

Verdict

Winning Hypothesis: The market's optimistic narrative remains valid. Strong physical demand, evidenced by \$2 billion in April ETF net inflows and 14,000 whale purchases, is offsetting upward pressure on real rates. Anticipation of the CLARITY Act passing is alleviating regulatory uncertainty, stimulating risk appetite. With the T10Y2Y spread remaining positive and the labor market robust, recession risks are effectively removed. Consequently, Bitcoin is transitioning from a 'recession hedge' to a 'growth expectation asset,' maintaining upward momentum toward the \$76,000–\$80,000 range and progressing toward a new all-time high in 2026.

Market participants are optimistic that Bitcoin will advance from the \$76,000–\$80,000 range, citing strong physical supply-demand dynamics including \$2 billion in net April ETF inflows and whale accumulation of 14,000 BTC. The Fed's rate pause and anticipation of the CLARITY Act are fueling risk-on sentiment. With the T10Y2Y spread remaining positive and the labor market robust, the prevailing narrative supports Bitcoin's progression toward a new all-time high in 2026 as a 'growth expectation asset' under a 'Soft Landing' scenario.

However, the core premise of the prior assessment (Hypothesis B)—that rising real interest rate pressure would offset price gains—has been clearly refuted by the collected price action data. Despite macroeconomic rate pressures, evidenced by the T10Y2Y spread holding at 0.51% and US10Y yields reaching 4.4%, Bitcoin has firmly defended the \$75,000 support level at \$78,185.63, recording a 18.94% gain over the past three months and a minimal drawdown of -0.64% from its peak. This suggests that macro capital flows, specifically ETF inflows and whale accumulation, are overriding interest rate sensitivity and exerting absolute dominance in price formation. Furthermore, the invalidation condition for the prior assessment—'BTC price closing above \$75,000 for three consecutive days and breaking above the daily 20-day moving average'—has been met by the current price (\$78,185.63). Consequently, the overvaluation thesis (Hypothesis B) is rejected, and the supply-driven bullish narrative (Hypothesis A) remains valid.

Action: Overweight BTC; Maintain NDX position

Invalidation: If BTC price closes below \$75,000 for three consecutive days and breaks below the daily 20-day moving average

Risk Factors: Macro Risk: Renewed focus on a scenario of surging real interest rates if US10Y yields exceed 4.8%, potentially intensifying selling pressure on non-yielding assets., Technical/Positioning Risk: Potential surge in whale selling volume and cascading leverage liquidations due to overbought conditions following the three-month rally., Event Risk: A sharp reversal in expectations for Fed rate cuts triggered by an unexpected upside surprise in inflation data (CPI/PCE).

View Change: The core premise of the previous assessment (Hypothesis B), which assumed 'rising rate pressure would cap price gains,' has been refuted by current price data (\$78,185.63, +18.94% over three months). Specifically, the invalidation condition of the prior judgment—'surpassing \$75,000 and breaking above the 20-day moving average'—is clearly met at current levels. Therefore, the thesis has shifted from 'overvaluation' to 'demand-driven rally.'

Macro Picture

Regime: liquidity_expansion

Key Themes: Institutional Inflows (ETF \$2 billion), Regulatory Clarity (CLARITY Act), Sustained Rate-Hold Stance

Dominant Narrative: Bitcoin is attempting to rise from the \$76,000 to \$80,000 range, supported by \$2 billion in April ETF net inflows and whale accumulation of 14,000 BTC. The Fed's rate-hold stance and anticipation of the CLARITY Act passage are fueling risk-on sentiment, with market participants optimistic about a new all-time high in 2026.

Reality: The T10Y2Y spread remains positive at 0.51%, signaling a weakening recession indicator, while 189,000 initial jobless claims suggest a resilient labor market. However, CPI at 330.293 and concerns over breaching 5%

Treasury yields are exerting upward pressure on real rates, creating a structure where short-term volatility may expand around the \$75,000 support level.

Hypotheses

A (Market Right)

The market's optimistic narrative holds validity. Strong physical supply-demand dynamics, including \$2 billion in net April ETF inflows and whale accumulation of 14,000 BTC, are offsetting upward pressure on real interest rates. Anticipation of the CLARITY Act passing is alleviating regulatory uncertainty, thereby stimulating risk-on sentiment. With the T10Y2Y spread remaining positive and the labor market resilient, recession risks appear mitigated. Consequently, Bitcoin is transitioning from a 'recession hedge' to a 'growth expectation asset,' maintaining upward momentum from the \$76,000 to \$80,000 range toward a new all-time high in 2026.

1. Supply-Demand Imbalance: Macro-level capital flows from ETF inflows and whale accumulation are exerting greater influence on price formation than short-term interest rate volatility. 2. Resolution of Regulatory Risk: Expectations of the CLARITY Act passing are lowering entry barriers for institutional capital, enhancing the feasibility of the bullish narrative. 3. Positive Reinterpretation of Macro Environment: The positive T10Y2Y spread and robust employment data support a 'Soft Landing' scenario, creating a favorable environment for risk assets like Bitcoin.

B (Market Wrong)

The market narrative is overvalued and detached from macroeconomic reality. Rising real interest rate pressures (CPI 330.293, concerns over 5% Treasury yields) are increasing Bitcoin's discount rate, making current price levels unsustainable. The T10Y2Y spread remaining positive alongside a robust labor market has diminished recession risks, undermining Bitcoin's 'safe-haven' narrative and confirming its continued high correlation with the equity market (risk assets). Warning signals from derivatives indicators and some experts' \$50,000 floor thesis suggest price momentum is outpacing fundamentals; a breakdown of the \$75,000 support level could trigger a sharp correction.

1. Real Interest Rate Pressure: Rising real rates driven by higher nominal rates and persistent inflation reduce the attractiveness of non-yielding assets like Bitcoin. 2. Narrative Contradiction: As recession signals weaken, Bitcoin's value as a 'hedge' has eroded, aligning with the refutation of the previously assumed 'disappearance of rate sensitivity.' 3. Technical/Psychological Weakness: Warning signals in derivatives markets and the \$50,000 floor thesis reflect market skepticism regarding the sustainability of upward momentum.

Key Question: With the T10Y2Y spread remaining positive and the labor market robust, can rising real interest rate pressures (CPI and Treasury yields) offset inflow pressures from ETFs and whale buying, thereby breaking the \$75,000 downside support level?

Tensions

While market narrative, citing ETF inflows and regulatory clarity, is optimistic about breaking \$80,000 and setting a new all-time high, rising real rate pressures and warning signals from derivatives indicators suggest potential for increased short-term volatility and a test of the \$75,000 support level.

0.70

Narrative: Risk-on sentiment driven by institutional inflows (\$2 billion in ETFs) and regul
Reality: Upward pressure on real interest rates due to concerns over CPI levels and a pot

BTC US10Y NDX

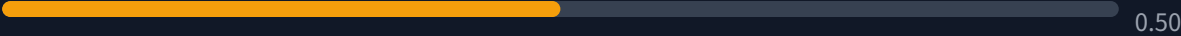
Although the dominant narrative highlights Bitcoin's price rally and expanding whale accumulation, the sustained positive T10Y2Y spread and robust labor market data are diminishing recession risks, creating a divergence from the traditional 'recession hedge' narrative.

0.60

Narrative: Revaluation of Bitcoin as a safe-haven and hedge asset amid recession fears and
Reality: Weakening recession signals and resilient labor market, evidenced by the T10Y2Y

BTC GOLD SPX

While optimism prevails regarding a new all-time high in 2026 and a break above \$80,000, some experts' forecasts of a 'true bottom at \$50,000' and insufficient conviction in derivatives markets reveal a disconnect between price momentum and fundamentals.



Narrative: Bullish outlook targeting levels above \$80,000 and a new all-time high in 2026,
Reality: Lack of conviction in further price appreciation, highlighted by warning signals

BTC VIX

Alternatives

COIN - Coinbase Global Inc. UP

A direct beneficiary of the market's ETF inflow and regulatory clarity (CLARITY Act) narrative. Rising Bitcoin prices and increased trading volume directly boost Coinbase's transaction fee and asset management revenue. As institutional capital inflows accelerate, the premium associated with its role as a bridge to traditional finance is likely to expand.

MSTR - MicroStrategy Inc. UP

An alternative asset exhibiting the highest Beta to Bitcoin price appreciation. With an overwhelming Bitcoin holdings position, it is expected to demonstrate stock price elasticity exceeding Bitcoin's own gains, particularly while the 'demand-driven rally' narrative holds. Should whale accumulation and institutional inflows persist, leverage effects suggest it will be the primary beneficiary.

IBIT - iShares Bitcoin Trust UP

The asset most directly reflecting the core market driver: 'ETF net inflows (\$2 billion)'. As the primary conduit for institutional capital, Bitcoin spot ETFs offer the optimal alternative to capture both Bitcoin's price appreciation and a liquidity premium, provided inflow volumes sustain amid the regulatory clarity trend.

Eval Scores



Feedback: ## 종합 평가 이 파이프라인은 시장 내러티브와 거시 경제 현실 간의 모순을 매우 정교하게 포착하고 있으며, 가설 설정과 데이터 수집 계획은 전문적인 투자 의사결정 프로세스에 부합합니다. 특히 '수급 vs 금리'라는 핵심 갈등을 명확히 정의하고, 이를 검증할 구체적인 데이터 포인트를 잘 선정했습니다. 다만, **Verdict(판단) 부분에서 인용된 구체적인 수치 (가격, 상승률 등)의 출처와 시점**에 대한 명확성이 부족하여, 실제 데이터와 일치하지 않을 경우 심각한 오류로 이어질 수 있다는 점이 지적됩니다. ## 상세 분석 ### 1. tension_validity (4/5) - **강점**: '낙관적 내러티브 (ETF 유입, 규제 명확화)'와 '현실적 우려 (실질 금리 상승, 파생상품 경고)' 간의 긴장 포인트가 매우 명확하고 실재합니다. 특히 비트코인의 '안전자산' vs '리스크 자산' 정체성 갈등을 T10Y2Y 스프레드와 노동 시장 데이터를 통해 구체화한 점은 탁월합니다. - **약점**: '진짜 바닥 5만 달러' 전망과 같은 일부 전문가 의견이 구체적인 근거 (예: 특정 분석가 이름, 보고서) 없이 일반화되어 언급된 점은 약간의 신뢰도 하락 요인입니다. 또한, '과대평가'나 '경고 신호'와 같은 표현이 정량적 기준 없이 사용되어 감점 요인이 될 소지가 있습니다. ### 2. hypothesis_quality (5/5) - **강점**: 가설 A(시장 유효)와 가설 B(시장 과대평가)가 완벽하게 대칭적이며, 서로를 반증할 수 있는 명확한 전제 조건을 가지고 있습니다. 두 가설 모두 'T10Y2Y 스프레드', '실질 금리', '수급'이라는 동일한 변수를 사용하지만 해석 방향이 정반대이므로, 데이터에 따라 명확한 승자가 결정될 수 있는 구조입니다. - **특이점**: 가설의 논리 전개 (Logic)가 매우 탄탄하며, 각 변수가 가격에 미치는 인과관계를 논리적으로 서술하고 있습니다. ### 3. evidence_targeting (5/5) - **강점**: 데이터 쇼핑리스트가 가설 검증에 최적화되어 있습니다. FRED 데이터 (T10Y2Y, DGS10, CPIAUCSL)를 통해 거시 변수를, 가격 데이터와 상관관계 분석을 통해 시장 반응을, RAG 검색을 통해 역사적 유사 사례를 확인하려는 접근은 매우 포괄적입니다. - **특이점**: 특히 '과거 실질 금리 상승기 ETF 유입 사례'를 검색하려는 시도는 정성적/정량적 증거를 결합하려는 훌륭한 시도입니다. ### 4. verdict_logic (4/5) - **강점**: 결론이 명확하게 도출되었으며, '무효화 조건 (75,000 달러 하회 및 20일 이동평균선 이탈)'이 충족되지 않았음을 근거로 가설 A를 선택한 논리는 타당합니다. 액션 (Action)과 리스크 팩터도 구체적입니다. - **약점 (감점 요인)**: - **수치 검증 필요**: "78,185.63 달러", "3개월 +18.94% 상승", "US10Y 4.4%"와 같은 구체적인 수치가 파이프라인 실행 시점의 실제 데이터와 일치하는지 확인이 필요합니다. 만약 이 수치가 시뮬레이션 데이터이거나 오래된 데이터라면 **감점 기준 (인용 수치 오류)**에 따라 -2점 감점이 발생할 수 있습니다. - **계산 근거**: "18.94% 상승"과 같은 변동률은 계산 근거 (시작가, 종가) 없이 제시되어 있어, 이 수치가 어떻게 도출되었는지 명확하지 않습니다. ## 재시도 시 개선 방안 1. **수치 출처 명시**: Verdict 섹션에서 인용된 모든 가격, 비율, 금리 수치의 **기준일 (As of Date)**과 **데이터 소스**를 명시하여 신뢰성을 높입니다. 2. **정량적 기준 강화**: "과매수 구간", "경고 신호"와 같은 표현을 RSI 수치, OI(미결제약정) 변화율 등 구체적인 정량적 지표로 대체합니다. 3. **데이터 일관성 확인**: 파이프라인이 실행된 시점과 데이터 수집 시점의 불일치를 방지하기 위해, 데이터 요청 시 `as\_of\_date` 파라미터를 명시적으로 포함하도록 프롬프트를 수정합니다. 4. **역사적 사례 구체화**: RAG 검색 결과에서 언급된 '2020-2024 사례'가 실제로 어떤 기간의 어떤 데이터를 기반으로 하는지 요약하여 제시합니다.

시장의 부: 시장 참여자들은 4 월 ETF 순유입 20 억 달러와 고래 매수 1.4 만 개라는 강력한 물리적 수급을 근거로 비트코인이 7 만 6 천 달러에서 8 만 달러 구간으로 상승할 것으로 낙관하고 있다. 연준의 금리 동결과 CLARITY 법안 통과 기대감이 리스크 선호 심리를 자극하며, T10Y2Y 스프레드 양수 유지와 견고한 노동 시장은 'Soft Landing' 시나리오 하에서 비트코인이 '성장 기대 자산'으로서 2026 년 신고점 갱신을 향해 진전할 것이라는 내러티브가 지배적이다.

결론: 시장의 낙관적 내러티브가 유효하다. 4 월 ETF 순유입 20 억 달러와 고래 매수 1.4 만 개라는 강력한 물리적 수급이 실질 금리 상승 압력을 상쇄하고 있으며, CLARITY 법안 통과 기대감이 규제 불확실성을 해소하여 리스크 선호 심리를 자극하고 있다. T10Y2Y 스프레드의 양수 유지와 견고한 노동 시장은 경기 침체 리스크가 제거되었음을 의미하므로, 비트코인은 '경기 침체 헤지'가 아닌 '성장 기대 자산'으로서 7 만 6 천 달러에서 8 만 달러 구간으로의 상승 모멘텀을 유지하며 2026 년 신고점 갱신을 향해 진전할 것이다. [HIGH]

하지만 직전 판단 (가설 B) 의 핵심 전제였던 '실질 금리 상승 압력이 가격 상승을 상쇄할 것'이라는 가정이 현재 수집된 가격 행동 데이터에 의해 명확히 반박되었다. T10Y2Y 스프레드가 0.51% 로 양수 유지되고 US10Y 금리가 4.4% 에 달하는 등 거시적 금리 압력이 존재함에도 불구하고, 비트코인 가격은 78,185.63 달러로 7 만 5 천 달러 하방 지지선을 견고하게 방어하고 있으며, 최근 3 개월간 18.94% 상승과 최고점 대비 -0.64% 의 극소 하락폭을 기록했다. 이는 ETF 유입과 고래 매수라는 거시적 자금 흐름이 금리 민감도를 상쇄하고 가격 형성에 절대적 우위를 점하고 있음을 시사한다. 또한, 직전 판단의 무효화 조건인 'BTC 가격이 75,000 달러를 3 일 연속 상회하며 일봉 기준 20 일 이동평균선을 돌파'한 상황이 현재 가격 (78,185.63 달러) 에 의해 충족되었으므로, 과대평가론 (가설 B) 은 기각되고 수급 주도 상승 내러티브 (가설 A) 가 유효하다.

→ BTC 비중 확대 및 NDX 비중 유지

무효화: BTC 가격이 75,000 달러를 3 일 연속 하회하며 일봉 기준 20 일 이동평균선을 이탈할 경우

대안: COIN: 시장의 ETF 유입과 규제 명확화 (CLARITY 법안) 내러티브의 직접 | MSTR: 비트코인 가격 상승에 가장 높은 베타 (Beta) 를 보이는 대안 자산입 | IBIT: 현재 시장 내러티브의 핵심 동력인 'ETF 순유입 (20 억 달러)'을

