

## Verdict

**Winning Hypothesis:** 시장이 맞다: 금의 급락은 '안전자산 기능 상실'이 아닌, 실질금리 상승과 견조한 고용 지표 (ICSA 202,000 건) 에 따른 합리적인 가치 재평가 과정이며, 연준의 금리 인하 지연 (T10Y2Y 수렴 곡선 정상화) 으로 인해 실질금리 부담이 지속되는 한 금은 리스크 자산처럼 매도되어 추가 하방 압력을 받을 것이다. 따라서 현재 가격은 인플레이션 헤지 수요가 아닌, 기회비용 증가에 따른 자금 회수 (Risk-on) 흐름을 정확히 반영한 결과이다.

시장 참여자들은 전쟁 발발에도 불구하고 금이 10% 이상 급락하며 전통적인 안전자산 기능을 상실했다고 판단하고 있으며, 이는 달러 강세와 실질금리 상승에 따른 자금 회수 (Risk-on) 흐름이 지배적임을 의미함. JP 모건의 연말 6300 달러 전망과 같은 강세론은 단기적인 '급락'을 매수 기회로 해석하는 심리적 반등 요인으로만 작용 중임.

이는 맞는 판단인데, 결정적 증거는 T10YIE(실질금리) 가 2.36% 수준으로 2.50% 미만으로 하락했음에도 여전히 높은 기회비용을 유지하며 금 매도 압력을 지속시키고 있다는 점과, ICSA 202,000 건의 견조한 고용 지표가 경기 침체 우려를 불식시켜 연준의 금리 인하 지연을 지지하고 있기 때문입니다. 또한 GOLD 1M Return(-8.17%) 이 SPX 1M Return(-3.63%) 보다 더 큰 폭으로 하락하며 금이 안전자산이 아닌 리스크 자산처럼 동조화되어 매도되고 있음을 보여주며, 이는 '시장이 틀렸다'는 가설 B의 전제인 '과매도 반등'이나 '안전자산 수요 회복'을 뒷받침할 UMCSSENT 데이터가 null 로 부재하여 입증되지 않았습니다. 따라서 실질금리 상승과 견조한 고용이라는 매크로 펀더멘털 하에서 금의 추가 하방 압력은 유효하며, 시장은 현재 가격을 올바르게 선반영하고 있습니다.

**Action:** GOLD 비중 축소

**Invalidation:** ICSA(초기 실업수당 청구) 가 향후 2 주 연속 240,000 건을 상회하여 고용 시장 약세가 명확해질 경우

**Risk Factors:** 매크로 리스크: 연준의 예상치 못한 매파적 발언이나 인플레이션 데이터 급등으로 실질금리 (T10YIE) 가 2.50% 를 재상회하며 금 매도 압력이 가속화될 가능성, 기술적/포지셔닝 리스크: 금 가격이 고점 대비 15% 이상 하락하며 기술적 과매도 구간이 심화되어, 펀더멘털과 무관한 단기 공매도 세력의 청산 (Short Squeeze) 으로 인한 급반등 발생 가능성, 이벤트 리스크: 지정학적 리스크 (중동 분쟁 확대 등) 가 급격히 증폭되어 금이 안전자산 수요를 재흡수하며 리스크 자산 동조화 흐름이 갑자기 반전될 가능성

## Macro Picture

**Regime:** risk\_on\_drag

**Key Themes:** 실질금리 상승에 따른 기회비용 증가, 지정학적 리스크의 안전자산 기능 일시적 무력화, 연준 금리 인하 기대 후퇴

**Dominant Narrative:** 시장 참여자들은 전쟁 발발에도 불구하고 금이 10% 이상 급락하며 전통적인 안전자산 기능을 상실했다고 판단하고 있으며, 이는 달러 강세와 실질금리 상승에 따른 자금 회수 (Risk-on) 흐름이 지배적임을 의미함. JP모건의 연말 6300달러 전망과 같은 강세론은 단기적인 '급락'을 매수 기회로 해석하는 심리적 반등 요인으로만 작용 중임.

**Reality:** 2026 년 2 월 기준 UMCSSENT(56.6) 의 저조한 소비 심리와 T10Y2Y(0.51) 의 정상화된 수렴 곡선은 연준의 금리 인하 지연을 시사하며, 이는 실질금리 상승을 통해 금 가격에 하방 압력을 가함. ICSA(202,000 건) 의 견조한 고용 지표는 경기 침체 우려를 불식시켜 안전자산 수요를 약화시키고, 최근 금값의 10% 이상 급락은 인플레이션 헤지보다는 실질금리 변동에 따른 가치 재평가 과정임을 보여줌.

## Hypotheses

**Key Question:** T10YIE(실질금리) 가 2 주 연속 2.50% 미만으로 하락하거나 UMCSSENT 가 55 미만으로 추가 하락할 경우, 금 가격은 실질금리 하락에 따른 반등을 보일 것인가, 아니면 고용 지표 (ICSA) 의 견조함으로 인해 추가 하락할 것인가?

## Tensions

지정학적 위기 발생 시 금의 전통적 안전자산 기능 부재라는 내러티브와 실질금리 상승 및 고용 견조로 인한 리스크 온 (Risk-on) 흐름이 지배적이라는 매크로 현실 사이의 괴리임.

0.80

**Narrative:** 전쟁 발발에도 금이 10% 이상 급락하며 안전자산 기능을 상실했고, 이는 일시적 매수 기회로 해석됨

**Reality:** 실질금리 상승과 견조한 고용 (ICSA 202,000 건) 으로 인해 인플레이션 헤지 수요보다 자금 회수 압력이 우세하여 가치 재평가 과정이 진

연말 6300 달러 등 강세론에 기반한 '급락은 매수 기회'라는 심리적 반등 내러티브와 연준 금리 인하 지연 및 정상화된 수렴 곡선이 시사하는 하방 압력 현실 사이의 불일치임.

0.70

Narrative: JP 모건 등 기관의 강세 전망을 근거로 단기 급락을 저가 매수 기회로 간주하며 상승 반등을 기대함

Reality: UMCSENT 저조와 T10Y2Y 수렴 곡선 정상화는 금리 인하 지연을 시사하여 실질금리 상승을 통한 금 가격 하방 압력을 지속시킴

인플레이션 헤지 수단으로서의 금 가치 유지 내러티브와 실질금리 변동에 따른 가치 재평가로 인한 급락 현실 사이의 괴리임.

0.60

Narrative: 금값 하락을 전쟁 종료 기대나 일시적 조정으로 보며 인플레이션 헤지 수요가 곧 회복될 것으로 전망함

Reality: 최근 10% 이상의 급락은 인플레이션 우려보다는 실질금리 상승에 따른 기회비용 증가가 주원인임을 데이터가 명확히 보여줌

### Alternatives

#### US30 - 다우존스 산업평균지수 (또는 관련 ETF: DIA)

상승

견조한 고용 지표와 실질금리 상승은 경기 침체 우려를 불식시켜 'Risk-on' 환경을 조성합니다. 금이 안전자산 기능을 상실하고 리스크 자산처럼 하락하는 상황에서, 미국 경제의 강세를 가장 잘 반영하는 대형주 중심의 다우존스 지수가 수혜를 입을 가능성이 높습니다.

#### TLT - 미국 장기채 (20년 이상, ETF: TLT)

상승

실질금리 (T10YIE) 가 2.50% 미만으로 하락한 점은 명목금리 하락 또는 인플레이션 기대 하락을 시사하며, 이는 장기채 가격 상승 (수익률 하락) 으로 이어질 수 있습니다. 금의 매도 압력이 실질금리 상승에 기인했다면, 실질금리 둔화 국면에서 채권은 금 대비 더 탄력적인 대안 자산이 될 수 있습니다.

#### USD - 미국 달러 인덱스 (DXY)

상승

연준의 금리 인하 지연과 견조한 고용 지표는 달러 강세 요인입니다. 금이 달러 강세와 실질금리 상승에 의해 매도되고 있다면, 달러 자체는 이러한 매크로 환경에서 가장 직접적인 수혜를 받는 '현금' 대안 자산으로 작용합니다.

### Eval Scores

PASS

Overall	<div style="width: 70%;"></div>	3.5
Tension	<div style="width: 80%;"></div>	4
Hypothesis	<div style="width: 90%;"></div>	5
Evidence	<div style="width: 60%;"></div>	3
Verdict Logic	<div style="width: 40%;"></div>	2

**Feedback:** 1. **tension\_validity (4/5)**: 긴장 포인트 (안전자산 기능 부재 vs 매크로 현실) 가 명확하고 시장 논리를 잘 반영하고 있습니다. 다만, '10% 급락'이나 '10% 이상 하락'과 같은 수치가 구체적인 기간 (예: 최근 1개월, 3개월) 이 명시되지 않아 '과장 표현'의 소지가 있어 1점 감점했습니다. 2. **hypothesis\_quality (5/5)**: 가설 A(시장 효율성) 와 B(시장 과매도/오류) 가 서로 배타적이며 반증 가능한 명확한 조건 (실질금리 2.5%, 고용 지표 등) 을 제시하여 매우 훌륭합니다. 3. **evidence\_targeting (3/5)**: 데이터 수집 계획 (Shopping List) 은 훌륭하나, 실제 증거 요약 (`evidence\_summary`) 에서 `UMCSSENT` 데이터가 'null' 로 부재'라고 명시되어 있습니다. 이는 가설 B 를 검증할 핵심 데이터가 수집되지 않았음을 의미하므로, 편향 없이 양쪽을 테스트했다고 보기 어렵습니다. 데이터 수집 실패를 인정하고 이를 보완해야 합니다. 4. **verdict\_logic (2/5)**: 치명적인 논리 오류가 있습니다. 결론 부분에서

시장의 부: 시장 참여자들은 전쟁 발발에도 불구하고 금이 10% 이상 급락하며 전통적인 안전자산 기능을 상실했다고 판단하고 있으며, 이는 달러 강세와 실질금리 상승에 따른 자금 회수 (Risk-on) 흐름이 지배적임을 의미함. JP 모건의 연말 6300 달러 전망과 같은 강세론은 단기적인 '급락'을 매수 기회로 해석하는 심리적 반등 요인으로만 작용 중임.

**결론: 시장이 맞다: 금의 급락은 '안전자산 기능 상실'이 아닌, 실질금리 상승과 건조한 고용 지표 (ICSA 202,000 건) 에 따른 합리적인 가치 재평가 과정이며, 연준의 금리 인하 지연 (T10Y2Y 수렴 곡선 정상화) 으로 인해 실질금리 부담이 지속되는 한 금은 리스크 자산처럼 매도되어 추가 하방 압력을 받을 것이다. 따라서 현재 가격은 인플레이션 헤지 수요가 아닌, 기회비용 증가에 따른 자금 회수 (Risk-on) 흐름을 정확히 반영한 결과이다. [HIGH]**

이는 맞는 판단인데, 결정적 증거는 T10YIE(실질금리) 가 2.36% 수준으로 2.50% 미만으로 하락했음에도 여전히 높은 기회비용을 유지하며 금 매도 압력을 지속시키고 있다는 점과, ICSA 202,000 건의 건조한 고용 지표가 경기 침체 우려를 불식시켜 연준의 금리 인하 지연을 지지하고 있기 때문입니다. 또한 GOLD 1M Return(-8.17%) 이 SPX 1M Return(-3.63%) 보다 더 큰 폭으로 하락하며 금이 안전자산이 아닌 리스크 자산처럼 동조화되어 매도되고 있음을 보여주며, 이는 '시장이 틀렸다'는 가설 B 의 전제인 '과매도 반등'이나 '안전자산 수요 회복'을 뒷받침할 UMCSENT 데이터가 null 로 부재하여 입증되지 않았습니다. 따라서 실질금리 상승과 건조한 고용이라는 매크로 펀더멘털 하에서 금의 추가 하방 압력은 유효하며, 시장은 현재 가격을 올바르게 선반영하고 있습니다.

→ GOLD 비중 축소

무효화: ICSA(초기 실업수당 청구) 가 향후 2 주 연속 240,000 건을 상회하여 고용 시장 약세가 명확해질 경우

대안: US30: 건조한 고용 지표와 실질금리 상승은 경기 침체 우려를 불식시켜 'Risk | TLT: 실질금리 (T10YIE) 가 2.50% 미만으로 하락한 점은 명목금리 하 | USD: 연준의 금리 인하 지연과 건조한 고용 지표는 달러 강세 요인입니다. 금이

