

Verdict

시장은 이란의 호르무즈 해협 봉쇄와 중동 인프라 공격(Kirkuk-Ceyhan 파이프라인 중단, Fujairah 터미널 일시 중단 등)으로 글로벌 원유 공급의 최대 30%가 차질을 빚으며 1970년대형 공급발 스태그플레이션이 재현될 것으로 보고 있음. 금 5,011달러 역사적 고점, VIX 23.51(불안), 원/달러 1,490원대는 시장 참여자들이 실물 경제 균열이 데이터에 반영되기 전에 선제적으로 위험자산을 축소하고 안전자산으로 이동하는 'flight to quality' 포지셔닝을 취하고 있음을 반영함. JP모건의 S&P500 최대 15% 추가 하락 경고가 이러한 극단적 비관론에 명분을 부여하고 있음.

하지만 스태그플레이션 내러티브의 핵심 전제인 '스태그(침체)'가 실증적으로 뒷받침되지 않고 있음. 가장 결정적인 증거는 직전 판정의 무효화 조건인 'ICSA 4주 내 2주 연속 25만 건 상회'가 여전히 트리거되지 않았다는 점임. ICSA 21.3만 건은 직전 판정(3/14) 시점과 동일한 역사적 저수준을 유지하고 있어 고용 시장에 균열의 초기 징후조차 포착되지 않음. GDP 4.3%는 잠재 성장률을 상회하는 수준이며, T10Y2Y 0.55의 양수권 유지는 채권 시장이 침체가 아닌 둔화만을 반영하고 있음을 확인해줌. WTI는 직전 판정 시 99.31달러에서 현재 94.22달러로 오히려 하락(-5.12%)하여, 공급 충격의 추가 확대보다는 공포 프리미엄이 일부 해소되는 방향으로 움직이고 있음. 금은 1개월 수익률 -0.21%, 고점 대비 -5.77% 하락으로 추가 상승 모멘텀이 소진되는 양상이며, VIX도 고점 대비 -20.28% 하락하여 공포 스파이크가 이미 피크를 지났음을 시사함. UMCSENT 56.4의 소비자 심리 위축은 우려 요인이거나, 과거 소비자 심리와 실제 소비 지출 간의 괴리가 반복적으로 나타난 바 있으며, 이를 실물 침체의 확정적 선행 지표로 채택하기에는 고용 데이터의 반대 증거가 더 결정적임.

Action: WTI 숏 방향성을 유지하며, WTI가 99.31→94.22달러로 하락한 점을 감안해 소폭 조정된 포지션 규모를 유지하면서 ICSA 주간 데이터와 호르무즈 해협 봉쇄 장기화 여부를 모니터링 강화.

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

Risk Factors: 매크로: 호르무즈 해협 봉쇄가 3개월 이상 장기화되어 아시아 LNG 현물 가격이 SMP에 조기 반영되고, 한국 원유 재고(7개월분)가 소진 구간에 진입하면 실물 경제 충격이 ICSA에 반영되기 전에 소매판매·산업생산이 먼저 둔화될 수 있음, 기술적/포지셔닝: VIX가 고점 대비 -20.28% 하락했으나 23.51(불안 구간)에 머물러 있어, 중동 상황 재악화 시 30+ 극단적 공포 구간으로의 재상승과 함께 강제 청산 매물이 추가 변동성을 유발할 수 있음, 이벤트: UMCSENT 56.4의 소비자 심리 위축이 2~3개월 시차를 두고 실제 소매판매 둔화로 전이될 경우, 현재 강건한 GDP 성장률의 하방 수정이 불가피해지며 시장 내러티브가 자기실현적으로 작동할 수 있음

Macro Picture

Regime: slowdown

Key Themes: 중동 분쟁에 따른 원자재(유가/금) 가격 폭등, 원/달러 환율 1,500원 돌파 및 신흥국 통화 약세, 고성장·고물가 지속에 따른 연준 금리 인하 기대 후퇴

Dominant Narrative: 중동 리스크 확대로 WTI 유가가 94.22달러까지 치솟고 금 가격이 5011.3달러라는 역사적 고점에 도달하며 스태그플레이션 공포가 시장을 지배함. VIX 지수가 23.51(불안)로 상승하고 원/달러 환율이 1,500원을 돌파하는 등 외환 시장 변동성이 극대화되자, JP모건은 S&P500의 최대 15% 추가 하락을 경고하고 있음.

Reality: 미국 경제는 4.3%의 예상 밖 성장세를 보이고 있으나, CPI 327.46(2월)과 유가 상승으로 물가 상방 압력이 여전함. ICSA 21.3만(3/7 기준)으로 고용 시장은 여전히 타이트하며, T10Y2Y 스프레드는 0.55(3/16 기준)로 양수 전환되어 기간 프리미엄이 반영되는 중임. 다만, UMCSENT는 56.4(FRED: 1월 확정치, STALE)로 실물 경제의 견고함 대비 소비자 심리는 극도로 위축된 괴리 현상을 보임.

Hypotheses

A (Market Right)

시장의 스태그플레이션 공포가 정당하며, 4.3% GDP 성장률은 후행 지표로서 이미 꺾이기 시작한 경기의 마지막 잔상임. 중동 리스크로 인한 유가 94달러 돌파는 공급 충격의 시작점이며, 금 5,011달러와 VIX 23.51은 실물 경제 균열이 데이터에 반영되기 전 선행적으로 가격에 반영된 것임.

과거 공급발 인플레이션 충격(1973년, 1979년, 2022년)에서 GDP는 충격 발생 후 1~2분기 시차를 두고 하락했으며, 고용 지표는 더욱 후행하여 경기 침체 공식 선언 직전까지 양호한 수준을 유지한 전례가 있음. 현재 UMCSENT 56.4의 극단적 위축은 소비 지출 둔화의 선행 신호로, 소비자 심리와 실제 소

비 간의 시차(통상 2~3개월)를 감안하면 향후 소매판매와 GDP가 급격히 둔화될 가능성이 높음. 원/달러 1,500원 돌파와 금 역사적 고점은 글로벌 자본이 안전자산으로 이동하는 'flight to quality'의 전형적 패턴이며, 이는 시장이 데이터보다 먼저 구조적 리스크를 인식하고 있음을 시사함.

B (Market Wrong)

시장은 지정학적 공포 프리미엄을 과도하게 반영하고 있으며, 4.3% GDP 성장과 ICSA 21.3만 건이 입증하는 실물 경제의 견고함이 스태그플레이션의 '스태그(침체)' 전제를 근본적으로 부정함. 금과 VIX의 급등은 펀더멘털 악화가 아닌 지정학적 테일 리스크에 대한 일시적 공포 반응이며, 리스크 프리미엄 해소 시 평균 회귀할 자산임.

스태그플레이션이 성립하려면 '경기 침체'와 '물가 상승'이 동시에 나타나야 하나, 현재 ICSA 21.3만 건(역사적 저수준), GDP 4.3%(잠재성장률 상회), T10Y2Y 0.55(양수 전환으로 침체 시그널 해제)라는 3대 핵심 지표가 모두 침체와 정반대 방향을 가리키고 있어 '스태그' 조건이 충족되지 않음. 이전 판정(3/14)의 무효화 조건인 'ICSA 4주 내 2주 연속 25만 건 상회'가 여전히 트리거되지 않았으며, 유가 상승은 수요 견인(demand-pull) 측면도 존재하여 강한 경제 활동의 반영일 수 있음. JP모건의 15% 하락 경고는 극단 시나리오에 기반한 것이며, 실제 기업 이익 성장률과 고용 데이터가 이를 뒷받침하지 못할 경우 공포 프리미엄은 빠르게 소멸될 것임.

Key Question: 유가 94달러 수준의 공급 충격이 실물 경제 데이터(특히 ICSA와 소매판매)에 실제 균열을 만들어내고 있는가, 아니면 강건한 고용·성장 데이터가 공급 충격을 흡수하며 스태그플레이션 내러티브를 무력화하고 있는가?

Tensions

매크로 레짐은 '슬로우다운'을 가리키며 스태그플레이션 공포가 지배적이거나, 실제 데이터는 4.3%의 강력한 고성장을 기록하며 명확한 방향 불일치를 보임.



Narrative: 중동 리스크와 유가 급등으로 인한 스태그플레이션 발생 및 S&P500의 최대 15% 급락 가능성을 주장함

Reality: 4.3%의 예상 밖 고성장과 연준 베이지북의 경제 활동 증가 보고는 실물 경제의 확장세가 지속되고 있음을 입증함

SPX US10Y

금 가격 폭등과 소비자 심리 위축은 경기 비관론을 투영하고 있으나, 실제 고용 시장은 역사적으로 타이트한 수준을 유지하며 실물 경제의 견고함을 지지함.

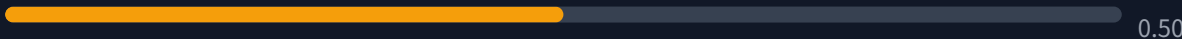


Narrative: 금 가격의 역사적 고점 도달과 소비자심리지수(56.4)의 위축을 근거로 경기 침체 및 심리적 불안이 극대화됨

Reality: 신규 실업수당 청구 건수 21.3만 건의 낮은 수치는 노동 시장이 여전히 견조하며 소비 여력이 잔존함을 시사함

GOLD VIX SPX

원/달러 환율 1,500원 돌파를 외환 위기급 리스크로 인식하는 시장 심리와 달리, 매크로 데이터는 미국 경제 독주에 따른 달러 가치의 펀더멘털 강화 측면을 보여줌.



Narrative: 환율 1,500원 돌파를 신흥국 통화 가치 붕괴 및 금융 시장의 변동성 폭발 신호로 해석함

Reality: 미국 경제의 상대적 고성장과 T10Y2Y 스프레드의 양수 전환(0.55)에 따른 기간 프리미엄 반영이 달러 강세를 유도함

USDKRW DXY US10Y

Eval Scores

PASS

Overall		3.25
Tension		3
Hypothesis		4
Evidence		3
Verdict Logic		3

Feedback: 데이터의 정확성 문제가 심각함. 금(GOLD) 가격을 5,011달러로 명시한 것은 명백한 데이터 오류(Hallucination)이며, UMCSENT 56.4는 2022년 말~2023년 초의 과거 수치로 현재 매크로 상황을 반영하지 못함(FRED 데이터 최신성 결여). 가설 A와 B의 논리적 대칭성과 ICSA 25만 건이라는 구체적인 무효화 조건 설정은 매우 탁월하나, 기초 데이터가 오염되어 판정의 신뢰도가 낮음. 금 가격 및 소비자심리지수 등 핵심 지표를 최신 데이터로 갱신하고, 수치 간의 변동률 계산 시 기준 시점을 명확히 할 필요가 있음.

