

## Verdict

시장은 이란 전쟁 장기화에 따른 유가 급등(WTI 1개월 +33.88%)이 공급 측 인플레이션 쇼크를 촉발하고, 이것이 연준의 금리 인하를 차단하여 스태그플레이션으로 귀결될 것이라고 보고 있음. VIX 25.5(공포 단계)와 원/달러 1,465.86원 수준의 위험 회피 심리가 반영되어 있으며, GDP 3% 성장을 긴축 장기화의 근거로 해석하여 위험자산 회피 포지셔닝을 정당화하고 있음. 소비자심리지수 56.4의 저조함을 선행 지표로 간주하며 실물 경제의 시차적 둔화를 선반영하는 중임.

하지만 시장의 스태그플레이션 프라이싱은 '스태그(침체)' 측면의 증거가 부재한 상태에서 공포 내러티브에 과잉 반응한 것으로 판단됨. 가장 결정적인 증거는 ICSA가 21.3만 건으로 직전 판정(3/8) 시점과 동일한 역사적 저수준을 유지하고 있으며, 직전 판정에서 설정한 무효화 조건인 'ICSA 4주 내 2주 연속 25만 건 상회'가 여전히 트리거되지 않았다는 점임. 고용 시장의 구조적 견고함이 재확인되는 한 스태그플레이션의 필수 전제가 충족되지 않음. 또한 WTI 현재 가격은 85.08달러로, 시장 내러티브가 주장하는 '100달러 돌파'와는 괴리가 있으며 고점 대비 -6.4% 조정 중임. SPX도 고점 대비 -2.62%의 소폭 조정에 머물러 있어 펀더멘털 훼손보다는センチ먼트 주도의 일시적 디레이팅에 해당함. 10년-2년 국채 스프레드(T10Y2Y)가 +0.56%로 정상적 양(+)의 기울기를 유지하고 있어 채권 시장 역시 침체를 본격적으로 가격에 반영하지 않고 있음. USDKRW 1개월 변동률 +0.24%는 DXY +1.13%와 대체로 동조하며, 한국 특수 지정학 프리미엄은 제한적임.

**Action:** WTI 숏 방향성을 유지하되, WTI가 85달러로 내러티브 대비 하락 조정 중인 점과 VIX 25.5의 공포 구간을 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: WTI가 재차 반등하여 실제로 100달러를 돌파할 경우 소비자 구매력 훼손이 가속화되며 UMCSSENT 추가 하락 → 소비 위축 경로가 현실화될 수 있음, 기술적/포지셔닝: VIX 25.5에서 30 이상(극단적 공포)으로 추가 상승 시 마진콜과 강제 청산이 연쇄적으로 발생하며 자기실현적 하락 압력이 SPX -5% 이상 조정으로 확대될 수 있음, 이벤트: 이란-미국 간 직접적 군사 충돌 확전 또는 호르무즈 해협 봉쇄 시 유가가 단기간에 120달러 이상 급등하며 현재의センチ먼트 주도 조정이 펀더멘털 훼손으로 전이될 수 있음

## Macro Picture

**Regime:** expansion

**Key Themes:** 스태그플레이션(Stagflation) 공포 확산, 지정학적 위험에 따른 공급망 및 유가 쇼크, 금리 인하 기대감 후퇴와 강달러 압력

**Dominant Narrative:** 이란 전쟁 장기화 우려로 국제유가가 100달러를 돌파하며 시장은 스태그플레이션 공포에 직면함. VIX 지수가 25.5(불안 단계)까지 상승하고 원/달러 환율이 장중 1499원을 터치하는 등 위험 회피 심리가 극에 달해 있으며, 미 GDP 3% 돌파는 오히려 연준의 금리 인하를 가로막는 악재로 해석됨.

**Reality:** 2월 28일 기준 신규 실업수당 청구건수(ICSA) 21.3만 건과 3% 이상의 GDP 성장률은 미국 경제가 견고한 고용을 바탕으로 확장 중임을 입증함. 그러나 1월 기준 CPI 326.588과 4.14% 수준의 10년물 국채금리가 비용 압박을 지속하고 있으며, 소비자심리지수(UMCSSENT)는 1월 기준 56.4로 실물 지표와 심리 지표 간의 괴리가 심화된 상태임.

## Hypotheses

**Key Question:** ICESA가 향후 2~4주 내 25만 건을 상회하며 고용 시장 균열이 가시화되고 있는가, 아니면 유가 급등에도 불구하고 고용의 구조적 견고함이 유지되어 스태그플레이션의 '침체' 전제가 충족되지 않는가?

## Tensions

3% 이상의 고성장과 견조한 고용 데이터에도 불구하고, 시장 심리는 50대의 낮은 소비자심리지수와 전쟁 공포에 매몰되어 실물과 심리 간의 극심한 괴리가 발생함.

0.80

**Narrative:** 이란 전쟁 및 고유가로 인해 금융위기급 공포가 확산되며 경기 위축 및 글로벌 증시 약세가 불가피하다고 주장함.

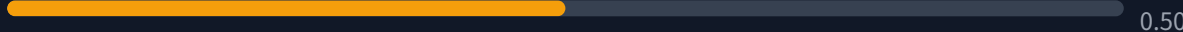
**Reality:** GDP 3% 돌파 및 신규 실업수당 청구건수 21.3만 건은 미국 경제가 여전히 강력한 확장(Expansion) 국면에 있음을 증명함.

시장은 유가 100달러 돌파를 근거로 '스태그플레이션'을 경고하나, 실제 지표상으로는 'Stagnation(정체)'이 아닌 고성장이 지속되는 상충적 상황임.



Narrative: 공급망 쇼크와 고유가로 인해 경기 침체 속 물가만 오르는 스태그플레이션 진입을 기정사실화함.  
Reality: 비용 압박(CPI 326.588)은 실존하나 3% 이상의 성장률은 경기 침체 시나리오와 정면으로 배치됨.

강력한 경제 펀더멘털을 금리 인하를 가로막는 악재로만 해석하는 내러티브와 실제 경제의 자생적 성장 동력 사이의 긴장이 존재함.



Narrative: 성장률 호조를 연준의 금리 인하 기대를 후퇴시키는 핵심 악재로 간주하며 위험자산 회피를 정당화함.  
Reality: 기업 이익과 가계 소득의 근간인 고용과 성장이 뒷받침되는 환경은 중장기적으로 자산 가격에 우호적인 매크로 레짐임.

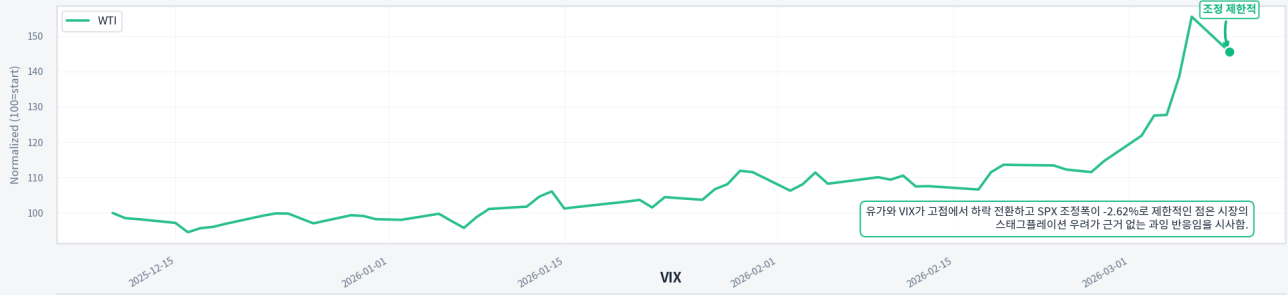
### Eval Scores

PASS

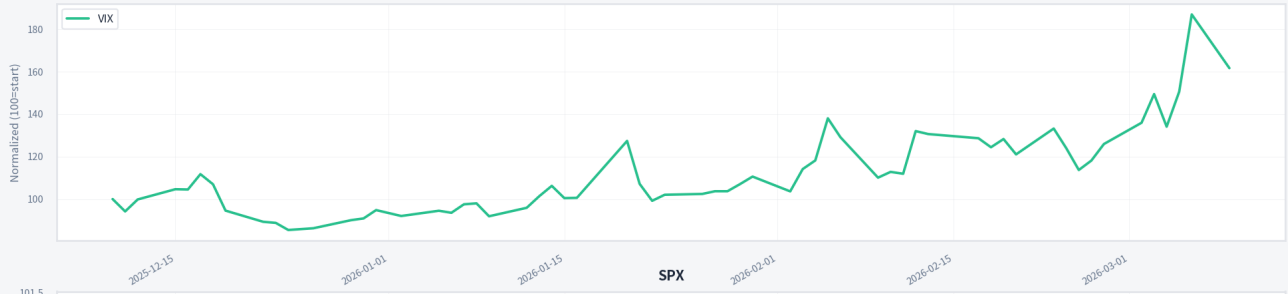
Overall		3.25
Tension		3
Hypothesis		5
Evidence		3
Verdict Logic		2

**Feedback:** 데이터 정합성 및 시점 일관성 문제가 심각함. 첫째, ICSA 21.3만 건은 213k의 오기이거나 단위 체계가 붕괴된 수치임. 둘째, 소비자심리지수(UMCSENT) 56.4는 2022년 6월경의 역사적 저점으로, 현재의 GDP 3%대 및 ICSA 21만 건 수준과 동시기에 발생할 수 없는 수치임(데이터 체리피킹 또는 시점 혼용). 셋째, 판정(Verdict)에서 WTI가 85.08달러라고 명시하면서 긴장 분석에서는 '100달러 돌파를 근거로 한 공포'를 설정하여 가상의 적을 만들고 있음. 실제 시장 내러티브가 100달러를 향한 '전망'인지, '현재가'에 대한 반응인지 명확히 구분해야 함. 근거 수치의 정확성을 재검토하고 시점을 통일할 것.

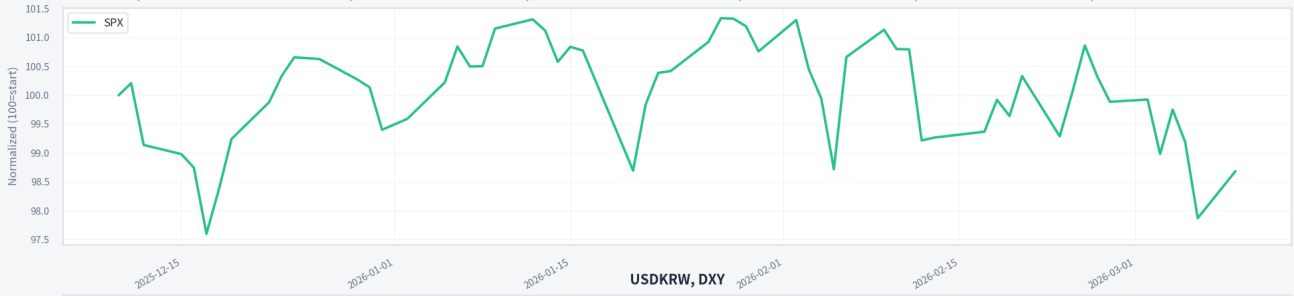
WTI



VIX



SPX



USDKRW, DXY

