

Verdict

市場は、ビットコインが地政学的危機の局面で「デジタル・ゴールド」としての安全資産の地位を強化しており、週間7.6億ドルのETF純流入と1ヶ月収益率+15.13%の強いモメンタムがマクロの逆風を圧倒していると見ている。4月中の暗号資産市場構造法の通過期待とブラックロック主導の機関投資家資金の流入が構造的な供給変化を導き、73,773ドルをベースに追加上昇が可能であるという楽観論が支配的である。

これは部分的には正しい判断だが、過度な楽観に対する警戒が必要である。決定的なのは、前回の判定（3/15）の無効化条件であった「BTCの1ヶ月収益率が2週間以内に+5%以下に減速」が満たされなかったことである。むしろ1ヶ月収益率は+11.1%から+15.13%へとさらに加速し、強気モメンタムが強化された状態にある。ビュー転換の摩擦ルールに基づき、前回のロングビューを維持することがデフォルトであり、これを覆す具体的な証拠が不足している。ただし、仮説Aの「金に対する優位な収益率」というナラティブはデータと明確に不一致である。金（GOLD）は3ヶ月収益率+16.37%、高値からの下落幅-5.91%であるのに対し、BTCは3ヶ月-22.61%、高値から-23.89%（6ヶ月基準では-40.86%）と、金に対して絶対的に劣位にある。1ヶ月の期間でのみBTC +15.13% vs GOLD -0.36%とBTCが優勢だが、これは急落後のテクニカルな反発の性格が強い。VIX 25.65の「恐怖」領域の持続とUS10Y 4.28%の高金利環境は構造的な負担だが、BTC-NDX相関データが「insufficient data」として返されたため、核心的な問いであるリスクオン資産への回帰の有無を直接検証できなかった。T10Y2Y 0.55のプラス化とICSA 21.3万件の堅調な雇用は景気軟着陸シナリオを裏付けており、これが機関投資家資金のリスク資産への再配分を正当化するマクロ的根拠として機能している。総合すると、モメンタム加速が無効化条件を満たさなかったためロングビューを維持するが、3ヶ月の構造的な下落フレーム（-22.61%）が解消されておらず、金に対する安全資産ナラティブがデータで裏付けられていないため、確信度は3に下方修正する。

Action: BTCのロングポジションを維持しつつ、小幅な調整を推奨。1ヶ月のモメンタム+15.13%の加速が確認されるが、3ヶ月-22.61%の構造的な下落フレームが未解消のため、段階的なアンダーウェイトを並行する。

Invalidation: BTCの1ヶ月収益率が今後2週間以内に+5%以下に減速した場合、強気判定を全面的に再検討する。

Risk Factors: マクロ：VIX 25.65の「恐怖」領域の持続とUS10Y 4.28%の高金利の組み合わせが長期化する場合、2022年後半と同様のリスクオン資産全般のデレバレッジ環境が形成され、BTCの下落圧力が再燃する可能性がある。、テクニカル/ポジショニング：BTCの年率換算ボラティリティ0.441（44.1%）がGOLD 0.2695（27.0%）の1.6倍水準であり、73,773ドル台でのショートスクイズ失敗時には65,000ドル以下への急激な巻き戻しが発生する可能性があり、3ヶ月収益率-22.61%の下落トレンドラインが抵抗として機能する可能性が存在する。、イベント：暗号資産市場構造法が上院農業委員会のマークアップ（12:11の僅差で通過）を経たが、本会議の通過まで上院銀行委員会のステーブルコイン利息制限の争点が未解決の状態であり、4月の期限内に立法が頓挫した場合、90%の楽観論の急激な巻き戻しが下落のトリガーとして作用する。

Macro Picture

Regime: transition

Key Themes: 地政学的リスクに伴う「デジタル・ゴールド」ナラティブの強化、現物ETFを通じた機関投資家中心の供給ショック（Supply Shock）、米国暗号資産規制法（市場構造法）の通過期待

Dominant Narrative: 中東紛争などの地政学的リスクの中で、ビットコインが金に対して優位な収益率を記録し、安全資産としての地位を強化している。週間7.6億ドルのETF純流入とブラックロックのシェア拡大、そして4月中の米暗号資産市場構造法案の通過確率90%という楽観論が市場を支配している。

Reality: VIXが25.69に上昇し、US10Y金利が4.28%を記録するなど、伝統的なリスク資産には負担となる環境である。しかし、T10Y2Yスプレッドが0.55とプラス化し、景気軟着陸（ソフトランディング）への期待が存在するほか、ICSA（21.3万件）が示す堅調な雇用市場がビットコインの73,773ドル台定着を支えている。

Hypotheses

A (Market Right)

ビットコインの「デジタル・ゴールド」ナラティブが構造的に有効であり、1ヶ月収益率+11.1%のモメンタム加速と週間7.6億ドルのETF純流入が、VIX 25.69・US10Y 4.28%のマクロの逆風を圧倒し、73,773ドルをベースに追加上昇が展開される。

前回の判定（3/15）で無効化条件であった「BTCの1ヶ月収益率+10%以上の加速」が+11.1%と明確に満たされ、強気転換が確認された状態であり、このモメンタムが2週間以内に+5%以下に減速しない限り、強気判定が維持される。T10Y2Yスプレッドの0.55へのプラス化とICSA 21.3万件の堅調な雇用が景気軟着陸シナリオを裏付けており、これは機関投資家資金のリスク資産への再配分を正当化するマクロ的根拠である。ブラックロック主導のETF資金流入が供給構造を根本的に変化させており、地政学的危機の局面で金に対して優位な収益率が、安全資産ナラティブを自己実現的に強化している。

B (Market Wrong)

VIX 25.69とUS10Y 4.28%が示すマクロストレスがビットコインのリスクオン属性を再燃させ、73,773ドル→65,000ドル（-11.8%）の下落幅で露呈した構造的ボラティリティがETF流入を相殺し、3ヶ月収益率-21.27%の下落トレンドに回帰する。

1ヶ月のモメンタム+11.1%はショートカバーやテクニカルな反発による一時的な加速である可能性が高く、3ヶ月収益率-21.27%と高値からの-25.93%の下落という構造的な下落フレームがいまだ解消されていない。VIX 25.69が「恐怖」領域に突入した状態での10年債金利4.28%の組み合わせは、2022年後半と同様のリスクオン資産全般のデレバレッジ環境が形成されており、ビットコインは歴史的にこのような環境で金との連動ではなく、ナスダックとの正の相関が支配的であった。暗号資産市場構造法の4月通過が頓挫した場合、90%の楽観論の急激な巻き戻しがさらなる下落のトリガーとなる可能性がある。

Key Question: ビットコインの1ヶ月収益率モメンタムが今後2週間以内に+5%以上を維持しつつ、ナスダック（NDX）との正の相関が0.5以下となり構造的なデカップリングを見せるか、あるいはVIXの高値圏でNDXとの相関が0.7以上に再収束し、リスクオン資産としての下落圧力にさらされるか？

Tensions

地政学的リスクの中でビットコインが金を代替する安全資産として浮上しているが、VIX 25.69および10年債金利4.28%到達など、マクロ指標は典型的なリスクオフのシグナルを送っている。

0.70

Narrative: 中東紛争などの危機状況において、ビットコインが金に対して優位な収益率を記録し、「デジタル・ゴールド」としての安全資産の地位を強化している。

Reality: 恐怖指数（VIX）の急騰と高金利の維持は、ハイテク株やビットコインなどの高ボラティリティなリスクオン資産のバリュエーションにとって実質的な負担となっている。

BTC

GOLD

VIX

US10Y

暗号資産市場構造法の4月通過を90%の確率で楽観視しているが、その時期を逃した場合、年内の立法が頓挫する可能性がある期限付きのリスクが存在する。

0.50

Narrative: 4月中の米暗号資産規制法の通過確率が90%に達するという楽観論が支配的であり、制度的な恩恵への期待がピークに達している。

Reality: 立法の専門家は、4月という節目を過ぎれば、年内の通過は事実上困難であるという悲観的な見通しも併せて提示している。

BTC

ETH

機関投資家のETF資金流入が強力な下値支持線を形成するという信頼とは裏腹に、実際の価格は直近高値から10%以上下落し、高いボラティリティを露呈している。

0.40

Narrative: ブラックロックなど機関投資家中心の週間7.6億ドル規模のETF純流入が供給ショックを誘発し、安定的な価格上昇を支えている。

Reality: ビットコイン価格が73,773ドル台から65,000ドル台まで約11.8%下落するなど、機関投資家の需要が資産固有の急激なボラティリティを完全には相殺できていない

BTC

NDX

Alternatives

GOLD - 금(Gold)

3ヶ月収益率+16.37%および低い下落幅（-5.91%）を記録し、VIX 25以上の高ボラティリティ局面においてビットコインに対して実質的な安全資産の役割を果たしている。

UUP - 인베스코 달러 인덱스 ETF

10年債金利4.28%の高金利環境と地政学的リスクに伴うリスクオフ（Risk-off）心理が強化され、ドル高を支持している。

WTI - 서부 텍사스산 원유

中東紛争などの地政学的リスクが緊張ポイントの核心である状況において、サプライチェーンの混乱懸念に伴う直接的な価格上昇の恩恵を享受できる。

Eval Scores

PASS



Feedback: 긴장 분석과 가설의 대칭적 구조는 매우 우수하나, 매크로 데이터의 정합성에서 치명적인 오류가 발견됨. 특히 T10Y2Y 스프레드 0.55(양수)는 실제 비트코인이 73K-65K 구간에 머물던 시기의 장단기 금리 역전 상황(음수)과 정반대되는 데이터로, 경기 연착륙 논거의 신뢰성을 저해함(strict penalty 적용). 또한 비트코인이 3개월 수익률 -22%를 기록하는 상황에서 '디지털 금' 내러티브를 가설 A의 주축으로 유지하는 것은 데이터와 내러티브의 괴리가 큼. 향후 재시도 시, FRED 데이터의 최신성 검증 로직을 강화하고, 수익률 데이터가 내러티브를 직접적으로 반박할 경우 가설의 가중치를 즉각 조정하는 메커니즘을 반영할 것.

시장의 뷰: 시장은 비트코인이 지정학적 위기 국면에서 '디지털 금'으로서의 안전자산 지위를 강화하고 있으며, 주간 7.6억 달러 ETF 순유입과 1개월 수익률 +15.13%의 강한 모멘텀이 매크로 역풍을 압도한다고 보고 있음. 4월 중 암호화폐 시장구조법 통과 기대감과 블랙록 주도의 기관 자금 유입이 구조적 공급 변화를 이끌며 73,773달러선을 기반으로 추가 상승이 가능하다는 낙관론이 지배적임.

결론: 비트코인의 '디지털 금' 내러티브가 구조적으로 유효하며, 1개월 수익률 +11.1% 모멘텀 가속과 주간 7.6억 달러 ETF 순유입이 VIX 25.69·US10Y 4.28%의 매크로 역풍을 압도하여 73,773달러선을 기반으로 추가 상승이 전개될 [MEDIUM]

이는 부분적으로 맞는 판단이나 과도한 낙관에 대한 경계가 필요함. 결정적으로, 직전 판정(3/15)의 무효화 조건이었던 'BTC 1개월 수익률이 2주 내 +5% 이하로 감소'가 충족되지 않았음. 오히려 1개월 수익률이 +11.1%에서 +15.13%로 추가 가속되어 강세 모멘텀이 강화된 상태임. 뷰 전환 마찰 규칙에 따라 직전 롱 뷰를 유지하는 것이 기본값이며, 이를 뒤집을 구체적 증거가 부재함. 다만, 가설 A의 '금 대비 우월한 수익률' 내러티브는 데이터와 명확히 불일치함. 금(GOLD)은 3개월 수익률 +16.37%, 고점 대비 낙폭 -5.91%인 반면, BTC는 3개월 -22.61%, 고점 대비 -23.89%(6개월 기준 -40.86%)로 금 대비 절대적으로 열위에 있음. 1개월 구간에서만 BTC +15.13% vs GOLD -0.36%로 BTC가 우세하나, 이는 급락 후 기술적 반등의 성격이 강함. VIX 25.65의 '공포' 영역 지속과 US10Y 4.28%의 고금리 환경은 구조적 부담이나, BTC-NDX 상관관계 데이터가 'insufficient data'로 반환되어 핵심 질문인 '리스크는 자산 회귀 여부를 직접 검증할 수 없었음. T10Y2Y 0.55의 양수화와 ICSA 21.3만의 견조한 고용은 경기 연착륙 시나리오를 뒷받침하며, 이것이 기관 자금의 위험자산 재배분을 정당화하는 매크로 기반으로 작용하고 있음. 종합하면, 모멘텀 가속이 무효화 조건 미충족으로 롱 뷰를 유지하되, 3개월 구조적 하락 프레임(-22.61%)이 해소되지 않았고 금 대비 안전자산 내러티브가 데이터로 뒷받침되지 않아 확신도는 3으로 하향 조정함.

→ BTC 롱 포지션 유지하되 소폭 조정 권고. 1개월 모멘텀 +15.13%의 가속이 확인되나 3개월 -22.61% 구조적 하락 프레임 미해소로 비중 점진적 축소를 병행.

무효화: BTC 1개월 수익률이 향후 2주 내 +5% 이하로 감소할 경우 강세 판정을 전면 재검토

대안: GOLD: 3개월 수익률 +16.37% 및 낮은 낙폭(-5.91%)을 기록하며, V | UUP: 10년물 국채 금리 4.28%의 고금리 환경과 지정학적 리스크에 따른 위 | WTI: 중동 분쟁 등 지정학적 리스크가 긴장 포인트의 핵심인 상황에서, 공급망

