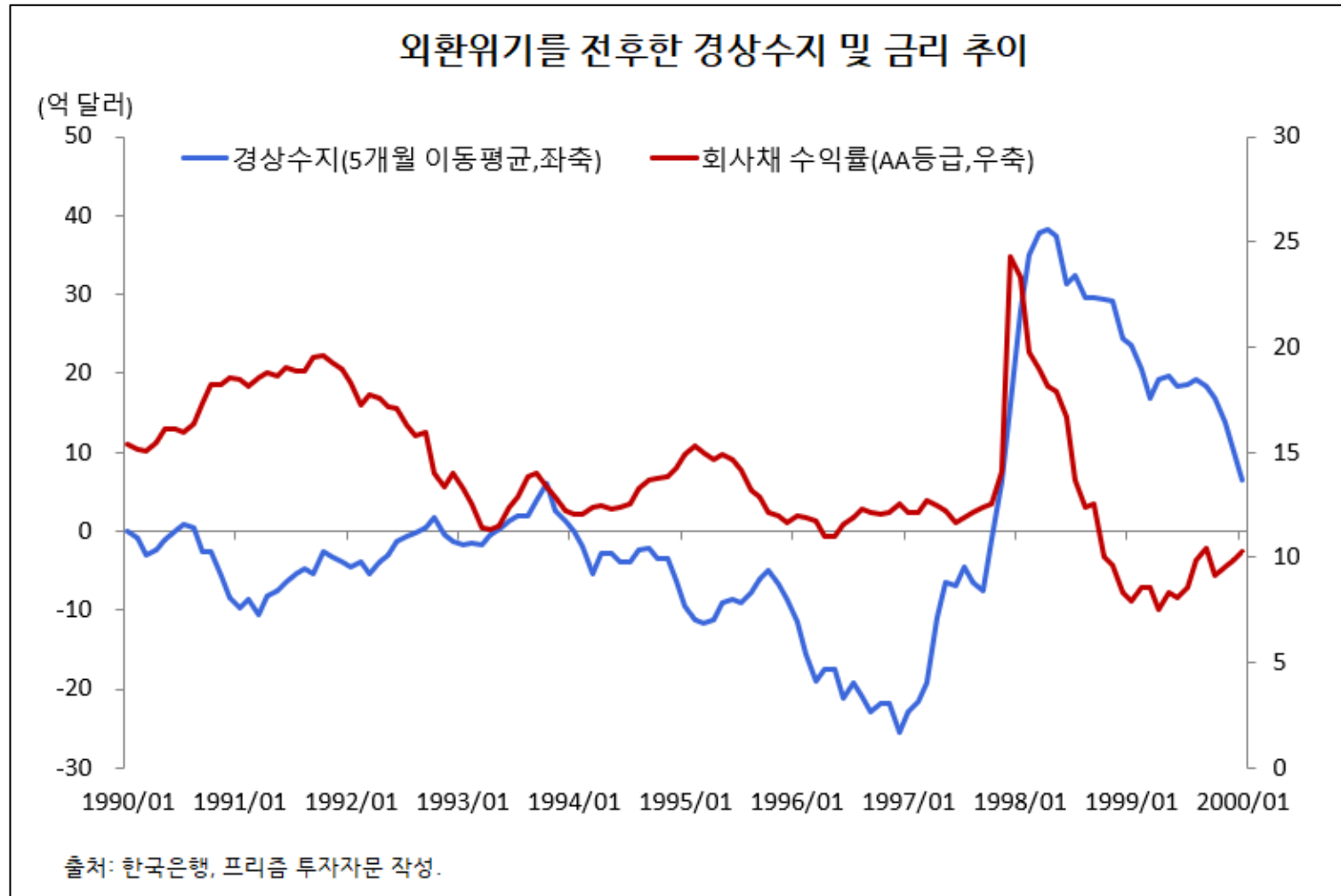
- 2년마다 생산성(혹은 CPU의 효율)이 거의 2배 상승하는 현상이 1960년대부터 지속되고 있습니다
 - 대규모 투자에 따른 '규모의 경제' '효과가 나타난 데다'
 - 과학 기술의 발전이 장애 요인을 돌파하는 데 도움이 되었기 때문입니다
 - 이 결과, 제품 가격이 인상될 때 마다 대규모 투자(및 기술혁신)가 단행되며 생산 Capa가 크게 늘어 납니다



7. 1997년 외환위기 사례 ③ - 아베노믹스가 필요했습니다만..

- 기업실적이 악화되고 환율 상승 압력이 누적되고 있었지만, 한국 정부는 금리만 인하했을 뿐 환율을 건드리지 않았습니다

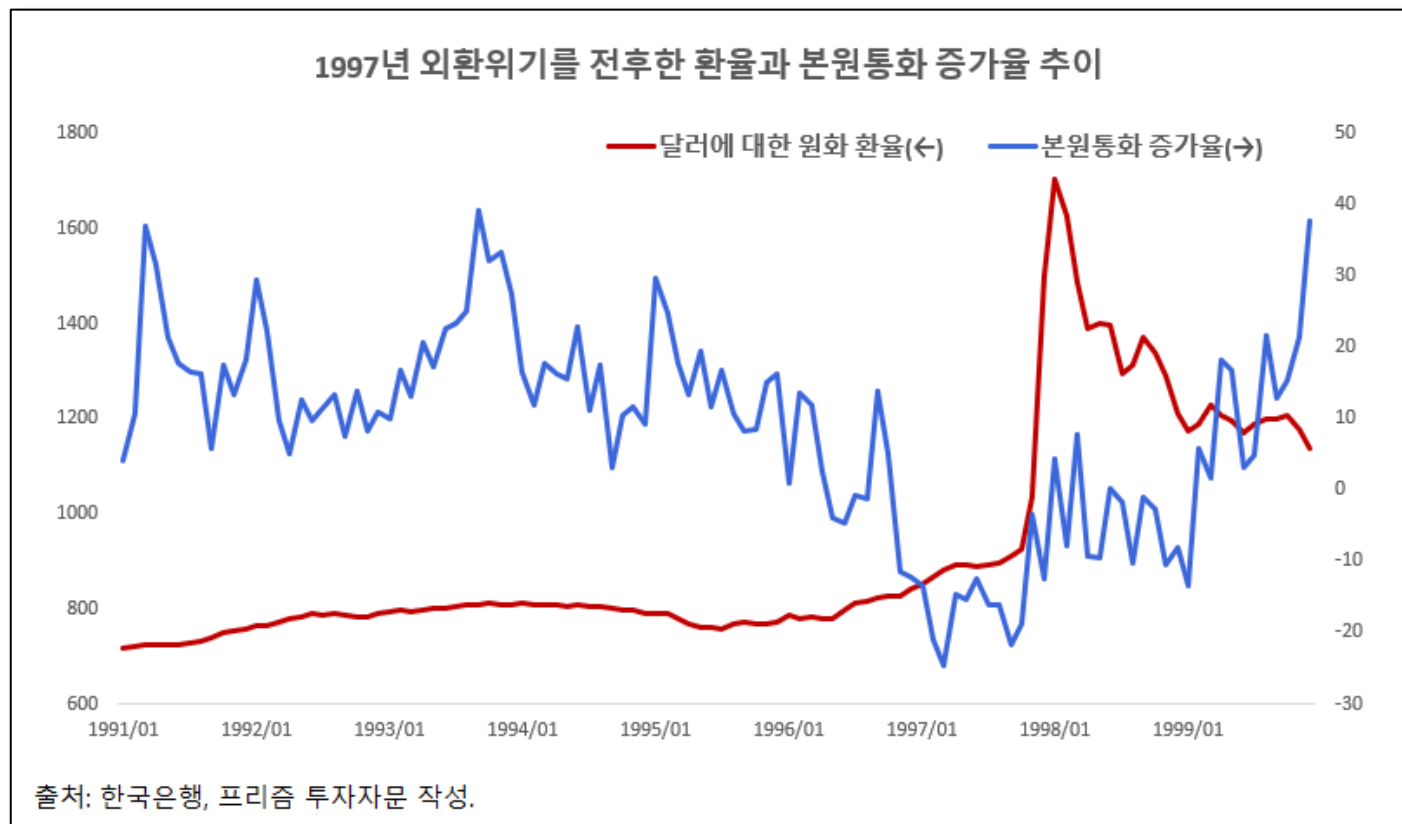
- 종합금융사들이 해외에서 3~6개월 만기로 돈을 빌려, 이를 한보철강이나 기아차 같은 제조업체에게 시설자금 대출해 주고 있었기 때문입니다
- 환율을 인상하는 순간, 해외에서 빌린 외채를 상환하지 못할 것을 우려했던 것입니다
- 결국 경상흑자가 월 30억 달러 레벨까지 늘어나며, 해외에서 한국을 보는 시각이 점점 나빠지기 시작했습니다



7. 1997년 외환위기 사례 ④ - 달러가 왕!

- 게다가 운도 없었던 것이 1997년 7월 태국을 기점으로 동남아 외환위기가 시작되었습니다

- 종금사 외채 연장이 중단되며 외화 자금난이 촉발되었지만, 정부는 800원 방어를 위해 외환보유고를 소모하다 무너지고 말았죠
- 특히 해외로 자금 유출(원화매도+달러매수)이 계속되니, 통화량도 말라버리며 금리가 폭등했습니다
- 이때 달러나 엔화 등 외화자산을 보유한 이는 환전해 예금만 해도 큰 돈을 벌 수 있었습니다
- **자산배분의 첫 번째 원칙: 외화자산을 일정 비율 보유하라!**



8. 2008년 금융위기 사례 ①-은행 위기가 발생하면?

- 2006년 말부터 시작된 미국 부동산 가격 하락으로 은행 등 금융권의 부실이 누적되기 시작했습니다

- 특히 리만 사태를 고비로 뱅크런이 시작되면서 연쇄적인 악순환이 촉발되었죠
- 고객의 인출 요구에 응하기 위해 보유 자산, 그 가운데에서 가장 유동성이 좋은 주식과 금을 팔아 치운 겁니다
- A은행의 패닉 셀은 B은행 보유 자산 가치의 하락으로 연결되고, 또 다른 뱅크런을 부르기 시작했습니다

2008년 리만 사태를 전후한 금값(파란선)과 주가(붉은선) 변화

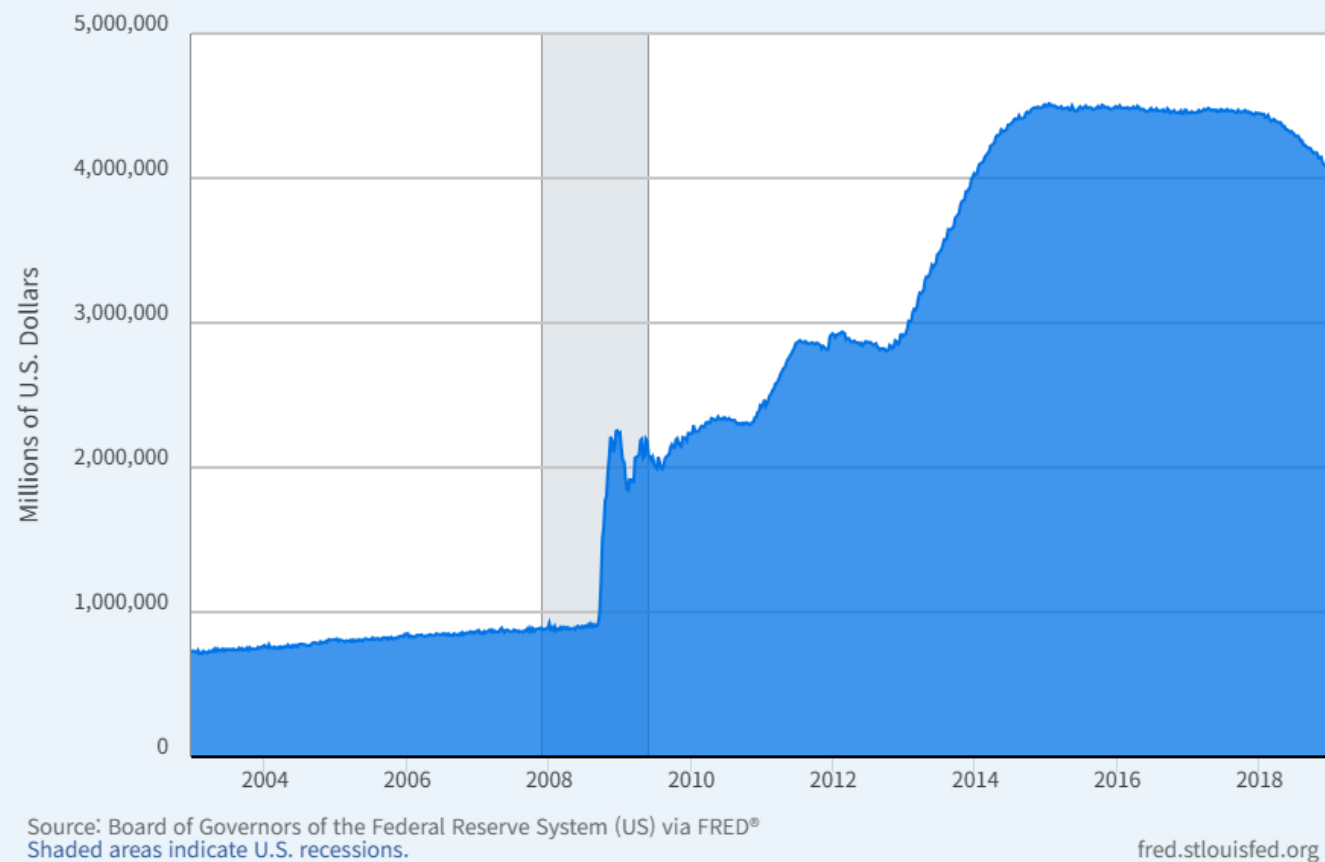


source: tradingeconomics.com

- 연준은 금리를 제로 수준으로 내리고 양적완화 정책을 시행했습니다

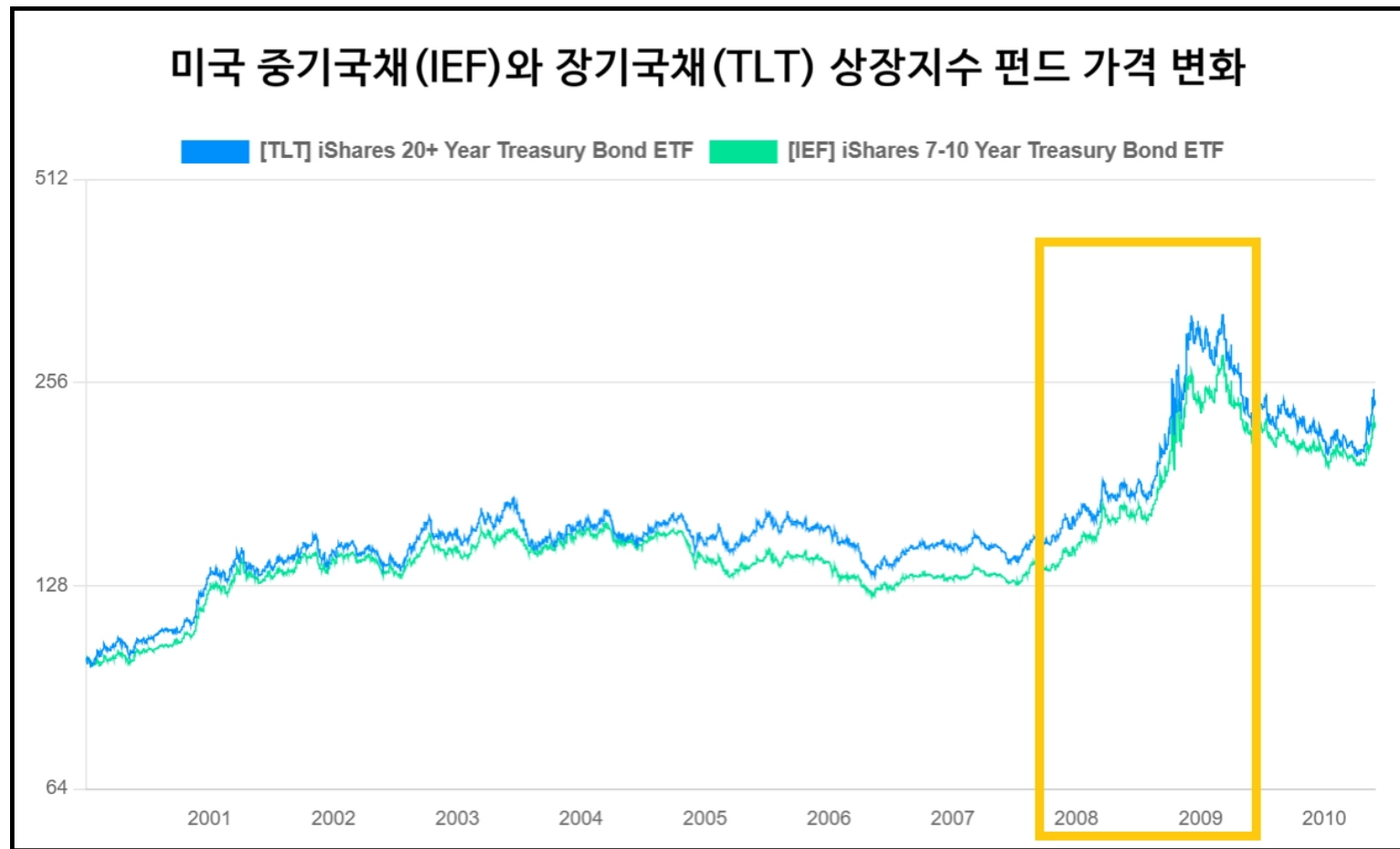
- 금리를 제로로 내려 대출 받은 사람들의 부담을 경감시키는 한편
- 은행 등 금융기관이 보유한 채권(국채+모기지채권)을 무제한 받아주는 식으로 자금을 공급해준 것입니다
- 물론 이것만으로 위기를 해결할 수는 없었고, 대규모 공적자금 투입이 필요했습니다

2003년 이후 연준 자산 규모 변화



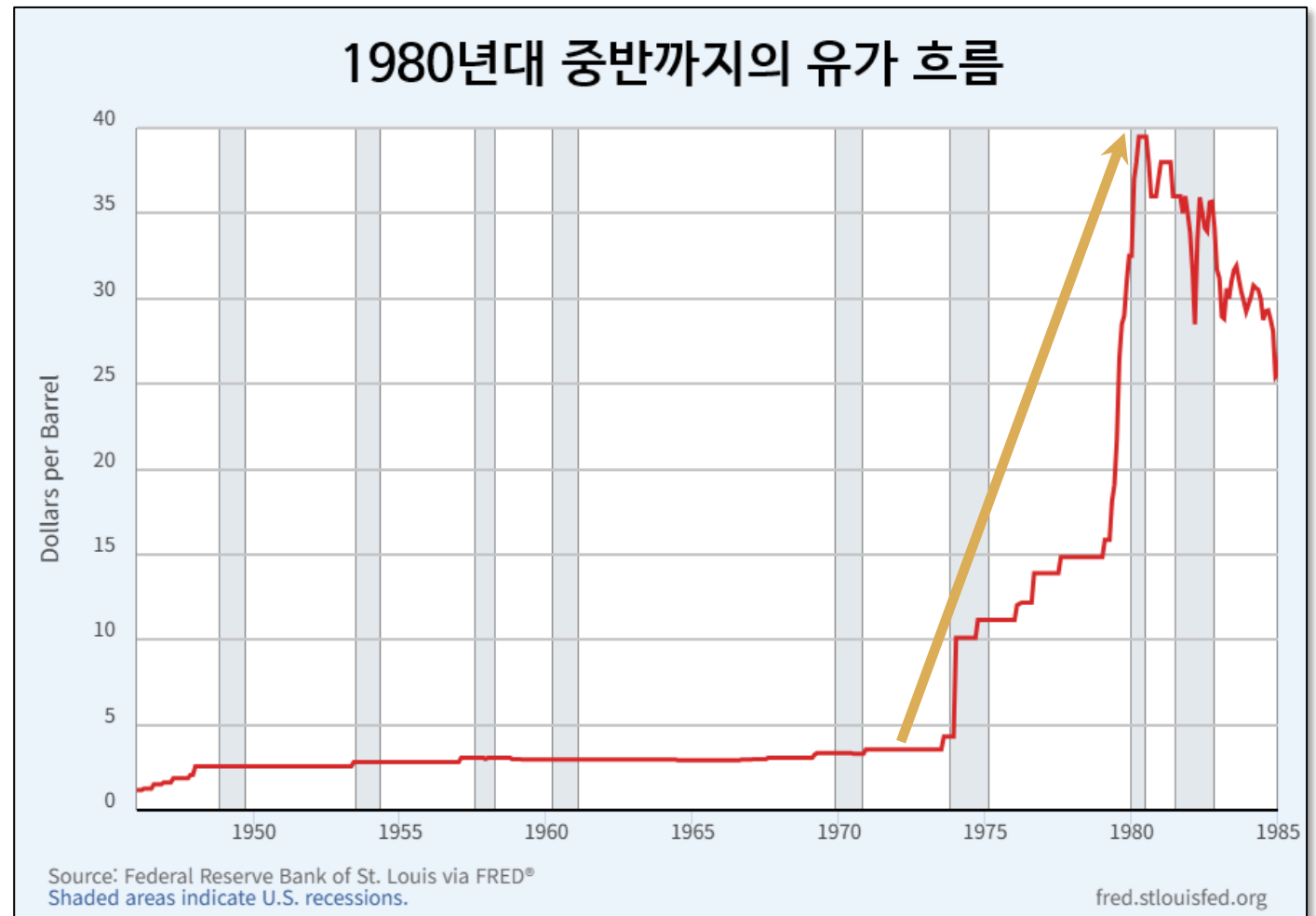
- 금융위기가 발생할 때에는 미국 장기 국채가 최고입니다

- 연준이 금리를 제로 수준으로 인하하니, 기존에 발행된 고금리 채권의 인기가 폭발했습니다
- 더 나아가 미래 경제성장 전망이 악화되니, 장기 채권 금리가 더욱 내려갔습니다
- 2008년 미국 장기채를 보유한 이는 시장의 지배자가 되었을 것입니다
- **자산배분의 두 번째 원칙: 금융위기 위험 대비용으로는 선진국 장기채!**



9. 스태그플레이션 사례 ① - 전쟁이 터지면?

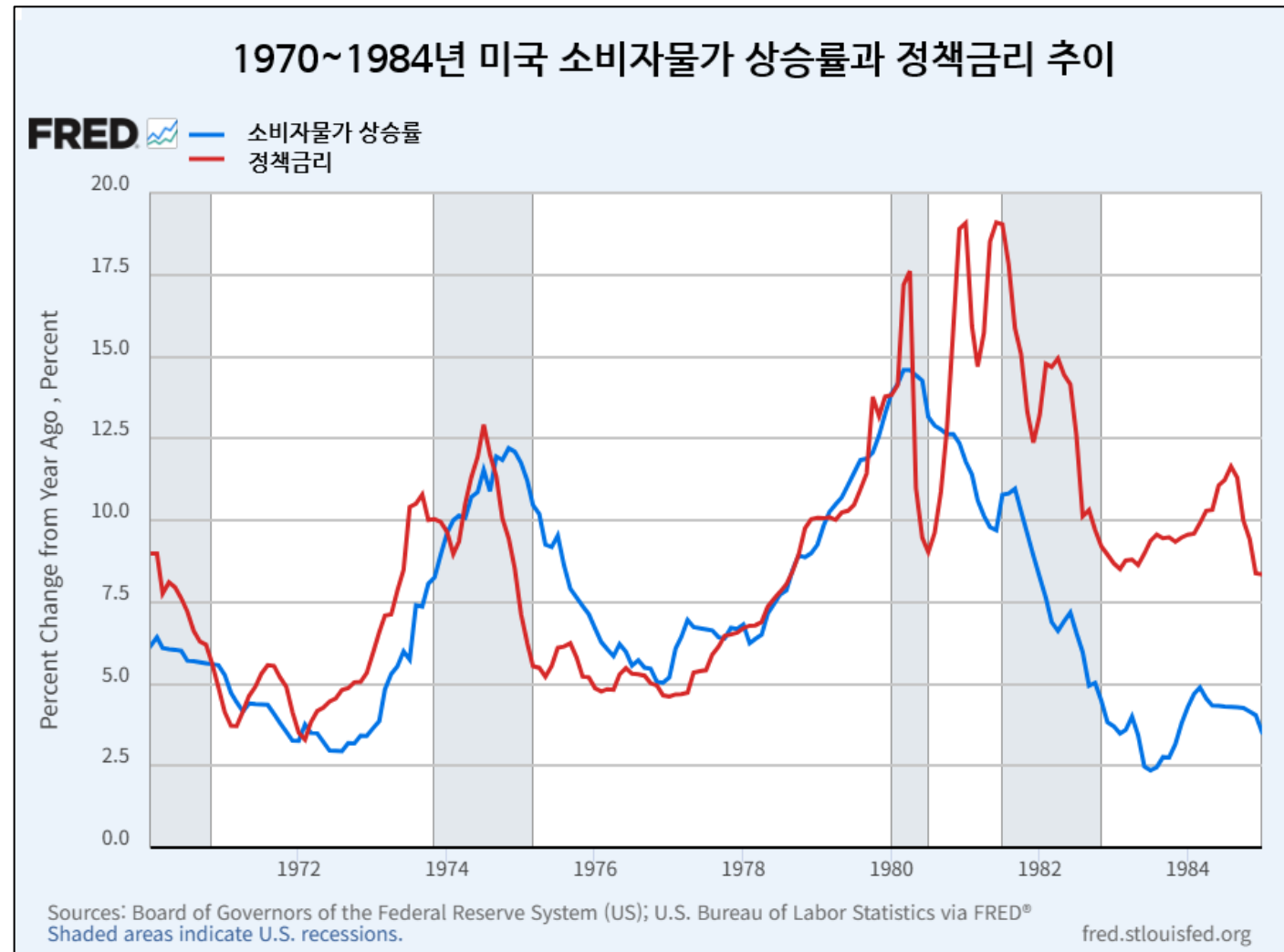
- 70년대 세계경제가 장기불황을 겪은 이유는 유가 급등 때문이었습니다
 - 배럴 당 3달러에 형성된 유가가 1980년에는 40달러까지 상승한 것입니다
 - 유가 상승을 계기로 강력한 인플레이가 시작되면서 소비자들의 실질 구매력이 축소되고
 - 경제는 1973년, 1980년, 1982년 연속적으로 불황을 경험했습니다



9. 스태그플레이션 사례 ② - 초유의 사태에 중앙은행은 허둥졌습니다

- 성장을 둔화를 방어해야 한다는 부담 때문에 적극적인 금리인상이 쉽지 않았습니다

- 결국 1979년 취임한 폴 볼커 의장이 공격적인 금리인상을 단행한 다음에야, 인플레이가 잡혔습니다
- 반면 금리인상 충격으로 채권/주식/부동산시장이 동반 붕괴되었습니다
- 자산배분 투자자들의 입장에서 이 때 가장 큰 도움이 된 자산은 골드였습니다



9. 스태그플레이션 사례 ③ - 골드가 유일한 구원자!

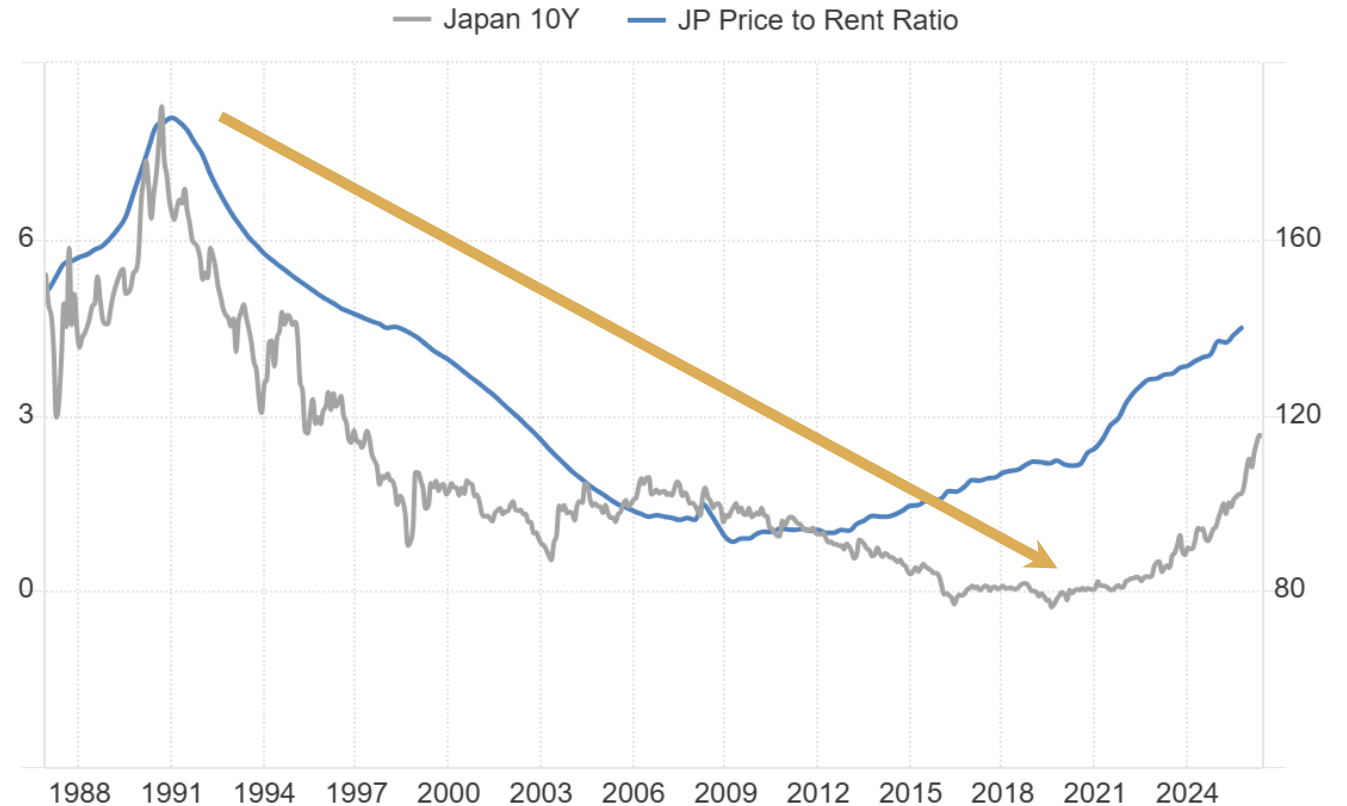
- 인플레이션 공포가 부각될 때에는 원유와 골드가 최고의 투자처입니다
 - 특히 골드는 1971년 닉슨 쇼크 이전까지 기축통화 역할을 했다는 점을 잊어서는 안됩니다
 - **자산배분의 세 번째 원칙: 스태그플레이션 대비용으로는 골드!**



10. 일본형 장기불황 사례 ①- 주택가격 버블이 붕괴되면?

- 마지막으로 다룬 경제 위기 유형은 '부동산 버블 붕괴에 따른 장기 불황' 유형입니다
 - 1990년 일본이 겪은 사태로, 주택가격 버블이 붕괴된 이후 만성적인 저금리 환경이 출현했습니다
 - 2021년 이후 중국 주택시장이 붕괴된 이후, 30년 만기 국채 금리가 1%대까지 내려온 것도 이 사례에서 이해될 수 있습니다

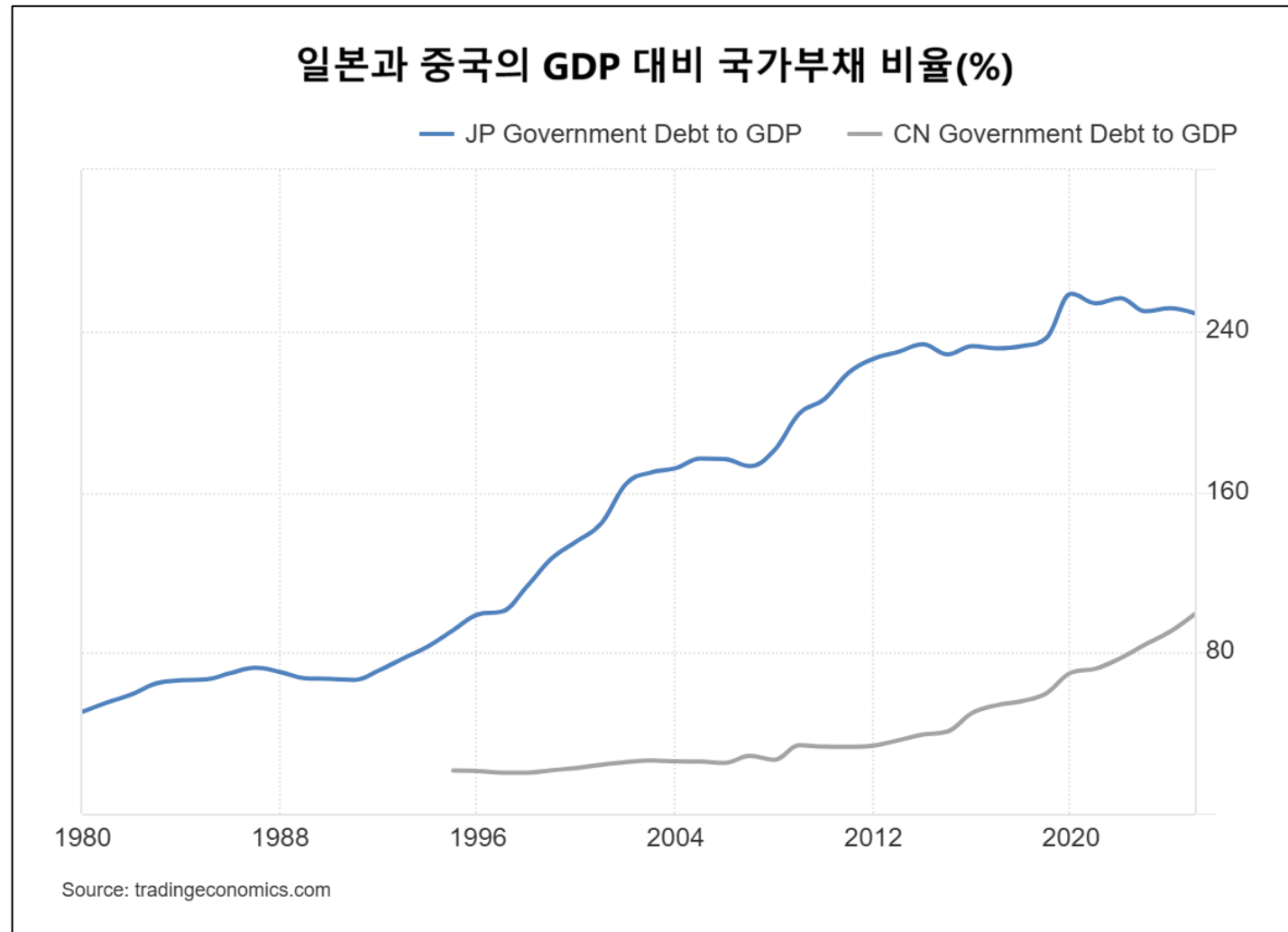
일본 소득 대비 주택가격 배율(PIR, 파란선, 우축) vs. 장기 국채금리(회색선, 좌축)



Source: tradingeconomics.com

10. 일본형 장기불황 사례 ② - 디플레가 발생할 때 금융 정책 효과는..

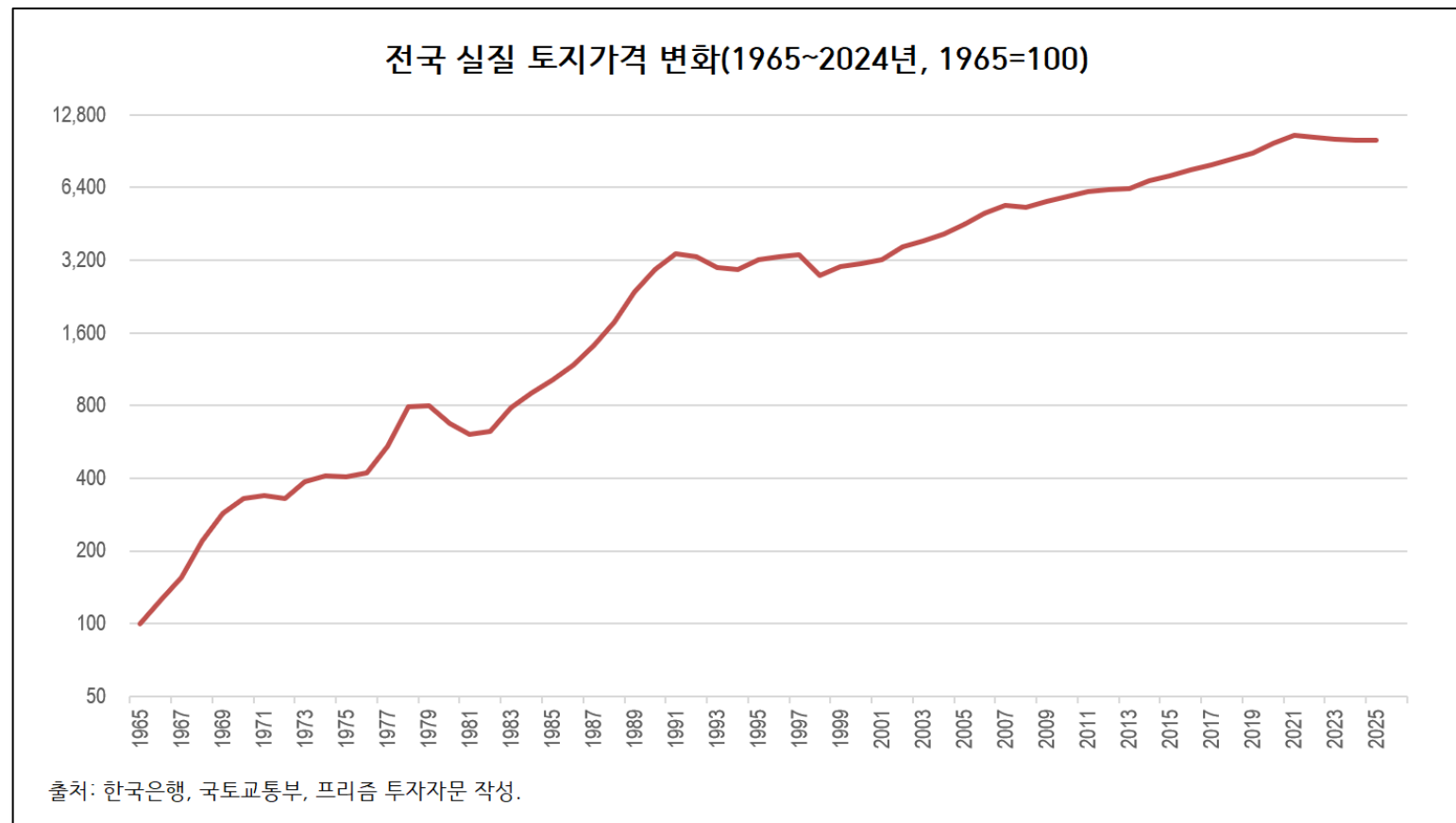
- 부동산 가격 폭락을 계기로 가계의 대출 부담이 높아지면, 소비 둔화 현상이 출현합니다
 - 공급 능력에 비해 수요가 부진하니, 경제 전반에 강력한 디플레가 발생 하죠
 - 실질금리, 즉 명목금리에 소비자물가 상승률을 뺀 값이 계속 상승할 가능성이 높습니다
 - 따라서 정부재정 지출 말고는 다른 대안이 없고, 이를 뒷받침하기 위해 제로 금리 정책이 동반되는 것입니다



10. 일본형 장기불황 사례 ③- 자국 통화 장기 국채가 구원자!

- 한국이 일본형 장기 불황을 경험할 가능성은 낮다 봅니다만...

- 만에 하나 이 비슷한 일이 벌어질 때를 대비해, 원화 표시 장기 국채를 보유하는 게 바람직하다 생각합니다
- **자산배분의 네 번째 원칙: 일본형 장기불황 대비용으로는 원화 장기 국채!**



11. 이번에는 어떤 유형이?

- 1999~2000년 유형 가능성이 가장 높다고 봅니다

- 금리 상승에 대응해 주요 기업들이 일제히 증자를 단행하면서 수급 균형이 흐트러질 위험이 높아지고 있습니다
- 2000년에는 미국 및 한국 국채가 큰 성과를 올렸습니다
- 물론 2001년 '9.11테러' 공격이 채권 투자의 성과를 더욱 확대한 것도 사실이지만, 공격적인 베팅보다 자산배분 관점에서 접근하면 좋을 것 같습니다

