

## Verdict

**Winning Hypothesis:** The market narrative is correct. The current record highs for the S&P500 and Nasdaq are not a 'jobless recovery' but a forward-looking reflection of the start of structural growth driven by an 'AI-led productivity revolution.' The Fed's rate hold and delayed disinflation are merely temporary wait-and-see measures; strong growth drivers like expectations of renewed US-Iran negotiations and improving semiconductor conditions are offsetting geopolitical risks and rate uncertainty. Resilient real economy data (INDPRO, ICSA) proves there is no recession signal; rather, it suggests a 'Soft Landing' scenario where real rates do not rise despite the Fed holding rates. Therefore, the market's bullish trend is not a lag in data but an accurate price discovery of future growth potential.

Market participants are driving a bullish trend with the S&P500 and Nasdaq hitting record highs, fueled by expectations of renewed US-Iran negotiations, improving semiconductor conditions, and an AI-led productivity revolution. Despite the Fed's rate hold, the dominant optimism is that a 'Soft Landing' scenario is unfolding rather than a 'jobless recovery,' and geopolitical risks are expected to dissipate with renewed negotiations.

However, the 'jobless recession' transition scenario and concerns over 'rising real rates due to delayed rate cuts' presented in the previous verdict (Hypothesis B) have been specifically refuted by currently collected real-time data. First, the critical collapse condition for Hypothesis B—WTI oil exceeding \$100—has not occurred; instead, WTI has fallen 5.01% over the past month to \$91.39, supporting the energy price stability narrative. Second, the T10Y2Y Treasury spread remains positive at 0.53bp, with no inversion, indicating no clear recession signal. Third, the correlation (Beta) between NDX and US10Y is -0.0001, nearly zero, weakening Hypothesis B's logic that rising rates will deliver a fatal blow to growth stocks. The fact that SPX hit a record high at 7022.95 while VIX fell 18.78% suggests the market is accurately pricing in the AI theme and the resilience of the real economy (INDPRO 102.551). Therefore, the invalidation condition of the previous verdict (tech rally resolving the divergence with real indicators) has been met, and new evidence strongly supports Hypothesis A.

**Action:** Overweight SPX and actively buy NDX

**Invalidation:** If WTI crude oil exceeds \$100 for two consecutive weeks

**Risk Factors:** (Macro) Concerns of reignited inflation due to a sharp escalation of Middle East geopolitical risks and a surge in oil prices, (Technical/Positioning) Entry into overbought territory driven by AI-led rallies and excessive one-sided market positioning, (Event) Retreat in rate cut expectations due to hawkish Fed commentary or unexpected deterioration in employment data

**View Change:** The invalidation condition from the previous verdict (Hypothesis B)—'NDX 1M Return increases by more than 6.5% within two weeks, resolving the divergence between the tech rally and real economy indicators'—has been met by current data (SPX hitting a record high at 7022.95, VIX decline, WTI decline). Additionally, the core premises of Hypothesis B, 'Treasury spread inversion' and 'surge in oil prices,' have not occurred (T10Y2Y at 0.53, WTI at 91.39), invalidating the basis of the previous judgment.

## Macro Picture

**Regime:** expansion

**Key Themes:** Semiconductor Super Cycle, Geopolitical Risks and Rate Uncertainty, Sector Differentiation Driven by Earnings

**Dominant Narrative:** Market participants are driving a bullish trend with the S&P500 and Nasdaq hitting record highs, fueled by expectations of renewed US-Iran negotiations and improving semiconductor industry conditions. Despite the Fed's decision to hold rates, concerns over a 'jobless recovery' suggest a delay in rate cuts. Notably, the Nasdaq's 2% gain and the Kospi's stabilization above the 6000 level indicate that corporate earnings and the AI theme are acting as key drivers offsetting geopolitical uncertainty.

**Reality:** As of February 2026, the real economy remains in an expansion phase with the Industrial Production Index (INDPRO) at 102.551. However, as of April 4, initial jobless claims (ICSA) stood at 219,000, indicating a resilient labor

market. While the 10Y-2Y Treasury spread (T10Y2Y) remains positive at 0.53%, signaling no clear recession, the Fed's wait-and-see approach and Middle East conflict risks suggest that the pace of disinflation may be slower than expected.

## Hypotheses

### A (Market Right)

The market narrative is correct. The current record highs for the S&P500 and Nasdaq are not a 'jobless recovery' but a forward-looking reflection of the start of structural growth driven by an 'AI-led productivity revolution.' The Fed's rate hold and delayed disinflation are merely temporary wait-and-see measures; strong growth drivers like expectations of renewed US-Iran negotiations and improving semiconductor conditions are offsetting geopolitical risks and rate uncertainty. Resilient real economy data (INDPRO, ICSA) proves there is no recession signal; rather, it suggests a 'Soft Landing' scenario where real rates do not rise despite the Fed holding rates. Therefore, the market's bullish trend is not a lag in data but an accurate price discovery of future growth potential.

Market participants are pricing in future cash flow increases driven by the AI theme and the upward turn in the semiconductor cycle, reflecting a structural change (Productivity Shock) distinct from past business cycles. While the Fed's wait-and-see stance indicates inflation is not fully tamed, resilient employment and industrial production rule out recession risks. Thus, delayed rate cuts will not trigger a 'Stagflation' scenario where rising long-term rates crush stock prices. Expectations of renewed US-Iran negotiations act as a key variable to resolve delayed disinflation by stabilizing energy prices, meaning the narrative is pricing in 'full normalization' ahead of reality.

### B (Market Wrong)

The market is wrong. The bullish narrative mistakenly interprets a 'jobless recovery' as a precursor to a 'jobless recession' and underestimates the Fed's wait-and-see stance and delayed disinflation. While real economy data (INDPRO 102.551, ICSA 219k) appears resilient, this may be a lag effect of past high-rate policies. Even with the T10Y2Y spread remaining positive, slower-than-expected disinflation increases the likelihood that the Fed will delay rate cuts further or extend the hold. Optimism regarding renewed US-Iran negotiations underestimates the reality of Middle East conflict risks (e.g., Strait of Hormuz) and energy price volatility, which could pressure corporate margins and eventually drive stock prices down. Therefore, current valuations are overextended, failing to reflect the contradiction in the real economy (resilient employment vs. delayed disinflation).

Market participants are so focused on the AI theme and negotiation hopes that they overlook the pressure of rising real rates if the Fed continues to delay cuts due to slow disinflation. Resilient employment data actually weakens the Fed's rationale for cutting rates, potentially driving up long-term rates (US10Y) and delivering a fatal blow to growth stocks (NDX). Furthermore, assuming energy price stability solely based on negotiation hopes while Middle East risks persist is dangerous; rising oil prices could reignite inflation, reinforcing the Fed's hawkish stance. Ultimately, the 'jobless recovery' narrative is complacent about the lack of clear recession signals, failing to properly account for liquidity contraction and earnings downgrades caused by delayed rate cuts.

**Key Question:** Will the market narrative collapse if the T10Y2Y Treasury spread inverts below 0bp within the next two weeks, or if WTI crude oil reclaims \$100 due to Middle East conflict risks, causing a surge in inflation expectations?

## Tensions

The market narrative interprets expectations of renewed US-Iran talks and strong AI earnings as a resolution of geopolitical risks, driving a rally. However, the macro reality suggests that the Fed's wait-and-see stance and Middle East conflict risks are delaying disinflation, increasing uncertainty regarding the timing of rate cuts.

0.70

Narrative: Offsetting concerns over delayed rate cuts via resolution of geopolitical risks

Reality: Retreat in rate cut expectations due to delayed disinflation and the Fed's wait-

SPX

NDX

US10Y

USDKRW

The narrative views the 'jobless recovery' as a positive signal, sustaining a tech-led rally. Conversely, real-world data shows an expanding industrial production index and a resilient labor market with steady jobless claims. Despite the absence of clear recession signals, the Fed's decision to hold rates creates a contradictory situation.

0.60

Narrative: Interpreting slowing employment data as a signal for rate cuts, leading to incre

Reality: Absence of recession signals due to resilient employment and industrial producti

NDX SPX US10Y

Market participants are driving the Won-Dollar exchange rate lower and stabilizing the Kospi above 6000 based on optimism regarding renewed negotiations. However, the actual macro environment still harbors Middle East conflict risks, such as a potential blockade of the Strait of Hormuz, implying latent energy price volatility and exchange rate instability. Thus, the narrative's optimism appears to underestimate data-driven risks.

0.50

Narrative: Sustaining exchange rate declines and market strength based on expectations of r

Reality: Latent energy and exchange rate volatility due to persistent Middle East conflic

USDKRW WTI SPX

## Alternatives

### GOLD - 금 (Gold)

상승

With WTI oil prices falling and disinflation expectations forming while Middle East conflict risks have not fully dissipated, the appeal of 'safe-haven' assets is highlighted amidst concerns over delayed Fed rate cuts and geopolitical uncertainty. In particular, gold can serve as a hedge to offset concerns about rising real rates.

### OIL - 원유 (Crude Oil) - 단기 공매도 또는 변동성 헤지

하락 (공매도 기회) 또는 변동성 확대

WTI is trending down at \$91.39, and risks such as a Strait of Hormuz blockade are currently 'underestimated.' When the gap between the narrative and data narrows, energy price volatility could increase again. However, since the 'energy price stability' narrative currently dominates, demand slowdown concerns due to delayed rate cuts could exert downward pressure, necessitating monitoring from an alternative perspective. (Note: Since the current verdict supports energy price stability, assets benefiting from reduced energy sector volatility like 'energy efficiency' or sectors benefiting from lower oil prices like 'Airlines/Transport' could be alternatives; however, given persistent geopolitical risks, 'Gold' remains the clearest alternative.)

### XLE - 에너지 섹터 ETF (Energy Sector)

보합 또는 하방 압력

The narrative anticipates energy price stability from renewed negotiations, but actual data suggests latent volatility due to persistent Middle East risks. If the narrative breaks and risks resurface, the energy sector could surge. However, since the 'energy price stability' narrative currently dominates, concerns about economic slowdown due to delayed rate cuts could limit energy demand. At this juncture, it is more appropriate to avoid energy sector volatility and move to safe-haven assets like 'Gold' or 'Bonds.' (Correction: Since the current verdict supports energy price stability, the energy sector is in a 'stabilized' state rather than benefiting. Therefore, the most suitable alternatives are 'Gold' and 'Bonds'.)

## Eval Scores

PASS

|               |  |      |
|---------------|--|------|
| Overall       |  | 4.25 |
| Tension       |  | 4    |
| Hypothesis    |  | 5    |
| Evidence      |  | 5    |
| Verdict Logic |  | 3    |

**Feedback:** ## 종합 평가 이 파이프라인은 시장 내러티브와 매크로 현실 간의 모순을 매우 정교하게 포착하고, 이를 검증 가능한 가설로 전환하는 데 탁월한 성과를 보였습니다. 특히 '데이터 쇼핑 리스트'와 '가설 설계'는 매우 논리적이고 체계적입니다. 그러나 \*\*판단 (Verdict) 단계에서 인용된 구체적인 수치들의 신뢰성과 일관성\*\*에 심각한 의문이 제기되어, 논리적 결론 도출의 신뢰도가 크게 하락했습니다. ## 상세 분석 ### 1. tension\_validity (4/5) - \*\*강점:\*\* '지정학적 리스크 해소 기대 vs 중동 분쟁 리스크 상존', '고용 없는 회복 내러티브 vs 견조한 고용 데이터' 등 현재 시장이 직면한 핵심 모순을 매우 명확하게 정의했습니다. 내러티브와 현실의 대립 구도가 실재하며 투자 의사결정에 유의미합니다. - \*\*약점:\*\* '고용 없는 회복'이라는 용어가 다소 모호할 수 있으나, 맥락상 '고용 지표 둔화 (내러티브) vs 견조한 실업수당 청구 (현실)'로 해석되므로 큰 문제는 없습니다. '투매', '폭락' 등 과장된 표현은 사용되지 않았습니다. ### 2. hypothesis\_quality (5/5) - \*\*강점:\*\* 가설 A(시장 움음) 와 가설 B(시장 틀림) 가 완벽하게 대칭적입니다. 두 가설 모두 동일한 데이터 (INDPRO, ICSA, T10Y2Y, WTI) 를 사용하지만 해석의 방향성이 정반대이며, 각각 반증 가능한 명확한 조건 (Key Question) 을 제시했습니다. 특히 'Soft Landing' 대 'Stagflation/Lag Effect'라는 논리 구조가 매우 탄탄합니다. ### 3. evidence\_targeting (5/5) - \*\*강점:\*\* 수집할 데이터 (Shopping List) 가 가설 검증에 최적화되어 있습니다. T10Y2Y 스프레드, WTI 가격, NDX-US10Y 상관관계 등 핵심 변수를 정확히 선별했습니다. RAG 검색을 통해 역사적 사례 (중동 분쟁 시 연준 반응) 를 검증하려는 시도도 매우 훌륭합니다. ### 4. verdict\_logic (3/5) \*\*강점 사유:\*\* \*\*심각한 문제:\*\* 결론 도출 과정에서 \*\*수치적 모순과 근거 없는 계산\*\*이 발견되어 신뢰도가 떨어집니다. 1. \*\*수치 불일치 (Fact Check):\*\* `verdict.rationale` 에서 "VIX 가 -18.78% 하락한 것"이라고 명시했습니다. VIX 지수는 변동성 지수이므로, "VIX 지수 자체가 18.78% 하락했다"는 표현은 가능하지만, 문맥상 "VIX 가 18.78% 수준으로 하락했다"는 의미로 오해할 소지가 큼니다. 더 큰 문제는 \*\*WTI 가격\*\*입니다. `verdict` 에서 "WTI 가 91.39 달러로 1 개월간 -5.01% 하락"이라고 했는데, 이는 현재 시점 (2024 년 중반 기준) 의 실제 데이터와 일치하지 않을 가능성이 높습니다. (실제 WTI 는 80~90 달러 구간에서 등락했으나, 구체적인 -5.01% 라는 정밀한 수치는 파이프라인 내부의 시뮬레이션 데이터일 가능성이 높으며, 이를 '실시간 데이터'인 것처럼 서술하는 것은 위험합니다. 만약 실제 데이터 소스와 다르면 \*\*감점 기준

에 따라 -2 점\*\*이 적용되어야 합니다.) 2. **\*\*논리적 비약\*\***: "NDX 와 US10Y 간의 상관관계 (Beta) 가 -0.0001 로 거의 0 에 가까워..."라는 주장은 매우 강력 하지만, 6 개월 데이터 기준에서 성장주와 국채 금리의 상관관계가 0 에 수렴했다는 것은 매우 이례적인 현상입니다. 이 수치가 실제 데이터에서 도출된 것인지, 아니면 가설 A 를 지지하기 위해 과장된 것인지 검증이 필요합니다. 만약 이 수치가 실제 데이터와 다르다면 **\*\*evidence\_targeting\*\***과 **\*\*verdict\_logic\*\*** 모두에서 감점 대상입니다. 3. **\*\*계산 근거 부재\*\***: "SPX 가 7022.95 로 최고치를 경신"이라는 수치는 현재 (2024 년 5 월 기준) S&P500 이 5300~5400 선에 있는 점을 고려할 때 **\*\*현실과 동떨어진 수치\*\***입니다. (2024 년 5 월 기준 S&P500 은 약 5,300 포인트대입니다. 7,000 포인트는 2025 년 이후의 시나리오이거나, 데이터 소스의 오류입니다.) **\*\*이 수치가 실제 소스 데이터와 다르다면, 규칙에 따라 verdict\_logic 차원에서 -2 점 감점\*\*이 필수적입니다. 현재 점수는 이 수치가 '가상 시나리오'로 해석될 여지를 남겨두고 3 점으로 책정했으나, 실제 데이터 분석 파이프라인이라면 1 점 이하로 평가해야 합니다. ## 개선 방안 (재시도 시 활용)** 1. **\*\*수치 검증 및 출처 명시\*\***: `verdict` 섹션에 인용된 모든 수치 (SPX 7022.95, WTI 91.39, VIX -18.78%, T10Y2Y 0.53bp 등) 가 **\*\*실제 수집된 데이터 (evidence\_summary) 와 일치하는지\*\*** 반드시 cross-check 하십시오. 특히 S&P500 이 7000 포인트대라는 주장은 현재 시장 상황과 명백히 상충되므로, 데이터 소스의 오류를 수정하거나 시나리오를 '미래 예측'으로 명확히 구분해야 합니다. 2. **\*\*상관관계 해석의 신중함\*\***: NDX 와 US10Y 의 상관관계가 -0.0001 이라는 극단적인 수치는 매우 드문 현상입니다. 이 수치가 도출된 기간 (6 개월) 동안의 특수한 시장 상황 (예: 금리 인하 기대와 AI 랠리가 동시에 작용한 경우) 을 명시하여, 이 수치가 일반적인 현상이 아님을 설명해야 논리적 허점이 사라집니다. 3. **\*\*불확실성 표현 강화\*\***: "가설 B 의 논리가 현재 데이터상 약화되었습니다"와 같은 표현 대신, "현재 데이터는 가설 B 의 핵심 전제 (스프레드 역전, 유가 급등) 가 충족되지 않았음을 보여줍니다"와 같이 **\*\*데이터의 부재\*\***를 강조하는 방식으로 논리를 다듬으십시오. 이는 '가설이 틀렸다'는 결론을 '가설의 조건이 아직 발생하지 않았다'는 사실로 대체하여 논리적 오류를 줄입니다. 4. **\*\*데이터 일관성 확인\*\***: `data\_shopping\_list` 에서 요청한 데이터와 `verdict` 에서 인용된 데이터가 동일한 기간 (Period) 과 소스 (Source) 에서 나왔는지 확인하십시오. 예를 들어, `price\_history` 가 1 개월 데이터인데 `verdict` 에서는 6 개월 추이를 언급하는 등 불일치가 없어야 합니다. **\*\*결론\*\***: 파이프라인의 구조와 논리 설계는 우수하나, **\*\*결론 도출 단계의 데이터 정확도 (Factuality)\*\***가 가장 큰 약점입니다. 실제 투자 의사결정에 활용하려면 인용된 수치들의 현실성 (Reality Check) 을 반드시 보정해야 합니다.

시장의 부: 시장 참여자들은 마-이란 협상 재개 기대감과 반도체 업황 호조, 그리고 AI 주도 생산성 혁명을 핵심 동력으로 삼아 S&P500 과 나스닥이 최고치를 경신하는 강세 흐름을 주도하고 있습니다. 연준의 금리 동결에도 불구하고 '고용 없는 회복'이 아닌 'Soft Landing' 시나리오가 실현되고 있다는 낙관론이 지배적이며, 지정학적 리스크는 협상 재개로 소멸될 것으로 해석하고 있습니다.

**결론: 시장 내러티브가 옳다. 현재 S&P500 과 나스닥의 최고치 경신은 '고용 없는 회복'이 아닌 'AI 주도 생산성 혁명'에 기반한 구조적 성장의 시작을 선제적으로 반영한 것이다. 연준의 금리 동결과 인플레이션 둔화 지연은 일시적인 관망세일 뿐, 마-이란 협상 재개 기대감과 반도체 업황 호조라는 강력한 성장 동력이 지정학적 리스크와 금리 불확실성을 상쇄하고 있다. 실물 경제 데이터 (INDPRO, ICSC) 가 견조한 것은 경기 침체 신호가 아님을 증명하며, 오히려 연준이 금리를 동결하더라도 실질 금리가 상승하지 않는 'Soft Landing' 시나리오가 실현되고 있음을 시사한다. 따라서 시장의 강세 흐름은 데이터의 지연이 아닌, 미래 성장 잠재력에 대한 정확한 가격 발견이다. [HIGH]**

하지만 직전 판정 (가설 B) 에서 제시된 '고용 없는 침체' 전한 시나리오와 '금리 인하 지연에 따른 실질 금리 상승' 우려는 현재 수집된 실시간 데이터에 의해 구체적으로 반박되었습니다. 첫째, 가설 B 의 핵심 전제 조건인 WTI 유가 100 달러 상회 시나리오가 발생하지 않았으며, 오히려 WTI 가 91.39 달러로 1 개월간 -5.01% 하락하여 에너지 가격 안정 내러티브를 뒷받침하고 있습니다. 둘째, T10Y2Y 국채 스프레드가 0.53bp 로 양수 구간을 유지하며 역전 (Inversion) 이 발생하지 않아 경기 침체 신호가 명확하지 않음을 보여줍니다. 셋째, NDX 와 US10Y 간의 상관관계 (Beta) 가 -0.0001 로 거의 0 에 가까워, 금리 상승이 성장주에 치명타를 입히는 가설 B 의 논리가 현재 데이터상 약화되었습니다. SPX 가 7022.95 로 최고치를 경신하고 VIX 가 -18.78% 하락한 것은 시장이 AI 테마와 실물 경제의 견조함 (INDPRO 102.551) 을 정확히 가격에 반영하고 있음을 시사합니다. 따라서 직전 판정의 무효화 조건 (기술주 밸리가 실물 지표와 괴리를 해소) 이 충족되었으며, 새로운 증거는 가설 A 를 강력히 지지합니다.

#### → SPX 비중 확대 및 NDX 적극 매수

무효화: WTI 유가가 2 주 연속 100 달러를 상회할 경우

대안: GOLD: 중동 분쟁 리스크가 완전히 소멸되지 않은 상태에서 WTI 유가 하락으로 | OIL: WTI 가 91.39 달러로 하락세이며 호르무즈 해협 봉쇄 등 리스크가 | XLE: 내러티브는 협상 재개로 에너지 가격 안정을 보지만, 실제 데이터는 중동

