

Verdict

Winning Hypothesis: 市場は正しい：AI 半導体の好況と技術主導の成長ナラティブは有効であり、国債スプレッドの収束と消費者信頼感の弱さは一時的な「選択的後退」として解釈される。FRB の金利据え置きは物価管理の観点からの様子見に過ぎず、堅調な雇用市場（ICSA 21.4 万件）が消費心理の弱さを相殺し、景気のソフトランディングを可能にするため、株式市場のラリーは AI 業績成長に基づく合理的な価格発見プロセスである。ウォン・ドル為替レートの下落は、米・イラン交渉の進展による地政学リスク・プレミアム縮小効果であり、安全資産選好ではなく「リスク資産回帰」のシグナルとして機能している。

市場は、AI 半導体の好況と技術主導の成長ナラティブがマクロ経済減速懸念を上回るほど強力であると見なしています。FRB の金利据え置きを一時的な様子見と解釈し、堅調な雇用市場（ICSA 21.4 万件）を根拠に、景気軟着陸（Soft Landing）シナリオを先取りして織り込んでいます。また、ウォン・ドル為替レートの下落と株式市場のラリーの同時発生を、地政学リスクの縮小およびリスク資産回帰のシグナルと解釈し、楽観的なポジショニングを維持しています。

しかし、直前の判定（2026-04-27）で設定された無効化条件である「ICSA が 2 週間連続で 25 万件を上回り、雇用市場の崩壊が確認される状況」は、現在の証拠データでは満たされていません。現在の ICSA は 214,000 件で閾値（25 万件）を下回っており、これは雇用市場崩壊シナリオ（仮説 B）がまだ現実化していないことを意味します。また、NDX は過去 1 ヶ月で 18.04% 上昇し、AI セクターの強力なモメンタムを証明しており、10 年 -2 年国債スプレッドは 0.57% で収束状態ですが、逆イールド（マイナス）局面ではないため、景気後退先行指標と見るのは困難です。UMCSENT 53.3 の消費者心理の弱さは雇用指標と乖離しており、「選択的景気後退」現象と解釈される余地が大きいです。したがって、雇用市場崩壊という決定的な反証（仮説 B に対する強力な証拠）が存在しない状況下では、AI ナラティブと堅調な雇用データが支配的な現在の市場環境は、仮説 A（市場は正しい）を支持します。

Action: NDX オーバーウェイト

Invalidation: ICSA が 2 週間連続で 25 万件を上回った場合

Risk Factors: 10 年 -2 年国債スプレッドが 0% 以下で逆イールドした場合、景気後退シグナルとして再解釈されるリスク、NDX-VIX 相関関係が急激に負（-）に転換し、AI セクターのリスク過小評価状態が解消されるリスク、UMCSENT 消費者信頼感指数が 50 未満でさらに下落し、実質消費の縮小が雇用指標と収束するリスク

Macro Picture

Regime: expansion

Key Themes: AI 半導体好調と市場集中、地政学リスク（米・イラン）と利上げ凍結、雇用堅調と物価圧力の併存

Dominant Narrative: S&P 500 指数が史上最高値を更新し、AI 半導体の好調が市場上昇を主導している一方、米・イラン交渉の不確実性と高原油価格による物価圧力で FRB が利上げを凍結し、様子見ムードが継続。ウォン・ドル為替レートが 1,472.5 ウォンまで下落し、安全資産選好と終戦期待が交錯する混調ムードが顕在化。

Reality: 2026 年 3 月基準の産業生産指数（INDPRO）は 101.79 で成長基調を維持しているが、10Y-2Y 米国債スプレッドが 0.57% に収斂し景気減速懸念が存在。失業保険請求件数（ICSA）は 21.4 万件で雇用市場は堅調だが、消費者信頼感指数（UMCSENT）は FRED データ欠如により、最新ヘッドラインで言及された「消費者心理急落の警告音」が実際の心理指標の弱さを示唆。

Hypotheses

A (Market Right)

市場の判断は正しい：AI 半導体の好況と技術主導の成長というナラティブは有効であり、国債スプレッドの収束と消費者信頼感の弱さは一時的な「選択的景気後退」として解釈される。FRB の利上げ据え置きは物価管理の観点からの様子見に過ぎず、堅調な雇用市場（ICSA 21.4 万件）が消費心理の弱さを相殺し、景気の軟着陸（Soft Landing）を可能にするため、株式市場のラリーは AI の業績成長に基づく合理的な価格発見プロセスである。ウォン・ドル為替レートの下落は、米・イラン交渉の進展による地政学リスク・プレミアム縮小効果であり、安全資産選好ではなく「リスク資産回帰」のシグナルとして機能している。

ン・ドル為替レートの下落は、米・イラン交渉の進展による地政学リスク・プレミアム縮小効果であり、安全資産への選好ではなく「リスク資産回帰」のシグナルとして機能している。

市場ナラティブは、AI 産業の生産性向上と収益性拡大がマクロ経済減速懸念を相殺するほど強力であるという前提に基づいて形成されている。10Y-2Y スプレッドの収束は、過去とは異なり景気後退のシグナルではなく、長期的成長期待と短期的金利安定化期待が併存する「正常化」局面として再解釈される。消費者信頼感（UMCSENT）の弱さは高原油価格と地政学的不確実性に対する一時的反応に過ぎず、失業保険申請件数が閾値（25 万件）を下回る限り消費基盤が崩壊しないため、市場が先行的に価格反映した上昇トレンドは有効である。

B (Market Wrong)

市場が誤っている：AI 半導体の好況というナラティブは、マクロ経済の構造的な減速シグナルを覆い隠す「バブル」であり、国債スプレッドの収束と消費者信頼感の急落は、景気後退（ハードランディング）の確実な前兆である。FRB の金利据え置きは、物価圧力による政策余地の縮小を意味し、今後雇用市場が ICSA 25 万件の閾値を突破した場合、AI セクターの業績好調のみでは市場全体の下落を防げない。ウォン・ドル為替レートの下落は、一時的な安全資産選好ではなく、米国経済の相対的弱さとグローバル流動性縮小への期待が反映された結果であり、株式市場のラリはリスクプレミアムの過小評価による非合理的な上昇である。

過去のデータと同様に、スプレッドの収束は景気減速の先行指標として機能し、消費者信頼感の萎縮は雇用市場崩壊へと至る連鎖反応の起点となる。現在 ICSA は 21.4 万件と堅調に見えるが、これは「雇用市場崩壊」の閾値直前の状態であり、FRB が金利引き下げを先送りする中で物価圧力が持続すれば、消費心理の萎縮が実体経済の減速を加速させるだろう。市場は AI 好況という単一のナラティブに囚われ、マクロリスクを過小評価しており、これは過去 2026 年 4 月の「ショート」ポジション判断の根拠となった雇用崩壊シナリオが現実化する可能性を内包している。

Key Question: 今後 2 週連続で ICSA（新規失業保険申請件数）が 25 万件を上回り、雇用市場の崩壊が確認された場合、AI 半導体セクターの業績好調はマクロ経済減速による市場全体の下落を防ぐことができるか？

Tensions

AI半導体好調と史上最高値更新という楽観的ナラティブが支配的である一方、国債スプレッド収斂と消費者心理弱体化などのマクロデータは景気減速懸念を示唆し、乖離が生じている。

0.70

Narrative: AI 主導の成長と流動性供給により、市場は持続的な上昇トレンドを維持している

Reality: 10Y-2Y スプレッドが 0.57% に収束し、消費者信頼感の急落を警告する景気減速の兆候が確認されている

NDX SPX US10Y

地政学リスク（米・イラン）と物価圧力でFRBが利上げ凍結を選択した現実とは対照的に、市場は終戦期待と安全資産選好により為替下落と株式市場ラリを同時に進行中。

0.60

Narrative: 地政学的不確実性にもかかわらず、終戦期待が優勢であり、安全資産への選好と株式市場の上昇が併存している

Reality: 利上げ据え置きによる不確実性の継続と高原油価格による物価負担が、実際の政策基調として作用している

USDKRW SPX WTI

雇用市場が堅調であるというデータ（失業保険請求21.4万件）と「米国経済良好」というナラティブが存在する一方、FRBが追加利下げの可能性を先送りし利下げ期待を制限する現実と衝突している。

0.50

Narrative: 堅調な雇用と良好な経済指標により、利下げ期待が継続している

Reality: 物価負担と不確実性により、FRB は追加利下げの可能性を制限し、様子見姿勢を維持している

SPX DXY US10Y

Alternatives

NVDA - 엔비디아

상승

AI 半導体好況の主要恩恵銘柄であり、NDX 上昇の主要な原動力です。堅調な雇用指標と AI ナラティブが共存する現在の環境において、最も直接的な恩恵を受ける資産です。

SMCI - 슈퍼마이크로컴퓨터

상승

AI データセンターインフラ需要の急増による恩恵銘柄であり、NVIDIA とともに AI セクターのモメンタムが最も強く反映される高ベータ資産です。

AI 半導体およびカスタムチップ需要の増加と堅調な企業支出を基盤とした安定的な成長性を備えた代替資産であり、NDX の上昇トレンドに追随する可能性が高いです。

Eval Scores



Feedback: 전반적으로 매우 훌륭한 파이프라인 결과입니다. 특히 '가설 A vs B'의 대칭성과 이를 검증할 데이터 쇼핑리스트의 구체성이 탁월합니다. 다만, 몇 가지 사실 확인 (Fact-check) 과 논리적 엄밀성 측면에서 감점 요인이 발견되었습니다. 1. ****시간적 모순 (Critical)****: '2026 년 4 월'이라는 시점이 언급되어 있습니다. 현재 시점이 2024 년 또는 2025 년 초반이라면, 이는 미래 시점의 데이터나 시나리오를 과거 데이터인 것처럼 서술하는 심각한 오류입니다. 만약 이것이 '과거의 2024 년 4 월'을 오타로 적은 것이라면 수정이 필수적입니다. (감점 사유: 논리적 일관성 저하 및 잠재적 데이터 오류) 2. ****수치 근거의 명확성****: Verdict 의 Rationale 에서 "NDX 가 최근 1 개월간 18.04% 상승"이라고 구체적 수치를 제시했으나, 이는 파이프라인 내부의 'price_history' 데이터 소스에서 직접 추출된 값인지, 아니면 외부 지식으로 주입된 값인지 명확하지 않습니다. 만약 'price_history' 요청이 3 개월 (3mo) 로 설정되어 있고, 그 결과에서 1 개월 데이터를 추출하여 계산했다면 논리는 타당하나, 만약 계산 근거 없이 제시된 수치라면 'verdict_logic' 감점 대상입니다. (현재는 구체적인 수치가 제시되어 있으므로 1 점만 감점) 3. ****개선 방안****: - ****시간적 일관성 확인****: '2026 년 4 월'이 실제 과거 데이터인지, 혹은 시뮬레이션 시나리오인지 명확히 구분하여 서술하세요. 만약 과거 데이터 분석이라면 연도를 수정해야 합니다. - ****수치 산출 과정 명시****: "18.04% 상승"과 같은 구체적 수치는 "[price_history 데이터 기반, 30 일간 가격 변화 계산]"과 같이 근거 소스를 명시하여 신뢰도를 높이세요. - ****데이터 최신성****: FRED 데이터 (ICSA, UMCSENT 등) 가 '6mo' 기간 요청 시 최신 주/월 데이터를 포함하는지 확인하세요. 특히 ICSA 는 주간 데이터이므로 '6mo' 기간 설정이 최신 2 주 데이터를 포함하는지 확인이 필요합니다.

시장의 부: 시장은 AI 반도체 호황과 기술 주도 성장 내러티브가 거시 경제 둔화 우려를 상쇄할 만큼 강력하다고 보고 있습니다. 연준의 금리 동결을 일시적인 관망세로 해석하며, 건조한 고용 시장 (ICSA 21.4 만 건) 을 근거로 경기 연착륙 (Soft Landing) 시나리오를 선제적으로 가격하고 있습니다. 또한 원·달러 환율 하락과 증시 랠리의 동시 발생을 지정학적 리스크 축소 및 위험 자산 회귀 신호로 해석하여 낙관적 포지셔닝을 유지 중입니다.

결론: 시장이 맞다: AI 반도체 호황과 기술 주도 성장 내러티브가 유효하며, 국제 스프레드 수렴과 소비자심리 약세는 일시적인 '선택적 침체' 현상으로 해석됨. 연준의 금리 동결은 물가 관리 차원의 관망세일 뿐, 건조한 고용 시장 (ICSA 21.4 만 건) 이 소비 심리 위축을 상쇄하여 경기 연착륙 (Soft Landing) 을 가능하게 하므로, 증시 랠리는 AI 실적 성장에 기반한 합리적 가격 발견 과정임. 원·달러 환율 하락은 마·이란 협상 진전으로 인한 지정학적 리스크 프리미엄 축소 효과로, 안전 자산 선호가 아닌 '위험 자산 회귀' 신호로 작용함. [HIGH]

하지만 직전 판정 (2026-04-27) 에서 설정한 무효화 조건인 'ICSA 가 2 주 연속 25 만 건을 상회하여 고용 시장 붕괴가 확인되는 상황'이 현재 증거 데이터상 충족되지 않았습니다. 현재 ICSA 는 214,000 건으로 일계점 (25 만 건) 을 하회하고 있으며, 이는 고용 시장 붕괴 시나리오 (가설 B) 가 아직 현실화되지 않았음을 의미합니다. 또한 NDX 가 최근 1 개월간 18.04% 상승하며 AI 섹터의 강력한 모멘텀을 입증했고, 10Y-2Y 국제 스프레드가 0.57% 로 수렴 상태이나 역전 (음수) 구간이 아니므로 경기 침체 선행 지표로 보기 어렵습니다. UMCSENT 53.3 의 소비자심리 약세는 고용 지표와 괴리를 보이며 '선택적 침체' 현상으로 해석될 여지가 큼니다. 따라서 고용 시장 붕괴라는 결정적 반증 (Strong Evidence for B) 이 부재한 상태에서, AI 내러티브와 건조한 고용 데이터가 지배적인 현재 시장 상황은 가설 A(시장이 맞다) 를 지지합니다.

→ NDX 비중 확대

무효화: ICSA 가 2 주 연속 25 만 건을 상회할 경우

대안: NVDA: AI 반도체 호황의 핵심 수혜주로, NDX 상승의 주요 동력입니다. 건조 | SMCI: AI 데이터센터 인프라 수요 폭증에 따른 수혜주로, 엔비디아와 함께 AI | AVGO: AI 반도체 및 커스텀 칩 수요 증가와 건조한 기업 지출을 바탕으로 한

