周末特辑 · 周期层

37 条比特币周期规则，我挨个回测了一遍：15 条已经失灵

四年的节奏还在，幅度在缩小 | 6 月 30 日以来这条涨腿，走到了第 103 天

链上大叔 · 流动性到 Alpha

周末特辑 第 3 期 · 周期层

数据截至 2026-10-11

风险 先说风险：这篇的结论什么时候作废

本文的判断是“6 月 30 日的 58,525 美元大概率就是本轮熊市的最低点”。**只要哪天日线收盘跌破 58,525，这个判断立刻作废**，按我们的规则，状态直接退回“熊市”。

跌到 6 万但没跌破 58,525 呢？ 按定义，6 月 30 日仍是本轮最低收盘，底还算数——这叫“二次探底”。但要知道，前三轮确认见底之后的回调，最低也停在离底 21%、56%、28% 的地方，从没回到离底这么近（6 万只比底高 2.5%）。真走到那一步，“底已经过去”的把握会明显变小，我们会在每日读数里标出“底部存疑”。

即使判断是对的，也不等于接下来一路涨。历史上确认见底后的一年里，最大回撤有 20%、32%、61% 三种情况。黑天鹅随时可能来，**仓位要按“还会再跌 30% 以上”来准备**。

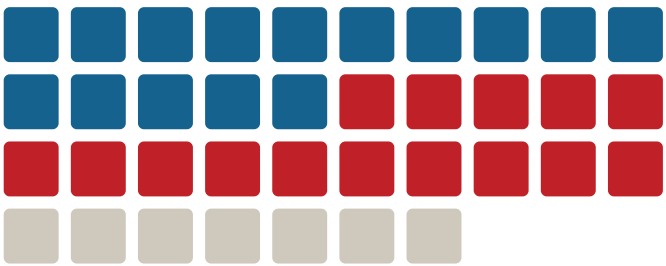
15 / 37	525~546 天	−53%
37 条周期规则里，已经失灵的有 15 条	减半到见顶：最近三轮相差不到 3 周，是最稳的一条	本轮熊市最大跌幅，前三轮是 77%~85%

1.10	6 条	58,525
本轮 MVRV 最低值，第一次整轮熊市没跌破 1	本轮底部确认信号，全部指向 6 月 30 日前后	失效线：日线收盘跌破，“底部已确认”立刻作废

三分钟摘要

1. **时间还准，幅度不准了。** 减半后多久见顶，最近三轮都在 525~546 天，相差不到 3 周。但每轮的顶越来越不疯、底越来越不深：本轮熊市只跌了 53%，前三轮是 77%~85%。
2. **“写死数字”的规则大面积失效。** 我们把市面上和两位中文链上分析师 Murphy（@Murphychen888）、CryptoChan（@0xCryptoChan）的 37 条周期规则逐条回测：15 条已经失灵，主要是“MVRV 跌破 1 才是底”这类固定阈值，和“某条线交叉后 X 天见顶”这类倒计时。
3. **留下来的是“看位置”的规则，不是“数日子”的规则。** 例如“这一轮的人群成本线交叉了，说明底已经过去”。本轮有 6 条这类信号都指向 6 月 30 日。
4. **现在在哪：熊末→牛初，底部已确认，第 46 天。** 6 月 30 日以来这条涨腿已走 103 天、最多涨了 48%，已经过了我们每天热币分析里用的“89 天线”。
5. **8 月那期特辑的两个判断，一个已兑现，一个还在路上。** 79,009 美元确认线已经站稳；“真正的加速要等减半前 15 个月（2027 年 1 月中旬起）”这条还要再等约 3 个月。

图 1　37 条规则体检：15 条部分或全部成立，15 条已失效，7 条还不能判断



15 **部分或全部成立**
多为“底部区 / 价格下限 / 底部确认”

15 **已失效**
固定阈值、倒计时为主

7 **还不能判断**
样本不够，或结果取决于口径

这次用了哪些数据
01 节奏还在：减半后约 530 天见顶
02 幅度在缩小：顶不够疯，底不够深
03 37 条规则体检：什么留下了，什么失灵了
04 散户最常问的八个问题
05 现在在周期哪里
06 这些话，以后可以不信了
局限与声明

这次用了哪些数据

- **时间**：2010 年 7 月到 2026 年 10 月，日线，约 5,900 天。
- **价格和估值**：Coin Metrics 的收盘价、市值、全网平均持币成本。
- **链上持有者数据**：bitview.space（开源的比特币链上数据工具 Bitcoin Research Kit）。它能把全部比特币按“多久没动过”分成 63 段，算出每一段人群的平均成本。
- **分析师规则**：整理了 Murphy、CryptoChan 两位 2021 年以来在 X 和 Telegram 公开发布的内容约 5,600 条，抽出能用数据计算的规则，逐条回测。
- **怎么验**：
  - 每条规则在四轮周期里分别看，不只看“全部加起来”；
  - 只用前几轮的数字去推下一轮，看推得准不准；
  - 按年代拆开（2014-17、2018-21、2022-26），看规律是在保持、衰减还是反过来了。

概念卡 **样本外检验**

用过去的数据定好规则，再拿“规则制定时还没发生”的那一轮去对答案。很多规则看着“四轮都对”，是因为它就是照着这四轮画出来的；只有对上了没参与制定的那一轮，才算真的有用。

关于文中引用的分析师观点： 本文检验的规则，有一部分来自 Murphy、CryptoChan 两位链上分析师公开发布的内容，这里标明出处。下面写到的“失灵”，多数是指旧的数字到了这一轮不适用，不是说方法本身错了。他们过去几次带日期的关键判断，事后对照如下：

日期	谁	当时的判断	事后
2022-11-09	Murphy	矿机电费线被击穿，往往是阶段性底部	**对**（之后只再跌 0.9%）

日期	谁	当时的判断	事后
2022-12-16	CryptoChan	已实现盈亏比创历史新低，底部确立可能性越来越高	**对**
2023-02	两位	熊市已经结束 / 底部区间终结	**对**
2025-06-23	CryptoChan	牛顶在 9 月中到 10 月中	**对**（10 月 6 日见顶）
2025-11-20	Murphy	这是阶段性熊市，不是周期性熊市	**错**（之后又跌到 58,525）
2026-06-03	CryptoChan	启动 81 天定投，先建仓 50%	**对**（之后再跌 8.6% 见底）
2026-06-10	Murphy	底在 6 万左右	**对**

这张表只是对照公开记录，本文关心的是方法能不能跨周期用。

01

节奏还在：减半后约 530 天见顶

概念卡 **减半**

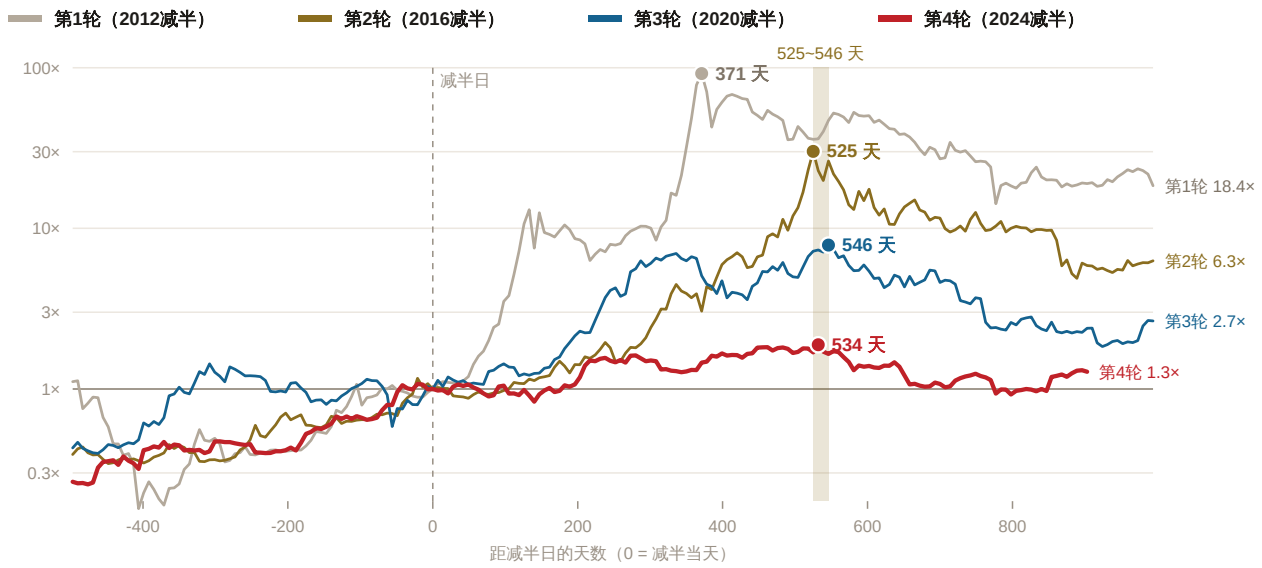
比特币每产出 21 万个区块（约四年），矿工每个区块拿到的新币奖励减半。最近四次是 2012-11、2016-07、2020-05、2024-04，下一次预计 2028 年 4 月。“四年周期”说的就是围着减半转的牛熊循环。

我们用固定规则从收盘价里找每一轮的顶和底，不靠人工挑：从历史新高往下跌超过 50%、而且跌了 150 天以上，才算一轮周期顶。这样可以排除 2013 年 4 月、2021 年 4 月那种牛市中途的大跌。

周期	减半日	周期顶	减半后几天见顶	周期底	熊市跌幅	熊市长度
第 1 轮	2012-11-28	2013-12-04	371 天	2015-01-14	−84.5%	406 天

周期	减半日	周期顶	减半后几天见顶	周期底	熊市跌幅	熊市长度
第 2 轮	2016-07-09	2017-12-16	525 天	2018-12-15	−83.8%	364 天
第 3 轮	2020-05-11	2021-11-08	546 天	2022-11-09	−76.7%	366 天
第 4 轮（本轮）	2024-04-20	2025-10-06	534 天	2026-06-30（截至目前）	−53.1%	267 天

图 2　四轮周期按减半日对齐（纵轴：价格 ÷ 减半当天价格，对数坐标）——后三轮的顶落在减半后 525~546 天



- **稳的**：减半到见顶，后三轮都在 525~546 天。只用上一轮的天数推下一轮，第 3 轮差 21 天，本轮差 12 天。这是整项研究里最稳的一条规律。
- **不稳的**：熊市长度。前三轮都是一年左右，本轮 267 天就到了最低点。如果照“熊市一年”去等底，会晚 3 个多月。

> **对你的意义**　周期最可靠的是“顶大概在什么时候”，不是“熊市要熬多久”。

02

幅度在缩小：顶不够疯，底不够深

概念卡 **全网平均持币成本（已实现价格）**

每一枚比特币，都按它最后一次在链上转手时的价格算成本，再求平均。可以理解为“所有持币人的平均买入价”。

概念卡 **MVRV**

价格 ÷ 全网平均持币成本。等于 2，说明全网平均浮盈 100%；低于 1，说明全网平均是亏的。

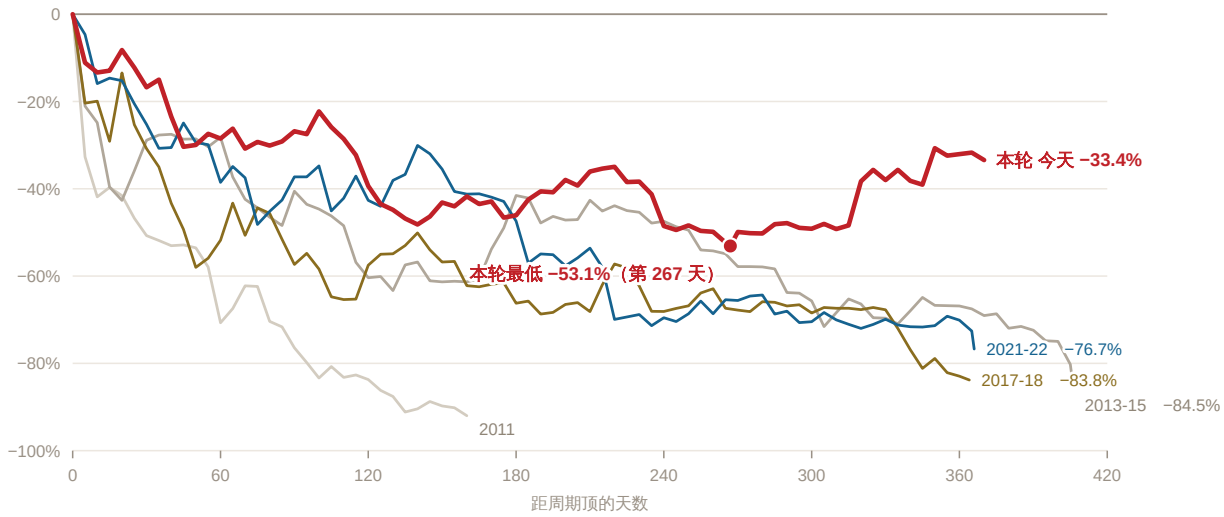
周期	牛市最热时 MVRV	熊市最冷时 MVRV	熊市跌幅
第 1 轮	5.88	0.56	−84.5%
第 2 轮	4.72	0.69	−83.8%
第 3 轮	3.96	0.75	−76.7%
第 4 轮（本轮）	2.74	**1.10**	−53.1%

图 3　MVRV 2011 年至今——峰一轮比一轮低，谷一轮比一轮高，本轮整轮没有跌破 1



- 每轮最热时的估值，只有上一轮的 69%~84%；最冷时的估值一轮比一轮高。
- **本轮是比特币历史上第一次，整轮熊市 MVRV 都没跌破 1**：全网平均持币人从头到尾没有整体亏过。
- 所以“MVRV 跌破 1 才是底”“MVRV 过 3.5 就是顶”这类说法，本轮都没触发——底照样来了，顶也照样来了。

图 4　五轮熊市的回撤曲线对比——本轮这条线明显最浅



为什么会这样：市场越来越大，ETF、上市公司、长期持有的人越来越多，每一轮的狂热和恐慌都比上一轮弱。思路还对——贵了有风险、便宜了有机会；但“贵到多少、便宜到多少”的数字必须跟着周期重新算。

03

37 条规则体检：什么留下了，什么失灵了

我们按类型把 37 条规则归了类：

类型	它想回答什么	举例	结果
底部区	现在是不是在底部附近	一半以上的币处于亏损；过去一年链上卖币亏的比赚的多；价格跌破 200 周均线	四轮底部附近都出现过，**方向成立**。但会提前一到五个月出现，不能用来定哪天是底
价格下限	最坏能跌到哪	CVDD	2011 年以来收盘价从没跌破，**成立**。但离价格很远，只能当最后防线
底部确认	底是不是已经过去了	不同持有时长人群的成本线交叉；价格同时站上几条短期成本线	历史上都在真实底前后 1~5 个月出现，**方向成立**。本轮有 6 条指向 6 月 30 日
固定数字	到了某个数就是顶 /	MVRV<1 是底；某人群持币占比到 22% 是底	第 3 轮或本轮开始**失效**

类型	它想回答什么	举例	结果
	底		
倒计时	还有几天见顶 / 见底	“某两条线交叉后 648~694 天见顶”	用前几轮推下一轮，**大多落不进区间**

概念卡 **200 周均线**

过去 1,400 天收盘价的平均。历史上价格很少跌到它下面，跌下去通常是熊市最深的时候。

概念卡 **盈利供应占比**

成本低于现价、也就是还在赚钱的币，占全部比特币的比例。跌破 50% 说明一半以上的币是亏的。

概念卡 **已实现利润 / 亏损**

一枚币被卖出时，卖价减买价，赚的部分叫已实现利润，亏的叫已实现亏损。“过去一年亏的比赚的多”，说明市场在割肉卖。

概念卡 **CVDD**

一条根据“老币被花掉时的累计价值”算出来的慢速线。比特币有数据以来，收盘价从没跌破过它，所以常被当作价格下限。现在大约在 4.6 万美元。

倒计时为什么普遍失败

这类规则的天数区间，都是看着过去三轮画出来的。三个点，总能找到一个“刚好都对上”的区间；拿到第四轮，就对不上了。下面是几个例子：

规则	说的是	实际
过去一年利润重新超过亏损后，多少天见牛顶	648~694 天	450 / 663 / 856 / 693 天，四次只对两次
长期持有者转为盈利后，多少个月见大牛顶	约 24 个月	26~29 / 31 / 35~40 个月
持有 6~12 个月的人群占比见峰后，多少天见顶	352~354 天	551 / 353 / 0 / 83 天
短线热度指标 RHODL 在减半后多少天见峰	522~533 天	本轮减半后 221 天就见峰，比价格顶早 10 个月

还有一个容易被忽略的问题：有些规则的目标是“复苏期顶部”“小牛顶”，而这个顶在哪，往往是事后才认定的。目标可以挑，规则就永远不会错。我们回测时统一把目标定为“下一个回撤超过 15% 的波段高点”，所以结果会和作者自己引用的天数不完全一样。

> **对你的意义**　看到精确到“第 X 天”的预测，先问一句：这个区间是用几轮数据画出来的？拿没参与制定的那一轮对过答案没有？

04

散户最常问的八个问题

问 1　熊市一年见底？　问 2　MVRV 破 1 才是底？　问 3　估值指标能抓顶？
问 4　减半叠图能预测？　问 5　矿工成本是底？　问 6　长期持有者在卖？　问 7　涨 40% 底就稳？
问 8　下一轮顶在哪？

问 1　熊市是不是大约一年见底？

> **常见说法**　*前三轮都是一年左右，所以顶部之后等一年就行。*

数据怎么说　本轮被打破。前三轮顶到底 406、364、366 天，本轮 267 天。用上一轮推本轮的底，差了 99 天。

> **所以怎么用**　判断熊市结束看“状态”（第 05 节），不要数日子。

问 2　MVRV 跌破 1 才是真正的底吗？

> **常见说法**　*价格跌到全网平均成本下面，所有人都亏，才是大底。*

数据怎么说　前三轮成立，本轮失效。

- 前三轮都跌破过 1，但都是提前跌破的：比真正的底早 102、26、149 天，那时价格还比最终的底高 87%、51%、42%。
- 本轮最低 1.10，从没跌破。一直等它的人，会错过整个底部。

> **所以怎么用**　MVRV 用来看“离平均成本有多远”。历史上 MVRV 低于 1 时买入，之后一年赚钱的比例是 98%~100%；低估区依然好用，只是本轮没给这个机会。

问 3　估值指标还能抓顶吗？

> **常见说法**　*MVRV 过 3.5、或者 Pi 周期指标的两条均线交叉，就是顶。*

概念卡　**Pi 周期指标**

111 日均线上穿“350 日均线的两倍”时，被认为是周期顶信号。

数据怎么说　最近两轮抓不到。

- 前两轮，估值最高点和价格最高点基本同时出现。
- 后两轮，估值最高点比价格顶**早 8~10 个月**。本轮 MVRV 最高 2.74 出现在 2024 年 11 月；到 2025 年 10 月价格见顶那天，MVRV 只有 2.29。
- Pi 周期指标：前两轮抓真顶误差在 1 天以内；2021 年抓到的是 4 月的中途顶，比真顶早 7 个月；本轮从没交叉。

> **所以怎么用**　估值指标还能告诉你“现在贵不贵”——2018 年以后，MVRV 在 2~2.5 之间买入，之后一年中位收益是负的。但“贵到多少就是顶”，旧数字不能用了。

问 4　减半叠图能预测接下来怎么走吗？

> **常见说法**　*把每轮按减半日对齐，本轮走到哪一天，就照着上一轮看接下来怎么走。*

数据怎么说　只能看大拐点，不能看路径。叠图看起来很像，主要是因为“都在长期上涨”。换成每 30 天的涨跌，各轮之间几乎不相关；本轮和上一轮的相关系数是 −0.02，等于没关系。

> **所以怎么用**　用叠图看“现在大概是周期的哪个季节”，不要用它预测下个月涨还是跌。

问 5　矿工成本（挖矿电费线）是不是底？

常见说法 *价格跌到矿工生产成本，矿工不卖了，就是底。*

数据怎么说 不是固定的底。我们用难度估算矿工的综合成本，四轮真实底时价格分别是它的 0.22、0.42、0.80 和 1.58 倍。前三轮价格在成本线下面待了好几个月，本轮根本没靠近。

> **所以怎么用** 价格接近矿工成本，说明矿工压力大，可以作参考；但不能当作“到了就是底”。

问 6 长期持有者在卖，是不是要见顶了？

概念卡 **短期 / 长期持有者**

链上一枚币超过约 155 天（5 个月）没动过，就算“长期持有者”的；没超过的算“短期持有者”。

常见说法 *长期持有者开始派发就是顶；长期持有者亏本卖币就是底。*

数据怎么说 两条都太粗。

- **“长期持有者开始派发”没有固定时间。** 我们看的是“长期持有者手里的币最多的那一天”——过了这天，他们就开始净卖出。这一天出现的时间：

周期	长期持有者持币最多的那一天，离减半多远
第 1 轮	减半之后 326 天
第 2 轮	减半之前 179 天
第 3 轮	减半之后 160 天
第 4 轮（本轮）	减半之前 139 天

有的在减半前半年就开始卖，有的在减半后快一年才开始，时间完全对不上。“减半后约 160 天开始大派发”这种说法，四轮里只有一轮对得上。

- **“长期持有者亏本卖 = 底”**：2011 年以来出现过 47 次，熊市里反复出现，只能说明“在熊市里”，不能定底。

> **所以怎么用** 有用的是“卖得有多狠”。前三轮熊市底部之后，长期持有者都出现过一次集中的

> 割肉；本轮这次割肉就发生在 6 月 30 日当天，但力度是历史上最轻的，和“底不够深”一致。

问 7 涨了 40%，底就稳了吗？

> 常见说法 *离最低点反弹 40% 以上，底就确认了。*

数据怎么说 多数时候是，但有一次重要的例外。

- 规则：离当时的最低收盘涨 40%，而且最低点已经过去 90 天。
- 历史上 4 次触发，3 次对。唯一的错在 2014 年 7 月：涨了 40% 之后又跌破前低，再跌了 72% 才真正见底。
- 本轮在 9 月 28 日触发。

> **所以怎么用** 底部确认说的是“这一轮最低点大概率已经过去”，不是“接下来一路涨”。确认见底后的一年里，第 2 轮回撤过 61%（2019 年 6 月到 2020 年 3 月疫情闪崩），第 1 轮 32%，第 3 轮 20%。

问 8 下一轮顶在哪？

数据怎么说 只能给量级，给不了具体日期。

- **时间**：如果“减半后 525~546 天见顶”继续成立，下次减半预计 2028 年 4 月，那么下一个顶大约在 2029 年 9~10 月。这条只有 3 个样本。
- **高度**：按最近三轮估值顶的缩小比例粗推，下一轮 MVRV 最高可能只到 1.9~2.3。只有 3 个比例，仅作量级参考。

> **所以怎么用** 中长期看，离下一个顶的时间窗还很远；短期涨跌，周期层回答不了，要看宏观（第 2 期特辑）和筹码（下期）。

05

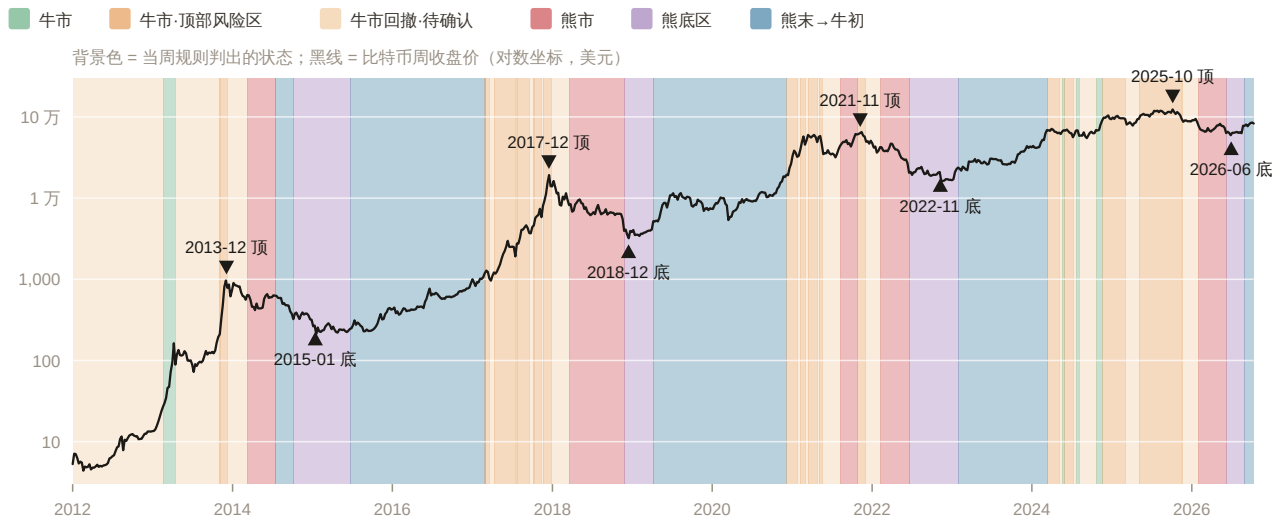
现在在周期哪里

我们把通过检验的规则，拼成了六个状态

只用上面通过检验的三类信号：底部区、底部确认、顶部风险。倒计时和已经失效的固定数字一律不用。每天只用当天和以前的数据判断，不偷看未来。

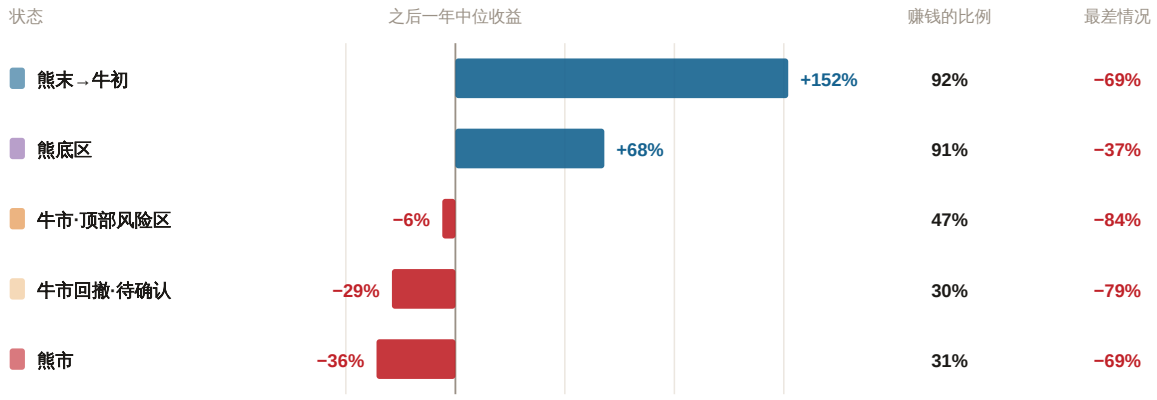
状态	白话	什么时候进入
牛市	在创新高	收盘创历史新高
牛市·顶部风险区	牛市后段，小心	减半后 480~600 天；或者估值和价格都已经很高（MVRV ≥2 且价格是 200 周均线的 2 倍以上）
牛市回撤·待确认	牛市里的大回调	从最高点回撤 20% 以上
熊市	熊市	回撤 35% 以上、离最高点已过 90 天、离减半已过 450 天
熊底区	熊市的底部区域	熊市里，6 条底部区信号至少亮 2 条
熊末→牛初	底已经过去	离最低点涨了 40% 且最低点已过 90 天；或者价格连续 7 天站上四条短期成本线，且出现过“人群成本线交叉”这类底部确认

图 5　状态带：2012 年以来每周按规则判出的状态，叠加比特币价格（对数坐标）



用历史回放检验：把 2012 年以来的每一天都按这套规则判一遍，看各状态之后一年怎么走。

图 6　各状态之后一年的中位收益、赚钱的比例和最差情况（2014~2026 年合计）



状态	之后一年中位收益	之后一年赚钱的比例	最差情况
熊末→牛初	**+152%**	**92%**	−69%
熊底区	+68%	91%	−37%
牛市·顶部风险区	−6%	47%	−84%
牛市回撤·待确认	−29%	30%	−79%
熊市	−36%	31%	−69%

2014~2026 年合计。相邻的天高度重叠，真正独立的段只有几段，只看方向。

- 四轮真实顶部那一天，规则给出的都是“顶部风险区”；
- 第一次进入“熊底区”，在真实底之前 1~5 个月；
- “底部确认”在真实底之后 2~5 个月。它不抓最低点，抓的是“最低点已经过去”。

已知的错，也写出来：

- 2014 年 7 月一次假的底部确认，之后又跌破前低，退回熊市。
- 2021 年 8~10 月一次 75 天的假熊市：4 月高点后跌了 53%，被判成熊市，10 月中旬才转回来，第二天就创了新高。当时市场里也普遍在喊熊市，规则同样分不出来。
- 这些阈值是在研究里定的，研究用的也就是这几轮，所以上面属于“样本内”回放。真正的检验从现在开始：网站每天记录状态，事后对答案。

本轮的底部确认信号

概念卡 **分龄成本线**

概念卡 **短期持有者成本**

只算“多久没动过”在某个区间的那部分币的平均成本。例如“6~12 个月成本”就是 6~12 个月前买入、之后一直没动的人的平均成本。熊市里，越新进场的人成本越低，所以底部前后，这些线会按顺序交叉。

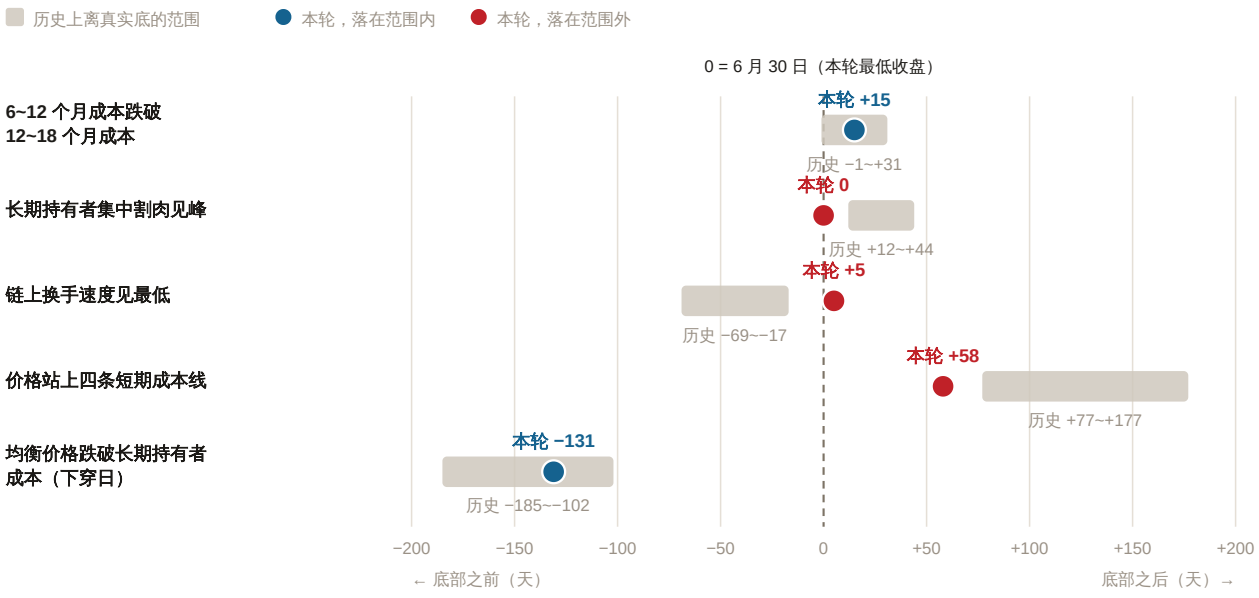
最近约 5 个月买入的人的平均成本。价格在它上面，说明新进场的人整体在赚钱。

概念卡 **真实市场均价**

只算还在活跃交易的资金的平均成本，剔除了多年不动、可能已经丢失的币。

信号	历史上离真实底多远	本轮
6~12 个月成本跌破 12~18 个月成本	底后 −1~+31 天	7 月 15 日（底后 15 天）
长期持有者集中割肉见峰	底后 12~44 天	6 月 30 日当天
链上换手速度见最低	底前 17~69 天	7 月 5 日（底后 5 天）
三条分龄成本线依次交叉（“三叉”）	两个叉都在底前后 85 天内	6 月 30 日落在第二叉和第三叉之间
价格同时站上四条短期成本线	底后 77~177 天	8 月 27 日（底后 58 天）
均衡价格跌破长期持有者成本后见底	102~185 天后	131 天后

图 7　本轮底部确认信号：以 6 月 30 日为 0 点，灰带是历史上离真实底的范围（表中“三叉”一条未画入图）



反方证据也摆出来：

- 经典的“短期持有者成本跌破长期持有者成本”本轮没出现。原因是熊市太浅，两条线根本没靠近。
- “过去一年亏的比赚的多”这条，历史上都在真实底前后 44 天内出现；本轮 9 月 15 日才出现，晚了 77 天。

6 月 30 日以来这条涨腿

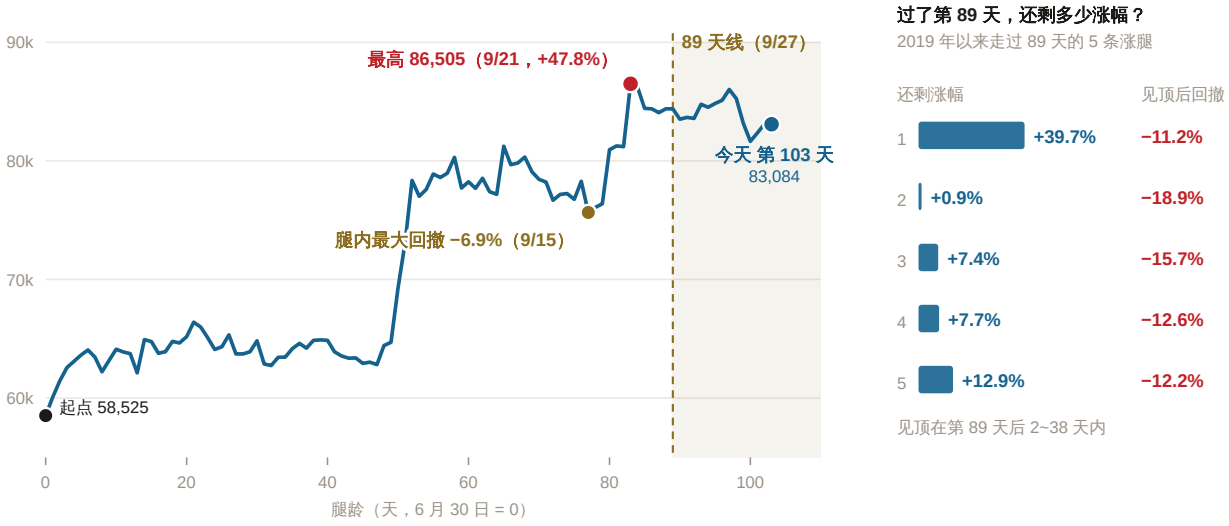
> 概念卡 **涨腿 / 跌腿**
> 把价格走势按“反向超过 10% 就算换方向”切成一段一段。一段上涨叫一条涨腿，一段下跌叫一条跌腿；腿内回撤不到 10%，就还算同一条腿。这也是每天热币分析里用的口径。

按这个口径数：

- **本轮熊市只有 4 条跌腿**：124,824 → 84,775；97,044 → 63,495；74,724 → 65,967；82,257 → 58,525（每条跌腿之间是一段反弹）。之前四轮熊市（2011、2013-15、2017-18、2021-22）分别有 12、15、11、10 条跌腿。跌得浅、跌得快，和“幅度在缩”是同一件事。
- **6 月 30 日至今是一条涨腿，还没断**：

项目	读数
起点	2026-06-30，58,525
腿龄	103 天
最高	9 月 21 日约 86,500（+47.8%）
腿内最大回撤	6.9%（9 月 15 日），没到 10%，所以腿没断
现在	83,084（+42.0%，离高点 −4.0%）

图 8　6 月 30 日以来这条涨腿（横轴为腿龄）——最高点出现在第 83 天，早于 89 天线



89 天线：我们每天的热币分析里有一条提醒——一条涨腿走过 89 天，就“只减不加”。依据是：2019 年以来走过 89 天的 5 条涨腿，全部在之后 2~38 天内见顶，过了第 89 天还剩的涨幅分别是 +39.7%、+0.9%、+7.4%、+7.7%、+12.9%，见顶后回撤 11%~19%。这条腿 9 月 27 日到了第 89 天，最高点（9 月 21 日）出现在第 89 天之前。

注意：89 天线放到 2010 年以来的全部数据里并不成立，只是 2019 年以后 5 次都这样。我们把它当“提醒”，不当规律。

> **对你的意义**　周期层说“底已经过去”，涨腿说“这一段已经走得不短了”。两句话不矛盾：大方向向上，但眼下不追高，等这条腿出现 10% 以上的回撤、新的一条腿开始，再考虑加仓。

当前读数（2026 年 10 月 11 日）

> **状态：熊末→牛初（底部已确认），自 2026 年 8 月 27 日起，第 46 天。**

项目	读数
价格	83,084
距本轮顶（2025-10-06，124,824）	−33.4%，370 天
距本轮最低（2026-06-30，58,525）	+42.0%，103 天
MVRV	1.54（全网平均浮盈 54%）

项目	读数
价格 ÷ 200 周均线	1.25

图 9　2025 年 6 月以来的价格和五条成本线



价格下方的成本线，从近到远：

线	价位	离现价
真实市场均价	77,439	−6.8%
短期持有者成本	74,307	−10.6%
200 周均线	66,424	−20.1%
本轮最低收盘（失效线）	**58,525**	**−29.6%**
全网平均持币成本	53,810	−35.2%
长期持有者成本	49,304	−40.7%

作废条件

这条判断什么时候作废

- **日线收盘跌破 58,525** → “底部已确认”作废，状态退回熊市。历史上处在“熊市”状态时，之后一年中位 −36%，只有 31% 的时候赚钱。

- **更早的预警**：收盘跌回短期持有者成本（约 7.4 万）和真实市场均价（约 7.7 万）下方，说明新进场的人整体转亏。这不会改变状态，但要提高警惕。
- **“底部存疑”**：收盘跌回 200 周均线（约 6.6 万，离底约 13%）下方。前三轮确认见底后，回调最深也停在离底 21%~56% 的地方，跌到这里已经比历史上任何一次都更接近底部。按规则 6 月 30 日仍是最低点，但这时的“底”更像是被反复测试的支撑，而不是已经走远的起点。（这一条是判断，不是测出来的规则。）
- **关于“扎针”**：本文所有价位都按日线收盘算，盘中插针不算。6 月 30 日的 58,525 是收盘价，不是一根影线；同样，以后盘中跌破 58,525 但收盘收回，也不算跌破。
- **黑天鹅不看规则**：2020 年 3 月 12 日疫情闪崩，比特币一天之内收盘跌了 37%，那时第 2 轮的底已经确认快一年了，后来也没有跌破 2018 年的底。即使底是真的，也可能先被打穿心理价位。所以仓位要按“还能扛住 30% 以上回撤”来安排。

和 8 月那期特辑对一下账

8 月 22 日那期《可能被忽略的真相：牛市启动在减半前 15 个月》，给过两个可以对账的判断：

当时的说法	现在
收盘站上 79,009 并守住两周，“底已探明”这个读法成立	**已兑现**：9 月 18 日起收盘一直在 79,009 上方，到 10 月 2 日满两周
真正的加速要等减半前约 15 个月（2027 年 1 月 16 日起），在那之前是“涨涨跌跌、算下来没涨多少”	**还在路上**：离 2027 年 1 月 16 日还有 97 天

> **两期合起来读　底大概率已经过去，但按历史节奏，现在仍在“磨”的阶段**。这也是为什么这一期的“底部确认”和上一期的“现在别 FOMO”并不矛盾。

周期层和宏观层怎么一起读

第 2 期特辑的结论是：**宏观管节奏和风险，不管方向**。这一期补上另一半：**方向的底色看周期**。

- 周期层（本期）回答“现在在周期的哪个季节”：熊末→牛初，方向上不急于看空。

- 宏观层（第 2 期）回答“这几周风险有多大”：实际利率急升、同时信用利差走阔时，即使周期向上，也要减仓。
- 涨腿（每天的热币分析）回答“眼下这一段走到哪了”：现在已过 89 天线，只减不加。

06

这些话，以后可以不信了

说法	数据怎么说
熊市大约一年见底	前三轮 364~406 天，本轮 267 天
MVRV 跌破 1 才是底	本轮最低 1.10，没跌破，底照样来了
MVRV 过 3.5 就是顶	本轮最高 2.74；最近两轮估值顶比价格顶早 8~10 个月
减半叠图能预测接下来怎么走	每 30 天的涨跌，本轮和上一轮的相关是 −0.02
“X 天后见顶 / 见底”的倒计时	用前几轮推下一轮，大多落不进区间
矿工成本就是底	四轮底部时价格是矿工成本的 0.22~1.58 倍
长期持有者亏本卖就是底	2011 年以来出现 47 次，熊市里反复出现
95% 以上的币在赚钱就是顶	22 次出现分散在牛市各阶段
反弹 40% 底就稳了	4 次错 1 次；即使对了，之后一年也常有 20%~60% 的回撤

仍然成立的（方向层面，样本只有 4 轮）：

- 减半后 525~546 天见顶；
- 低估区（MVRV 低于 1、价格低于 200 周均线的 1.5 倍）之后一年几乎都涨；
- 2018 年以后，高估区之后一年中位是负的；
- 收盘价从未跌破 CVDD；
- 不同持有时长人群的成本线交叉，能在底后 1~5 个月确认底部。

局限与声明

- 周期的独立样本只有 4 轮，所有结论最高只到“方向成立”，不是定律。
- 六个状态的规则来自本次研究，历史回放是样本内检验；样本外检验从 2026 年 10 月开始。
- 6 月 30 日的 58,525 是截至目前的最低收盘。之后只要收盘跌破它，本文“底部已确认”的判断作废。
- 链上成本数据来自 bitview.space，按链上一笔笔未花费的币（UTXO）计算。Glassnode 等付费平台多按地址或实体计算，同一条成本线会差几千到一万美元。本文比较的是结构和时间，不比具体数值，所以本文数字和两位分析师图上的数字可能不同。
- 分析师规则按公开内容整理，回测时统一了目标口径（下一个回撤超过 15% 的波段高点），结果可能和作者自己引用的天数不同。
- 本文是市场结构研究，不构成投资建议，不代表作者实际持仓。

出身产品视角，看谁在付钱。
宏观流动性 → BTC筹码结构 → 板块轮动 → 发射台 / 低位
叙事
周一到周五公开交易计划，错了也写
只给数据和复盘，不构成投资建议
uncleonchain.com

链上大叔 | 流动性到 Alpha
@Uncle_Onchain

数据来源：Coin Metrics 社区数据、bitview.space（Bitcoin Research Kit）、BGeometrics；Murphy（@Murphychen888）、CryptoChan（@0xCryptoChan）2021~2026 年公开发布的内容。

往期特辑：https://uncleonchain.com/reports/