

Verdict

市场认为比特币在地缘政治危机中强化了其作为“数字黄金”的避险资产地位，每周7.6亿美元的ETF净流入和1个月收益率+15.13%的强劲动能压倒了宏观逆风。对4月通过加密货币市场结构法案的预期以及贝莱德主导的机构资金流入正引领结构性供应变化，普遍乐观认为可以在73,773美元的基础上进一步上涨。

这一判断部分正确，但需警惕过度乐观。关键在于，前次判定（3/15）的失效条件“BTC 1个月收益率在2周内减速至+5%以下”并未满足。相反，1个月收益率从+11.1%进一步加速至+15.13%，看涨动能得到强化。根据观点转换摩擦规则，维持前次的看涨（Long）观点是默认选项，且缺乏推翻该观点的具体证据。然而，假设A中“优于黄金的收益率”叙事与数据明显不符。黄金（GOLD）3个月收益率为+16.37%，较顶点回撤-5.91%，而BTC 3个月收益率为-22.61%，较顶点回撤-23.89%（6个月基准为-40.86%），相对于黄金处于绝对劣势。仅在1个月区间内，BTC +15.13% vs GOLD -0.36% 占据优势，但这更像是暴跌后的技术性反弹。VIX 25.65持续处于“恐慌”区间以及US10Y 4.28%的高利率环境是结构性负担，但由于BTC-NDX相关性数据返回为“数据不足”，无法直接验证是否回归风险资产。T10Y2Y 0.55的转正和ICSA 21.3万的稳健就业支撑了经济软着陆情景，成为机构资金重新配置风险资产的宏观基础。综上所述，因动能加速未触发失效条件而维持看涨观点，但由于3个月结构性下跌框架（-22.61%）未消除且避险叙事缺乏数据支撑，将置信度下调至3。

Action: 建议维持BTC多头头寸，但进行小幅调整。虽然确认了1个月动能+15.13%的加速，但由于3个月-22.61%的结构性下跌框架未消除，建议同步逐步减配。

Invalidation: 若BTC 1개월 수익률이 향후 2주 내 +5% 이하로 감속할 경우 강세 판정을 전면 재검토

Risk Factors: 宏观：若VIX 25.65持续处于“恐慌”区间与US10Y 4.28%高利率的组合长期化，将形成类似于2022年下半年的风险资产整体去杠杆环境，可能重新引发BTC下行压力。技术/持仓：BTC年化波动率0.441（44.1%）约为GOLD 0.2695（27.0%）的1.6倍，若在73,773美元水平空头挤压失败，可能出现跌破65,000美元的剧烈回撤，且3个月收益率-22.61%的下降趋势线可能构成阻力。事件：加密货币市场结构法案虽通过了参议院农业委员会的审议（12:11微弱优势通过），但在全体会议通过前，参议院银委会关于稳定币利息限制的争议仍未解决。若4月期限内立法失败，90%乐观情绪的剧烈回撤将成为下行催化剂。

Macro Picture

Regime: transition

Key Themes: 地缘政治风险背景下“数字黄金”叙事的强化，通过现货ETF引发的以机构为中心的供应冲击（Supply Shock），美国加密货币监管立法（市场结构法案）通过的预期

Dominant Narrative: 在中东冲突等地缘政治危机背景下，比特币的收益率优于黄金，强化了其作为避险资产的地位。每周7.6亿美元的ETF净流入、贝莱德（BlackRock）市场份额的扩大，以及4月份美国加密货币市场结构法案通过概率达90%的乐观情绪正主导市场。

Reality: VIX升至25.69，US10Y利率达到4.28%，这对传统风险资产构成了压力。然而，T10Y2Y利差转正至0.55，存在经济软着陆预期，且ICSA（21.3万件）显示的稳健就业市场支撑了比特币在73,773美元水平的企稳。

Hypotheses

A (Market Right)

比特币的“数字黄金”叙事在结构上有效，1个月收益率+11.1%的动能加速和每周7.6亿美元的ETF净流入压倒了VIX 25.69和US10Y 4.28%的宏观逆风，将在73,773美元的基础上进一步上涨。

前次判定（3/15）中的失效条件“BTC 1个月收益率加速至+10%以上”已明确满足（+11.1%），确认了看涨转折，除非该动能在2周内减速至+5%以下，否则维持看涨判定。T10Y2Y利差转正至0.55和ICSA 21.3万件的稳健就业支撑了经济软着陆情景，这是机构资金重新配置风险资产的宏观基础。贝莱德主导的ETF资金流入从根本上改变了供应结构，地缘政治危机期间优于黄金的收益率正自我实现地强化避险资产叙事。

B (Market Wrong)

VIX 25.69和US10Y 4.28%显示的宏观压力重新触发了比特币的风险资产属性，从73,773美元跌至65,000美元（-11.8%）所表现出的结构性波动抵消了ETF流入，回归至3个月收益率-21.27%的下跌趋势。

1个月动能+11.1%极有可能是空头回补和技术性反弹导致的暂时加速，3个月收益率-21.27%和较顶点下跌-25.93%的结构性下跌框架仍未消除。在VIX 25.69进入“恐慌”区间且10年期利率为4.28%的组合下，形成了类似于2022年下半年的风险资产整体去杠杆条件。历史上，比特币在这种环境下往往与纳斯达克呈现正相关，而非与黄金同步。若加密货币市场结构法案4月通过失败，90%乐观情绪的剧烈回撤可能成为额外的下行催化剂。

Key Question: 比特币的1个月收益率动能在未来2周内能否维持在+5%以上，并表现出与纳斯达克（NDX）正相关性低于0.5的结构性脱钩？还是在VIX高位区间与NDX的相关性重新收敛至0.7以上，暴露于作为风险资产的下行压力？

Tensions

在地缘政治风险中，比特币作为替代黄金的避险资产受到关注，但VIX 25.69和10年期美债收益率达4.28%等宏观指标正发出典型的风险资产规避信号。

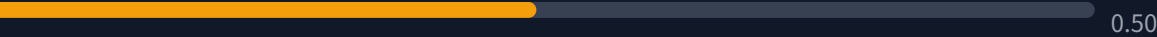


Narrative: 在中东冲突等危机情况下，比特币的收益率优于黄金，强化了其作为“数字黄金”的避险资产地位。

Reality: 恐慌指数（VIX）的飙升和高利率的维持，对科技股和比特币等高波动风险资产的估值构成了实质性压力。

BTC GOLD VIX US10Y

市场对4月通过加密货币市场结构法案持90%的乐观态度，但若错过该时点，则存在年内立法流产的限时风险。

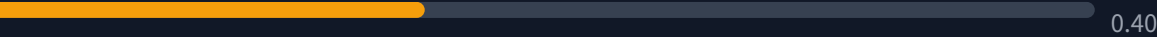


Narrative: 关于4月美国加密货币监管立法通过概率达90%的乐观论调占据主导，制度性受益预期达到顶点。

Reality: 立法专家同时提出悲观预测，认为如果错过4月这一关键分水岭，今年内实际上很难通过立法。

BTC ETH

与机构ETF资金流入将形成强力下方支撑位的信念不同，实际价格较短期高点下跌超过10%，暴露了高波动性。



Narrative: 以贝莱德等机构为中心的每周7.6亿美元ETF净流入引发了供应冲击，支撑了稳定的价格上涨趋势。

Reality: 比特币价格从73,773美元水平跌至65,000美元水平，跌幅约11.8%，机构需求未能完全抵消资产固有的剧烈波动性。

BTC NDX

Alternatives

GOLD - 금(Gold)

3个月收益率录得+16.37%且回撤较低（-5.91%），在VIX 25以上的高波动阶段，发挥了优于比特币的实际避险资产作用。

UUP - 인베스코 달러 인덱스 ETF

10年期国债收益率4.28%的高利率环境以及地缘政治风险引发的风险规避（Risk-off）情绪强化，支撑了美元走强。

WTI - 서부 텍사스산 원유

在中东冲突等地缘政治风险作为核心紧张点的情况下，可直接受益于供应链中断担忧带来的价格上涨。

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

