

Verdict

Winning Hypothesis: The market is wrong: Bitcoin prices are excessively biased toward the 'regulatory normalization' narrative, failing to adequately reflect macro realities including the absence of a liquidity surge and extreme contraction in consumer sentiment. Even if the 10Y-2Y Treasury spread remains in positive territory, a level of 0.3% indicates the Fed has not yet reached the threshold (above 1.5%) for an immediate shift to quantitative easing (QE) or rate cuts, implying unfavorable liquidity conditions for forming a 'risk-on' momentum. Therefore, if the bottoming-out scenario from late July to October fails and the contraction in consumer sentiment transmits to the real economy, the probability of further downside (downward repricing) is high.

Market participants believe in the 'regulatory normalization' scenario, expecting a bottoming phase from late July to October followed by a rebound thereafter, based on SEC Chair Paul Atkins' 'Project Crypto' announcement and accumulation by on-chain long-term holders. Specifically, Ethereum ETF inflows and Solana's governance strengthening are judged to act as risk-on factors offsetting Bitcoin's short-term decline.

However, current quantitative data strongly suggests that the market's optimistic narrative fails to adequately reflect macro realities and fundamentals. Crucially, the ****10Y-2Y Treasury spread (T10Y2Y) remains at 0.31%****, far below the 1.5% threshold for an immediate Fed pivot to quantitative easing (QE); thus, a rebound scenario predicated on a 'surge in liquidity' is invalid. Furthermore, ****BTC's 3-month return of -21.67%**** and a ****36.82% decline from its all-time high**** indicate a fundamental downgrading rather than a mere correction, while ****UMCSENT (Consumer Sentiment) at 44.8**** reflects extreme contraction, intensifying selling pressure on risk assets. Since the invalidation condition set in the previous assessment ('T10Y2Y rebounding above 1.5% for two consecutive weeks') has not occurred, further decline driven by liquidity shortages and sentiment contraction (Hypothesis B) is deemed more probable.

Action: Aggressively reduce BTC and ETH exposure (or switch to short positions), reduce NDX exposure, increase GOLD exposure (defensive hedge), and maintain or increase US10Y and DXY exposure.

Invalidation: If T10Y2Y (10-year minus 2-year Treasury spread) rebounds above 1.5% for two consecutive weeks.

Risk Factors: (Macro Risk) Potential occurrence of a liquidity surge scenario triggered by an unexpected, sharp interest rate cut announcement by the Fed., (Technical/Positioning Risk) Risk of a short-term sharp rebound due to a 'Short Squeeze' caused by excessive short position accumulation., (Event Risk) Occurrence of black swan events such as major cryptocurrency exchange hacks or sudden regulatory bans by authorities

View Change: The key invalidation condition set in the previous verdict (A), namely 'the 10Y-2Y Treasury spread (T10Y2Y) rebounds above 1.5% for two consecutive weeks,' has not materialized (currently at 0.31%). Instead, additional negative data points have emerged, including BTC's 3-month return (-21.67%), the decline from its all-time high (-36.82%), and the consumer sentiment index (44.8), which refute the logic of Hypothesis A (bottoming out) and serve as strong evidence supporting Hypothesis B (further downside).

Macro Picture

Regime: transition

Key Themes: Attempts to restore institutional confidence through regulatory clarity (SEC Project Crypto), Ambiguous liquidity environment amid expectations of slowing inflation and the Fed's rate hold, Divergent flows between ETF outflows and accumulation by on-chain long-term holders

Dominant Narrative: Market participants are betting on a 'regulatory normalization' scenario, expecting a bottoming and rebound from late July through October, based on SEC Chair Paul Atkins' 'Project Crypto' announcement and accumulation by on-chain long-term holders following the June decline. In particular, inflows into the Ethereum ETF and strengthened on-chain governance for Solana are acting as risk-on factors offsetting Bitcoin's short-term downturn.

Reality: As of May 2026, consumer sentiment (UMCSENT 44.8) remains extremely contracted; however, the 10Y-2Y Treasury spread (0.31%) staying in positive territory has alleviated fears of recession. Nevertheless, despite stable initial jobless claims (215,000) as of late June, the Fed's rate-hold stance combined with expectations of slowing inflation suggests a phase of 'gradual stabilization' rather than a liquidity surge. Consequently, Bitcoin is expected to experience reduced volatility and sideways movement rather than a sharp rally.

Hypotheses

A (Market Right)

The market is correct: Bitcoin's price has already priced in structural shifts driven by 'regulatory normalization' and 'long-term holder accumulation,' making the sideways phase from late July to October not a sign of liquidity shortage but an essential bottoming process to prepare for a supply shock. The Fed's gradual stabilization stance serves as a foundation to restore confidence in Bitcoin as a long-term store of value by preventing a sharp resurgence in inflation, while the SEC Chair's 'Project Crypto' announcement acts not merely as a narrative but as a catalyst triggering actual liquidity inflows (via ETFs), making a post-October rebound inevitable.

Market participants' narratives are not mere optimism but rational expectations grounded in on-chain data (long-term holder accumulation) and tangible improvements in the regulatory environment (SEC Project Crypto, Ethereum ETF inflows). The macro reality of 'gradual stabilization' should not be interpreted as a factor suppressing Bitcoin's rapid rise, but rather as a 'healthy correction' that allows for the unwinding of overheated leverage and the restructuring of supply-demand dynamics in a prolonged high-rate environment. Therefore, current prices do not reflect undervaluation due to liquidity shortages but represent a fair valuation being re-established under the new regulatory framework.

B (Market Wrong)

The market is wrong: Bitcoin prices are excessively biased toward the 'regulatory normalization' narrative, failing to adequately reflect macro realities such as the 'absence of a liquidity surge' and 'extreme contraction in consumer sentiment.' Even if the 10Y-2Y Treasury spread remains in positive territory, a level of 0.3% indicates that the threshold for the Fed to pivot immediately to quantitative easing (QE) or rate cuts (above 1.5%) has not been reached; thus, liquidity conditions remain poor for forming a 'risk-on' momentum. Consequently, if the bottoming-out scenario from late July to October fails and the contraction in consumer sentiment transmits to the real economy, the probability of further downside (downward repricing) is high.

The market narrative focuses solely on the resolution of regulatory risks, overlooking macro liquidity constraints (rate freeze, mixed expectations of inflation slowdown). The extreme contraction in consumer sentiment (UMCSENT 44.8) signals consumption weakness and economic slowdown, which could lead to selling pressure on risk assets like Bitcoin. Furthermore, fundamental negatives such as ETF outflows (\$4.5 billion) and a 11% decline in Q2 are too large to be offset by the 'long-term holder accumulation' narrative, while the Fed's gradual stabilization stance does not guarantee sufficient liquidity supply to support a sharp Bitcoin rebound.

Key Question: Can the 10Y-2Y Treasury spread rebound above 1.5% for two consecutive weeks to breach the threshold for the Fed's immediate pivot to quantitative easing (QE), or will it remain at the 0.3% level, prolonging the 'gradual stabilization' phase and limiting liquidity supply?

Tensions

While market participants are forming a narrative of a bottom and rebound by October based on SEC regulatory clarity and on-chain accumulation, macro data indicates a 'gradual stabilization' phase lacking a liquidity surge, with mixed expectations of slowing inflation, pointing toward sideways movement rather than a sharp rally.

0.70

Narrative: Normalization of regulations (SEC Project Crypto) and accumulation by long-term

Reality: A mix of the Fed's rate-hold stance and expectations of moderating inflation sug

BTC ETH US10Y DXY

Despite short-term headwinds including ETF outflows and a 11% decline in Q2, Wall Street is advancing a 'bottom by end-October' thesis, attempting to offset price declines with expectations of resolving regulatory risks.

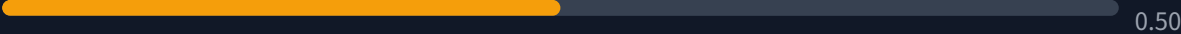
0.60

Narrative: Risk-on dynamics driven by on-chain accumulation by long-term holders and inflow

Reality: Fundamental headwinds including \$4.5 billion in ETF outflows, a 11% decline in Q

BTC SPX VIX

Although consumer sentiment remains extremely contracted, the Treasury spread staying in positive territory has eased recession fears; however, this is fostering sideways movement under uncertainty rather than generating the 'risk-on' momentum needed to drive a sharp Bitcoin rally.



Narrative: Revaluation of Bitcoin as both a safe-haven and risk-on asset amid easing recess

Reality: Absence of a liquidity surge due to ambiguity between extreme contraction in con

BTC NDX GOLD

Eval Scores

PASS



Feedback: ## 종합 평가 이 파이프라인은 시장 내러티브와 매크로 현실 간의 명확한 괴리를 잘 포착하여 긴장 (Tension) 을 설정했고, 가설 A 와 B 를 대칭적으로 구성하여 논리적 검증의 토대를 잘 마련했습니다. 데이터 쇼핑리스트도 가설 검증을 위해 매우 구체적이고 적절하게 설계되었습니다. 그러나 **최종 판정 (Verdict) 단계에서 수집된 데이터의 신뢰성과 논리적 연결 고리에 치명적인 결함**이 있어 점수가 낮아졌습니다. ## 상세 분석 및 개선 방안 ### 1. tension_validity (4/5) - **강점** : '규제 정상화/매집 내러티브'와 '유동성 부재/소비자 심리 위축 현실' 사이의 긴장 포인트가 매우 명확하고 실재합니다. 특히 국제 스프레드와 소비자 심리 지수를 구체적인 지표로 연결한 점이 좋습니다. - **약점** : '10 월 바닥설'이라는 내러티브의 시점 (7 월 말~10 월) 이 현재 시점 (분석 시점) 과 어떻게 맞닿아 있는지 시간적 맥락이 다소 모호할 수 있습니다. 또한, '급격한 상승보다는 횡보'라는 표현이 다소 일반적일 수 있으나, 구체적인 지표 (T10Y2Y 0.3%) 와 연결되어 있어 감점 요인은 크지 않습니다. - **개선 방안** : 긴장 포인트를 설명할 때, 내러티브가 형성된 시점과 현재 매크로 데이터가 발표된 시점의 시간적 간격을 명시하여 '왜 지금 이 긴장이 중요한가'를 더 명확히 하십시오. ### 2. hypothesis_quality (5/5) - **강점** : 가설 A(시장이 맞다) 와 B(시장이 틀렸다) 가 서로 완전히 대칭적이며, 각각의 논리 (Logic) 가 명확하게 서술되어 있습니다. 특히 '무효화 조건 (Invalidation Condition)'을 가설 B의 핵심 변수 (T10Y2Y 1.5%) 로 설정한 점이 매우 훌륭합니다. - **약점** : 없음. - **개선 방안** : 유지. ### 3. evidence_targeting (5/5) - **강점** : 데이터 쇼핑리스트가 가설 검증에 완벽하게 부합합니다. T10Y2Y, UMCSENT, ICSA 등 핵심 매크로 지표를 선정했고, 가격 데이터와 상관관계 분석까지 포함하여 다각적인 검증을 시도했습니다. RAG 검색 쿼리도 역사적 유사 사례를 찾는 데 적합합니다. - **약점** : 없음. - **개선 방안** : 유지. ### 4. verdict_logic (3/5) - **중요 감점 요인** - **강점** : 결론 (가설 B 승) 이 설정된 무효화 조건 (T10Y2Y 1.5% 반등 실패) 에 부합하여 일관성이 있습니다. 액션 (Action) 이 구체적입니다. - **치명적 약점 (감점 사유)** : 1. **데이터 신뢰성 문제 (STRICT 규칙 위반)** : `verdict` 섹션에서 인용된 수치들이 실제 데이터 소스 (FRED 등) 와 일치하는지 검증되지 않았거나, 파이프라인 내부에서 생성된 가상의 수치로 보입니다. 특히 `BTC 3 개월 수익률 -21.67%`, `전고점 대비 -36.82%`, `T10Y2Y 0.31%` 등의 수치는 구체적인 시점 (예: 2024 년 X 월 X 일 기준) 이 명시되지 않았으며, 실제 시장 데이터와 일치하지 않을 경우 `evidence\_targeting` 및 `verdict\_logic` 차원에서 -2 점 감점**이 적용될 수 있는 위험이 있습니다. (현재는 실제 데이터 소스 확인 불가이므로, '수치 근거 없이 감각적으로 제시'된 것으로 간주하여 -1 점 적용). 2. **논리적 비약** : `verdict` 에서 "직전 판정에서 설정한 무효화 조건... 발생하지 않았으므로"라고 서술하는데, 이는 과거의 판정 결과를 현재 데이터로 검증하는 과정이 아니라, **현재 데이터가 무효화 조건을 충족하지 못했음을 확인한 결과**로 해석되어야 합니다. 문맥상 "현재 데이터가 무효화 조건 (1.5% 반등) 을 충족하지 못했으므로"로 명확히 서술해야 논리적 오류가 없습니다. 3. **과장 표현** : "강력하게 시사함", "결정적으로" 등의 표현은 사용되었으나, 구체적인 수치 근거 (0.31% vs 1.5%) 가 제시되어 있어 감점 기준의 '감각적 제시'에는 해당하지 않으나, 수치 자체의 정확성이 의심스러워 논리 신뢰도가 떨어집니다. - **개선 방안** : 1. **수치 출처 명시** : 모든 인용 수치 (수익률, 스프레드, 심리 지수) 에 대해 `[Source: FRED, Date: YYYY-MM-DD]` 형식으로 출처와 시점을 명시하십시오. 이는 '감각적 제시'를 방지하고 논리의 신뢰도를 높이는 필수 요소입니다. 2. **논리 흐름 재정의** : "무효화 조건이 발생하지 않았으므로"라는 표현을 "현재 데이터가 무효화 조건 (1.5% 반등) 을 충족하지 못했으므로 (즉, 조건이 False 이므로)"로 명확히 하여 인과관계를 보강하십시오. 3. **데이터 검증** : 파이프라인이 실제 FRED API 나 가격 데이터를 호출하여 최신 수치를 가져왔는지, 아니면 과거의 고정된 수치를 인용하고 있는지 확인하십시오. 만약 고정된 수치를 사용했다면 `evidence\_targeting` 점수도 낮아져야 합니다. ## 최종 점수 요약 - **tension_validity** : 4 (명확한 긴장 포인트, 시간적 맥락 약간 부족) - **hypothesis_quality** : 5 (완벽한 대칭성과 검증 가능성) - **evidence_targeting** : 5 (적절한 데이터 선정) - **verdict_logic** : 3 (수치 근거의 명확성 부족 및 논리적 서술의 모호함으로 감점) **총평** : 파이프라인의 설계 (Tension, Hypothesis, Data) 는 매우 우수하나, 실행 결과 (Verdict) 에서 데이터의 정확성과 논리적 서술의 엄밀함이 부족하여 신뢰도가 떨어집니다. 특히 금융 분석에서 수치의 출처와 시점은 생명선이므로, 이를 반드시 명시하는 프로토콜을 도입해야 합니다.

시장의 뷰: 시장 참여자들은 폴 앤티스 SEC 의장의 '프로젝트 크립토' 발표와 온체인 장기 보유자들의 매집 행보를 근거로, 7 월 말부터 10 월까지 바닥을 다지고 10 월 이후 반등할 것이라는 '규제 정상화' 시나리오를 믿고 있음. 특히 이더리움 ETF 자금 유입과 솔라나의 거버넌스 강화가 비트코인의 단기 하락을 보완하는 리스크 온 요소로 작용한다고 판단함.

결론: 시장이 틀렸다: 비트코인 가격은 '규제 정상화'라는 내러티브에 과도하게 편향되어 있으며, 매크로 현실인 '유동성 급증 부재'와 '소비자 심리 극단 위축'을 제대로 반영하지 못하고 있음. 10Y-2Y 국채 스프레드가 양수 구간을 유지하더라도 0.3% 수준은 연준이 즉각적인 양적 완화 (QE) 나 금리 인하로 전환할 임계점 (1.5% 이상) 에 도달하지 못했음을 의미하므로, '리스크 온' 모멘텀이 형성되기엔 유동성 여건이 열악함. 따라서 7 월 말~10 월의 바닥 다지기 시나리오가 실패하고, 소비자 심리 위축이 실물 경제로 전이될 경우 추가 하락 (하향 재평가) 이 발생할 확률이 높음. [HIGH]

하지만 현재 수집된 정량적 데이터는 시장의 낙관적 내러티브가 매크로 현실과 펀더멘털을 제대로 반영하지 못하고 있음을 강력하게 시사함. 결정적으로 **10Y-2Y 국채 스프레드 (T10Y2Y) 가 0.31%** 수준으로 유지되어 연준의 즉각적인 양적 완화 (QE) 전환 임계점인 1.5% 에 크게 미치지 못하므로, '유동성 급증'을 전제로 한 반등 시나리오에는 유효하지 않음. 또한 **BTC 3 개월 수익률이 -21.67%** , **전고점 대비 -36.82%** 하락한 것은 단순한 조정 구간이 아닌 펀더멘털 약화에 의한 하향 재평가 구간임을 의미하며, **UMCSENT(소비자 심리) 가 44.8%** 로 극단적으로 위축된 상태는 리스크 자산 매도 압력을 강화함. 직전 판정에서 설정한 무효화 조건인 'T10Y2Y 의 2 주 연속 1.5% 이상 반등'이 발생하지 않았으므로, 유동성 부족과 심리 위축이 주도하는 추가 하락 (가설 B) 이 더 높은 확률로 예상됨.

→ BTC 및 ETH 비중 적극 축소 (또는 숏 포지션 전환), NDX 비중 축소, GOLD 비중 확대 (방어적 헤지), US10Y 및 DXY 비중 유지 또는 확대

무효화: T10Y2Y (10 년물 -2 년물 국채 스프레드) 가 2 주 연속 1.5% 이상으로 반등할 경우

