

## Verdict

시장은 실질금리 1.89%(DGS10 4.26% - T10YIE 2.37%) 수준의 고금리 장기화가 비수익 자산인 금의 기회비용을 극대화하며, 5000달러 심리적 지지선 붕괴 이후 기술적 매도세가 자기강화적으로 작동하고 있다고 보고 있음. 지정학적 불안에도 불구하고 투자자들이 현금·고금리 자산을 선호하며 금에서 이탈하는 것은 안전자산 패러다임 자체의 변화를 반영한다는 포지셔닝임. VIX 24.98의 불안 구간에서도 금이 아닌 달러와 채권으로 자금이 이동하며 금의 고점 대비 12.23% 급락이 정당화된다는 시각임.

하지만 직전 판정(3/19)의 핵심 전제인 '오버슈팅' 판단을 뒤집을 증거가 수집되지 않았으며, 오히려 일부 지표는 B 가설을 지지하는 방향으로 이동함. 결정적 증거는 다음과 같음. 첫째, 실질금리가 직전 판정 시점의 1.80%에서 현재 1.89%(DGS10 4.26% - T10YIE 2.37%)로 소폭 상승했으나, 이는 무효화 조건(금 5,100달러 회복 + 실질금리 1.60% 이하)의 충족과는 무관하며, 동시에 A 가설의 '실질금리 고착' 시나리오가 완전히 실현되지도 않음. 실질금리의 상승폭은 9bp에 불과하여 구조적 상승 추세라 기보다는 횡보 범위 내 변동임. 둘째, 하나증권 전망에 따르면 미국 10년물 금리는 2025년 4분기 4.10%, 2026년 1분기 3.80%까지 하락이 예상되며, 기준금리도 2026년 2분기 3.25%까지 인하 경로가 제시됨. 이는 현재의 고금리 장기화가 영구적이지 아니라 사이클의 피크 구간에 위치함을 시사하며, 금의 기회비용이 중기적으로 감소할 구조적 경로가 존재함을 뒷받침함. 셋째, 금의 고점 대비 12.23% 급락과 연환산 변동성 32.18%는 역사적으로 과도한 하방 오버슈팅 구간에 해당하며, 주간 7%대 낙폭 이후 기술적 반등 가능성이 높아진 상태임. 다만, 무효화 조건(금 5,100달러 + 실질금리 1.60%)이 2주 내 충족될 가능성은 현재 실질금리 1.89%와 금 4,667.8달러 수준을 감안하면 여전히 낮아 확신도를 3으로 하향 조정함.

**Action:** 금(GOLD) 신규 롱 진입을 자제하고, 기존 포지션 소폭 조정을 유지하며 실질금리(DGS10 - T10YIE) 1.80% 하회 여부와 금 4,400달러 지지선 이탈 여부를 모니터링 강화할 것.

**Invalidation:** 실질금리(DGS10 - T10YIE)가 2주 내 2.10% 이상으로 상승하며 금이 4,400달러를 하회하는 경우

**Risk Factors:** 매크로: 미국 CPI 서프라이즈 또는 고용 호조 등으로 연준 금리 인하 기대가 추가 후퇴하여 실질금리가 2.0% 이상으로 급등할 경우 금의 하방 압력이 가속화됨, 기술적/포지셔닝: 5,000달러 붕괴 이후 CTA 및 알고리즘 매도 신호가 추가 발생되어 4,400달러까지의 기술적 하락이 자기실현적으로 진행될 위험, 이벤트: 중동 지정학적 긴장의 급격한 완화 또는 미-중 무역 합의 등 리스크 프리미엄 축소 이벤트 발생 시 안전자산 수요의 구조적 기반이 약화됨

## Macro Picture

**Regime:** risk\_on\_drag

**Key Themes:** 금리 인하 기대 후퇴에 따른 7%대 급락, 심리적 지지선 5000달러 붕괴와 유동성 회수, 지정학적 리스크를 압도하는 실질금리 부담

**Dominant Narrative:** 미 연준의 금리 인하 기대감이 약화되며 금 가격이 온스당 5000달러 아래로 밀려났고, 주간 7%대의 2020년 이후 최악의 낙폭을 기록하며 4664.7달러까지 하락함. 중동 전쟁 등 지정학적 불안에도 불구하고 '고금리 장기화'에 따른 기회비용 상승이 안전자산 선호 심리를 억제하며 투매 현상이 발생함.

**Reality:** US10Y 국채금리가 4.28%를 기록하며 높은 실질금리 수준을 유지하는 것이 비수익 자산인 금에 치명적인 하방 압력으로 작용함. CPI 327.46과 유가 94.11달러가 시사하는 고물가 압력이 존재하나, VIX 24.93의 공포 지수 속에서도 투자자들이 현금 및 고금리 자산을 선호하며 달러 인덱스(99.39) 대비 금의 매력도가 일시적으로 후퇴함.

## Hypotheses

## A (Market Right)

시장이 맞음: 금의 주간 7%대 폭락과 5000달러 지지선 붕괴는 '고금리 장기화' 레짐 하에서 비수익 자산인 금의 구조적 매력도 하락을 정당하게 반영한 것이며, 지정학적 프리미엄과 인플레이션 헤지 내러티브는 실질금리 1.9%대와 달러 강세라는 매크로 현실 앞에서 유효하지 않음. 4664.7달러 수준은 새로운 균형 가격대의 시작점이며 추가 하방 리스크가 존재함.

US10Y 4.28%와 실질금리(DGS10 - T10YIE) 1.80~1.92% 수준은 금의 기회비용을 극대화하는 구간이며, CPI와 유가가 시사하는 고물가가 연준의 긴축 장기화를 정당화하여 금리 인하 기대를 계속 후퇴시킴. 이전 판정(3/17, 3/19) 모두에서 무효화 조건(금 5,100~5,350달러 회복 + 실질금리 1.60% 이하)이 충족되기는커녕 반대 방향으로 이동했으며, 5000달러 심리적 지지선 붕괴 이후 기술적 매도세와 투매가 합류하여 하락 모멘텀이 자기강화적으로

작동 중임. VIX 24.93이 보여주는 공포 심리 속에서도 투자자들이 금이 아닌 현금·고금리 자산을 선호하는 것은 안전자산 패러다임 자체가 변화했음을 시사함.

## B (Market Wrong)

시장이 틀렸음: 금의 4664.7달러까지의 금락은 매크로 펀더멘털 대비 과도한 오버슈팅이며, 중앙은행 금 매입 추세, 지정학적 리스크 지속, 그리고 실질금리 피크아웃 가능성을 고려하면 현 가격은 공포에 의한 일시적 저평가 상태임. 단기적으로 반등 가능성이 있으나 반등의 규모와 속도는 실질금리 하락 속도에 의존함.

주간 7.2% 하락은 2020년 이후 최악의 낙폭으로, 역사적으로 이 수준의 금락 이후에는 기술적 반등이 동반되었음. 실질금리가 1.80%로 소폭 하락 조짐을 보이고 있으며, 향후 경기 둔화 시그널이 나타나면 연준의 금리 인하 경로가 재부각되어 금의 기회비용이 급감할 수 있음. 또한 중앙은행들의 달러 다변화 차원의 금 매입은 구조적 수요 바닥을 형성하며, JP모건 등 기관의 연말 6300달러 전망은 이러한 구조적 수요와 금리 사이클 전환을 반영한 것임.

**Key Question:** 실질금리(DGS10 - T10YIE)가 1.60% 이하로 하락하는 동시에 금이 5,000달러를 회복하는 조합이 향후 2주 내 실현될 수 있는가, 아니면 실질금리가 1.80% 이상에서 고착되며 금의 하방 추세가 지속되는가?

## Tensions

지정학적 불안에 따른 안전자산 선호 내러티브와 고금리 유지에 따른 실질적인 기회비용 상승 사이의 충돌임. 전쟁 지속에도 불구하고 US10Y 4.28%라는 높은 실질금리가 금의 매력을 압도하며 주간 7%대의 하락세를 유도함.

0.80

Narrative: 중동 전쟁 등 지정학적 리스크 증대로 인해 금이 안전자산으로서 가격 방어 및 상승을 주도할 것임.

Reality: 실질금리 상승과 달러 인덱스(99.39)의 견고함이 비수익 자산인 금의 보유 유인을 약화시켜 투매를 유발함.

GOLD US10Y DXY VIX

고물가 환경에서의 인플레이션 헤지 내러티브가 연준의 긴축 장기화라는 매크로 현실에 의해 억제됨. CPI 327.46 및 유가 94.11달러가 시사하는 인플레이션 압력이 오히려 금리 인하 기대 후퇴로 이어져 금값에 악재로 작용함.

0.70

Narrative: 인플레이션 압력과 고유가 상황은 실물 자산인 금의 가치를 보존하는 강력한 촉매제가 될 것임.

Reality: 고물가 데이터가 'Higher for Longer' 금리 정책의 근거가 되며 유동성 회수와 금 가격 5000달러 지지선 붕괴를 초래함.

GOLD WTI US10Y

금융기관의 낙관적 장기 전망과 시장의 단기적 공포 심리 사이의 극심한 괴리가 관찰됨. JP모건 등은 연말 6300달러를 제시하나, 시장은 주간 7.2%의 하락(5026달러에서 4664.7달러로 하락)을 기록하며 기술적 공포에 직면함.

0.60

Narrative: 금값 하락은 일시적 조정이며 장기적으로는 중앙은행 매입과 함께 6000달러를 상회하는 강세장이 지속될 것임.

Reality: 심리적 마지노선인 5000달러 붕괴 후 2020년 이후 최악의 하락세를 기록하며 투자자들의 안전자산 이탈 및 현금 선호 현상이 뚜렷해짐.

GOLD SPX VIX

## Eval Scores

PASS

Overall	<div style="width: 75%;"></div>	3.0
Tension	<div style="width: 50%;"></div>	2
Hypothesis	<div style="width: 80%;"></div>	4
Evidence	<div style="width: 70%;"></div>	3
Verdict Logic	<div style="width: 75%;"></div>	3

**Feedback:** 가장 심각한 결함은 자산 가격 데이터의 심각한 오류(hallucination)입니다. 금(GOLD) 가격이 5,000달러를 상회하거나 4,664달러로 하락했다는 기술은 실제 시장 데이터(현재 약 2,300~2,400달러 선)와 현격한 차이가 있어 tension\_validity에서 2점 감점되었습니다. 또한 '투매', '폭락' 등의 자극적 표현이 구체적인 변동성 표준편차(Z-score) 검토 없이 사용되었습니다. 가설의 구조는 대칭적이고 반증 가능하여 우수하나, 판정 논리에서 가설 B(시장이 틀림)를 선택했음에도 불구하고 액션 플랜은 '신규 진입 자체'라는 소극적 스탠스를 취해 가설과 액션 사이의 일관성이 부족합니다. 향후 재시도 시에는 FRED 및 실시간 시세 API와의 데이터 매칭을 강화하고, 가설의 승자와 기대 수익/위험에 따른 구체적인 포지셔닝(매수/매도/헤지)을 일치시켜야 합니다.

시장의 뷰: 시장은 실질금리 1.89%(DGS10 4.26% - T10YIE 2.37%) 수준의 고금리 장기화가 비수익 자산인 금의 기회비용을 극대화하며, 5000달러 심리적 지지선 붕괴 이후 기술적 매도세가 자기강화적으로 작동하고 있다고 보고 있음. 지정학적 불안에도 불구하고 투자자들이 현금·고금리 자산을 선호하며 금에서 이탈하는 것은 안전자산 패러다임 자체의 변화를 반영한다는 포지셔닝임. VIX 24.98의 불안 구간에서도 금이 아닌 달러와 채권으로 자금이 이동하며 금의 고점 대비 12.23% 급락이 정당화된다는 시각임.

**결론: 시장이 틀렸음: 금의 4664.7달러까지의 급락은 매크로 펀더멘털 대비 과도한 오버슈팅이며, 중앙은행 금 매입 추세, 지정학적 리스크 지속, 그리고 실질금리 피크아웃 가능성을 고려하면 현 가격은 공포에 의한 일시적 저평가 상태임. 단기적으로 반등 가능성이 있으나 반등의 규모와 속도는 실질금리 하락 속도에 의존함. [MEDIUM]**

하지만 직접 판정(3/19)의 핵심 전제인 '오버슈팅' 판단을 뒤집을 증거가 수집되지 않았으며, 오히려 일부 지표는 B 가설을 지지하는 방향으로 이동함. 결정적 증거는 다음과 같음. 첫째, 실질금리가 직접 판정 시점의 1.80%에서 현재 1.89%(DGS10 4.26% - T10YIE 2.37%)로 소폭 상승했으나, 이는 무효화 조건(금 5,100달러 회복 + 실질금리 1.60% 이하)의 충족과는 무관하며, 동시에 A 가설의 '실질금리 고착' 시나리오가 완전히 실현되지는 않음. 실질금리의 상승폭은 9bp에 불과하여 구조적 상승 추세라기보다는 횡보 범위 내 변동임. 둘째, 하나증권 전망에 따르면 미국 10년물 금리는 2025년 4분기 4.10%, 2026년 1분기 3.80%까지 하락이 예상되며, 기준금리도 2026년 2분기 3.25%까지 인하 경로가 제시됨. 이는 현재의 고금리 장기화가 영구적이 아니라 사이클의 피크 구간에 위치함을 시사하며, 금의 기회비용이 장기적으로 감소할 구조적 경리가 존재함을 뒷받침함. 셋째, 금의 고점 대비 12.23% 급락과 연환산 변동성 32.18%는 역사적으로 과도한 하방 오버슈팅 구간에 해당하며, 주간 7%대 낙폭 이후 기술적 반등 가능성이 높아진 상태임. 다만, 무효화 조건(금 5,100달러 + 실질금리 1.60%)이 2주 내 충족될 가능성은 현재 실질금리 1.89%와 금 4,667.8달러 수준을 감안하면 여전히 낮아 확신도를 3으로 하향 조정함.

→ 금(GOLD) 신규 롱 진입을 자제하고, 기존 포지션 소폭 조정을 유지하며 실질금리(DGS10 - T10YIE) 1.80% 하회 여부와 금 4,400달러 지지선 이탈 여부를 모니터링 강화할 것.

무효화: 실질금리(DGS10 - T10YIE)가 2주 내 2.10% 이상으로 상승하며 금이 4,400달러를 하회하는 경우

