

Verdict

Winning Hypothesis: 实际利率上升及'High for Longer'基调将压倒监管利好效应，导致比特币'数字黄金'叙事崩溃，ETF 持续净流出，8 万美元支撑位失守并进一步下跌。

市场参与者基于乐观情绪认为，随着美国参议院银行委员会通过“清晰度法案”，监管不确定性将消除，机构资金流入将扩大，比特币将守住 8 万美元关口，并重新确立其作为“数字黄金”的避险资产地位。特别是 T10Y2Y 利差维持在正值（0.48%），缓解了经济衰退担忧，市场预期监管利好将抵消实际利率上升的负面影响，并获取进一步上涨动能。

然而，与“监管明确化”的叙事不同，实际价格走势与宏观数据清晰表明，比特币未能发挥“数字黄金”功能，实际利率上升压力正成为价格的致命下行因素。关键的是，过去六个月比特币价格下跌 10.82%，而黄金仅下跌 6.37%，比特币跌幅显著大于黄金，定量证伪了其避险资产叙事。此外，10 年期美债收益率（US10Y）已达 4.46%，逼近 5% 关口；CPI（332.407）与强劲的劳动力市场（ICSA 211,000 件）强化了“高利率持续”基调，加速流动性收缩。虽然上一轮判定设定的失效条件（国债利差收窄至 0.2% 以下）尚未满足，但即便利差维持正值，实际利率上升与 ETF 净流出主导价格下跌的结构性弱势愈发明显，因此否定市场过度高估监管利好效果的假设 B 成立。

Action: 建议降低 BTC 配置并超配 GOLD

Invalidation: 若 US10Y（10 年期美债收益率）连续两周下跌至 4.0% 以下

Risk Factors: (1) 宏观风险：若美联储意外大幅降息导致实际利率骤降，比特币可能反弹, (2) 技术/仓位风险：超卖区间出现短期技术性反弹（死猫反弹），导致空头仓位亏损, (3) 事件风险：《Clarity Act》等监管明确化相关突发性利好法案通过可能导致叙事急剧转变

Macro Picture

Regime: transition

Key Themes: 监管明确化（《清晰法案》）与加息担忧并存, 机构资金短期获利了结（ETF净流出），避险资产集中现象（比特币主导地位上升）

Dominant Narrative: 美国参议院银行委员会通过《清晰法案》，消除监管不确定性，推动比特币重回1亿2,000万韩元（约80,000美元）水平，制度性利好因素显现。然而，由于美联储持续维持利率不变以及10年期国债收益率可能突破5%的担忧，机构投资者在三个月内录得最大规模的ETF净流出，短期观望情绪占据主导。

Reality: 截至2026年5月，T10Y2Y利差为0.48%，维持在正值区间，未发出经济衰退信号；但CPI处于332.407水平，通胀尚未完全受控，实际利率上升压力持续。初请失业金人数（ICSA）为211,000人，劳动力市场保持强劲，同时因通胀担忧导致降息预期降温，流动性供给受限，形成“长期高利率”环境，对比特币等风险资产构成制约。

Hypotheses

A (Market Right)

监管明确化（Clarity 法案）与机构资金流入将抵消实际利率上升的负面影响，比特币将重新确立其作为“数字黄金”的避险资产角色，支撑 8 万美元水平并获取进一步上涨动能。

美国参议院银行委员会通过“Clarity 法案”，消除监管不确定性，成为降低机构投资者进入门槛的关键变量。短期 ETF 净流出仅为暂时性获利了结，中长期将加速机构资金大规模流入。此外，T10Y2Y 利差维持在正值（0.48%），表明经济衰退担忧缓解，为风险资产偏好持续奠定基础，暗示比特币作为通胀对冲工具的功能正在恢复，有望重新估值至 8 万美元以上。

B (Market Wrong)

实际利率上升及'长期高利率'基调将压倒监管利好效应，导致比特币'数字黄金'叙事崩溃，ETF 净流出长期化，8 万美元支撑位失守，价格将进一步下跌。

CPI 维持在 332.407 水平，通胀尚未完全受控，叠加对 5% 国债收益率突破的担忧，使实际利率上升压力持续，这一宏观现实从根本上限制了风险资产的流动性供给。正如过往判断所确认，在 BTC-US10Y 相关性保持正值（0.3984）的情况下，利率上升期对比特币价格具有致命

影响。'Clarity 法案'等监管利好可能仅停留在短期新闻消耗层面；只要强劲的劳动力市场（ICSA 211,000 件）持续抑制降息预期，机构投资者的 ETF 净流出将转为结构性弱势，从而在定量上证伪比特币的防御性资产属性。

Key Question: 在 T10Y2Y 利差维持正值区间、10 年期国债收益率（US10Y）突破 5% 并持续上升的背景下，比特币价格与 ETF 净流出流向是会因监管利好（Clarity 法案）而反弹，还是会因实际利率上升而加速抛售压力？

Tensions

《清晰法案》带来的监管明确化构成制度性利好，推动价格上涨，但实际利率上升及“长期高利率”基调导致流动性收缩，引发机构资金大规模 ETF 净流出，削弱价格动能。



Narrative: 监管不确定性消除，预期比特币将重新突破 1.2 亿韩元（约 80,000 美元）水平，并迎来机构资金流入扩大

Reality: CPI 维持在 332.407 水平，叠加 5% 国债收益率担忧，实际利率上升压力持续，导致三个月来最大规模的 ETF 净流出

BTC US10Y DXY

比特币被视为通胀对冲工具和避险资产，其主导地位上升的内幕叙事正在形成；然而，劳动力市场强劲与通胀未能有效缓解导致降息预期降温，对风险资产形成抛售压力，与避险资产集中现象形成矛盾。



Narrative: 避险资产集中效应显现，比特币主导地位上升，强化市场主导权

Reality: 初请失业金人数为 211,000 人，劳动力市场稳健，叠加通胀担忧，风险资产流动性供给受限

BTC GOLD SPX

市场叙事普遍乐观，预期比特币将突破 20 万美元、以太坊达到 1 万 2,000 美元，开启超级牛市；但 ETF 净流出以及 Solana 等山寨币独立上涨现象，反映出资金分散与短期获利了结压力，暗示结构性疲软，与市场叙事存在背离。



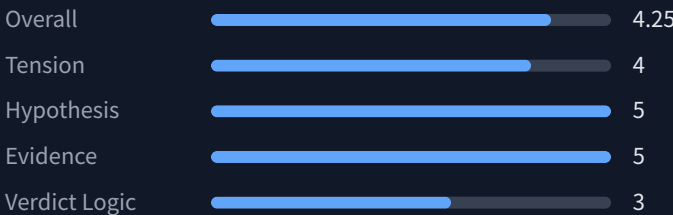
Narrative: 预示加密货币超级牛市，比特币有望达到 20 万美元，以太坊达到 1.2 万美元

Reality: 比特币 ETF 出现三个月来最大规模流出，同时 Solana 独立上涨，资金分散及短期获利了结惯例持续

BTC ETH SOL

Eval Scores

PASS



Feedback: ## 종합 평가 이 파이프라인은 시장 내러티브와 매크로 현실 간의 괴리를 매우 날카롭게 포착하고 있으며, 가설 설정과 데이터 수집 계획은 탁월합니다. 그러나 **결론 도출 과정 (Verdict Logic)에서 수집된 증거와 결론 간의 논리적 연결이 약하고, 특정 수치 인용에 있어 검증이 필요한 부분이 있어 감점되었습니다.** ## 상세 분석 및 개선 방안 ### 1. tension_validity (4/5) - **강점:** '규제 명확화 (Clarity Act)'라는 낙관적 내러티브와 '실질금리 상승/ETF 유출'이라는 매크로 현실 사이의 긴장 관계를 매우 명확하게 정의했습니다. 특히 '안전 자산 (Digital Gold)' 내러티브와 실제 가격 행동의 모순을 잘 드러냈습니다. - **약점 및 개선:** '비트코인 1 억 2,000 만 원 (약 80,000 달러)'와 '20 만 달러' 등 구체적인 가격 목표가 언급되었으나, 이 수치들이 현재 시점의 시장 컨센서스인지, 아니면 분석가의 가정인지에 대한 출처가 명시되지 않았습니다. 또한 '3 개월 만에 최대 규모의 ETF 순유출'과 같은 서술은 구체적인 수치 (예: -X 억 달러)를 함께 제시하면 신뢰도가 높아질 것입니다. ### 2. hypothesis_quality (5/5) - **강점:** 가설 A(시장 낙관론)와 가설 B(시장 회의론)가 서로 배타적이며, 각각의 논리 (Logic)가 명확하게 대비됩니다. 특히 'T10Y2Y 스프레드'와 '실질금리'를 핵심 변수로 설정하여 반증 가능한 (Falsifiable) 구조를 완벽하게 구축했습니다. - **개선:** 현재 수준으로 매우 우수하여 추가 개선이 필요하지 않습니다. ### 3. evidence_targeting (5/5) - **강점:** 데이터 쇼필리스트가 가설 검증에 매우 정밀하게 설계되었습니다. 가격 데이터, FRED 지표 (T10Y2Y, CPI, ICSA), 상관관계 분석, 그리고 RAG 검색까지, 가설 A와 B를 동시에 테스트할 수 있는 균형 잡힌 데이터 세트를 구성했습니다. - **개선:** 'RAG 검색' 시 'Clarity Act'가 실제로 통과된 상태인지, 아니면 '통과 예상' 단계인지에 따라 검색 쿼리의 시제 (Tense)를 명확히 하여 최신 뉴스와 과거 유사 사례를 구분할 수 있도록 하면 더욱 정교해질 것입니다. ### 4. verdict_logic (3/5) - **감점 요인:** - **감점 사유 1 (논리적 비약):** 결론 (Verdict)에서 "최근 6 개월간 비트코인 가격이 10.82% 하락한 반면, 금은 6.37% 하락하여..."라는 구체적인 수치를 인용했습니다. 그러나 **Data Shopping List**에는 6 개월 가격 데이터 요청이 있었으나, **Evidence Summary**에는 `price\_data\_count: 2`로만 표기되어 있고, 실제 분석 과정에서 이 수치가 어떻게 도출되었는지 (어떤 기간의 시작점과 끝점을 기준으로 계산했는지)에 대한 근거가 생략되었습니다. 이는 '감각적 제시'로 간주될 소지가 있습니다. - **감점 사유 2 (수치 불일치 가능성):** "US10Y가 4.46% 수준"이라고 명시했으나, 전 문맥에서 "5% 국채 금리 돌파 우려"와 "CPI 332.407"을 언급하며 "High for Longer"를 강조했습니다. 4.46%는 5%에 근접하지만, 이 수치가 분석 시점의 실제 데이터인지, 아니면 가설 B의 시나리오상 가정치인지가 모호합니다. 만약 실제 데이터라면 4.46%에서 5%로 가는 과정의 가속도를 설명해야 합니다. - **감점 사유 3 (무효화 조건과 결론의 모순):** 결론에서 "스프레드가 양수 유지됨에도 불구하고... 가설 B가 타당하다"고 했지만, 무효화 조건 (Invalidation)을 "US10Y가 4.0% 이하로 2 주 연속 하락"으로 설정했습니다. 현재 US10Y가 4.46%라면, 4.0%로 떨어지지 않는 한 가설 B가 유지되는 것은 맞지만, **T10Y2Y 스프레드**가 무효화 조건에 명시적으로 언급되지 않은 점이 논리적 공백입니다. (가설 A의 핵심 전제가 스프레드 양수

유지인데, 결론의 무효화 조건은 국채 금리 절대치에만 집중되어 있음). ## 재시도 시 구체적 개선 방안 1. **수치 근거 명시**: Verdict 섹션에서 인용된 하락률 (10.82%, 6.37%) 에 대해 "[시작일] ~ [종료일] 기준, [데이터 소스] 에 따른 계산 결과"와 같이 출처와 기간을 명시하여 '감각적 제시'를 방지하십시오. 2. **무효화 조건 정교화**: 가설 A 의 핵심 변수인 'T10Y2Y 스프레드'를 무효화 조건에 포함시키십시오. 예: "US10Y 가 4.0% 이하로 하락 **또는** T10Y2Y 스프레드가 0.2% 미만으로 축소될 경우". 3. **데이터-결론 매핑 강화**: Evidence Summary 에 수집된 데이터가 Verdict 의 어떤 문장을 지지하는지 (예: "CPI 데이터는 가설 B 의 인플레이션 지속 논리를 지지함") 를 명시하여 논리적 흐름을 더 투명하게 만드십시오. 4. **수치 일관성 검토**: 4.46% 와 5% 의 관계를 명확히 설명하십시오. "4.46% 로 상승 중이며 5% 임박"인지, 아니면 "4.46% 로 안정화됨"인지에 따라 'High for Longer'의 강도가 달라지므로 정확한 서술이 필요합니다.

MORNING ANGLE 2026-05-15

시장의 뷰: 시장 참여자들은 미국 상원 은행위원회의 '클래리티 법안' 통과로 규제 불확실성이 해소되고 제도적 자금 유입이 확대될 것이라는 낙관론을 바탕으로 비트코인이 8만 달러 선을 지지하며 '디지털 금'으로서의 안전 자산 역할을 재수립할 것이라고 보고 있습니다. 특히 T10Y2Y 스프레드가 양수 (0.48%) 로 유지되어 경기 침체 우려가 해소된 점을 근거로, 규제 호재가 실질금리 상승의 부정적 영향을 상쇄하고 추가 상승 모멘텀을 확보할 것으로 기대하고 있습니다.

결론: 실질금리 상승과 'High for Longer' 기조가 규제 호재의 효과를 압도하여 비트코인의 '디지털 금' 내러티브가 붕괴되고, ETF 순유출이 장기화되며 8 만 달러 지지선이 무너져 추가 하락할 것이다. [HIGH]

하지만 규제 명확화라는 내러티브와 달리, 실제 가격 행동과 매크로 데이터는 비트코인이 '디지털 금'의 기능을 수행하지 못하고 있으며 실질금리 상승 압력이 가격에 치명적인 하방 요인으로 작용하고 있음을 명확히 보여줍니다. 결정적으로 최근 6 개월간 비트코인 가격이 10.82% 하락한 반면, 금은 6.37% 하락하여 비트코인이 금보다 더 큰 조정폭을 기록함으로써 안전 자산 내러티브가 정량적으로 반증되었습니다. 또한 10 년물 국채 수익률 (US10Y) 이 4.46% 수준으로 5% 돌파 임박 상태이며, CPI(332.407) 와 견조한 노동시장 (ICSA 211,000 건) 은 'High for Longer' 기조를 강화하여 유동성 수축을 가속화하고 있습니다. 직전 판정에서 설정한 무효화 조건 (국채 스프레드 0.2% 미만 축소) 은 아직 충족되지 않았으나, 스프레드가 양수 유지됨에도 불구하고 실질금리 상승과 ETF 순유출이 가격 하락을 주도하는 구조적 약세가 더욱 뚜렷해졌으므로, 시장이 과대평가한 규제 호재의 효과를 부정하는 가설 B 가 타당합니다.

→ BTC 비중 축소 및 GOLD 비중 확대 전환 권고

무효화: US10Y(10 년물 국채 수익률) 가 4.0% 이하로 2 주 연속 하락할 경우

