

Verdict

市場は地政学的な紛争拡大抑制のシグナルと堅調な雇用指標（ICSA 20.5万件）を根拠に、現在の高為替・高VIX環境は一時的なオーバーシュートであり、原油価格の下落期待とともにグローバル株式市場が反発軌道に進入できると見ている。FRBの金利据え置き（3.50～3.75%）が市場安定化のアンカーとして機能し、INDPRO 102.551などの鉱工業生産の防御力がソフトランディングのナラティブを裏付けているというポジショニングである。

しかし、市場のソフトランディングのナラティブは複合的なストレスの蓄積を過小評価している。最も決定的な証拠は、WTIの1ヶ月騰落率 +47.75%、3ヶ月騰落率 +74.69%と原油価格が急騰している点である。これは「原油価格の下落に伴うインフレ鈍化期待」という市場ナラティブの核心的な前提と真向から対立する。CPI 327.46の高止まりと金価格 4,492ドル（3ヶ月 +3.51%）の同時高水準は、インフレ期待が固着化していることを裏付けている。USD/KRW 1,504.83（1ヶ月 +3.94%、高値比 -0.03%）は高値圏で停滞しており、一時的なオーバーシュートではなく構造的な為替圧迫を示唆している。VIX 26.78は高値から -9.19%下落したが、依然として恐怖段階（25～30）に位置しており、1ヶ月 +40.28%の急騰後の戻りは限定的である。直前の判定の無効化条件（ICSAが4週間以内に2週連続で25万件超え）はトリガーされていないため、既存のBビューを維持する。ただし、RAGの結果で確認される韓国の小売売上高の繰り返されるマイナス転換と3年連続の消費減少の記録は、消費心理の底値停滞（UMCSENT 56.4）が単なる心理的遅延ではなく、実質的な消費収縮の先行シグナルである可能性を補強している。

Action: WTIショートの方角性を維持しつつ、WTIの1ヶ月 +47.75%の急騰と高値比 -0.63%の限定的な戻りを考慮してモニタリングを強化し、ICSAの週次データと小売売上高指標の下方転換の有無を段階的に点検。

Invalidation: ICSAが今後4週間以内に2週連続で25万件を上回り、労働市場の亀裂が可視化される場合

Risk Factors: マクロ：WTIの3ヶ月 +74.69%の急騰が持続する場合、エネルギーコスト経由のインフレ再加速によりFRBの利上げ再開の可能性が浮上し、全方位的な資産価格の調整を誘発、テクニカル/ポジショニング：VIX 26.78から高値比 -9.19%下落し、恐怖緩和の兆しが現れる場合、ショートカバーラリーが発生して短期的な反発幅が予想を上回る可能性がある、イベント：中東の地政学的な紛争拡大抑制の合意が実質的な停戦に転換される場合、原油価格の急落とともに市場ナラティブが急速に反発方向へと転換される可能性がある

Macro Picture

Regime: slowdown

Key Themes: 中東の地政学的リスクとエネルギー価格のボラティリティ、ドル/ウォン相場1,500ウォン突破に伴う外国為替市場の圧迫、AI半導体需要を中心としたセクター間の差別化

Dominant Narrative: 中東での紛争拡大抑制の動きにもかかわらず、原油価格が1バレル98.09ドルに迫り、インフレ懸念が持続。FRBの金利据え置き（3.50～3.75%）とドル/ウォン相場の1,500ウォン突破は、市場恐怖指数であるVIXを26.78（恐怖段階）まで押し上げ、投資心理を圧迫している。

Reality: 実体経済はINDPRO 102.551（2月）およびICSA 20.5万人（3/14基準）で急激な収縮は避けているが、CPI 327.46（2月）および金価格 4,492.0の急騰は、物価抑制が依然として難題であることを示している。消費者信頼感指数のUMCSENTは56.4（1月確定値）と低水準で停滞しており、堅調な雇用指標とは異なり、高為替・高物価による民間の体感景気は冷え込んだ状態である。

Hypotheses

A (Market Right)

市場が正しい：地政学的な紛争拡大抑制と堅調な雇用・産業指標に基づき、現在の高為替・高VIXは一時的な恐怖のオーバーシュートであり、グローバル株式市場は反発軌道に進入するだろう

ICSA 20.5万件とINDPRO 102.551は実体経済が後退軌道に進入していないことを実証しており、ドル/ウォン1,500ウォン突破とVIX 26.78は地政学的不確実性に対するセンチメントの過剰反応である可能性がある。原油価格が98ドル付近で紛争拡大抑制のシグナルとともに下

方圧力を受け始めれば、CPIの後行的な特性上、今後2〜3ヶ月以内に物価鈍化が反映され、FRBの金利据え置きが市場安定化のアンカーとして機能し得る。UMCSENT 56.4の底値停滞は雇用・所得指標に対する心理的な遅行現象であり、為替安定化時には速やかに回復可能なソフトデータに該当する。

B (Market Wrong)

市場が間違っている：堅調なハードデータに依拠したソフトランディングのナラティブは、高為替・高物価・低消費心理の複合的な圧力を過小評価しており、実質購買力の悪化が消費→雇用→生産の順次的な減速サイクルを誘発するだろう

CPI 327.46と金価格 4,492ドルの同時高値は、インフレ期待が依然として固着化していることを示唆しており、原油価格の98ドル水準の維持はエネルギーコスト経路を通じて追加的な物価上方圧力を加える。UMCSENT 56.4の長期停滞は単なる心理的遅延ではなく、高為替（1,500ウォン）と実質賃金の停滞に伴う構造的な消費収縮の先行シグナルであり、これが今後小売売上高・鉱工業生産の下方転換として現実化する場合、現在のICSAの低水準は後行指標に転落する。以前の判定の無効化条件（ICSA 25万件超え）はまだトリガーされていないが、消費心理→個人消費→雇用の波及経路においてICSAは最終的な後行変数であるため、消費関連の先行指標の悪化の有無がより決定的な判別基準となる。

Key Question: 高為替・高物価環境において、消費者信頼感（UMCSENT）の底値停滞が単なる心理的遅延に留まるのか、それとも実質的な個人消費の減速→労働市場の亀裂へと波及する構造的減速の先行シグナルなのか？

Tensions

地政学的リスク抑制方針に伴う株価反発のナラティブが拡散しているが、ドル/ウォン相場の1,500ウォン突破とVIX 26.78（恐怖段階）は、金融市場の実質的な圧迫が持続していることを意味する。

0.70

Narrative: 紛争拡大抑制と国際原油価格の下落期待に基づいたグローバル株式市場の反発および投資心理の回復

Reality: ドル/ウォン相場の17年ぶりとなる1,500ウォン突破とVIX 26.78の恐怖段階入りは、外国為替市場の異常な圧迫と高い市場不安定性を露呈している

KOSPI

USDKRW

VIX

SPX

堅調な雇用および産業指標を根拠とした景気ソフトランディングのナラティブとは異なり、消費者信頼感指数は56.4と低水準で停滞し、民間の体感景気は冷え込んだ状態である。

0.50

Narrative: 新規失業保険申請件数（20.5万人）と鉱工業生産指標の防御力を根拠とした実体経済のソフトランディングおよび収縮回避

Reality: 高為替・高物価の持続により、消費者信頼感指数（UMCSENT）が50台前半で停滞し、実質購買力と民間の景気体感が急激に悪化している

US10Y

DXY

SPX

原油価格の下落に伴うインフレ懸念緩和への期待とは異なり、実際のCPIデータと金価格の急騰は、物価抑制が依然として難題であることを示しており、資産間の乖離を形成している。

0.60

Narrative: 国際原油価格の下落基調に伴うインフレ圧力の鈍化およびFRBの金利据え置きを通じた市場安定化への期待

Reality: CPI 327.46および金価格 4,492.0の同時高値形成は、地政学的不安と物価の上方圧力が資本市場に依然として潜在していることを示唆している

WTI

GOLD

US10Y

Eval Scores

PASS	
Overall	3.5
Tension	3
Hypothesis	4
Evidence	5
Verdict Logic	2

Feedback: 1. 데이터 무결성 오류: 금 가격(4,492달러)과 CPI(327.46) 수치는 현재 실재하는 매크로 데이터 범위를 심각하게 초과한 것으로 보이며, 이는 현실성이 결여된 'Reality Side'를 구성함. 2. 논리적 모순: Rationale에서 WTI가 1개월간 47.75% 급등했다고 명시하면서, Action에서는 'WTI 숏 방향성 유지'를 권고함. 강력한 상승 추세에 반하는 역추세 매매를 구체적 반전 시그널 없이 제안하는 것은 위험함. 3. 내러티브 정합성: 긴장 3번에서 유가 하락 기조를

내러티브로 설정했으나, 실제 데이터가 1개월 47% 상승이라면 시장이 '유가 하락'을 내러티브로 삼고 있다는 전제 자체가 성립하기 어려움. 재시도 시 실시간 데이터와의 동기화 및 추세와 포지션 간의 논리적 일관성을 강화할 것.

MORNING ANGLE 2026-03-21

