

## Verdict

**Winning Hypothesis:** 시장 내러티브가 과열되어 있으며, 매크로 현실이 경고하는 경기 침체 리스크를 과소평가하고 있음. 소비자심리지수 (UMCSENT) 가 49.8 로 50 미만 수축 구간에 머무는 것은 단순한 일시적 위축이 아니라, 고금리와 실질 소득 감소로 인한 구조적 소비 위축의 시작점임. 10 년물 -2 년물 국채 스프레드의 양수 전환은 과거 역사적 데이터상 경기 침체 직전이나 초기에 발생하는 '스프레드 정상화' 현상으로, 이는 경기 침체 우려가 완전히 해소되지 않았음을 의미함. AI 하드웨어 수요는 전체 시장 (S&P500) 의 70% 이상을 차지하는 소비재 수요를 대체할 수 없으며, 내수 심리 위축은 기업 매출의 장기적 하방 압력으로 작용할 것임. 따라서 증시 신고가는 AI 섹터의 랠리에 의한 왜곡된 가격이며, 실질 경제의 침체는 불가피함.

시장 참여자들은 AI 하드웨어 수요 급증과 미·이란 휴전 협상 진전으로 인한 지정학적 리스크 해소를 핵심 내러티브로 삼고 있으며, 연준의 금리 동결 기대와 함께 위험자산 선호 심리가 지속될 것으로 판단하고 있음. 이에 따라 3 대 지수가 사상 최고치를 경신하며, 실질 경제의 구조적 전환기를 반영한 강세장으로 해석하고 있음.

하지만 UMCSENT(소비자심리지수) 가 49.8 로 50 미만 수축 구간에 머무르며 실질 소비 심리의 위축이 지속되고 있어, 시장 내러티브가 가계 소비의 구조적 약점을 과소평가하고 있음을 시사함. 이는 직전 판정에서 설정한 무효화 조건인 'UMCSENT 가 52.0 이상으로 2 주 연속 상승'이 충족되지 않았음을 의미하며, 오히려 49.8 수준 유지라는 데이터는 고금리와 실질 소득 감소로 인한 소비 위축이 일시적이지 않고 구조화되었음을 강력히 지지함. 또한 NDX(1 개월 +10.49%) 와 SPX(1 개월 +5.15%) 간의 상승폭 격차는 시장 전체의 건전성보다는 AI 섹터에 의한 왜곡된 랠리임을 방증하며, T10Y2Y 스프레드의 양수 전환 (0.46%) 역시 과거 역사적 패턴상 경기 침체 전조 신호로 해석될 수 있어 침체 리스크가 완전히 해소되지 않았음을 보여줌. 따라서 실질 경제의 핵심인 소비 심리 지표가 경고하는 침체 리스크가 AI 랠리 내러티브보다 더 중대한 변수로 작용할 가능성이 높음.

**Action:** NDX 비중 축소 및 SPX 비중 확대 전환

**Invalidation:** UMCSENT(소비자심리지수) 가 52.0 이상으로 2 주 연속 상승할 경우

**Risk Factors:** (1) 매크로 리스크: 고금리 장기화로 인한 가계 부채 상환 부담 증가 및 실질 소득 감소가 소비 위축을 가속화하여 기업 실적 하향 조정 발생 가능성, (2) 기술적/포지셔닝 리스크: NDX 대비 SPX 상승폭 격차 확대 시 AI 섹터 중심의 과열된 포지셔닝이 급격한 조정 (Correction) 을 유발할 수 있는 취약성, (3) 이벤트 리스크: 연준 (Fed) 의 금리 인하 시점 지연 또는 인플레이션 재부상 시 장기 금리 급등으로 성장주 밸류에이션 압박 가중 가능성

## Macro Picture

**Regime:** expansion

**Key Themes:** AI 주도 성장과 반도체 쏠림, 지정학적 리스크 완화 (미·이란 휴전), 고금리 장기화 우려와 연준 정책 불확실성

**Dominant Narrative:** 미국 증시는 AI 하드웨어 수요 급증과 미·이란 휴전 협상 진전 기대감에 힘입어 3 대 지수가 사상 최고치를 경신하는 강세를 보이고 있음. 시장 참여자들은 연준이 당분간 금리를 동결할 것이라는 관측과 함께, 지정학적 리스크가 완화되면서 위험자산 선호 심리가 지속될 것으로 믿고 있음.

**Reality:** 산업생산지수 (INDPRO) 가 102.5 수준을 유지하며 생산 활동이 견조하나, 소비자심리지수 (UMCSENT) 가 49.8 로 침체 구간을 벗어나지 못해 내수 심리는 여전히 위축된 상태임. 고용시장 (ICSA 21.5 만 명) 은 안정적이지만, 10 년물-2 년물 국채 스프레드 (0.46%) 가 양수 구간으로 전환된 것은 경기 침체 우려가 완전히 해소되지 않았음을 시사함.

## Hypotheses

**Key Question:** 소비자심리지수 (UMCSENT) 가 52.0 이상으로 2 주 연속 상승하여 실질 소비 심리가 회복되는지, 아니면 49.8 수준 이하로 유지되며 구조적 위축이 지속되는가?

## Tensions

지정학적 리스크 완화와 AI 성장 기대감으로 위험자산 선호가 지속되는 내러티브와 달리, 소비자심리지수 침체와 국채 스프레드 양수 전환은 경기 침체 우려가 완전히 해소되지 않았음을 시사함.

0.70

**Narrative:** 미·이란 휴전 협상 진전과 AI 수요 급증으로 위험자산 선호 심리가 지속되며 증시 신고가 경신

**Reality:** 소비자심리지수 49.8(침체 구간) 유지 및 10 년물 -2 년물 국채 스프레드 양수 전환으로 경기 침체 우려 잔존

SPX NDX US10Y VIX

연준이 당분간 금리를 동결할 것이라는 시장 관측과 달리, 30년물 국채 금리 5.2% 터치 및 고금리 장기화 우려는 연준의 정책 불확실성을 부각시킴.



Narrative: 연준의 금리 동결 관측과 함께 위험자산 선호 심리가 지속될 것으로 기대

Reality: 30년물 국채 금리 5.2% 상회 및 연준 금리 인상 전망 확산으로 고금리 장기화 우려 심화

US10Y SPX DXY

글로벌 증시 상승세와 달러 강세 내러티브 하에서 원·달러 환율이 1,500 원 선을 상회하며 상승세를 보임은 외국인 매도세와 환율 변동성 확대를 시사함.



Narrative: 미국 증시 신고가 경신과 달러 강세로 글로벌 자본 유입 기대

Reality: 원·달러 환율 1,507.9 원 마감 및 외국인 매도세 지속으로 환율 변동성 확대

USDKRW SPX DXY

### Eval Scores

PASS

Overall		4.5
Tension		4
Hypothesis		5
Evidence		5
Verdict Logic		4

**Feedback:** 전반적으로 매우 높은 품질의 분석 파이프라인입니다. 특히 가설 설정과 데이터 수집 계획이 논리적으로 완벽하게 정합되어 있습니다. 다만, 'Verdict' 부분에서 제시된 구체적인 수치 (NDX 1 개월 +10.49%, SPX +5.15%, T10Y2Y 0.46%) 가 파이프라인의 'evidence\_summary'나 'data\_shopping\_list' 단계에서 실제로 수집된 데이터인지, 아니면 외부 지식이나 가상의 시나리오로 추정된 수치인지 명확하지 않습니다. 만약 이 수치들이 실제 수집된 데이터가 아니라면, '감점 기준'에 따라 논리적 근거가 부족하다고 판단되어 점수가 제한될 수 있습니다. 또한, 'action'이 'NDX 비중 축소 및 SPX 비중 확대'로 구체적이지만, 현재 NDX가 상승폭이 더 큰 상황에서 비중을 축소하는 것이 왜 '침체 리스크'에 대한 방어 전략인지 (예: 섹터 회전, 밸류에이션 리스크 회피 등)에 대한 추가적인 논리적 연결고리가 한 줄 더 있다면 완벽할 것입니다.

시장의 뷰: 시장 참여자들은 AI 하드웨어 수요 급증과 미·이란 휴전 협상 진전으로 인한 지정학적 리스크 해소를 핵심 내러티브로 삼고 있으며, 연준의 금리 동결 기대와 함께 위험자산 선호 심리가 지속될 것으로 판단하고 있음. 이에 따라 3대 지수가 사상 최고치를 경신하며, 실질 경제의 구조적 전환기를 반영한 강세장으로 해석하고 있음.

**결론: 시장 내러티브가 과열되어 있으며, 매크로 현실이 경고하는 경기 침체 리스크를 과소평가하고 있음. 소비자심리지수 (UMCSENT)가 49.8로 50 미만 수축 구간에 머무는 것은 단순한 일시적 위축이 아니라, 고금리와 실질 소득 감소로 인한 구조적 소비 위축의 시작점임. 10년물 -2년물 국제 스프레드의 양수 전환은 과거 역사적 데이터상 경기 침체 직전이나 초기에 발생하는 '스프레드 정상화' 현상으로, 이는 경기 침체 우려가 완전히 해소되지 않았음을 의미함. AI 하드웨어 수요는 전체 시장 (S&P500)의 70% 이상을 차지하는 소비재 수요를 대체할 수 없으며, 내수 심리 위축은 기업 매출의 장기적 하방 압력으로 작용할 것임. 따라서 증시 신고가는 AI 섹터의 밸리에 의한 왜곡된 가격이며, 실질 경제의 침체는 불가피함. [HIGH]**

하지만 UMCSENT(소비자심리지수)가 49.8로 50 미만 수축 구간에 머무르며 실질 소비 심리의 위축이 지속되고 있어, 시장 내러티브가 가계 소비의 구조적 약점을 과소평가하고 있음을 시사함. 이는 직전 판정에서 설정한 무효화 조건인 'UMCSENT가 52.0 이상으로 2주 연속 상승'이 충족되지 않았음을 의미하며, 오히려 49.8 수준 유지라는 데이터는 고금리와 실질 소득 감소로 인한 소비 위축이 일시적이지 않고 구조화되었음을 강력히 지지함. 또한 NDX(1개월 +10.49%)와 SPX(1개월 +5.15%) 간의 상승폭 격차는 시장 전체의 건전성보다는 AI 섹터에 의한 왜곡된 밸리임을 방증하며, T10Y2Y 스프레드의 양수 전환 (0.46%) 역시 과거 역사적 패턴상 경기 침체 전조 신호로 해석될 수 있어 침체 리스크가 완전히 해소되지 않았음을 보여줌. 따라서 실질 경제의 핵심인 소비 심리 지표가 경고하는 침체 리스크가 AI 밸리 내러티브보다 더 중대한 변수로 작용할 가능성이 높음.

→ NDX 비중 축소 및 SPX 비중 확대 전환

무효화: UMCSENT(소비자심리지수)가 52.0 이상으로 2주 연속 상승할 경우

