

## Verdict

市場は米・イラン軍事衝突の危機によって引き起こされたWTI 90.9ドル（1ヶ月騰落率+43.62%）の原油急騰がスタグフレーションを現実化させると見て、VIX 29.49（恐怖圏）と金5,146ドル突破により極端なリスク回避のポジショニングをとっている。市場参加者は、原油高→企業コスト増→雇用調整→消費減退の悪循環が作動すると展望しており、ウォン・ドル1,500ウォン接近と消費者心理56.4の極端な冷え込みを根拠に、実体経済への波及が間近に迫っているとプライシングしている。

しかし、現在収集された証拠は、市場の極端な恐怖のプライシングを正当化するには依然として不十分である。最も決定的な証拠は、ICSAが21.3万件と前回判定（3/6）時点と同じ歴史的低水準を維持している点である。前回判定で設定した無効化条件である「ICSA 4週間以内に2週連続で25万件を上回る」がトリガーされていないため、既存のビューを転換する根拠が欠如している。T10Y2Yスプレッドは+0.59と前回判定時の+0.56からわずかに拡大したが、これは後退切迫のシグナルではなく、正常なイールドカーブの回復局面にあたる。RAGの証拠で確認された過去の地政学的な原油急騰パターン（第1次湾岸戦争+130~150%後に3~4ヶ月以内に急落、イラク戦争+35~40%後に2~3ヶ月以内に揺り戻し）は、実際の供給障害が長期化しない限り、原油価格の揺り戻しが発生するという歴史的前例を裏付けている。WTIの年率換算ボラティリティ 0.5689は極端な水準であり、これは地政学プレミアムによるオーバーシュートの可能性を示唆している。ただし、消費者心理 56.4の冷え込みとINDPRO 102.34の停滞は実体経済の勢い減速を反映しているため、原油ショックが4週間以上持続する場合、下振れリスクが拡大する可能性があり、確信度を中立水準に維持する。

**Action:** WTIショートポジションの方向性を維持しつつ、VIX 29.49の恐怖圏突入と原油ボラティリティの拡大を考慮し、ICSA週間データのモニタリングを強化しながら、段階的にリスクオフポジションの規模を調整する。

**Invalidation:** ICSAが今後4週間以内に2週連続で25万件を上回り、雇用市場の亀裂が可視化された場合。

**Risk Factors:** マクロ：WTI 90ドル台が6週間以上持続し、CPI上昇圧力がFRBの利下げ経路を完全に遮断し、消費者心理が50以下にさらに下落して実体経済への波及のタイムラグが短縮されるシナリオ。、テクニカル/ポジショニング：VIX 29.49から30以上の極端な恐怖圏へさらに上昇した場合、強制清算（margin call）の連鎖によりショートポジションの維持が困難になる流動性リスク。、イベント：米・イラン交渉の決裂、またはホルムズ海峡の実際の封鎖が発生した場合、原油価格が100ドルを突破し、供給ショックが一時的なイベントから構造的転換へと格上げされるシナリオ。

## Macro Picture

**Regime:** slowdown

**Key Themes:** 地政学的リスクに起因するエネルギーインフレ、新興国為替市場のボラティリティ拡大、高金利環境下での実体経済の景気減速懸念

**Dominant Narrative:** 米・イラン軍事衝突の危機により国際原油価格が8%急騰し、WTIが90.9ドルを記録してスタグフレーションへの懸念が拡散している。VIX指数が29.49まで急騰し、市場は極度の恐怖局面に突入。ウォン・ドル為替レートが1,500ウォンに迫るなど、ドル高圧力が資産市場を圧迫している。金価格が5,146ドルを突破し、リスク回避姿勢が極大化している状態である。

**Reality:** 10Y-2Y長短金利差が0.59（3/6基準）とプラス圏を維持しており、即座の景気後退シグナルは限定的だが、消費者心理は56.4（1月確定値）と非常に冷え込んでいる。ICSA週間新規失業保険申請件数は21.3万件（2/28基準）と良好な雇用を示唆しているが、CPI 326.58（1月）および原油高はFRBの利下げ経路を制約している。工場稼働指標であるINDPROは102.34（1月）水準で停滞しており、実体経済の勢いが減速している。

## Hypotheses

## A (Market Right)

市場のスタグフレーション懸念のプライシングは正当であり、現在の良好な雇用指標（ICSA 21.3万件）は、原油急騰と地政学的ショックの実体経済への波及に2~3ヶ月のタイムラグが存在するため、まだ悪化が反映されていない

だけである。VIX 29.49と金5,146ドルの極端なリスク回避シグナルは、市場がこのタイムラグを先行して反映した結果であり、INDPROの停滞（102.34）と消費者心理の急落（56.4）は、すでに実体経済減速の初期の亀裂が始まっていることを示している。WTI 90ドル台が4週間以上持続する場合、企業マージンの圧縮→雇用調整→消費減退の悪循環が現実化し、現在の恐怖のプライシングが事後的に正当化されるだろう。

原油価格の8%急騰は、エネルギーコストを通じて企業の投入コストと家計の実質購買力を同時に侵食し、消費者心理56.4の極端な冷え込みは、こうしたコスト圧力がすでに経済主体の期待に反映されていることを示唆する。長短金利差+0.59は逆転解消後のプラス転換局面であり、歴史的にこの区間が実際の後退突入の6〜18ヶ月前に現れるパターンと一致しており、ここに供給ショック（原油）が加われば、そのタイムラグが短縮される可能性がある。CPI 326.58に原油高が加われば、FRBの利下げ経路が完全に遮断され、景気減速の中でも緊縮的な金融政策が維持される最悪の組み合わせ（スタグフレーション）が現実化する。

B (Market Wrong)

市場は地政学的イベントに対するテールリスク（tail risk）を過度にプライシングしており、主要な実体経済指標であるICSA 21.3万件の堅調な雇用とT10Y2Y +0.59のプラススプレッドは、即座の景気後退シナリオを否定する。VIX 29.49とウォン・ドル1,500ウォン接近は地政学的恐怖による一時的なオーバーシュートであり、米・イラン接触説でナスダックが1%台反発したように、外交的解決の可能性が浮上した瞬間に急激な揺り戻しが発生するだろう。

前回判断（3/6）で確認された主要な論拠が依然として有効である。ICSA 21.3万件は歴史的な低水準を維持しており、企業の広範な構造調整の兆候は全く捉えられていないため、消費支出の急激な崩壊の前提条件が満たされていない。当時設定した無効化条件（ICSA 4週間以内に2週連続で25万件を上回る）がまだトリガーされていないため、既存のビューを維持する根拠がある。地政学的な原油急騰は、1990年の湾岸戦争、2019年のサウジアラムコドローン攻撃など過去の事例で確認されるように、実際の供給障害が長期化しない限り、2〜4週間以内にかなりの部分が押し戻されるパターンを示しており、金5,146ドルとVIX 29.49はポジショニングの偏りによるオーバーシュート領域である。

Key Question: 今後2〜4週間にICSA（週間新規失業保険申請件数）が25万件を突破し、雇用市場の実質的な亀裂が始まったのか、それとも21万件台を維持して地政学的恐怖が実体に波及していないのかが、2つの仮説の判別基準である。

Tensions

国際原油価格の8%急騰によるスタグフレーション懸念が拡散しているが、新規失業保険申請件数などの主要雇用データは依然として堅調な状態を維持している。



Narrative: 原油価格の暴騰とVIX 29.49（恐怖）突入を根拠に、景気後退下の物価上昇（スタグフレーション）が既定事実化されている。

Reality: 新規失業保険申請件数21.3万件の良好な雇用および長短金利差（+0.59）の維持により、即座の後退シグナルは軽微である。

- WTI
- VIX
- SPX
- US10Y

ウォン・ドル為替レートが1,500ウォンに迫り、金融危機級の流動性危機のナラティブが形成されたが、FRBは経済の緩やかな成長を報告し、相反する診断を提示している。

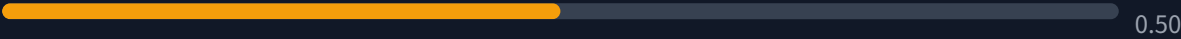


Narrative: 為替1,500ウォン突破の試みと金価格5,146ドル到達を根拠としたシステム的リスクおよび極端なリスク回避選好。

Reality: FRBページブックの「大半の地域で経済が緩やかに成長」との報告、および米国雇用統計発表後に為替が1,480ウォン台へ下落調整された。

- USDKRW
- DXY
- GOLD
- KOSPI

実体経済の勢い減速の指標を根拠とした下落サイクル突入の主張とは異なり、政策当局は地政学的リスクの実質的な影響評価に慎重な立場を見せている。



Narrative: INDPROの停滞（102.34）と消費者心理の冷え込み（56.4）を根拠に、グローバル株式市場の上昇サイクルが終盤に達したという分析。

Reality: FRBウィリアムズ総裁の「イラン戦争の影響評価は時期尚早」との発言や、米・イラン接触説に伴うナスダック1%台の反発など、過度な悲観論を警戒。

- NDX
- COPPER
- WTI

Eval Scores

PASS

Overall 3.5

Tension 2

Hypothesis  5

Evidence  4

Verdict Logic  3

**Feedback:** 1. 내러티브와 실제 수치의 심각한 괴리(데이터 오염)가 발견됨. 금(GOLD) 가격이 \$5,146로 기술되었으나 이는 역사적 고점(\$2,400대)을 2배 이상 상회하는 명백한 수치 오류임. 또한 원/달러 1,500원 역시 극단적 위기 상황을 가정한 수치로 보임. 2. 가설 설계(A vs B)는 고용 지표의 시차와 지정학적 오버슈팅이라는 논리적 대립 쌍을 잘 구축했으며, 특히 '2주 연속 25만 건'이라는 구체적인 반증 가능성(falsifiability)을 제시한 점은 매우 우수함. 3. 쇼핑리스트는 ICSA, UMCSENT, T10Y2Y 등 핵심 매크로 지표를 FRED ID와 함께 적절히 타겟팅했으나, 잘못된 기초 자산 가격(\$5,146 금 등)이 입력 데이터로 쓰인 점은 데이터 파이프라인의 신뢰도를 저해함. 4. 판정 논리에서 과거 걸프전 사례 등 RAG 기반 비교는 훌륭하나, 존재하지 않는 금 가격을 공포의 근거로 인용한 점이 논리적 정당성을 훼손함. 향후 데이터 추출 단계에서의 수치 검증(Sanity Check) 프로세스 강화가 필수적임.

MORNING ANGLE 2026-03-07

