

Verdict

Winning Hypothesis: 매크로 현실이 옳고 비트코인 가격이 잘못 매겨진 이유: 비트코인의 하락은 단순한 사이클 조정이 아니라, '스태그플레이션 (Stagflation)'과 '실질금리 상승'이 결합된 구조적 유동성 경색에 의한 리스크 자산의 본질적 가치 재평가임. CPI 가 333.98 로 고착화되고 10 년물 국채 금리가 5% 를 돌파할 우려가 있는 상황에서 T10Y2Y 스프레드가 0.31% 로 수렴하는 것은 경기 침체 우려와 고금리 장기화가 공존하는 치명적인 환경임을 시사함. 이 경우 비트코인은 '디지털 금' 내러티브를 잃고 '고위험 성장주'로 전락하여, 안전 자산 (GOLD) 이나 현금 (DXY) 으로 자금이 쏠리는 현상이 가속화될 것임. ETF 의 64 억 달러 순유출은 기관 투자자들이 위험 회피 심리 (Risk-off) 를 극도로 고착화하며 위험 자산 선호도를 영구적으로 낮춘 결과이며, 6 만 달러 붕괴는 바닥이 아닌 추가 조정의 시작점임.

市场参与者将比特币当前的下跌解读为减半后的自然周期调整, 以及与技术股 (NDX) 联动性增强相关的暂时性现象. 他们将 6 万美元的崩盘视为超卖区域的底部形成信号, 并主张由于劳动力市场 (初请失业金人数 21.5 万份) 保持强劲, 经济衰退恐慌被夸大. 此外, 现货 ETF 的大规模净流出仅被视为短期获利了结或投资组合再平衡.

然而, 收集到的证据强烈表明, 比特币的下跌并非简单的周期调整, 而是由滞胀担忧和实际利率上升导致的结构性流动性紧缩. 关键的是, 技术股 (NDX) 与比特币的相关性已完全崩溃. NDX 在三个月内上涨 24.82%, 而比特币下跌 -23.39%, 这使得假设 A 的核心逻辑“技术股联动性”失效. 此外, T10Y2Y 利差收敛至 0.31%, 发出经济衰退信号, 而 CPI 固守在 333.98, 持续施加实际利率上升压力. 这证明比特币已失去“数字黄金”叙事, 沦为高风险资产, 正面临额外的调整压力. 由于前次判定 (2026-06-25) 设定的失效条件 (T10Y2Y 利差反转至 1.5% 以上) 未得到满足, 因此维持结构性看跌观点的假设 B.

Action: 积极低配比特币 (BTC) 及以太坊 (ETH), 超配黄金 (GOLD) 及国债 (US10Y)

Invalidation: 若 T10Y2Y 利差反弹至 1.5% 以上并维持两周以上

Risk Factors: (宏观风险) 若滞胀叙事急剧弱化, 美联储降息预期重燃, 导致实际利率下行压力出现, (技术/头寸风险) 若因比特币下跌导致过度累积的做空头寸引发“逼空 (Short Squeeze)”现象, 导致短期急剧反弹, (이벤트 리스크) 주요 국가의 규제 완화 또는 대형 기관의 비트코인 현물 ETF 대량 유입과 같은 예상치 못한 유동성 공급 이벤트 발생

Macro Picture

Regime: risk_off

Key Themes: 利率冻结引发的流动性紧缩, ETF 历史最大资金流出与机构需求萎缩, 减半周期后的调整及与科技股联动性增强

Dominant Narrative: 截至 2026 年 6 月, 美联储维持利率冻结立场, 叠加 10 年期国债收益率突破 5% 的担忧, 导致流动性供给受阻, 比特币跌破 6 万美元关口, 回调至 20 个月来最低水平. 现货 ETF 单月录得 64 亿美元 (约合 9 万亿韩元) 的历史最大净流出, 机构需求降温; 减半效应消退与科技股冲击构成利空, 市场情绪极度萎缩.

Reality: CPI 维持在 333.98 水平, 通胀尚未完全受控, 同时 T10Y2Y 利差收敛至 0.31%, 经济衰退担忧与高利率长期化并存, stagflation 风险削弱比特币作为风险资产的吸引力. 初请失业金人数为 21.5 万, 劳动力市场仍显稳健, 但消费者信心指数降至 49.8, 消费萎缩迹象显现, 宏观环境对风险资产偏好度降低, 限制比特币价格底部支撑.

Hypotheses

A (Market Right)

市场叙事正确的原因: 比特币当前下跌是“减半后自然周期调整”与“科技股 (NDX) 联动性增强”导致的暂时性现象, 6 万美元崩盘将是超卖区间的底部形成信号. 即便通胀 (CPI 333.98) 尚未完全受控, 但初请失业金人数 (21.5 万) 显示劳动力市场保持稳健, 经济衰退 (Recession) 的急剧转变将被推迟, 这意味着风险资产的流动性供给不会完全中断. 因此, ETF 64 亿美元净流出仅是短期机构获利了结或投资组合再平衡所致, 相较于利率推迟降息这一单一因素, 周期性因素才是价格下跌的主要驱动力.

1. 劳动力市场稳健性（初请失业金 21.5 万）使经济衰退恐慌被视为过度夸大的叙事。2. 与科技股（NDX）的相关性维持表明比特币仍具备成长股属性，这支持周期性调整的判断。3. 6 万美元崩盘虽跌破心理支撑位，但根据过往周期模式，减半后 12~18 个月的调整属正常现象。4. 消费者信心（49.8）的萎缩是暂时的，在失业率大幅上升前，风险资产抛售不具备结构性特征。

B (Market Wrong)

宏观现实正确而比特币定价错误的原因：比特币下跌并非简单的周期调整，而是由“滞胀（Stagflation）”与“实际利率上升”叠加导致的结构性流动性紧缩，引发风险资产的本质价值重估。在 CPI 固化于 333.98 且 10 年期国债收益率担忧突破 5% 的背景下，T10Y2Y 利差收敛至 0.31%，暗示经济衰退担忧与高利率长期化并存的致命环境。在此情形下，比特币将失去“数字黄金”叙事，沦为“高风险成长股”，加速资金流向安全资产（GOLD）或现金（DXY）。ETF 64 亿美元净流出表明机构投资者极度固化避险情绪（Risk-off），永久性降低风险资产偏好；6 万美元崩盘并非底部，而是进一步调整的起点。

1. 滞胀环境（高通胀 + 低增长）对风险资产（BTC）最为致命，与周期无关即可击穿价格底部。2. T10Y2Y 利差收敛（0.31%）作为衰退信号，与失业救济申请增加叠加，加剧消费萎缩（消费者信心 49.8），阻断流动性供给。3. 实际利率上升（名义利率 5% 减去残留通胀）急剧提高比特币的机会成本，结构性制造抛售压力。4. 与过往案例不同，本次下跌并非源于科技股冲击或减半效应消退，而是归因于宏观经济结构变化，因此“筑底”叙事具有风险。

Key Question: 若 T10Y2Y 利差在 0.31% 水平维持两周以上或进一步收窄，比特币将在 6 万美元附近反弹以证明周期调整，还是因实际利率上升与滞胀担忧而进一步下跌以证明结构性疲软？

Tensions

市场叙事强调因减半周期及科技股联动性增强而进入调整阶段，但宏观现实显示，在 stagflation 担忧与流动性紧缩背景下，比特币正承受超越单纯周期调整的结构性风险资产抛售压力。



Narrative: 减半后自然调整及科技股联动性增强导致的暂时性疲软

Reality: CPI 维持 333.98 及 10 年期国债收益率突破 5% 的担忧引发流动性紧缩与滞胀风险

BTC NDX US10Y GOLD

叙事将 ETF 资金流出解读为减半效应消退与科技股冲击的结果，但数据表明，在通胀不确定性下，机构投资者极度降低风险资产偏好，呈现向安全资产避险的态势。



Narrative: ETF 流出是周期性调整与科技股冲击引发的暂时性现象

Reality: 消费者信心指数降至 49.8 及失业救济申请增加导致避险情绪固化

BTC SPX DXY VIX

市场情绪预期比特币在跌破 6 万美元后将构筑底部，但宏观数据暗示，只要高利率长期化基调持续，比特币的底部支撑线可能持续弱化。



Narrative: 6 万美元崩盘将构成买入机会，处于底部形成阶段

Reality: T10Y2Y 利差收窄与通胀固化引发进一步调整可能性

BTC US10Y DXY

Eval Scores



Feedback: ## 종합 평가 이 파이프라인은 시장 내러티브와 매크로 현실 간의 명백한 괴리를 잘 포착하여 긴장 포인트를 설정했습니다. 특히 '사이클적 조정' 대 '구조적 리스크'라는 대립 구도가 매우 설득력 있게 전개됩니다. 그러나 **데이터의 정확성 (Fact-checking)**과 **증거 기반의 논리적 비약**에서 치명적인 결함이 발견되어 감점 요인이 되었습니다. ### 상세 분석 및 개선 방안 ##### 1. tension_validity (4/5) - **강점:** '반감기 후 자연스러운 조정'이라는 내러티브와 '스태그플레이션/유동성 경색'이라는 현실 사이의 충돌이 매우 명확합니다. 관련 자산 (BTC, NDX, US10Y, GOLD) 도 긴장 관계를 잘 설명합니다. - **약점 및 감점 사유:** - **수치적 오류 의심:** `CPI 333.98`이라는 수치는 현재 미국 CPI 지수 (2020 기준 300 대 후반) 와는 맞지 않거나, 인플레이션을

(3.398%?) 을 잘못 표기했을 가능성이 높습니다. 만약 CPI 지수라면 333.98 은 2024 년 중반 기준과 맞지 않을 수 있으며, 인플레이션율이라면 333% 는 불가능한 수치입니다. ****규칙에 따라 '수치 오류'로 간주하여 -1 점 감점****. - ****과장 표현****: `6 만 달러 붕괴` 라는 표현은 가격 하락을 설명할 때 사용되었으나, 구체적인 하락폭 (%) 이나 기준 시점이 명시되지 않아 '붕괴'라는 단어가 과장될 소지가 있습니다. ##### 2. hypothesis_quality (5/5) - ****강점****: 가설 A(시장 내러티브) 와 가설 B(매크로 현실) 가 서로 완전히 반증 가능하고 대칭적인 구조를 가지고 있습니다. - A: 노동 시장 견조 + 사이클적 조정 = 일시적 하락 - B: 스태그플레이션 + 실질금리 상승 = 구조적 하락 - 두 가설 모두 구체적인 데이터 (실업 청구, T10Y2Y, CPI) 를 근거로 삼고 있어 논리적 완결성이 뛰어납니다. ##### 3. evidence_targeting (4/5) - ****강점****: `data\_shopping\_list` 가 가설 A 와 B 를 검증하기 위해 매우 구체적으로 설계되었습니다. 특히 NDX 와 BTC 의 상관관계, T10Y2Y 스프레드, GOLD 와의 비교 등 핵심 변수를 잘 선정했습니다. - ****약점 및 감점 사유****: - ****데이터 소스 불일치 가능성****: `verdict` 섹션에서 인용된 `NDX 24.82% 상승` 과 `BTC -23.39% 하락` 이라는 구체적인 수치가 `data\_shopping\_list` 에서 요청한 기간 (6mo, 3mo) 과 실제 수집된 데이터와 일치하는지 확인이 필요합니다. 만약 파이프라인이 이 수치를 '가상'으로 생성했거나, 실제 FRED/Price API 에서 가져온 값이 아님에도 마치 사실인 것처럼 서술했다면 ****`evidence\_targeting` 에서 -1 점 감점**** (FRED/데이터가 오래되거나 잘못된 값을 현재 수치로 사용). - ****RAG 검색의 구체성****: `rag\_search` 쿼리가 다소 포괄적이어서, 구체적인 역사적 사례 (예: 2022 년 스태그플레이션 우려기 vs 2020 년 반감기) 를 명확히 구분해 내기 어려울 수 있습니다. ##### 4. verdict_logic (3/5) - ****강점****: 결론 (가설 B 승) 이 수집된 증거 (NDX 와 BTC 의 상관관계 붕괴, T10Y2Y 수렴) 에 기반하여 도출되었습니다. 액션 (비중 축소, 금/국채 확대) 도 구체적입니다. - ****약점 및 감점 사유****: - ****논리적 비약 및 수치 근거 부재****: `verdict` 에서 "NDX 가 3 개월간 24.82% 상승한 반면, 비트코인은 -23.39% 하락하여..."라고 서술하며 가설 A 를 반증했습니다. 그러나 이 수치가 ****어떤 기간의 데이터인지 (3 개월? 6 개월?)****와 ****어떤 소스에서 도출되었는지****가 `evidence\_summary` 나 `data\_shopping\_list` 의 결과와 명확히 매핑되지 않았습니다. - ****감각적 판단****: "상관관계가 완전히 붕괴되었습니다"라는 결론이 나오기 전, 상관관계 계수 (Correlation Coefficient) 의 수치적 변화 (예: 0.8 에서 -0.2 로 전환) 가 제시되지 않았습니다. ****규칙에 따라 '변동률이나 수치를 계산 근거 없이 감각적으로 제시'한 것으로 간주하여 -1 점 감점****. - ****불일치 가능성****: `invalidation` 조건으로 `T10Y2Y 스프레드 1.5% 이상 반등` 을 제시했는데, 현재 `0.31%` 에서 `1.5%` 로 반등하려면 약 4 배 이상의 폭이 필요합니다. 이는 현실적으로 매우 드문 시나리오로, 무효화 조건이 너무 엄격하여 전략의 유연성이 떨어질 수 있습니다. ### 재시도 시 개선 방안 1. ****수치 정확성 검증****: `CPI 333.98` 과 같은 수치는 실제 데이터 소스 (FRED 등) 와 대조하여 정확한 지표명 (예: CPIAUCSL 의 현재 값, 또는 인플레이션율) 으로 수정해야 합니다. 2. ****증거의 명시적 연결****: `verdict` 에서 인용된 모든 수치 (24.82%, -23.39% 등) 가 `data\_shopping\_list` 의 어떤 요청 결과에서 도출되었는지 명시적으로 연결해야 합니다. 3. ****정량적 상관관계 분석****: "상관관계 붕괴"와 같은 결론은 반드시 상관관계 계수 (Correlation Coefficient) 의 수치 변화로 뒷받침되어야 합니다. 4. ****무효화 조건 현실화****: `invalidation` 조건이 지나치게 극단적이지 않은지 재검토하고, 중간 단계의 경고 신호 (예: 스프레드 0.5% 이상 확대) 도 고려할 수 있습니다. 5. ****과장 표현 제거****: `붕괴`, `폭락` 등의 표현 대신 `하락세`, `조정` 등 중립적이고 수치 기반의 표현을 사용하세요.

시장의 뷰: 시장 참여자들은 비트코인의 현재 하락을 반감기 후 자연스러운 사이클 조정과 기술주 (NDX) 연동성 강화에 따른 일시적 현상으로 해석하고 있습니다. 6 만 달러 봉괴를 과매도 구간에서의 바닥 형성 신호로 간주하며, 노동 시장 (실업 청구 21.5 만 건) 이 견조하여 경기 침체 공포는 과장된 내러티브라고 주장합니다. 또한 현물 ETF 의 대규모 순유출은 단기적인 차익 실현이나 포트폴리오 리밸런싱에 불과하다고 봅니다.

결론: 매크로 현실이 옳고 비트코인 가격이 잘못 매겨진 이유: 비트코인의 하락은 단순한 사이클 조정이 아니라, '스태그플레이션 (Stagflation)'과 '실질금리 상승'이 결합된 구조적 유동성 경색에 의한 리스크 자산의 본질적 가치 재평가임. CPI 가 333.98 로 고착화되고 10 년물 국채 금리가 5% 를 돌파할 우려가 있는 상황에서 T10Y2Y 스프레드가 0.31% 로 수렴하는 것은 경기 침체 우려와 고금리 장기화가 공존하는 치명적인 환경임을 시사함. 이 경우 비트코인은 '디지털 금' 내러티브를 잃고 '고위험 성장주'로 전락하여, 안전 자산 (GOLD) 이나 현금 (DXY) 으로 자금이 쏠리는 현상이 가속화될 것임. ETF 의 64 억 달러 순유출은 기관 투자자들이 위험 회피 심리 (Risk-off) 를 극도로 고착화하며 위험 자산 선호도를 영구적으로 낮춘 결과이며, 6 만 달러 봉괴는 바닥이 아닌 추가 조정의 시작점임. [HIGH]

하지만 수집된 증거는 비트코인의 하락이 단순한 사이클 조정이 아닌, 스태그플레이션 우려와 실질금리 상승에 의한 구조적 유동성 경색임을 강력히 시사합니다. 결정적으로 기술주 (NDX) 와 비트코인의 상관관계가 완전히 붕괴되었습니다. NDX 가 3 개월간 24.82% 상승한 반면, 비트코인은 -23.39% 하락하여 가설 A 의 핵심 논리인 '기술주 연동성' 이 무효화되었습니다. 또한 T10Y2Y 스프레드가 0.31% 로 수렴하여 경기 침체 신호를 보내고, CPI 가 333.98 로 고착화되어 실질금리 상승 압력을 지속시키고 있습니다. 이는 비트코인이 '디지털 금' 내러티브를 잃고 고위험 자산으로 전락하여 추가 조정 압력을 받고 있음을 증명합니다. 직전 판정 (2026-06-25) 에서 설정한 무효화 조건 (T10Y2Y 스프레드 1.5% 이상 반전) 이 충족되지 않았으므로, 구조적 약세 관점인 가설 B 를 유지합니다.

→ 비트코인 (BTC) 및 이더리움 (ETH) 비중 적극 축소, 금 (GOLD) 및 국채 (US10Y) 비중 확대

무효화: T10Y2Y 스프레드가 1.5% 이상으로 반등하여 2 주 이상 유지될 경우

