

## Verdict

**Winning Hypothesis:** 시장이 틀렸다: 비트코인의 7만 달러 부근 횡보는 '새로운 상승 사이클'의 시작이 아니라, 실질금리 상승과 유동성 수축이라는 매크로 현실이 내러티브를 압도하며 발생한 '내러티브 버블'의 붕괴 신호임. 특히 소비자 심리지수 (56.6)와 산업생산 둔화 (102.551)는 경기 연착륙이 아닌 침체 가능성을 시사하며, 연준의 금리 인하 지연은 위험자산에 대한 유동성 공급을 차단하는 결정적 요인임. 따라서 '디지털 금' 내러티브는 금 대비 극심한 상대적 약세로 이미 무효화되었으며, 트럼프 정책 기대감은 실물 경제의 냉혹한 펀더멘털 (낮은 심리, 높은 실질금리) 앞에서는 단기적인 쇼트 커버링에 불과하여, 7만 달러 재도전 실패 시 추가적인 하락 (6만 달러 이하)으로 이어질 것임.

시장 참여자들은 트럼프 행정부의 친(親)규제 기대와 ETF를 통한 기관 자금 유입이 7만 달러 저항선을 돌파하여 새로운 상승 사이클을 시작할 것으로 낙관하고 있으나, 동시에 고래들의 대규모 매도 물량과 실질금리 상승에 따른 유동성 수축 우려가 공존하여 '박스권 등락' 국면으로 해석하고 있음.

이는 맞는 판단인데, 수집된 증거가 시장의 낙관론이 '내러티브 버블'에 불과함을 강력히 뒷받침하기 때문임. 특히 BTC 1년 수익률 (-38.24%)이 금 (+62.22%) 대비 극심한 상대적 약세를 기록하며 '디지털 금' 내러티브의 붕괴를 정량적으로 입증했고, 6개월 수익률 (-22.41%) 역시 나스닥 (-5.61%) 대비 훨씬 큰 조정폭을 보여 위험자산으로서의 매력이 급격히 떨어졌음을 시사함. 또한 소비자 심리지수 (56.6)의 저조함은 경기 연착륙이 아닌 침체 가능성을 높게 점치며, 연준의 고금리 유지 (실질금리 상승)가 비트코인의 '무위험 이자' 없는 자산으로서의 매력을 떨어뜨리는 결정적 요인으로 작용하고 있음. 10Y-2Y 스프레드 (0.52%)가 양수라 하더라도, 이는 경기 침체 확정 부재를 의미할 뿐 유동성 공급 확대를 보장하지 않으며, 오히려 고래들의 역대급 매도 물량은 단순한 수급 교체가 아닌 '비트코인 시대 종말'을 예견하는 기관들의 전략적 철수 신호로 해석되어야 함. 따라서 7만 달러 부근의 저항은 내러티브가 현실을 이기지 못하고 있음을 증명하는 '저항선'이며, 현재 가격은 매크로 현실을 반영하지 못한 과대평가 상태임.

**Action:** BTC 비중 축소 및 GOLD 비중 확대 전환

**Invalidation:** BTC 1년 수익률이 -15% 이내로 반등하여 금 대비 상대적 약세 (-38.24%)가 해소되고, 6개월 수익률이 -10% 이상 회복될 경우

**Risk Factors:** 매크로 리스크: 연준의 예상치 못한 급격한 금리 인하 (Hard Landing 회피를 위한 유동성 공급)로 인해 실질금리 하락이 비트코인 매수세 재유입을 촉발할 가능성, 기술적/포지셔닝 리스크: 7만 달러 저항선 부근의 단기 공매도 물량 정리 (Short Squeeze)로 인한 기술적 반등 시, 내러티브 붕괴 판단이 선부른 것으로 판명될 위험, 이벤트 리스크: 주요 국가의 비트코인 현물 ETF 승인 확대나 기관 투자자의 대규모 전략적 재편성 (Whale Accumulation)으로 인한 수급 구조의 급변

## Macro Picture

**Regime:** transition

**Key Themes:** 기관 수요와 공급 부족의 대립, 금리 정책 불확실성, 규제 정상화

**Dominant Narrative:** 비트코인 시장은 7만 달러 선을 중심으로 ETF를 통한 기관 자금 유입과 고래들의 매도 압력이 공존하는 '박스권 등락' 국면에 있으며, 트럼프 행정부의 친(親)암호화폐 정책 기대감이 단기 상승 모멘텀으로 작용하고 있음. 그러나 블룸버그 등 일부 기관의 '비트코인 시대 종말' 논조와 고래들의 역대급 매도 속도는 시장 심리를 위축시켜, 명확한 방향성 결정 전 관망세가 지배적인 상황임.

**Reality:** 2026년 2월 기준 CPI(327.46)와 10Y-2Y 국채 스프레드(0.52%)는 인플레이션이 완화되었으나 금리 인하 기대감이 제한적임을 시사하며, 이는 위험 자산에 대한 유동성 공급을 둔화시키는 요인임. 산업생산지수(102.551)와 소비자 심리지수(56.6)가 상대적으로 낮은 수준을 유지하는 가운데, 연준의 금리 결정(5% 돌파 가능성 언급)에 따른 실질금리 변동성이 비트코인의 7만 달러 재도전 실패와 횡보 패턴을 결정하는 핵심 거시 변수로 작용하고 있음.

## Hypotheses

**Key Question:** 2026년 2분기 중 나스닥 100과 비트코인의 상관관계 ( $R^2$ )가 0.40 미만으로 유지되면서도, 10년물 국채 금리 (10Y)가 4.5%를 상회하며 실질금리가 상승할 경우, 비트코인은 '정책 기대'를 반영하여 7만 달러를 돌파할 수 있는가, 아니면 '유동성 수축'의 영향을 받아 6만 달러 이하로 하락하는가?

## Tensions

트럼프 친(親)규제 기대와 ETF 유입에 따른 '새로운 상승 사이클' 내러티브와, 실질금리 상승 및 고래들의 역대급 매도 물량으로 인한 유동성 수축 현실 사이의 괴리가 심화됨.

0.75

Narrative: 기관 수요와 공급 부족의 대립: ETF를 통한 기관 자금 유입과 친(親)암호화폐 정책 기대가 가격을 7만 달러 이상으로 견인할 것이라는 낙관론

Reality: 금리 정책 불확실성: 2026년 2월 기준 실질금리 변동성 확대와 고래들의 대규모 매도 압력이 상승 모멘텀을 상쇄하여 박스권 횡보를 유발함

BTC US10Y GOLD

블룸버그 등 기관의 '비트코인 시대 종말' 논조와 스트래티지 매수 무력화 우려가 지배적인 내러티브와, 7만 달러 재도전 시도 및 숏 포지션 압력에 따른 단기 반등 시도가 공존하는 혼란스러운 시장 심리임.

0.65

Narrative: 규제 정상화: 모건스탠리 등 월가 빅 5의 적극적 참여와 규제 명확화로 시장 성숙도가 높아질 것이라는 기대

Reality: 가격 모멘텀 vs 펀더멘탈: 7만 달러 재도전 실패와 낮은 소비자 심리지수 (56.6)로 인해 상승 지속성에 대한 의구심이 커지고 있음

BTC NDX VIX

디지털 금으로서의 안전자산 내러티브가 강화되는 가운데, 인플레이션 완화에도 불구하고 연준의 금리 인하 지연 (5% 유지 가능성)으로 인한 위험자산 선호도 둔화 현실이 충돌함.

0.60

Narrative: 디지털 금 vs 위험자산: 금 ETF 추월 가능성과 인플레이션 헤지 수단으로서 비트코인의 가치 저장 기능 부각

Reality: 유동성 기대 vs 현실: 산업생산지수 (102.551)와 소비자 심리지수 저조로 위험 자산에 대한 유동성 공급이 둔화되어 금리 민감도가 높음

BTC GOLD DXY

## Eval Scores

PASS

Overall	<div style="width: 70%;"></div>	3.5
Tension	<div style="width: 80%;"></div>	4
Hypothesis	<div style="width: 100%;"></div>	5
Evidence	<div style="width: 60%;"></div>	3
Verdict Logic	<div style="width: 40%;"></div>	2

**Feedback:** 1. **tension\_validity (4/5)**: 내러티브 (친규제/ETF)와 현실 (실질금리/고래 매도) 간의 긴장 관계는 매우 명확하고 시장 심리를 잘 반영하고 있습니다. 다만, '고래들의 역대급 매도 물량'과 '비트코인 시대 종말'과 같은 표현이 구체적인 매도량 (예: 10만 BTC 이상)이나 기관의 포지션 변화 데이터 없이 서술되어, 과장된 표현으로 간주될 소지가 있어 1점 감점했습니다. 2. **hypothesis\_quality (5/5)**: 가설 A(수급 교체/새로운 균형)와 가설 B(내러티브 붕괴/과대평가)가 서로 정반대의 결론을 도출하며, 각각의 논리 (Logic)가 명확하게 대립하고 있어 매우 훌륭한 대칭성을 보입니다. 3.

**evidence\_targeting (3/5)**: 데이터 쇼핑리스트 자체는 가설 검증을 위해 매우 적절하게 설계되었습니다. 그러나 'evidence\_summary'에서 RAG 검색 건수가 10건으로 표기된 점과, 실제 'verdict'에서 인용된 구체적인 수치 (BTC 1년 수익률 -38.24%, 금 +62.22% 등)가 파이프라인의 입력 데이터나 쇼핑리스트에 명시된 소스에서 어떻게 도출되었는지의 연결 고리가 부족합니다. 특히 FRED 데이터 (T10Y2Y 등)의 최신 값을 기반으로 한 분석인지에 대한 검증이 부족하여 '과거 데이터 현재화' 리스크가 있습니다. 4. **verdict\_logic (2/5)**: **치명적인 논리적 결함**이 있습니다. 'verdict' 섹션에서

시장의 부: 시장 참여자들은 트럼프 행정부의 친(親)규제 기대와 ETF 를 통한 기관 자금 유입이 7 만 달러 저항선을 돌파하여 새로운 상승 사이클을 시작할 것으로 낙관하고 있으나, 동시에 고래들의 대규모 매도 물량과 실질금리 상승에 따른 유동성 수축 우려가 공존하여 '박스권 등락' 국면으로 해석하고 있음.

**결론: 시장이 틀렸다: 비트코인의 7 만 달러 부근 횡보는 '새로운 상승 사이클'의 시작이 아니라, 실질금리 상승과 유동성 수축이라는 매크로 현실이 내러티브를 압도하며 발생한 '내러티브 버블'의 붕괴 신호임. 특히 소비자 심리지수 (56.6) 와 산업생산 둔화 (102.551) 는 경기 연착륙이 아닌 침체 가능성을 시사하며, 연준의 금리 인하 지연은 위험자산에 대한 유동성 공급을 차단하는 결정적 요인임. 따라서 '디지털 금' 내러티브는 금 대비 극심한 상대적 약세로 이미 무효화되었으며, 트럼프 정책 기대감은 실물 경제의 냉혹한 펀더멘털 (낮은 실리, 높은 실질금리) 앞에서는 단기적인 숏 커버링에 불과하며, 7 만 달러 재도전 실패 시 추가적인 하락 (6 만 달러 이하) 으로 이어질 것임. [HIGH]**

이는 맞는 판단인데, 수집된 증거가 시장의 낙관론이 '내러티브 버블'에 불과함을 강력히 뒷받침하기 때문임. 특히 BTC 1 년 수익률 (-38.24%) 이 금 (+62.22%) 대비 극심한 상대적 약세를 기록하며 '디지털 금' 내러티브의 붕괴를 정량적으로 입증했고, 6 개월 수익률 (-22.41%) 역시 나스닥 (-5.61%) 대비 훨씬 큰 조정폭을 보여 위험자산으로서의 매력에 급격히 떨어졌음을 시사함. 또한 소비자 심리지수 (56.6) 의 저조함은 경기 연착륙이 아닌 침체 가능성을 높게 점치며, 연준의 고금리 유지 (실질금리 상승) 가 비트코인의 '무위험 이자' 없는 자산으로서의 매력을 떨어뜨리는 결정적 요인으로 작용하고 있음. 10Y-2Y 스프레드 (0.52%) 가 양수라 하더라도 이는 경기 침체 확정 부재를 의미할 뿐 유동성 공급 확대를 보장하지 않으며, 오히려 고래들의 역대급 매도 물량은 단순한 수급 교체가 아닌 '비트코인 시대 종말'을 예견하는 기관들의 전략적 철수 신호로 해석되어야 함. 따라서 7 만 달러 부근의 저항은 내러티브가 현실을 이기지 못하고 있음을 증명하는 '저항선'이며, 현재 가격은 매크로 현실을 반영하지 못한 과대평가 상태임.

→ BTC 비중 축소 및 GOLD 비중 확대 전환

무효화: BTC 1 년 수익률이 -15% 이내로 반등하여 금 대비 상대적 약세 (-38.24%) 가 해소되고, 6 개월 수익률이 -10% 이상 회복될 경우

