

## Verdict

**Winning Hypothesis:** 시장은 맞다: 금의 금락은 '달러 현금' 우위라는 새로운 매크로 레짐 (risk\_on\_drag) 하에서 합리적인 가격 재설정 과정임

시장 참여자들은 연준의 금리 인하 기대가 후퇴하고 실질금리가 상승하면서 달러(DXY)가 더 강력한 안전자산으로 부상했다고 판단함. 최근 8 거래일 연속 10% 이상의 금락과 ETF 자금 유출은 전쟁 등 지정학적 리스크에도 불구하고 '달러 현금' 선호가 우세함을 보여주며, 금의 기회비용 증가가 가격 하락의 주된 동력임을 인식하고 있음.

이는 맞는 판단인데, 결정적 증거는 고용 시장과 인플레이션 데이터가 가설 B의 반등 시나리오를 완전히 부정하고 있다는 점입니다. 가설 B는 '향후 2주 연속 ICSA가 240,000건을 상회하여 고용 약세가 명확해지고 T10YIE가 2.3% 미만으로 금락할 경우' 금이 반등할 것이라고 전제했으나, 현재 수집된 증거는 정반대 상황을 보여줍니다. ICESA는 202,000건으로 견조한 고용 시장을 유지하고 있으며, T10YIE는 2.36%로 2.3%의 하단 지지선을 상회하고 있습니다. 또한 GOLD 1M Return(-8.56%)과 Drawdown(-11.52%)은 실질금리 상승과 달러 강세에 따른 구조적 조정임을 확인시켜 줍니다. 직전 판정의 무효화 조건인 'ICSA 240,000건 상회'가 발생하지 않았으므로, 매크로 레짐이 'risk\_on\_drag'로 유지되는 한 금의 추가 하락 압력은 지속될 것입니다.

**Action:** GOLD 비중 축소 및 DXY 비중 확대

**Invalidation:** ICESA가 향후 2주 연속 240,000건을 상회하고 T10YIE가 2.3% 미만으로 금락할 경우

**Risk Factors:** 매크로 리스크: 인플레이션 둔화 속도가 예상보다 빨라 실질금리 (T10YIE)가 급격히 하락하여 금의 기회비용이 감소하는 시나리오, 기술적/포지셔닝 리스크: 금 가격의 과도한 공매도 포지션 누적으로 인한 기술적 반등 (Short Squeeze) 발생 가능성, 이벤트 리스크: 주요 중앙은행의 예기치 않은 대규모 금 매입 발표 또는 지정학적 위기 급발생으로 인한 안전자산 수요 급증

## Macro Picture

**Regime:** risk\_on\_drag

**Key Themes:** 실질금리 상승에 의한 기회비용 증가, 달러 강세와 안전자산 선호도 약화, 중앙은행 매입과 ETF 유출의 상충

**Dominant Narrative:** 시장 참여자들은 연준의 금리 인하 기대가 후퇴하면서 실질금리가 상승하고 달러(DXY)가 강세를 보임에 따라, 금의 기회비용이 급증했다고 판단함. 최근 8거래일 연속 하락과 ETF 자금 유출(1조 원 증발)은 전쟁 등 지정학적 리스크에도 불구하고 '달러 현금'이 더 강력한 안전자산으로 인식되고 있음을 보여줌. JP모건의 연말 6300달러 전망과 같은 강세론은 현재 4800달러 대 금락세와 괴리를 이루며, 단기적으로는 '금락이 매수 기회'라는 관측이 지배적이지만, 매크로 흐름은 여전히 금리 유지에 따른 조정 압력을 지시함.

**Reality:** 2026년 2월 기준 UMCSENT(56.6)의 낮은 소비자 심리와 ICESA(20만 건)의 견조한 고용 지표는 경기 침체 우려보다는 인플레이션 고착화 우려를 부추겨 실질금리 상승을 유발하고 있음. T10Y2Y(0.51%)의 양수 곡선과 2026년 4월 기준 금리 인하 지연 뉴스는 명목금리 하방 경직성을 시사하며, 이는 금 가격에 직접적인 하방 압력으로 작용함. 중앙은행의 지속적인 매입(중국 등)은 하단을 지지하는 요인이지만, 2026년 2월 CPI(327.46)와 같은 인플레이션 지표가 둔화되지 않는 한 실질금리 상승에 따른 금 가격의 '조정' 국면이 지속될 가능성이 높음.

## Hypotheses

**Key Question:** 향후 2주 연속 ICESA(초기 실업수당 청구)가 240,000건을 상회하여 고용 시장 약세가 명확해지고, T10YIE(실질금리)가 2.3% 미만으로 금락할 경우, 금 가격은 반등하여 중앙은행 매입 효과를 재확인할 것인가, 아니면 달러 강세와 실질금리 상승 압력이 지속되어 추가 하락할 것인가?

## Tensions

지정학적 리스크와 중앙은행 매입에도 불구하고 실질금리 상승과 달러 강세로 인해 금이 8거래일 연속 금락세(10% 이상)를 보이며 안전자산으로서의 통념이 무너지고 있음.

0.85

Narrative: 전쟁 등 지정학적 리스크 발생 시 금은 필수 안전자산으로 급등해야 하며, 중앙은행 매입이 하단을 지지할 것임.

Reality: 실질금리 상승과 달러(DXY) 강세로 인해 '달러 현금'이 더 강력한 안전자산으로 인식되며, ETF 자금 유출이 매수세를 압도하여 가격 조정 국

GOLD DXY US10Y SPX

시장의 강세론(연말 6300달러)과 현재 4800달러대 급락세 사이의 괴리가 극대화되어, 단기 매수 기회론과 매크로 하방 압력 사이의 심리적 긴장이 고조됨.

0.75

Narrative: JP모건 등 주요 기관의 연말 6300달러 전망과 '급락은 매수 기회'라는 관측이 지배적이며, 금리 인하 기대가 재부상할 것임.

Reality: 2026년 2월 기준 인플레이션 고착화와 고용 견조로 금리 인하 지연이 확정되어 실질금리 상승 압력이 지속되며, 명목금리 하방 경직성이 가격 상

GOLD US10Y DXY

중앙은행의 지속적인 물량 매입이 가격 하단을 지지하고 있으나, 서방 투자자들의 ETF 대규모 유출(1조 원 증발)로 인해 매수 세력의 방향성이 상충되어 변동성이 확대됨.

0.65

Narrative: 중국 등 중앙은행의 적극적 매입이 금 가격의 절대적 하단을 형성하여 하락폭을 제한할 것임.

Reality: ETF 유출 규모가 중앙은행 매입량을 상회하거나 상쇄하여, 단기적으로는 달러 강세에 따른 투자 심리 위축이 우세한 흐름을 보임.

GOLD SILVER DXY

## Eval Scores

PASS

|               |                                  |     |
|---------------|----------------------------------|-----|
| Overall       | <div style="width: 70%;"></div>  | 3.5 |
| Tension       | <div style="width: 80%;"></div>  | 4   |
| Hypothesis    | <div style="width: 100%;"></div> | 5   |
| Evidence      | <div style="width: 60%;"></div>  | 3   |
| Verdict Logic | <div style="width: 40%;"></div>  | 2   |

**Feedback:** 1. **tension\_validity (4/5)\*\*:** 금의 안전자산 기능 상실과 달러 우위라는 긴장 포인트는 매우 명확하고 시의적절합니다. 다만, '8 거래일 연속 10% 이상 급락'이라는 서술이 실제 금 가격 변동성 (보통 10% 하락은 수주~수개월 소요) 과 비교해 다소 과장된 표현일 수 있어, 구체적인 날짜 범위나 실제 백분율 수치를 명시하면 신뢰도가 높아질 것입니다. 2. **hypothesis\_quality (5/5)\*\*:** 가설 A(시장 할리성) 와 B(시장 과반응) 가 서로 배타적이면서도 동일한 데이터 (ICSA, T10YIE) 를 통해 반증 가능한 구조로 매우 잘 설계되었습니다. '시장이 맞다/틀렸다'라는 이분법적 접근이 명확한 의사결정 프레임워크를 제공합니다. 3. **evidence\_targeting (3/5)\*\*:** 데이터 수집 목록 (Shopping List) 은 가설 검증을 위해 적절하게 설계되었으나, 실제 파이프라인 실행 결과에서 수집된 데이터의 **정합성 (Consistency)\*\***에 심각한 문제가 있습니다. 특히 'evidence\_summary'와 'verdict'에서 인용된 수치 (ICSA 202,000 건, T10YIE 2.36%) 가 현재 시점 (2026년 2월 기준) 의 실제 FRED 데이터와 일치하지 않음을 검증되지 않았습니다. 만약 이 수치들이 가상의 시나리오 데이터이거나 오래된 데이터를 현재 시점의 것으로 잘못 인용했다면, 이는 'FRED 데이터가 오래된 값을 현재 수치로 사용'한 오류에 해당하여 감점 사유가 됩니다. 또한, 'RAG 검색 결과 10 건'이 구체적으로 어떤 역사적 사례를 도출했는지 요약이 부족합니다. 4. **verdict\_logic (2/5)\*\*:** 결론 도출 과정에서 **논리적 비약과 사실 오류\*\***가 발견됩니다. - **사실 오류\*\*:** 가설 B의 조건인 '향후 2주 연속 ICSA 240,000 건 상회'를 검증하기 위해 '현재 ICSA 가 202,000 건'이라고 주장했습니다. 이는 논리적으로 모순입니다. '향후 2주'의 데이터를 '현재' 데이터로 대체하여 가설 B를 기각한 것은 시간적 비약입니다. 또한, ICSA 202,000 건이 '견조한 고용'인지 '약세'인지에 대한 기준 (예: 직전 주 대비, 4주 이동평균 등) 이 명확하지 않아 '240,000 건 상회'라는 임계치와 비교하는 근거가 약합니다. - **계산 근거 부재\*\*:** 'GOLD 1M Return(-8.56%)'과 'Drawdown(-11.52%)'이라는 구체적인 수치가 어디서 도출되었는지 (어떤 기간의 1개월인지, 기준일은 언제인지) 명시되지 않았습니다. 이는 '변동률을 계산 근거 없이 감각적으로 제시'한 것으로 간주될 수 있습니다. - **개선 방안\*\*:** 결론 도출 시 '현재 데이터'와 '예측 조건'을 명확히 구분해야 합니다. 또한, 인용된 모든 수치 (ICSA, T10YIE, GOLD Return) 에 대해 소스 데이터의 시점과 계산 방식을 명시하여 재현성을 확보해야 합니다. '향후 2주' 조건은 아직 발생하지 않았으므로, 이를 '현재 데이터로 반증'하는 것은 논리적으로 성립하지 않으며, 대신 '현재 데이터가 가설 B의 전제 (고용 약세) 와 정반대임을 보여 가설 B의 확률이 낮음'으로 논리를 수정해야 합니다.

시장의 부: 시장 참여자들은 연준의 금리 인하 기대가 후퇴하고 실질금리가 상승하면서 달러(DXY)가 더 강력한 안전자산으로 부상했다고 판단함. 최근 8 거래일 연속 10% 이상의 급락과 ETF 자금 유출은 전쟁 등 지정학적 리스크에도 불구하고 '달러 현금' 선호가 우세함을 보여주며, 금의 기회비용 증가가 가격 하락의 주된 동력임을 인식하고 있음.

결론: 시장은 맞다: 금의 급락은 '달러 현금' 우위라는 새로운 매크로 레짐 (risk\_on\_drag) 하에서 합리적인 가격 재설정 과정임 [HIGH]

이는 맞는 판단인데, 결정적 증거는 고용 시장과 인플레이션 데이터가 가설 B의 반대 시나리오를 완전히 부정하고 있다는 점입니다. 가설 B는 '향후 2주 연속 ICSA가 240,000건을 상회하여 고용 약세가 명확해지고 TIOVIE가 2.3% 미만으로 급락할 경우' 금이 반등할 것이라고 전제했으나, 현재 수집된 증거는 정반대 상황을 보여줍니다. ICSA는 202,000건으로 견조한 고용 시장을 유지하고 있으며, TIOVIE는 2.36%로 2.3%의 하단 지지선을 상회하고 있습니다. 또한 GOLD 1M Return(-8.56%)과 Drawdown(-11.52%)은 실질금리 상승과 달러 강세에 따른 구조적 조정임을 확인시켜 줍니다. 직전 판정의 무효화 조건인 'ICSA 240,000건 상회'가 발생하지 않았으므로, 매크로 레짐이 'risk\_on\_drag'로 유지되는 한 금의 추가 하락 압력은 지속될 것입니다.

→ GOLD 비중 축소 및 DXY 비중 확대

무효화: ICSA가 향후 2주 연속 240,000건을 상회하고 TIOVIE가 2.3% 미만으로 급락할 경우

