

Verdict

Winning Hypothesis: 현재 금 시장의 약세 내러티브는 '실질금리 상승'과 '리스크 온 (Risk-on)'이라는 매크로 레짐이 지배적인 상황에서 합리적인 가격 재설정 과정임. 연준의 매파적 기조가 지속되며 10 년물 국채 금리가 상승하고 실질금리가 높아진 환경에서, 금의 기회비용이 급증하여 전통적인 안전자산 수요가 기술주 등 위험 자산으로 이동하는 것은 필연적인 결과임. 특히 이란 전쟁 등 지정학적 리스크가 발생했음에도 불구하고 금이 하락하는 것은 시장이 단기적 공포보다 구조적인 고금리 환경을 더 중요하게 평가하고 있음을 시사하며, 중국 소매 수요의 급감과 중앙은행 매입의 한계는 이러한 하방 압력을 더욱 가속화하고 있음. 따라서 현재 금 가격은 인플레이션 통제와 견조한 노동시장이라는 매크로 현실을 정확히 반영한 상태임.

현재 시장은 연준의 매파적 기조 지속과 실질금리 상승을 가장 중요한 변수로 인식하고 있으며, 이란 전쟁 등 지정학적 리스크가 발생했음에도 불구하고 '금과 팔고 기술주 사자'는 리스크 온 (Risk-on) 논리가 지배적입니다. 투자자들은 고금리 장기화 환경에서 금의 기회비용 증가를 우려하여 안전자산 수요를 축소하고, 견조한 노동시장과 인플레이션 통제라는 매크로 현실에 기반해 자금을 위험자산으로 재배치하고 있습니다.

이는 맞는 판단인데, 최근 1 개월간 금 가격이 8.1% 급락 (GOLD 1M Return) 하고 고점 대비 21.55% 하락 (GOLD Drawdown) 한 것은 실질금리 상승에 따른 기회비용 증가가 가격 재설정을 주도하고 있음을 강력히 시사합니다. 특히 10 년물 국채 금리가 3 개월간 1.37% 상승 (US10Y 3M Return) 하는 동안 S&P500 지수는 15.28% 상승 (SPX 3M Return) 하여, 지정학적 리스크 (이란 전쟁) 가 발생했음에도 불구하고 자금이 안전자산이 아닌 위험자산으로 쏠리는 '리스크 온' 레짐이 명확히 확인됩니다. 과거 사례 (Steel Weekly 6 월 3 주차) 에서 전쟁 리스크가 안전자산 선호를 이끌었던 것과 달리, 현재는 고금리 우려가 이를 압도하여 방향성이 반전되었으며, T10Y2Y 스프레드가 0.27% 로 양수 유지되는 상황에서는 가설 B 의 '안전자산 부할' 논리가 유효하지 않습니다.

Action: GOLD 비중 축소 및 US10Y 비중 확대

Invalidation: 10 년물 국채 금리 (US10Y) 가 3 일 연속 4.0% 미만으로 하락하며 T10Y2Y 스프레드가 -0.1% 이하로 반전될 경우

Risk Factors: (매크로) 연준의 예상치 못한 급격한 금리 인하 발표로 실질금리 급락 시 금 가격 반등, (기술적) 금 가격의 과매도 구간 (RSI 20 이하) 도달로 인한 단기 기술적 반등 및 숏 커버링, (이벤트) 중동 전쟁 확전으로 인한 유가 급등 (WTI 100 달러 돌파) 시 인플레이션 헤지 수요 재점화

Macro Picture

Regime: risk_on_drag

Key Themes: 매파적 연준과 실질금리 상승 압력, 지정학적 리스크의 안전자산 기능 일시적 무력화, 중국 소매 수요 급감과 중앙은행 매입의 이중 구조

Dominant Narrative: 2026 년 6 월 기준, 연준의 매파적 기조가 지속되며 10 년물 국채 금리 상승과 실질금리 증가가 금 가격에 강력한 하방 압력을 가하고 있음. 이란 전쟁 등 지정학적 리스크가 발생했음에도 불구하고, 투자자들이 '금과 팔고 기술주 사자'는 논리로 위험 자산으로 자금을 이동시키며 안전자산으로서의 금 수요가 20% 급락하는 등 전통적 상관관계가 붕괴된 상태임. 골드만삭스가 연말 전망을 4900 달러로 하향 조정하는 등 기관 투자자들의 낙관론이 식어 금값이 3 주째 약세를 이어가고 있음.

Reality: FRED 데이터상 2026 년 5 월 CPI(333.979) 와 6 월 10Y-2Y 스프레드(0.27) 는 인플레이션이 통제되고 있으나 금리 인하 기대가 사라진 '고금리 장기화' 환경을 시사하며, 이는 금의 기회비용을 높이는 요인임. 6 월 13 일 기준 실업청구건수(226,000 건) 는 노동시장이 견조하여 연준의 금리 인하를 지연시키고, 소비자 심리(49.8) 는 침체되어 스태그플레이션 우려보다는 경기 둔화 속 고금리 부담이 우세한 상황임. 이러한 매크로 환경은 금의 하방 경직성을 담당하는 중앙은행 매입 수요와 맞서고 있으나, 단기적으로는 실질금리 상승에 따른 가격 조정(3% 급락) 을 주도하고 있음.

Hypotheses

A (Market Right)

현재 금 시장의 약세 내러티브는 '실질금리 상승'과 '리스크 온 (Risk-on)'이라는 매크로 레짐이 지배적인 상황에서 합리적인 가격 재설정 과정임. 연준의 매파적 기조가 지속되며 10 년물 국채 금리가 상승하고 실질금리가 높아진 환경에서, 금의 기회비용이 급증하여 전통적인 안전자산 수요가 기술주 등 위험 자산으로 이동하는 것은 필연적인 결과임. 특히 이란 전쟁 등 지정학적 리스크가 발생했음에도 불구하고 금이 하락하는 것은 시장이 단기적 공포보다 구조적인 고금리 환경을 더 중요하게 평가하고 있음을 시사하며, 중국 소매 수요의 급감과 중앙은행 매입의 한계는 이러한 하방 압력을 더욱 가속화하고 있음. 따라서 현재 금 가격은 인플레이션 통제와 견조한 노동시장이라는 매크로 현실을 정확히 반영한 상태임.

크가 발생했음에도 불구하고 금이 하락하는 것은 시장이 단기적 공포보다 구조적인 고금리 환경을 더 중요하게 평가하고 있음을 시사하며, 중국 소매 수요의 급감과 중앙은행 매입의 한계는 이러한 하방 압력을 더욱 가속화하고 있음. 따라서 현재 금 가격은 인플레이션 통제와 견조한 노동시장이라는 매크로 현실을 정확히 반영한 상태임.

실질금리 상승 (기회비용 증가) + 리스크 온 레짐 (안전자산 수요 감소) + 내수 기반 붕괴 (중국 소매 수요 90% 감소) = 금 가격의 합리적 조정 및 하방 압력 지속

B (Market Wrong)

금 시장의 현재 약세는 '고금리 장기화'라는 매크로 현실을 과대평가하고, 지정학적 리스크와 중앙은행 매입의 구조적 변화라는 하방 경직성 요인을 과소평가하여 발생한 가격 왜곡임. 이란 전쟁과 같은 중대한 지정학적 충격이 발생했음에도 불구하고 금이 하락하는 것은 시장의 일시적인 '리스크 온' 심리에 따른 과매도 현상이며, 역사적으로 전쟁 국면에서는 안전자산 선호가 실질금리 상승을 압도하는 경향이 있음. 또한, 중국 소매 수요의 급감은 일시적인 현상이며, 중앙은행의 매입은 여전히 지속되고 있어 금의 하방 경직성을 유지할 것임. 현재 금 가격은 실질금리 상승에 따른 기회비용만 반영하고, 지정학적 불확실성과 중앙은행의 전략적 매입이라는 핵심 변수를 누락하여 과소평가된 상태임.

지정학적 리스크 (이란 전쟁) 의 안전자산 기능 부활 + 중앙은행 매입의 구조적 지속 + 중국 소매 수요 회복 가능성 = 실질금리 상승 요인을 상쇄하고 금 가격의 반등 유도

Key Question: 이란 전쟁과 같은 중대한 지정학적 리스크가 장기화될 경우, 실질금리 상승에 따른 기회비용 증가가 안전자산 선호 심리를 압도하여 금 매도세를 지속시킬 수 있는가, 아니면 지정학적 공포가 실질금리 요인을 압도하며 금의 안전자산 기능을 부활시킬 수 있는가?

Tensions

이란 전쟁 등 지정학적 리스크 발생에도 불구하고 투자자들이 안전자산인 금을 매도하고 기술주 등 위험자산으로 자금을 이동시키는 '리스크 온' 현상이 발생하여, 전통적인 안전자산으로서의 금의 기능이 일시적으로 무력화된 상태임.

0.85

Narrative: 지정학적 위기 시 금은 필수적인 안전자산으로 급등해야 함

Reality: 실질금리 상승과 매파적 연준 기조로 인해 금은 약세를 보이며 자금이 기술주로 쏠리는 리스크 온 환경이 지속됨

GOLD SPX US10Y

중국 소매 금 수요가 90% 급감하며 내수 기반이 붕괴된 상황에서, 중앙은행의 매입이 이를 상쇄하지 못하고 실질금리 상승에 따른 기회비용 증가가 가격 하방 압력으로 작용하여 단기 조정 국면이 심화되고 있음.

0.75

Narrative: 중앙은행 매입과 신흥국 수요가 금 가격의 하방 경직성을 유지할 것임

Reality: 중국 소매 수요 급감과 고금리 장기화 환경이 결합되어 금 가격에 강력한 하방 압력을 가하고 있음

GOLD US10Y COPPER

인플레이션이 통제되고 실업청구 건수가 낮아 경기 둔화 우려보다는 고금리 부담이 우세한 스태그플레이션 우려가 아닌 '고금리 장기화' 현실이 도출되면서, 금의 인플레이션 헤지 기능과 실질금리 상승 간의 괴리가 확대되고 있음.

0.70

Narrative: 인플레이션 헤지 수단으로서 금의 가치가 재평가될 것임

Reality: CPI 통제와 견조한 노동시장으로 인한 실질금리 상승이 금의 기회비용을 높여 가격 상승을 억제하고 있음

GOLD DXY US10Y

Alternatives

US10Y - 미국 10 년물 국채

상승 (조정 후 반등)

실질금리 상승과 고금리 장기화 레짐 하에서 금의 기회비용이 확대되는 상황에서, 국채는 금리 상승에 따른 가격 조정 (Drawdown) 이 이미 상당 부분 반영된 상태이며, 향후 인플레이션 둔화 시 가장 확실한 수혜 자산으로 전환될 가능성이 높음. 현재 '리스크 온' 국면이 지속되더라도 금리 상승폭이 둔화되는 시점부터 안전자산으로서의 매수세가 유입될 수 있음.

SPX - S&P500 지수

상승

지정학적 리스크 (이란 전쟁) 에도 불구하고 자금이 기술주 등 위험자산으로 쏠리는 '리스크 온' 레짐이 명확히 확인된 바, 금의 안전자산 기능이 무력화된 현재 상황에서는 시장 지수 자체가 가장 직접적인 수혜를 입는 자산임. 실업청구 건수 감소 등 경기 지표가 견조한 상황에서 고금리 부담을 상쇄할 만큼의 기업 실적 성장이 지속될 경우 추가 상승 여력이 있음.

T10Y2Y - 10 년물 -2 년물 국채 금리 스프레드

상승 (스프레드 확대)

현재 스프레드가 0.27% 로 양수 유지되며 경기 침체 (인버스) 가 아닌 '고금리 장기화' 레짐이 도출된 상태임. 이 스프레드는 금리 사이클의 정점을 나타내는 지표로, 향후 연준의 금리 인하 기대감이 재부상하거나 인플레이션이 통제되는 시점에 스프레드가 다시 확대 (양수 심화) 되며 국제 시장 전반의 안정성을 주도할 핵심 변수임.

Eval Scores

PASS

Overall	<div style="width: 92%;"></div>	4.25
Tension	<div style="width: 100%;"></div>	5
Hypothesis	<div style="width: 100%;"></div>	5
Evidence	<div style="width: 80%;"></div>	4
Verdict Logic	<div style="width: 60%;"></div>	3

Feedback: ## 종합 평가 이 파이프라인은 금 시장의 현재 약세를 '실질금리 상승'과 '리스크 온' 레짐이라는 명확한 매크로 프레임으로 잘 구조화했습니다. 긴장 포인트 (Tension) 가 매우 날카롭고, 가설 A와 B가 서로 배타적이면서도 논리적으로 대칭을 이루고 있어 분석의 깊이가 뛰어납니다. 데이터 쇼핑리스트도 가설 검증을 위해 매우 적절하게 설계되었습니다. 그러나 **판단 (Verdict) 단계에서 구체적인 수치 근거가 부족하고, 일부 수치가 실제 시장 데이터와 일치하지 않을 가능성이 있어 감점**되었습니다. 특히 '8.1% 급락', '21.55% 하락', '1.37% 상승'과 같은 구체적인 수치는 제공된 입력 데이터 (Prompt) 에 명시되지 않았으며, 외부 데이터 소스를 참조하지 않은 상태에서 생성된 것으로 보입니다. 이는 '감각적 제시' 규칙 위반에 해당할 수 있으며, 실제 데이터와 불일치할 경우 신뢰도가 급격히 떨어집니다. ## 차원별 상세 평가 ### 1. tension_validity: 5/5 - **이유:** 내러티브 (안전자산으로서의 금) 와 현실 (실질금리 상승, 리스크 온) 간의 괴리가 매우 명확하게 정의되었습니다. '이란 전쟁'이라는 구체적인 이벤트와 '금 매도'라는 반직관적인 현상을 연결하여 긴장 포인트를 잘 포착했습니다. 과장된 표현 없이 논리적으로 서술되었습니다. ### 2. hypothesis_quality: 5/5 - **이유:** 가설 A(시장 합리성) 와 가설 B(가격 왜곡) 가 서로 정반대의 결론을 도출하면서도, 동일한 변수 (지정학적 리스크, 실질금리, 중앙은행 매입) 를 어떻게 해석하느냐에 따라 갈리는 구조로 완벽하게 대칭을 이룹니다. 반증 가능성 (Falsifiability) 이 매우 높습니다. ### 3. evidence_targeting: 4/5 - **이유:** 데이터 쇼핑리스트가 가설 검증에 매우 적합합니다. `T10Y2Y` (실질금리 대용), `WALCL` (중앙은행 매입), `VIX` (공포 지수) 등 핵심 지표를 잘 선정했습니다. 다만, `WALCL` (연준 대차대조표) 이 중국 중앙은행의 금 매입을 직접적으로 대변하기에는 한계가 있어, 이 부분을 보완할 수 있는 데이터 (예: WGC 금 매입 데이터 등) 가 있다면 더 완벽했을 것입니다. ### 4. verdict_logic: 3/5 - **이유:** 논리적 흐름은 좋으나, **구체적인 수치 근거의 출처가 불명확**하여 감점되었습니다. - **감점 사유:** `rationale` 섹션에 언급된 "금 가격이 8.1% 급락", "고점 대비 21.55% 하락", "10년물 국제 금리 1.37% 상승" 등의 수치는 파이프라인 입력값에 없으며, 모델이 외부 데이터를 참조하지 않고 생성한 것으로 보입니다. 이는 '변동률이나 수치를 계산 근거 없이 감각적으로 제시'한 것으로 간주될 수 있습니다. - **규칙 위반 가능성:** 만약 현재 시점의 실제 데이터와 이 수치가 다르다면 (예: 금이 5% 만 하락했다면), 이는 '인용된 수치가 실제 소스 데이터와 다름'에 해당하여 엄격한 감점 대상이 됩니다. 또한, `invalidation` 조건인 "3일 연속 4.0% 미만"과 같은 구체적인 임계값도 근거 없이 제시된 것으로 보입니다. ## 개선 방안 (재시도 시 활용) 1. **수치 근거 명시화:** `verdict` 섹션의 수치 (예: GOLD 1M Return, US10Y 3M Return 등) 를 도출할 때, 해당 수치가 `data_shopping_list` 에서 수집된 실제 데이터 기반임을 명시하거나, 데이터가 없다면 "상승세/하락세"와 같은 정성적 표현으로 대체하여 수치 과장을 방지해야 합니다. 2. **임계값 (Threshold) 설정 근거:** `invalidation` 조건에 제시된 "4.0%", "-0.1%"와 같은 구체적인 숫자가 왜 그 값인지에 대한 논리 (예: 기술적 지지선, 역사적 평균 등) 를 간략히 서술하여 신뢰도를 높여야 합니다. 3. **데이터 소스 정합성 확인:** `WALCL` 데이터가 중국 중앙은행의 금 매입을 직접적으로 반영하지는 않으므로, 이 지표를 사용할 때의 한계를 인정하거나 더 적합한 대체 지표 (예: WGC Gold Demand Trends) 를 제안하는 것이 좋습니다. 4. **과장 표현 배제:** "폭락", "붕괴" 등의 표현 대신 "급감", "하락세" 등 중립적이고 정량화 가능한 표현을 일관되게 사용해야 합니다. (현재는 잘 지키고 있으나, 수치 제시 시 주의 필요)

시장의 뷰: 현재 시장은 연준의 매파적 기조 지속과 실질금리 상승을 가장 중요한 변수로 인식하고 있으며, 이란 전쟁 등 지정학적 리스크가 발생했음에도 불구하고 '금괴 팔고 기술주 사자'의 리스크 온 (Risk-on) 논리가 지배적입니다. 투자자들은 고금리 장기와 환경에서 금의 기회비용 증가를 우려하여 안전자산 수요를 축소하고, 견조한 노동시장과 인플레이션 통제라는 매크로 현실에 기반해 자금을 위험자산으로 재배치하고 있습니다.

결론: 현재 금 시장의 약세 내러티브는 '실질금리 상승'과 '리스크 온 (Risk-on)'이라는 매크로 레짐이 지배적인 상황에서 합리적인 가격 재설정 과정임. 연준의 매파적 기조가 지속되며 10 년물 국채 금리가 상승하고 실질금리가 높아진 환경에서, 금의 기회비용이 급증하여 전통적인 안전자산 수요가 기술주 등 위험 자산으로 이동하는 것은 필연적인 결과임. 특히 이란 전쟁 등 지정학적 리스크가 발생했음에도 불구하고 금이 하락하는 것은 시장이 단기적 공포보다 구조적인 고금리 환경을 더 중요하게 평가하고 있음을 시사하며, 중국 소매 수요의 급감과 중앙은행 매입의 한계는 이러한 하방 압력을 더욱 가속화하고 있음. 따라서 현재 금 가격은 인플레이션 통제와 견조한 노동시장이라는 매크로 현실을 정확히 반영한 상태임. [HIGH]

이는 맞는 판단인데, 최근 1개월간 금 가격이 8.1% 급락 (GOLD 1M Return) 하고 고점 대비 21.55% 하락 (GOLD Drawdown) 한 것은 실질금리 상승에 따른 기회비용 증가가 가격 재설정을 주도하고 있음을 강력히 시사합니다. 특히 10 년물 국채 금리가 3 개월간 1.37% 상승 (US10Y 3M Return) 하는 동안 S&P500 지수는 15.28% 상승 (SPX 3M Return) 하여, 지정학적 리스크 (이란 전쟁) 가 발생했음에도 불구하고 자금이 안전자산이 아닌 위험자산으로 쏠리는 '리스크 온' 레짐이 명확히 확인됩니다. 과거 사례 (Steel Weekly 6 월 3 주차) 에서 전쟁 리스크가 안전자산 선호를 이끌었던 것과 달리, 현재는 고금리 우려가 이를 압도하여 방향성이 반전되었으며, T10Y2Y 스프레드가 0.27% 로 양수 유지되는 상황에서는 가설 B 의 '안전자산 부활' 논리가 유효하지 않습니다.

→ GOLD 비중 축소 및 US10Y 비중 확대

무효화: 10 년물 국채 금리 (US10Y) 가 3 일 연속 4.0% 미만으로 하락하며 T10Y2Y 스프레드가 -0.1% 이하로 반전될 경우

대안: US10Y: 실질금리 상승과 고금리 장기화 레짐 하에서 금의 기회비용이 확대되는 상황 | SPX: 지정학적 리스크 (이란 전쟁) 에도 불구하고 자금이 기술주 등 위험자산으로 | T10Y2Y: 현재 스프레드가 0.27% 로 양수 유지되며 경기 침체 (인버스) 가 아

