

Verdict

Winning Hypothesis: 市場は間違っている：市場の「ソフトランディング」ナラティブは、中東戦争によるエネルギー供給遮断がもたらす「需要破壊」のタイムラグを過小評価しており、消費者信頼感指数 (56.6) と銅価格の下落 (-2.23%) が示す実質的な景気減速の兆候を「一時的な調整」として片付けている。10Y-2Yスプレッドのプラス圏は過去データの遅行性により、現在進行中の景気減速を反映できておらず、失業保険申請の増加 (20,000件) は労働市場の弱含みの始まりに過ぎない。WTI原油価格の高騰 (+37.78%) は消費購買力を削り、必需品以外の消費を急激に冷え込ませ、これはハイテク株 (NDX) の業績下方修正につながるだろう。市場は「金利据え置き」という政策的不透明感に集中し、エネルギーショックがもたらす実質GDP成長率の鈍化と企業利益率の低下リスクを完全に価格に反映できていない。

市場は中東戦争の長期化によるエネルギー供給ショックが一時的なインフレ再燃と金利据え置きを誘発するだけで、実体経済の「ソフトランディング」シナリオを損なうことはないと判断している。投資家は10Y-2Y国債スプレッドがプラスである点と産業生産が堅調なデータを根拠に、労働市場の崩壊を過剰反応と見なし、ハイテク株の売りを防衛的な姿勢としてのみ解釈している。

しかし、収集された証拠は、市場の「ソフトランディング」ナラティブがエネルギーショックのもたらす「需要破壊」のタイムラグを過小評価していることを強く裏付けている。決定的な証拠は、WTI原油価格が3ヶ月基準で95.5%高騰 (+95.5%) しているにもかかわらず、銅価格が-1.24%下落した点と、消費者信頼感指数 (56.6) が歴史的な低水準を記録した事実である。これはエネルギーコストの上昇が製造業の需要を抑制し、消費心理を急激に低下させる典型的な「スタグフレーション」のパターンであることを意味する。前回の判定では「労働市場崩壊の閾値 (25万件) 未満」を根拠に市場の過剰反応を指摘したが、ICSA (202,000件) は崩壊の閾値に接近した水準で労働市場の弱含みが加速しており、銅価格の下落と消費者心理の低迷は実体経済の根本的な弱さを示している。したがって、市場は企業利益率の低下リスクを過小評価してハイテク株 (NDX) を過度に買い持ちするか、防衛的な資産配分を消極的にしか行っておらず、3月の雇用統計で失業保険申請が25万件を上回る場合、市場の下落は加速するだろう。

Action: NDXアンダーウェイトおよびGOLDオーバーウェイト

Invalidation: ICSA (新規失業保険申請件数) が今後2週連続で25万件を上回らず、20万件水準で安定化する場合

Risk Factors: マクロリスク：エネルギー価格の上昇が一時的な供給ショックに留まり、FRBの利下げ期待が再燃してインフレ懸念が緩和される場合、スタグフレーションのナラティブが無力化される、テクニカル/ポジショニングリスク：NDX指数の-3.9%の調整により短期的な売られすぎ水準に達した場合、アルゴリズム取引による買い戻し (Short Squeeze) で急激な価格変動が発生する可能性、イベントリスク：中東地域の地政学的緊張の緩和によりWTI原油価格が急落してエネルギーコストの上昇圧力が解消され、銅価格の下落が単純な供給過剰と解釈される場合

Macro Picture

Regime: slowdown

Key Themes: 中東の地政学的リスクとエネルギーインフレ, FRBの金利据え置きと不透明感, ウォン安と為替1,530ウォン突破

Dominant Narrative: 中東戦争の長期化によるエネルギー供給不安とインフレ再燃への懸念が株式市場の不透明感を高めており、FRBは3.50~3.75%の政策金利を据え置き、様子見姿勢を維持している。投資家は3月の非農業部門雇用者数の発表を控え、利下げ期待を後退させ防衛的な姿勢を見せており、ドル/ウォン相場が1,530ウォンを突破したドル高基調の中で、グローバル資金の流出が加速している。

Reality: 2026年2月基準の産業生産指数 (INDPRO) は102.551水準を維持したが、消費者信頼感指数 (UMCSENT) は56.6と低調な消費心理を反映している。10Y-2Y国債スプレッドは0.52%とプラス圏を維持しているが、202,000件の新規失業保険申請件数 (ICSA) は労働市場の弱含みの兆候を示しており、CPI 327.46水準は中東の原油価格高騰によるインフレ鈍化の遅れを示唆している。

Hypotheses

A (Market Right)

市場が正しい：中東戦争の長期化によるエネルギー供給ショックが、实体经济の「堅調さ」を一時的に覆い隠した「ソフトランディング」シナリオを歪めており、市場はインフレ再燃と金利据え置きへの恐怖から防衛的な姿勢を取っているが、これは10Y-2Yスプレッドがプラスの状態での一時的な調整に過ぎない。消費者信頼感指数 (56.6) と失業保険申請の増加 (20,000件) は景気後退の兆候というよりは、高物価に対する一時的な心理の冷え込みと労働市場の構造的な硬直性を反映したものであり、産業生産指数 (102.551) が維持されている点や銅価格の下落がエネルギーコスト上昇に伴う需要の先送りに過ぎず、サプライチェーンの崩壊ではないことを示唆している。したがって、市場は「スタグフレーション」を過大解釈してハイテク株の売りを過度に先行織り込みしており、3月の雇用統計で失業率が25万件の閾値を下回って維持される場合、利下げ期待が再燃し市場は急反発するだろう。

市場のナラティブはエネルギーショックが実体需要を急激に冷え込ませるという「スタグフレーション」の恐怖に基づいているが、10Y-2Yスプレッドがプラス (0.52%) を維持し産業生産が堅調な点は、景気後退 (Recession) ではなく「インフレ鈍化の遅れ」局面であることを示唆している。失業保険申請の20,000件増加は労働市場の弱含みの兆候だが、以前の判断コンテキストで言及された25万件の崩壊閾値と比較すると、労働市場は依然として堅固である。銅価格の下落はエネルギーコスト上昇による製造業の一時的な生産調整 (Supply-side shock) であり、消費心理の低迷は高物価に対する防衛的な消費行動に過ぎず、消費そのものの消滅ではない。したがって、市場は「ソフトランディング」シナリオを「スタグフレーション」と誤解してハイテク株 (NDX) を過度に売却しており、これは3月の雇用統計発表時のデータ改善とともに解消されるだろう。

B (Market Wrong)

市場は間違っている：市場の「ソフトランディング」ナラティブは、中東戦争によるエネルギー供給遮断がもたらす「需要破壊」のタイムラグを過小評価しており、消費者信頼感指数 (56.6) と銅価格の下落 (-2.23%) が示す実質的な景気減速の兆候を「一時的な調整」として片付けている。10Y-2Yスプレッドのプラス圏は過去データの遅行性により、現在進行中の景気減速を反映できておらず、失業保険申請の増加 (20,000件) は労働市場の弱含みの始まりに過ぎない。WTI原油価格の高騰 (+37.78%) は消費購買力を削り、必需品以外の消費を急激に冷え込ませ、これはハイテク株 (NDX) の業績下方修正につながるだろう。市場は「金利据え置き」という政策的不透明感に集中し、エネルギーショックがもたらす実質GDP成長率の鈍化と企業利益率の低下リスクを完全に価格に反映できていない。

市場のナラティブは、エネルギー価格の上昇が一時的であり、労働市場と産業生産が堅調であるため、利下げが遅れても株式市場は維持されると仮定している。しかし、2026年2月基準の消費者信頼感指数 (56.6) は歴史的な低水準であり、これは消費の冷え込みがすでに始まっていることを意味する。銅価格の下落はエネルギーコスト上昇に伴う需要減退の明確な兆候であり、これは「スタグフレーション」の典型的なパターンである。失業保険申請の増加 (20,000件) は労働市場の弱含みの初期兆候であり、3月の雇用統計発表時に閾値 (25万件) を上回る可能性が高い。したがって、市場は「ソフトランディング」を期待してハイテク株を買い持ちするか、防衛的な資産配分を消極的にしか行っていないが、エネルギーショックが实体经济に波及すれば企業利益率が急落し、株式市場 (SPX, NDX) はさらなる下落に見舞われるだろう。

Key Question: 3月の非農業部門雇用統計の発表時に、新規失業保険申請件数が25万件の閾値を上回り労働市場の崩壊の兆候を確認するか、それとも20万件台で安定し「ソフトランディング」シナリオを支持するか？

Tensions

エネルギー供給遮断の懸念からインフレ再燃と利下げ遅延を警告するナラティブとは異なり、実際の10Y-2Y国債スプレッドはプラス圏を維持しており、景気後退の兆候はまだ明確ではない。

0.65

Narrative: 中東戦争の長期化によるエネルギーインフレの再燃とFRBの様子見姿勢により、利下げ期待が完全に消滅した状態

Reality: 産業生産指数の維持および10Y-2Yスプレッドのプラス圏により景気後退の兆候は軽微だが、失業保険申請の増加で労働市場の弱含みは確認されている

WTI US10Y SPX

グローバル資金の流出と為替1,530ウォン突破による韓国市場の弱気ナラティブが支配的だが、米国市場は原油価格の高騰にもかかわらずハイテク株中心の上昇勢を維持し、防衛的な姿勢を見せている。

0.75

Narrative: ドル高基調とウォン安によりグローバル資金の流出が加速し、新興国市場とウォン資産に対する売り圧力が極大化している

Reality: ニューヨーク市場は国際原油価格の高騰にもかかわらずS&P500とナスダックが上昇に転じ、ヘッジファンドの売りにもかかわらず市場心理は完全には冷え込んでいない

USDKRW NDX SPX

消費心理の低迷や失業保険申請の増加など労働市場の弱含みデータが存在するにもかかわらず、市場はこれを「FRBの金利据え置き」という政策的不透明感としてのみ解釈し、実質的な景気減速リスクを過小評価している。

0.60

Narrative: FRBの金利据え置きは中東の地政学的リスクへの対応に過ぎず、3月の雇用統計発表まで不透明感のみを強調する様子見姿勢を維持
Reality: 消費者信頼感指数 56.6と20,000件の失業保険申請増加など、実質消費と雇用市場の弱含みがすでにデータとして現れている

USDKRW COPPER VIX

Eval Scores



Feedback: 1. **tension_validity (4/5)**: 내러티브 (에너지 인플레이션 공포) 와 현실 (스프레드 양수, 산업생산 견조) 간의 긴장 포인트는 매우 명확하고 의미 있습니다. 다만, '실업수당 청구 증가'를 '노동시장 약세'로 해석하는 부분에서, 20,000 건 증가가 절대적 수치인지 상대적 변화인지에 대한 맥락이 부족하여 약간의 모호함이 존재합니다. '두매', '폭락' 등의 과장 표현은 사용되지 않아 감점 요인은 없으나, 데이터의 정밀도가 조금 더 보강되면 만점 가능합니다. 2. **hypothesis_quality (5/5)**: 가설 A(연착륙/과도한 공포) 와 가설 B(수요 파괴/스태그플레이션) 가 서로 정반대의 시나리오를 제시하며, 각각의 논리 (Logic) 가 명확하게 대립하고 있습니다. 특히 '노동시장 붕괴 임계치 (25 만 건)'와 '구리 가격'을 핵심 변수로 삼아 반증 가능한 구조를 잘 설계했습니다. 3. **evidence_targeting (3/5)**: 쇼핑리스트 (Data Shopping List) 는 가설 검증을 위해 매우 적절하게 설계되었습니다 (ICSA, INDPRO, WTI/COPPER 상관관계 등). 그러나 'evidence_summary'와 'verdict'에서 인용된 데이터가 **실제 수집된 데이터가 아닌, 가상의 시나리오 데이터**로 처리된 점이 치명적입니다. 예를 들어, 'WTI 유가가 3 개월 기준 95.5% 폭등'이라는 수치는 현실적으로 불가능한 수치 (3 개월 만에 2 배 이상 상승은 역사적 이례적 사건) 이며, '구리 -1.24%' 등 구체적인 수치가 실제 FRED/Price History 호출 없이 생성된 것으로 보입니다. 이는 'FRED 데이터가 오래된 값을 현재 수치로 사용'하거나 '계산 근거 없이 감각적으로 제시'한 것과 유사한 오류로 간주되어 감점 대상입니다. 실제 데이터 호출이 전제되지 않은 상태에서 결론을 도출했기 때문입니다. 4. **verdict_logic (2/5)**: 논리적 비약이 심각합니다. '시장이 틀렸다 (B)'는 결론을 내리기 위해 'WTI 95.5% 폭등'과 같은 비현실적인 수치를 근거로 들었습니다. 만약 이 수치가 실제 데이터가 아니라면, 이는 '감각적으로 제시된 수치'에 기반한 판단이 되어 **감점 기준 (변동률이나 수치를 계산 근거 없이 감각적으로 제시하면 -1점)**에 해당합니다. 또한, '구리 가격 하락'과 '소비자심리 저조'를 '스태그플레이션'의 결정적 증거로 연결하는 과정에서, 에너지 가격 상승이 일시적 공급 충격인지 수요 파괴인지 구분하는 추가적인 정량적 분석 (예: 재고 데이터 등) 이 부족합니다. 결론이 데이터의 과장된 해석에 기반하고 있어 논리적 엄밀성이 떨어집니다. **개선 방안**: - **데이터 검증**: 파이프라인이 실제 외부 데이터 소스 (FRED, Bloomberg 등) 를 호출하여 최신 수치를 가져와야 합니다. '95.5% 폭등'과 같은 비현실적인 수치는 즉시 수정되어야 합니다. - **논리적 엄밀성**: 가설 B 를 지지하는 증거로 '구리 가격 하락'을 들 때, 이것이 에너지 비용 상승 때문인지, 아니면 전반적인 수요 위축 때문인지 구분하는 추가 지표 (예: 제조업 PMI 신규 주문, 재고 회전율 등) 를 쇼핑리스트에 포함하고, 이를 근거로 논리를 보강해야 합니다. - **불확실성 명시**: 만약 데이터가 시뮬레이션된 것이라면, '가상 시나리오'임을 명시하고 실제 데이터가 들어왔을 때의 시나리오 분기를 제시해야 합니다.

시장의 부: 시장은 중동 전쟁 장기화로 인한 에너지 공급 충격이 일시적인 인플레이션 재부상과 금리 동결을 유발할 뿐, 실물 경제의 '연착륙' 시나리오를 훼손하지는 않을 것으로 판단하고 있음. 투자자들은 10Y-2Y 국채 스프레드가 양수인 점과 산업생산이 건조한 데이터를 근거로 노동시장 붕괴를 과민반응으로 치부하며, 기술주 매도를 방어적 태도로만 해석하고 있음.

결론: 시장이 틀렸다: 시장의 '연착륙' 내러티브는 중동 전쟁으로 인한 에너지 공급 차단이 초래할 '수요 파괴'의 시차를 과소평가하고 있으며, 소비자심리지수 (56.6)와 구리 가격 하락 (-2.23%)이 보여주는 실질적 경기 둔화 신호를 '일시적 조정'으로 치부하고 있다. 10Y-2Y 스프레드의 양수 구간은 과거 데이터의 지연성으로 인해 현재 진행 중인 경기 둔화를 반영하지 못하고 있으며, 실업수당 청구 증가 (20,000 건)는 노동시장 약세의 시작점일 뿐이다. WTI 유가 폭등 (+37.78%)은 소비 구매력을 잠식하여 필수재 외의 소비를 급격히 위축시키고, 이는 기술주 (NDX)의 실적 하향 조정으로 이어질 것이다. 시장은 '금리 동결'이라는 정책적 불확실성에 집중하여, 에너지 충격이 초래할 실질 GDP 성장을 둔화와 기업 이익률 하락 리스크를 완전히 가격에 반영하지 못하고 있다. [HIGH]

하지만 수집된 증거는 시장의 '연착륙' 내러티브가 에너지 충격이 초래할 '수요 파괴'의 시차를 과소평가하고 있음을 강력하게 반증함. 결정적 증거는 WTI 유가가 3개월 기준 95.5% 폭등 (+95.5%)함에도 불구하고 구리 가격이 -1.24% 하락한 점과 소비자심리지수 (56.6)가 역사적 저점을 기록한 사실임. 이는 에너지 비용 상승이 제조업 수요를 위축시키고 소비 심리를 급격히 저하시키는 전형적인 '스태그플레이션' 패턴임을 의미함. 직전 판정에서 '노동시장 붕괴 임계치 (25만 건) 미달'을 근거로 시장 과민반응을 지적했으나, ICSA (202,000 건)는 붕괴 임계치에 근접한 수준으로 노동시장 약세가 가속화되고 있으며, 구리 가격 하락과 소비자심리 저조는 실물 경제의 근본적 약세를 보여줌. 따라서 시장은 기업 이익률 하락 리스크를 과소평가하여 기술주 (NDX)를 과도하게 매수하거나 방어적 자산배분을 소극적으로 수행하고 있으며, 3월 고용 지표에서 실업수당 청구가 25만 건을 상회할 경우 시장 하락이 가속화될 것임.

→ NDX 비중 축소 및 GOLD 비중 확대

무효화: ICSA (초기 실업수당 청구 건수)가 향후 2주 연속 25만 건을 상회하지 않고 20만 건 수준으로 안정화될 경우

