디지털자산 | 2026.04.06

상상인 Crypto Bi-Weekly

글로벌전략/디지털자산 김경태
02-3779-3427
Kt.kim@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

코인, 최적의 매수 타이밍을 고려해보자

약세장 국면 지속: 숏 청산 & 커버링에 의존한 일시적 반등의 연속

비트코인은 일시적으로 $75,000 부근까지 반등했으나 전쟁 불확실성 재점화와 위험자산 전반의 하락 압력에 밀려 다시 $65,000 중반대로 회귀했다. 전회 자료에서 언급한 바와 같이 최근 비트코인의 상승 구조는 숏 청산(Short Squeeze)에 의존하고 있다. 대규모 숏 포지션의 강제 청산이 순간적인 가격 급등을 유발하지만, 이는 신규 매수세의 유입이 아니라 매도 포지션의 소멸에 불과하다. 한 차례 급등 이후 추가 상승 동력이 부재하여 서서히 하락하는 패턴이 반복되고 있다. 현물 거래량도 극도로 위축된 상태로, 거래량이 수반되지 않는 상승이 지속되기는 어려운 구조다.

다만 금리 인상 시나리오와 전쟁에 따른 시장 유동성 축소라는 이중 악재에도 불구하고 비트코인이 비교적 잘 버텨왔다는 점은 주목할 부분이다. 작년 하반기 대비 선물 미결제약정이 대폭 축소되면서 시장이 현물 중심으로 재편되었고, 레버리지 기반의 급락 리스크가 상당 부분 해소된 것으로 보인다. 변동성이 전년 대비 크게 줄어든 배경이지만, 이것이 곧 상승을 의미하지는 않으며, 오히려 현물 수급의 주 요인인 비트코인 채굴기업, 비트코인 Treasury 기업(스트레티지 등), 그리고 ETF 수급의 영향력이 더 커졌음을 시사한다.

시장을 지탱하는 축: Strategy와 ETF

현재 시장을 지탱하는 축은 Strategy(구 MicroStrategy)의 지속적인 현물 매수와 ETF를 통한 자금 유입이다. 다만 ETF 자금의 성격이 변했다는 점에 유의할 필요가 있다. 초기 유입기에는 기관 자금이 주도했으나, 현재는 리테일(개인) 자금 비중이 높아지고 있다. 기관의 확신에 의한 매수가 아니라 개인의 저가 매수 심리가 ETF 순유입을 유지시키고 있는 것으로 보인다.

채굴자 수익성 악화와 MPI 바닥권 진입

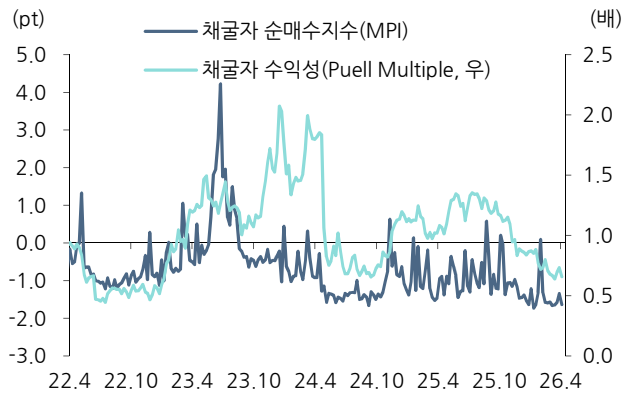
채굴자 수익성이 사실상 바닥 구간에 진입했다. MPI(Miner Position Index)는 역대 최저 수준을 기록하고 있으며, 해시프라이스 기준 수익성도 손익분기점을 위협하고 있다. 채굴 난이도는 지속적으로 상승하는 반면 가격은 횡보에서 벗어나지 못하면서, 체력이 약한 채굴자부터 손절 매물이 출회되고 있는 것으로 보인다. 실제로 BTC 1개당 채굴 원가는 업체별로 상당한 편차를 보이고 있다. Hut8, CleanSpark 등은 $25,000 내외를 유지하고 있으나 Marathon, TeraWulf 등 일부 대형 채굴업체의 경우 $55,000~60,000 이상의 높은 원가 구조를 가지고 있어, 현재 가격대에서는 수익성 확보가 어려운 상황이다.

최악의 약세장 속에서 채굴업체들의 수익 구조 자체도 변화하고 있다. 데이터센터 매출 중 순수 마이닝 비중은 2024년 이후 빠르게 축소되고 있으며, AI 및 기타 데이터센터 관련 매출 비중이 확대되고 있다. 채굴 수익성 악화에 대응하여 보유 인프라를 AI 연산 등 대체 수익원으로 전환하는 흐름이 가속화되고 있는 것으로 해석된다.

바닥 구간의 조건은 갖춰지고 있다

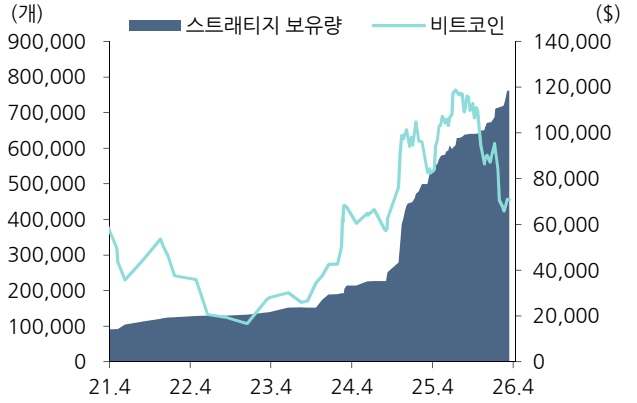
약세장이 지속되고 있다는 뷰에는 변함이 없다. 다만 과거 사이클을 돌이켜보면 채굴자가 약세 국면으로 판단하고 장기간 버티기 모드에 돌입하는 점, 그리고 시장의 양방 레버리지가 소진되며 시장의 관심이 사라지는 시기가 결국 돌아보면 최고의 매수 구간이었다는 점은 일관된 교훈이다. 금주 자료에서는 상상인 크립토 지수와 과거 사이클 비교를 통해 현재가 어느 구간에 위치하는지를 점검해볼 예정이다.

그림 1. 채굴자 포지션 & 수익성 현황 – 바닥 근접



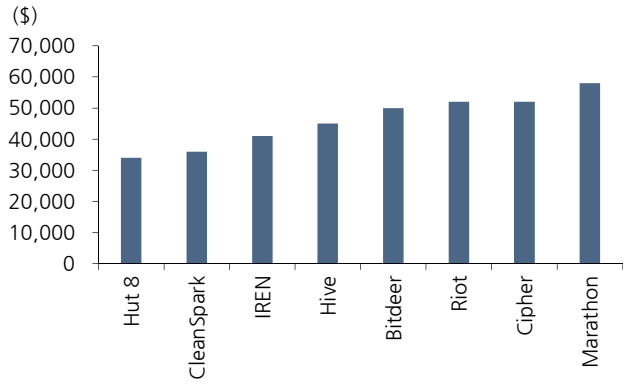
자료: CryptoQuant, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 스트래티지(MSTR) 비트코인 보유량 추이



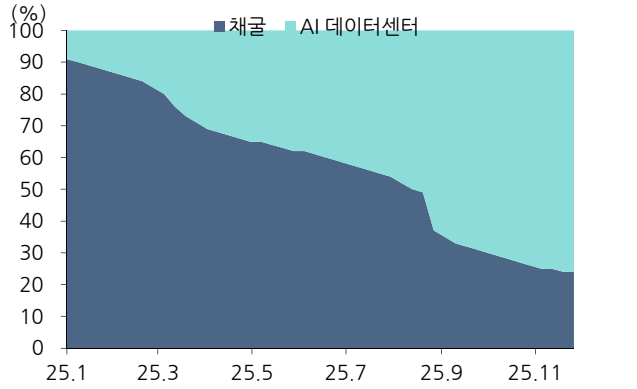
자료: Strategy, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 주요 채굴업체 평단가 현황 (1분기 추정)



자료: Coinshares, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 비트코인 채굴업체 사업별 수익률 비중 추이



자료: Coinshares, 상상인증권 리서치센터

AI 이후 근본적으로 변해버린 알트코인 시장: 많게는 하루 10만개 신규 생성

AI발 알트코인 남발과 시장 질적 저하로 유입자금 소멸

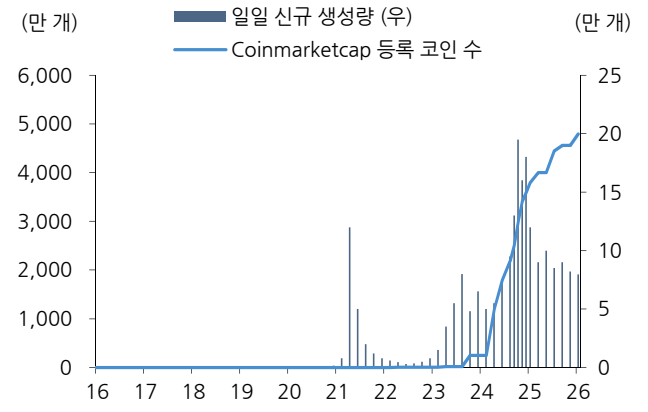
2023년 초 이후 신규 발행 알트코인의 숫자가 기하급수적으로 증가했다. AI를 활용하여 기존 알트코인의 소스코드를 복제하고 손쉽게 시장에 상장한 뒤 러그풀(Rug Pull)로 자금을 탈취하는 사례가 급증한 것이 주된 배경이다. 시장 참여자들도 이를 인지하고 있었으나, 단기 차익 기회로 여기며 사실상 도박에 가까운 형태로 자금을 투입해왔다. 그러나 이러한 구조도 한계에 도달했다. 현재 신규 상장 알트코인 중 지속적으로 가격과 유동성을 유지하는 프로젝트는 사실상 전무한 상태다.

수익성 기반 옥석 가리기 본격화

현재 시가총액 상위에 자리하고 있는 알트코인의 면면이 이를 반영하고 있다. 스테이블코인, 금·은 등 실물자산 기반(RWA) 토큰, 무기한 선물(Perp) 거래소 토큰, 그리고 이더리움·솔라나처럼 실질적인 수익 구조를 갖춘 프로젝트만이 생존하고 있다. AI를 통한 알트코인 남발이 구조적으로 지속되어 신규 코인발행에 따른 수요가 무한히 분산되는 환경에서 알트코인이 시장의 신뢰를 확보하기는 점점 더 어려워지고 있다.

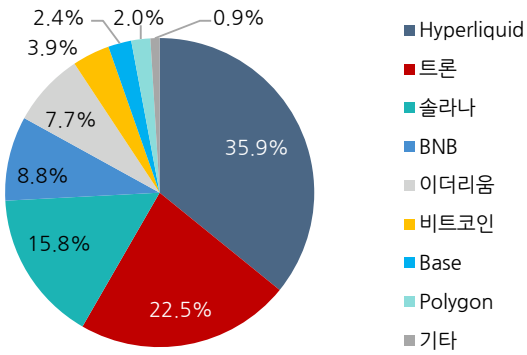
이러한 환경에서 비트코인 외 알트코인에 대한 투자를 고려한다면 수익성이 명확한 프로젝트로 범위를 좁힐 필요가 있다. Hyperliquid, 솔라나, 이더리움 등 실질 매출과 수수료 수익이 확인되는 프로토콜 외에는 현 시점에서 적극적으로 비중을 실을 근거가 부족하다. 반면 Ripple(XRP)의 경우 시가총액은 상위권을 유지하고 있으나 네트워크 수익성 지표는 시가총액 대비 크게 부진한 상태다. 시가총액과 실질 수익 간의 괴리가 큰 알트코인은 향후 조정 리스크를 감안할 필요가 있다.

그림 5. 알트코인 총량 & 신규 생성 수 – 2023년 이후 폭증



자료: Coinmarketcap, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 알트코인 수익성 순위 : 3.27~4.3 주간 기준



자료: Blockworks, 상상인증권 리서치센터

지표로 계산하는 바닥: $5만 달러 구간에서 잡아보자

상상인 비트코인 지수 기반 시장 국면: 바닥이 머지 않았다

상상인 비트코인 지수는 시가총액 대비 실현가치 비율(MVRV), 미실현 손익(NUPL), 실현 손익 비율(SOPR) 등 핵심 온체인 지표에 거시경제 변수를 결합한 복합 지표다. 시장의 과열과 냉각 구간을 판별하기 위해 설계되었으며, 지수가 낮을수록 시장이 냉각 국면에 가까운 것으로 해석된다.

매매 전략상 지수 25 이하에서는 매수, 75 이상에서는 매도가 유효한 구간으로 판단된다. 다만 단일 시점에 일괄 진입하는 것이 아니라 분할 매수·분할 매도를 전제로 한 접근이 필요하다. 바닥을 정확히 맞추는 것은 불가능하며, 지수가 매수구간에 진입한 이후 구간별로 비중을 확대해 나가는 전략이 현실적이다.

상상인 크립토 심리지수는 현재 36.1을 기록하고 있으며, 이에 대응하는 비트코인 가격은 $67,287이다. 지수가 25(매수구간 진입)까지 하락할 경우 예상 가격은 $57,708으로 현재가 대비 약 -14.2% 수준이며, 10(극단적 바닥)에 도달할 경우 $48,426으로 -28.0% 수준에 해당한다. 지수가 점진적으로 하락하고 있다는 점에서 매수구간 진입 가능성은 열려 있는 것으로 보인다.

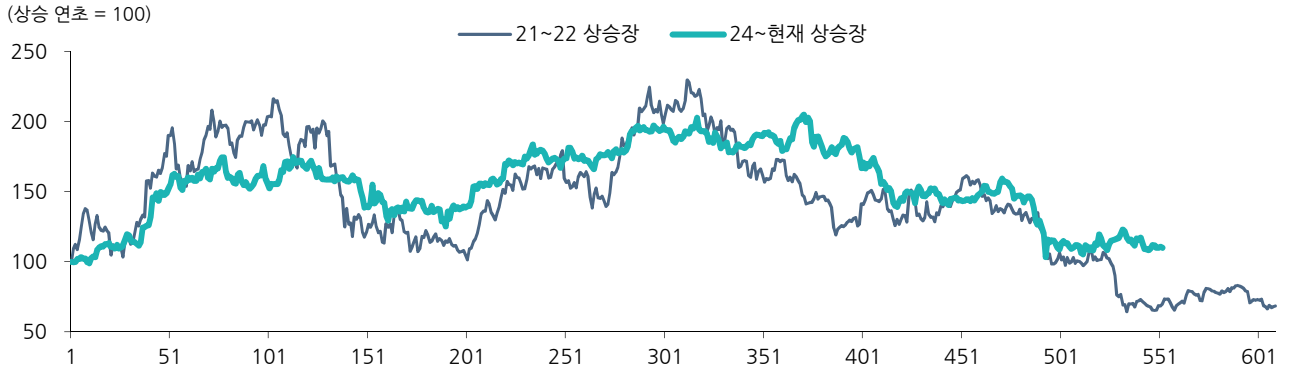
21~22년 사이클과 현재(24~) 사이클 비교

과거 사이클과의 비교도 참고할 만하다. 다음 반감기는 2028년 초로 예정되어 있으며, 과거 상승 사이클은 반감기 전년도 하반기부터 시작되는 경우가 많았다. 전 사이클에서 비트코인은 2021년 1월부터 본격적인 상승에 진입한 뒤 2022년 말 급락을 거쳐, 2024년 이전에 다시 상승 궤도로 복귀했다. 현재 사이클이 전 사이클을 그대로 따를 것이라는 구조적 근거는 부족하다. 다만 가격 추이의 패턴이 상당히 유사하다는 점은 주목할 부분이다. 전 사이클 기준으로 대입하면 현재 구간은 2022년 하반기의 바닥 형성 직전 국면에 해당하며, 상상인 비트코인 지수의 움직임도 이를 뒷받침하고 있다.

그림 7. 상상인 크립토 심리지수 및 비트코인 가격

자료: 상상인증권 리서치센터

그림 8. 비트코인 과거(21~22)와 현재(24~) 상승장 비교



자료: 상상인증권 리서치센터

표 1. 상상인 크립토 심리지수로 본 비트코인 가격 바닥 구간

상상인 크립토 심리지수	예상 가격	현재가 대비
36.1 (4/5 기준)	$67,287	-
25 (매수구간 진입)	$57,708	-14.2%
10 (극단적 바닥)	$48,426	-28.0%

자료: 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김경태)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.