

Bithumb's Guest Opinion

2022.06.08

비트코인 시장 사이클 이론

주기영 크립토크인트 CEO



비트코인 시장 사이클 이론

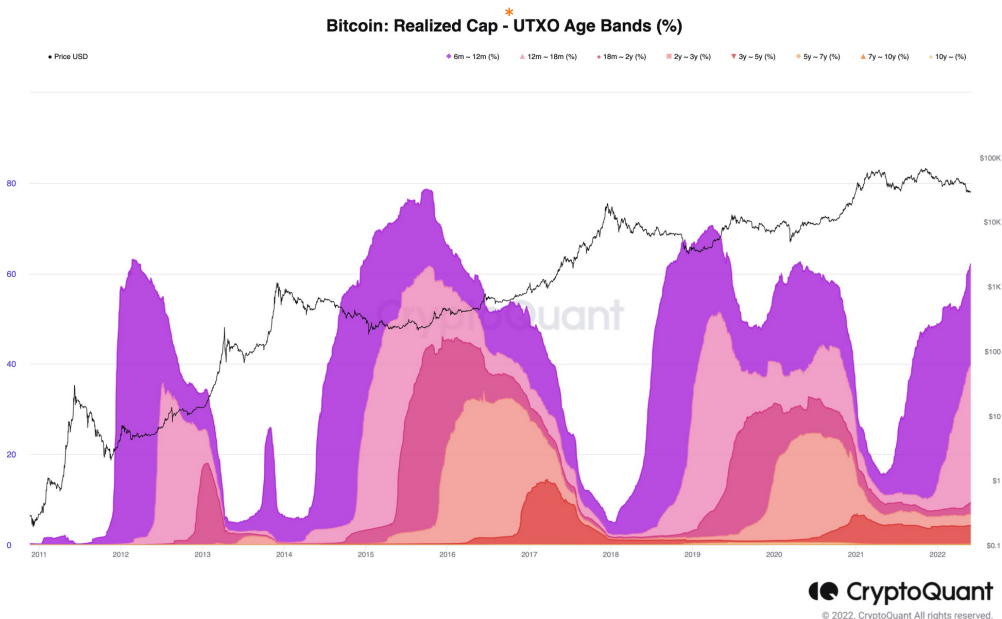
경험 있는 비트코인 투자자들 사이에서는 수년 동안 이어진 암묵적인 믿음이 있다. 비트코인 특성상 4년마다 채굴 보상이 절반으로 줄어들면서 반감기를 갖는데, 반감기를 지나게 되면 다양한 이유로 가격이 상승한다는 이론이다.

채산성을 올리기 위해 채굴자들이 시장을 조작한다는 설, 기술적 분석을 통한 포물선 상승 이론(parabolic bull-run), 시장에 더 이상 매물이 나오지 않아 가격이 상승한다는 설 등 여러가지가 존재한다. 모두 일리가 있는 이론이지만, 필자는 비트코인 투자 경력에 따른 수익/손실 패턴이 가장 흥미로운 이론이라고 생각한다. 이번 기고에서는 상승장, 하락장 동안 투자자들이 경력에 따라 어떤 투자 패턴을 보이는지 소개하고자 한다.

고점에서 물린 투자자들은 장기 투자자로 진화한다

다른 금융 자산과는 다르게 암호화폐는 블록체인에 모든 투자활동이 기록된다. 비트코인을 팔려고 거래소에 입금하거나, 마진 거래를 하기 위해 담보 비트코인을 입금하거나, 수탁 기관에 비트코인을 맡기는 등 코인이 이동할 때마다 모든 거래활동이 기록된다. 때문에 비트코인을 오랫동안 움직이지 않고 지갑에 보관한다면, 얼마나 비트코인이 지갑에서 오래 숙성되고 있는지 블록체인(온체인) 데이터 상으로 알 수 있다.

2022년 5월 현재, 6개월 이상 묵은 비트코인의 실현 시가총액이 62%에 달한다. 특히 그래프를 보면 보라색과 핑크색 영역이 급증하는 모습을 알 수 있는데, 6개월에서 18개월 사이의 비트코인들이다. 6개월 전에는 비트코인이 4만 7천 달러였고, 18개월 전에는 3만 2천달러였다. 즉, 2021년 초 3만 달러대부터 들어와서 고점인 6만 7천달러 까지 두루 매수가격대가 포진해있는, 상승장에서 물린 비트코인들이다.



*UTXO: An unspent transaction output

지난 반감기 사이클을 돌아보면, 고점에서 물리신 분들이 비트코인을 더 이상 이동하지 않고 수 년간 그대로 두었을 때 고래들의 매집 구간(Accumulation Phase)이 시작되었다. 2020년 3월 대폭락 당시에도 해당 지표가 62% 정도였던 것을 감안하면, 장기적 사이클 관점에서는 현재 비트코인을 매수해도 좋은 구간인 것으로 사료된다. 해당 지표가 급격하게 하락할때 상승장이 시작되었고, 고점에서 6개월 이상 묵혀둔 비트코인 비율이 20% 아래로 떨어지면 가격은 하락했다.

지금 고래들은 겨울잠에 들어갔다

비트코인은 사토시에 의해 P2P 결제 시스템이라는 컨셉으로 세상에 나왔지만, 현재 시장을 지배하고 있는 내러티브는 '결제 시스템'보다는 '디지털 금'이다. 전례 없는 전세계 금융 위기가 왔을 때 인플레이션 헷징 수단으로서 비트코인이 도움이 된다는 것이다. 이 논리가 성립하려면, 디지털 금으로서 비트코인을 보관해서 지갑에 그대로 두어야 하고, 조용히 잠들어 있는 휴면 비트코인(Dormant Bitcoins)이 많을 수록 펀더멘털이 좋다고 이야기할 수 있다.

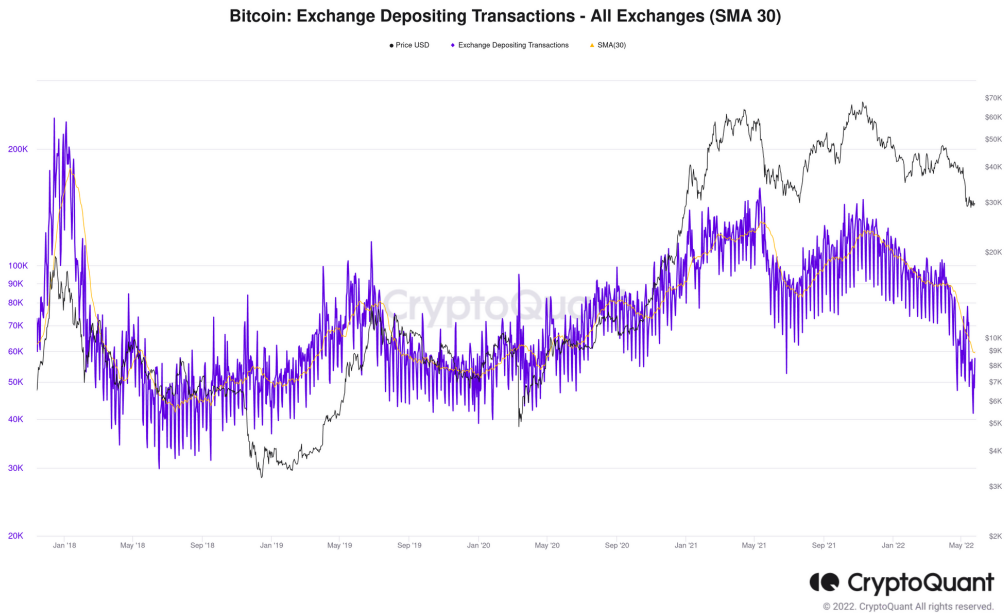
현재 비트코인은 매크로 리스크 때문에 변동폭이 심한 상황이지만, 이 시장에서 오랫동안 살아남은 고래들은 코인을 움직이지 않고 있다. 2021년 1월에 비하면 고래 활동이 -75%나 감소한 상황이다. 역사적으로 볼 때, 이 정도로 고래가 움직이지 않는 경우는 사이클 저점인 경우가 많았다. 적어도 이들이 팔지 않는 한 가격은 안 내려간다고 보는 것이 가장 합리적인 해석일 것이다. 보통 반감기 전후로 고래들이 동면에 들어가지만, 지난 반감기(2020년 중반)에는 기관 투자자들의 비트코인 구매 수요가 높아 그들에게 일부를 판매하느라 휴면 비트코인이 감소한 것으로 사료된다.

Bitcoin: Supply Adjusted Dormancy (SMA 30)



개미가 떠날 때가 저점이다

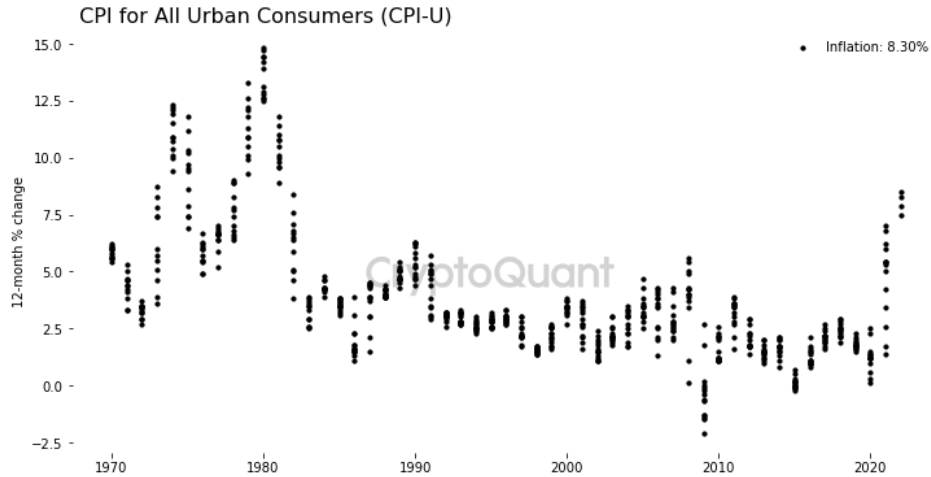
2022년 5월 중순에 모든 거래소 입금 횟수가 지난 2년 간 최저치를 기록했다. 전세계적으로 거래소에 더 이상 유자가 별로 없다는 뜻이다. 역사적으로 볼 때 갑자기 거래소 입금 횟수가 늘어나면, 즉 개미 투자자들이 늘어나면, 고점에 근접한 경우가 많았다. 반대로 개미들이 시장을 떠날때 가격은 바닥에 근접한 경우가 많았다. 하나의 데이터를 가지고 시장 전체를 판단할 수 없지만, 개미/고래들의 투자 패턴은 시장에서 돈을 버는 이들이 누구인지 여실히 보여준다.



그래서 비트코인 오르나요?

매크로 리스크 때문에 금융 시장이 전반적으로 시끄럽다. 가장 큰 이슈는 CPI(소비자 물가지수) 급증에 따른 연준의 양적긴축(QT) 우려다. 2020년 코로나 위기 때 양적완화(QE)로 시장에 대거 풀렸던 돈들이 이제 회수된다는 거다. 너도 나도 투자에 뛰어들었던 대투자시대는 이제 끝났다는게 대부분 매크로 애널리스트들의 결론이다. 인플레이션은 잡히긴 하겠지만, 시간이 걸릴 것이고, 전세계적으로 개미투자자들은 더 이상 투자할 돈이 없다.

1970~최근까지 미국 소비자 물가 상승률. 현재 물가는 70년대와 유사



비트코인 사이클 이론에 따르면 지금 저점에 근접한건 확실하다. 사람들이 악재에 대해서 떠들때는 반대로 생각하는 것이 좋다. 악재가 해소된다는 것 자체가 호재인 것이다. 연준의 현명한 대처로 인플레이션에 대한 우려가 사라지는 시나리오도 고려해야한다. 매크로 리스크가 해소되면 미국 기관 투자자들이 대거 유입될 것이고, 현물 비트코인 ETF도 1~2년 내로 승인될 것이다.

문제는 전례 없는 금융위기가 올거라는 불안감이 시장을 휩쓸고 있다는 것이다. 만약 경기 불황이 오면 13살 밖에 되지 않은 청소년 비트코인은 어떻게 행동할까? 사실 매크로가 어떻게 될지는 필자도 잘 모르겠다. 개미 투자자로서 매크로가 언제 회복될지 예측하려는 것보다는 온체인 데이터를 통해서 펀더멘털과 내부자 정보에 대한 힌트를 얻는게 더 쉽지 않을까?

- 본 자료는 외부기고문으로서 회사의 공식적인 견해와 일치하지 않을 수 있습니다.
- 본 자료는 신뢰할 만한 자료 및 정보를 토대로 작성되었으나, 그 정확성이나 완전성에 대하여는 보장하지 않습니다.
- 본 자료는 투자를 유도하거나 권장할 목적이 없으며, 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 위한 자료입니다.
- 투자 여부, 종목 선택, 투자 시기 등 투자에 관한 모든 결정과 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 저작권은 (주)빗썸코리아에 있으며, 어떠한 경우에도 당사의 동의없이 복제, 재배포 될 수 없습니다.