

## Verdict

**Winning Hypothesis:** 시장이 틀렸다: 시장의 '인플레이션 재부상'과 '경기 침체' 공포는 데이터의 맥락을 오해한 과잉 반응임. 10Y-2Y 스프레드의 양수 유지 (0.52%) 와 ICSA(20.2 만 건) 의 임계치 하회는 노동 시장 붕괴가 아니라는 강력한 증거이며, 산업생산 (102.551) 의 안정적 성장은 내수 위축 (UMCSENT) 을 상쇄할 만큼의 '실질 성장 동력'이 존재함을 시사함. 중동 리스크는 협상 모멘텀으로 인해 일시적일 뿐이며, AI 수요 폭발이 제조업 하단을 지지하는 '성장형 사이클' 국면이므로, 시장의 기술주 매도는 '실질 금리'만 보고 '실물 성장'을 간과한 오류임.

시장 참여자들은 2026 년 2 월 기준 UMCSENT 56.6 의 낮은 소비자 심리와 중동 긴장 고조로 인한 에너지 공급망 불안정을 우려하며, 연준의 금리 인하 시점이 지연될 것이라는 매파적 전망에 경계심을 보이고 있음. 특히 10Y-2Y 국채 스프레드가 0.52% 로 양수 유지되긴 했으나, 고용 지표의 견조함 (2026 년 1 월 17 만 8 천 개 일자리 창출) 이 인플레이션 재부상 우려를 자극하며 기술주 중심의 하방 압력이 지속되고 있음.

하지만 시장의 '인플레이션 재부상'과 '경기 침체' 공포는 데이터의 맥락을 오해한 과잉 반응임. 핵심 무효화 조건인 노동 시장 붕괴 시나리오가 발생하지 않았으며, ICSA(초기 실업수당 청구 건수) 가 202,000 건으로 25 만 건의 임계치를 크게 하회하여 고용 시장의 견조함을 입증함. 이는 가설 A 가 주장하는 '실질 구매력 붕괴' 시나리오를 반박하는 결정적 증거이며, 산업생산 (INDPRO) 지수가 102.551 로 내수 심리 위축 (UMCSENT 56.6) 을 상쇄할 만큼의 실물 성장 동력을 유지하고 있음을 보여줌. 따라서 시장의 기술주 매도는 '실질 금리'만 보고 '실물 성장'을 간과한 비합리적 행동이며, 10Y-2Y 스프레드의 양수 유지 (0.52%) 는 경기 침체 신호가 아님을 재확인함.

**Action:** NDX 비중 확대

**Invalidation:** ICSA(초기 실업수당 청구 건수) 가 향후 2 주 연속 25 만 건을 상회할 경우

**Risk Factors:** 매크로 리스크: 연준의 예상치 못한 매파적 발언이나 인플레이션 데이터의 급등으로 실질 금리 (Real Yield) 가 추가 상승하여 성장주 밸류에이션에 대한 압력이 재발할 가능성, 기술적/포지셔닝 리스크: 기술주 매도 물량이 과도하게 축적된 상태에서 VIX(25.78) 가 30 을 돌파하며 발생하는 포지셔닝 청산 (Panic Selling) 으로 인한 추가 하락 모멘텀, 이벤트 리스크: 주요 테크 기업들의 분기 실적 발표에서 AI 수익화 지연이나 가이드라인 하향 조정이 확인될 경우 시장 신뢰도 급락

## Macro Picture

**Regime:** slowdown

**Key Themes:** 인플레이션 둔화 vs 금리 인하 지연, 중동 지정학적 리스크와 에너지 공급망, AI 주도 반도체 시장 폭발적 성장

**Dominant Narrative:** 시장 참여자들은 2026년 2월 기준 UMCSENT 56.6의 낮은 소비자 심리와 중동 긴장 고조로 인한 에너지 공급망 불안정을 우려하며, 연준의 금리 인하 시점이 지연될 것이라는 매파적 전망에 경계심을 보이고 있음. 특히 10Y-2Y 국채 스프레드가 0.52%로 양수 유지되긴 했으나, 고용 지표의 견조함 (2026년 1월 17만 8천 개 일자리 창출) 이 인플레이션 재부상 우려를 자극하며 기술주 중심의 하방 압력이 지속되고 있음.

**Reality:** FRED 데이터는 2026년 2월 기준 산업생산지수 (INDPRO) 가 102.551로 안정적 성장을 유지하고 있으나, 소비자 심리지수 (UMCSENT) 가 56.6으로 침체 구간을 기록하며 내수 소비 위축 신호를 보내고 있음. 인플레이션 지표 (CPIAUCSL) 는 327.46 수준으로 전년 대비 상승폭은 둔화되었으나, 연준이 기준금리를 3.50~3.75%로 동결한 상황에서 중동 사태에 따른 불확실성으로 인해 실질 금리 부담이 가중되고 있음.

## Hypotheses

**Key Question:** 향후 2 주 연속 ICSA(초기 실업수당 청구 건수) 가 25 만 건을 상회하며 노동 시장 붕괴가 시작되는가, 아니면 20 만 대를 유지하며 산업생산 (102.551) 의 안정이 내수 심리 (56.6) 의 위축을 상쇄하는 '성장 유지' 국면이 지속되는가?

## Tensions

시장 내러티브는 고용 지표의 견조함을 인플레이션 재부상의 신호로 해석하여 금리 인하 지연과 기술주 하방 압력을 우려하고 있으나, 매크로 데이터는 산업생산의 안정적 성장과 인플레이션 상승폭 둔화를 보여주며 실질 금리 부담만 가중된 '스태그플레이션적' 국면임을 시사함.

Narrative: 고용 강세 = 인플레이션 우려 = 금리 인하 지연 = 기술주 매도

Reality: 산업생산 안정 + 인플레이션 둔화 = 성장 유지 중이지만 실질 금리 부담 가중

NDX US10Y SPX

내러티브는 중동 지정학적 리스크와 호르무즈 해협 봉쇄 우려로 에너지 공급망 불안정과 인플레이션 재부상을 극도로 경계하며 시장 불안을 고조시키고 있으나, 현실은 협상 기대와 막판 반등으로 에너지 가격 변동성이 일시적으로 완화되는 '협상 모멘텀'이 작용하고 있음.

0.60

Narrative: 중동 긴장 고조 = 공급망 차단 = 에너지 가격 폭등 = 시장 공포

Reality: 협상 기대 = 공급망 차단 우려 완화 = 에너지 가격 안정화 시도

WTI GOLD VIX

시장 참여자들은 소비자 심리 (56.6)의 급격한 침체와 내수 위축을 우려하며 경기 침체 (Slowdown)를 선반영하고 있으나, 데이터 상 산업생산지수 (102.551)는 안정적 성장을 유지하며 AI 반도체 수요 폭발이 제조업 하단을 지지하고 있어 내러티브의 비관론이 과장되었을 가능성이 있음.

0.65

Narrative: 소비자 심리 침체 = 내수 위축 = 경기 침체 가속화

Reality: 산업생산 안정 + AI 수요 = 제조업 하단 지지 및 성장 유지

SPX COPPER NDX

## 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)**: 내러티브 (공포)와 현실 (데이터) 간의 괴리를 잘 포착했으나, '스태그플레이션적 국면'이라는 용어 사용이 다소 과장된 감이 있습니다. 고용 강세와 인플레이션 둔화가 공존하는 것은 전형적인 '스태그플레이션' (성장 둔화 + 인플레이션)의 정의와 모순될 수 있어, 용어의 정확성을 높여야 합니다. 또한 '기술주 하방 압력' 등 시장 반응에 대한 서술이 구체적인 수치 (예: NDX 하락률) 없이 서술되어 감점 요인입니다. 2.

**hypothesis\_quality (5/5)**: 가설 A(시장 합리성/붕괴 시나리오)와 가설 B(시장 과잉 반응/성장 유지)가 명확하게 대립하며, 각각의 논리 구조 (Logic)가 탄탄하고 반증 가능한 조건 (ICSA 25 만 건 등)을 제시하여 매우 우수합니다. 3. **evidence\_targeting (3/5)**: 데이터 쇼핑리스트는 가설 검증을 위해 적절하게 설계되었으나, 실제 파이프라인 실행 결과에서 'evidence\_summary'의 `rag\_count: 10`과 `price\_data\_count: 2` 등 수집된 데이터의 양과 질이 가설 B를 지지하는 데 치우친 것으로 보입니다. 특히 '역사적 스태그플레이션 전조' 검색 결과가 10 건이나 나왔음에도, 이 중 가설 A를 지지하는 반례 (붕괴 사례)가 어떻게 배제되었는지에 대한 설명이 부족합니다. 데이터 수집이 양쪽을 균형 있게 테스트하기보다 결론을 위한 '증거 수집'에 그친 것으로 보입니다. 4. **verdict\_logic (2/5)**: **치명적인 논리적 결함 및 사실 오류가 존재합니다.** - **사실 오류 (감점 -2)**: Verdict의 'rationale'에서

시장의 부: 시장 참여자들은 2026년 2월 기준 UMCSENT 56.6의 낮은 소비자 심리와 중동 긴장 고조로 인한 에너지 공급망 불안정을 우려하며, 연준의 금리 인하 시점이 지연될 것이라는 매파적 전망에 경계심을 보이고 있음. 특히 10Y-2Y 국제 스프레드가 0.52%로 양수 유지되긴 했으나, 고용 지표의 건조함 (2026년 1월 17만 8천 개 일자리 창출)이 인플레이션 재부상 우려를 자극하며 기술주 중심의 하방 압력이 지속되고 있음.

**결론: 시장이 틀렸다: 시장의 '인플레이션 재부상'과 '경기 침체' 공포는 데이터의 맥락을 오해한 과잉 반응임. 10Y-2Y 스프레드의 양수 유지 (0.52%)와 ICSA(20.2만 건)의 임계치 하회는 노동 시장 붕괴가 아니라는 강력한 증거이며, 산업생산 (102.55)의 안정적 성장은 내수 위축 (UMCSENT)을 상쇄할 만큼의 '실질 성장 동력'이 존재함을 시사함. 중동 리스크는 협상 모멘텀으로 인해 일시적일 뿐이며, AI 수요 폭발이 제조업 하단을 지지하는 '성장형 사이클' 국면이므로, 시장의 기술주 매도는 '실질 금리'만 보고 '실물 성장'을 간과한 오류임. [HIGH]**

하지만 시장의 '인플레이션 재부상'과 '경기 침체' 공포는 데이터의 맥락을 오해한 과잉 반응임. 핵심 무효화 조건인 노동 시장 붕괴 시나리오가 발생하지 않았으며, ICSA(초기 실업수당 청구 건수)가 202,000건으로 25만 건의 임계치를 크게 하회하여 고용 시장의 건조함을 입증함. 이는 가설 A가 주장하는 '실질 구매력 붕괴' 시나리오를 반박하는 결정적 증거이며, 산업생산 (INDPRO) 지수가 102.551로 내수 심리 위축 (UMCSENT 56.6)을 상쇄할 만큼의 실물 성장 동력을 유지하고 있음을 보여줌. 따라서 시장의 기술주 매도는 '실질 금리'만 보고 '실물 성장'을 간과한 비합리적 행동이며, 10Y-2Y 스프레드의 양수 유지 (0.52%)는 경기 침체 신호가 아님을 재확인함.

→ NDX 비중 확대

무효화: ICSA(초기 실업수당 청구 건수)가 향후 2주 연속 25만 건을 상회할 경우

