

## Verdict

시장은 모건스탠리의 비트코인 ETF 출시 임박과 번스타인의 15만 달러 전망 등 기관발 대규모 자금 유입(약 240조 원 규모)이 현재 가격을 하한선으로 지지하며 추가 상승을 견인할 것이라고 보고 있음. DXY 99.64의 달러 약세와 반감기 이후 공급 감소가 구조적 수급 불균형을 형성하여, 일시적 ETF 유출에도 불구하고 비트코인이 강세 전환의 초입에 있다는 낙관론이 지배적임.

하지만 수집된 증거는 이 낙관론의 핵심 전제가 여전히 충족되지 않고 있음을 재확인시켜줌. 첫째, 직전 판정의 무효화 조건이었던 'BTC 1개월 수익률 +10% 이상 반등'은 현재 +0.72%에 불과하여 기준(+10%)에 크게 미달하며, 직전 -1.99%에서 소폭 플러스로 전환되었으나 이는 모멘텀 반전이 아닌 횡보 수준에 그침. 둘째, BTC 3개월 수익률 -20.24%와 고점 대비 낙폭 -26.39%는 여전히 심각한 약세 구간에 위치하며, GOLD의 고점 대비 낙폭 -15.05% 대비 약 1.75배로 BTC의 금 대비 열위 패턴이 오히려 지속·심화되고 있음. 셋째, VIX가 25.33으로 공포 구간을 유지하며 1개월 수익률 +41.27%의 급등세를 보이고 있어 리스크 오프 환경이 구조적으로 고착화되는 양상임. RAG 분석 결과에서도 '리스크 오프 환경에서 디지털자산 ETP 자금 유출과 선물시장 디레버리징 국면이 이어지고 있다'는 점이 확인되며, 비트코인 ETP에서 7.33억 달러 순유출이 관측된 바 있어 기관 자금 유입 내러티브와 실제 자금 흐름 간 괴리가 결정적 증거임. DXY 1개월 수익률이 +1.98%로 오히려 반등하고 있어 달러 약세 내러티브도 단기적으로 약화되는 흐름임.

**Action:** BTC 숏 포지션을 유지하되, 1개월 수익률이 -1.99%에서 +0.72%로 소폭 개선된 점을 감안하여 모멘텀 전환 징후를 모니터링 강화.

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

**Risk Factors:** 매크로: VIX가 30 이상 극단적 공포 구간으로 진입할 경우 BTC를 포함한 위험자산 전반의 추가 급락 가능성이 확대되며, 현재 VIX 1개월 +41.27% 급등 추세가 이를 시사함, 기술적/포지셔닝: BTC 3개월 수익률 -20.24%에서 고점 대비 -26.39% 낙폭 구간이 기술적 지지선(7만 달러) 이탈 시 추가 하방 압력으로 전환될 수 있으며, ETF 디레버리징이 가속화될 리스크 존재, 이벤트: 모건스탠리 ETF 출시가 예상보다 빠르게 실현되거나 예상 외 대규모 기관 자금 순유입이 발생할 경우, 현재 약세 판정의 전제인 '내러티브-자금흐름 괴리'가 급격히 해소될 수 있음

## Macro Picture

**Regime:** transition

**Key Themes:** 기관 자금 유입(모건스탠리 ETF 출시) 본격화 기대, 달러 약세(DXY 99.64)와 고변동성(VIX 25.33)의 공존, 반감기 이후 공급 충격 및 온체인 거래소 물량 감소

**Dominant Narrative:** 비트코인이 71,353.32달러를 유지하는 가운데 모건스탠리의 ETF 출시 임박과 번스타인의 15만 달러 전망 등 기관발 강력한 상승 동력이 시장을 지배함. 일부 ETF 유출에도 불구하고 대형 은행의 시장 참여가 약 240조 원 규모의 신규 자금 유입을 이끌 것이라는 낙관론이 확산 중임.

**Reality:** DXY가 99.64로 하락하며 유동성 환경은 우호적이거나, VIX 지수가 25.33으로 급등하며 위험자산에 대한 경계감이 고조된 상태임. T10Y2Y 스프레드가 0.49로 양수 구간에 머물며 수익률 곡선 정상화가 진행 중인 가운데, 연준의 3.50% 금리 동결은 실물 경제의 현실 검증(Reality Check)을 요구하고 있음.

## Hypotheses

**Key Question:** 이전 약세 판정의 무효화 조건이었던 BTC 1개월 수익률 +10% 반등이 실현되었는가, 그리고 VIX 25+ 환경에서 비트코인 ETF 자금 흐름이 순유입으로 전환되어 기관 내러티브가 실제 자금으로 뒷받침되고 있는가?

## Tensions

기관 자금 유입에 대한 강력한 기대감과 거시적 위험 지표의 급등이 충돌함. 모건스탠리의 ETF 출시로 대규모 자금 유입이 예상되나, VIX 지수가 25.33까지 상승하며 리스크 오프 심리가 강화되는 국면임.

0.70

Narrative: 모건스탠리 ETF 출시와 약 240조 원 규모의 기관 자금 유입 기대로 인한 비트코인 15만 달러 도달 가능성

Reality: VIX 지수 25.33의 고변동성 국면 진입 및 위험자산에 대한 시장의 강한 경계감

BTC VIX NDX

달러 약세가 조성하는 우호적 유동성 환경과 고금리 정책 유지 사이의 긴장이 존재함. DXY 하락은 호재이나 연준의 3.50% 금리 동결은 자산 시장에 실질적인 경제적 압박과 현실 검증을 요구하고 있음.

0.60

Narrative: DXY 99.64 하락에 따른 달러 약세와 유동성 환경 개선을 기반으로 한 자산 가격 상승 기대

Reality: 3.50% 수준의 금리 동결과 수익률 곡선 정상화 과정에서 발생하는 실물 경제의 침체 우려

BTC DXY US10Y

공급 부족 및 기관 주도 상승론에도 불구하고 실제 자금 흐름에서 부분적인 이탈이 관찰됨. 반감기 이후의 공급 쇼크 내러티브가 강하지만, 비트코인 ETF에서 7,500만 달러가 유출되며 일시적인 피로감이 나타남.

0.40

Narrative: 반감기 이후 공급 충격 및 대형 기관들의 비트코인 15만 달러 전망 등 장기적 강세론

Reality: 비트코인 ETF에서의 자금 유출과 이더리움 등 알트코인 ETF로의 자금 순환 가능성 포착

BTC ETH

## Eval Scores

PASS

Overall		4.25
Tension		4
Hypothesis		5
Evidence		3
Verdict Logic		5

**Feedback:** 가설의 대칭성과 판정의 무효화 조건(falsification) 활용 능력이 탁월함. 특히 'BTC 1개월 수익률 +10% 반등'이라는 구체적 수치를 이전 판정과 연결하여 일관성을 유지한 점이 매우 논리적임. 다만, '현실(Reality)' 섹션에서 사용된 DXY 99.64 수치는 2023년 중반 이후 관측되지 않은 데이터로 보이며, 판정 근거에서 언급된 'DXY 1개월 +1.98% 상승'과 정면으로 충돌함. 긴장 구성 시점의 데이터 스냅샷과 증거 수집 시점의 데이터 최신성을 동기화해야 함. 또한 T10Y2Y 등 매크로 지표를 요청했으나 최종 판정 로직에서는 가격 모멘텀과 VIX에 치중되어 있으므로, 수익률 곡선 정상화가 자산 가격에 미치는 실질적 경로를 판정 논거에 보강할 필요가 있음.

시장의 뷰: 시장은 모건스탠리의 비트코인 ETF 출시 압박과 반스타인의 15만 달러 전망 등 기관발 대규모 자금 유입(약 240조 원 규모)이 현재 가격을 하한선으로 지지하며 추가 상승을 견인할 것이라고 보고 있음. DXY 99.64의 달러 약세와 반감기 이후 공급 감소가 구조적 수급 불균형을 형성하여, 일시적 ETF 유출에도 불구하고 비트코인이 강세 전환의 초입에 있다는 낙관론이 지배적임.

**결론: VIX 25.33의 리스크오프 국면과 연준 3.50% 금리 동결이라는 매크로 현실이 기관 자금 유입 내러티브를 압도하며, 비트코인 71,353달러는 아직 실현되지 않은 기대감을 과도하게 선반영한 가격임. 이전 두 차례 판정에서 확인된 BTC 모멘텀 약화(-1.99% → 추가 하락 여부)가 지속되고 있으며, ETF 자금 유출은 기관 낙관론과 실제 자금 흐름 간의 괴리를 보여주는 선행 신호임. [MEDIUM]**

하지만 수집된 증거는 이 낙관론의 핵심 전제가 여전히 충족되지 않고 있음을 재확인시켜줌. 첫째, 직전 판정의 무효화 조건이었던 'BTC 1개월 수익률 +10% 이상 반등'은 현재 +0.72%에 불과하여 기준(+10%)에 크게 미달하며, 직전 -1.99%에서 소폭 플러스로 전환되었으나 이는 모멘텀 반전이 아닌 횡보 수준에 그침. 둘째, BTC 3개월 수익률 -20.24%와 고정 대비 낙폭 -26.39%는 여전히 심각한 약세 구간에 위치하며, GOLD의 고정 대비 낙폭 -15.05% 대비 약 1.75배로 BTC의 금 대비 열위 패턴이 오히려 지속·심화되고 있음. 셋째, VIX가 25.33으로 공포 구간을 유지하며 1개월 수익률 +41.27%의 급등세를 보이고 있어 리스크오프 환경이 구조적으로 고착화되는 양상임. RAG 분석 결과에서도 '리스크 오프 환경에서 디지털자산 ETP 자금 유출과 선물시장 디레버리징 국면이 이어지고 있다'는 점이 확인되며, 비트코인 ETP에서 7.33억 달러 순유출이 관측된 바 있어 기관 자금 유입 내러티브와 실제 자금 흐름 간 괴리가 결정적 증거임. DXY 1개월 수익률이 +1.98%로 오히려 반등하고 있어 달러 약세 내러티브도 단기적으로 약화되는 흐름임.

→ BTC 숏 포지션을 유지하되, 1개월 수익률이 -1.99%에서 +0.72%로 소폭 개선된 점을 감안하여 모멘텀 전환 징후를 모니터링 강화.

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

