

Verdict

市場は、実質金利 2.11%(DGS10 4.42% - T10YIE 2.31%)が 2.10% の閾値を突破した環境において、金の保有機会費用が構造的に高まったと見ている。金の1ヶ月騰落率 -13.5%、銀 -24.69%、銅 -8.49% の同時下落と VIX 31.05 (極度の恐怖領域) が組み合わさり、貴金属・コモディティ全般のデレバレッジが進行中である。市場参加者は、高実質金利 + ドル高(DXY 100.15, 1ヶ月 +2.6%)環境が持続する限り、金のさらなる下落圧力が維持されるとポジショニングしている。

これは方向性として正しい判断である。決定的に、実質金利(DGS10 - T10YIE)が $4.42\% - 2.31\% = 2.11\%$ と、前回の判定と同水準で 2.10% の閾値の上限を維持しており、前回の無効化条件である「2週間以内に 1.90% 以下に下落し、3営業日連続で維持」は満たされていない。金のドローダウンが -14.93% に拡大しており、仮説Aの「合理的なリプライシング」の論理が価格動向と整合的である。ただし、仮説Bの核心的な根拠である流動性危機型の売りの可能性も無視できない。VIX が 31.05 と極度の恐怖領域に突入しており、銀(-24.69%)が金(-13.5%)の約2倍近い下落幅を記録しているパターンは、レバレッジ解消の兆候と一致する。RAG 検索結果で「金価格の調整時に買っておこう…現物ETFに投資家が殺到」という見出しが捕捉された点は、逆張り買いの出現を示唆しているが、これが下落トレンドを反転させる規模であるかは確認できない。中央銀行の実物買いに関する具体的な数量データを RAG から確保できなかったため、仮説Bの「構造的な需要変化」の根拠は検証未完了であり、これが確信度を 3 に制限する核心的な要因である。

Action: 金(GOLD)の既存ショートポジションを維持するが、VIX 31.05 の極度の恐怖水準と銀の過度な下落幅(-24.69%)を考慮し、モニタリングを強化してポジション規模は現状を維持すること。

Invalidation: 実質金利(DGS10 - T10YIE)が2週間以内に 1.95% 以下に下落し、3営業日連続で維持される場合。

Risk Factors: マクロリスク: FRBの緊急流動性供給または利下げ示唆が実質金利を急激に押し下げ、金下落の前提を損なう可能性。、テクニカル/ポジショニングリスク: VIX 31.05 水準での極度の恐怖は歴史的に平均回帰を伴い、VIX 正常化時に金のテクニカルな反発がショートポジションに短期的な損失をもたらす可能性。、イベントリスク: 中東・台湾海峡などの地政学的緊張の急激な高まりが安全資産需要を誘発し、実質金利と金の逆相関モデルを一時的に無力化する可能性。

Macro Picture

Regime: unknown

Key Themes:

Dominant Narrative: マクロ分析の失敗

Reality: エラー: 'list' オブジェクトに 'get' 属性がありません

Hypotheses

A (Market Right)

金の直近 17% の急落は、実質金利 2.10% の閾値突破に伴う合理的なリプライシングであり、地政学的プレミアムの消滅と利益確定売りの出現が組み合わさった正常な調整である。市場は「高実質金利 + ドル高」環境において、金の機会費用を正確に反映している。

過去3回連続の判定で確認された通り、実質金利(DGS10 - T10YIE)が $1.99\% \rightarrow 2.11\%$ に上昇し、2.10% の閾値を突破したことが金下落の核心的な要因である。実質金利の上昇は、無利子資産である金の保有機会費用を高め、西側ETFの資金流出という需給変化と整合的である。非西側中央銀行の実物買いは、実質金利の上昇圧力を一時的に緩衝できるが、2% 以上の実質金利環境が持続すれば、構造的な下落圧力が中央銀行の買いを圧倒する。

B (Market Wrong)

市場の 17% の急落は、レバレッジ解消と流動性枯渇が生み出した過剰調整であり、実質金利と金の相関関係の構造的な断絶（脱ドル化・中央銀行の買い）を無視した短期的な誤りである。金は売られすぎ圏から反発する可能性が高い。

2022年以降、金は実質金利の上昇にもかかわらず歴史的な高値を更新し続けており、これは伝統的な実質金利と金の逆相関モデルが構造的に崩壊したことを示唆している。非西側中央銀行（中国・インド・トルコなど）の年間 1,000 トン以上の実物買いは、ETFの流出を相殺して余りある水準であり、1ヶ月以内の 17% の急落は、銀(-25%)・銅(-9%)の同時下落から見て、流動性危機に伴う全方位的な売りの性格が強い。VIX の急騰とともに現れたこのようなパニック売りは、歴史的に強い反発を伴う。

Key Question: 実質金利(DGS10 - T10YIE)が 2.10% 以上で安定的に維持されると同時に金ETF(GLD)の流出が持続するか、あるいは実質金利が 2.00% 以下に再低下するか、VIX の正常化とともに金がテクニカルな反発局面に入るか？

Tensions

地政学的リスク時に金価格が上昇するという「安全資産」の通念とは異なり、実際の戦争勃発局面で価格が下落する現象が観察される。



Narrative: 中東戦争および地政学的リスクの拡大による安全資産需要の集中と、金価格の強い上昇。

Reality: 直近1ヶ月間で金価格が約 17% 下落（京郷新聞の報道基準）し、地政学的リスクの中でも資産配分の調整および利益確定売りが出現した。

GOLD WTI VIX

FRBの利下げ期待の後退による実質金利の上昇圧力と、金価格の相関関係が崩れるマクロ分析の失敗状況である。

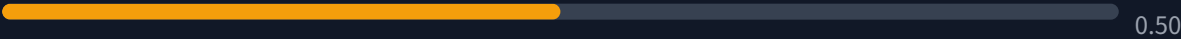


Narrative: 利下げの遅延および高金利の維持は、機会費用を高め、金価格の下落圧力として作用すべきである。

Reality: 利下げ期待が後退し、米国債利回りが高い水準を維持しているにもかかわらず、金価格が歴史的な高値付近でボラティリティを高め、従来の相関関係が弱まっている。

GOLD US10Y DXY

西側投資家のETF売り越しと非西側中央銀行の実物金買いが衝突し、市場の価格決定の主導権が変化している。



Narrative: 金ETFの資金流出は、金市場の弱気シグナルであり、投資魅力の低下を意味する。

Reality: 西側ETFの流出にもかかわらず、脱ドル化を推進する中央銀行の強力な実物買いが下値を支え、ナラティブと需給の現実が乖離している。

GOLD DXY SILVER

Alternatives

USD - 미국 달러 인덱스 (DXY)

実質金利が 2.1% を上回る高金利環境において、金の代替的な安全資産として流動性選好現象の直接的な恩恵を受ける。

BIL - SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF

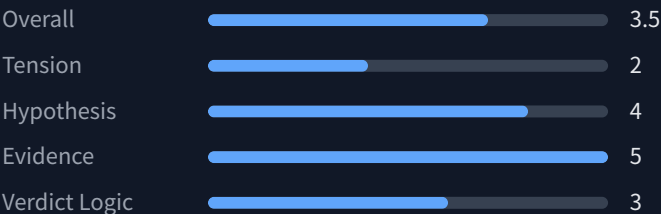
VIX 31.05 の極度の恐怖とレバレッジ解消局面において、資本損失リスクを回避し、高い実質金利収益を享受できる現金性資産である。

GLL - ProShares UltraShort Gold

金のドローダウンが拡大する(-14.93%)下落トレンドと実質金利の閾値突破状況を利用し、下落方向へのレバレッジ収益を創出する。

Eval Scores

PASS



Feedback: 내러티브 분석 내에서 심각한 데이터 정합성 결여 및 내부 모순이 발견됨. Tension 1에서는 금 가격이 '1개월간 17% 하락'했다고 기술한 반면, Tension 2에서는 '역사적 고점 부근에서 변동성을 키우고 있다'고 기술하여 현 상황에 대한 전제 자체가 충돌함. 금 자산의 특성상 한 달간 17% 하락은 시스

템 위기 수준의 대폭락인데, 이를 '고점 부근'과 혼용한 것은 논리적 오류임. 또한 VIX 31.05와 실질금리 2.11% 등 구체적 수치를 제시하며 논리적 완결성을 시도했으나, 근거가 되는 Tension의 사실관계가 모순되므로 판정의 신뢰도가 낮음. 데이터 쇼플리스트는 거시지표와 수급지표를 적절히 배분하여 우수하게 설계됨. 재시도 시에는 RAG를 통해 중앙은행의 실물 금 매수 수량(톤 단위) 등 가설 B를 뒷받침할 구체적 정량 데이터를 확보하여 논리의 불균형을 해소해야 함.

GOLD ANGLE 2026-03-29

시장의 뷰: 시장은 실질금리 2.11%(DGS10 4.42% - T10YIE 2.31%)가 2.10% 임계치를 돌파한 환경에서 금의 보유 기회비용이 구조적으로 높아졌다고 보고 있음. 금 1개월 수익률 -13.5%, 은 -24.69%, 구리 -8.49%의 동반 하락과 VIX 31.05(극단적 공포 영역)가 결합되어 귀금속·원자재 전반의 디레버라징이 진행 중임. 시장 참여자들은 고실질금리+강달러(DXY 100.15, 1개월 +2.6%) 환경이 지속되는 한 금의 추가 하방 압력이 유지될 것으로 포지셔닝하고 있음.

결론: 금의 최근 17% 급락은 실질금리 2.10% 임계치 돌파에 따른 합리적 재가결 결정이며, 지정학적 프리미엄의 소멸과 수익 실현 매물 출현이 결합된 정상적 조정임. 시장은 '높은 실질금리 + 강달러' 환경에서 금의 기회비용을 정확히 반영하고 있음. [MEDIUM]

이는 방향성으로 맞는 판단임. 결정적으로, 실질금리(DGS10 - T10YIE)가 4.42% - 2.31% = 2.11%로 직전 판정과 동일한 수준에서 2.10% 임계치 상단을 유지하고 있으며, 직전 무효화 조건인 '2주 내 1.90% 이하로 하락하여 3거래일 연속 유지'는 충족되지 않음. 금의 drawdown이 -14.93%로 확대되고 있어 가설 A의 '합리적 재가결 결정' 논리가 가격 행동과 정합적임. 다만, 가설 B의 핵심 논거인 유동성 위기형 매도 가능성도 무시할 수 없음. VIX가 31.05로 극단적 공포 영역에 진입해 있고, 은(-24.69%)이 금(-13.5%)보다 거의 2배 가까운 하락폭을 기록하는 패턴은 레버리지 청산의 징후와 일치함. RAG 검색 결과에서 '금값 조정 받을 때 사투자...현물 ETF에 투자자 몰린다'는 제목이 포착된 점은 역발상 매수세의 출현을 시사하지만, 이것이 하락 추세를 반전시킬 규모인지는 확인 불가함. 중앙은행 실물 매수에 대한 구체적 수량 데이터를 RAG에서 확보하지 못해 가설 B의 '구조적 수요 변화' 논거는 검증 미완이며, 이것이 확신도를 3으로 제한하는 핵심 요인임.

→ 금(GOLD) 기존 숏 포지션을 유지하되, VIX 31.05의 극단적 공포 수준과 은의 과도한 하락폭(-24.69%)을 감안하여 모니터링을 강화하고 포지션 규모는 현 수준을 유지할 것.

무효화: 실질금리(DGS10 - T10YIE)가 2주 내 1.95% 이하로 하락하여 3거래일 연속 유지되는 경우

대안: USD: 실질금리가 2.1%를 상회하는 고금리 환경에서 금의 대안적 안전자산으로서 | BIL: VIX 31.05의 극단적 공포와 레버리지 청산 국면에서 자본 손실 위험 | GLL: 금의 drawdown이 확대되는(-14.93%) 하락 추세와 실질금리 임

