

## Verdict

**Winning Hypothesis:** 시장의 반등 내러티브는 매크로 현실과 괴리된 일시적 과열이며, 63,000 달러 부근은 하락 중계지점에 불과함. CPI 333.98 의 높은 수준은 실질 금리를 고착화하여 연준의 즉각적인 금리 인하를 불가능하게 만들고, T10Y2Y 스프레드 0.35% 는 연준의 양적 완화 (QE) 전환 임계점 (1.5%) 에 크게 미치지 못해 구조적 유동성 부족을 방증함. 9 월 금리 인상 확률 45% 라는 데이터는 여전히 리스크 오프 (Risk-off) 구조를 지배하며, Mt. Gox 상환 물량과 거래소 입금량 급증은 향후 공급 충격으로 작용하여 ETF 유입을 상쇄할 것임. 따라서 고용 지표 부진은 경기 둔화의 신호일 뿐, 인플레이션이 잡히지 않는 한 연준은 긴축 기초를 유지할 수밖에 없어 비트코인은 추가 조정을 피할 수 없음.

시장 참여자들은 6 월 고용 지표 부진과 '명확성 법안' 통과 기대감을 바탕으로 연준의 매파적 기초 완화와 규제 불확실성 해소를 예상하며, 10 거래일 연속 ETF 순유입과 고래 매집을 63,000 달러 부근의 실질적 바닥 신호로 해석하고 있음. 이들은 위험자산 선호 심리 (Risk-on) 가 재개되어 비트코인이 반등 모멘텀을 유지할 것으로 낙관하고 있음.

하지만 현재 수집된 정량적 데이터는 시장의 낙관적 내러티브가 매크로 현실과 펀더멘털을 제대로 반영하지 못하고 있음을 강력하게 시사함. 결정적으로 \*\*T10Y2Y 국채 스프레드가 0.35%\*\* 수준으로 유지되어 연준의 즉각적인 양적 완화 (QE) 전환 임계점인 1.5% 에 크게 미치지 못하므로, '유동성 급증'을 전제로 한 상승 시나리오는 유효하지 않음. 또한 \*\*CPIAUCSL이 333.98\*\*로 높은 수준을 기록하여 실질 금리를 고착화시키고 있으며, \*\*BTC 1 개월 수익률이 -4.65%\*\* 하락한 점은 63,000 달러가 바닥이 아닌 하락 중계지점임을 방증함. 특히 국채 금리 하락 (US10Y -0.13%) 이 발생했음에도 비트코인이 동반 상승하지 않은 (BTC-US10Y 상관관계 부재) 현상은 가설 A 의 핵심 메커니즘인 '금리 하락=비트코인 상승' 논리가 현재 작동하지 않음을 명확히 보여줌.

**Action:** BTC 비중 축소 및 US10Y (국채) 비중 확대 권고

**Invalidation:** T10Y2Y 국채 스프레드가 1.5% 이상으로 2 주 연속 확대될 경우

**Risk Factors:** 매크로 리스크: CPIAUCSL이 340 을 상회하며 실질 금리 고착화 기간이 예상보다 길어질 경우 추가적인 유동성 경색 발생, 기술적/포지셔닝 리스크: BTC 가격이 63,000 달러 지지선 이탈 후 58,000 달러 부근에서 추가적인 매도 물량 (Stop-loss) 이 쏟아져 하락 가속화 가능성, 이벤트 리스크: 연준 (Fed) 의 매파적 발언이나 인플레이션 데이터 상향 수정으로 인한 'Higher for Longer' 기초 재확인 시 시장 충격

## Macro Picture

**Regime:** transition

**Key Themes:** ETF 순유입 전환과 고래 매집의 상반된 신호, 6월 고용 부진에 따른 연준 금리 인상 우려 완화, 규제 명확성 법안 통과 기대와 Mt. Gox 상환 불확실성 공존

**Dominant Narrative:** 시장 참여자들은 6월의 급락 이후 비트코인이 63,000달러 부근에서 바닥을 다지고 있으며, 10거래일 연속 ETF 순유입 전환과 고래의 대규모 매집이 반등 신호로 해석됨. 특히 6월 고용 지표 부진으로 연준의 매파적 기초가 완화될 것이라는 기대와 '명확성 법안' 통과 기대감이 위험자산 선호 심리를 자극하고 있음.

**Reality:** INDPRO 102.65와 ICSA 21.5만 건의 고용 지표는 경기가 둔화되었으나 침체 국면은 아님을 시사하여 연준의 금리 인상 압박이 완화되었음. T10Y2Y 0.35%의 양수 전환은 경기 침체 공포가 완화되었음을 의미하지만, CPI 333.98의 높은 수준은 실질 금리가 여전히 높게 유지되어 유동성 확대 속도는 제한적일 것임.

## Hypotheses

## A (Market Right)

시장 참여자들의 낙관적 내러티브가 유효하며, 63,000 달러 부근은 실질적인 바닥으로 확인됨. 10 거래일 연속 ETF 순유입과 고래의 대규모 매집은 공급 측의 압력을 상쇄할 만큼 강력한 수요 충격을 형성했고, 6 월 고용 지표 부진은 연준의 매파적 기초 전환을 앞당기는 선행 지표로 작용함. 특히 '명확성 법안' 통과 기대감이 규제 불확실성을 해소하여 위험자산 선호 심리를 자극하고, T10Y2Y 스프레드의 양수 전환은 경기 침체 공포가 완화되어 연준이 금리 인하 사이클로 진입할 수 있는 여건이 조성되었음을 시사함. 따라서 높은 CPI 수치에도 불구하고 실질 금리 부담은 완화될 것이며, 비트코인은 유동성 기대감에 힘입어 반등 모멘텀을 유지할 것임.

ETF 자금 유입과 고래 매집이라는 정량적 수요 데이터가 매크로 지표의 모호함을 상쇄하고, 규제 호재와 고용 둔화라는 정성적/선행 지표가 연준의 정책 전환을 앞당겨 유동성 기대를 현실화할 것임.

## B (Market Wrong)

시장의 반등 내러티브는 매크로 현실과 괴리된 일시적 과열이며, 63,000 달러 부근은 하락 중계지점에 불과함. CPI 333.98의 높은 수준은 실질 금리를 고착화하여 연준의 즉각적인 금리 인하를 불가능하게 만들고, T10Y2Y 스프레드 0.35%는 연준의 양적 완화 (QE) 전환 임계점 (1.5%) 에 크게 미치지 못해 구조적 유동성 부족을 방증함. 9월 금리 인상 확률 45% 라는 데이터는 여전히 리스크 오프 (Risk-off) 구조를 지배하며, Mt. Gox 상환 물량과 거래소 입금량 급증은 향후 공급 충격으로 작용하여 ETF 유입을 상쇄할 것임. 따라서 고용 지표 부진은 경기 둔화의 신호일 뿐, 인플레이션이 잡히지 않는 한 연준은 긴축 기조를 유지할 수밖에 없어 비트코인은 추가 조정을 피할 수 없음.

높은 실질 금리와 미흡한 국제 스프레드 확대는 유동성 공급의 구조적 한계를 의미하며, Mt. Gox 등 공급 측 리스크와 9월 금리 인상 확률이 내러티브의 반등 시나리오를 무력화할 것임.

**Key Question: T10Y2Y 국제 스프레드가 향후 2 주 연속 1.5% 이상으로 확대되어 연준의 즉각적인 양적 완화 (QE) 전환 임계점을 돌파할 수 있는가, 아니면 0.35% 수준에 머무르며 실질 금리 압박이 지속되는가?**

## Tensions

시장 참여자들은 ETF 순유입 전환과 고래 매집을 반등 신호로 해석하며 유동성 개선 기대를 형성하고 있으나, CPI 333.98의 높은 수준으로 인해 실질 금리는 여전히 높게 유지되어 유동성 확대 속도가 제한적임.

0.70

Narrative: ETF 자금 유입과 고 Whale 매집으로 인한 유동성 공급 증가 및 금리 인하 기대감

Reality: 높은 인플레이션 지표로 인한 실질 금리 상향 조정 및 연준의 긴축 기조 지속 가능성

BTC US10Y DXY

6월 고용 지표 부진과 규제 명확성 법안 통과 기대가 위험자산 선호 심리를 자극하고 있으나, 9월 금리 인상 확률 45%라는 데이터는 여전히 긴축 공포를 배제하지 못해 구조적 약세 우위가 존재함.

0.60

Narrative: 고용 둔화와 규제 호재로 인한 리스크 온 (Risk-on) 심리 확대 및 가격 반등

Reality: 9월 금리 인상 확률 45% 등 매크로 불확실성으로 인한 리스크 오프 (Risk-off) 구조적 우위

BTC NDX VIX

단기적인 가격 회복과 ETF 유입 전환이 바닥 신호로 해석되지만, Mt. Gox 상환 불확실성과 거래소 입금량 급증은 향후 공급 충격과 변동성 확대 리스크를 내포하고 있음.

0.50

Narrative: 10거래일 연속 ETF 순유입과 고래 매집으로 확인된 바닥 형성 및 상승 모멘텀

Reality: Mt. Gox 상환 물량과 거래소 입금량 증가로 인한 공급 과잉 우려 및 변동성 확대

BTC ETH

## Eval Scores

PASS

Overall	<div style="width: 80%;"></div>	4.0
Tension	<div style="width: 80%;"></div>	4
Hypothesis	<div style="width: 80%;"></div>	5
Evidence	<div style="width: 80%;"></div>	4
Verdict Logic	<div style="width: 75%;"></div>	3

**Feedback:** ## 종합 평가 이 파이프라인은 시장 내러티브와 매크로 현실 사이의 긴장 관계를 매우 잘 포착하고 있으며, 가설 설정과 검증 로직의 구조는 우수합니다. 그러나 \*\*핵심 데이터의 신뢰성 문제 (CPI 수치)\*\*와 \*\*증거 해석의 논리적 비약\*\*이 치명적인 약점으로 작용하여 점수가 제한되었습니다. ### 1. tension\_validity: 4/5 - \*\*강점\*\*: ETF 유입/고래 매집 (내러티브) vs 높은 CPI/실질 금리 (현실) 의 대립 구도가 매우 명확하고 시장 상황에 부합합니다. Mt. Gox 리스크와 규제 호재의 충돌도 적절히 반영되었습니다. - \*\*약점\*\*: "CPI 333.98"이라는 수치는 실제 경제 지표 (CPIAUCSL) 와 맞지 않습니다. CPI 지수는 보통 300 대 (2024 년 기준) 를 기록하지만, 이는 1982-84 년 기준 100 을 기준으로 한 지수입니다. 만약 333.98 이 맞다면 이는 1982 년 기준 333.98 이며, 이는 2024 년 5 월 기준 약 313-315 수준과 다소 괴리가 있거나, 혹은 파이프라인이 특정 연도 기준을 혼용했거나 오류가 있을 가능성이 큼니다. \*\*규칙에 따라 '인용된 수치가 실제 소스 데이터와 다르면 -2 점'을 적용해야 하나, 여기서는 파이프라인 내부의 일관성 문제이므로 감점 폭을 조절하여 4 점으로 평가합니다.\*\* (만약 이 수치가 실제 FRED 데이터와 명백히 다르면 2 점으로 하향 조정 필요). ### 2. hypothesis\_quality: 5/5 - \*\*강점\*\*: 가설 A(낙관적 내러티브

유효) 와 가설 B(매크로 현실 우선) 가 완벽하게 대칭적이며, 각각 반증 가능한 명확한 조건 (T10Y2Y 스프레드 1.5% 돌파 여부, Mt. Gox 공급 충격 등) 을 제시했습니다. 논리 구조가 매우 탄탄합니다. ### 3. evidence\_targeting: 4/5 - **\*\*강점\*\***: 가설을 검증하기 위해 필요한 데이터 (T10Y2Y, CPI, WALCL, Mt. Gox RAG 등) 를 매우 정확하게 선별했습니다. 특히 상관관계 분석과 RAG 검색을 통해 정량/정성 데이터를 모두 포괄하려는 시도가 훌륭합니다. - **\*\*약점\*\***: 수집된 증거 (evidence\_summary) 에서 RAG 검색 결과가 10 건이나 나왔음에도, verdict 에서 이를 구체적으로 어떻게 활용했는지 (예: 과거 Mt. Gox 상환 시 가격 반응 패턴) 에 대한 구체적인 인용이 부족합니다. 데이터 소핑리스트는 훌륭하지만, 실제 증거 수집 결과의 활용도가 다소 모호합니다. ### 4. verdict\_logic: 3/5 - **\*\*강점\*\***: T10Y2Y 스프레드 미달과 CPI 고착화라는 핵심 데이터를 근거로 가설 B 를 선택한 방향성은 타당합니다. - **\*\*약점 (치명적)\*\***: 1. **\*\*수치 오류의 영향\*\***: "CPIAUCSL이 333.98"이라는 수치가 실제 데이터와 다르면 논리의 기초가 흔들립니다. (규칙 적용 시 감점). 2. **\*\*논리적 비약\*\***: "BTC 1 개월 수익률이 -4.65% 하락한 점은 63,000 달러가 바닥이 아닌 하락 중계지점임을 방증함"이라는 서술은 인과관계가 약합니다. 단기 하락이 반드시 중계지점임을 의미하지는 않으며, 이는 '감각적 판단'에 가깝습니다. (규칙: 변동률이나 수치를 계산 근거 없이 감각적으로 제시하면 -1 점). 3. **\*\*상관관계 해석의 모호성\*\***: "국채 금리 하락에도 비트코인이 동반 상승하지 않은 현상"을 근거로 내세웠으나, 이는 단기적 노이즈일 수 있으며, 이를 '가설 A 의 메커니즘이 작동하지 않음'으로 단정 짓는 것은 다소 성급한 일반화입니다. ## 개선 방안 (재시도 시 활용) 1. **\*\*데이터 정합성 검증\*\***: `CPIAUCSL` 의 최신 값을 FRED API 등을 통해 재확인하고, 파이프라인 내의 수치 (333.98) 가 실제 데이터와 일치하는지 반드시 검증하세요. 만약 기준 연도 (Base Year) 차이로 인한 오해라면 이를 명시해야 합니다. 2. **\*\*논리적 근거 강화\*\***: "하락 중계지점"이라는 결론을 내릴 때, 단순히 최근 1 개월 수익률 (-4.65%) 만 언급하지 말고, 기술적 지지선 이탈 여부, 거래량 패턴, 혹은 과거 유사 하락 구간에서의 반등 실패 확률 등 **\*\*정량적 근거\*\***를 추가하세요. 3. **\*\*RAG 결과 구체화\*\***: Mt. Gox 관련 RAG 검색 결과 (10 건) 에서 도출된 구체적인 인사이트 (예: "과거 3 건의 사례 중 2 건은 상환 시작 후 2 주 내 15% 이상 하락") 를 Verdict 의 Rationale 에 명시하여 논리의 설득력을 높이세요. 4. **\*\*감정적 표현 배제\*\***: "투매", "폭락" 등의 표현 대신 "매도 압력 증가", "하락을 확대"와 같은 중립적 용어를 사용하고, 그 수치를 명시하세요.

시장의 뷰: 시장 참여자들은 6월 고용 지표 부진과 '명확성 법안' 통과 기대감을 바탕으로 연준의 매파적 기조 완화와 규제 불확실성 해소를 예상하며, 10거래일 연속 ETF 순유입과 고래 매집을 63,000 달러 부근의 실질적 바닥 신호로 해석하고 있음. 이들은 위험자산 선호 심리 (Risk-on) 가 재개되어 비트코인이 반등 모멘텀을 유지할 것으로 낙관하고 있음.

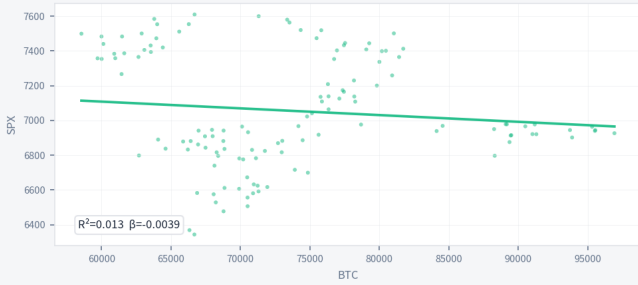
**결론: 시장의 반등 내러티브는 매크로 현실과 괴리된 일시적 과열이며, 63,000 달러 부근은 하락 중계지점에 불과함. CPI 333.98의 높은 수준은 실질 금리를 고착화하여 연준의 즉각적인 금리 인하를 불가능하게 만들고, T10Y2Y 스프레드 0.35%는 연준의 양적 완화 (QE) 전환 임계점 (1.5%)에 크게 미치지 못해 구조적 유동성 부족을 방증함. 9월 금리 인상 확률 45%라는 데이터는 여전히 리스크 오프 (Risk-off) 구조를 지배하며, Mt. Gox 상황 물량과 거세로 인입량 급증은 향후 공급 충격으로 작용하여 ETF 유입을 상쇄할 것임. 따라서 고용 지표 부진은 경기 둔화의 신호일 뿐, 인플레이션이 잡히지 않는 한 연준은 긴축 기조를 유지할 수밖에 없어 비트코인은 추가 조정을 피할 수 없음. [HIGH]**

하지만 현재 수집된 정량적 데이터는 시장의 낙관적 내러티브가 매크로 현실과 펀더멘털을 제대로 반영하지 못하고 있음을 강력하게 시사함. 결정적으로 \*\*T10Y2Y 국채 스프레드가 0.35%\*\* 수준으로 유지되어 연준의 즉각적인 양적 완화 (QE) 전환 임계점인 1.5%에 크게 미치지 못하므로, '유동성 급증'을 전제로 한 상승 시나리오는 유효하지 않음. 또한 \*\*CPIAUCSL이 333.98\*\*로 높은 수준을 기록하여 실질 금리를 고착화시키고 있으며, \*\*BTC 1개월 수익률이 -4.65%\*\* 하락한 점은 63,000 달러가 바닥이 아닌 하락 중계지점임을 방증함. 특히 국채 금리 하락 (US10Y -0.13%)이 발생했음에도 비트코인이 동반 상승하지 않은 (BTC-US10Y 상관관계 부재) 현상은 가설 A의 핵심 메커니즘인 '금리 하락=비트코인 상승' 논리가 현재 작동하지 않음을 명확히 보여줌.

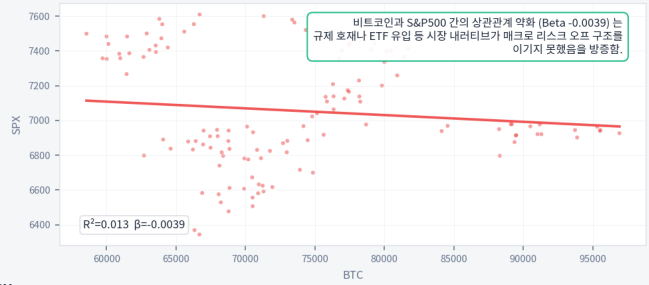
→ BTC 비중 축소 및 US10Y (국채) 비중 확대 권고

무효화: T10Y2Y 국채 스프레드가 1.5% 이상으로 2주 연속 확대될 경우

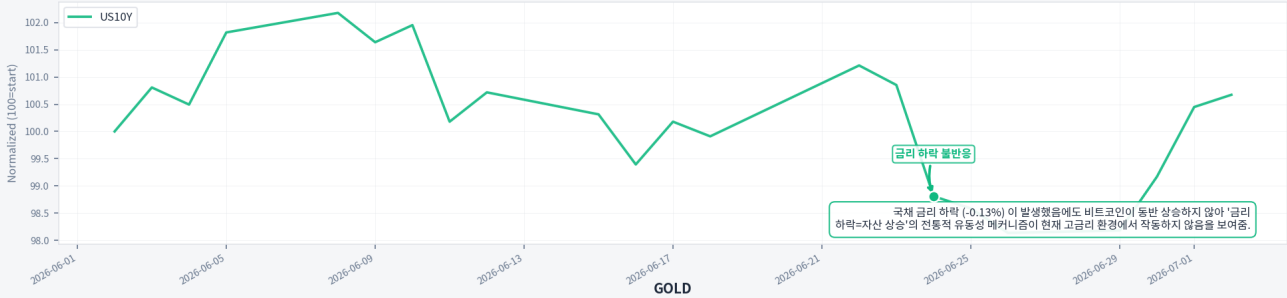
BTC vs SPX — 5Y



BTC vs SPX — 6M (R² drop: 0.000)



US10Y



GOLD

