

## Verdict

**Winning Hypothesis:** 시장이 맞다: 금의 급락은 '안전자산' 기능의 일시적 정지 현상이 아니라, 실질금리 상승과 달러 강세라는 강력한 기회비용에 따른 합리적인 재평가 과정임. 전쟁 리스크가 발생했음에도 금값이 하락하는 것은 시장이 '인플레이션 통제와 고금리 유지'라는 매크로 현실을 전쟁 리스크보다 더 높은 가치치로 반영하고 있음을 의미함. T10Y2Y 양수화와 219,000 건대의 실업수당 청구 건수는 경기 침체 우려보다 물가 통제 압력이 우세함을 시사하며, 이는 금의 실질수익률을 낮추어 민간 투자자의 매도 압력을 정당화함. 따라서 현재 4,500~4,800달러대의 가격은 고금리 기조 하에서 적정 수준이며, 기관들의 6,300달러 강세론은 실질금리 하락이라는 전제 조건이 충족되지 않은 상태에서 선부른 낙관론임.

시장은 전쟁 발발이라는 지정학적 리스크에도 불구하고, 연준의 금리 인하 지연과 달러 강세로 인한 실질금리 상승이 금의 기회비용을 급증시켰다고 판단하고 있음. 투자자들은 T10Y2Y 양수화와 견조한 고용 데이터를 근거로 '고금리·고물가' 기조가 지속될 것으로 보며, 안전자산으로서의 금 매도 압력이 우세하다고 평가함. 일부 기관의 연말 강세론은 실질금리 하락 전제하에 존재하나, 현재는 ETF 자금 유출과 기회비용 압력이 가격을 지배하는 상황임.

이는 맞는 판단인데, 결정적 증거는 전쟁 리스크로 인한 에너지 가격 급등 (WTI 1M Return +12.93%) 이 발생했음에도 금 가격 (GOLD 1M Return -7.37%) 이 동반 하락하며 '스태그플레이션' 내러티브가 가격에 반영되지 못했다는 점입니다. 가설 B(시장 과매도) 의 핵심 전제인 '경기 침체 신호 (ICSA > 240,000)'와 '실질금리 급락 (T10YIE < 2.3%)'이 현재 데이터에 의해 구체적으로 반박되었습니다. ICSA 가 219,000 건으로 견조한 고용 시장을 유지하고, T10Y2Y 가 0.51% 로 양수화되어 경기 침체 우려가 완화됨에 따라, 연준의 금리 인하 기대는 무산되었고 고금리 기조가 지속되어 금의 기회비용은 당분간 상승할 것입니다. 따라서 전쟁 장기화 시에도 실질금리 하락 없이는 금의 반등은 구조적으로 어렵습니다.

**Action:** GOLD 비중 축소 및 US10Y 비중 확대

**Invalidation:** ICSA(초기 실업수당 청구) 가 향후 2 주 연속 240,000 건을 상회할 경우

**Risk Factors:** 매크로 리스크: 전쟁 장기화로 인한 공급망 붕괴가 심화되어 실질금리 하락 없이도 스태그플레이션이 고착화될 경우, 금의 안전자산 기능이 재부상하여 고금리 내러티브가 무너질 수 있음., 기술적/포지셔닝 리스크: GOLD 가격이 고점 대비 10% 하락한 과매도 구간에서 단기 기술적 반등 (Dead Cat Bounce) 이 발생하여, 고금리 기조가 지속됨에도 불구하고 일시적인 매도세에 대한 공매도 포지션이 청산될 수 있음., 이벤트 리스크: 연준 (Fed) 의 예상치 못한 매파적 발언이나 인플레이션 데이터 (CPI/PCE) 의 급격한 둔화 없이도, 지정학적 긴장 완화에 에너지 가격 (WTI) 이 급락하여 금리 인하 기대가 재부상할 경우 금 가격의 반등 압력이 발생할 수 있음.

## Macro Picture

**Regime:** risk\_on\_drag

**Key Themes:** 실질금리 상승에 의한 기회비용 증가, 지정학적 리스크의 안전자산 기능 일시적 무력화, 달러 강세와 자금의 안전자산 이탈

**Dominant Narrative:** 전쟁 발발에도 불구하고 금값이 4,500~4,800달러대로 급락하며 '안전자산' 통념이 깨졌다는 시장 우려가 지배적임. 투자자들은 연준의 금리 인상 전망 강화와 달러 강세로 인해 금의 기회비용이 급증했다고 판단하여 자금을 달러로 이동시키고 있음. JP모건 등 일부 기관의 연말 6,300달러 강세론은 존재하나, 현재는 실질금리 상승과 ETF 자금 유출이 가격을 압도하는 상황임.

**Reality:** 2026년 4월 기준 T10Y2Y(0.51%)가 양수인 정상화 곡선과 219,000건의 실업수당 청구 건수는 경기 침체 우려보다 인플레이션 통제와 금리 유지 압력이 더 강함을 시사함. 2026년 2월 CPI(327.46)와 2월 산업생산지수(102.551)는 물가가 여전히 높고 생산이 견조함을 보여주어 실질금리 상승을 부추기는 매크로 환경을 조성함. 이러한 고금리·고물가 기조는 금의 실질수익률을 낮추어 중앙은행 매입 외의 민간 수요를 위축시키고 있음.

## Hypotheses

**Key Question:** 전쟁 장기화 시, T10YIE(실질금리) 가 2.3% 하단으로 3 일 이상 지속하여 하락하며 ICSA(초기 실업수당 청구) 가 240,000 건을 상회하여 경기 침체 신호로 전환되는가, 아니면 고금리·고물가 기조가 유지되며 금의 기회비용이 계속 상승하는가?

## Tensions

지정학적 위기 발생 시 금의 안전자산 기능 부재라는 내러티브와, 실질금리 상승과 달러 강세로 인한 기회비용 증가가 가격을 압도하는 매크로 현실 사이의 괴리임.

0.80

Narrative: 전쟁 발발에도 불구하고 금값이 급락하며 '안전자산' 통념이 깨졌다는 시장 우려

Reality: 고금리·고물가 기조와 T10Y2Y 양수화 등 실질금리 상승 압력이 민간 수요를 위축시키고 있음

GOLD DXY US10Y

연말 6,300달러 강세론 등 기관의 낙관적 전망과, 현재 ETF 자금 유출 및 금리 인하 지연으로 인한 가격 하락 압력 사이의 불일치임.

0.70

Narrative: JP모건 등 일부 기관의 연말 6,300달러 강세론과 '지금 매수' 신호 해석

Reality: 실질금리 상승과 ETF 자금 유출이 가격을 압도하여 4,500~4,800달러대로 하락세 유지 중

GOLD SPX US10Y

인플레이션 통제와 금리 유지 압력이 강하다는 데이터 현실과, 전쟁 리스크가 금값을 지지할 것이라는 기대 사이의 충돌임.

0.60

Narrative: 전쟁 터진 상황에서 금값이 오히려 떨어진 이유에 대한 혼란과 반등 기대

Reality: 2월 CPI와 산업생산지수 등 매크로 데이터가 인플레이션 통제와 금리 유지 압력을 시사하며 실질수익률을 낮춤

GOLD DXY COPPER

## Alternatives

### US10Y - 미국 10년물 국채

상승 (수익률 하락/가격 상승)

실질금리 상승과 고금리 기조 지속이 확인된 상황에서, 금의 기회비용 증가를 상쇄하고 실질금리 상승에 따른 채권 가격 하락을 방어하며, 경기 침체 신호가 부재한 'risk\_on\_drag' 레짐에서 현금성 자산의 역할을 수행할 수 있는 가장 안전한 대안입니다.

### DXY - 달러 인덱스

상승

실질금리 상승과 달러 강세가 금 가격을 압도하는 핵심 요인이며, 지정학적 위기 시에도 달러의 유동성 선호 현상이 강화될 경우, 금의 안전자산 기능을 대체하여 달러 강세 수혜를 직접적으로 받을 수 있습니다.

### XLE - 에너지 섹터 ETF

상승

전쟁 리스크로 인한 에너지 가격 급등 (WTI +12.93%) 이 금 가격 하락을 동반한 스태그플레이션 내러티브가 실패한 상황에서, 에너지 가격 상승이 실제 기업 이익으로 연결되는 'risk\_on\_drag' 환경에서 가장 명확한 실물 자산 수혜를 기대할 수 있습니다.

## Eval Scores

PASS

Overall 3.5

Tension 4

Hypothesis 5

Evidence 3

Verdict Logic 2

**Feedback:** 1. **tension\_validity (4/5)\*\*:** 금의 안전자산 기능 부재 vs 실질금리 상승이라는 긴장 포인트는 매우 명확하고 시의적절합니다. 다만, '6,300 달러'라는 구체적인 목표가 제시된 기관 전망이 현재 금 가격 (약 2,000~2,400 달러대) 과 비교할 때 현실성 있는 수치인지 의문이 들며, 만약 이 수치가 실제 시장 데이터와 괴리가 크다면 '과장된 내러티브'로 간주되어 점수가 낮아질 수 있습니다. (현재 시점 기준 6,300 달러는 비현실적 수치로 보이나, 파이프라인 내부 논리만 평가할 때는 긴장 구조 자체는 유효함). 2. **hypothesis\_quality (5/5)\*\*:** 가설 A(시장 합리성) 와 가설 B(과매도/스태그플레이션) 가 명확하게 대립하며, 각각의 핵심 전제 (실질금리, 고용 지표) 가 반증 가능한 형태로 잘 설계되었습니다. 논리적 대칭성이 매우 뛰어납니다. 3. **evidence\_targeting (3/5)\*\*:** 데이터 수집 목록 (Shopping List) 은 가설 검증을 위해 적절하게 설계되었으나, `evidence\_summary` 의 `rag\_count: 10` 는 수집된 문서 수를 의미하는 것으로 보이나, 실제 파이프라인 결과에는 해당 검색어에 대한 구체적인 검색 결과나 요약이 포함되어 있지 않아 검증의 투명성이 떨어집니다. 또한, `price\_history` 기간 설정 (3개월, 1개월) 이 긴장 분석의 맥락 (전쟁 발발 직후) 에 최적화되었는지 명확하지 않습니다. 4. **verdict\_logic (2/5)\*\*:** **치명적인 논리적 오류가 발견됨\*\*** - **수치 불일치 및 과장\*\*:** 'rationale' 섹션에서 'WTI 1M Return +12.93%'와 'GOLD 1M Return -7.37%'라는 구체적인 수치를 인용하고 있으나, 이는 실제 데이터 소스 없이 생성된 것으로 보이며, 특히 GOLD 의 1개월 -7.37% 하락은 최근 금 가격 추이 (2,000 달러대 유지) 와 괴리가 있을 수 있습니다. (규칙: 변동률 계산 근거 없이 감각적으로 제시하면 -1점, 실제 소스와 다르면 -2점). - **논리적 비약\*\*:** 'ICSA 가 219,000 건'이라는 수치를 인용하여 '견조한 고용'을 증명하려 했으나, 이 수치가 실제 최신 FRED 데이터 (예: 2024년 기준 20만~22만 건대 변동) 와 일치하는지 검증되지 않았습니다. 만약 이 수치가 과거 데이터나 잘못된 값이라면 '고금리 유지' 결론의 근거가 무너집니다. - **결론의 근거\*\*:** '스태그플레이션 내러티브가 가격에 반영되지 못했다'는 결론을 내리기 위해 WTI 상승과 GOLD 하락의 동시 발생을 들었으나, 전쟁 초기에는 안전자산 매각 (달러 확보) 으로 인해 금이 하

락하는 것이 일반적이므로, 이를 '스태그플레이션 내러티브 부재'로만 해석하는 것은 인과관계가 약합니다. 더 강력한 근거 (실질금리와 상관계 붕괴 등)가 필요합니다. \*\*개선 방안\*\*:- 실제 FRED 및 가격 데이터를 기반으로 WTI/GOLD의 최근 1개월 변동률을 정확히 재계산하여 인용하세요. - '6,300 달러'와 같은 극단적 수치가 어디서 유래했는지 출처를 명시하거나, 현재 시장 컨센서스와 비교하여 내러티브의 과장도를 보정하세요. - RAG 검색 결과 (10 건)의 핵심 인사이트를 요약하여 'rationale'에 포함시켜, 역사적 유사성 검증이 실제로 이루어졌음을 증명하세요. - '고용 견조' 판단을 위해 ICSA의 단순 수치뿐만 아니라, 4주 이동평균 등 추세를 함께 언급하여 논리를 강화하세요.

MORNING ANGLE 2026-04-10

시장의 부: 시장은 전쟁 발발이라는 지정학적 리스크에도 불구하고, 연준의 금리 인하 지연과 달러 강세로 인한 실질금리 상승이 금의 기회비용을 급증시켰다고 판단하고 있음. 투자자들은 T10Y2Y 양상화와 견조한 고용 데이터를 근거로 '고금리-고물가' 기조가 지속될 것으로 보며, 안전자산으로서의 금 매도 압력이 우세하다고 평가함. 일부 기관의 연달 강세론은 실질금리 하락 전제하에 존재하나, 현재는 ETF 자금 유출과 기회비용 압력이 가격을 지배하는 상황임.

결론: 시장이 맞다: 금의 급락은 '안전자산' 기능의 일시적 정지 현상이 아니라, 실질금리 상승과 달러 강세라는 강력한 기회비용에 따른 합리적인 재평가 과정임. 전쟁 리스크가 발생했음에도 금값이 하락하는 것은 시장이 '인플레이션 통제와 고금리 유지'라는 매크로 현실을 전쟁 리스크보다 더 높은 가치로 반영하고 있음을 의미함. T10Y2Y 양상화와 219,000 건대의 실업수당 청구 건수는 경기 침체 우려보다 물가 통제 압력이 우세함을 시사하며, 이는 금의 실질수익률을 낮추어 민간 투자자의 매도 압력을 정당화함. 따라서 현재 4,500~4,800달러대의 가격은 고금리 기조 하에서 적정 수준이며, 기관들의 6,300달러 강세론은 실질금리 하락이라는 전제 조건이 충족되지 않은 상태에서 설부른 낙관론임. [HIGH]

이는 맞는 판단인데, 결정적 증거는 전쟁 리스크로 인한 에너지 가격 급등 (WTI 1M Return +12.93%) 이 발생했음에도 금 가격 (GOLD 1M Return -7.37%) 이 동반 하락하며 '스태그플레이션' 내러티브가 가격에 반영되지 못했다는 점입니다. 가설 B(시장 과매도)의 핵심 전제인 '경기 침체 신호 (ICSA > 240,000)와 '실질금리 급락 (T10YIE < 2.3%)'이 현재 데이터에 의해 구체적으로 반박되었습니다. ICSA 가 219,000 건으로 견조한 고용 시장을 유지하고, T10Y2Y 가 0.51% 로 양상화되어 경기 침체 우려가 완화됨에 따라, 연준의 금리 인하 기대는 무산되었고 고금리 기조가 지속되어 금의 기회비용은 당분간 상승할 것입니다. 따라서 전쟁 정기화 시에도 실질금리 하락 없이는 금의 변동은 구조적으로 어렵습니다.

→ GOLD 비중 축소 및 US10Y 비중 확대

무효화: ICSA(초기 실업수당 청구)가 향후 2주 연속 240,000 건을 상회할 경우

대안: US10Y: 실질금리 상승과 고금리 기조 지속이 확인된 상황에서, 금의 기회비용 증가 | DXY: 실질금리 상승과 달러 강세가 금 가격을 압도하는 핵심 요인이며, 지정학적 | XLE: 전쟁 리스크로 인한 에너지 가격 급등 (WTI +12.93%) 이 금 가

