

■ Today's Signal (9/28) 단기 중립 / 중기 강세

Macro 약세 | ETF Flow 강세 | 파생 중립 | 온체인 중립 | 규제 중립

핵심신호 BTC \$84.7k(24h +0.6%, MTD +7.9%) / ETF MTD +2,699 / 10Y 5.18%, FedWatch 10 월 64.8% / AI +3.1%, DePIN +4.1%(24h) / 거래소 넷플로우 5 일 -30,962

■ 애널리스트 view

■ 매크로·금리 : 미 10 년물이 5.18%(실질 2.85%, MTD +43bp), FedWatch 10 월 인상 확률이 64.8%로 재상승해 금리 부담이 부각됨. 다만 나스닥은 신고가권(MTD +3.9%)을 유지해 위험선호는 견조하며, 금은 MTD -3.6%, 유가는 92.4 달러임.

■ 가격·수급 : BTC 는 일간 +0.6%인 \$84,660(MTD +7.9%), ETH 는 보험(MTD +10.1%)임. 실질금리가 20bp 넘게 올랐음에도 \$84,000 선을 지킴. 상승은 ETH 등 대형 코인이 아닌 AI(+3.1%)와 DePIN(+4.1%) 고변동 섹터에 집중됨. 현물 ETF 는 5 거래일 연속 순유입으로 MTD +26.99 억 달러 사상 최대, 거래소는 5 일 -30,962 BTC 순유출임. 장기 보유자는 MTD -36,509 BTC 매물 출회이며, CME 베이스스 4.85% 정상화, 펀딩 중립, MVRV-Z 1.04 로 파생 과열과 밸류에이션 모두 중립임.

■ View : 매크로 역풍이 상단을 제약하나 하방은 견고한 국면임. 기록적 규모의 현물 ETF 유입과 거래소 순유출 매집이 과거 조정기와 달리 저점을 두텁게 지지하기 때문임. 다만 위험선호가 대형 코인이 아닌 고변동 섹터로 쏠린 점은 자금이 위험 스펙트럼 하단까지 순환한 후반부 신호로, 신규 상승 동력이 제한적이고 되돌림 시 알트 변동성이 커질 수 있어 단기는 중립으로 봄. 중기는 강세를 유지하는데, 실질금리 부담은 BTC 가 위험자산에 머무는 동안의 제약일 뿐 금이 그랬듯 구조적 수요가 확대될수록 그 민감도가 약해질 수 있기 때문임.

■ 주요 디지털자산 뉴스

■ 세일러, 5 대 디지털 권리 제안하고 MSTR 950 BTC 추가 매입

- 마이크로스트래티지 세일러가 생성과 발행, 보유, 이전, 사용의 5 대 디지털 권리를 제안함.
- 같은 날 MSTR 은 950 BTC 를 7,570 만 달러에 추가 매입해 총 84.6 만 BTC 를 보유함.

출처: Cointelegraph | 기관 [cointelegraph.com](https://cointelegraph.com)

■ 크라켄 모회사페이워드, 거래소 넘어 금융 인프라로 확장

- 페이워드가 거래와 은행, 자산운용을 단일 플랫폼으로 통합해 종합 금융 인프라를 지향함.
- নিজ트레이더(15 억 달러)와 비트노미얼(5.5 억 달러) 인수로 파생 인프라를 확보했고 2 분기 흑자를 유지함.

출처: CoinDesk | 기관 [coindesk.com](https://coindesk.com)

■ 부테린, 2030 이더리움 로드맵 제시(블록체인 넘어 암호학 하이브리드)

- 부테린이 이더리움을 블록체인과 암호학을 결합한 하이브리드 구조로 전환하겠다고 밝힘.
- 재귀 STARK 와 양자내성을 도입해 2027 년 헤고타를 마지막 일반 포크로 삼고, 2030 년 최종성 8~32 초를 목표로 함.

출처: The Block | 기술 [theblock.co](https://theblock.co)

■ 솔라나 Alpenglow 업그레이드, 두 번째 테스트넷 진입

- 솔라나 Alpenglow 가 두 번째 공개 테스트넷에 올라 최종성을 12.8 초에서 약 150ms 로 단축을 목표로 함.
- 검증자 투표 방식을 바꿔 합의를 앞당기며, 메인넷 적용 일정과 실거래 성능은 아직 미확정임.

출처: CoinDesk | 기술 [coindesk.com](https://coindesk.com)

■ 라이엇, 코인베이스 2 억 달러 대출 조기 상환하고 담보 해제

- 라이엇 플랫폼스가 코인베이스 크레딧 2 억 달러 대출을 위약금 없이 조기 상환하고 담보를 해제함.
- 해제 담보는 비트코인과 USDC, 현금이며 데이터센터 사업 확대로 재무구조가 강화됨.

출처: Cointelegraph | 기업 [cointelegraph.com](https://cointelegraph.com)

■ SEC 크립토 우호 위원 헤스터 피어스, 10 월 2 일 퇴임

- SEC 의 대표적 크립토 우호 위원 헤스터 피어스가 10 월 2 일 퇴임해 법학 교수로 자리를 옮김.
- 크립토 태스크포스를 이끌며 명확한 규정을 주도했으며, 위원회는 엡킨스와 우에다 2 인 체제로 축소됨.

출처: CoinDesk | 규제 [coindesk.com](https://coindesk.com)

■ 클래리티법 무산 전말, 윤리조항 교착과 협상 실패

- 트럼프의 크립토 이해상충을 겨냥한 윤리조항 이견이 좁혀지지 않았고, 상원이 하원안 대신 독자 법안을 추진하며 지연됨.
- 선거를 앞둔 정치 부담까지 겹쳐 무산됐으며, 공백은 SEC 와 CFTC 의 행정 규정이 메우는 중임.

출처: CoinDesk | 규제 [coindesk.com](https://coindesk.com)

■ Market Dashboard

| ① 매크로(통화/금리/변동성/유동성) |                  |             |               |
|----------------------|------------------|-------------|---------------|
| 지표                   | 현재값              | 전일대비        | MTD           |
| 통화 (달러)              |                  |             |               |
| DXY (달러인덱스)          | 101.03 (9/25)    | -0.24%      | +1.61%        |
| EUR/USD              | 1.14 (9/26)      | +0.09%      | -1.70%        |
| USD/JPY              | 157.19 (9/26)    | -0.99%      | -1.83%        |
| USD/CNH              | 6.72             | +0.10%      | -0.12%        |
| 금리                   |                  |             |               |
| Fed Funds(실효)        | 3.88% (9/24)     | 0bp         | +25bp         |
| FedWatch 10/28       | 인상 64.8% (9/27)  | +0.6%p      | +55.4%p (전월비) |
| US 10Y               | 5.18% (9/24)     | +7bp        | +43bp         |
| 10Y Real(TIPS)       | 2.85% (9/24)     | +9bp        | +41bp         |
| 10Y Breakeven        | 2.33% (9/24)     | -2bp        | +2bp          |
| US 2Y                | 4.87% (9/24)     | +2bp        | +53bp         |
| 10Y-2Y Spread        | +0.31%p (9/24)   | +5bp        | -10bp         |
| 증시 변동성               |                  |             |               |
| MOVE Index           | 96.00            | -8.20%      | 정상            |
| VIX                  | 14.87 (9/25)     | -5.11%      | 정상            |
| 유동성 (달러)             |                  |             |               |
| Fed BS (QT)          | \$6.75T (9/23)   | +0.00T (전주) | +0.02T        |
| TGA Balance          | \$924.60B (9/24) | -22.70B     | -98.90B       |
| Reverse Repo         | \$1.00B (9/24)   | 0.00B       | -6.00B        |
| 순유동성                 | \$5.82T (9/24)   | +22.50B     | +122.00B      |
| ② 크로스셋(원자재/주식)       |                  |             |               |
| 지표                   | 현재값              | 전일대비        | MTD           |
| 원자재                  |                  |             |               |
| Gold                 | 4,321.20 (9/25)  | +0.36%      | -3.58%        |
| Silver               | 64.80 (9/25)     | +1.11%      | -2.14%        |
| WTI Crude            | 92.41 (9/25)     | -0.76%      | +7.75%        |
| Copper               | 6.77 (9/25)      | +0.31%      | +2.62%        |
| 주식                   |                  |             |               |
| Nasdaq 100           | 30,608.13 (9/25) | +0.42%      | +3.91%        |
| Russell 2000         | 2,837.55 (9/25)  | +0.07%      | -4.02%        |
| NVIDIA               | 225.07 (9/25)    | +0.22%      | +2.06%        |
| Alphabet             | 343.92 (9/25)    | +0.46%      | +1.41%        |
| Apple                | 341.07 (9/25)    | +1.53%      | +7.64%        |
| Microsoft            | 516.17 (9/25)    | +3.66%      | +1.75%        |
| Amazon               | 249.67 (9/25)    | +0.12%      | -3.89%        |
| Coinbase             | 195.11 (9/25)    | -2.06%      | +3.72%        |
| Robinhood            | 119.40 (9/25)    | -1.18%      | +13.92%       |
| Circle               | 89.00 (9/25)     | -4.30%      | -6.86%        |
| Strategy             | 158.61 (9/25)    | -1.86%      | +19.31%       |
| Bitmine              | 27.56 (9/25)     | -1.68%      | +8.85%        |
| Marathon             | 12.55 (9/25)     | -2.86%      | +16.53%       |
| Galaxy               | 24.24 (9/25)     | -3.77%      | -1.46%        |
| Metaplanet (₩)       | 293.00 (9/25)    | +1.74%      | -6.09%        |

| ③ 크립토 구조 · ETF · 파생                |                         |              |               |
|------------------------------------|-------------------------|--------------|---------------|
| 지표                                 | 현재값                     | 전일대비         | MTD           |
| BTC/ETH/STABLE                     |                         |              |               |
| Bitcoin                            | \$84,660.00             | +0.61%       | +7.90%        |
| Ethereum                           | \$2,684.00              | -0.05%       | +10.10%       |
| BTC Dominance                      | 58.80%                  | +1.87%p      | -0.40%p       |
| Stablecoin Dom.                    | 10.80%                  | +0.43%p      | -0.90%p       |
| 현물 BTC ETF (당일 / 5 일누적 / 월누적, \$m) |                         |              |               |
| IBIT                               | +97.00 (9/25)           | +1,157.60    | +1,711.30     |
| FBTC                               | +49.30 (9/25)           | +701.60      | +818.70       |
| GBTC                               | 0.00 (9/25)             | +3.30        | -236.10       |
| ARKB                               | 0.00 (9/25)             | +294.70      | +56.30        |
| 기타(BITB 등)                         | -11.80 (9/25)           | +228.60      | +349.00       |
| 합계                                 | +134.50 (9/25)          | +2,385.80    | +2,699.20     |
| BTC 파생                             |                         |              |               |
| CME Basis                          | 4.85% (9/25)            | —(만기 롤)      | —(만기 롤)       |
| Funding (8h)                       | +0.0038%                | 중립           | —             |
| OI · CME(기관)                       | 88,380 BTC (근월물) (9/28) | —(만기 롤)      | —(만기 롤)       |
| OI · Bin(리테일)                      | 94,518 BTC (9/27)       | -694 BTC     | -11,802 BTC   |
| Liq L/S 24h                        | 롱 \$4.38M / 숏 \$11.12M  | 숏 72% (숏 우위) | 0.10x 7D (한산) |
| Max Pain                           | 74,000                  | 30OCT26-D-33 | 핀닝(월말)        |
| Put-Call Ratio                     | 0.52                    | 콜 우위         | —             |
| ④ 온체인 · 스테이블 · 섹터                  |                         |              |               |
| 지표                                 | 현재값                     | 전일대비         | MTD           |
| 온체인                                |                         |              |               |
| Exchange Netflow (당일/5 일누적/월누적)    | -4,332 BTC (9/26-잠정)    | -30,962 BTC  | -8,283 BTC    |
| Exchange Reserve                   | 3.35M BTC (9/26-잠정)     | -0.129%      | -0.246%       |
| MVRV-Z                             | 1.04 (9/26)             | +0.01        | 저평가권 (Z<2)    |
| NUPL                               | 0.37 (9/26)             | 0.00         | 낙관 (0.25~0.5) |
| SOPR                               | 1.00 (9/26)             | -0.00        | 이익 (>1)       |
| LTH Supply                         | 14.73M BTC (9/26-잠정)    | +3,216 BTC   | -36,509 BTC   |
| CB Premium                         | +0.03%                  | +0.01%p      | 중립            |
| 김치프리미엄                             | +0.14%                  | +1.04%p      | 중립            |
| 스테이블코인                             |                         |              |               |
| USDT                               | \$183.70B               | -0.00%       | +0.30%        |
| USDC                               | \$75.30B                | -0.26%       | +1.80%        |
| Stable Cap                         | \$313.00B               | +1.00%       | +1.10%        |
| SSR                                | 5.40                    | -0.04        | +0.30         |
| 전체시총 · 섹터 (시총순)                    |                         |              |               |
| 전체 시총                              | \$2.89T                 | -3.03%       | +8.60%        |
| L1                                 | \$2,400.70B             | +0.46%       | +9.80%        |
| CEX 토큰                             | \$134.10B               | +0.89%       | +11.70%       |
| DeFi                               | \$96.20B                | -0.41%       | +9.30%        |
| RWA                                | \$57.80B                | +1.47%       | +11.20%       |
| Meme                               | \$28.10B                | +1.70%       | +12.40%       |
| AI                                 | \$29.00B                | +3.14%       | +52.60%       |
| DePIN                              | \$8.00B                 | +4.14%       | —(기준 반올림)     |

자료: 매크로·금리·유동성 \_ Yahoo Finance, FRED, 미 재무부 DTS, CME / 통화(FX) \_ Yahoo Finance 실시간 스냅샷 / 원자재·주식 \_ Yahoo Finance / 크립토·파생 \_ CoinGecko, DefiLlama, Binance, Deribit, Coinglass / 온체인 \_ Glassnode / ETF \_ Farside / 프리미엄 \_ Coinbase, Upbit | 실시간(T+0) = 날짜 표기 없는 항목, (M/D) = 해당 일자 데이터(확정치 또는 직전 거래일 증가)

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **이환욱**)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.