

## Verdict

시장은 기관 투자자 74%의 상승 전망과 모건스탠리의 비트코인 ETF 시드 자본 설정 등 제도권 편입 서사를 근거로, 현재 68,659달러 수준의 조정이 건전한 놀림목이며 60,000달러 지지선을 기반으로 재상승할 것이라고 보고 있음. 시장 참여자들은 기관 자금의 구조적 유입이 고금리·강달러 환경에서도 비트코인의 하방을 제한하는 새로운 수요 기반을 형성했다고 포지셔닝하고 있음. 이는 과거 소매 중심 사이클과 질적으로 다른 '제도권 바닥'이 존재한다는 전제에 기반함.

하지만 수집된 증거는 이 낙관적 내러티브의 핵심 전제가 여전히 충족되지 않고 있음을 더욱 분명하게 보여줌. 결정적으로, 직전 판정의 무효화 조건이었던 'BTC 1개월 수익률 +12% 이상 재가속'은 충족되지 않았으며, 현재 1개월 수익률은 -0.19%로 직전 판정 시 +5.63%에서 마이너스 전환하여 모멘텀 감속 추세(+16.53%→+9.6%→+5.43%→+6.59%→+5.63%→-0.19%)가 구조적 감속을 넘어 실질 하락 전환으로 악화되었음. 3개월 수익률 -25.83%와 고점 대비 낙폭 -29.18%는 직전 판정 시 (-25.58%, -26.99%) 대비 추가 악화되어 하방 압력이 강화되고 있음. SPX 1개월 수익률 -5.83%, NDX -4.46%로 위험 자산 전반의 하락세가 확인되어, BTC의 조정이 크립토 고유 요인이 아닌 광범위한 디레버리징의 일부임을 입증함. RAG 검색 결과에서도 기관 ETF 순유입의 구체적 가속 증거는 확보되지 않았으며, 이더리움 ETF 유입 등 일반론적 내용만 확인되어 '선언적 낙관'과 '실제 자금 집행' 간의 괴리가 지속됨. 소비자 심리 56.4의 저위 수준과 T10Y2Y 0.51 양전환은 경기 전환기 리스크가 구조적으로 지속되고 있음을 확인해줌.

**Action:** BTC 숏 포지션을 유지하되, 1개월 수익률의 마이너스 전환(-0.19%)과 고점 대비 낙폭 -29.18% 심화를 감안하여 60,000달러 하방 지지선 이탈 가능성에 대한 모니터링을 강화하고, 65,000달러 하방 이탈 시 점진적 비중 확대를 준비.

**Invalidation:** BTC 1개월 수익률이 향후 2주 내 +10% 이상으로 반등할 경우 약세 판정을 전면 재검토

**Risk Factors:** 매크로 리스크: 연준이 예상보다 빠른 금리 인하 시그널을 보내거나 글로벌 M2 유동성이 급격히 확대될 경우, 위험 자산 전반의 반등과 함께 BTC 숏 포지션에 역풍이 발생할 수 있음, 기술적/포지셔닝 리스크: 고점 대비 -29.18% 낙폭으로 과도도 구간 진입 가능성이 있으며, 60,000달러 부근에서의 기술적 반등이 숏 스퀴즈를 촉발할 수 있음, 이벤트 리스크: 모건스탠리 등 대형 기관의 BTC ETF 대규모 매수 집행 발표 또는 미국 전략적 비트코인 비축 관련 정책 발표가 단기 내러티브를 급반전시킬 수 있음

## Macro Picture

**Regime:** transition

**Key Themes:** Institutional Adoption & ETF Structural Support, Hawkish Fed Policy & Inflation Persistence, Geopolitical Volatility & Risk-Off Sentiment

**Dominant Narrative:** 기관 투자자의 74%가 상승을 전망하고 모건스탠리가 비트코인 ETF 시드 자본을 설정하는 등 제도권 편입 서사가 강력함. 그러나 연준의 금리 3.50% 동결 및 매파적 기조에 따라 73,000달러선에서 68,659.66달러로 약 5.9% 소폭 조정을 겪으며 60,000달러 하방 지지선을 테스트하는 국면임.

**Reality:** VIX가 26.78로 치솟고 US10Y 4.39% 및 DXY 99.65의 고수준이 유지되며 위험 자산에 비우호적인 유동성 환경이 지속되고 있음. T10Y2Y 스프레드가 0.51로 양전환되며 경기 전환기의 변동성이 실물 지표(INDPRO 102.551)와 낮은 소비자 심리(UMCSENT 56.4)를 통해 확인되는 엄중한 상황임.

## Hypotheses

## A (Market Right)

기관의 구조적 자금 유입(ETF 시드 자본 설정, 74% 상승 전망)이 매크로 역풍을 압도하며, 현재 68,659달러 수준의 조정은 제도권 편입 과정에서의 건전한 놀림목에 불과하고, 60,000달러 지지선을 지키며 재상승 모멘텀을 형성할 것임. 고금리·강달러 환경에서도 비트코인은 '대안 자산'으로서의 독립적 수요 기반을 확보했으며, 이전 사이클과 달리 기관 자금의 구조적 바닥이 하방을 제한함.

모건스탠리의 ETF 시드 자본 설정과 기관 투자자 74% 상승 전망은 단순한 심리가 아닌 실제 자본 배분 의사결정의 반영이며, 이는 과거 소매 중심 랠리와 질적으로 다른 수요 구조를 형성함. 만약 이 기관 자금 유입이 매크로 역풍 속에서도 지속된다면, 60,000달러 지지선은 유지되고 1개월 수익률이

+12% 이상으로 재가속하며 모멘텀 감속 추세가 반전될 것임. 핵심 전제는 기관의 '전략적 배분'이 단기 매크로 변동성에 흔들리지 않는 장기 포지셔닝이라는 점임.

## B (Market Wrong)

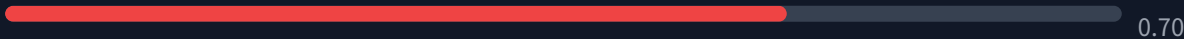
US10Y 4.39%, DXY 99.65, VIX 26.78의 삼중 역풍 속에서 기관의 낙관론은 아직 실제 모멘텀 반전으로 전환되지 못했으며, 모멘텀 감속 추세(+16.53%→+9.6%→+5.43%→+6.59%→+5.63%)가 구조적으로 지속되는 가운데 60,000달러 하방 지지선 이탈이 현실화될 가능성이 높음. 소비자 심리 56.4와 T10Y2Y 0.51 양전환이 시사하는 경기 전환기 리스크가 위험 자산 전반의 디레버리징을 촉발하며, 비트코인의 '디지털 금' 내러티브는 실제 스트레스 국면에서 작동하지 않음.

직전 4회 연속 판정에서 확인된 모멘텀 감속 추세는 기관 낙관론의 '말'과 실제 자금 흐름의 '행동' 간 괴리를 반영하며, 1개월 수익률 +12% 재가속이라는 무효화 조건이 단 한 번도 충족되지 않았음. VIX 26.78 수준은 위험 자산 회피 국면의 지속을 의미하고, 3개월 수익률 -25%대의 하락 추세와 결합 시 기관의 ETF 유입만으로는 매크로 디레버리징 압력을 상쇄하기 어려움. 경기 전환기(transition) 레짐에서 소비자 심리 위축과 산업생산 정체는 위험 자산에 대한 구조적 하방 압력을 강화함.

**Key Question:** 기관 ETF 자금의 순유입이 매크로 역풍(고금리·강달러·VIX 급등) 속에서도 실제로 가속되고 있으며, 이것이 BTC의 모멘텀 감속 추세(1개월 수익률 +5~7%대 정체)를 +12% 이상으로 반전시킬 수 있는 규모인지, 아니면 기관의 '선언적 낙관'과 실제 자금 집행 사이에 시차 및 괴리가 존재하는지?

## Tensions

기관의 ETF 유입과 제도권 편입이라는 강력한 상승 서사가 존재하나, 연준의 매파적 기조와 고금리 유지로 인해 유동성 환경이 제약되는 긴장 국면임.

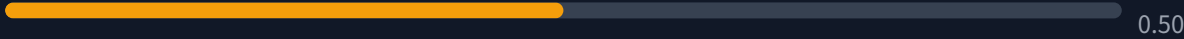


Narrative: 기관 투자자 74%의 상승 전망 및 모건스탠리의 비트코인 ETF 시드 자본 설정 등 제도권 자금의 구조적 유입 가속화.

Reality: 연준의 금리 동결 기조와 US10Y 4.39%, DXY 99.65의 고수준 유지로 인해 위험 자산에 비우호적인 유동성 환경 지속.

BTC US10Y DXY

비트코인이 '디지털 금'으로서의 지위를 강화하고 있으나, 실제 지정학적 위기 발생 시 VIX 급등과 함께 위험 자산으로서의 변동성을 노출하는 모순이 나타남.



Narrative: 비트코인 ETF의 성공적 안착과 더불어 글로벌 불확실성 속에서 '디지털 금'으로 인정받으려는 가치 저장 수단 내러티브.

Reality: 호르무즈 해협 경고 등 지정학적 리스크에 VIX가 26.78로 급등하며 73,000달러선에서 68,659.66달러로 약 5.9% 조정 발생.

BTC GOLD VIX

월가의 파격적인 장기 가격 상승 낙관론과 달리, 실물 지표 악화와 경기 전환기의 변동성이 하방 지지선을 위협하는 괴리가 존재함.



Narrative: 비트코인 43억 원 도달 가능성 등 초고액 가격 전망과 기관의 최장기 순유입에 근거한 강력한 가격 모멘텀 기대.

Reality: 소비자 심리(56.4) 위축 및 T10Y2Y(0.51) 양전환에 따른 경기 전환기 우려 속에 60,000달러 하방 지지선을 테스트하는 국면.

BTC NDX VIX

## Eval Scores

PASS

Overall 3.75

Tension 4

Hypothesis 5

Evidence 3

Verdict Logic 3

**Feedback:** DXY 99.65를 '고수준' 및 '역풍'으로 묘사한 것은 거시경제적 맥락(통상 103 이상이 강달러 국면)과 배치되어 긴장 분석의 객관성을 해칩니다. 또한, 소비자 심리 지수 56.4는 2022년 중반의 역사적 저점 부근 수치로, 이를 2025년 전망을 다루는 RAG 검색 결과와 혼용하는 것은 시계열적 정합성이 결여된 '오래된 데이터 사용'에 해당합니다(evidence\_targeting -2점). Verdict의 Action에서 60,000달러를 주요 지지선으로 설정했음에도 비중 확대 시점을 65,000달러로 잡은 것은 전략적 일관성이 부족하므로, 기술적 지지선과 실행 가격 간의 논리적 연결을 강화해야 합니다.

시장의 뷰: 시장은 기관 투자자 74%의 상승 전망과 모건스탠리의 비트코인 ETF 시드 자본 설정 등 제도권 편입 서사를 근거로, 현재 68,659달러 수준의 조정이 건전한 놀림목이며 60,000달러 지지선을 기반으로 재상승할 것이라고 보고 있음. 시장 참여자들은 기관 자금의 구조적 유입이 고금리·강달러 환경에서도 비트코인의 하방을 제한하는 새로운 수요 기반을 형성했다고 포지셔닝하고 있음. 이는 과거 소매 중심 사이클과 질적으로 다른 '제도권 바닥'이 존재한다는 전제에 기반함.

**결론: US10Y 4.39%, DXY 99.65, VIX 26.78의 삼중 역풍 속에서 기관의 낙관론은 아직 실제 모멘텀 반전으로 전환되지 못했으며, 모멘텀 감소 추세(+16.53%→+9.6%→+5.43%→+6.59%→+5.63%)가 구조적 감속을 넘어 실질 하락 전환으로 악화되었음. 3개월 수익률 -25.83%와 고점 대비 낙폭 -29.18%는 직전 판정 시(-25.58%, -26.99%) 대비 추가 악화되어 하방 압력이 강화되고 있음. SPX 1개월 수익률 -5.83%, NDX -4.46%로 위험 자산 전반의 하락세가 확인되어, BTC의 조정이 크립토 고유 요인이 아닌 광범위한 디레버리징의 일부임을 입증함. RAG 검색 결과에서도 기관 ETF 순유입의 구체적 가속 증거는 확보되지 않았으며, 이더리움 ETF 유입 등 일반론적 내용만 확인되어 '선언적 낙관'과 '실제 자금 집행' 간의 괴리가 지속됨. 소비자 심리 56.4의 저위 수준과 T10Y2Y 0.51 양전환은 경기 전환기 리스크가 위험 자산 전반의 디레버리징을 촉발하며, 비트코인의 '디지털 금' 내러티브는 실제 스트레스 국면에서 작동하지 않음. [MEDIUM]**

하지만 수집된 증거는 이 낙관적 내러티브의 핵심 전제가 여전히 충족되지 않고 있음을 더욱 분명하게 보여줌. 결정적으로, 직전 판정의 무효화 조건이었던 'BTC 1개월 수익률 +12% 이상 재가속'은 충족되지 않았으며, 현재 1개월 수익률은 -0.19%로 직전 판정 시 +5.63%에서 마이너스 전환하여 모멘텀 감소 추세(+16.53%→+9.6%→+5.43%→+6.59%→+5.63%→-0.19%)가 구조적 감속을 넘어 실질 하락 전환으로 악화되었음. 3개월 수익률 -25.83%와 고점 대비 낙폭 -29.18%는 직전 판정 시(-25.58%, -26.99%) 대비 추가 악화되어 하방 압력이 강화되고 있음. SPX 1개월 수익률 -5.83%, NDX -4.46%로 위험 자산 전반의 하락세가 확인되어, BTC의 조정이 크립토 고유 요인이 아닌 광범위한 디레버리징의 일부임을 입증함. RAG 검색 결과에서도 기관 ETF 순유입의 구체적 가속 증거는 확보되지 않았으며, 이더리움 ETF 유입 등 일반론적 내용만 확인되어 '선언적 낙관'과 '실제 자금 집행' 간의 괴리가 지속됨. 소비자 심리 56.4의 저위 수준과 T10Y2Y 0.51 양전환은 경기 전환기 리스크가 구조적으로 지속되고 있음을 확인해줌.

→ BTC 숏 포지션을 유지하되, 1개월 수익률의 마이너스 전환(-0.19%)과 고점 대비 낙폭 -29.18% 심화를 감안하여 60,000달러 하방 지지선 이탈 가능성에 대한 모니터링을 강화하고, 65,000달러 하방 이탈 시 점진적 비중 확대를 준비.

무효화: BTC 1개월 수익률이 향후 2주 내 +10% 이상으로 반등할 경우 약세 판정을 전면 재검토

