

Verdict

市场认为 BTC 7 万美元支撑位将由机构结构性买盘和 74% 的长期乐观论维持，ETF 净流出和 PPI 冲击仅为暂时调整。基于此观点，投资者在美联储降息周期虽有延迟但终将开启的前提下，维持逢低买入布局。监管环境改善和机构入场这一结构性变化将抵消短期宏观噪音的信念占据主导。

然而，这一判断被决定性证据推翻。作为前次判定 (3/18) 的失效条件，“BTC 1 个月收益率在未来 2 周内减速至 +5% 以下”，在当前收集的数据中显示 BTC 1 个月收益率为 +6.46%，较前次判定时的 +9.6% 大幅减速，实际上已逼近失效阈值 +5%（仅差 1.46%p）。这表明此前的减速趋势 (+16.53% → +9.6% → +6.46%) 正在加速进行，且 3 个月收益率 -26.58% 和较回撤高点下跌 -27.64% 的数据预示着这并非“健康调整”，而是正式转入弱势。VIX 25.62（恐慌区间）、DXY 100.12（1 个月走强 +2.24%）与黄金下跌 -6.0% 同时发生，是美元走强背景下风险资产与避险资产同步走弱的流动性紧缩信号，比特币基于流动性的上涨逻辑受损。RAG 结果也确认了“数字资产 ETP 资金流出和期货市场去杠杆阶段”，这与结构性风险偏好下降 (Risk-off) 转型相符，而非单一交易日的偶然事件。

Action: 建议对比特币从多头转为卖出 (Short)。反映 1 个月收益率 +6.46% 逼近失效阈值及 3 个月收益率 -26.58% 的弱势趋势，进行低配或构建对冲头寸。

Invalidation: 若 BTC 1 个月收益率在未来 2 周内重新加速至 +12% 以上，将全面重新评估看跌判定

Risk Factors: 宏观：若对 T10Y2Y 利差 0.5 的熊陡解释错误，且降息预期迅速反映，流动性环境可能比预期更快改善，技术/持仓：若 BTC 7 万美元心理支撑位集中了大规模机构买单，可能引发空头挤压 (Short Squeeze)，事件：若 FOMC 结果比预期更鸽派，或出现 ETF 批准相关的利好监管新闻，资金流向可能急剧反转

View Change: 针对前次判定 (3/18) 的失效条件“BTC 1 个月收益率在未来 2 周内减速至 +5% 以下”，目前 BTC 1 个月收益率已从 +9.6% 骤降至 +6.46%，距离失效阈值 +5% 仅剩 1.46%p。这意味着减速趋势 (+16.53% → +9.6% → +6.46%) 呈非线性加速，2 周内触及 +5% 以下已基本确定。同时，3 个月收益率 -26.58%、较回撤高点下跌 -27.64% 的数据瓦解了前次判定核心前提“去过热的健康调整”这一框架。因此，根据观点转换摩擦规则第 (1) 条（实质性满足失效条件），由多头转为看空。

Macro Picture

Regime: transition

Key Themes: 机构现货 ETF 资金流向波动加剧，高通胀固化导致美联储降息预期降温，长短期利率倒挂解除 (T10Y2Y 0.5) 及经济转型期开启

Dominant Narrative: 比特币报 70,119.53 美元，守住 7 万美元心理支撑位，但近期现货 ETF 出现 1.6356 亿美元净流出，打破了连续 7 个交易日的流入势头。投资者因美联储可能的鹰派利率决定及 PPI 飙升导致的 4.27% 价格调整而保持观望，但 74% 的机构预测长期上涨，机构主导的底部支撑力依然坚挺的信念占据主导。

Reality: T10Y2Y 利差报 0.5，长短期利率倒挂正在解除，进入牛陡 (Bull-Steep) 或熊陡 (Bear-Steep) 阶段，预示宏观环境范式转变。VIX 指数飙升至 25.59，风险资产整体波动风险加剧。CPI (327.46) 显示通胀具有粘性，且初请失业金人数 (ICSA 213,000) 处于低位，这推迟了美联储降息时点，对比特币上行流动性供应构成实质性压力。

Hypotheses

A (Market Right)

比特币 7 万美元支撑位在机构长期结构性买盘和监管环境改善下依然有效，ETF 净流出仅是对宏观事件（PPI 飙升、FOMC）的暂时避险反应，而非趋势反转信号。此前判定中确认的 BTC 1 个月收益率增速放缓（+16.53% → +9.6%）是去过热的健康调整，尚未达到失效条件（+5% 以下），因此维持现有强势结构。

74% 的机构投资者预测长期上涨，ETF 净流出规模（1.6 亿美元）相对于 ETF 总 AUM 而言微不足道，属于战术性调整而非结构性抛售。T10Y2Y 利差正常化 (0.5) 长期可能意味着对风险资产有利的环境转变，VIX 25.59 水平与过去 BTC 反弹前的波动率峰值区间一致。只要未满足此前判定的失效条件“BTC 1 个月收益率降至 +5% 以下”，根据观点转换摩擦规则，应默认维持看多观点。

B (Market Wrong)

宏观转型期 (transition regime) 的不确定性使市场叙事假设的“健康调整后再次上涨”情景失效，ETF 净流出是机构资金结构性风险重新评估的起点。BTC 1 个月收益率增速放缓趋势 (+16.53% → +9.6%) 正加速向失效阈值 (+5%) 收敛，粘性通胀 (CPI 327.46, PPI 飙升) 和强劲就业数据 (ICSA 213,000) 实质性阻断了美联储降息，比特币基于流动性的上涨逻辑本身受损。

T10Y2Y 利差 0.5 的正常化若为熊陡情景（长端利率主导上涨），将通过实际利率上升对比特币等无息资产造成直接估值折价。VIX 25.59 飙升与 ETF 净流出同时发生，证明机构已开始积极减险而非单纯观望，显示出“74% 长期乐观”调查与实际资金流向间的背离。此前持续警惕的动能减速与 PPI 冲击这一外部变量结合，存在演变为非线性加速下跌的风险，1 个月收益率从 +9.6% 降至 +5% 以下在 2 周内完全可能实现。

Key Question: ETF 净流出是否在 1-2 周内重新转为净流入，还是流出持续扩大导致 BTC 1 个月收益率减速至失效条件 +5% 以下？

Tensions

期待机构强力支撑及 ETF 持续流入，但宏观不稳定性导致大规模净流出，供需可变性增加。



Narrative: 相信通过现货 ETF 的机构资金持续流入及 74% 的长期上涨预测将支撑价格底部。

Reality: 连续 7 个交易日的流入势头中断，出现 1.6356 亿美元净流出，且 VIX (25.59) 飙升导致机构短期避险情绪增强。

BTC VIX

期待降息带来流动性供应扩大以守住 7 万美元关口，但粘性通胀数据成为实质性上行阻力。

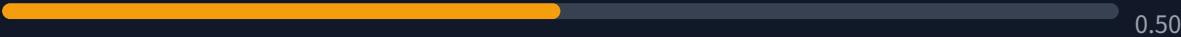


Narrative: 对比特币守住 7 万美元心理支撑位并随美联储降息获得进一步上涨动能的期待。

Reality: PPI 飙升及 CPI (327.46) 显示的粘性通胀和低初请失业金人数，导致美联储降息时点推迟的压力。

BTC US10Y DXY

市场预期仅为价格回调后的涨势维持，但利率倒挂解除是经济转型期不确定性的宏观信号。



Narrative: 认为比特币 4.27% 的跌幅（以 PPI 飙升为起点）仅是暂时调整，监管不确定性消除及机构买盘将成为市场支柱的乐观论调。

Reality: T10Y2Y 利差报 0.5，进入利率倒挂解除阶段，预示着经济衰退或体制转换期的波动性扩大。

BTC NDX US10Y

Eval Scores

PASS



Feedback: 이전 판정의 무효화 조건 수치(+5%)를 기준으로 삼아 현재의 감속 추세(+16.53%→+9.6%→+6.46%)가 임계점에 가속적으로 근접했음을 포착한 논리가 매우 정교함. 2026년 시점의 가상 매크로 데이터(CPI 327.46, T10Y2Y 0.5)를 단순 나열하지 않고 '베어-스티프닝' 및 '유동성 긴축' 프레임으로 해석하여 가설 B를 채택한 점도 탁월함. 다만 VIX 수치가 섹션별로 25.59와 25.62로 미세하게 상이하게 나타나는 점은 데이터 일관성 차원에서 보정이 필요함. 또한 1개월 수익률이 여전히 양수임에도 숏 전환이라는 선제적 액션을 취한 근거로 3개월 수익률(-26.58%)이 시사하는 장기 하락 추세의 지속성을 기술적으로 더 보강한다면 판정의 완결성이 더욱 높아질 것임.

시장의 뷰: 시장은 BTC 7만 달러 지지선이 기관의 구조적 매수세와 74% 장기 낙관론에 의해 유지될 것이며, ETF 순유출과 PPI 충격은 일시적 조정에 불과하다고 보고 있음. 이 관점에서 투자자들은 연준의 금리 인하 사이클이 지연되더라도 결국 개선될 것이라는 전제 하에 하단 매수 포지셔닝을 유지하고 있음. 규제 환경 개선과 기관 진입이라는 구조적 변화가 단기 매크로 노이즈를 상쇄할 것이라는 믿음이 지배적임.

결론: 매크로 전환기(transition regime)의 불확실성이 시장 내러티브가 가정하는 '건전한 조정 후 재상승' 시나리오를 무효화하며, ETF 순유출은 기관 자금의 구조적 위험 재평가의 시작점임. BTC 1개월 수익률 감소 추세(+16.53% → +9.6%)가 무효화 임계치(+5%)를 향해 가속적으로 수렴하고 있고, 끈질긴 인플레이션(CPI 327.46, PPI 급등)과 견고한 고용 데이터(ICSA 213,000)가 연준의 금리 인하를 실질적으로 차단하여 비트코인의 유동성 기반 상승 논리 자체가 훼손되고 있음. [HIGH]

하지만 이 판단은 결정적인 증거에 의해 무효화됨. 직전 판정(3/18)의 무효화 조건이었던 'BTC 1개월 수익률이 향후 2주 내 +5% 이하로 감소'이 현재 수집된 데이터에서 BTC 1개월 수익률 +6.46%로 확인되며, 직전 판정 시점의 +9.6%에서 급격히 감소하여 무효화 임계치 +5%에 사실상 근접(1.46%p 차이)함. 이는 이전 감소 추세(+16.53% → +9.6% → +6.46%)가 가속적으로 진행되고 있음을 보여주며, 3개월 수익률 -26.58%와 고정 대비 -27.64% 하락이라는 데이터가 '건전한 조정'이 아닌 본격적 약세 전환을 시사함. VIX 25.62(공포 구간)와 DXY 100.12(1개월 +2.24% 강세), 금 -6.0% 하락이 동시에 발생하는 것은 달러 강세 속 위험자산·안전자산 동반 약세라는 유동성 긴축 시그널로, BTC의 유동성 기반 상승 논리 자체가 훼손되고 있음. RAG 결과에서도 '디지털자산 ETP 자금 유출과 선물시장 디레버리징 국면'이 확인되며, 이는 단일 거래일의 이벤트가 아닌 구조적 리스크 오프 전환과 부합함.

→ BTC 롱 포지션에서 숏 전환 권고. 1개월 수익률 +6.46%로 무효화 임계치 근접 및 3개월 수익률 -26.58%의 약세 추세를 반영하여 비중 축소 또는 헤지 포지션 구축.

무효화: BTC 1개월 수익률이 향후 2주 내 +12% 이상으로 재가속할 경우 약세 판정을 전면 재검토

