2025. 12. 1.

디지털 자산 Weekly

투자 심리 일부 회복

리서치센터 리포트 바로가기

▶ **리서치센터 대체투자팀** | 2025년 12월 첫째 주

홍진현, Analyst jinhyun.hong@samsung.com

주요 코인들의 토크노믹스 개선 논의 심화: 고점 대비 크게 조정받던 가상자산이 단기 반등하며 시장 심리가 일부 회복되었습니다. 단기 변동성이 높은 상황에서 일부 '데드캣 바운스' 우려도 존재하지만, 옵션 포지션 재정비와 현물 수급 완화 등 기술적 요인이 맞물리며 매도 압력이 감소한 점은 긍정적입니다. 특히 솔라나·이더리움 등 주요 L1(생태계, 메인 블록체인)에서 토크노믹스 개선이 본격화되면서, 네트워크 수익성 강화와 중기 성장성에 대한 기대가 확대되고 있습니다.

1. This Week's Issues

Asset	News	Implication
솔라나 (SOL)	**(11/25) 솔라나, 인플레이션 절반으로 줄이는 SIMD-0411 제안** • 현행 솔라나 인플레이션은 초기 8%, 매년 -15% 감소, 장기 도달점 1.5% • SIMD-0411은 초기 인플레이션을 8%→4%로 줄이고, 감쇠율은 동일하게 유지하자는 안건. 결과적으로 장기 인플레이션 도달 속도를 더 빠르게, 총 공급량 증가율을 더 낮게 만드는 구조	• 솔라나의 TVI·수수료·사용량 급증 이후 실제 네트워크 보안(스테이킹 비율)이 충분히 높아져 고인플레이션 보상이 필요 없다는 판단. • L1 (메인 네트워크) 경쟁이 치열해지는 가운데, 솔라나 토큰 경제(토크노믹스)에서 이더리움·비트코인 수준의 '저인플레이션 자산' 으로 포지셔닝 하려는 전략 • SIMD-0411 적용시 연간 솔라나 코인 공급 증가율이 현행 대비 약 40-50% 감소, 스테이킹 보상률(APR)도 자연 감소 될 것
비트코인 (BTC)	**(11/25) 바빌론 랩스·인피닛 블록, BTCfi 2.0 구축을 위한 협업 발표** • 목적은 비트코인 기반의 스테이킹·리스테이킹·보안 공유·BTC 본위 경제권을 확장하는 차세대 인프라(BTCfi 2.0) 구축	• 바빌론 랩스는 비트코인 리스테이킹 프로토콜 • 인피닛 블록은 비트코인 L2·인프라 전문 개발사 • 양사 협력은 BTC L2·모듈식 생태계·위탁형 보안 영역에 초점
네이버	**(11/25) 네이버, 해시드, BDX, Web3.0 지갑 '비단주머니' 내달 공개** • 네이버는 기술·UX 플랫폼, 해시드는 Web3·블록체인 생태계 전략, BDX(부단디지털가상자산거래소)는 KYC·거래 인프라 및 규제 적합성을 담당 • 비단주머니는 네이버 계정 기반 Web3 지갑으로, NFT·온체인 자산 보관 및 DApp 연동이 가능하도록 설계	• 계정 기반(Account Abstraction) 지갑 구조를 중심으로, 네이버 로그인만으로 Web3 서비스를 이용할 수 있도록 초저마찰(onboarding) UX 제공 • NFC·QR 기반의 간편 로그인 및 모바일 네이버 서비스와의 자연스러운 통합이 핵심 • 보안은 거래소형 보안 모듈(KYC·핫/콜드 지갑 운용 기준)을 BDX에서 제공해 규제 위험 최소화
업비트	**(11/27) 업비트, 445억원 규모 해킹사고 발생** • 피해 자산은 비트코인·이더리움이 아닌 특정 알트코인 다수로 분산 • 업비트 운영사 두나무는 콜드월렛과 고객 자산의 안전에는 문제없고, 핫월렛 일부에서 사고가 발생했음을 발표 • 사고 즉시 입출금 중단, 보안 재점검 진행	• 다중 서명(Multi-Sig) 구조 일부에서 취약점 및 운영 오류 가능성이 지적 • 두나무는 전액 회사가 자체 부담(보험 및 준비금 포함). 고객 피해 없음. • 2019년 업비트 580억원 해킹 당시에도 100% 회사가 부담 • 시스템 리스크(고객 손실·거래소 붕괴·대형자산 유출)이 없기 때문에 시장에 미치는 영향력은 미미
Country	**News**	**Implication**
미국	**(11/26) 텍사스 주 정부, 500만 달러 IBIT 투자** • 미국 내 주(州) 단위 공공기금이 BTC 현물 ETF에 직접 투자 • 투자 목적은 준비금/단기 운용 포트폴리오의 다변화 • IBIT 선택 이유는 1. 미국 내 최대 규모 AUM 2. 스프레드/유동성 최상위 3. 기관 커스터디 안정성(Coinbase Custody) 등 ETF 구조 자체의 안정성이 주정부형 기관투자 요구조건을 충족했기 때문	• 텍사스는 미국에서 가장 친(親)비트코인 입장. 관련 정책(채굴 친화, 규제 샌드박스, BTC 보유 제도화 등) 추진 중 • 주정부 기금이 BTC ETF에 투자했다는 점은 정책·재정 영역에서 비트코인을 BTC를 인플레이션 헷지 및 구조적 대체자산으로 인정했다는 시그널 • 중장기적으로 BTC 변동성완화 및 가격 하방경직성 강화에 기여할 가능성 높음
일본	**(11/30) 일본 정부, 가상자산 거래소득 20% 단일 분리과세 검토** • 현재 일본은 가상자산 이익을 종합과세(최대 55%) 대상에 포함. 투자자·기업 모두 '과세 부담·불확실성'을 문제로 제기 • 일본 정부는 2026년 세제 개정 패키지에서 가상자산 과세체계 간소화 및 경쟁력 강화를 목표로 논의 진행 중	• 홍콩 및 싱가포르 대비 세제 경쟁력이 약했던 일본이 '탈일본' 문제를 해소하기 위해 정책 전환 중 • 20% 분리과세 제도로 일본은 자국 내 거래·OTC·거래소 유동성 회복을 기대하며 리테일 참여 확대도 기대 • 일본은 2022년 Web3·토큰경제 육성을 국가전략으로 선언. 기업 보유 가상자산 평가손익 비과세 및 발행 토큰의 시가평가 면제 등의 완화를 시행

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	1,816	3m	(-)	620b	(-)	3.5%	(-)	6b	(▽)	16,241	(△)	-2.5	-20.3	-10.1	-8.3	-18.8	-31.7
	ETH	Ethereum	369	3m	(-)	246b	(▲)	5.8%	(▽)	68b	(-)	1,174	(△)	-4.8	-25.9	-22.5	-10.7	-24.4	-44.0
	XRP	XRP	132			40b	(-)	3.0%	(-)					-6.4	-17.0	-4.3	-12.3	-15.5	-25.8
	BNB	BNB Chain	123	19m	(△)	19b	(△)	1.2%	(▽)	7b	(▽)	594	(▲)	-5.4	-22.9	28.7	-11.2	-21.4	7.1
	SOL	Solana	77	11m	(▽)	48b	(-)	6.2%	(▽)	10b	(-)	303	(▲)	-9.9	-30.7	-45.5	-15.8	-29.2	-67.1
	SUI	Sui	15			7b	(▽)	13.2%	(-)	1b	(▽)			-9.1	-34.1	-56.7	-14.9	-32.5	-78.3
	ADA	Cardano	15			8b	(△)	4.4%	(▽)			7,593	(▽)	-9.0	-35.6	-65.1	-14.8	-34.0	-86.7
	TRX	TRON	27	7m	(▽)	7b	(△)	2.2%	(-)	4b	(▽)	10	(△)	0.3	-6.7	33.7	-5.5	-5.2	12.1
	XLM	Stellar	8	161k	(-)	1b	(-)	2.2%	(▽)			9,430	(-)	-7.5	-21.6	-57.3	-13.4	-20.1	-78.9
				활성 주소수		거래량		연산(Gas) 사용량		TVL		주요 체인[5]							
기타	LINK	Chainlink	9	15k	(-)	6b	(△)	18k	(-)			Ethereum	83%	-7.7	-28.1	-34.0	-13.5	-26.5	-55.6
	WLD	Worldcoin	6	164k	(-)	1b	(-)					World Chain	100%	2.8	-21.6	-78.6	-3.0	-20.0	-100.2
	ONDO	Ondo Finance	5	5k	(▽)	1b	(-)	3k	(-)	1b	(▼)	Ethereum	100%	6.4	-26.4	-56.7	0.6	-24.9	-78.3
	UNI	Uniswap	4	1m	(▽)	5b	(-)	226k	(-)	5b	(▼)	Base	83%	-10.3	-2.7	-56.3	-16.1	-1.1	-77.9
	PUMP	Pump.fun	3	261k	(▼)	1b	(▽)	443k	(-)			Solana	100%	0.2	-0.3	n/a	-5.7	1.2	n/a
	AAVE	Aave	3	65k	(-)	2b	(▽)	79k	(-)	53b	(-)	Base	42%	-7.7	-23.1	-18.1	-13.6	-21.6	-39.7
	JUP	Jupiter	2	422k	(▼)	247m	(-)	243k	(▽)	4b	(▼)	Solana	100%	4.3	-38.5	-78.8	-1.5	-37.0	-100.4
				활성 주소수		보유자		전송 규모		전송 횟수		트랜잭션 수		주요 체인 (%)[6]					
스테이블 코인	USDT	Tether	184	5m	(-)	95m	(△)	412b	(▲)	87m	(▲)	22m	(-)	Ethereum	48	Tron	42		
	USDC	USD Coin	74	2m	(-)	36m	(△)	1t	(-)	121m	(△)	31m	(△)	Ethereum	66	Solana	11		
	USDe	Ethena USDe	7	18k	(△)	358k	(△)	5b	(-)	35k	(▽)	37k	(△)	Ethereum	87	Plasma	4		
	USDS	Sky Dollar	6	207k	(▽)	547k	(-)	34b	(▽)	161k	(△)	720k	(△)	Ethereum	91	Base	2		
	WLFI	World Liberty Financial	3	38k	(▽)	322k	(-)	3b	(△)	2m	(▽)	96k	(▽)	BSC	68	Ethereum	24		

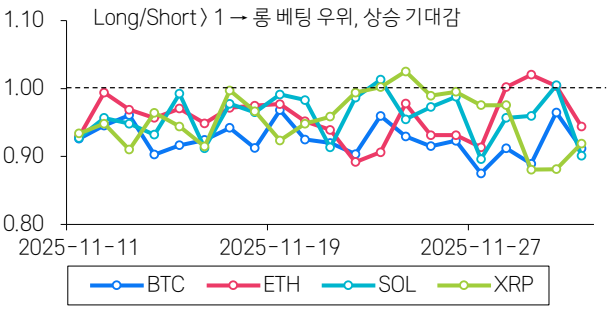
참고: 1) 11/24 기준, 2) 11/28 종가 기준, Relative Return은 Nasdaq 대비 수익률, 3) 거래량/유통량 ,4) 시가총액/수수료 수익 5) 활성 주소수 기준, 6) 유통량 기준
자료: Bloomberg, Newhedge, DefiLlama, Token Terminals 삼성증권

2-1. 파생시장

미결제약정(OI) 비율: 옵션/선물

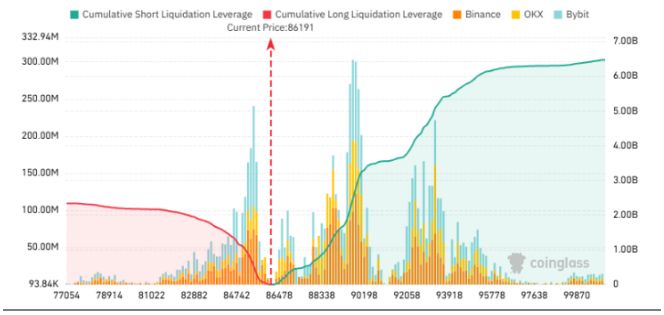
참고: 선물에는 영구 선물 포함 / 자료: Coinglass

선물시장 Long/Short Ratio



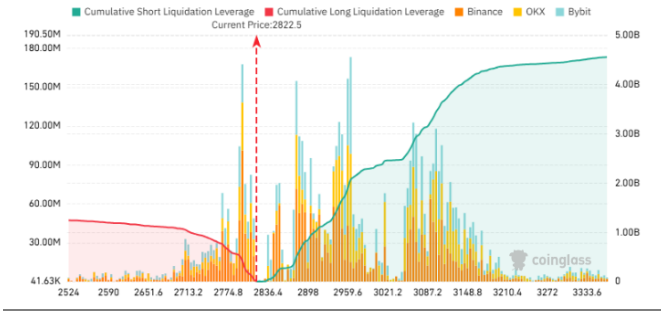
자료: Coinglass, 삼성증권

중앙화 거래소(CEX), 비트코인 청산 맵



참고: 최근 일주일 기준 / 자료: Coingalss

중앙화 거래소(CEX), 이더리움 청산 맵



참고: 최근 일주일 기준 / 자료: Coingalss

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	70.5	1.1	0.8	0.90	0.71	5.3	-17.3	-6.6	7.8	3.1	3.5
	BTCI	NEOS BITCOIN HIGH INCOME ETF	0.9	1.0	0.7	0.86	0.66	3.0	-17.9	-26.5	5.5	2.5	-16.4
	MAXI	SIMPLIFY BITCOIN STR PL INC	0.0	1.9	1.4	0.90	0.66	6.9	-31.9	-45.2	9.4	-11.6	-35.0
	YBTC	ROUNDHILL BITCOIN CC STR ETF	0.2	1.0	0.6	0.79	0.56	5.8	-18.5	-38.7	8.4	1.9	-28.6
발행	CRCL	CIRCLE INTERNET GROUP INC	18.8	1.2	n/a	0.30	n/a	19.4	-37.1	n/a	21.9	-16.7	n/a
	PYPL	PAYPAL HOLDINGS INC	58.7	0.4	0.4	0.23	0.19	7.9	-9.5	-27.8	10.4	10.8	-17.6
채굴	MARA	MARA HOLDINGS INC	4.5	1.5	1.2	0.56	0.42	15.3	-35.4	-56.9	17.8	-15.0	-46.8
	RIOT	RIOT PLATFORMS INC	6.0	0.9	1.1	0.20	0.32	26.2	-18.5	27.5	28.7	1.9	37.6
	CLSK	CLEANSPARK INC	3.9	2.0	1.2	0.51	0.32	54.4	-15.2	5.2	56.9	5.2	15.3
결제	XYZ	BLOCK INC	40.6	n/a	0.6	0.04	0.19	7.8	-12.0	-24.6	10.3	8.3	-14.4
	GPN	GLOBAL PAYMENTS INC	17.9	n/a	0.3	0.00	0.09	6.0	-2.6	-36.3	8.5	17.8	-26.2
	MA	MASTERCARD INC - A	494.4	n/a	0.1	0.00	0.04	4.3	-0.3	3.3	6.8	20.1	13.4
거래소	COIN	COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	73.6	1.5	1.0	0.71	0.37	14.6	-20.6	-7.9	17.1	-0.3	2.2
	HOOD	ROBINHOOD MARKETS INC - A	115.7	1.5	0.9	0.53	0.29	21.0	-12.5	242.3	23.5	7.9	252.4
	BKKT	BAKKT HOLDINGS INC	0.4	2.3	1.3	0.39	0.13	6.8	-43.0	-43.4	9.4	-22.7	-33.3
	CBOE	CBOE GLOBAL MARKETS INC	27.0	n/a	n/a	0.09	0.03	1.1	5.1	19.6	3.6	25.4	29.7
금	GOLD	Gold Spot $/Oz	28,792	0.2	n/a	0.26	0.01	3.3	5.6	60.3	5.8	25.9	70.4
증권 INDEX	CCMP	NASDAQ COMPOSITE	39,801	0.3	0.3	0.38	0.26	5.8	-1.5	21.6	8.3	18.8	31.7
	KOSPI	KOSPI INDEX	3,146[3]	n/a	n/a	0.00	0.00	1.7	-4.8	59.3	4.9	16.1	70.0
구분	종목		시가총액	민감도(β)[4]		설명력(R^2)[4]		Return (%)			Relative Return (%)[4]		
			(십억달러)	1M	1Y	1M	1Y	1W	1M	1Y	1W	1M	1Y
비트코인 투자	MSTR	STRATEGY INC	50.9	1.2	1.4	0.54	0.52	0.0	-34.3	-54.3	2.5	-13.9	-44.2
	GLXY	GALAXY DIGITAL INC-A	10.5	1.3	1.2	0.54	0.30	10.7	-24.1	46.9	13.2	-3.7	57.0
	TSLA	TESLA INC	1,431	0.7	0.8	0.29	0.26	8.8	-5.8	24.6	11.4	14.6	34.7
이더리움 투자	BMNR	BITMINE IMMERSION TECHNOLOGI	12.7	1.5	n/a	0.70	0.01	27.3	-29.0	347.6	32.6	-2.7	370.4
	SBET	SHARPLINK GAMING INC	2.1	1.0	1.1	0.75	0.03	14.2	-23.3	43.2	19.5	3.0	66.1
	BTBT	BIT DIGITAL INC	0.8	0.9	0.7	0.67	0.26	16.1	-35.0	-48.4	21.4	-8.7	-25.5
솔라나 투자	FWDI	FORWARD INDUSTRIES INC	0.8	0.7	0.4	0.29	0.06	10.7	-38.2	119.2	21.4	-6.9	165.2
	DFDV	DEFI DEVELOPMENT CORP	0.2	0.9	n/a	0.49	0.01	12.3	-31.1	1,243.4	23.0	0.2	1,289.4
	HSDT	SOLANA CO	0.2	1.1	0.5	0.49	0.03	27.7	-30.1	-98.9	38.4	1.2	-52.9

참고: 11/28 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 3) 조원, 4) 투자 대상 가상자산 기준

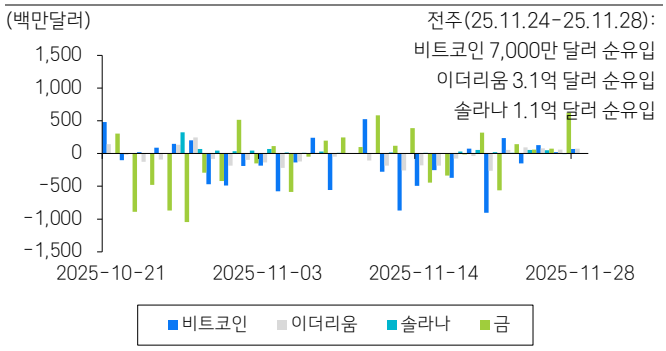
자료: Bloomberg, 삼성증권

4. Milestone event timeline

국가	2025	2026					내용
	12월	1월	2월	3월	4월	5월	
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

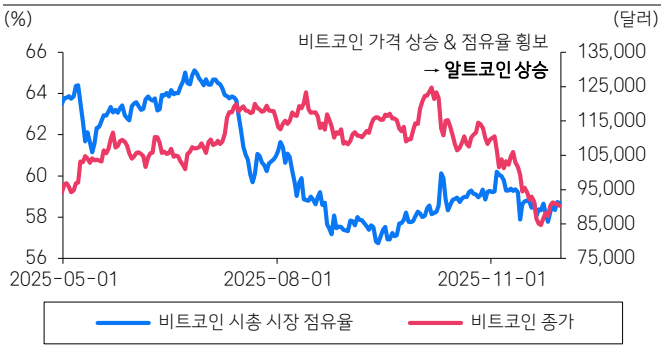
자료: 언론 기사, 삼성증권

현물 ETF Fund Flow



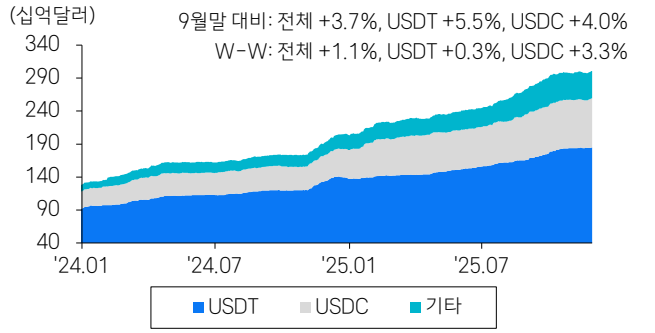
참고: 미국 상장 ETF 기준. BTC 11종목, ETH 9종목, SOL 5종목
자료: Bloomberg, 삼성증권

비트코인 시가총액 점유율



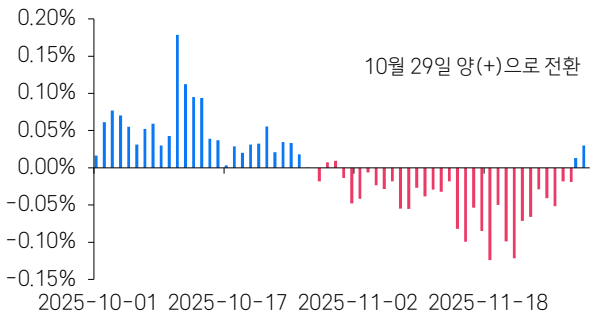
자료: Newhedge, 삼성증권

스테이블코인 시가총액



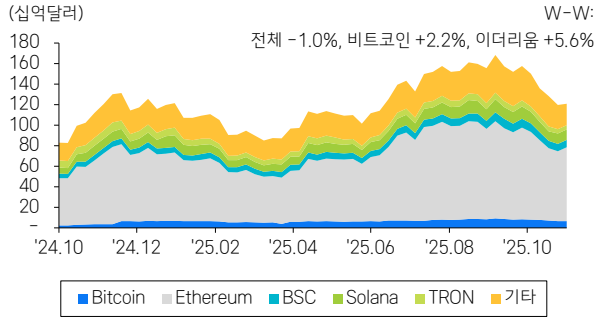
자료: RWA.xyz, 삼성증권

코인베이스 프리미엄 인덱스- 기관 수요 지표



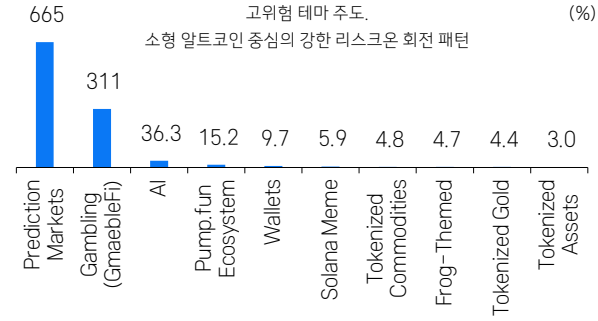
자료: Coinglass, 삼성증권

DeFi 총 TVL(Total Value Locked)



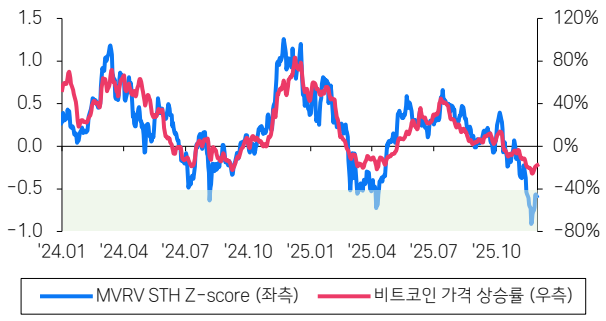
자료: DefiLlama, 삼성증권

가상자산 카테고리별 1W 수익률



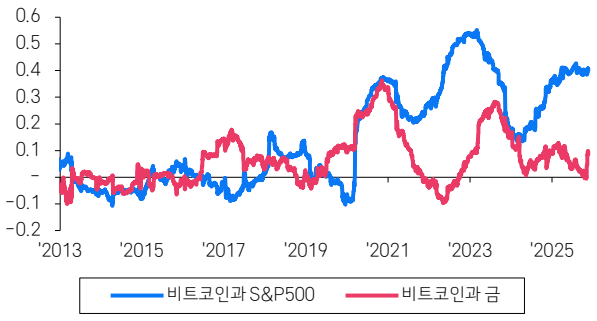
참고: 2025.12.1 기준 / 자료: Coingecko, 삼성증권

MVRV STH(단기보유자) Z-score



자료: DefiLlama, 삼성증권

비트코인과 전통 금융 간의 상관도 (Correl)



참고: 1년 시계열 / 자료 : Bloomberg, 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