

Verdict

시장은 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 WTI 88.41달러의 공급측 인플레이션 충격이 연준의 금리 인하 경로를 차단하고, 고금리 장기화가 NDX 등 리스크 자산의 상단을 제한할 것이라고 보고 있음. VIX 24.23(불안)과 금 5,183.9달러의 역사적 고점은 지정학적 리스크와 통화 가치 훼손에 대한 방어적 포지셔닝을 반영하며, 시장 참여자들은 '고유가 + 고성장 = 긴축 장기화'라는 프레임 하에 리스크 프리미엄을 적재하고 있음.

하지만 시장의 스태그플레이션 및 경기 훼손 내러티브는 '스태그(침체)' 측면의 실증적 증거가 여전히 부재한 상태에서 공포 프리미엄을 과도하게 반영한 것으로 판단됨. 가장 결정적인 증거는 직전 판정(3/10)에서 설정한 무효화 조건인 'ICSA 4주 내 2주 연속 25만 건 상회'가 트리거되지 않았다는 점임. ICSA는 21.3만 건으로 직전 판정 시점과 동일한 역사적 저수준을 유지하고 있어 고용 시장의 구조적 견고함이 재확인됨. T10Y2Y 스프레드 0.57의 양수권 유지는 경기 확장 지속 신호이며, 4.3% 성장률은 실물 경기의 강건함을 시사함. WTI가 1개월간 38.23% 급등했으나, RAG 증거에서 확인된 리서치("이번 급락은 정책 개입 기대가 만든 단기 되돌림")는 트럼프의 종전 발언과 G7 전략비축유 공동방출 검토가 유가 하방 압력으로 작용할 수 있음을 시사함. NDX의 1개월 수익률이 -0.65%에 불과하고 고점 대비 낙폭이 -4.06%(소폭 조정 수준)인 점은 시장이 공포 내러티브 대비 실제 자산 가격 훼손이 제한적임을 보여줌. VIX 24.23은 불안 수준이나, 1개월 전 대비 36.2% 상승한 점은 헤드라인 공포에 의한 일시적 급등 성격이 강하며, 고점 대비 -17.84% 되돌림이 이미 진행 중인 점도 공포 해소 방향성을 시사함.

Action: WTI 숏 방향성을 유지하되, WTI가 88.41달러로 직전 판정 시점(85.08달러) 대비 추가 상승한 점을 감안하여 ICSA 주간 데이터와 호르무즈 해협 상황을 모니터링 강화하며 포지션 규모를 점진적으로 관리.

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

Risk Factors: 매크로: WTI가 90달러를 돌파하며 CPIAUCSL 상승 가속화로 연준의 긴축 강화 발언이 나올 경우, 고금리 장기화가 리스크 자산 전반에 하방 압력을 가중시킬 수 있음, 기술적/포지셔닝: VIX가 25를 상회하여 공포 구간에 진입하면 시스템적 디레버리징이 촉발되어 NDX의 단기 하방 이탈이 발생할 수 있음, 이벤트: 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화되거나 확전될 경우, G7 전략비축유 방출에도 불구하고 WTI 100달러 돌파 시나리오가 현실화될 수 있음

Macro Picture

Regime: expansion

Key Themes: 지정학적 긴장과 에너지 인플레이션 재점화, 견조한 성장 지표에 따른 연준 피벗 경로 불확실성, 강달러 기조 심화 및 신흥국 통화 변동성 확대

Dominant Narrative: 트럼프의 종전 기대감에도 호르무즈 해협 불확실성이 상존하며 VIX가 24.23(불안)으로 상승함. 시장은 NDX 24,965.01의 고점 부근에서 WTI 88.41달러 및 금 5,183.9달러의 안전자산 쏠림과 인플레이션 우려를 동시에 반영 중임. 달러 인덱스(DXY) 99.25와 US10Y 4.21%는 긴축 완화 기대감을 억제하며 시장의 상단을 제한하고 있음.

Reality: 2월 ICSA 21.3만 건(2/28 기준)과 베이지북의 경제 활동 증가 보고, 예상 밖의 4.3% 성장률은 견조한 실물 경기를 뒷받침함. 1월 UMCSSENT 56.4(FRED: 1/1, 최신: 헤드라인상 심리 위축 지속)는 낮은 수준이나, T10Y2Y 스프레드 0.57(3/11 기준)의 양수권 유지는 경기 확장세를 시사함. 다만 CPIAUCSL 327.46(2월 기준)과 고유가가 결합되어 연준의 금리 인하 경로 수정 압박이 커지는 국면임.

Hypotheses

A (Market Right)

시장의 지정학적 리스크 프리미엄과 인플레이션 우려 프라이싱이 정당하며, 호르무즈 해협 불확실성과 고유가(WTI 88.41달러)가 연준의 금리 인하 경로를 실질적으로 차단하여 NDX 고점 부근에서의 하방 압력이 현실화될 것임. 4.3% 성장률과 ICSA 21.3만 건의 견조한 실물 데이터는 '과열' 신호로 재해석되어야 하며, 이는 연준이 인플레이션 재점화를 용인할 수 없는 환경을 의미함. VIX 24.23의 불안 수준은 단순한 공포가 아니라 공급측 인플레이션 충격의 선행 프라이싱이며, 금 5,183.9달러의 역사적 고점은 통화 가치 훼손에 대한 구조적 헤지 수요를 반영하고 있음.

시장이 맞다면, 호르무즈 해협 리스크는 트럼프의 종전 발언과 무관하게 구조적으로 해소되기 어려우며, WTI 88달러대가 CPIAUCSL 상승 압력과 결합하여 연준의 피벗 명분을 사실상 소멸시킴. 4.3% 성장률은 통상적 확장기의 '좋은 뉴스'가 아니라 금리 인하를 불가능하게 만드는 '나쁜 좋은 뉴스(bad

good news)'이며, US10Y 4.21%와 DXY 99.25는 이 현실을 정확히 반영하고 있음. 이 경우 ICSA가 저수준을 유지하더라도 고금리 장기화 → 자산 가격 상단 제한이라는 경로가 지배적이 됨.

B (Market Wrong)

시장은 지정학적 공포와 인플레이션 내러티브에 과잉 반응하고 있으며, 확장 국면의 견조한 펀더멘털(ICSA 21.3만 건, 4.3% 성장률, T10Y2Y 0.57 양수권)이 시사하는 리스크 자산 상승 여력을 과소평가하고 있음. VIX 24.23은 실질적 경기 악화가 아닌 헤드 라인 공포에 의한 일시적 과잉이며, 금과 유가의 동반 급등은 투기적 포지셔닝이 가세한 오버슈팅임. 이전 판정(3/10)에서 설정한 무효화 조건인 'ICSA 4주 내 2주 연속 25만 건 상회'가 여전히 트리거되지 않았으므로, 스태그플레이션의 '스태그' 전제가 부재한 상태에서 시장의 방어적 포지셔닝은 해소 압력에 직면할 것임.

이전 판정(3/10)의 핵심 전제인 '고용 시장의 구조적 견고함(ICSA 21.3만 건)'이 여전히 유효하며, 무효화 조건이 트리거되지 않았음. 4.3% 성장률과 베이지북의 경기 확장 보고는 경기 침체 우려를 정면 반박하고, T10Y2Y 스프레드 0.57의 양수권 유지는 경기 확장 지속을 시사함. 시장이 우려하는 '고금리 + 고유가 = 스태그플레이션' 시나리오가 성립하려면 고용 시장 균열이 필수 전제이나, 현재 노동 시장 데이터에서 이 조건은 전혀 충족되지 않고 있으므로 시장은 공포 프리미엄을 과도하게 적재한 상태임.

Key Question: ICSA가 21.3만 건의 역사적 저수준을 유지하고 T10Y2Y가 양수권인 상황에서, WTI 88달러대의 공급측 인플레이션 충격이 실물 경기 훼손(고용 악화)으로 전이되는 경로가 실제로 가시화되고 있는가, 아니면 공포 내러티브만 존재하고 전이 증거는 부재한가?

Tensions

트럼프의 종전 발언에 따른 유가 안정 기대감과 호르무즈 해협 of 실질적 지정학적 리스크가 상충함. VIX가 24.23으로 불안 수준을 유지하며 시장의 심리적 공포가 여전히 안전자산인 금과 유가에 반영되고 있음.

0.70

Narrative: 정치적 협상을 통한 조기 종전 및 에너지 가격의 하향 안정화

Reality: 호르무즈 불확실성 지속 및 WTI 88.41달러, 금 가격 급등세 등 실질적 공급망 리스크 잔존

WTI GOLD VIX

금리 인하를 통한 유동성 확대를 기대하는 시장 내러티브가 4.3%의 이례적인 고성장 데이터와 충돌함. 견조한 실물 경기와 고유가가 결합되어 연준의 금리 인하 명분을 약화시키는 국면임.

0.80

Narrative: 물가 안정화에 따른 연준의 피벗 경로 진입 및 금리 인하 조기 실시

Reality: 예상치 4.3%를 상회하는 성장률과 베이지북의 경기 확장 보고로 인한 긴축 장기화 가능성

US10Y NDX DXY

증시 강세론 및 NDX 고점 경신 시도에도 불구하고, 고금리와 강달러 기조가 신흥국 시장의 자산 가격 상단을 강하게 압박함. 특히 원·달러 환율이 1,460원대 후반을 기록하며 통화 변동성이 심화된 상태임.

0.50

Narrative: 글로벌 IB들의 추가 상승 전망 및 기술주 중심의 리스크 온 심리 확산

Reality: US10Y 4.21%의 높은 수익률과 DXY 99.25 유지, USDKRW 1,466.5원 등 통화 가치 하락 압력 가중

NDX KOSPI USDKRW

Eval Scores

PASS

Overall		3.75
Tension		4
Hypothesis		5
Evidence		3
Verdict Logic		3

Feedback: 전반적인 내러티브 분석과 가설 설정의 논리적 구조는 매우 우수하나, 인용된 수치 데이터에서 심각한 오류가 발견됨. 특히 '금 5,183.9달러'는 현재 시장 가격(약 2,600~2,700달러) 대비 2배에 가까운 비현실적 수치이며, 이를 '역사적 고점'의 근거로 활용하여 판정을 내린 점은 치명적인 데이터 무결성 결함임. 또한 USDKRW 1,466.5원 역시 극단적인 위기 상황 수치로, NDX의 -0.65% 수익률과 정합성이 떨어짐. 가설 B를 채택하는 논리(ICSA 기준)는 견고하지만, 입력된 자산 가격 데이터의 신뢰성을 먼저 검증해야 함. 데이터 소스 파싱 단계에서 단위 변환이나 최신 수치 반영 여부를 재점검할 것.

