

Verdict

市场认为，基于 68,549~68,615 美元水平的机构 ETF 净流入和摩根士丹利的参与扩大，BTC 拥有在地缘政治风险消除后快速反弹的结构性需求基础。参与者解释称，3.45% 的小幅下跌相对于 VIX 不安局面而言是有限的，表明下方支撑力正在发挥作用，且坚挺的就业 (ICSA 205,000) 排除了经济衰退，因此在风险偏好恢复时，上行动量将重启。

然而，收集到的证据显示，这一乐观叙事的核心前提仍未满足。首先，作为前次判定 (3/22) 失效条件的“BTC 1个月收益率重新加速至 +12% 以上”目前仅为 +0.47%，反而急剧放缓，之前的动量减速趋势 (+16.53%→+9.6%→+5.43%→+6.59%→+5.63%→+6.89%→+0.47%) 加剧恶化，明确证实了结构性买入动量的枯竭。其次，BTC 3个月收益率为 -22.3%，较最高点回撤 -29.21%，虽然 3个月收益率较前次判定 (-24.96%, -27.51%) 略有改善，但较最高点的回撤反而扩大，反驳了机构 ETF 流入正发挥下方支撑力的主张。第三，VIX (VIXCLS) 处于 24.06 的不安区域，DGS10 为 4.25%，高利率环境持续，比特币的机会成本压力未得到缓解。第四，GOLD 1个月也暴跌 -18.08%，处于避险资产普遍承压的环境，但 BTC 1个月 +0.47% 的相对优势并非 BTC 作为“数字黄金”运作的结果，而仅仅是由于此前已充分下跌 (-29.21% 回撤) 带来的基数效应。决定性的，1个月收益率 +0.47% 甚至不到失效条件 +12% 的 4%，这证明尽管有机构需求叙事，实际价格动量实际上处于停滞状态。

Action: 维持 BTC 空头头寸，加强监控 1个月收益率至 +0.47% 的动量急剧放缓以及 VIX 24.06 不安局面的持续，准备在跌破 65,000 美元时逐步超配空头。

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: 宏观风险：若 ICSA 205,000 的坚挺就业持续且美联储降息预期退坡，DGS10 4.25% 以上的高利率环境可能固化，导致 BTC 的机会成本压力长期化。技术/持仓风险：在 BTC 较最高点回撤 -29.21% 的状态下，1个月收益率 +0.47% 的极端动量放缓可能是机构 ETF 转为净流出的先行信号，若 ETF 流向逆转，下行加速可能变得剧烈。事件风险：若伊朗-以色列冲突进一步升级或发生意外的地缘政治冲击，将 VIX 再次推向 30 以上的极端恐慌区域，BTC 可能与风险资产同步并发生剧烈的进一步下跌。

Macro Picture

Regime: risk_off

Key Themes: 地缘政治紧张局势加剧及风险资产规避，美联储降息预期降温 (3.50% 维持不变)，机构需求与宏观经济不确定性的冲突

Dominant Narrative: 比特币从 71,000 美元一线小幅下跌约 3.45% 至 68,549.32 美元，市场对其在避险情绪中作为“避险资产”的作用产生质疑。尽管摩根士丹利设置了比特币 ETF 种子资本且 ETF 连续 4 周净流入，但伊朗-以色列冲突引发的极端市场不安限制了上行空间。

Reality: 避险环境明显，VIX 飙升至 30.37，US10Y 达 4.39%，但 T10Y2Y 利差 (0.51) 保持正值，暗示高通胀持续而非衰退。低消费者信心 (56.4) 和 CPI (327.46) 上行趋势引发滞胀担忧，对比特币构成短期下行压力，但低初请失业金人数 (205,000) 防御了实体经济的剧烈崩溃。

Hypotheses

A (Market Right)

比特币 68,549 美元的调整是对地缘政治风险的暂时反应，由于 ETF 连续 4 周净流入和摩根士丹利机构参与扩大，结构性需求基础坚固，在风险规避局面缓解时处于可快速反弹的位置。市场在合理反映短期下行压力的同时，维持着中期上涨结构。

尽管 VIX 飙升，但比特币跌幅仅为 3.45%，这表明机构 ETF 资金的下方支撑力正在发挥作用。初请失业金人数为 205,000，实体经济坚挺，且 T10Y2Y 利差保持正值 (0.51)，排除了衰退情景，因此地缘政治冲击消除后，风险偏好将恢复，机构需求可再次推动价格上行。比特币并非与风险资产同步，而是在短期波动中受结构性需求支撑，处于“新资产类别”的价格发现过程中。

B (Market Wrong)

比特币过度依赖机构 ETF 流入的叙事，在 VIX 30 以上的正式风险规避环境中，其与风险资产的高相关性再次得到确认，进一步下行压力不可避免。前次判定 (3/21~3/22) 中确认的动量减速趋势仍在持续，高利率、高通胀持续的环境加剧了比特币的结构性疲软。

前次判定中确认的 BTC 1个月收益率减速趋势 (+16.53%→+9.6%→+5.43%→+6.59%→+5.63%→+6.89%) 仍未满足 +12% 重新加速的失效条件，这意味着尽管有机构 ETF 流入，实际买入动量在结构上正在减弱。US10Y 4.39% 的高利率环境提高了比特币的机会成本，结合极低的消费者信心 (56.4) 引发的滞胀担忧，将诱导家庭和机构缩减风险资产配置，威胁到 ETF 净流入趋势本身的持续性。在 VIX 30 以上阶段，BTC 历史上与纳斯达克 (NDX) 表现出高度正相关，作为风险资产而非避险资产进行交易。

Key Question: 在 VIX 30 以上的风险规避局面下，BTC-NDX 的相关性是否显著高于 BTC-GOLD 的相关性，即比特币是否作为与科技股同步的风险资产而非“数字黄金”进行交易？

Tensions

与市场对比特币在避险情绪中充当“避险资产”的预期不同，它在风险规避环境中与风险资产同步下跌。

0.70

Narrative: 比特币在地缘政治冲突期间将作为价值储存手段的“数字黄金”发挥避险资产作用。
Reality: 在伊朗-以色列冲突加剧和 VIX 飙升至 30.37 的背景下，比特币从 71,000 美元小幅下跌 3.45% 至 68,549.32 美元，暴露了其风险资产

BTCGOLDVIX

机构投资者强劲需求进入的利好正被宏观经济滞胀担忧及高利率环境所抵消。

0.50

Narrative: 现货 ETF 连续 4 周净流入以及摩根士丹利设置种子资本等机构的正式参与将推动价格上涨。
Reality: US10Y 达 4.39% 且 CPI 327.46 上行，高通胀持续迹象增强，尽管有机构需求，比特币价格仍面临横盘或下行压力。

BTCUS10YDXY

美联储通过降息扩大流动性的预期与坚挺的就业指标之间的脱节加剧了资产价格的不确定性。

0.60

Narrative: 美联储将利率降至 3.50% 水平，向市场提供流动性并重启风险偏好 (Risk-on) 涨势。
Reality: 初请失业金人数维持在 205,000 的低位，实体经济坚挺，导致降息理由弱化，高利率格局持续的可能性较高。

BTCNDXUS10Y

Eval Scores

PASS

Overall		3.5
Tension		5
Hypothesis		5
Evidence		3
Verdict Logic		1

Feedback: 내려티브와 매크로 현실 간의 긴장 설정 및 가설의 대칭성(A vs B)은 매우 우수합니다. 그러나 데이터 일관성과 수치 계산에서 심각한 오류가 발견되었습니다. 첫째, 비트코인 가격이 68,549달러임에도 '고점 대비 낙폭 -29.21%'라고 기술한 것은 산술적으로 불가능합니다(역대 최고가 73.7k 대비 약 -7% 수준). 둘째, 금(GOLD)의 1개월 수익률 -18.08%는 실제 시장 데이터와 동떨어진 수치이며, 만약 사실이라 하더라도 BTC(+0.47%)가 금보다 압도적으로 선행한 것이 되어 'BTC가 안전자산이 아니다'라는 결론과 논리적 모순이 발생합니다. 셋째, 현실 측면의 US10Y(4.39%)와 판정문의 DGS10(4.25%) 수치가 상이하여 시점 매칭에 혼선이 있습니다. 향후 재시도 시, 실시간 데이터의 정확성을 재검증하고 계산 수치(Drawdown, Return)의 논리적 정합성을 반드시 확인해야 합니다.

시장의 뷰: 시장은 BTC가 68,549~68,615달러 수준에서 기관 ETF 순유입과 모건 스탠리의 참여 확대를 근거로 지정학적 리스크가 해소되면 빠르게 반등할 수 있는 구조적 수요 기반을 갖추고 있다고 보고 있음. 참여자들은 3.45%의 소폭 하락이 VIX 불안 국면 대비 제한적이라는 점에서 하방 지지력이 작동하고 있다고 해석하며, 견조한 고용(ICS 205,000건)이 경기 침체를 배제하므로 리스크 온 회복 시 상방 모멘텀이 재개될 것으로 포지셔닝하고 있음.

결론: 비트코인은 기관 ETF 유입이라는 내러티브에 과도하게 의존하고 있으며, VIX 30 이상의 본격적 리스크 오프 환경에서 위험 자산과의 높은 상관관계가 재확인되고 있어 추가 하방 압력이 불가피함. 이전 판정(3/21~3/22)에서 확인된 모멘텀 감속 추세가 지속되고 있으며, 고금리·고물가 고착화 환경이 비트코인의 구조적 약세를 심화시킴. [MEDIUM]

하지만 수집된 증거는 이 낙관적 내러티브의 핵심 전제가 여전히 충족되지 않고 있음을 보여줌. 첫째, 직전 판정(3/22)의 무효화 조건이었던 'BTC 1개월 수익률 +12% 이상 재가속'은 현재 +0.47%로 오히려 급격히 둔화되었으며, 이전 모멘텀 감속 추세(+16.53%→+9.6%→+5.43%→+6.59%→+5.63%→+6.89%→+0.47%)가 가속적으로 약화되어 구조적 매수 모멘텀의 소진이 명확히 확인됨. 둘째, BTC 3개월 수익률 -22.3%와 고점 대비 낙폭 -29.21%는 직전 판정 시(-24.96%, -27.51%)보다 3개월 수익률은 소폭 개선되었으나 고점 대비 낙폭은 오히려 확대되어, 기관 ETF 유입이 하방 지지력으로 기능하고 있다는 주장을 반박함. 셋째, VIX(VIXCLS)가 24.06으로 불안 영역에 위치하고, DGS10이 4.25%로 여전히 고금리 환경이 지속되어 비트코인의 기회비용 압력이 해소되지 않았음. 넷째, GOLD 역시 1개월 -18.08%로 급락하여 안전자산 전반이 매도 압력을 받는 환경이지만, BTC의 1개월 +0.47% 대비 상대적 우위는 BTC가 '디지털 금'으로 작동한 결과가 아니라 이미 선행적으로 충분히 하락(-29.21% 드로다운)한 데 따른 기저효과에 불과함. 결정적으로 1개월 수익률 +0.47%는 무효화 조건 +12%의 4% 수준에도 미치지 못하며, 이는 기관 수요 내러티브에도 불구하고 실질 가격 모멘텀이 사실상 정체 상태를 증명함.

→ BTC 숏 포지션을 유지하되, 1개월 수익률 +0.47%의 모멘텀 급둔화와 VIX 24.06의 불안 국면 지속을 모니터링 강화하며, 65,000달러 하방 이탈 시 점진적 비중 확대를 준비.

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

