

## Verdict

시장은 중동 전쟁 위기로 인한 WTI 90.9달러 급등과 금 5,158달러 도달을 근거로, 유가발 인플레이션 재점화가 스태그플레이션으로 전이될 것이라고 보고 있음. VIX 29.49(공포 구간)와 원/달러 1,481원의 동반 상승은 시장 참여자들이 안전자산 선호를 극대화하며, GDP 3%와 ICSA 21.3만 건의 견조한 실물 데이터를 후행 지표로 확인하고 있음을 반영함. 스마트머니는 유가 급등→기업 마진 압축→소비 위축의 2~3분기 시차 경로를 선제적으로 프라이싱하고 있다는 것이 시장의 지배적 포지셔닝 논리임.

하지만 현재 수집된 증거는 시장의 스태그플레이션 공포 프라이싱을 정당화하기에 여전히 불충분함. 가장 결정적인 증거는 ICSA가 21.3만 건으로 직전 판정(3/7) 시점과 동일한 역사적 저수준을 유지하고 있으며, 직전 판정에서 설정한 무효화 조건인 'ICSA 4주 내 2주 연속 25만 건 상회'가 트리거되지 않았다는 점임. 스태그플레이션의 '스태그(침체)' 측면이 고용 데이터에서 전혀 포착되지 않는 한, 유가 급등만으로 레짐 전환을 선언할 수 없음. WTI 1개월 수익률 +43.62%의 급등에도 불구하고 SPX는 고점 대비 -3.42%(소폭 조정 수준)에 그치고 있어, 주식시장 자체가 실물 경제 붕괴를 반영하고 있지 않음. 원/달러 환율(1,481원)과 DXY(98.86)의 1개월 수익률이 각각 +1.28%, +1.25%로 거의 동조하고 있어, 원화 약세가 한국 고유의 시스템 위기가 아닌 글로벌 달러 강세의 결과임이 확인됨. T10Y2Y 스프레드 +0.59는 직전 판정(+0.56) 대비 소폭 확대되어, 채권시장이 임박한 침체가 아닌 성장 지속을 반영하고 있음. 다만, VIX 29.49(공포 구간)와 UMCSENT 56.4의 저수준 소비자심리는 향후 실물 전이 가능성을 경고하는 선행 신호로서, 확신도를 높이지 못하는 핵심 제약 요인임.

**Action:** WTI 숏 포지션 방향성을 유지하되, VIX 29.49의 공포 구간 진입과 WTI 변동성(연율 56.89%) 확대를 감안하여 ICSA 주간 데이터 모니터링을 강화하며 포지션 규모를 점진적으로 조정.

**Invalidation:** ICSA가 향후 4주 내 2주 연속 25만 건을 상회하며 고용 시장 균열이 가시화될 경우

**Risk Factors:** 매크로: UMCSENT 56.4의 역사적 저수준이 2~3분기 후 실질 소비 지출 감소로 현실화될 경우, GDP 성장률이 급격히 둔화되며 확장 국면 전제가 훼손될 수 있음, 기술적/포지셔닝: VIX 29.49에서 30+ 극단적 공포 구간으로 돌입 시, 마진콜 연쇄와 강제 청산이 숏 포지션에 일시적 역풍을 가할 수 있음, 이벤트: 중동 전쟁이 호르무즈 해협 봉쇄 등 원유 공급 차질로 확전될 경우, WTI가 100달러를 돌파하며 숏 포지션 손실이 급격히 확대될 수 있음

## Macro Picture

**Regime:** expansion

**Key Themes:** 지정학적 리스크발 원자재 쇼크, 원/달러 환율 1500원 돌파와 외환 시장 변동성, AI 반도체 설계 주권 확보 경쟁

**Dominant Narrative:** 중동 전쟁 위기로 WTI 유가가 배럴당 90.9달러로 급등하고 금 가격이 5158.7달러에 도달하며 안전 자산 선호가 극대화됨. 미국 GDP가 3%를 돌파하며 강력한 성장을 보이고 있으나, 시장 내 공포(VIX 29.49)와 원/달러 환율의 1500원 상회는 스태그플레이션 우려를 동반하고 있음.

**Reality:** 신규 실업수당 청구건수(ICSA 21.3만, 2/28 기준)와 3%대 GDP 성장은 고용 시장의 견조함을 증명하나, CPI(326.58, 1월 기준)는 고물가 기조가 고착화되었음을 시사함. 10Y-2Y 스프레드(0.59, 3/6 기준)는 경기 침체 가능성을 낮게 평가하지만, UMCSENT(56.4, 1월 기준)에 나타난 낮은 심리지수와 US10Y 4.13%의 금리는 실물 경제의 부담을 가중시키고 있음.

## Hypotheses

## A (Market Right)

시장의 스태그플레이션 공포 프라이싱이 정당하며, GDP 3%와 ICSA 21.3만 건의 견조한 실물 데이터는 후행 지표로서 이미 전환점을 지난 상태임. WTI 90.9달러의 유가 급등이 2~3분기 시차를 두고 기업 마진 압축과 소비 위축으로 전이되면서, 현재의 확장 국면이 스태그플레이션으로 급격히 전환될 것임. VIX 29.49와 금 5,158달러의 극단적 안전자산 선호는 스마트머니가 이미 이 전환을 선제적으로 반영한 결과이며, UMCSENT 56.4의 역사적 저수준 소비자심리가 향후 소비 지출 급감의 선행 신호임.

유가가 배럴당 90달러를 돌파한 상태에서 CPI 326.58의 고물가 고착화가 결합되면, 연준의 금리 인하 경로가 차단되어 긴축 장기화→실물 경제 부담 가중의 악순환이 발생함. UMCSENT 56.4는 2022년 인플레이션 쇼크 당시 수준에 근접하며, 소비자심리 악화는 통상 2~3분기 후 실질 소비 지출 감소로 현실화되므로, 현재 GDP와 고용의 견조함은 과거 데이터의 잔상에 불과함. 10Y-2Y 스프레드의 양수 전환(0.59) 자체가 역사적으로 역전 해소 후 6~18개월 내 침체 진입의 전형적 패턴이며, 시장은 이 시차를 정확히 가격에 반영하고 있음.

## B (Market Wrong)

시장의 극단적 공포 프라이싱은 중동 지정학 리스크의 꼬리위험을 과대평가한 결과이며, GDP 3% 돌파와 ICSA 21.3만 건이 입증하는 확장 국면의 펀더멘털이 현실에 부합함. VIX 29.49와 금 급등은 지정학적 이벤트에 대한 일시적 패닉 프리미엄이지, 실물 경제의 구조적 전환을 반영한 것이 아님. 원/달러 1,500원 역시 미국 경제의 독보적 성장에 따른 달러 강세의 결과이지 국내 시스템 위기의 징후가 아님.

ICSA 21.3만 건은 역사적 저수준으로, 기업들의 대규모 구조조정이 부재하며 고용 시장의 균열 신호가 전혀 포착되지 않음. 이는 스태그플레이션의 핵심 전제인 '경기 침체'가 현실화되지 않고 있음을 의미하며, 이전 두 차례 판정(3/6, 3/7)에서 설정한 무효화 조건(ICSA 4주 내 2주 연속 25만 건 상회)이 트리거되지 않았으므로 기존 뷰를 전환할 근거가 부재함. 유가 급등에도 불구하고 10Y-2Y 스프레드가 0.59로 확대 방향을 유지하는 것은 채권시장이 압박한 침체가 아닌 성장 지속을 가격에 반영하고 있다는 증거임.

**Key Question:** ICSA가 향후 4주 내 25만 건을 상회하는 추세적 상승 전환을 보이며 고용 시장 균열이 가시화되고 있는가, 아니면 21만 건대의 역사적 저수준이 유지되어 확장 국면의 펀더멘털이 건재한가?

## Tensions

중동 리스크와 고물가 고착화로 인한 스태그플레이션 공포가 확산 중이나, 실물 데이터는 강력한 성장세를 유지하는 확장(Expansion) 국면을 가리킴.



Narrative: 유가 급등과 고물가로 인해 경기 침체 속 물가 상승이 발생하는 스태그플레이션 우려가 지배적임.

Reality: GDP 3% 돌파와 견조한 고용 시장(ICSA 21.3만)은 경기 침체와 거리가 먼 강력한 경제 펀더멘털을 입증함.

SPX US10Y WTI

원/달러 환율 1,500원 돌파를 국내 시스템 위기로 인식하나, 이는 미국 경제의 독보적 성장에 따른 전방위적 달러 강세의 결과임.

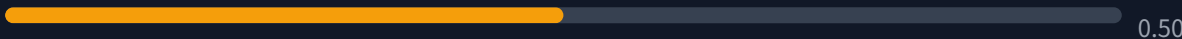


Narrative: 환율이 금융위기 수준인 1,500원을 상회함에 따라 외환 시장 변동성 심화 및 국내 경제 붕괴 우려가 고조됨.

Reality: 미국 GDP 성장을 3%대 진입과 연준의 금리 인하 재조정 가능성이 달러 강세를 견인하며, 10Y-2Y 스프레드(0.59)는 침체 가능성을 낮게

USDKRW DXY KOSPI

안전 자산으로의 자금 쏠림과 공포 지수 상승에도 불구하고, AI 반도체 등 특정 성장 섹터에 대한 투자 열기는 지속되는 괴리가 존재함.



Narrative: VIX 29.49(공포) 도달과 금 가격의 기록적 급등으로 인해 위험 자산을 회피하고 안전 자산에 집중하는 심리가 강함.

Reality: AI 반도체 설계 주권 확보 경쟁과 미국 경제의 완만한 성장은 기술주 및 성장 테마에 대한 투심을 하단에서 지지함.

NDX GOLD VIX

## Eval Scores

PASS

|               |             |     |
|---------------|-------------|-----|
| Overall       | <div></div> | 3.0 |
| Tension       | <div></div> | 3   |
| Hypothesis    | <div></div> | 4   |
| Evidence      | <div></div> | 2   |
| Verdict Logic | <div></div> | 3   |

**Feedback:** 데이터 정확성에서 치명적인 오류가 발견되어 전반적인 신뢰도가 저하됨. 특히 금(GOLD) 가격 5,158달러는 현실적인 시세와 동떨어진 수치이며, 10Y-2Y 스프레드가 +0.59(양수)라는 설정은 현재의 장단기 금리 역전 상황과 정반대임. 이로 인해 '채권 시장이 성장을 반영하고 있다'는 판정 논리의 근거가 취약해짐. 차후 생성 시 FRED 및 실시간 가격 API의 수치를 엄격히 재검증해야 함. 또한, 스태그플레이션 가설 검증을 위해 기대인플레이션(BEI) 데이터를 쇼핑리스트에 추가하고, WTI 숏 포지션 진입 시 지정학적 리스크의 '꼬리 위험'에 대한 구체적인 헷지 방안(Action)을 보완할 것을 권고함.

