2025. 11. 24.

디지털 자산 Weekly

저점은 어디일까

리서치센터 리포트 바로가기

▶ **리서치센터 대체투자팀 |** 2025년 11월 마지막 주

홍진현, Analyst jinhyun.hong@samsung.com

대부분의 온체인 지표, 여전히 부정적: 크립토 시장은 수급(현물 ETF, TVL 등)이 감소하고, 투자 심리(코인베이스 프리미엄 인덱스, OI·Funding rate 등)도 악화 기록하며 하락세를 지속하고 있습니다. 시장은 크립토 조정 국면 진입이 확실해졌으며, 관련 상장사의 주가 변동에도 대비가 필요합니다. 뚜렷한 매크로 환경 개선만이 반등 모멘텀을 가져올 수 있을 것으로 보입니다

1. This Week's Issues

Asset	News	Implication
XRP (엑스알피)	**(11/24) 다수 자산운용사, XRP 현물 ETF 미 SEC에 상장 신청** • 2023년 SEC는 XRP 자체가 '증권이 아니다(Programmatic sales, 비증권)' 판결. 그러나 미국 내 기관 판매는 일부 증권성을 인정 • 셧다운 동안 ETF·파생 관련 검토(S-1, 19b-4)가 중단. 이후 SEC가 해당 절차를 완화. 덕분에 XRP도 심사 착수 빨라짐	• CBOE 등에서는 이미 XRP 현물 ETF 운영 중. 미국은 '증권성이 불명확한 자산은 ETF로 상장시키지 않겠다'는 기조 • ETF를 심사하는 과정은 해당 자산이 증권인지 여부와 별개로, 상품 구조(KYC, 커스터디 등)를 검토하는 절차가 우선. ETF 신청이 들어왔다는 것은, SEC가 최소 ETF 구조 자체를 '검토 가능한 자산'으로 인정했다는 의미 • XRP는 ① CME 상품 없음 ② 기관에 판매된 기록(투자계약에 해당) 등으로 과거부터 논란 보유. 미국 내 XRP 현물 ETF 승인 가능성 낮을 것
ETH (이더리움)	**(11/19) 이더리움 재단, Interop layer라는 새로운 표준을 공개·제안** • 목적은 '파편화된 L2 생태계를 단일 운영망처럼 만들기 위한 표준화 계층 도입'. Interop layer은 L2간 메시지·상태·유동성 등을 표준화 • 현재 이더리움 L2가 40개 이상 활성화되며 완전히 분절된 상태. 때문에 유동성·메시지·상태 공유 불가, 사용자 경험(XP) 크게 저하	• 중장기 변화 ① L2 간 기술 차별점을 약화시키고 UX·생태계 중심으로 경쟁을 변화 ② 기관 DeFi/RWA에게 L2 선택의 문제가 사라지며 기관 도입 속도 가속 ③ L2 간 유동성 공유하는 크로스롤업 DEX구조가 가능해지며, TVL·가격 효율·유동성 심도가 개선
	(11/19) 비탈릭, 이더리움 프라이버시 강화 전략 'KOHAKU' 공개 • 목적은 ① 사용자의 오프체인/온체인 활동을 익명화 ② 규제 요구(AML/KYC) 충족 ③ L2·Rollup과 자연스럽게 통합 • 단순 zk(zero knowledge, 영지식 증명) 기술 얘기가 아니라, 계정 모델, 지갑 구조, 트랜잭션 패턴, 데이터 노출 레벨 전체를 재정비하려는 전략	• KOHAKU 전략의 핵심 구성요소 ① Stealth Address 2.0: 지갑 간 관계를 숨겨 기업·기관 거래 보호 ② zk-based viewing key system: 허가받은 대상만 조회 권한을 부여하는 구조 ③ Privacy Pools 2.0: AML/KYC에 적합한 '클린 유저 집단'에게만 프라이버시를 부여 ④ Account Abstraction 기반 프라이버시 기능 기본 탑재: 별도 프로토콜을 사용하지 않아도 지갑 단계에서 프라이버시 보호 가능
CRCL (써클 인터넷 그룹)	**(11/20) 서클, USYC(USDC Yield)를 BNB 체인에 공식 지원** • USYC는 미국 단기 국채 및 예치이자 수익을 자동 반영하는 '수익형 스테이블코인' • BNB 체인 추가는 온체인에서 바로 '수익 담보형 달러'를 사용할 수 있는 DeFi 서비스 본격화를 의미 • 기존의 DeFi 금리는 '보조금·스왑 수수료·대출 수요' 기반이었기 때문에 매우 불안정. USYC는 금리가 안정적이며 지속적 • USYC는 USDC처럼 1달러 페깅(1:1 연동)이 아니라, 가격은 1달러 근처이지만 NAV(Net Asset Value)가 점진적으로 상승하는 구조	• Genius Act 및 MiCA 관점에서 이자 지급형 스테이블코인은 증권 논쟁이 존재. 때문에 USYC는 KYC된 기관·기업만 발행(민트). 기관이 발행한 USYC는 디파이 프로토콜로 흘러가서 리테일도 사용 가능. • USYC는 발행·판매를 미국 밖에서 진행하고 미국인 온보딩을 차단해 SEC 관할을 회피. DeFi 유통은 발행자의 '판매 행위'가 아니라 사용자 간 이동이기 때문에 미국 증권 규제 적용 약함. 결과적으로 미국 내에서는 제한되지만 해외에서는 자유 유통이 가능해, USYC의 DeFi 확산 전략 가능 • 시장 영향 ① CRCL의 새로운 수익원 확보 ② DeFi의 TVL 안정화 및 새로운 담보 모델 등장 ③ RWA와 DeFi 결합 가속
Country	**News**	**Implication**
미국	**(11/18) 백악관, 미국인의 해외 보유 가상자산 과세 논의** • 미국 납세자의 해외 디지털 자산 보유를 기존 해외 금융자산 보고 의무(FBAR/FATCA) 수준으로 규제하자는 취지 • 세원 확보, 자금세탁 방지(AML), 정책 주도권 확보 등 목적 • 해외 거래소·지갑이 대상이기 때문에, 미국 투자자들은 미보고·미신고 자산에 대한 추징·벌금 리스크 증가	• 제도화 시 글로벌 CEX(중앙화 거래소)·수탁기관의 미국인 고객 KYC 강화·보고 의무 부담 증가, 불투명한 관할권(역외) 구조에 부정적 • 정책 현실화 시, 자금 흐름이 미국 규제권 내 플랫폼으로 재편되며 Coinbase 등 규제 준수형 사업자에 상대적 수혜 가능 • 기술적으로 '지갑 추적'은 한계가 많으며, 해외 거래소의 정보제공 협력도 제한적. 미국 정부의 국제 공조 구축 추진뿐만 아니라 미신고 적발 리스크 상향 및 자진신고 압박 방식의 형태로 이루어질 것.

2. 시가총액 상위 코인, Weekly Metric

구분	코인		시가총액	Weekly crypto metric[1]										Return (%)[2]			Relative Return (%)[2]		
			(십억달러)	활성 주소수		거래량		토큰 회전율[3]		TVL		P/F Ratio (배)[4]		1W	1M	1Y	1W	1M	1Y
L1	BTC	Bitcoin	1,683	3m	(△)	527b	(▽)	5.3%	(△)	7b	(▽)	15,898	(-)	-3.0	-20.9	-9.5	-0.3	-16.8	-26.7
	ETH	Ethereum	333	2m	(▽)	243b	(△)	11.2%	(△)	71b	(-)	1,142	(-)	-5.1	-28.0	-15.3	-2.4	-24.0	-32.5
	XRP	XRP	117			35b	(▽)	4.8%	(△)					-0.8	-17.5	44.1	2.0	-13.5	26.9
	BNB	BNB Chain	114	19m	(△)	13b	(▽)	2.3%	(△)	7b	(▽)	410	(△)	-4.9	-23.1	29.2	-2.2	-19.1	12.0
	SOL	Solana	71	12m	(▽)	42b	(▽)	10.0%	(△)	9b	(▽)	268	(-)	-2.0	-31.5	-47.2	0.7	-27.5	-64.4
	SUI	Sui	14			7b	(▽)	17.0%	(△)	1b	(▽)			-12.7	-43.3	-62.9	-10.0	-39.3	-80.1
	ADA	Cardano	15			7b	(▽)	7.2%	(△)			7,404	(▼)	-9.6	-36.7	-59.5	-6.9	-32.7	-76.7
	TRX	TRON	26	7m	(△)	6b	(-)	3.5%	(△)	5b	(▽)	10	(-)	-3.8	-9.7	32.1	-1.0	-5.7	14.9
	XLM	Stellar	7	162k	(△)	2b	(-)	2.5%	(▽)			9,176	(▽)	1.5	-21.8	-53.4	4.2	-17.7	-70.6
				활성 주소수		거래량		연산(Gas) 사용량		TVL		주요 체인[5]							
기타	LINK	Chainlink	8	17k	(△)	6b	(-)	18k	(▽)			Ethereum	84%	-5.1	-28.8	-28.2	-2.3	-24.8	-45.4
	WLD	Worldcoin	6	315k	(-)	1b	(▽)					World Chain	100%	-13.5	-28.3	-73.1	-10.8	-24.3	-90.3
	ONDO	Ondo Finance	5	6k	(-)	1b	(▽)	2k	(▽)	1b	(-)	Ethereum	100%	-20.8	-34.3	-54.7	-18.0	-30.3	-71.9
	UNI	Uniswap	4	1m	(▽)	9b	(△)	186k	(▽)	5b	(▼)	Base	80%	-11.4	-0.4	-41.9	-8.7	3.6	-59.1
	PUMP	Pump.fun	3	294k	(▽)	2b	(-)	584k	(-)			Solana	100%	-0.3	-0.2	n/a	2.5	3.8	n/a
	AAVE	Aave	2	68k	(-)	3b	(△)	52k	(▽)	59b	(▼)	Base	40%	-2.4	-25.7	-0.5	0.3	-21.7	-17.7
	JUP	Jupiter	2	456k	(▼)	272m	(-)	353k	(▽)	4b	(▼)	Solana	100%	-17.1	-31.3	-79.2	-14.4	-27.3	-96.4
				활성 주소수		보유자		전송 규모		전송 횟수		트랜잭션 수		주요 체인 (%)[6]					
스테이블 코인	USDT	Tether	184	5m	(-)	95m	(△)	383b	(△)	85m	(▲)	22m	(△)	Ethereum	47	Tron	43		
	USDC	USD Coin	74	2m	(-)	35m	(△)	1t	(-)	124m	(▲)	32m	(△)	Ethereum	66	Solana	11		
	USDe	Ethena USDe	8	18k	(△)	35k	(-)	5b	(-)	39k	(▽)	34k	(△)	Ethereum	87	Plasma	4		
	USDS	Sky Dollar	6	207k	(▽)	546k	(▽)	28b	(▼)	145k	(△)	550k	(-)	Ethereum	92	Base	2		
	WLFI	World Liberty Financial	3	38k	(▽)	321k	(▽)	3b	(▽)	3m	(-)	117k	(▽)	BSC	67	Ethereum	24		

참고: 1) 11/17 기준, 2) 11/21 종가 기준, Relative Return은 Nasdaq 대비 수익률, 3) 거래량/유통량 ,4) 시가총액/수수료 수익 5) 활성 주소수 기준, 6) 유통량 기준
자료: Bloomberg, Newhedge, DefiLlama, Token Terminals 삼성증권

3. 가상자산 관련 상장증권

구분	종목		시가총액	크립토 민감도(β)[1]		크립토 설명력(R^2)[1]		Return (%)			Relative Return (%)[2]		
			(십억달러)	1M	1Y	1M	1Y	1W	1M	1Y	1W	1M	1Y
ETF	IBIT	ISHARES BITCOIN TRUST ETF	65.8	1.1	0.8	0.88	0.71	-10.3	-23.3	-15.1	-7.3	-2.5	-5.5
	BTCI	NEOS BITCOIN HIGH INCOME ETF	0.8	1.0	0.7	0.80	0.67	-9.9	-21.7	-30.4	-6.9	-0.9	-20.8
	MAXI	SIMPLIFY BITCOIN STR PL INC	0.0	2.0	1.4	0.87	0.66	-20.2	-41.1	-54.5	-17.2	-20.3	-45.0
	YBTC	ROUNDHILL BITCOIN CC STR ETF	0.2	1.0	0.6	0.81	0.55	-10.5	-24.1	-45.0	-7.4	-3.3	-35.5
	CRPT	FT SKYBR CRYPT & DIG ECON	0.1	1.2	1.0	0.64	0.49	-12.2	-29.4	-25.0	-9.2	-8.6	-15.5
발행	CRCL	CIRCLE INTERNET GROUP INC	16.8	1.4	n/a	0.46	n/a	-12.9	-45.1	n/a	-9.9	-24.2	n/a
	PYPL	PAYPAL HOLDINGS INC	56.7	0.5	0.4	0.32	0.20	-3.6	-13.0	-30.2	-0.6	7.8	-20.7
채굴	MARA	MARA HOLDINGS INC	3.8	1.2	1.2	0.58	0.43	-16.0	-47.6	-61.3	-13.0	-26.8	-51.8
	RIOT	RIOT PLATFORMS INC	4.7	0.9	1.1	0.20	0.32	-8.9	-38.0	3.2	-5.9	-17.1	12.8
	HUT	HUT 8 CORP	3.7	1.5	1.2	0.22	0.31	-7.0	-15.5	32.5	-4.0	5.4	42.0
거래소	COIN	COINBASE GLOBAL INC - CLASS A	64.8	1.5	1.0	0.60	0.36	-15.3	-25.5	-21.1	-12.3	-4.7	-11.5
	HOOD	ROBINHOOD MARKETS INC - A	96.6	1.4	0.9	0.51	0.28	-12.4	-20.1	192.8	-9.4	0.7	202.3
	BKKT	BAKKT HOLDINGS INC	0.3	2.2	1.3	0.34	0.13	-23.0	-51.1	-52.3	-20.0	-30.3	-42.8
	CBOE	CBOE GLOBAL MARKETS INC	26.4	n/a	n/a	0.05	0.03	-2.2	6.5	18.4	0.8	27.3	28.0
비트코인 투자	MSTR	STRATEGY INC	49.0	1.3	1.3	0.53	0.44	-14.6	-40.2	-59.6	-11.6	-19.3	-50.0
	GLXY	GALAXY DIGITAL INC-A	9.3	1.4	1.1	0.44	0.28	-11.1	-39.3	38.2	-8.1	-18.5	47.7
	TSLA	TESLA INC	1,300.7	0.5	0.8	0.16	0.27	-3.3	-12.9	10.9	-0.3	8.0	20.5
이더리움 투자	BMNR	BITMINE IMMERSION TECHNOLOGI	7.4	2.3	n/a	0.78	0.01	-24.4	-47.1	333.3	-21.4	-26.3	342.9
	SBET	SHARPLINK GAMING INC	1.9	1.6	n/a	0.64	0.01	-12.6	-29.5	16.7	-9.6	-8.7	26.2
솔라나 투자	FWDI	FORWARD INDUSTRIES INC	0.7	1.6	0.6	0.32	0.04	-10.4	-54.1	111.1	-7.4	-33.3	120.6
	DFDV	DEFI DEVELOPMENT CORP	0.2	1.7	n/a	0.54	0.01	-8.6	-56.3	1,061.3	-5.6	-35.4	1,070.8
금	GOLD	Gold Spot $/Oz	28,298	n/a	n/a	0.08	0.01	-0.5	-1.2	52.1	2.5	19.7	61.7
증권 INDEX	CCMP	NASDAQ COMPOSITE	37,939	0.3	0.3	0.37	0.25	-2.7	-4.0	17.2	0.3	16.8	26.7

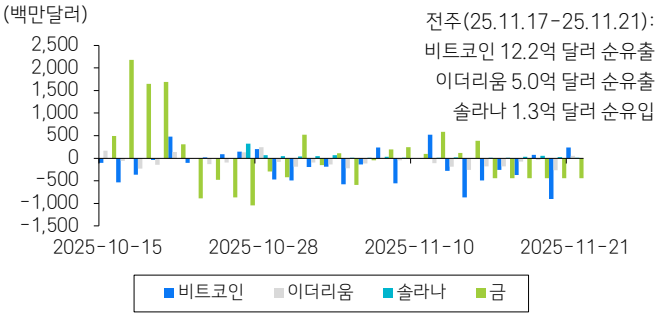
참고: 11/21 종가 기준, 1) β-회귀계수, R^2-결정계수. 크립토 시가총액 기준. n/a는 통계적으로 유의하지 않음. $R^2 \geq 0.7$: 설명력 높음. 수익률 변환 후 정상성 확보 2) 비트코인 대비 수익률
자료: Bloomberg, 삼성증권

4. Milestone event timeline

국가	2025		2026				내용
	11월	12월	1월	2월	3월	4월	
미국	하반기						· 재무부 GENIUS Act 하위 규정 초안 준비 중. 스테이블코인 정의·해외상호인정·발행자 라이선스 요건 등 세부안. 전면 효력은 2028.7.18
	하반기						· SEC 'Project Crypto' 실행: 토큰 분류 기준(증권/비증권), DeFi·DEX 규율범위, 커스터디 요건 등 실무 기준 포함
			1월				· IRS 1099-DA(디지털자산 브로커 보고) 신고 개시. 거래소·브로커 의무 보고 시작. 비트코인 OTC·커스터디의 제도권 수요 증가
			1분기				· CLARITY Act 입법 추진: SEC-CFTC 관할 구분 법제화 시도. BTC·ETH·SOL 등 주요 자산의 명확한 상품/증권 분류.
						2분기	· DeFi·스테이킹 과세 체계 정비. Staking reward 실현 시점 확정·Validator 운영 관련 경비공제 규칙 확정
대한민국	하반기						· 한국형 가상자산 현물 ETF 승인 가능성(금융위·국회 병행 검토). 법인의 가상자산 계좌 허용(2차 보호법 후속)
	하반기						· 관계부처 합동으로 '가상자산 이용자 보호 분류위원회'를 출범하여 과세, 보관, 발행 등 항목별로 제도화 추진
			1분기				· 국내 스테이블코인 규율 초안 공개. 원화 스테이블코인 발행 조건, 자본 요건, 청탁 수탁 구조, 지급결제 인프라 연계안 등
						2분기	· STO 유통 플랫폼 시행령 정비. 비유동화 자산 토큰화 범위 확대, 증권사-은행 간 공동 커스터디 표준 제정 등
일본		12월					· JPY 스테이블코인 제도 완성 (은행·신탁·전자결제대행사 발행 가능). 암호자산의 시가과세 개선안 검토
			1분기				· 일본형 달러 스테이블코인 발행 추진(미즈호·SBI 등)
EU	하반기						· MiCA Phase Ⅱ (스테이블코인·시장 남용 규정) 최종 시행. 비인가 발행 스테이블코인 유통 제한 강화 등
			1분기				· 유럽 CBDC(EUR) 파일럿 확대. 민간 결제사·은행과 상호운용 테스트. 국제 송금·B2B settlement 시범 적용
						2분기	· MiCA Ⅱ (Defi·NFT·DEX 규율) 초안 공개. 글로벌 최초 DeFi 법제화 본격 착수. 스마트컨트랙트 책임·오라클·KYC 없는 프로토콜의 법적 지위 포함
OECD			1월				· CARF(Crypto-Asset Reporting Framework) 시행- 회원국 간 거래정보 교환 개시 준비. 글로벌 탈세/익명 거래 축소 전망
						2분기	· G20 "Tokenized Asset Framework" 발표. 국경 간 RWA·증권형토큰 발행/상장 표준화. 은행-증권사-블록체인 간 interoperability 규범 제시

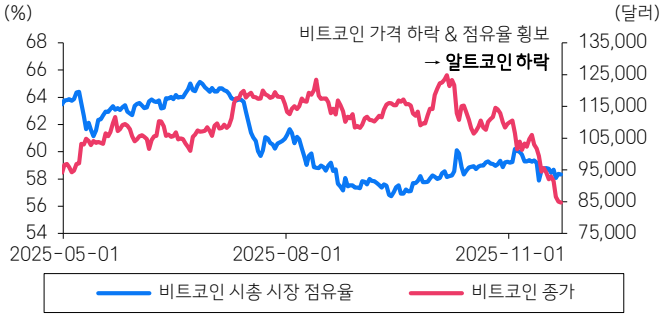
자료: 언론 기사, 삼성증권

현물 ETF Fund Flow



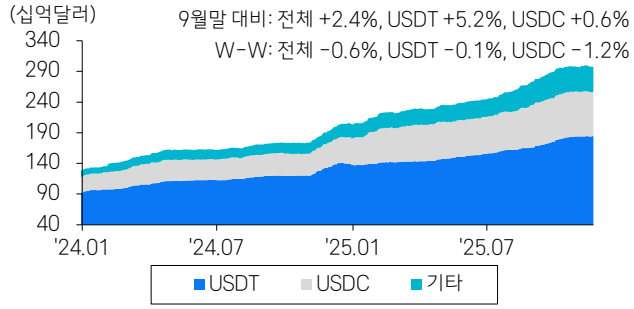
참고: 미국 상장 기준. BTC 11개 종목, ETH 9개 종목, SOL 5개 종목
자료: Bloomberg, 삼성증권

비트코인 시가총액 점유율



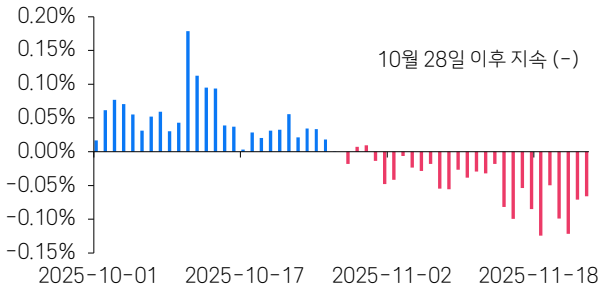
자료: Newhedge, 삼성증권

스테이블코인 시가총액



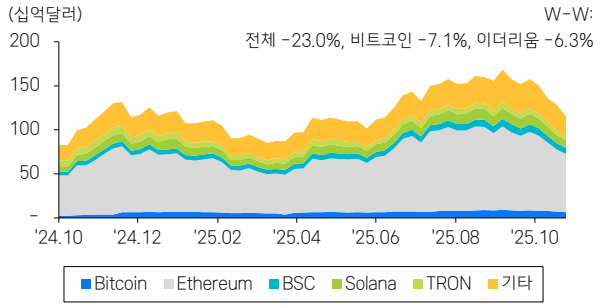
료: RWA.xyz, 삼성증권

코인베이스 프리미엄 인덱스- 기관 수요 지표



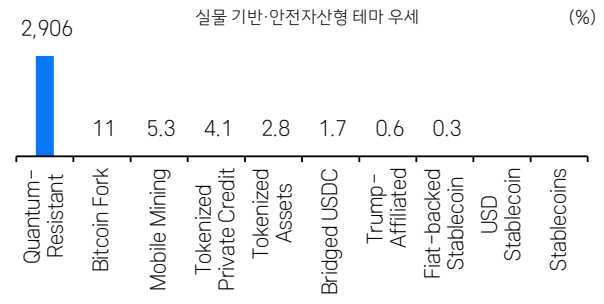
자료: Coinglass, 삼성증권

DeFi 총 TVL(Total Value Locked)



자료: DefiLlama, 삼성증권

가상자산 카테고리별 1W 수익률



참고: 2025.11.24 기준 / 자료: Coingecko, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA