

Verdict

Winning Hypothesis: 市場の誤り：マクロ現実が示す「ソフトランディング」のシグナル（プラスの国債スプレッド、堅調な雇用）は、市場の過度な恐怖（スタグフレーション懸念）を過小評価している。AI 需要と地政学リスクは一時的なボラティリティに過ぎず、構造的インフレには至らないため、FRB は最終的に利下げサイクルを開始する。つまり、現在の S&P 500 の史上最高値更新は、市場のリスク回避姿勢の弱体化と実体経済の下支えの確認を意味し、原油価格上昇はサプライチェーン混乱ではなく一時的要因に留まり、景気後退シグナルへ発展しないだろう。

市場は、AI 需要と地政学リスク（ホルムズ海峡）が組み合わさった「スティッキー・インフレ」により、FRB の利下げが遅延し、その結果ドル高と原油価格上昇が実体経済を麻痺させてスタグフレーション（Stagflation）の初期局面に突入するとの懸念を抱いています。特に労働市場の強さは AI 投資による人為的な支えに過ぎず、原油価格上昇が消費心理を急激に萎縮させるという「高金利長期化+成長減速」シナリオを先取りして織り込んでいます。

しかし、市場のスタグフレーション懸念は、現在のマクロデータが示す強力な「ソフトランディング」シグナルを過小評価しています。決定的に、新規失業保険申請件数（ICSA）が 20.9 万件と 25 万人の閾値を大きく下回り、労働市場崩壊シグナルは現実化しておらず、国債スプレッド（T10Y2Y）が 0.48% でプラス圏を維持し、景気後退間近説を否定しています。また、仮説 A が警告した「原油価格上昇」シナリオは、WTI の 3 ヶ月収益率が -19.73% と急落し、正反対の動きを示しており、S&P 500 が 7,798.99 で史上最高値を更新し、VIX が 14.63 で安定化するなど、市場がリスクを吸収し成長期待を反映しています。これは、AI 需要と地政学リスクが一時的なボラティリティに過ぎず、構造的インフレには至らないことを示唆しています。

Action: SPX オーバーウェイト

Invalidation: ICSA が 2 週間連続で 250,000 件を上回る場合

Risk Factors: 1. マクロリスク：FRB の利下げシナリオ遅延による長期金利急騰（T10Y2Y スプレッドの再反転リスク）、2. 技術的/ポジションリスク：S&P 500 の史上最高値更新に伴う過買区間での短期利食い売り急増、3. イベントリスク：中東の地政学リスク再燃による原油価格（WTI）急騰に伴うインフレ再燃懸念

Macro Picture

Regime: slowdown

Key Themes: 持続的な物価上昇と FRB のジレンマ、中東の地政学リスクとサプライチェーンの不安定化、AI 主導の成長と半導体産業の二極化

Dominant Narrative: 米国の 7 月 CPI は 3.4% で予想に合致し物価安定傾向が確認されたが、AI 需要による構造的な物価上昇懸念が FRB の利下げ時期を遅らせる要因となっている。同時にホルムズ海峡の緊張高揚により原油価格の変動性が拡大し、ドル高が継続する中、投資家は雇用指標の鈍化と消費マインドの萎縮の間で景気後退懸念を警戒し、混迷した状況を示している。

Reality: 2026 年 6 月基準の UMCSSENT（消費者信頼感）は 49.5 で景気減速圏を記録したが、8 月 13 日基準の T10Y2Y（10 年 -2 年国債スプレッド）は 0.48% でプラス圏を維持し、景気後退シグナルは現時点では明確ではない。8 月 8 日基準の ICSA（新規失業保険申請件数）は 20.9 万件で労働市場は堅調に推移しているが、6 月 INDPPO（工業生産指数）の 102.6 レベルは成長鈍化の兆しを示している。

Hypotheses

A (Market Right)

市場のナラティブが正しい：AI 需要と地政学リスクが「Sticky Inflation（粘着性のある物価）」を構造化し、FRB の利下げが遅延させる。これによりドル高と原油価格上昇を通じて実体経済指標（労働市場の強さ）が示す「ソフトランディング」の可能性が相殺され、「Stagflation（スタグフレーション）」の初期局面へ突入する。すなわち、現在 T10Y2Y がプラス圏を維持し ICSA が低いことは景気後退が迫っていることを意味するのではなく、高金利

環境下でも AI 関連投資が労働需要を人為的に支えている「バブル的な強さ」に過ぎず、原油価格上昇が消費心理を急激に萎縮させる局面が間もなく到来する。

市場のナラティブは単なるデータ解釈を超え、構造的変化（AI 需要）と外部ショック（ホルムズ海峡）が結合した「新しい常態（New Normal）」を先取りして反映している。現在の労働市場の強さ（ICSA の低水準）は、AI 産業の爆発的投資が伝統産業の減速（INDPRO の低下）を相殺して作り出した一時的な現象であり、T10Y2Y のプラス維持も利下げ期待が完全に消滅していないためであるに過ぎない。インフレが構造的に上方平準化されれば、FRB はもはや利下げできなくなる。したがって、原油価格上昇とドル高が消費を麻痺させる局面において実体経済指標は急激に悪化し、これは市場が警告する「高金利長期化＋成長減速」シナリオの典型的な展開である。

B (Market Wrong)

市場の誤り: マクロ現実が示す「ソフトランディング」のシグナル（プラスの国債スプレッド、堅調な雇用）は、市場の過度な恐怖（スタグフレーション懸念）を過小評価しており、AI 需要と地政学リスクは一時的なボラティリティに過ぎず構造的インフレには至らないため、FRB は結局利下げサイクルを開始するだろう。つまり、現在の S&P 500 の史上最高値更新は、市場のリスク回避心理が弱まり実体経済の下支えが確認されたことを意味し、原油価格上昇はサプライチェーン混乱ではなく一時的要因に留まり景気後退シグナルへと発展しないだろう。

市場のナラティブは、過去のインフレメカニズムを AI 需要と地政学リスクという新たな変数に過度に適用し、「スタグフレーション」を誇張している。実際のデータである T10Y2Y が 0.48% でプラス圏を維持し、ICSA が 20 万人以下で低位安定していることは、経済システムが高金利下でも堅牢に機能していることを証明する。産業生産の減速（INDPRO）は AI 投資転換期における一時的現象であり、消費者信頼感（UMCSENT）の鈍化は利下げ期待の不足による心理的要因に過ぎず、実体経済崩壊の先行指標ではない。したがって、FRB はインフレが目標値に収束する時点で利下げを実施して景気を刺激し、市場はこの「ソフトランディング」シナリオを過小評価して不要なリスクプレミアムを課している。

Key Question: 今後 1 ヶ月以内に ICSA（新規失業保険申請件数）が 25 万人の閾値を上回り労働市場崩壊シグナルが現実化するのか、それとも T10Y2Y（国債スプレッド）が 0% 以下に反転せずプラス圏を維持しソフトランディングが持続するのか？

Tensions

市場のナラティブは AI 需要と地政学リスクによる「粘着性の高い物価」と FRB の利下げ遅延を強調しドル高を予想する一方、実際のマクロデータは労働市場の堅調さにもかかわらず工業生産の鈍化とプラスの国債スプレッドにより景気後退シグナルが明確でない「ソフトランディング」局面を示している。

0.60

Narrative: AI 主導の構造的インフレと地政学リスクによる利下げ遅延およびドル高の持続

Reality: T10Y2Y がプラス圏を維持し ICSA が低水準であるため景気後退シグナルは確認されず、工業生産の減速のみが確認されている

DXY US10Y SPX

ナラティブはホルムズ海峡の緊張による原油価格変動性の拡大とサプライチェーンの不安定化を懸念し株価下落を警告するが、実際のデータは 7 月 CPI の予想合致と消費マインドの鈍化にもかかわらず S&P 500 が史上最高値を更新しており、市場がリスクを先取りしているか無視している様相を呈している。

0.70

Narrative: ホルムズ海峡の緊張による原油価格急騰懸念とサプライチェーン不安定化による株式市場下落圧力

Reality: CPI が予想に合致し消費心理が減速しても S&P 500 が史上最高値を更新したことでリスク回避心理が弱まっている

WTI SPX VIX

ナラティブは AI への集中とドル高による新興国からの資金流出を懸念するが、実際の為替データは円/ドル為替が 1,419 円台まで反発しドル高が継続しており、ナラティブの懸念が現実化しつつある。ただし、欧州株式市場への資金移動などグローバルな資金フローが単純なドル集中に帰結しない混迷した状況を示している。

0.50

Narrative: AI 主導の成長とドル高による新興国からの資金流出およびウォン安の持続

Reality: ウォン/ドル為替レートが 1,419 ウォン台に反発しドル高が現実化したのが、欧州株式市場への資金流入など多極化の潮流も併存している

USDKRW NDX SPX

Eval Scores

PASS

Overall 3.75

Tension 4

Hypothesis 5

Evidence 4

Verdict Logic 2

Feedback: 1. ****tension_validity (4점)**:** 내러티브 (스태그플레이션 우려) 와 현실 (연착륙 데이터) 간의 긴장 포인트가 명확하게 설정되어 있습니다. 특히 'AI 수요에 의한 인위적 견조함' vs '실물 경제 둔화'라는 대립 구도가 설득력 있습니다. 다만, '호르무즈 해협 긴장'이 실제 유가 급등으로 이어지지 않았음에도 불구하고 이를 긴장의 핵심 축으로 삼은 점은 현재 시점에서는 다소 과장된 해석일 수 있어 감점 요인입니다. 2. ****hypothesis_quality (5점)**:** 가설 A(시장 옹음) 와 B(시장 틀림) 가 서로 배타적이며, 각각의 논리 (Logic) 가 데이터 (ICSA, T10Y2Y 등) 와 어떻게 연결되는지 매우 정교하게 설계되었습니다. 반증 가능성 (Falsifiability) 이 매우 높고 대칭성이 완벽합니다. 3. ****evidence_targeting (4점)**:** 데이터 쇼핑리스트가 가설 검증에 매우 적합합니다. ICSA, T10Y2Y, WTI 등 핵심 지표를 적절히 선정했습니다. 다만, 'rag_search'에서 과거 사례를 찾는 것은 유용하지만, 현재와 같은 'AI 주도' 구조는 과거와 완전히 다를 수 있어 이 데이터의 한계를 명시했으면 더 좋았을 것입니다. 4. ****verdict_logic (2점) - 중대한 감점 사유**:** ****규칙 위반 (감점 기준 적용)****으로 인해 점수가 크게 하락했습니다. - ****수치 오류 및 논리적 모순**:** Verdict의 'rationale' 섹션에서 "WTI 3개월 수익률 -19.73%의 급락"이라고 명시했습니다. 이는 가설 A가 주장하는 '유가 상승 시나리오'와 정반대인 데이터입니다. 만약 WTI가 급락했다면 가설 A(유가 상승으로 인한 스태그플레이션)는 이미 데이터상 기각된 것이므로, 이를 근거로 가설 B를 지지하는 것은 논리적으로 타당하나, ****전체 파이프라인의 일관성****에 문제가 있습니다. 더 큰 문제는 ****S&P 500 가격 (7,798.99)****입니다. 현재 (2024년 기준) S&P 500은 5,000~5,500 선에서 거래되고 있으며, 7,798.99는 존재하지 않는 수치 (과도한 과장 또는 미래 시나리오의 혼동)입니다. 이는 '인용된 수치가 실제 소스 데이터와 다르다'는 규칙에 해당하여 ****2점**** 감점 대상입니다. - ****과장 표현**:** "노동시장 붕괴 신호", "소비 심리 급격히 위축" 등의 표현이 사용되었으나, 실제 데이터 (ICSA 20.9만 건)는 붕괴가 아님을 보여주므로, 이러한 표현이 수치적 근거 없이 사용되어 'tension_validity'와 'verdict_logic' 모두에 부정적 영향을 미쳤습니다. ****개선 방안**:** - ****수치 검증 필수**:** S&P 500, VIX, WTI 등 모든 가격/지표 수치는 실시간 데이터 소스와 정확히 일치해야 합니다. 7,798.99와 같은 비현실적 수치는 파이프라인의 신뢰도를 무너뜨립니다. - ****논리적 일관성**:** WTI가 하락했다는 사실을 근거로 가설 B(연착륙)를 지지하는 것은 맞지만, 가설 A(유가 상승 우려)가 왜 틀렸는지를 설명할 때 '유가가 상승하지 않았기 때문'이라고 명확히 서술해야 합니다. 현재는 '유가 상승 시나리오가 정반대 흐름을 보이며'라는 표현이 다소 모호합니다. - ****과장 표현 배제**:** '붕괴', '급락', '마비' 등의 단어를 사용할 때는 반드시 임계치 (Threshold)와 비교한 수치적 근거를 명시해야 합니다.

MORNING ANGLE 2026-08-14

