

## Verdict

시장은 이란 종전 거부와 중동 지정학 리스크가 스태그플레이션적 경로를 구조화하고 있으며, 원/달러 1,507원 돌파와 금 급등이 글로벌 자본의 위험자산 이탈을 선행적으로 반영하고 있다고 보고 있음. VIX 27.44의 공포 구간과 SPX 고점 대비 -7.19% 하락세가 이러한 내러티브를 뒷받침하며, 시장 참여자들은 고유가(WTI 93.79달러, 1개월 +43.83%)-고금리(US10Y 4.42%)-경기둔화의 동시 발생을 가격에 반영하고 있음. 특히 WTI의 1개월 +43.83% 급등이 인플레이션 재가속 우려를 극대화하며 연준의 정책 여력 제한을 선반영하는 포지셔닝이 지배적임.

하지만 시장이 가격에 반영한 '시스템 리스크' 수준의 위기는 과대평가된 상태임. 결정적으로, 직전 판정의 무효화 조건(VIX 18 이하 + SPX drawdown -2% 이내)이 현재 충족되지 않았으므로 기존 B(시장이 틀렸다) 뷰를 유지하는 것이 뷰 전환 마찰 규칙의 기본값임. 핵심 증거로, ICSA 21.0만 명은 역사적 저점 수준을 유지하고 있어 고용시장 붕괴의 징후가 전무하며, T10Y2Y 0.46의 양수 전환은 급격한 침체보다 완만한 둔화 경로를 시사함. 금 가격 \$4,376.9는 1개월 -15.45%, 고점 대비 drawdown -17.7%로 오히려 안전자산 선호가 약화되는 추세를 보이고 있어, 내러티브에서 주장하는 '안전자산 선호 극대화'와 실제 가격 데이터 간에 명백한 괴리가 존재함. WTI 93.79달러의 급등(1개월 +43.83%)은 이벤트 driven 스파이크 특성이 강하며, RAG 자료에 따르면 중장기 글로벌 원유 수급은 2026년 310만b/d, 2027년 270만b/d의 공급 과잉이 전망되어 현 유가 수준의 지속 가능성이 낮음. DXY 99.89로 달러 약세가 동반된 상태에서 원/달러 급등은 원화 고유 약세 요인이 혼재된 것이지, 글로벌 시스템 리스크의 일방적 신호로 해석하기 어려움.

**Action:** 기존 숏 방향성을 유지하되, VIX 27.44의 공포 구간 지속과 WTI 급등세를 감안해 모니터링을 강화하며, ICSA 추세 변화와 유가 되돌림 여부를 점진적으로 확인.

**Invalidation:** ICSA가 2주 연속 25만 명을 상회할 경우

**Risk Factors:** 매크로 리스크: WTI 93.79달러가 100달러를 돌파하며 호르무즈 해협 봉쇄 시나리오가 현실화될 경우, 인플레이션 재가속으로 연준 금리 인하 기대가 완전히 소멸하여 고금리 장기화 압력이 구조화될 수 있음, 기술적/포지셔닝 리스크: SPX가 고점 대비 -7.19%, NDX -9.36% 하락한 상태에서 VIX 30 돌파 시 마진콜 및 체계적 디레버리징이 촉발되어 하락이 자기 강화적으로 확대될 수 있음, 이벤트 리스크: 이란-이스라엘 갈등 확전으로 실제 원유 공급 차질(이란 394만b/d 중 수출 150만 b/d)이 발생할 경우, 현재의 이벤트 프리미엄이 퍼넨멘탈 프리미엄으로 전환될 수 있음

## Macro Picture

**Regime:** slowdown

**Key Themes:** 통화 가치 변동성 및 자본 유출 우려, 지정학적 리스크와 인플레이션 재점화, 연준의 고금리 딜레마와 경기 둔화 징후

**Dominant Narrative:** 이란의 종전 거부와 트럼프의 발언으로 인해 나스닥(NDX)이 23,586.99로 변동성을 보이는 가운데, VIX가 27.44까지 상승하며 시장 내 공포 심리가 확산된 상태임. 특히 원/달러 환율이 1,510원을 돌파하며 신흥국 유동성 위축 우려가 커졌으며, 금(GOLD) 가격이 4,376.9달러로 치솟으며 안전자산 선호가 극대화된 상황임.

**Reality:** CPIAUCSL 327.46(2월) 및 유가 93.79달러로 고물이 압력이 여전한 가운데, UMCSNT 56.4(1월) 및 INDPRO 102.55(2월)는 소비자 심리와 산업 생산의 정체를 시사함. ICSA는 21.0만 명(3/21 기준)으로 고용 시장이 표면적으로는 견조하나, T10Y2Y 스프레드가 0.46(3/26 기준)을 기록하며 고금리 환경이 실물 경제에 가하는 압박이 커지고 있음.

## Hypotheses

## A (Market Right)

시장의 공포 심리(VIX 27.44, 금 급등, 원/달러 급등)가 정당하며, 지정학적 리스크와 신흥국 유동성 위축이 미국 고용 데이터의 후행적 견조함을 압도하여 글로벌 위험자산의 추가 하락을 선행적으로 반영하고 있는 상태임. 현재의 ICSA 21만 명과 같은 고용 지표는 경기 사이클 후반부에서 전형적으로 나타나는 후행 지표이며, 원/달러 1,510원과 금 가격 급등이 보여주는 자본 흐름의 변화가 실물 경제 둔화를 먼저 감지한 것임.

이란 종전 거부로 인한 중동 지정학 리스크가 유가를 93달러대로 밀어올리며 고물이 압력을 구조화하고 있고, 이는 연준의 금리 인하 여력을 제한하여 고금리-고물가-경기둔화의 스태그플레이션적 경로를 강화함. 원/달러 환율 급등과 금 가격 상승은 글로벌 자본이 이미 위험자산에서 이탈하고 있음을 보여

주는 선행 신호이며, ICSA 등 고용 지표의 견조함은 3-6개월 시차를 두고 악화될 후행적 특성을 갖고 있음. 따라서 시장의 공포 가격 매김이 매크로 현실의 시차 반영보다 정확한 것임.

## B (Market Wrong)

시장이 지정학적 뉴스 플로우에 과잉 반응하고 있으며, 구조적 경기 둔화(Slowdown)는 진행 중이나 시장이 가격에 반영한 '시스템 리스크' 수준의 위기는 과대평가된 상태임. VIX 27대와 금 급등은 이벤트 드리븐 공포 프리미엄이 과도하게 반영된 것이며, 미국 고용시장의 견조함(ICSA 21만)과 T10Y2Y 양수 전환(0.46)은 침체가 아닌 '완만한 둔화'를 시사함.

T10Y2Y 스프레드가 0.46으로 양수 전환한 것은 장단기 금리 역전이 해소되었음을 의미하며, 이는 시장이 가격에 반영한 급격한 침체 시나리오보다 연착륙 경로에 더 가까운 신호임. ICSA 21만 명은 역사적 저점 수준으로, 고용시장 붕괴 없이는 소비 기반의 급격한 위축이 발생하기 어렵고, UMCSENT 56.4의 소비자 심리 위축은 실제 소비 지출 감소로 이어지기까지 추가 시간이 필요함. 직전 판정에서 B(시장이 틀렸다)가 채택되었고, 그 무효화 조건 (VIX 18 이하 + SPX drawdown -2% 이내)이 현재까지 충족되지 않았으므로 기존 short 뷰의 전제는 여전히 유효함.

**Key Question:** 향후 2-4주 내 VIX가 22 이하로 하락하고 ICSA가 25만 명 이하를 유지하는가, 아니면 VIX가 30을 돌파하고 ICSA가 25만 명을 상회하며 고용시장 균열이 시작되는가?

## Tensions

원/달러 환율 1,510원 돌파로 인한 신흥국 유동성 위기 공포와 미국의 견조한 고용 데이터 사이의 괴리가 발생함.

0.70

Narrative: 원/달러 환율이 17년 만에 최고치를 기록하고 금값이 급등하며 신흥국발 유동성 위축과 시스템 리스크 가능성을 경고함.

Reality: 주간 신규 실업수당 청구건수(ICSA)가 21.0만 명으로 낮은 수준을 유지하며, 미국 실물 경제의 고용 기반은 여전히 견고함을 시사함.

USDKRW GOLD VIX

지정학적 리스크에 따른 시장의 공포 심리와 구조적인 고물가 및 산업 생산 정체 데이터 간의 온도 차가 존재함.

0.60

Narrative: 이란의 종전 거부와 정치적 불확실성으로 VIX가 27.44까지 상승하며 시장 내 공포 심리가 확산된 상태임.

Reality: CPI 327.46과 유가 93.79달러가 보여주는 고물가가 압력, 그리고 산업생산(102.55)의 정체는 단순 심리를 넘어선 구조적 경기 둔화(

WTI US10Y NDX

안전 자산 선호가 극대화된 내러티브와 고금리 환경이 실물 경제에 가하는 압박 사이의 긴장이 형성됨.

0.50

Narrative: 금 가격이 4,376.9달러로 치솟으며 극단적인 안전 자산 선호가 나타나고 있으나, 증시는 뉴스에 따라 반등을 시도하는 불안정한 모습임.

Reality: T10Y2Y 스프레드가 0.46을 기록하며 고금리 환경이 지속됨에 따라 소비자 심리(56.4)와 실물 경제에 가해지는 하방 압력이 누적되고 있음

GOLD SPX US10Y

## Eval Scores

PASS

Overall	<div style="width: 2.25; background-color: #007bff; height: 10px;"></div>	2.25
Tension	<div style="width: 2; background-color: #007bff; height: 10px;"></div>	2
Hypothesis	<div style="width: 4; background-color: #007bff; height: 10px;"></div>	4
Evidence	<div style="width: 1; background-color: #007bff; height: 10px;"></div>	1
Verdict Logic	<div style="width: 2; background-color: #007bff; height: 10px;"></div>	2

**Feedback:** [WARNING: below threshold after 1 retries] 데이터 정합성 및 현실성에서 심각한 오류가 발견되었습니다. 첫째, 금 가격(GOLD) \$4,376.9는 역사적 신고가(\$2,700 수준)를 터무니없이 상회하는 수치로 명백한 환각(Hallucination)입니다. 둘째, 원/달러 환율 1,510원과 달러 인덱스(DXY) 99.89는 거시경제적으로 공존하기 어려운 수치입니다(달러 약세 국면에서 원화만 2008년 금융위기 수준으로 폭락할 근거 부족). 셋째, T10Y2Y 스프레드 0.46(양수 전환)을 '연착륙'의 근거로 사용했으나, 역사적으로 역전 해소는 경기 침체 직전의 강력한 신호로 해석되는 경우가 많아 논리적 보완이 필요합니다. 데이터 쇼플리스트와 가설의 대칭적 구조는 우수하나, 기초 데이터가 오염되어 판정의 신뢰도가 낮습니다. 실제 시장 데이터 API 연동 시 정합성 체크 로직을 반드시 선행하십시오.

