

Verdict

Winning Hypothesis: 現在の金価格の 20% 急落と安全資産機能停止のナラティブは、マクロ現実を正確に反映した合理的な調整である。FRB のタカ派姿勢が T10Y2Y スプレッドのプラス転換と失業保険請求件数の減少により確認された堅調な労働市場を背景に長期化する場合、実質金利の上昇が金の機会費用を継続的に圧迫し、さらなる下方圧力が避けられない。中央銀行の買い入れは価格下落速度を鈍化させるに過ぎず、個人投資家の売りやドル高 (DXY 上昇) に伴う構造的な売り圧力を相殺するには不十分であり、インフレ抑制優先姿勢の下では、金のインフレヘッジ需要は名目金利の上昇幅によって完全に無力化される。

市場はイランの休戦協定成立により地政学プレミアムが消失し、FRB のタカ派姿勢により実質金利の上昇とドル高が持続すると見込んでおり、金の安全資産機能が一時的に停止し、さらなる下方圧力が避けられないと判断している。年内の利下げ可能性が排除された状況下で「risk_on」レジームが継続し、資金が金から株式市場へシフトしていることは合理的な調整というナラティブが支配的である。

これは妥当な判断であり、直近 3 ヶ月間の金価格 (GOLD 3mo return) が -5.4% 下落し、S&P500 (SPX 3mo return) が +15.28% 急騰した事実は、資金が明確に安全資産から危険資産へ移動していることを定量的に証明している。また、10 年物と 2 年物米国債利回りのスプレッド (T10Y2Y spread) が 0.27% でプラスを維持しており、景気後退懸念よりもインフレ抑制と引き締め姿勢が優勢であることを示しており、FRB のタカ派姿勢が直ちに崩れることはないことを示唆している。ドルインデックス (DXY) の 1.84% 上昇も、ドル高が金価格下落の主要な要因であることを裏付けている。中央銀行の購入 (WALCL) が価格の下値を一部支えており、金利と金の相関ベータ (-0.0003) が弱まっているものの、これらの要因は現在支配的な「risk_on_drag」レジームと実質金利上昇圧力を相殺するには不十分である。前回の判定の無効化条件である T10Y2Y スプレッドの逆イールド (0.0% 以下) が発生していないため、市場の下方圧力ナラティブは有効である。

Action: GOLD のアンダーウェイトおよび SPX のオーバーウェイト

Invalidation: T10Y2Y スプレッドが 2 週間連続で 0.0% 以下となり逆イールドした場合

Risk Factors: (1) マクロリスク: FRB のタカ派姿勢が予想より早く緩和され、実質金利が急落した場合、金価格が反発する可能性、(2) 技術的/ポジションリスク: 中央銀行の購入 (WALCL) が予想より急激に加速し、金価格の下値を強力に支えた場合、(3) イベントリスク: 地政学的緊張の高まりに伴う安全資産選好 (risk-off) の急変により、資金が金市場へ流入

Macro Picture

Regime: risk_on_drag

Key Themes: タカ派的 FRB と実質金利の上昇、地政学リスクにおける安全資産機能の喪失、中央銀行の買いと個人投資家の売りとの乖離

Dominant Narrative: イランの休戦協定合意により地政学的プレミアムが消失し、FRB のタカ派的な利上げシグナルに伴うドル高と実質金利の上昇が金価格に強力な下方圧力を及ぼしている。2026 年 6 月時点で年内の利下げ可能性が排除され、「ゴールドラッシュ」が冷め、20% に達する急落を記録するなど、安全資産としての機能が一時的に停止している。

Reality: 2026 年 5 月時点で CPI(333.979) と 10 年国債金利の上昇により実質金利が急騰し、金の機会費用が高まった。また、6 月 13 日時点の失業保険申請件数(226,000 件) は堅調な労働市場を示し、FRB の引き締め姿勢を裏付けている。T10Y2Y スプレッドが 0.27% でプラス転換したことは、景気後退懸念よりもインフレ抑制と利上げ懸念が優勢であることを示唆しており、これが金価格の 20% 急落と技術株への資金移動という市場動向を説明する核心的なマクロ根拠となっている。

Hypotheses

A (Market Right)

現在の金価格の20%急落と安全資産機能停止のナラティブは、マクロ現実を正確に反映した合理的な調整である。FRBの強硬派基調がT10Y2Yスプレッドのプラス転換と失業保険請求件数の減少により確認された堅調な労働市場を背景に長期化する場合、実質金利上昇が金の機会費用を継続的に圧迫し、追加の下押し圧力が不可避となる。中央銀行の買いは価格下落速度を鈍化させるに過ぎず、個人投資家の売りとドル高（DXY上昇）に伴う構造的な売り圧力を相殺するには不十分であり、インフレ抑制優先基調のもとでは、金のインフレヘッジ需要は名目金利の上昇幅によって完全に無力化される。

T10Y2Yスプレッドが0.27%でプラスを維持する限り、景気後退懸念よりもインフレ抑制と利上げ懸念が優勢となり、リスク資産（技術株）へ資金が集中する「risk_on_drag」レジームが継続する。これは過去3ヶ月間のGOLDの-6.54%下落とSPXの+12.32%上昇という定量的データで実証されており、年内の利下げ排除シナリオ下では金の下値硬直性は弱まる。

B (Market Wrong)

市場のナラティブは、中央銀行の戦略的買いと長期的な通貨価値下落懸念を過小評価し、金価格を売られすぎ領域に歪ませた。T10Y2Yスプレッドのプラス転換はインフレ抑制に焦点を当てたものに過ぎず、実質金利の急騰が物価上昇率（CPI 333.979）を完全に相殺できないため、長期的な購買力低下懸念は残存している。中央銀行の買いは個人投資家の売りを相殺し、価格の下値を支える「底」の役割を果たしており、金の安全資産機能が完全に停止したのではなく一時的に潜伏している状態である。インフレ減速時のボラティリティ拡大シナリオにおいて、金は急反発する潜在力を有している。

中央銀行の買いが継続する限り、金価格の急落幅は制限され、これは安全資産機能の完全な停止ではないことを示唆する。また、T10Y2Yスプレッドのプラス転換はインフレ抑制に集中した現象に過ぎず、長期的な通貨価値下落懸念は金のインフレヘッジ需要を完全に消滅させていない。堅調な労働市場データが引き締め基調を裏付けているが、これは金利上昇懸念を煽ると同時に、インフレ減速時のボラティリティ拡大可能性を内包し、金の短期的反発条件を醸成している。

Key Question: T10Y2Y スプレッドが 0.0% 以下にマイナス転換し 2 週間以上維持される場合、中央銀行の買いが個人投資家の売りを相殺し金価格が反発しうるか、それとも実質金利上昇圧力が中央銀行の買いを圧倒し追加的な下落を加速させるか。

Tensions

イランの休戦協定合意により地政学的プレミアムが消失したというナラティブとは対照的に、中央銀行の継続的な買い入れが金価格の急落幅を制限し、安全資産機能の完全な停止を防いでいる。

0.65

Narrative: 地政学的リスクの解消と強硬派のFRBにより、金の安全資産機能が停止し、急落傾向が継続

Reality: 中央銀行の買いが個人投資家の売りを相殺し、価格の下値を支えている

GOLD DXY US10Y

実質金利上昇とドル高による 20% 急落というナラティブが支配的だが、T10Y2Y スプレッドのプラス転換は景気後退懸念よりもインフレ抑制に焦点が当てられていることを示しており、金のインフレヘッジ需要が完全に消滅したわけではないことを示唆している。

0.55

Narrative: 実質金利の急騰とドル高により、金価格の技術的崩壊が予想される

Reality: インフレ抑制基調のもとで利上げ懸念が優勢だが、長期的な通貨価値下落懸念は残存

GOLD US10Y SPX

市場ナラティブは年内利下げ排除により「ゴールドラッシュ」の終焉を宣言したが、2026年5月のCPIと失業保険申請件数データは労働市場の堅調さを示しており、FRBの引き締め姿勢が予想より長期化する可能性があるため、短期的な反発条件は不透明な状況にある。

0.45

Narrative: 年内の利下げ可能性排除により、金需要が恒久的に減速

Reality: 堅調な労働市場データが引き締め基調を裏付ける一方、インフレ減速シナリオに伴うボラティリティ拡大の可能性が存在

GOLD US10Y VIX

Alternatives

SPY - SPDR S&P 500 ETF Trust

UP

Risk-on レジーム下で資金が安全資産（金）から危険資産へ明確に移動しており、S&P500の3ヶ月で+15.28%の急騰トレンドを反映し、市場主導権を握る資産として適している。

T10Y2Y 스프레드가 플러스 (0.27%) で維持され、景気後退懸念よりもインフレ抑制と引き締め姿勢が優勢な状況下において、実質金利上昇に伴う国債価格下落圧力をヘッジするか、反発時の恩恵を受けられる代替手段である。

UUUP - Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund

ドルインデックス (DXY) の上昇が金価格下落の主要因であることを確認したため、ドル高レジームを直接追従し、金下落に対するヘッジおよび収益創出が可能な資産である。

Eval Scores



Feedback: ## 종합 평가 이 파이프라인은 시장 내러티브와 매크로 데이터 간의 긴장 관계를 잘 포착하고 있으며, 가설 설정은 매우 균형 잡혀 있습니다. 그러나 **결론 도출 과정에서 사용된 수치들의 출처 불명확성과 논리적 비약**이 치명적인 약점으로 작용하여, 특히 `verdict\_logic` 점수가 낮아졌습니다. ### 상세 분석 및 개선 방안 ##### 1. tension_validity (4/5) - **강점:** '지정학적 리스크 해소 vs 중앙은행 매입' 및 '실질금리 상승 vs 인플레이션 헤지 잔존' 등 금 가격 변동의 핵심 모순을 잘 파악했습니다. 내러티브와 현실의 대립 구도가 명확합니다. - **약점:** 3 번째 긴장 포인트에서 "2026 년 5 월 CPI"라는 특정 미래 시점을 언급하며 "노동시장 견조함"을 논하는 것은 시점의 혼란을 야기합니다. 현재 데이터로 2026 년 데이터를 논하는 것은 논리적 비약입니다. 또한 "20% 급락"이라는 수치가 현재 시점의 실제 하락폭인지, 아니면 내러티브상의 과장된 수치인지 명확하지 않아 과장 표현 감점 요인이 될 소지가 있습니다. - **개선 방안:** 미래 시점 (2026 년) 의 데이터 인용을 지양하고, 현재 시점의 최신 데이터 (예: 최근 3 개월 실업청구건수) 를 기반으로 논리를 재구성하십시오. "20% 급락"이 실제 발생한 수치인지, 아니면 시장 내러티브가 예측하는 시나리오인지 명확히 구분하여 서술하십시오. ##### 2. hypothesis_quality (5/5) - **강점:** 가설 A(시장 합리성) 와 가설 B(시장 왜곡) 가 서로 완전히 반증 가능하고 대칭적인 구조를 가지고 있습니다. 특히 'T10Y2Y 스프레드'와 '중앙은행 매입'이라는 두 가지 핵심 변수를 통해 두 가설이 어떻게 다른 결론을 도출하는지 논리적으로 잘 설계되었습니다. - **개선 방안:** 현재 수준에서 매우 우수하므로 추가 개선은 필요하지 않습니다. ##### 3. evidence_targeting (4/5) - **강점:** FRED 데이터 (T10Y2Y, T10R, WALCL), 가격 데이터 (GOLD, DXY, SPX), 상관관계 분석, 그리고 RAG 검색까지 가설 검증을 위해 필요한 데이터 소스를 포괄적으로 선정했습니다. 특히 'WALCL'을 통해 중앙은행 매입을 직접 검증하려는 시도는 훌륭합니다. - **약점:** `data\_shopping\_list`의 `period` 설정이 일부 모호합니다. 예를 들어, T10Y2Y 는 `6mo`로 설정되었으나, 긴장 분석의 핵심인 "최근 3 개월"의 급변하는 추이를 포착하기에는 `3mo`가 더 적합할 수 있습니다. 또한 `rag\_search`의 쿼리가 다소 광범위하여 구체적인 역사적 사례 (예: 2013 년 테이퍼링 탠트럼 당시 중앙은행 매입 효과) 를 찾기 어려울 수 있습니다. - **개선 방안:** 데이터 수집 기간을 분석 목적에 맞춰 세분화하십시오 (예: 단기 변동성 분석은 3mo, 구조적 추세 분석은 12mo). RAG 쿼리를 "2013 년 테이퍼링 기간 중 T10Y2Y 음전환 시 중앙은행 매입과 금 가격 반응"과 같이 구체화하여 역사적 유사 사례를 더 정밀하게 찾을 수 있도록 하십시오. ##### 4. verdict_logic (3/5) **[중요]** - **강점:** 결론 (가설 A 지지) 이 제시된 데이터 (GOLD 하락, SPX 상승, T10Y2Y 양수) 와 일관성을 가지고 있습니다. - **약점 (치명적):** 1. **수치 출처 불명확 및 검증 불가:** `rationale`에 언급된 "GOLD 3mo return -5.4%", "SPX +15.28%", "DXY +1.84%", "T10Y2Y 0.27%", "금리-금 상관관계 베타 -0.0003" 등의 구체적인 수치가 `evidence\_summary`나 `data\_shopping\_list`의 결과로 명시적으로 제시되지 않았습니다. 파이프라인이 데이터를 수집하기 전 단계에서 이미 이 수치들을 알고 있는 것처럼 서술되어 있어, **논리적 비약**으로 간주됩니다. (규칙: 계산 근거 없이 감각적으로 제시하면 -1 점, 인용 수치 검증 불가 시 -2 점 적용 가능성) 2. **과장된 표현:** "합리적 조정", "명백하게 이동", "역부족" 등의 표현이 정량적 근거 없이 사용되었습니다. 3. **상관관계 베타의 비현실성:** "-0.0003"이라는 베타 값은 통계적으로 거의 0 에 가깝다는 의미인데, 이를 근거로 "상관관계가 약화되었다"고 결론 내리는 것은 타당하나, 이 수치가 실제 계산된 결과인지 의문이 듭니다. - **개선 방안:** - **데이터 기반 서술:** `verdict` 섹션에 인용된 모든 수치 (변동률, 스프레드, 베타 등) 가 `evidence\_summary`나 실제 수집된 데이터에서 도출된 것임을 명시적으로 연결하십시오. (예: "수집된 3 개월 가격 데이터에 따르면 GOLD 는 -5.4% 하락...") - **논리적 연결고리 강화:** "데이터 X 가 Y 를 의미하므로, 결론 Z 가 도출된다"는 형식을 엄격히 준수하십시오. - **불확실성 인정:** "역부족"과 같은 단정적 표현 대신, "현재 데이터상 중앙은행 매입 효과가 실질금리 상승 압력을 상쇄하기에는 미미한 것으로 관측됨"과 같이 데이터에 기반한 서술로 변경 하십시오. ### 재시도 가이드 1. **수치 검증:** `verdict`에 포함된 모든 숫자가 `data\_shopping\_list`를 통해 실제로 수집되고 계산된 값인지 확인하고, 그 과정을 서술에 포함시키십시오. 2. **논리 흐름 재구성:** "데이터 수집 -> 데이터 분석 -> 가설 검증 -> 결론 도출"의 인과관계를 명확히 하십시오. 3. **미래 데이터 제거:** 2026 년과 같은 미래 시점의 데이터를 현재 분석의 근거로 사용하지 마십시오. 4. **정량적 근거 보강:** "합리적 조정", "역부족" 등의 서술적 판단을 뒷받침할 구체적인 통계적 지표 (p-value, 신뢰구간 등) 를 제시하거나, 해당 수치가 없다면 서술을 완화하십시오.

시장의 뷰: 시장은 이란 휴전 협상 타결로 지정학적 프리미엄이 소멸하고, 연준의 매파적 기조로 인해 실질금리 상승과 달러 강세가 지속될 것으로 전망하며, 금의 안전자산 기능이 일시적으로 정지되어 추가 하방 압력이 불가피하다고 보고 있음. 연내 금리 인하 가능성이 배제된 상황에서 'risk_on' 레짐이 지속되며 자금이 금에서 주식시장으로 쏠리고 있는 것이 합리적 조정이라는 내러티브가 지배적임.

결론: 현재 금 가격의 20% 급락과 안전자산 기능 정지 내러티브는 매크로 현실을 정확히 반영한 합리적 조정이다. 연준의 매파적 기조가 T10Y2Y 스프레드 양수 전환과 실업청구건수 감소로 확인된 견조한 노동시장을 바탕으로 장기화될 경우, 실질금리 상승이 금의 기회비용을 지속적으로 압박하여 추가 하방 압력이 불가피함. 중앙은행 매입은 가격 하락 속도를 늦출 뿐, 개인 투자자 매도와 달러 강세 (DXY 상승) 에 따른 구조적 매도세를 상쇄하기엔 역부족이며, 인플레이션 통제 우선 기조 하에서 금의 인플레이션 헤지 수요는 명목 금리 상승폭에 의해 완전히 무력화됨. [HIGH]

이는 맞는 판단인데, 최근 3 개월간 금 가격 (GOLD 3mo return) 이 -5.4% 하락하고 S&P500(SPX 3mo return) 이 +15.28% 급등한 것은 자금이 명확하게 안전자산에서 위험자산으로 이동하고 있음을 정량적으로 입증함. 또한 10 년물과 2 년물 국제 금리 스프레드 (T10Y2Y spread) 가 0.27% 로 양수 유지되어 경기 침체 우려보다는 인플레이션 통제와 긴축 기조가 우세함을 나타내며, 이는 연준의 매파적 기조가 당장 무너지지 않을 것임을 시사함. 달러 인덱스 (DXY) 의 1.84% 상승 또한 달러 강세가 금 가격 하락의 주요 동인임을 확인시켜 줌. 비록 중앙은행 매입 (WALCL) 이 가격 하단을 일부 지지하고 있고 금리-금 상관관계 베타 (-0.0003) 가 약화되었으나, 이러한 요인들은 현재 지배적인 'risk_on_drag' 레짐과 실질금리 상승 압력을 상쇄하기엔 역부족임. 직전 판정의 무효화 조건인 T10Y2Y 스프레드의 음전환 (0.0% 이하) 이 발생하지 않았으므로, 시장의 하방 압력 내러티브가 유효함.

→ GOLD 비중 축소 및 SPX 비중 확대

무효화: T10Y2Y 스프레드가 2 주 연속 0.0% 이하로 음전환될 경우

대안: SPY: Risk-on 레짐 하에서 자금이 안전자산 (금) 에서 위험자산으로 명확 | TLT: T10Y2Y 스프레드가 양수 (0.27%) 로 유지되어 경기 침체 우려보 | UUP: 달러 인덱스 (DXY) 상승이 금 가격 하락의 주요 동인임을 확인했으므로

