

Verdict

Winning Hypothesis: The market's optimistic narrative remains valid. Bitcoin has priced in expectations of declining real rates and structural institutional inflows, entering a 'risk-on' phase targeting a breakthrough above \$100,000. The positive T10Y2Y spread and declining initial jobless claims have alleviated recession fears, signaling sustained liquidity provision. This is evidenced by nine consecutive days of net ETF inflows and the absence of whale cold wallet movements, indicating that temporary holding concentration is merely a transient phenomenon. Fundamental drivers, including supply scarcity and institutional capital inflows, continue to propel prices higher. Notably, in an environment of persistently high CPI, Bitcoin reaffirms its role as an inflation hedge. The correlation with the Nasdaq naturally emerges as risk appetite expands amid the onset of a rate-cutting cycle. The support level around \$76,000 acts as a new price equilibrium driven by macroeconomic liquidity expansion.

The market is viewed as having entered a 'Risk-On' phase benefiting from the 'interest rate cut cycle,' triggered by the Fed's rate cut and the breach of \$76,000. Sustained net inflows into institutional ETFs and the absence of whale movements to cold wallets on-chain suggest that supply constraints and institutional capital inflows are the core drivers of price appreciation. Consequently, Bitcoin is being re-evaluated as a hedge against falling real interest rates and inflation.

This assessment is sound, as the T10Y2Y spread remains positive at 0.51%, and initial jobless claims (ICSA) are low at 189,000, strongly supporting a 'Soft Landing' scenario with low recession risk and sustained liquidity. Notably, Bitcoin's 14.03% gain over the past three months, outperforming the Nasdaq (7.66%), indicates a 'Risk-On' phase priced in anticipation of rate cuts, going beyond simple risk-asset correlation. Although the 6-month return (-10.0%) underperforms gold, casting doubt on the inflation-hedge narrative, this is a transitional phenomenon before the high-rate regime fully resolves. The macro liquidity expansion evidenced by the T10Y2Y spread and employment data remains the fundamental driver. Therefore, despite weak consumer sentiment (53.3) and volatility (0.237), the 'Risk-On' phase driven by macro liquidity expansion is deemed valid.

Action: Overweight BTC and Underweight GOLD

Invalidation: If the T10Y2Y spread turns negative (inversion) at or below 0.0% for two consecutive weeks.

Risk Factors: (1) Macro Risk: If consumer sentiment (UMCSENT) falls further below 50, realizing 'Stagflation' concerns, liquidity expectations could evaporate rapidly., (2) Technical/Positioning Risk: If Bitcoin's annualized volatility (0.237) remains excessively high relative to the Nasdaq, a delay in rate cut expectations could trigger a sharp correction (Panic Sell)., (3) Event Risk: A divergence between market expectations and the actual announcement regarding the timing of the Fed's rate cuts could trigger a 'Sell on News' phenomenon.

Macro Picture

Regime: liquidity_expansion

Key Themes: Entry into the interest rate cut cycle and liquidity supply, Institutional capital inflows and expanding ETF demand, Supply shock and on-chain holding concentration

Dominant Narrative: The Bitcoin market has entered a risk-on phase benefiting from the 'interest rate cut cycle,' triggered by the Federal Reserve's rate cut and the breach of \$76,000. Institutional net inflows into ETFs have persisted for nine consecutive days, while on-chain data reveals whale movements to cold wallets. At the two-year mark post-2024 halving, supply scarcity and institutional capital inflows are acting as core drivers for price appreciation.

Reality: The T10Y2Y Treasury spread remains positive at 0.51%, and initial jobless claims (189,000) are low, suggesting an environment of sustained liquidity rather than recession fears. However, with CPI remaining elevated at 330.293 and consumer sentiment (53.3) contracting, inflation hedging demand and expectations of declining real rates are driving price gains, laying the macroeconomic foundation for Bitcoin to re-break \$100,000.

Hypotheses

A (Market Right)

The market's optimistic narrative holds validity, with Bitcoin entering a 'risk-on' phase to break \$100,000 by pricing in expectations of declining real rates and structural institutional inflows. The positive T10Y2Y spread and initial decline in jobless claims dispel recession fears and signal sustained liquidity, while nine consecutive days of net ETF inflows and the absence of whale cold wallet movements suggest that temporary concentration is not indicative of structural weakness; rather, fundamental drivers of supply scarcity and institutional capital are propelling prices higher. Specifically, in an environment of elevated CPI, Bitcoin reaffirms its role as an inflation hedge, and its correlation with the Nasdaq reflects the natural expansion of risk appetite during the rate cut cycle, with the \$76,000 support level acting as a new price equilibrium driven by macro liquidity expansion.

1. The positive T10Y2Y spread (0.51%) and low jobless claims support a 'Soft Landing' scenario with low recession risk and sustained liquidity. 2. Nine consecutive days of ETF inflows and the supply shock two years post-halving serve as core price drivers, while the lack of whale cold wallet movements indicates temporary concentration rather than a reversal of structural buying. 3. High CPI stimulates expectations for real rate declines, expanding inflation-hedge demand and prompting Bitcoin's revaluation as an asset class similar to gold (GOLD). 4. The high correlation with the Nasdaq (NDX) is a natural manifestation of expanding risk appetite in a rate-cut environment, supporting Bitcoin's upward momentum.

B (Market Wrong)

The market's optimistic narrative is overvalued and detached from macroeconomic reality. Bitcoin remains a volatile asset correlated with risk assets (NDX) under the high-interest-rate regime, while the safe-haven narrative has been invalidated. With CPI remaining elevated at 330.293 and consumer sentiment (53.3) contracting, real interest rate declines are delayed and macroeconomic uncertainty persists, indicating insufficient macroeconomic foundations for Bitcoin to break \$100,000. Specifically, the absence of whale movements to cold wallets on-chain and weak retail investor demand cast doubt on the sustainability of price gains, suggesting ETF inflows may be merely temporary momentum. Furthermore, Bitcoin's high correlation with the Nasdaq (NDX) and exposure to volatility refute the 'digital gold' narrative, while cautious sentiment driven by weakening consumer confidence sets a ceiling on price appreciation.

1. Persistently high CPI and contracting consumer sentiment limit expectations for real interest rate declines and sustain macroeconomic uncertainty, weakening Bitcoin's demand as an inflation hedge. 2. The lack of whale movements to cold wallets on-chain and weak retail demand indicate a fragile fundamental basis for price increases, implying ETF inflows may be temporary momentum. 3. Bitcoin's high correlation with the Nasdaq (NDX) and exposure to volatility refute the 'digital gold' narrative, confirming its strong characteristics as a risk asset under the high-interest-rate regime. 4. Weakening consumer sentiment and market uncertainty sustain short-term caution and adjustment pressure, suggesting insufficient macroeconomic foundations for a breakthrough above \$100,000.

Key Question: In a liquidity expansion environment where the T10Y2Y spread remains positive, will Bitcoin's high correlation with the Nasdaq (NDX) serve as evidence of 'risk-on preference driven by rate cuts,' or will it act as 'exposure to risk asset volatility under a high-interest-rate regime,' thereby invalidating the inflation hedge narrative?

Tensions

While market narrative is optimistic about breaking \$100,000 based on ETF net inflows and rate cut expectations, the absence of whale movements to cold wallets on-chain and weak retail demand cast doubt on the sustainability of the price rally.



Narrative: Entering a risk-on phase driven by institutional inflows and supply shocks pushi

Reality: While ETF inflows persist, low on-chain concentration indicates a weak underlyin

BTC

ETH

US10Y

A divergence exists between the narrative positioning Bitcoin as a safe-haven asset and digital gold for inflation hedging, and the reality that it remains highly correlated with risk assets (NDX) and exposed to volatility under the high-rate regime.



Narrative: Expanding demand for safe-haven and inflation-hedge assets amid CPI contraction

Reality: CPI remains elevated at 330.293, delaying real rate declines, while Bitcoin ret

BTC NDX GOLD US10Y

Optimism driven by momentum from the \$76,000 breakout and nine consecutive days of ETF inflows dominates, yet cautious sentiment due to contracting consumer confidence (53.3) and market uncertainty is setting limits on further price appreciation.

0.55

Narrative: The Fed's rate cuts and institutional inflows are poised to drive record perform

Reality: Persistent macro uncertainty due to contracting consumer sentiment and high infl

BTC SPX VIX

Alternatives

ETH - 이더리움

상승

This asset is a 'risk-on' alternative that tracks Bitcoin's upward elasticity (14.03%) during the liquidity expansion phase and is most sensitive to institutional inflows and rate-cut expectations. Should Bitcoin's rally lead the way, this core asset, exhibiting the highest beta among altcoin sectors, is highly likely to benefit.

SOL - 솔라나

상승

While weak demand from retail investors has been noted, this high-volatility risk asset is expected to see the most vigorous inflows of small-scale capital once liquidity expansion fully materializes. With a high correlation to the Nasdaq, it is the alternative that maximizes 'risk-on' momentum and upward elasticity in the scenario where Bitcoin approaches a new all-time high.

XAU - 현물 금 (Gold)

중기적 상승

Although the proposed action explicitly states 'underweight GOLD,' this reflects a transitional weakness in the short-term inflation hedge narrative. However, as the rate-cutting cycle fully materializes amid the confirmation of a positive T10Y2Y spread and a 'Soft Landing,' GOLD could be re-evaluated as an 'alternative safe haven' capable of reigniting demand for safe assets and inflation hedges alongside Bitcoin. (Buy opportunity during short-term corrections)

Eval Scores

PASS

Overall		4.0
Tension		4
Hypothesis		5
Evidence		4
Verdict Logic		3

Feedback: ## 종합 평가 이 파이프라인은 시장 내러티브와 거시 데이터 간의 긴장 관계를 잘 포착하고, 대칭적인 가설을 설정하여 논리적으로 전개하려는 시도가 돋보입니다. 특히 '디지털 금' vs '위험자산'이라는 핵심 쟁점을 명확히 설정한 점은 우수합니다. 그러나 **결론 도출 과정에서 사용된 구체적인 수치 (T10Y2Y 0.51%, ICSA 189,000 건 등)의 출처와 적시성**이 불분명하며, 이는 '감점 기준'에 따라 신뢰성을 크게 훼손하는 요소입니다. 또한, 증거 수집 계획 (Shopping List) 이 가설 B(비관론)를 검증하기 위한 데이터 (예: 고래 이동 데이터, 개인 투자자 수요 지표)를 충분히 포함하지 않아 편향성이 존재합니다. ## 상세 분석 및 개선 방안 ### 1. tension_validity (4/5) - **강점:** '안전자산 내러티브'와 '실질적 위험자산 연동성' 사이의 괴리를 명확히 정의했습니다. CPI, 소비자 심리, 온체인 지표 등 구체적인 근거를 들어 긴장 포인트를 설정했습니다. - **약점:** "CPI가 330.293 수준"이라는 수치는 현재 시점 (2024년 기준)과 맞지 않을 가능성이 높습니다. (미국 CPI는 보통 300대 초반이 아니라 300을 기준으로 한 지수라면 310-315 부근, 혹은 전년 대비 % 변화라면 3%대여야 함). 만약 CPI 지수 (1982-84=100 기준)를 의미한다면 330은 2024년 초 기준과도 괴리가 있을 수 있어 데이터의 정확성을 의심하게 합니다. - **개선 방안:** 인용된 모든 거시 지표 (CPI, 소비자 심리, 실업 청구 등)의 최신 공식 발표일과 수치를 반드시 재확인하여 파이프라인 입력값에 반영하십시오. "330.293"과 같은 정밀한 수치는 소스 (BLS 등)를 명시해야 합니다. ### 2. hypothesis_quality (5/5) - **강점:** 가설 A(리스크 온/유동성 확장)와 가설 B(위험자산 노출/내러티브 무력화)가 서로 완전히 대척적이며, 각각의 논리 (Logic)가 명확하게 서술되어 있습니다. 두 가설 모두 반증 가능한 조건 (T10Y2Y 스프레드 역전세, 소비자 심리 추가 하락 등)을 포함하고 있어 과학적 검증에 적합합니다. - **개선 방안:** 현재 수준으로 매우 우수하므로 추가 개선은 필요하지 않습니다. ### 3. evidence_targeting (4/5) - **강점:** T10Y2Y, UMCSENT, ICSA 등 핵심 거시 지표를 선정하여 가설 검증에 적합합니다. BTC-NDX 상관관계 분석은 핵심 쟁점을 타격합니다. - **약점:** 1. **편향성:** 가설 B(비관론)의 핵심 근거인 "온체인 지표상 고래의 콜드 월렛 이동 부재"와 "개인 투자자 수요 부진"을 직접 검증할 데이터 (예: Glassnode Whale Activity, Retail Demand Index 등)가 Shopping List에 빠져 있습니다. 현재 리스트는 주로 거시 지표 (FRED)와 가격 상관관계에 치중되어 있어, 온체인 데이터가 가설 B를 지지할 경우 이를 검증할 수단이 부족합니다. 2. **데이터 적시성:** `evidence\_summary`에 언급된 "T10Y2Y 0.51%", "ICSA 189,000 건" 등의 수치가 Shopping List에서 요청한 데이터의 결과인지, 아니면 파이프라인 실행 전 이미 알고 있던 값인지 불분명합니다. 만약 실행 전 값이라면 이는 '데이터 쇼핑'의 목적을 훼손합니다. - **개선 방안:** 온체인 데이터 (Whale movements, Exchange flows)를 포함하는 `on\_chain\_data` 요청 타입을 추가하여 가설 B의 핵심 논리를 직접 테스트할 수 있도록 하십시오. ### 4. verdict_logic (3/5) - **강점:** 결론 (가설 A 승)이 거시 지표 (T10Y2Y 양전세, 고용 지표)에 기반하여 도출되었으며, 액션 (BTC 확대)과 무효화 조건 (T10Y2Y 역전세)이 구체적입니다. - **약점 (중요):** 1. **수치 근거의 불명확성:** `rationale` 섹션에서 "T10Y2Y 스프레드가 0.51%", "ICSA 189,000 건", "BTC 3개월 14.03% 상승" 등 매우 구체적인 수치를 인용하고 있습니다. 그러나 `data\_shopping\_list`는 아직 실행 전 (또는 요청 단계)인 것으로 보이며, `evidence\_summary`에는 실제 데이터가 수집된 것으로 명시되어 있지 않습니다. **이 수치가 어디서 왔는지 (실제 데이터 수집 결과인지, 가상의

시나리오인지) 불명확하여 논리적 비약으로 간주될 수 있습니다.** 2. **감점 기준 적용**: "변동률이나 수치를 계산 근거 없이 감각적으로 제시"한 것으로 간주될 소지가 큼. 만약 이 수치가 실제 수집된 데이터라면 `evidence\_summary`에 해당 데이터의 값이 명시되어야 합니다. 3. **모순**: `rationale`에서 "6 개월 수익률 (-10.0%) 이 금 대비 하락세"라고 인정하면서도 "인플레이션 헤지 내러티브에 의문을 제기하지만 과도기적 현상"이라고 치부하는 논리는 약합니다. 금 대비 10% 하락은 단순한 과도기라기보다 헤지 기능 실패의 강력한 신호일 수 있으므로, 이를 더 정교하게 설명해야 합니다. - **개선 방안**: 1. `verdict` 섹션의 모든 수치는 `evidence\_summary`나 실제 수집된 데이터 결과와 일치해야 하며, 그 출처를 명시하십시오. 2. 금 대비 하락세 (-10%)와 인플레이션 헤지 내러티브 간의 모순을 해결하기 위해, "단기적 변동성 vs 장기적 헤지 기능"을 구분하거나, 금리 인하 기대가 금 가격에 미치는 영향 (실질 금리 하락 시 금 상승)과의 관계를 더 깊이 있게 분석하십시오. 3. 만약 데이터 수집 전 단계라면, `verdict`는 "예상 시나리오"로 명시하거나, 데이터 수집 후 재평가하는 프로세스를 명시해야 합니다. ## 결론 파이프라인의 구조와 가설 설정은 훌륭하나, **데이터의 적시성과 수치 인용의 엄밀성**에서 치명적인 약점이 있습니다. 특히 `verdict`에서 인용된 구체적인 수치들이 실제 데이터 수집 결과인지, 아니면 사전 지식인지가 불분명하여 신뢰도가 떨어집니다. 데이터 수집 결과를 `evidence\_summary`에 명시하고, 이를 바탕으로 `verdict`의 수치를 재검증하는 과정이 필수적입니다.

MORNING ANGLE 2026-05-03

시장의 부: 시장은 연준의 금리 인하 단행과 7만 6천 달러 돌파를 기점으로 '금리 인하 사이클'의 수혜를 받는 리스크 온 (Risk-On) 국면으로 진입했다고 보고 있음. 기관 투자자들의 ETF 순유입 지속과 온체인 지표상 고래들의 콜드 월렛 이동 부재는 공급 부족과 제도권 자금 유입이 가격 상승의 핵심 동력임을 시사하며, 비트코인이 실질 금리 하락 기대와 인플레이션 헤지 수단으로서 재평가받고 있다고 판단함.

결론: 시장의 낙관적 내러티브가 유효하며, 비트코인은 실질 금리 하락 기대와 기관 자금의 구조적 유입을 선반영하여 10만 달러 돌파를 위한 '리스크 온' 국면으로 진입했음. T10Y2Y 스프레드의 양전세와 초기 실업 청구 건수 감소는 경기 침체 우려를 불식시키고 유동성 공급이 지속됨을 시사하며, 이는 9일 연속 ETF 순유입과 고래의 콜드 월렛 이동 부재가 일시적인 보유 집중 현상일 뿐, 공급 부족과 제도권 자금 유입이라는 근본적인 동력이 가격 상승을 견인하고 있음. 특히 CPI가 높게 유지되는 환경에서 비트코인은 인플레이션 헤지 수단으로서의 역할을 재확인하며, 나스닥과의 상관관계는 금리 인하 사이클 진입에 따른 위험자산 선호 심리가 확대되는 과정에서 자연스럽게 나타나는 현상으로, 7만 6천 달러 부근의 지지선은 거시적 유동성 확장에 따른 새로운 가격 균형점으로 작용함. [HIGH]

이는 맞는 판단인데, T10Y2Y 스프레드가 0.51%로 양전세를 유지하고 초기 실업 청구 건수 (ICSA)가 189,000건으로 낮게 유지되어 경기 침체 리스크가 낮고 유동성 공급이 지속되는 'Soft Landing' 시나리오를 강력히 지지하기 때문임. 특히 비트코인이 최근 3개월간 14.03% 상승하여 나스닥 (7.66%)보다 높은 상승 탄력을 보인 점은 단순한 위험자산 연동성을 넘어 '금리 인하 기대'에 선반영된 리스크 온 국면의 증거로 작용함. 비록 6개월 수익률 (-10.0%)이 금 대비 하락세를 보이며 인플레이션 헤지 내러티브에 의문을 제기하지만, 이는 고금리 기조가 완전히 해소되기 전의 과도기적 현상이며, T10Y2Y 스프레드와 고용 지표가 보여주는 거시적 유동성 확장이 가격 상승의 근본적인 동력으로 작용하고 있음. 따라서 소비자 심리 위축 (53.3)과 변동성 (0.237)이 존재함에도 불구하고, 거시적 유동성 확장에 따른 '리스크 온' 국면이 유효하다고 판단함.

→ BTC 비중 확대 및 GOLD 비중 축소

무효화: T10Y2Y 스프레드가 2주 연속 0.0% 이하 (역전세)로 전환될 경우

대안: ETH: 유동성 확장 (Liquidity Expansion) 국면에서 비트코인의 | SOL: 개인 투자자 수요 부진이 지적되었으나, 유동성 확장이 본격화되면 소액자 | XAU: 재안 행동에서 'GOLD 비중 축소'를 명시했으나, 이는 단기적인 인플레이

