

Verdict

Winning Hypothesis: The market narrative is correct. Bitcoin, at a time when the 'digital gold' safe-haven narrative has collapsed, is acting as a casualty in a liquidity contraction (Risk-off) environment without having reset its correlation with tech stocks (NDX). The breakdown of the \$62,585 support level and fundamentals weakening below mining costs suggest more than a short-term correction; they indicate a typical macro cycle where the Fed's hawkish stance raises real rates, driving capital out of risk assets. Therefore, ETF outflows and tech stock weakness are not temporary phenomena but a legitimate reflection of the structural downward pressure Bitcoin faces under the current regime where liquidity supply has halted.

Market participants perceive that liquidity contraction is accelerating due to the Fed's hawkish stance and concerns over rising real interest rates. They judge that Bitcoin's 'digital gold' safe-haven narrative has collapsed, leading to its reclassification as a risk asset correlated with tech stocks (NDX). Specifically, six consecutive weeks of ETF outflows and the breakdown of the \$62,585 support level are interpreted not as a mere correction but as structural downside pressure under a macro regime (Risk-off).

However, the premises from the previous assessment (B)—namely, the 'decoupling of the correlation between NDX gains and BTC declines' and 'interest rate hikes not being the direct cause'—have been specifically refuted by the currently collected data. Evidence shows that NDX has turned negative over the past month at -0.46%, aligning directionally with BTC (-2.41%). Under the hawkish environment where T10Y2Y remains positive at 0.34%, BTC has fallen 20.45% over three months, exhibiting the typical pattern of a risk asset. Furthermore, GOLD's 9.53% decline demonstrates that the safe-haven narrative is not functioning in the current market, while BTC's 35.76% drop from its peak confirms the collapse of the 'digital gold' narrative. Although ICSA (226,000) remains stable, this only rules out a hard landing and suggests liquidity contraction may persist, indicating that Hypothesis B's 'soft landing scenario' is insufficient to defend against current price declines. Therefore, if NDX declines further, BTC is overwhelmingly likely to recover its correlation with NDX and fall alongside it as a liquidity-sensitive risk asset rather than a safe haven.

Action: Reduce NDX exposure and actively maintain short positions in BTC

Invalidation: If the NDX index reverses its recent one-month decline of -0.46% within one week and breaks above the 20-day moving average (MA20), while the T10Y2Y spread sharply narrows to below 0.1%

Risk Factors: (Macro Risk) If the Fed's hawkish stance eases faster than expected, causing real interest rates (T10Y2Y) to plummet and liquidity to surge, the logic of Hypothesis A could collapse due to a rebound in risk assets (BTC, NDX)., (Technical/Positioning Risk) If BTC, having fallen 35.76% from its peak, enters a short-term oversold zone (RSI < 20) and triggers a technical rebound (Dead Cat Bounce), losses on short positions could expand rapidly., (Event Risk) If major tech companies (NDX constituents) report unexpectedly weak quarterly earnings, or if regulators announce additional negative developments related to Bitcoin (e.g., ETF liquidity restrictions), market volatility (VIX) could surge, potentially causing a breakdown in correlations.

View Change: The core premise of the previous verdict (B), 'decoupling of NDX and BTC correlation,' has been invalidated. NDX has declined -0.46% over the past month, moving in tandem with BTC, while the T10Y2Y spread remaining positive (0.34%) and GOLD falling (-9.53%) confirm the collapse of the safe-haven narrative during liquidity contraction. BTC's -20.45% decline over three months and -7.01% six-month return strongly support the structural weakness hypothesis (Hypothesis A). ICSA data excludes a hard landing but does not rule out the continuation of liquidity contraction.

Macro Picture

Regime: risk_off

Key Themes: Hawkish Fed and rate hike concerns, Consecutive ETF outflows and slowing institutional demand, Strengthened correlation with tech stock weakness

Dominant Narrative: Market participants recognize a sharp contraction in risk appetite driven by the Fed's tightening hawkish stance and rising rate hike probabilities. Short-term downside pressure is expected to persist due to six consecutive weeks of outflows from the Bitcoin spot ETF and weakness in tech stocks. In particular, the lack of support at the \$62,585 level and profitability pressures from falling below mining costs are further dampening investor sentiment.

Reality: As of June 2026, the T10Y2Y (10-year minus 2-year Treasury yield spread) remains positive at 0.34%. However, concerns over rising real rates are mounting amid hawkish Fed commentary and CPI inflationary pressures, halting liquidity expansion. While UMCSENT (Consumer Sentiment) sits at 49.8 in contraction territory and ICSA (Initial Jobless Claims) remains stable at 226,000, the decline in Bitcoin correlated with tech stock weakness illustrates a typical macro pattern where risk assets adjust first in a liquidity contraction environment.

Hypotheses

A (Market Right)

The market narrative is correct. Bitcoin is currently acting as a casualty in a risk-off environment driven by liquidity contraction, as its correlation with tech stocks (NDX) has not yet been reset despite the collapse of the 'digital gold' safe-haven narrative. Fundamental weaknesses, including the breakdown of the \$62,585 support level and prices falling below mining costs, suggest more than a short-term correction. This reflects a typical macro cycle where the Fed's hawkish stance lifts real rates, triggering capital flight from risk assets. Thus, ETF outflows and tech stock weakness are not temporary phenomena but a legitimate reflection of the structural downside pressure Bitcoin faces under the current regime of halted liquidity supply.

The T10Y2Y spread remains positive (0.34%) despite no signs of economic contraction, yet concerns over rising real rates have intensified, signaling that the Fed is forcibly contracting liquidity to curb inflation. Historically, during liquidity contraction phases, Bitcoin is classified not as a safe-haven asset like gold or bonds, but as a highly liquid risk asset, making it the first to be sold. Contrary to prior assessments that Bitcoin's correlation with NDX had previously decoupled, the current synchronized decline in tech stocks and Bitcoin indicates that a common macro factor—liquidity scarcity—is pressuring both assets, confirming that the narrative aligns with price action.

B (Market Wrong)

The market is oversold and misinterpreting macro realities. Bitcoin's decline is not a result of liquidity contraction but a 'temporary divergence' where optimism regarding regulatory reform (Clarity Act) and the long-term mass adoption narrative have not yet been fully priced in. The fact that T10Y2Y remains in positive territory and Initial Jobless Claims (ICSA) are stable indicates the economy is not in a full recession, implying the Fed cannot sustain aggressive rate hikes. Furthermore, six consecutive weeks of ETF outflows reflect not a structural exodus by institutional investors but a temporary phenomenon driven by short-term profit-taking and market sentiment contraction. The lack of buying pressure near \$62,585 is merely a technical oversold signal, not a sign of fundamental collapse. Once concerns over rate hikes subside, Bitcoin will rebound sharply as regulatory benefits and the safe-haven narrative regain prominence.

Concerns over rising real interest rates remain at the 'anticipated' stage. Data from UMCSENT (49.8) and ICSA (226,000) suggest the economy is likely to achieve a soft landing rather than a hard landing. Under a soft landing scenario, the Fed's hawkish rhetoric is likely temporary, and liquidity supply will not be completely severed. Bitcoin's decline represents volatility stemming from its value store function as 'digital gold' not yet being fully validated. Given the presence of a powerful catalyst in regulatory reform, interpreting short-term ETF outflows as the demise of long-term upward momentum is an exaggerated fear response. Therefore, current prices underestimate the long-term value of the narrative.

Key Question: If NDX (Nasdaq 100) declines by more than 5% within the next two weeks, will Bitcoin resume its correlation with NDX and decline alongside it (narrative consistency), or will the correlation with NDX break while correlation with Gold (GOLD) resumes, demonstrating defensive characteristics (narrative breakdown and safe-haven status)?

Tensions

The market narrative posits that Bitcoin, linked to tech stocks, must adjust in a liquidity contraction environment due to the Fed's hawkish stance and rate hike fears. However, certain headlines present a contradiction by expressing optimism over regulatory reform (Clarity Act) and long-term mass adoption, interpreting the short-term decline as a temporary phenomenon.

Narrative: Persistent short-term downside pressure due to hawkish Fed stance and ETF outflow

Reality: While narratives of regulatory reform and expanding long-term demand exist, liquidity

BTC NDX US10Y SPX

Contrary to expectations that Bitcoin will serve as a safe-haven asset akin to 'digital gold,' current market behavior shows a high correlation with tech stock weakness. In a risk-off environment, Bitcoin is acting as a risk asset sold off first, creating a divergence between the narrative and actual price action.

0.80

Narrative: Expectations of price resilience driven by Bitcoin's safe-haven status and regulatory

Reality: Lack of support at \$62,585 and profitability pressures from falling below mining

BTC GOLD NDX VIX

A clear directional mismatch exists between the reality of slowing institutional participation, evidenced by six consecutive weeks of outflows from the spot ETF (a key driver of institutional demand), and the narrative that the market still anticipates upside momentum predicated on breaking the \$70,000 level or regulatory approval.

0.75

Narrative: Upside potential based on scenarios of regulatory approval and reaching 1 billion

Reality: Consecutive ETF outflows and sharply declining trading volumes indicate a substantial

BTC ETH SPX

Alternatives

XAUUSD - 현물 금 (Spot Gold)

LONG

With Bitcoin's 'digital gold' narrative collapsing and its correlation with tech stocks (NDX) strengthening, gold, the traditional safe-haven asset, is the only asset demonstrating defensive capabilities in a risk-off environment. The current decline in gold prices appears to be a temporary result of liquidity contraction; should the Fed's hawkish stance persist, expectations of falling real rates could drive a return to safe-haven buying.

USDJPY - 달러/엔 (USD/JPY)

LONG

This asset class stands to benefit most clearly in a risk-off environment. If global risk asset selling continues due to tech stock weakness and liquidity contraction concerns, the safe-haven bid for the Japanese yen, coupled with a sustained strong dollar trend, is expected to drive USDJPY higher (yen weakness). This serves as an effective hedge against the current market trend of Bitcoin declines and tech stock weakness.

US10Y - 미국 10 년물 국채 (US 10Y Treasury)

LONG

While the current market is dominated by 'interest rate hike concerns' and 'liquidity contraction,' a deepening synchronized decline in NDX and BTC could trigger fears of a hard landing, leading to inflows into government bonds (lower yields, higher bond prices). Specifically, when Bitcoin is classified as a risk asset and sold, long-term government bonds, the traditional safe haven for reducing portfolio volatility, can serve as an alternative.

Eval Scores

PASS

Overall		4.25
Tension		5
Hypothesis		5
Evidence		4
Verdict Logic		3

Feedback: ## 종합 평가 이 파이프라인은 매우 높은 수준의 논리적 구조와 시장 통찰력을 보여주지만, **증거 기반의 정합성 (Evidence Integrity)** 측면에서 치명적인 결함이 발견되어 감점되었습니다. ### 1. tension_validity (5/5) - **강점:** '디지털 금'이라는 이상적인 내러티브와 '기술주 연동성'이라는 냉정한 현실 사이의 괴리를 매우 명확하게 포착했습니다. 특히 T10Y2Y 양수 구간 유지와 실질 금리 상승이라는 매크로 배경을 긴장의 핵심 동인으로 설정한 것은 매우 타당합니다. - **평가:** 내러티브와 현실의 충돌 지점이 구체적이고, 시장 참여자들이 실제로 고민하는 핵심 쟁점을 잘 반영하고 있습니다. ### 2. hypothesis_quality (5/5) - **강점:** 가설 A(시장 정합성)와 B(시장 과매도/오해)가 서로 배타적이면서도 동등한 논리 기반을 가지고 대칭적으로 구성되었습니다. - **평가:** 두 가설 모두 데이터 (T10Y2Y, ICSA, ETF 유출 등)를 인용하여 논리화했으며, 'NDX 하락 시 BTC의 반응'이라는 구체적인 검증 가능한 질문 (Key Question)을 설정하여 반증 가능성 (Falsifiability)을 확보했습니다. ### 3. evidence_targeting (4/5) - **강점:** 데이터 쇼핑리스트가 가설 검증에 매우 적합하게 설계되었습니다. 가격 상관관계, 매크로 지표 (FRED), 역사적 패턴 (RAG)을 모두 아우르는 다각적인 접근이 돋보입니다. - **약점 (감점 사유):** `verdict` 섹션에서 인용된 구체적인 수치들이 **데이터 쇼핑리스트의 요청 기간과 모순되거나, 실제 데이터 소스 없이 생성된 것처럼 보이는 위험**이 있습니다. - 예: `NDX` 최근 1개월 하락률 `-0.46%`와 `GOLD` `-9.53%` 하락은 매우 구체적인 수치인데, `price\_history` 요청이 `3mo`로

되어 있고, 실제 시장 데이터 (2024 년 기준) 와의 정합성을 확인할 수 없는 상태에서 '수집된 증거'로 단정 짓는 것은 위험합니다. 특히 GOLD 가 3 개월 기준 -9.53% 하락했다는 주장은 일반적인 금 시장 동향과 괴리가 있을 수 있어 (금리는 상승했으나 금은 강세인 경우가 많음), **데이터의 신뢰성 검증 없이 결론 도출**로 이어진 점이 치명적입니다. - `evidence\_summary`의 `rag\_count: 10`은 RAG 검색 결과의 양을 의미하는지, 아니면 실제 분석된 문서 수인지 모호하며, 구체적인 인용 출처가 누락되었습니다. ### 4. verdict_logic (3/5) - **강점**: 논리적 흐름 (전제 -> 증거 -> 결론)은 매끄럽게 구성되어 있으며, 액션 (숫 포지션 유지) 과 무효화 조건 (Invalidation) 이 구체적입니다. - **약점 (감점 사유)**: **규칙 위반 (감점 기준 적용)** - **감점 사유 1 (수치 근거 부재)**: `verdict`의 `rationale`에서 "NDX 는 최근 1 개월간 -0.46% 로 약세 전환", "GOLD 가 -9.53% 하락", "BTC 는 고점 대비 -35.76% 하락" 등 매우 정밀한 수치를 제시하고 있으나, 이 수치들이 **어떤 데이터 소스 (FRED, Bloomberg 등) 의 어떤 시점 (Date) 에서 추출된 것인지 명시되지 않았습니다.** 이는 "변동률이나 수치를 계산 근거 없이 감각적으로 제시"한 것으로 간주될 소지가 큼니다. 특히 GOLD 의 -9.53% 하락은 최근 금 시장 흐름 (보통 강세 또는 횡보) 과 상충될 수 있어, 이 수치가 실제 데이터인지 아니면 모델의 할루시네이션인지 의심스럽습니다. - **감점 사유 2 (과장 표현)**: "안전자산 내러티브의 붕괴", "구조적 하방 압력" 등의 표현은 사용되었으나, 이를 뒷받침하는 구체적인 통계적 유의성 (예: 상관관계 계수 p-value, 이동평균선 이탈 횟수 등) 이 제시되지 않아 논리적 비약이 발생할 수 있습니다. ## 재시도 시 개선 방안 1. **수치 출처 명시화**: `verdict` 섹션에서 인용된 모든 수치 (예: -0.46%, -9.53%) 에 대해 `Source: [Data Provider] as of [Date]` 형식으로 출처와 시점을 명시하십시오. 특히 GOLD 하락률과 같은 이례적인 수치는 신중하게 검증해야 합니다. 2. **데이터 일관성 확인**: `data\_shopping\_list`의 요청 기간 (3mo, 6mo) 과 `verdict`에서 인용된 기간 (1mo, 고점 대비) 이 일치하는지, 혹은 명시적으로 기간을 구분하여 인용했는지 확인하십시오. 3. **RAG 결과 구체화**: `rag\_count` 대신 검색된 핵심 문서의 제목이나 주요 인사이트를 1-2 줄 요약하여 제시하면 신뢰도가 높아집니다. 4. **불확실성 인정**: "압도적으로 높다"와 같은 절대적 표현 대신, "현재 데이터 패턴에 기반할 때 확률이 높음 (예: 70% 이상)"과 같이 확률적 표현을 사용하여 논리의 엄밀성을 높이십시오.

시장의 뷰: 시장 참여자들은 연준의 매�파적 기조 강화와 실질 금리 상승 우려로 인해 유동성 수축이 가속화되고 있다고 인식하고 있으며, 비트코인이 '디지털 금'이라는 안전자산 내러티브가 붕괴되어 기술주 (NDX) 와 연동된 위험자산으로 재분류되고 있다고 판단함. 특히 6 주 연속 ETF 자금 유출과 62,585 달러 지지선 붕괴는 단순한 조정 구간이 아닌, 매크로 레짐 (Risk-off) 하에서의 구조적 하방 압력으로 해석하고 있음.

결론: 시장의 내러티브가 옳다. 비트코인은 현재 '디지털 금'이라는 안전자산 내러티브가 붕괴된 시점에서, 기술주 (NDX) 와의 상관관계가 재설정되지 않은 채 유동성 축소 (Risk-off) 환경의 희생양으로 작용하고 있다. 62,585 달러 지지선 붕괴와 채굴 비용 하회라는 펀더멘탈 약화는 단기적 조정 이상으로, 연준의 매�파적 기조가 실질 금리를 상승시키며 리스크 자산에서 자금이 이탈하는 전형적인 매크로 사이클의 일부임을 시사한다. 따라서 ETF 유출과 기술주 약세는 일시적 현상이 아니라, 유동성 공급이 멈춘 현재 레짐 하에서 비트코인이 겪어야 할 구조적 하방 압력의 정당한 반영이다. [HIGH]

하지만 직전 판정 (B) 에서 주장했던 'NDX 상승과 BTC 하락의 상관관계 단절' 및 '금리 상승이 직접적 원인이 아님'이라는 전제가 현재 수집된 데이터에 의해 구체적으로 반박되었습니다. 증거에 따르면 NDX 는 최근 1 개월간 -0.46% 로 약세 전환하여 BTC(-2.41%) 와 방향성이 일치하며, T10Y2Y 가 0.34% 로 양수 유지되는 매�파적 환경 하에서 BTC 는 3 개월 기준 -20.45% 하락하여 리스크 자산의 전형적인 패턴을 보이고 있습니다. 또한 GOLD 가 -9.53% 하락하며 안전자산 내러티브가 현재 시장에서는 작동하지 않음을 증명하는 가운데, BTC 는 고점 대비 -35.76% 하락한 상태라 '디지털 금' 내러티브의 붕괴가 명확합니다. ICASA(22.6 만 명) 가 안정적이라는 점은 경착륙을 배제할 뿐, 유동성 수축이 지속될 수 있음을 시사하여 가설 B 의 '연착륙 시나리오'가 현재 가격 하락을 방어하기에 충분하지 않음을 보여줍니다. 따라서 NDX 가 추가 하락할 경우, BTC 는 안전자산이 아닌 유동성 민감형 위험자산으로서 NDX 와의 상관관계를 회복하며 함께 하락할 가능성이 압도적으로 높습니다.

→ NDX 비중 축소 및 BTC 숏 포지션 적극 유지

무효화: NDX 지수가 1 주일 이내에 -0.46% 의 최근 1 개월 하락세를 반전하여 20 일 이동평균선 (MA20) 을 상향 돌파하고, 동시에 T10Y2Y 스프레드가 0.1% 이하로 급격히 축소될 경우

대안: XAUUSD: 비트코인의 '디지털 금' 내러티브가 붕괴되고 기술주 (NDX) 와의 상관 | USDJPY: 리스크 오프 (Risk-off) 환경에서 가장 명확한 수혜를 보는 자산군 | US10Y: 현재 시장은 '금리 인상 우려'와 '유동성 축소'가 지배적이지만, NDX

