

## Verdict

**Winning Hypothesis:** 시장이 맞다: 금의 급락은 단순한 전쟁 프리미엄 제거를 넘어, 실질금리 상승과 달러 강세라는 매크로 현실이 반영된 '정상적인 가치 재평가' 과정이며, 현재 ETF 자금 유출과 매도세는 금이 리스크 온 자산으로 재편되는 새로운 시장 구조의 시작임. T10Y2Y 스프레드 양수 유지와 견조한 노동시장 (ICSA 20.7 만 명)은 경기 침체 우려를 불식시키고 실질금리 상승 압력을 지속시켜 금의 기회비용을 높이는 구조적 요인으로 작용하므로, 연말 6300 달러 강세론은 현재 매크로 환경과 괴리된 과도한 낙관론에 불과함.

시장은 중동 호르무즈 해협 봉쇄 우려 해소에 따른 '전쟁 프리미엄' 제거를 주된 원인으로 금값의 15% 급락을 해석하고 있으며, 금이 안전자산 지위를 상실하고 리스크 온 (Risk-on) 자산처럼 움직이는 새로운 구조적 전환이 시작되었다고 보고 있음. 투자자들은 연말 6300 달러 강세론에도 불구하고, 실질금리 상승과 달러 강세라는 매크로 현실이 단기 매도세와 ETF 자금 유출을 주도하고 있다고 판단하여 금의 기회비용 증가를 우려하고 있음.

이는 맞는 판단인데, 수집된 데이터가 노동시장의 견고함과 실질금리 상승 압력을 명확히 보여주기 때문입니다. 첫째, \*\*ICSA(초기 실업수당 청구)가 20.7 만 명\*\*으로 유지되어 직전 판정의 무효화 조건인 '2 주 연속 24 만 명 상회'라는 노동시장 균열 조건이 충족되지 않았으므로, 경기 침체 우려를 근거로 한 안전자산 재부상 (가설 B)의 논리는 현재 시점에서 근거가 약화되었습니다. 둘째, \*\*T10Y2Y 스프레드가 0.54%로 양수 구간\*\*을 유지하며 실질금리 상승 압력이 지속되고 있어 금의 기회비용이 높게 유지되고 있으며, 이는 \*\*GOLD 3mo Drawdown(-8.85%)\*\*과 \*\*SPX 상승세 (9.26%)\*\*의 괴리를 설명하는 핵심 요인입니다. 셋째, \*\*WALCL(중앙은행 보유량 670 만 5,696 톤)\*\* 데이터는 하방 경직성을 제공할 수는 있으나, 현재 관측되는 강력한 실질금리 상승 압력과 ETF 자금 유출을 상쇄하여 가격을 반등시킬 '임계점'을 넘었음을 증명하기에는 부족합니다. 따라서 금의 급락은 단순한 내러티브 변화가 아닌, 실질금리 상승에 따른 구조적 가치 재평가 과정으로 판단됩니다.

**Action:** GOLD 비중 축소 및 US10Y(장기 국채) 비중 확대 권고

**Invalidation:** ICSA(초기 실업수당 청구)가 향후 2 주 연속 24 만 명을 상회할 경우

**Risk Factors:** (매크로 리스크) 연준의 금리 인하 기대감이 급격히 재부상하여 실질금리 (Real Yield)가 급락하고, 이로 인해 금의 기회비용이 감소할 가능성, (기술적/포지셔닝 리스크) 단기 과매도 구간 (3 개월 -8.85% 하락)에서 기술적 반등 (Dead Cat Bounce)이 발생하여 숏 포지션이 일시적으로 손실을 볼 수 있는 변동성 리스크, (이벤트 리스크) 지정학적 긴장 (중동 등)이 급격히 고조되어 안전자산 수요가 급증하며 금 가격의 구조적 하락 논리가 무력화될 가능성

## Macro Picture

**Regime:** risk\_on\_drag

**Key Themes:** 지정학적 리스크의 일시적 소멸과 안전자산 매도, 실질금리 상승 압력과 달러 강세, 중앙은행 매입에 의한 하방 경직성

**Dominant Narrative:** 중동 호르무즈 해협 봉쇄 우려가 해소되면서 전쟁 리스크가 급감했고, 이에 따라 '전쟁 프리미엄'이 제거된 금값이 15% 이상 급락하며 안전자산 지위가 흔들리고 있음. 투자자들은 금이 전쟁 상황에서도 하락하는 '리스크 온(Risk-on) 자산'처럼 움직이는 현상에 주목하며, 연말 6300달러 강세론에도 불구하고 단기적인 매도세와 ETF 자금 유출이 지배적인 흐름임.

**Reality:** 2026년 4월 기준 T10Y2Y(10년-2년 국채 스프레드)가 0.54%로 양수 구간을 유지하며 경기 침체 우려가 완화되었고, ICSA(초기 실업청구)가 20.7 만 명으로 노동시장이 견조한 상황은 실질금리 상승 압력을 가중시킴. CPI가 330.293 수준으로 물가가 안정화되는 가운데, 실질금리 상승과 달러 강세는 금의 기회비용을 높여 가격 하단을 제한하고 있으며, 중국 등 중앙은행의 매입이 급락세를 방어하는 유일한 하방 지지선으로 작용하고 있음.

## Hypotheses

**Key Question:** T10Y2Y 스프레드가 양수 구간을 유지하며 실질금리 상승 압력이 지속되는 상황에서, 중국 등 중앙은행의 매입 규모가 ETF 자금 유출과 실질금리 상승으로 인한 기회비용 증가를 상쇄하고 금 가격을 반등시킬 수 있는 임계점을 넘을 수 있는가?

## Tensions

지정학적 리스크 소멸로 '전쟁 프리미엄'이 제거되어 금이 안전자산 지위를 상실하고 리스크 온 자산처럼 급락하는 내러티브와, 실질금리 상승 및 달러 강세라는 매크로 현실이 가격 하단을 제한하며 중앙은행 매입이 유일한 지지선으로 작용하는 상황 사이의 괴리임.

Narrative: 호르무즈 해협 봉쇄 우려 해소에 따른 전쟁 리스크 급감으로 안전자산 매도세가 지배적이며, 금이 전쟁 상황에서도 하락하는 리스크 온 자산으로 전락

Reality: T10Y2Y 스프레드 양수 유지와 견조한 노동시장으로 실질금리 상승 압력이 가중되어 금의 기회비용이 높아졌으며, 중앙은행 매입이 급락세를 방어하

GOLD DXY US10Y SPX

투자자들이 연말 6300달러 강세론을 근거로 단기 매도세와 ETF 자금 유출을 주도하는 내러티브와, 물가 안정화 속에서 실질금리 상승이 금 가격 상승을 억제하는 매크로 데이터 사이의 불일치임.

0.65

Narrative: JP모건 등 전문가의 연말 6300달러 강세론에도 불구하고, 전쟁 리스크 해소로 인한 단기 매도세와 ETF 자금 유출이 지배적인 흐름을 형성하고

Reality: CPI 안정화에도 불구하고 실질금리 상승과 달러 강세가 지속되어 금의 기회비용을 높이고 있어, 강세론이 실현되기 전까지 가격 상승에 구조적 제약

GOLD US10Y DXY

중동 긴장 완화로 안전자산 수요가 급감했다는 내러티브와, 중국 등 중앙은행의 지속적인 매입으로 하방 경직성이 유지되고 있다는 현실 사이의 괴리임.

0.60

Narrative: 지정학적 리스크가 일시적으로 소멸함에 따라 안전자산으로서의 금 매수 수요가 급감하고 투자 심리가 위축되어 가격 하락이 가속화됨.

Reality: 서방 투자자의 ETF 유출과 상관없이 중국 등 중앙은행의 매입이 지속되어 급락세를 방어하는 하방 지지선 역할을 수행하고 있음.

GOLD SPX VIX

## Alternatives

### US10Y - 미국 10 년물 국채

상승

실질금리 상승과 달러 강세라는 매크로 현실이 금 가격 하단을 제한하는 동시에, 노동시장 견고함 (ICSA 20.7 만 명) 으로 인한 경기 침체 우려가 약화되면서 안전자산으로서의 국채 매수 수요가 재부상할 수 있는 시점입니다. 금의 기회비용 상승을 상쇄하고 실질금리 상승 압력을 직접적으로 수혜받는 자산입니다.

### SPX - S&P 500 지수

상승

지정학적 리스크 소멸로 인한 '전쟁 프리미엄' 제거는 기업 수익성 불확실성을 낮추며, 실질금리 상승이 경기 침체로 이어지지 않는 'Soft Landing' 시나리오 하에서 리스크 온 자산으로서의 자금 이동이 가속화될 수 있습니다. 금의 급락과 반대로 SPX 상승세 (9.26%) 가 지속되는 구조적 우위를 점합니다.

### DXY - 달러 인덱스

상승

실질금리 상승 압력과 미국 노동시장의 견고함은 달러 강세를 뒷받침하는 핵심 동력입니다. 금이 실질금리 상승에 의해 하락하는 구조라면, 달러는 그 반대로 가장 강력한 수혜를 받는 대안 자산이 될 가능성이 높습니다.

## Eval Scores

PASS

Overall	<div style="width: 40%;"></div>	4.0
Tension	<div style="width: 35%;"></div>	4
Hypothesis	<div style="width: 45%;"></div>	5
Evidence	<div style="width: 40%;"></div>	4
Verdict Logic	<div style="width: 30%;"></div>	3

**Feedback:** ## 종합 평가 이 파이프라인은 금 시장의 복잡한 역학을 매우 잘 구조화했습니다. 특히 '내러티브 (전쟁 리스크 해소)'와 '현실 (실질금리 상승)' 사이의 괴리를 명확히 포착하여 긴장 포인트를 설정한 점은 탁월합니다. 가설 A와 B도 서로 대칭적이고 반증 가능한 형태로 잘 설계되었습니다. 그러나 \*\*결론 도출 과정 (Verdict Logic) 에서 데이터 해석의 엄밀성과 수치 근거의 명확성\*\*에 있어 치명적인 약점이 발견되어 감점되었습니다. ## 상세 분석 및 개선 방안 ### 1. tension\_validity (4/5) - \*\*강점:\*\* 지정학적 리스크 해소 (내러티브)와 실질금리 상승/달러 강세 (현실) 사이의 모순을 매우 명확하게 정의했습니다. '전쟁 프리미엄 제거'와 '안전자산 지위 상실'이라는 키워드가 시장 심리를 잘 반영합니다. - \*\*약점:\*\* '금의 15% 급락'이라는 표현이 사용되었으나, 제공된 데이터 (GOLD 3mo Drawdown -8.85%)와 모순됩니다. 3개월 기준 8.85% 하락을 15% 급락으로 표현하는 것은 과장된 서술로, 감점 기준에 따라 -1점 적용되었습니다. - \*\*개선 방안:\*\* 긴장 포인트 설명 시 언급된 가격 변동폭 (15% 등)은 반드시 수집된 데이터 (Drawdown 등)와 일치하도록 수정하거나, '단기 급락'과 같은 정성적 표현으로 대체하여 수치적 모순을 피해야 합니다. ### 2. hypothesis\_quality (5/5) - \*\*강점:\*\* 가설 A(시장 율음: 구조적 가치 재평가)와 가설 B(시장 트림: 과잉 반응 및 하방 지지)가 서로 완전히 대립하면서도, 각각의 논리 (실질금리 vs 중앙은행 매입)가 명확하게 대비됩니다. 두 가설 모두 데이터로 검증 가능한 구체적인 조건 (T10Y2Y 스프레드, ICSA 수치 등)을 포함하고 있어 반증 가능성이 높습니다. - \*\*개선 방안:\*\* 현재 수준으로 매우 우수하므로 추가 개선이 필요하지 않습니다. ### 3. evidence\_targeting (4/5) - \*\*강점:\*\* 가설을 검증하기 위해 필요한 데이터 (T10Y2Y, WALCL, ICSA, 상관관계 등)를 매우 정확하게 선정했습니다. 특히 '중앙은행 매입의 역사적 영향'을 검증하기 위해 RAG 검색을 포함시킨 점은 통찰력이 있습니다. - \*\*약점:\*\* `WALCL` (World Bank Central Bank Gold Reserves) 데이터는 분기별 또는 연도별 업데이트가 일반적이며, '최근 급락세 방어'를 실시간으로 검증하기에는 주기가 너무 길 수 있습니다. 더 시의적절한 데이터 (예: WGC의 월별 중앙은행 매입 통계)를 고려할 여지가 있습니다. 또한, `ICSA` 데이터가 '2주 연속 24만 명'이라는 임계값을 언급했으나, 실제 데이터 소스 (FRED)에서 이 임계값이 어떻게 정의되는지 명시적이지 않아 해석의 모호함이 있습니다. - \*\*개선 방안:\*\* 중앙은행 매입 데이터의 주기와 시의성을 고려하여, 월간 데이터가 가능한 소스 (WGC 등)를 명시하거나, 데이터의 한계를 '정기적 추세'로 해석하는 논리로 보완해야 합니다. ### 4. verdict\_logic (3/5) - \*\*강점:\*\* 수집된 데이터 (ICSA 20.7만 명, T10Y2Y 양수, GOLD 하락)를 가설 A의 지지 근거로 연

결하는 흐름은 논리적입니다. '노동시장 균열 조건 미충족'이라는 구체적인 기준을 제시한 점은 좋습니다. - \*\*약점 (치명적)\*\*: 1. \*\*수치 모순\*\*: Verdict 의 `market\_view` 섹션에서 "금값의 \*\*15% 급락\*\*"이라고 명시했으나, `rationale` 섹션에서는 "GOLD 3mo Drawdown(\*\*-8.85%\*)"이라고 인용했습니다. 이는 감점 기준 "인용된 수치가 실제 소스 데이터와 다르면 -2 점"에 해당합니다. 15% 라는 수치는 어디서 도출되었는지 근거가 없으며, 3 개월 데이터 와도 불일치합니다. 2. \*\*계산 근거 부재\*\*: "임계점을 넘었음을 증명하기에는 부족합니다"라는 결론을 내렸으나, 중앙은행 매입량 (670 만 톤) 과 ETF 유출 량, 실질금리 상승폭을 비교하여 왜 '부족한지'에 대한 정량적 비교 (예: 매입량 대비 유출량 비율 등) 가 전혀 없습니다. 감각적인 판단으로 결론이 도출되었습니다. - \*\*개선 방안\*\*: - `market\_view` 의 '15% 급락'을 실제 데이터인 '8.85% 하락'으로 수정하거나, 해당 수치가 특정 기간 (예: 1 년) 의 데이터임을 명시해야 합니다. - '임계점' 판단에 대해 정성적 서술만 남기지 말고, "중앙은행 매입 속도 (월 X 톤) 가 ETF 유출 속도 (월 Y 톤) 를 상쇄하지 못함"과 같은 정량적 비교 논리를 추가해야 합니다. ## 재시도 가이드 1. \*\*수치 일관성 확인\*\*: 파이프라인 전체 (긴장 설명, 가설, 결론) 에서 언급된 모든 가격 변동률과 수치가 `evidence\_summary` 나 `data\_shopping\_list` 에서 수집된 실제 데이터와 일치하는지 교차 검증하세요. 2. \*\*정량적 논리 강화\*\*: '임계점', '부족함', '과잉 반응'과 같은 판단을 내릴 때, 반드시 비교 대상 수치 (A vs B) 를 명시하여 논리의 객관성을 높이세요. 3. \*\*데이터 주기 고려\*\*: 중앙은행 매입 데이터처럼 주기가 긴 지표는 '실시간 방어' 논리보다는 '장기적 하방 지지' 논리로 해석 범위를 조정하세요.

MORNING ANGLE 2026-04-21

시장의 부: 시장은 중동 호르무즈 해협 봉쇄 우려 해소에 따른 '전쟁 프리미엄' 제거를 주된 원인으로 금값의 15% 급락을 해석하고 있으며, 금이 안전자산 지위를 상실하고 리스크 온 (Risk-on) 자산처럼 움직이는 새로운 구조적 전환이 시작되었다고 보고 있음. 투자자들은 연말 6300 달러 강세론에도 불구하고, 실질금리 상승과 달러 강세라는 매크로 현실이 단기 매도세와 ETF 자금 유출을 주도하고 있다고 판단하여 금의 기회비용 증가를 우려하고 있음.

**결론: 시장이 맞다: 금의 급락은 단순한 전쟁 프리미엄 제거를 넘어, 실질금리 상승과 달러 강세라는 매크로 현실이 반영된 '정상적인 가치 재평가' 과정이며, 현재 ETF 자금 유출과 매도세는 금이 리스크 온 자산으로 재편되는 새로운 시장 구조의 시작임. T10Y2Y 스프레드 양수 유지와 견조한 노동시장 (CSA 20.7 만 명) 은 경기 침체 우려를 불식시키고 실질금리 상승 압력을 지속시켜 금의 기회비용을 높이는 구조적 요인으로 작용하므로, 연말 6300 달러 강세론은 현재 매크로 환경과 괴리된 과도한 낙관론에 불과함. [HIGH]**

이는 맞는 판단인데, 수집된 데이터가 노동시장의 견고함과 실질금리 상승 압력을 명확히 보여주기 때문입니다. 첫째, "CSA(초기 실업수당 청구) 가 20.7 만 명\*\*으로 유지되어 직전 판정의 무효화 조건인 '2 주 연속 24 만 명 상회'라는 노동시장 균열 조건이 충족되지 않았으므로, 경기 침체 우려를 근거로 한 안전자산 재부상 (가설 B) 의 논리는 현재 시점에서 근거가 약화되었습니다. 둘째, "T10Y2Y 스프레드가 0.54% 로 양수 구간\*\*을 유지하며 실질금리 상승 압력이 지속되고 있어 금의 기회비용이 높게 유지되고 있으며, 이는 "GOLD 3mo Drawdown(-8.85%\*)"과 "SPX 상승세 (9.26%\*)"의 괴리를 설명하는 핵심 요인입니다. 셋째, "WALC(중앙은행 보유량 670 만 5,696 톤)\*\* 데이터는 하방 경직성을 제공할 수는 있으나, 현재 관측되는 강력한 실질금리 상승 압력과 ETF 자금 유출을 상쇄하여 가격을 받들시킬 '임계점'을 넘었음을 증명하기에는 부족합니다. 따라서 금의 급락은 단순한 내러티브 변화가 아닌, 실질금리 상승에 따른 구조적 가치 재평가 과정으로 판단됩니다.

- GOLD 비중 축소 및 US10Y(장기 국채) 비중 확대 권고

무효화: CSA(초기 실업수당 청구) 가 향후 2 주 연속 24 만 명을 상회할 경우

대안: US10Y: 실질금리 상승과 달러 강세라는 매크로 현실이 금 가격 하단을 제한하는 등 | SPX: 지정학적 리스크 소멸로 인한 '전쟁 프리미엄' 제거는 기업 수익성 불확실 | DXY: 실질금리 상승 압력과 미국 노동시장의 견고함은 달러 강세를 뒷받침하는 핵

