Market Insight | 2025.12.4
그림: Midjourney(떠나는 곰들과 씨앗을 심는 농부)

MIRAE ASSET
미래에셋증권

디지털자산 Bi-weekly

내년을 대하는 자세

한종목
chongmok.han@miraeasset.com

CONTENTS

Executive Summary 3
I. Crypto Landscape – 토큰화가 이끄는 재평가 국면 3
II. Crypto Market Pulse – 폭풍 후의 공백 4

I. Crypto Landscape 5
1. 주요 금융기관 및 대기업의 디지털자산 도입 가속화 5
2. 자산 거래 방식의 근본적 교체, '토큰화' 8
3. 2026년, 디지털자산 규제 체계 확립의 원년 12
4. 결론: 디지털자산, 대체 투자를 넘어 새로운 매크로 자산군으로 편입 12

II. Crypto Market Pulse 13
1. 기관은 '숏(Short)'을 친 게 아니라 이탈(Exit)했다 13
2. 하락을 주도했던 주요 압력들의 해소 15
3. 대중의 공포와 딜러의 족쇄 21
4. Strategic Outlook: 급할 것 없이 2026년을 겨냥 24

III. Appendix: Charts 26

Executive Summary

I. Crypto Landscape – 토큰화가 이끄는 재평가 국면

지난 몇 달간 디지털자산 시장은 단기 변동성이 확대되었지만, 그 이면에서는 수급·인프라·제도가 동시에 변화하며 자산군의 성격을 재정의하는 구조적 전환이 진행되고 있습니다. 특히 가격 조정에도 불구하고 데이터는 디지털자산이 더 이상 변동성이 큰 기술주가 아니라, 글로벌 기관 유동성과 정책 변화에 의해 움직이는 '신흥 매크로 자산군'으로 재평가되고 있음을 보여줍니다.

글로벌 기관의 참여가 확대되면서 시장 구조는 뚜렷한 변곡점에 진입했습니다. 미국 비트코인 현물 ETF 유입은 단순한 상품 수요가 아닌, 연기금·대형 운용사의 전략적 포트폴리오 편입을 의미합니다. 동시에 국채·MMF가 온체인화되는 흐름은 블록체인이 더 이상 투기 중심 시장이 아니라, 전통 금융 인프라와 직접 연결되는 백엔드 시스템으로 자리 잡고 있음을 시사합니다.

또한 2026년을 기점으로 규제 불확실성은 빠르게 해소될 전망입니다. CLARITY Act와 GENIUS Act 등 주요 법안은 증권성 판단과 관할 문제를 명확히 하고 스테이블코인의 법적 지위를 제도화하게 됩니다. 이는 규제를 '제약'이 아니라 전통 금융과 디지털자산을 연결하는 제도적 관문으로 전환시키며, 코인베이스의 ICO 재개 움직임, 유니스왑의 수익 분배 추진 등 산업의 전략 변화로도 확인되고 있습니다

결론적으로, 디지털자산 시장은 단기 가격 조정과 장기 구조 변화가 병존하는 과도기에 있으며, 핵심 기반은 오히려 더 견고해지고 있습니다. 디지털자산은 이미 정책·유동성에 반응하는 전략적 매크로 자산군으로 자리매김했고, 토큰화하는 해당 변화를 더욱 공고히 하고 있습니다. 따라서, 지금은 투기적 관점이 아닌, 포트폴리오의 필수 요소로서 전략적인 비중 확대를 고민해야 할 시점입니다.

표 1. 11월 디지털자산 시장 진단

구분	현황	시사점
시장 성격	단기 변동성 확대 vs. 자산 성격의 구조적 재정의 진행	디지털자산이 단순 투기 대상을 넘어, 유동성과 정책에 반영하는 '신흥 매크로 자산군'으로 재평가
수급 및 인프라	뱅가드 등 디지털자산 ETF 거래 허용	블록체인이 전통 금융 시스템과 직접 연결되는 핵심 **인프라**로 위상 격상
규제 및 제도	2026년 **CLARITY · GENIUS Act** 등 주요 입법 가시화	규제가 '제약'에서 전통 금융 연결을 위한 '제도적 관문'으로 전환되며 산업의 불확실성 해소
투자 전략	가격 조정과 펀더멘털 강화가 병존하는 **과도기**	투기적 관점을 지양하고, 포트폴리오의 **필수 요소**로서 **전략적 비중 확대**를 고려해야 할 시점

자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. Crypto Market Pulse – 폭풍 후의 공백

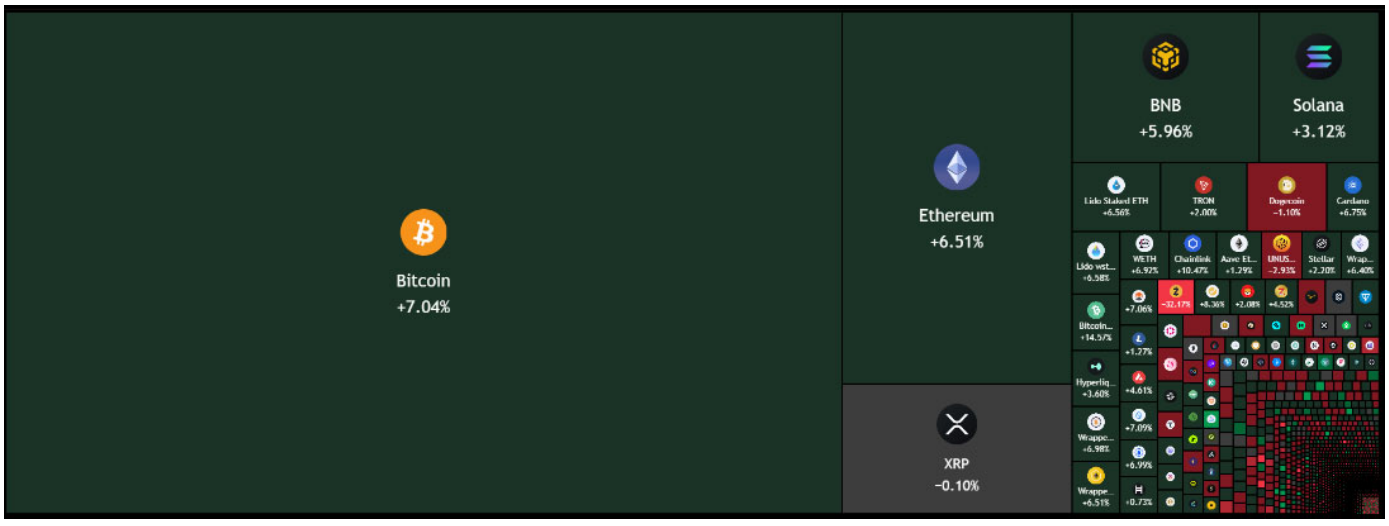
현재 시장을 정의하는 핵심 키워드는 '유동성 진공'입니다. CME의 비트코인 미결제약정(OI)은 현물 ETF 승인 이전인 2024년 2월 수준으로 수직 낙하했습니다. 기관들이 하락에 베팅(Short)하기 위해 포지션을 구축한 것이 아니라, 불확실성을 피해 포지션을 청산하고 현금을 쥐고 시장을 이탈(Exit)했음을 의미합니다. 현물 호가창 역시 얇아져 작은 매도에도 가격이 밀리는 장세가 연출되고 있지만, 이는 역설적으로 누군가 조금만 매수세를 주입하면 상방으로도 가볍게 튀어 오를 수 있는 환경이 조성되었음을 시사합니다.

다행스러운 점은 하락을 주도했던 매도 압력이 해소되었다는 사실입니다. 폭락장의 주범이었던 2배 레버리지 ETF(BITX)의 익스포저는 고점 대비 반토막 나며 더 이상 쏟아낼 강제 매도 물량이 별로 없습니다. 현물 ETF에서의 단기 투기 자금 유출도 멈추고 순유입으로 전환되며 지혈이 완료되었습니다. 무엇보다 가장 큰 리스크였던 스트래티지(MSTR)는 14억 달러의 현금을 확보하며 2027년까지 비트코인을 단 1개도 팔지 않아도 되는 강력한 방어 기지를 구축했습니다. 양자 컴퓨터나 테더 관련 공포 역시 팩트 체크 결과 근거가 빈약한 것으로 판명되었습니다.

다만, 악재는 사라졌지만 V자 반등 대신 지루한 W자형 횡보가 예상되는 이유는 내부 역학 때문입니다. 옵션 시장의 딜러들이 '감마 롱' 포지션을 구축하고 있어, 기계적인 헷징 매매를 통해 변동성을 흡수하고 시세를 가두는 역할을 하고 있습니다.

그럼에도 지금의 지루함을 견뎌야 하는 근거는 2026년의 구조적 순풍(Tailwinds)에 있습니다. 2026년 2월, 미 노동부의 퇴직연금(401k) 포트폴리오 가이드라인 발표는 거대한 연금 자본이 매달 기계적으로 유입되는 파이프라인을 뚫는 역사적 사건이 될 것입니다. 또한, 은행의 비트코인 수탁을 허용하는 'CLARITY Act'와 친(Pro) 크립토 성향의 연준(Fed)은 비트코인을 제도권 금융의 핵심 담보 자산으로 격상시킬 것입니다.

그림 1. 주요 디지털자산들(스테이블코인 제외)의 주간 수익률



자료: TradiingView, 미래에셋증권 리서치센터
주: 수익률 시점은 2025년 12월 04일 6시 55분 기준 (GMT+9 KST)

I. Crypto Landscape

1. 주요 금융기관 및 대기업의 디지털자산 도입 가속화

(1) 미래 금융 인프라로 구조적 대전환

지금 우리는 디지털 자산 시장의 거대한 변곡점에 서 있다. 비트코인 현물 ETF 승인에 이어서, 블랙록의 토큰화 펀드 출시 등 최근의 움직임은 월가가 블록체인을 더 이상 '실험적 기술'이 아닌 효율성과 유동성을 혁신할 차세대 금융 인프라로 받아들이고 있음을 보여준다. 과거에는 가능성을 검증하는 테스트 단계에 머물렀다면, **이제는 국채·부동산·사모펀드 등 실물 자산을 실제로 온체인(On-chain)에 올리고, 스테이블코인을 활용해 결제망을 재구축하는 등 상용화 단계로 넘어온 것**이다.

이러한 **변화의 핵심 키워드는 단연 '토큰화(Tokenization)'**다. 현실 자산(RWA)을 블록체인 기반 디지털 토큰으로 전환하면 거래 기록의 투명성과 위변조 방지가 확보될 뿐 아니라, 24시간 거래, 즉시 결제(T+0), 중개비 절감 등의 이점을 누릴 수 있다. 특히 기존 금융이 해결하지 못한 비유동 자산의 유동성 문제를 구조적으로 해소할 수 있어, 금융기관과 대기업의 도입 속도도 빠르게 높아지는 추세다.

우리는 현재의 변화를 **금융 거래 인프라 전체가 '토큰화'를 중심으로 개편되는 '구조적 전환기'라고 정의**한다. 이번 보고서에서는 이러한 디지털 자산의 주류화 현상을 주류 금융 및 대기업의 도입 가속화 측면에서 살펴보고, 궁극적으로 디지털 자산의 주류화와 그 구조적 의미를 심층 분석하고자 한다.

** 토큰화(Tokenization)와 RWA(Real World Asset): 토큰화(Tokenization)는 부동산·채권·예금·펀드 지분 같은 현실의 자산을 블록체인 위에서 디지털 토큰 형태로 표현하는 기술을 말한다. 이렇게 변환된 자산을 RWA(Real World Asset)라고 부르며, 블록체인의 투명성·자동화 기능을 활용해 기존 금융 자산을 더 빠르고 효율적으로 거래·관리할 수 있게 해주는 구조적 혁신이다.*

** 온체인(On-chain): 모든 거래 내역이 블록체인 네트워크 위에 직접 기록되는 상태를 뜻한다. 쉽게 말해 '중앙 서버가 아닌 공용 디지털 장부에 기록되는 방식'으로, 누구나 검증할 수 있어 투명하고 위변조가 어렵다. 금융 거래를 온체인화하면 결제·정산·보관 과정을 자동화할 수 있어 인프라 효율성이 크게 높아진다.*

** 즉시 결제(T+0)의 의미: 기존 금융에서는 주식을 거래해도 돈과 주식이 실제로 교환되는 데 하루(T+1)~이틀(T+2)이 걸린다. 반면 T+0 은 거래가 체결되는 '당일' 바로 결제가 완료되는 구조를 말한다. 중개기관을 거치는 절차가 줄어들기 때문에 속도·비용·리스크가 모두 감소하며, 블록체인 기반 금융의 대표적인 효율성 지표로 평가된다.*

(2) 주요 플레이어의 태세 전환: 저항에서 주도자로

이러한 구조적 대전환을 가장 극적으로 보여주는 사례는 글로벌 금융 거인들과 대기업들의 태세 전환이다. 그들은 **기존의 보수적인 입장을 철회하고, 디지털 자산 시장 선점을 위해 공격적으로 움직이고 있다.** 특히, 10조 달러 규모의 자산 운용사 뱅가드(Vanguard)의 항복 선언은 시장에 시사하는 바가 크다. **뱅가드는 그동안 "암호화폐는 본질적 가치가 없다"며 ETF 거래조차 막아왔던, 보수적 투자 철학을 고수하던 운용사**였다. 하지만 최근 비트코인, 이더리움 등 주요 암호화폐 상품 거래를 허용하며 입장을 전격 선회했다.

이러한 결정의 배경에는 비트코인 현물 ETF 시장이 1,250억 달러 규모로 급성장하고, 경쟁사인 블랙록(IBIT)으로의 자금 쏠림 현상이 심화된 점이 주효했다. 뱅가드의 이번 결정이 더욱 주목받는 이유는, 암호화폐 시장의 단기적 하락과 자금 유출이 발생하던 시점에 이루어졌기 때문이다. 이는 **시장의 등락과 무관하게, 디지털 자산이 고객 포트폴리오에서 배제할 수 없는 필수 자산으로 지위가 격상되었음을 방증한다.**

한편, 블랙록의 래리 핑크 CEO는 "토큰화는 수십 년 만의 가장 큰 글로벌 시장 업그레이드"라고 강조한 바 있다. 이러한 흐름은 주요 글로벌 플레이어들의 토큰화 도입 움직임으로 나타나고 있다.

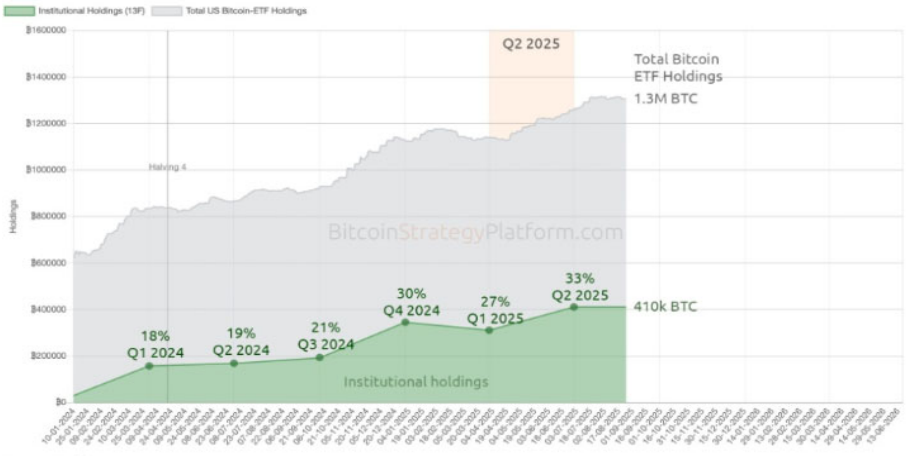
소니(Sony)는 콘텐츠 결제용 스테이블코인 발행을 추진하여 웹3 생태계와 실물 경제의 연결을 시도하고 있으며, **로빈후드는 자사 Treasury에 비트코인 편입을 고려하며 기업의 재무 안정성을 디지털 기축 통화와 연동**하려 한다. **나스닥 또한 주식 결제 시스템에 블록체인을 도입**하며 시장 인프라 자체의 현대화를 꾀하고 있다.

전통 금융사와 대기업의 태세 전환이 '누가 시장을 먼저 선점할 것인가'의 경쟁 국면으로 전환되고 있는 가운데, 이러한 변화는 단순한 전략 발표나 기술 도입에 그치지 않고 실제 자금 흐름에도 반영되기 시작했다.

(3) 스마트 머니의 이동: 소유권의 전환

우리는 지난 11월 말 마감된 13F 공시 데이터를 통해 시장의 단기 변동성 뒤에 가려져 있던 소유권의 이동이 실제로 진행되고 있음을 확인했다. 개인의 물량을 기관이 흡수하는 형국이 데이터로 명확히 드러나고 있다. 특히, 3분기 말 기준 **기관의 비트코인 ETF 노출액은 전 분기 대비 336억 달러 폭증한 385억 달러를 기록**했다. 이는 ETF 전체 유통량 중 기관 보유 비중이 25.5%로 확대되었음을 의미한다.

그림 2. 미국 비트코인 ETF 기관 보유액의 폭발적 증가



자료: Bitcoin Strategy Platform, 미래에셋증권 리서치센터

특히 주목할 점은 투자 주체의 질적 변화다. 밀레니엄 매니지먼트 같은 헤지펀드뿐만 아니라, 국부펀드가 움직이고 있다. 아부다비의 지속 보유와 룩셈부르크 국부펀드의 진입 예고, 그리고 텍사스 주정부의 IBIT 매수(500만 달러)는 국가와 지방정부의 채택이 현실화되었음을 보여주는 결정적 증거다.

더불어, 보수적 투자의 대명사인 하버드 기부금 펀드가 상장 주식 포트폴리오의 21%를 비트코인 ETF에 할당했다는 사실은 예일 등 타 아이비리그 기금들의 진입을 알리는 신호탄이라고 사료된다. 이에 발맞춰 JP모건과 나스닥은 기관 투자자들의 입맛에 맞는 파생결합 상품 및 옵션 계약 한도 상향 등을 추진하며 상품 라인업을 고도화하고 있다.

(4) 규제 및 제도권의 수용: '허용'에서 '관리와 통합'으로

규제 당국의 움직임 또한 과거의 '허용과 금지'의 이분법을 넘어 '관리와 통합'으로 나아가고 있다. **미국 SEC는 블랙록, 코인베이스와 협력하여 이더리움을 핵심 자산으로 간주하고 토큰화 증권 규정을 정비 중**이다. 아시아에서는 **일본 금융청이 암호화폐 과세율을 기존 최대 55%에서 20%로 대폭 인하**하고, 금융상품으로 취급하는 방안을 검토하며 아시아의 웹3 허브 지위를 노리고 있다.

결론적으로, 현재의 시장은 단순한 가격 상승을 기다리는 투기적 장세로 보기 어렵다. 스마트 머니는 이미 소유권의 전환을 가속화하고 있고, 제도는 이를 뒷받침하고 있다. 디지털 자산의 겨울이라는 우려보다는, 금융 인프라가 블록체인 위에서 재편되는 새로운 금융의 시대가 도래할 가능성이 높다고 판단한다.

표 2. 주요 금융권의 토큰화 도입 동향

구분	기관/기업	주요 도입 내용	도입 목적/의미
전통 금융	블랙록(BlackRock)	비트코인 현물 ETF 출시(IBIT), 토큰화 펀드(BUIDL) 출시	디지털 자산을 주요 투자자산으로 인정하고 토큰화 시장 주도권 확보
	뱅가드(Vanguard)	비트코인·이더리움 등 암호화폐 상품 거래 전격 허용	기존 보수적 기조 철회 → 고객 포트폴리오 내 디지털 자산 수요 대응
	나스닥(Nasdaq)	주식 결제 시스템에 블록체인 도입 추진	시장 인프라의 현대화, 결제·정산 효율성 강화
	JP모건(J.P. Morgan)	기관 대상 구조화 노트/옵션 한도 상향 토큰화 기반 결제·콜래털 관리 강화	기관용 디지털자산 상품 고도화 대형 고객의 수요 흡수
	국부펀드(SWF)	아부다비 지속 보유·룩셈부르크 진입 예고·텍사스州 IBIT 매수	디지털 자산을 국가 전략 자산으로 편입하는 초기 신호
	하버드·아이비리그 기금	포트폴리오 21% 비트코인 ETF 배분 → 타 대학 유입 가능성	장기·보수적 기관투자가들의 질적 진입 확대
대기업	소니(Sony)	콘텐츠 결제용 스테이블코인 발행 추진	웹3-콘텐츠-실물경제 연결 글로벌 결제 경쟁 진입
	로빈후드(Robinhood)	자사 재무(Treasury)에 비트코인 편입 검토	기업 재무안정성·기축통화 포지셔닝을 BTC와 연동
규제 및 제도권	미국 SEC	이더리움·토큰화 증권 규정 정비, 블랙록·코인베이스와 협업	허용/금지 → 관리/통합 중심의 규제 패러다임 전환
	일본 금융청(FSA)	디지털자산 과세 최대 55% → 20% 인하 검토	제도권 금융상품으로서의 암호자산 인정 아시아 웹3 허브 전략

자료: 미래에셋증권 리서치센터

2. 자산 거래 방식의 근본적 교체, '토큰화'

(1) 토큰화로 패러다임 전환

글로벌 금융 시장은 수십 년 만에 가장 큰 구조적 혁신인 '토큰화'를 통해 거래 인프라 자체를 교체하는 단계에 진입했다. 앞서 간략히 언급했듯, 토큰화란 부동산, 채권, 주식 등 현실 세계의 모든 자산 소유권을 블록체인상의 단일 디지털 기록으로 변환하여 관리하는 것을 의미한다. 이는 **단순한 디지털화를 넘어, 자산의 소유와 거래 방식을 근본적으로 재정의**하는 과정이다.

세계 최대 자산 운용사 블랙록(BlackRock)의 CEO인 래리 핑크(Larry Fink)와 COO 롭 골드스타인(Rob Goldstein)은 토큰화를 두고 "복식 부기(Double-entry bookkeeping) 발명 이후 가장 흥미로운 장부의 혁명이자, 수십 년 만에 도래한 글로벌 시장의 가장 큰 업그레이드"라고 평가했다.

금융의 역사가 장부 기록 방식의 진화와 함께 발전해 왔음을 상기할 때, 토큰화를 단순한 신기술이 아닌 금융 시스템의 근간을 바꾸는 '게임 체인저'로 정의한 것이다. 이러한 파격적인 평가가 나오는 이유는 토큰화가 가져올 아래의 3가지 명확한 구조적 이점 때문이다.

즉시 결제 및 비용 절감 (Efficiency): 토큰화는 현재 거래 체결 후 실제 정산까지 수일(T+1~2)이 소요되는 **결제 프로세스를 '즉시(T+0)' 처리할 수 있는 잠재력**을 지닌다. 이는 거래 상대방의 의무 불이행 리스크를 원천 차단할 뿐만 아니라, 수동적인 종이 기반 프로세스와 중개 단계를 삭제하여 금융 비용과 운영 복잡성을 획기적으로 낮춘다.

사모 시장의 유동성 혁명 (Liquidity): 그동안 고액 자산가나 대형 기관의 전유물이었던 사모 펀드, 상업용 부동산 등 사모 자산을 온체인으로 이동시키면, 이를 소규모 단위로 분할하여 거래할 수 있게 된다. 이는 시장 참여자를 광범위하게 확대하여, **기존 금융 시스템에서는 거래가 어려웠던 비유동 자산에 '유동성 프리미엄'을 부여**하는 결과를 낳는다.

투명성과 글로벌 접근성 (Transparency & Accessibility): 토큰화는 **거래 내역을 위변조가 불가능한 블록체인 상에 기록함으로써 기존 금융 시스템의 불투명성 문제를 해소**할 수 있다. 자산의 소유권과 이력을 실시간으로 감사(Audit)할 수 있어 전통 자산에 내재된 정보 비대칭성과 운영 리스크를 줄여 신뢰도를 높인다.

표 3. 전통 자산과 토큰화 자산 비교

구분	전통 자산 (Traditional Assets)	토큰화 자산 (Tokenised Assets)
결제 속도 및 비용	지연 결제 (T+2~T+5) 중개기관 다수, 비용·리스크 큼	즉시 결제 (T+0) 중개 제거로 비용·리스크 급감
유동성	사모·부동산 등 비유동성 자산 다수	온체인 분할, 24/7 거래로 유동성 확대
투명성	장부 비공개·수동 절차 다양	블록체인 기반 실시간 투명성 스마트계약 자동화
글로벌 접근성	고액 최소 투자금, 기관 중심	**소액 단위 분할**, 글로벌 누구나 접근 가능

자료: 미래에셋증권 리서치센터

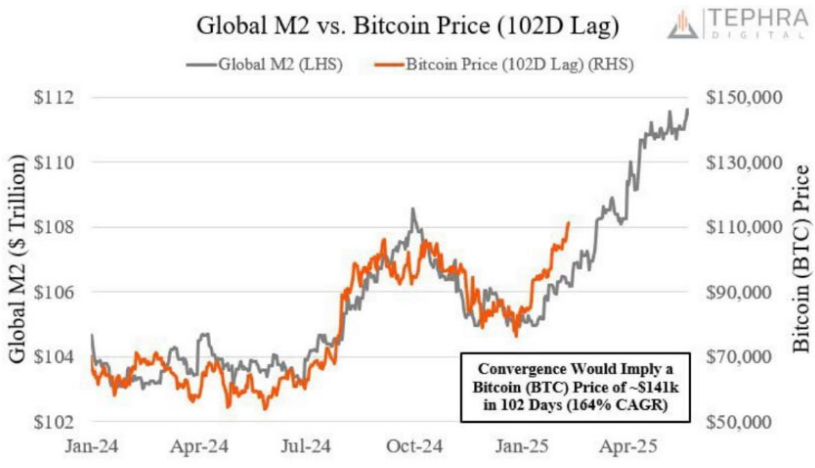
결국 토큰화는 자산의 효율적 이동과 가치 평가의 투명성을 담보하는 새로운 금융 고속도로를 까는 작업과 같다. 이에 따라 우리는 이러한 전환기 속에서 토큰화된 금융 시스템을 지탱하게 될 핵심 3대 가상자산(비트코인, 이더리움, 스테이블코인)의 역할 변화에 주목해야 한다고 판단한다. 각각은 단순한 코인이 아니라, 새로운 금융 생태계의 '자산', '운영체제', 그리고 '화폐'로서 기능할 것이기 때문이다.

(2) 비트코인: 가치 저장 수단을 넘어 '글로벌 매크로 자산'으로 리레이팅

이러한 인프라 변화 속에서 비트코인은 더 이상 소매 투자자들의 투기 대상이 아니다. 기관의 대규모 유동성이 뒷받침되면서, 비트코인은 '거시 경제 자산군(Macro Asset Class)'으로 재평가(Re-rating)되고 있다.

비트코인의 가격 변동성은 이제 반감기(Halving cycle)라는 내부 요인보다, 금리나 유동성 같은 거시 경제 동향에 더 큰 영향을 받는다. 이는 비트코인이 기관 포트폴리오의 헷지 수단이자 장기 투자 자산으로 편입되었음을 시사한다. 업계에서는 이러한 기관화와 거시 자산 편입 영향으로 비트코인이 장기적으로 24만 달러에 도달할 수 있다는 전망을 내놓고 있다.

그림 3. 글로벌 유동성(M2)과 비트코인 가격의 동조화 (102-Day Lag)
글로벌 유동성 확대는 약 3개월(102일)의 시차를 두고 비트코인 가격에 반영. 이는 현재 진행 중인 각국 중앙은행의 금리 인하와 유동성 정책이 향후 비트코인 가격 상승의 선행지표가 됨을 시사



자료: TEPHRA Digital, 미래에셋증권 리서치센터

기업들의 움직임도 이러한 구조적 변화를 뒷받침한다. **마이클 세일러가 이끄는 마이크로스트래티지(MicroStrategy)는 현재 65만 BTC를 보유하며 공격적인 비트코인 중심 재무 전략**을 펼치고 있다. 로빈후드 역시 자사 재무부(Treasury) 자산에 1,160억 달러 규모의 비트코인을 편입하는 방안을 검토 중이다.

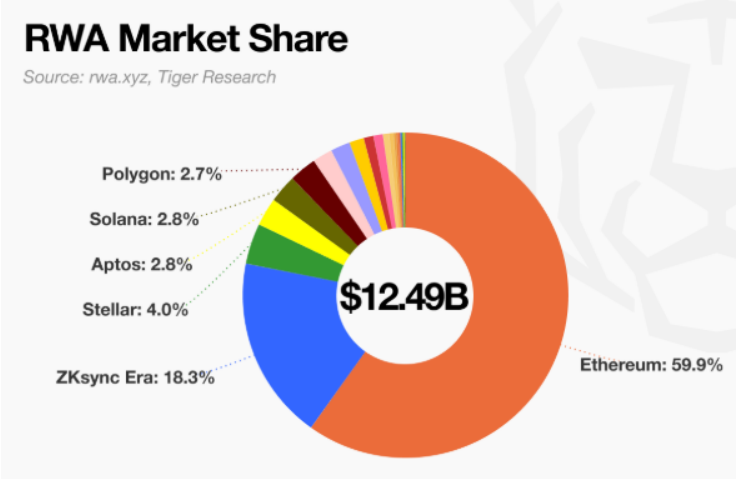
기업과 기관의 전략 변화는 미국 비트코인 현물 ETF에 나타나는 지속적·누적적 자금 유입 패턴과 정확히 연결된다. **비트코인 가격의 단기 움직임과 무관하게, 현물 ETF에는 지속적이고 구조적인 자금이 꾸준히 유입되며 누적으로 증가하는 패턴을 확인**할 수 있다. 이는 단기 차익을 노리는 트레이더의 유입이 아니라, **연기금·대형 자산운용사·재무부(Treasury) 조직 등이 장기 보유를 전제로 비트코인을 정식 자산 배분 포트폴리오에 편입**하기 **시작했다는 강력한 증거**다.

(3) 이더리움: 토큰화 인프라를 지탱하는 글로벌 운영체제(OS)

비트코인이 거시 경제의 '디지털 자산'으로 격상되었다면, **이더리움은 토큰화된 자산들이 발행되고 유통되는 실질적인 '글로벌 운영체제(OS)'로서 자리 잡고 있다**. 이에 따라 이더리움은 규제적 안정성과 기술적 효율성을 동시에 확보하며, 플랫폼을 넘어 '필수 인프라'로 진화하고 있다.

먼저, 규제 리스크의 해소에 주목해야 한다. 미국 증권거래위원회(SEC)는 최근 이더리움을 암호화폐 생태계의 "중요한 구성 요소"라고 평가했다. 이는 규제 당국이 이더리움을 단순한 투기 대상이 아닌, 디지털 금융 시스템을 지탱하는 핵심 네트워크로 공식 인정한 것이다. 덕분에 기관 투자자들은 이더리움을 신뢰할 수 있는 인프라로 받아들이기 시작했다.

그림 4. RWA 시장 점유율
기관들이 자산을 토큰화할 때 먼저 고려하는 체인은 단연 이더라움. 전체 시장의 약 60%를 차지



자료: RWA.xyz, 미래에셋증권 리서치센터

이러한 신뢰 위에서, 고질적인 단점으로 지적되던 '비용 효율성' 문제도 해결 국면에 진입했다. 이더리움 창시자 비탈릭 부테린은 "2025년 내내 거래 수수료가 저렴하게 유지될 것"이라고 전망했다. 이는 **개발자들이 복잡한 우회 기술(Layer 2)을 쓰지 않고, 이더리움 기본 네트워크(Layer 1)를 직접 이용해도 될 만큼 성능이 개선되었다는 뜻이다. 즉, 누구나 더 싸고 편하게 이더리움 인프라를 활용할 수 있는 환경이 조성된 것이다.**

규제 장벽은 낮아지고 기술 환경은 괘적해지자, 기술의 도입도 가속화되고 있다. **코인베이스 벤처스는 이더리움 위에서 개인정보 보호 기술이나 AI 에이전트(스스로 경제 활동을 하는 AI) 같은 혁신 기술들이 결합될 것**으로 내다봤다. 결론적으로, 이더리움은 '제도권의 신뢰'와 '기술적 효율성'을 모두 확보하며, 토큰화된 자산과 AI 같은 미래 기술이 가장 안전하게 만나는 '최적의 생태계'로 기능할 전망이다.

** L1(Layer1): 모든 거래가 최종적으로 기록되고 보안이 유지되는 기본 블록체인 층. L1 은 보안성이 높지만, 사용자가 몰릴 경우 속도가 느려지고 거래 수수료(가스비)가 비싸지는 확장성 문제가 있음.*

** L2(Layer2): L1 의 확장성 문제를 해결하기 위한 보조 네트워크. 거래의 대부분을 L2 에서 처리한 후 그 결과만을 L1 에 압축하여 기록함으로써, 처리 속도를 높이고 수수료를 획기적으로 낮추는 기술. 비탈릭 부테린의 언급은 L2 의존도를 낮출 만큼 L1 자체의 성능이 개선되었다는 뜻으로 해석 가능.*

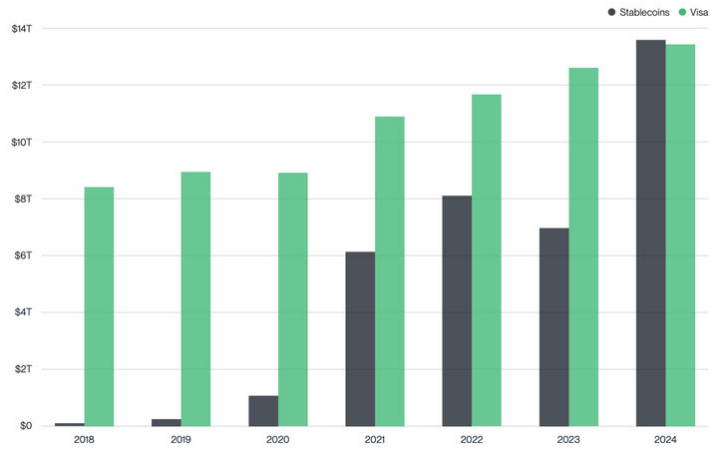
(4) 스테이블코인: 디지털 금융 생태계의 기축통화

마지막으로 주목해야 할 퍼즐 조각은 스테이블코인(Stablecoin)이다. 앞서 언급한 토큰화된 자산들이 '상품'이라면, 이를 사고팔기 위한 '돈' 또한 블록체인 위에 존재해야 한다. 기존의 법정 화폐 시스템은 은행 영업시간에 구애받고 국경 간 송금이 느리다는 한계가 있어, 24시간 쉬지 않고 돌아가는 온체인 경제를 뒷받침하기 어렵기 때문이다.

따라서 **스테이블코인은 단순한 가치 변동 방어(Hedge) 수단을 넘어, 토큰화 금융 생태계에 유동성을 공급하고 즉시 결제를 지원하는 '기축 통화'로서 그 위상이 격상될 전망**이다. 최근 소니 그룹(Sony Group)은 자사 생태계 결제를 위한 USD 연동 스테이블코인 발행을 추진했다. 이는 대기업들이 스테이블코인을 웹3 생태계와 실물 경제를 연결하는 필수 인프라로 인식하고 채택하기 시작했음을 보여주는 결정적 사례다.

이미 페이팔(PayPal)이나 비자(Visa) 같은 전통 금융사의 스테이블코인 결제망 도입에 이어 소니와 같은 제조/콘텐츠 기업까지 가세했다는 것은 시사하는 바가 크다. 이는 **앞으로의 금융이 '누가 더 빠르고 효율적인 디지털 화폐를 보유했느냐'에 따라 주도권이 갈리는 '화폐의 플랫폼화' 단계로 진입했음을 의미**한다. 결론적으로, 스테이블코인은 웹3와 현실 세계를 잇는 가장 강력한 연결 고리로서 폭발적인 성장을 지속할 것으로 전망된다.

그림 5. 스테이블코인(SC) vs 비자(Visa) 연간 결제 처리액 비교
SC의 연간 결제 처리액은 폭발적으로 증가하여 2024년 Visa와 경쟁하는 수준에 도달.
이는 토큰화된 자산을 거래할 때, 복잡한 은행 송금망(Swift) 대신,
블록체인 위의 현금인 스테이블코인이 표준 결제 수단으로 자리 잡았음을 증명



자료: Bitwise, 미래에셋증권 리서치센터

3. 2026년, 디지털자산 규제 체계 확립의 원년

지난 수년간 디지털 자산 시장의 발목을 잡았던 가장 큰 디스카운트 요인 역시 기술적 결함이 아닌 '규제의 불확실성'이었다. 그러나 다가오는 **2026년은 그동안의 규제 리스크가 해소되는 '제도적 원년'이 될 것으로 전망**한다.

가장 주목해야 할 마일스톤은 단연 'CLARITY Act(시장 구조 법안)'의 통과다. 팀 스콧 상원 은행위원장이 주도하는 해당 법안은 디지털 자산 플레이어들을 괴롭히던 증권성 시비와 규제 관할권 문제를 해결하는 것을 골자로 한다. 이미 지난 7월 하원에서 공화당 전원과 민주당 일부의 초당적 지지로 통과된 CLARITY Act는 2026년 초 상원 표결을 앞두고 있다. **해당 법안이 발효되면 SEC와 CFTC의 역할이 명확히 구분되어, 그동안 법적 회색지대에 있었던 디파이(DeFi)와 알트코인 프로젝트들이 합법적 지위를 획득하게 될 것**이다. 이는 곧 시장 전반의 불확실성이 제거됨을 의미한다.

더불어, **스테이블코인 규제안인 'GENIUS Act' 역시 2026년 발효가 유력**하다. 이 법안은 **기업들이 법적 리스크 없이 스테이블코인을 결제 및 송금에 활용할 수 있는 근거를 마련**해 준다. 규제 완화 기조하에 스테이블코인이 실제 기업 비즈니스에 도입되는 사례가 2026년을 기점으로 폭발적으로 증가할 것으로 사료되는 이유다.

규제라는 족쇄가 풀릴 기미가 보이자, 시장 플레이어들은 선제적 대응에 나섰다. 코인베이스는 규제 불확실성으로 2018년 이후 중단했던 미국 리테일 대상 ICO(Initial Coin Offering) 재개를 준비하고 있다. 규제의 명확화가 단순히 '안전함'을 주는 것을 넘어, 다양한 형태의 토큰 발행과 새로운 수익 모델의 등장을 가능케 함을 시사한다.

제도권 금융의 융합 또한 가속화되고 있다. 최근 **통화감독청(OCC)이 은행의 암호화폐 보유를 전향적으로 허용한 것은, 은행 시스템이 퍼블릭 블록체인과 직접 상호작용할 수 있는 법적 토대를 마련했다는 점에서 의미**가 크다. 또한, 크라켄(Kraken)의 IPO 추진과 시큐리타이즈(Securitize)의 RWA 사업 확장은 자본 시장의 문이 디지털 자산 기업에게도 활짝 열렸음을 보여주는 사례다.

결론적으로, **2026년 예정된 일련의 입법과 규제 정비는 시장의 리스크를 제거하는 수준을 넘어설 것으로 전망**한다. 규제는 이제 혁신의 장애물이 아니라, 디지털 자산이 주류 금융 시스템에 안착하고 산업적으로 개화하도록 돕는 '가장 강력한 인프라'로 작용할 것이다.

표 4. 2026년 디지털자산 규제 전망

규제	예상 시기	핵심 내용	규제 이후 시장 변화
CLARITY Act (시장 구조 법안)	2026년 초 상원 표결 → 2026년 중 발효	- SEC·CFTC 관할권 명확화 - 디지털 자산의 증권성·상품성 구분 기준 확립 - 디파이·알트코인 프로젝트의 법적 지위 부여	- 규제 불확실성 해소 → 리스크 프리미엄 축소 - DeFi 프로토콜 및 신규 토큰 발행 재개 촉진 - 기관·법인 투자자의 참여 확대
GENIUS Act (스테이블코인 규제안)	2026년 발효 유력	- 지급형 스테이블코인을 '합법적 결제수단'으로 인정 - 준비금·발행기관 운영 기준 마련 - 기업의 스테이블코인 활용 제도화	- 주요 기업의 결제에 스테이블코인 도입 급증 - 온체인 결제 인프라의 본격 상용화 - 글로벌 자금 이동의 비용·시간 대폭 축소
OCC 유권해석 (은행의 디지털자산 보유 허용)	2025년 발표 → 2026년 제도권 확산	- 은행이 암호자산을 보유·커스터디 가능 - 퍼블릭 블록체인과 직접 연계 가능	- 은행권의 RWA, 온체인 결제사업 진입 확대 - 기관 신뢰도 상승으로 대규모 자금 유입 가능

자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. Crypto Market Pulse

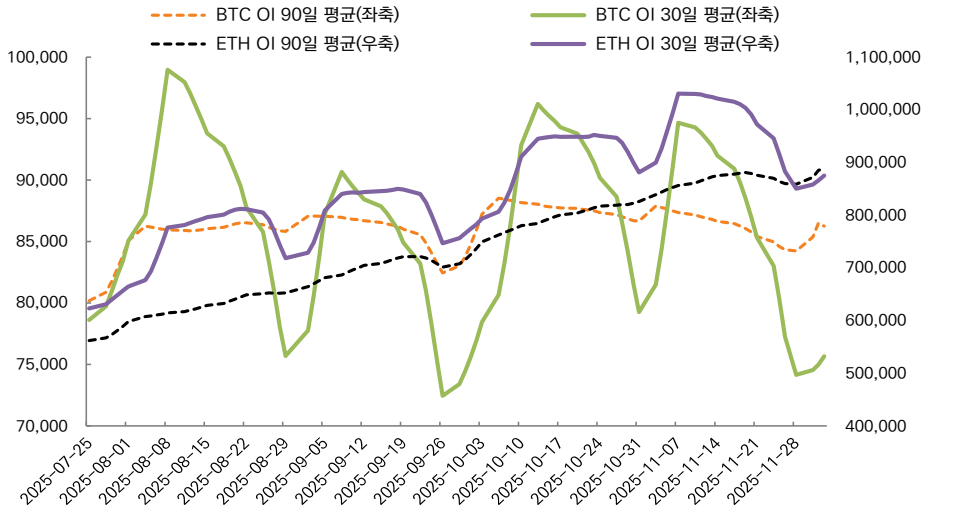
1. 기관은 '숏(Short)'을 친 게 아니라 이탈(Exit)했다

(1) CME 미결제약정의 붕괴와 공격적 베팅의 부재

파생상품 시장, 그중에서도 시카고상품거래소(CME)는 디지털자산을 거래하는 스마트 머니의 의도를 가장 투명하게 보여주는 거울이다. 최근의 데이터는 이 거울에 비친 기관들의 모습을 보면 전혀 공격적인 얼굴을 하고 있지 않음을 보여준다.

비트코인 선물 미결제약정(OI)은 121,220 BTC로 수직 낙하했다. 이는 비트코인 현물 ETF가 승인되어 월가의 자금이 밀물처럼 들어오기 직전인 2024년 2월 수준이다. 지난 2년간 쌓아 올렸던 레버리지 탑이 불과 2주 만에 사라진 셈이다.

그림 6. CME 거래소의 비트코인과 이더리움 미결제약정(OI) 추이
기관 투자자들이 시장 불확실성을 피해 포지션을 청산하고 이탈(Exit)했음을 증명
텅 빈 미결제약정은 작은 매수세에도 시세가 가볍게 튀어 오를 수 있는 환경을 의미



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

OI가 급감했다는 것은 이는 기존에 들고 있던 롱 포지션을 손절매(Long Liquidation)했거나, 혹은 향후 방향성에 대한 확신이 없어 포지션을 아예 청산(Close Position)하고 현금화했다는 뜻이다. 사실 이미 11월부터 OI는 계단식으로 꾸준히 빠져나갔다. 이는 한순간의 투매가 아니라, 기관들이 의도적으로 리스크를 줄이고 시장 밖으로 나가는 질서 있는 퇴각이 진행되었음을 시사한다.

연말을 앞두고 불확실성(특히 매크로 환경)을 피하기 위해 현금(Cash)이라는 안전지대로 대피한 것으로 풀이된다. 하락에 공격적으로 배팅할 세력조차 없다는 것은, 역설적으로 시장의 하방 압력이 생각보다 얕다는 것을 방증한다.

(2) 현물 호가창의 붕괴

파생상품 시장이 미래에 대한 베팅이라면, 현물 시장은 현재의 체력이라 할 수 있다. 거래량 데이터와 호가창의 깊이는 현재 시장의 체력이 거의 바닥났음을 드러낸다. 지난 11월 21일 발생한 143억 달러 규모의 투매 거래량은 공포의 클라이맥스였다. 공포에 질린 개인들의 물량이 쏟아졌고, 이를 누군가는 받아냈다. 이것은 전형적인 손바뀜이다.

문제는 그다음이다. 12월 첫 주 들어 거래량은 전주 대비 47% 급감하며 말라붙었다. 이는 "팔 사람은 많이 팔아서 더 이상 크게 나올 물량이 적지만, 지금 가격에 선뜻 사겠다고 달려드는 사람도 크게 없다"는 소강상태를 의미한다.

더 심각한 문제는 매수세의 질(Quality)이다. Glassnode의 CVD(누적 거래량 델타) 지표를 뜯어보면, 바이낸스뿐만 아니라 미국 기관 수요의 척도인 코인베이스의 CVD조차 평탄화되거나 하락 반전한 것을 알 수 있다. 이는 시장가로 물량을 긁어가던 적극적인 매수 주체가 소멸했음을 뜻한다.

이로 인해 호가창은 얇아질 대로 얇아졌다고 정리할 수 있다. 우리가 1부에서 봤듯 별다른 펀더멘털 악재가 없어도, 얇은 호가창 때문에 작은 매도 물량에도 가격이 과민 반응하며 주저앉는 것으로 해석한다. 매수벽이 얇아 가격이 쉽게 밀릴 수 있지만, 반대로 말하면 누군가 조금만 강한 매수세(Catalyst)를 주입하면 위쪽으로도 상방이 열려 있는 상태다.

2. 하락을 주도했던 주요 압력들의 해소

(1) BITX 레버리지발 하락은 멈췄다

지난 하락장을 가속화시킨 주범은 2배 레버리지 ETF인 BITX였다. 많은 투자자가 간과하지만, 레버리지 ETF는 구조적으로 하락장에서 '강제 매도자'가 될 수밖에 없는 태생적 한계를 지닌다. 레버리지 ETF는 일일 수익률의 2배를 추종하기 위해 매일 포트폴리오를 리밸런싱해야 한다. 가격이 하락하면 펀드의 순자산 가치가 줄어들고, 레버리지 비율을 맞추기 위해 보유하고 있던 선물 계약(Long Exposure)을 기계적으로 매도해야 한다.

지난주 시장은 [비트코인 가격 하락 → BITX의 기계적 선물 매도 → 추가 가격 하락 → 더 큰 매도]로 이어지는 전형적인 죽음의 소용돌이에 갇혀 있었다. 인간의 의지와 상관없이 알고리즘이 시장가로 물량을 던지며 호가창을 부셨던 것이다.

최근 데이터를 확인해본 결과, BITX의 CME 비트코인 익스포저는 고점 대비 반토막 난 33,245 BTC 수준으로 확정되었다. 이는 나올 수 있는 강제 매도 물량이 이미 시장에 거의 다 쏟아져 나왔음을 의미한다. 펀드 규모 자체가 쪼그라들었기에, 추가 하락이 나오더라도 시장을 흔들 만한 매도 물량을 뱉어낼 여력이 적다. 시장을 짓누르던 가장 무거운 기계적 압력이 물리적으로 소멸한 것이다.

그림 7. 하락장의 주범이었던 2배 레버리지 ETF(BITX)의 CME 익스포저
고점 대비 57%(-43,510 BTC) 증발, 레버리지 펀드의 구조적 한계인 죽음의 소용돌이가 일단 멈춤
펀드 환매 방어를 위해 하락장에서 기계적으로 선물을 던져야 했던 강제 매도 압력이 없어진 것
향후 추가적인 가격 변동이 있더라도, 시장을 패닉으로 몰고 갈 대규모 강제 청산 물량은 적다…

자료: CME, k33, 미래에셋증권 리서치센터

(2) ETF 자금 흐름: 매도자에서 관망자로

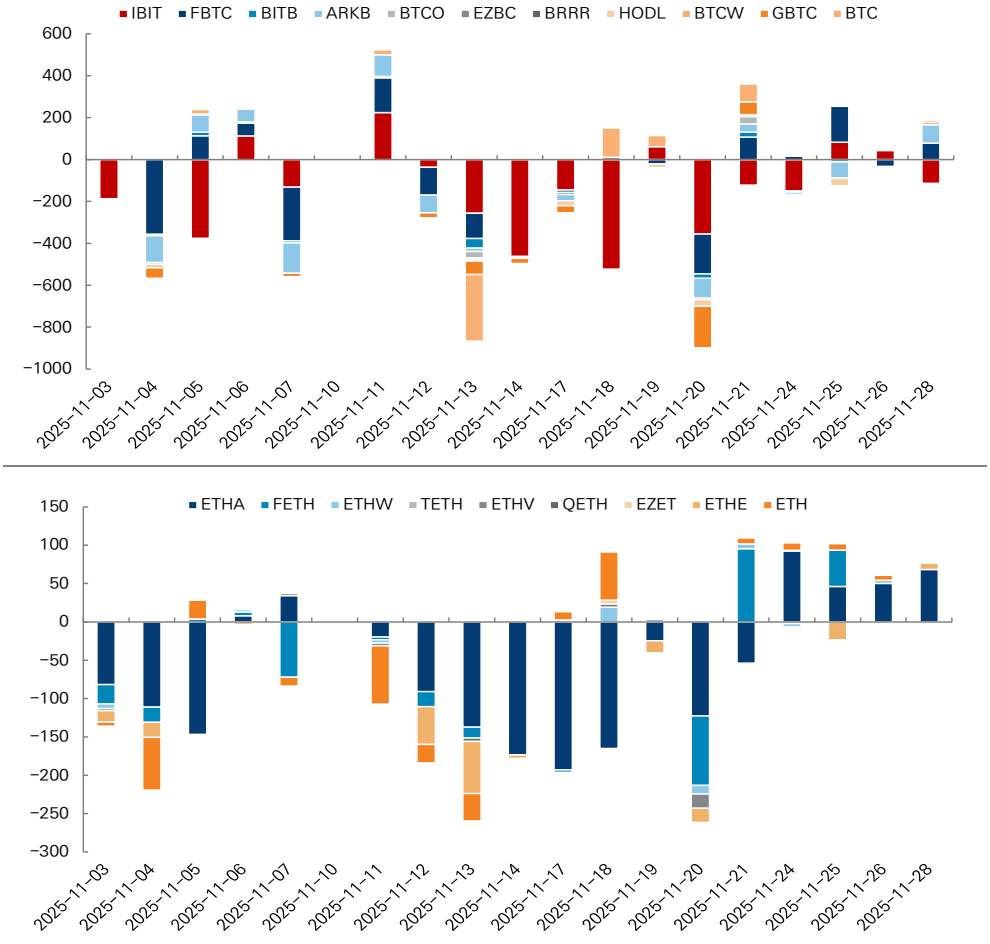
현물 시장을 무너뜨린 것은 ETF를 통해 유입되었던 단기 투기 자금의 이탈이었다. 하지만 출혈은 이제 멈춘 듯 보이고, 상처는 아물기 시작했다. 지난 11월 하순의 대규모 유출은 ETF 승인 이후 들어온 단기 성향 자금들이 손절매를 감행한 결과였다.

이들은 비트코인의 철학이나 장기 가치를 믿는 '신자(Believer)'가 아니라, 가격 변동성을 즐기러 온 관광객에 가깝다. 지난 폭락장은 이 관광객들이 짐을 싸서 떠나는 과정으로 해석된다.

물론, 악성 매물이 정리되는 과정은 고통스러웠지만, 그 결과 현재 시장에는 가격 등락에 일희일비하지 않는 “HODL” 홀더들만 남게 되었다.

12월 첫 주, ETF 자금 흐름은 소폭이나마 순유입으로 전환되었다. 아직 3일 기준 이동평균을 감안하면, ETF 자금 유출입이 아직 약세 영역에 있기는 하다. 그래도 더 중요한 것은 추세의 반전이다. ETF가 매일 수천 개의 비트코인을 시장에 던지는 구조적 매도자 역할에서 벗어났다는 사실 하나만으로도 시장은 숨통이 트인다. 매수세가 약할지언정, 더 이상 뒤통수를 때리는 매도 폭탄의 가능성은 적어졌다.

그림 8. 비트코인과 이더리움 현물 ETF의 일별 자금 흐름
11월 20일 정점을 찍은 대규모 유출은 Hot Money들이 공포를 이기지 못하고 시장을 이탈한 것 최근 순유입으로 돌아선 것은, 시장의 심리가 공포를 지나 바닥을 다지는 '안정화 국면'으로 해석



자료: farside, 미래에셋증권 리서치센터

(3) MSTR: 시한폭탄을 방어기지로 개조하다

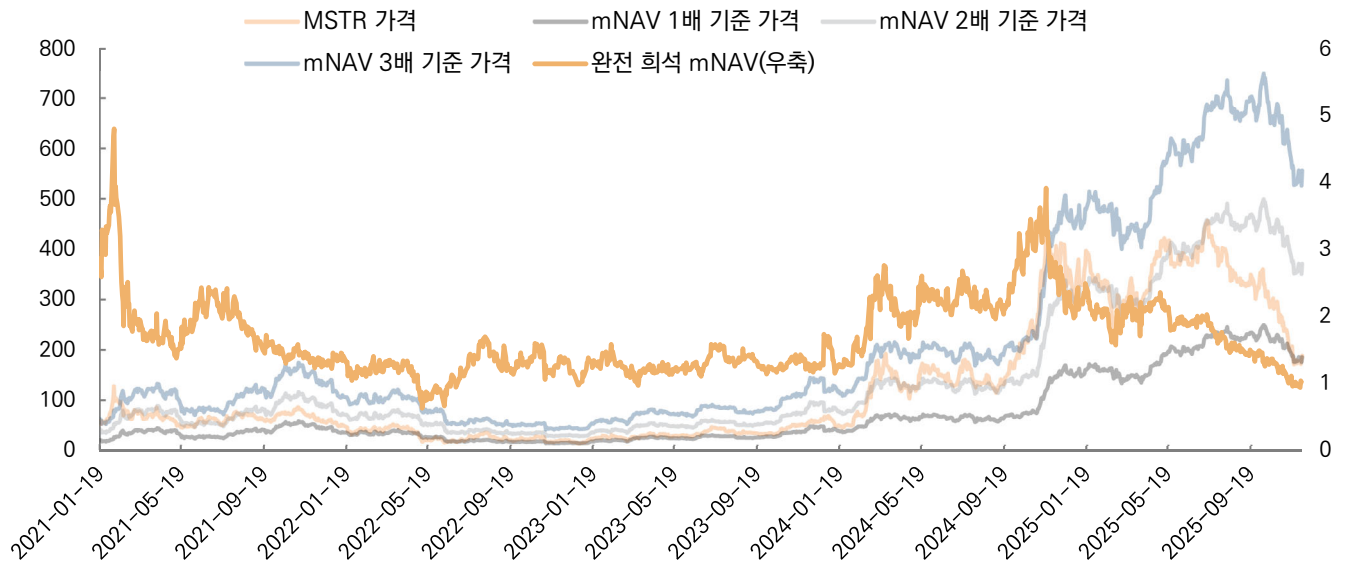
시장이 가장 두려워했던 리스크는 '비트코인의 고래' 스트래티지(MSTR)가 현금 부족으로 비트코인을 내다 팔지도 모른다는 공포였다. 마이클 세일러는 이 위기를 금융 공학적 묘수로 해결하며 시장의 판도를 뒤집었다. MSTR 전략의 핵심은 고평가된 주식을 팔아 비트코인을 사는 것이다. 하지만 주가가 폭락하며 프리미엄이 사라지자 이 플라이휠이 멈췄고, 배당금과 이자를 갚기 위해 보유한 비트코인을 매도해야 할 수도 있다는 시나리오가 시장을 지배했다.

세일러는 위기의 순간, mNAV(순자산인 BTC의 가치 대비 주가 프리미엄) 1.17배라는 여전히 높은 가격으로 MSTR 주식을 시장에 매각(ATM 오퍼링)하여 단 9일 만에 14억 4천만 달러의 현금을 확보했다. 다시 말해, 마치 100원어치의 비트코인 지분을 시장에 117원을 받고 파는 것과 같아서, 17원만큼의 현금 차익이 회사 금고에 남게 된 것과 같다.

확보된 14억 달러는 향후 2027년 9월까지, 약 21개월간 회사가 갚아야 할 모든 이자와 배당금을 커버할 수 있는 규모다. 즉, 비트코인 가격이 횡보하거나 반토막이 나더라도 MSTR은 비트코인을 팔 유인이 매우 적다. 비트코인 가격이 무한히 횡보한다고 가정할 때, MSTR의 현재 BTC 보유고 가치는 74년 치 배당금에 해당한다. 비트코인이 연간 1.35%의 평가이익만 내줘도 배당금 의무는 완전히 커버되는 것이다.

또한, 이 막대한 유동성은 기업의 신용 등급을 방어하고, 향후 저가 매수의 실탄이 될 수도 있다. 가장 큰 잠재적 매도 세력이었던 MSTR은 이제 든든한 '장기 보유자'로 그 지위를 공고히 했다. 시장을 짓누르던 시한폭탄의 뇌관이 제거된 것을 넘어, 그 폭탄이 아군 진지의 방어벽으로 재건축된 셈이다. 이번에 MSTR이 무너지지 않는다는 것은, 기관 투자자들에게 "비트코인 투자 생태계가 안전하다"는 시그널로 해석될 여지가 있다.

그림 9. 스트래티지(MSTR)의 주가 및 mNAV 움직임: 현재는 거의 역사적 저점인 1배



자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

(4) 유효기간이 만료된 공포들

지난주 시장을 투매로 이끌었던 것은 추가적인 보이지 않는 공포(Fear)들이 있었다. 하지만 시장이 진정을 찾자, 냉철한 팩트 체크가 하게 됐고, 이 공포들은 허상이었음이 드러났다.

양자컴퓨팅: 아직은 3~5년 뒤의 걱정에 불과

시장 일각에서 "양자 컴퓨터가 비트코인의 암호를 뚫을 것"이라는 공포가 확산되었다. 여기에 기름을 부은 것은 다름아닌 이더리움의 창시자 비탈릭 부테린이다.

부테린은 지난 11월 아르헨티나 부에노스아이레스에서 열린 'Devconnect 2025' 및 관련 블록체인 서밋에서, 비트코인과 이더리움이 현재 사용 중인 '타원 곡선 암호(ECDSA)' 체계가 양자 컴퓨터의 발전 속도를 볼 때 예상보다 훨씬 빨리 무력화될 수 있다고 경고했다.

게다가 먼 미래가 아니라, 2028년(다음 미국 대선 즈음)까지 이 위협이 현실화될 수 있다고 언급했다. 양자 컴퓨팅 기술이 가속화되면서 기존 암호 체계를 뚫을 수 있는 확률이 2030년 이전에 20% 이상으로 올라갔다는 예측 데이터를 인용하기도 했다.

비탈릭이 이런 말을 한 이유는, "이제 그만 프로토콜을 고치고 (금융기관들이 신뢰할 수 있도록) 안정화하자"라고 선언하고 싶지만, 양자 컴퓨터 위협 때문에 "딱 한 번 더 대수술(양자 내성 업그레이드)을 해야 한다"는 배경이 있다. 따라서 2028년 전까지 이 마지막 대수술(이더리움 하드 포크)을 끝내거나, 혹은 양자 위협이 닥쳤을 때를 대비한 확실한 비상 계획을 마련한 뒤에야 비로소 이더리움이 완성될 수 있다는 뜻이다.

표 5. '양자 리스'크에 대한 전문가들의 경고 목소리

전문가	소속	일시	핵심 발언
아담 백	Blockstream CEO	2023년	"현재 비트코인에 대한 양자 컴퓨팅 위협은 다소 과장된 측면이 있다. 그러나 **실질적인 위험은 10~15년 후에 가시화될 것이다**. 지금은 다층적 방어 체계(Layered Defenses) 구축에 집중해야 할 때다."
제임슨 롭	Casa CTO	2025년 6월	"양자 컴퓨터에 의한 보안 붕괴(Quantum Break)는 노출된 UTXO를 하룻밤 사이에 증발시킬 만큼 재앙적일 수 있다. 다만, 이는 **여전히 10년 이상 소요될 먼 미래의 가능성이다**."
누탄 샤르마	BitDelta 리스크 총괄	2025년 6월	"암호화폐 업계는 실존적인 **양자 위협을 방지하기 위해 지금 당장 행동해야 한다.** 대응을 지체하는 것은 곧 현실을 부정하는 것(Denial)과 같다."
피터 토드	비트코인 코어 개발자	2022년	"ECDSA(타원곡선 서명)에 대한 양자 공격은 이론적으로 가능하다. 하지만, 이를 위해서는 막대한 큐비트(Qubits)가 요구된다. **비트코인은 설계상 업그레이드가 가능하다. 진짜 적은 기술이 아니라 '공포(Panic)'다**."

자료: ourcryptotalk, 미래에셋증권 리서치센터

하지만, 현재로서는 양자 컴퓨터의 기술적 타임라인을 고려할 때, 현재 시장의 투매/급락을 만든 사유라고 볼 때는 그리 합리적이지 않다. 물론 이론적으로 양자 컴퓨터가 상용화되면 초기 비트코인 주소 체계인 P2PK 방식(사토시 물량 포함 약 680만 BTC)이 해킹 위험에 노출될 수 있다.

그리고 비탈릭 부테린은, '만약 우리가 대비하기 전에 양자 컴퓨터가 갑자기 등장해버리면 어떻게 할 것인가'에 대해서도 '양자 비상 하드포크(Quantum Emergency Hard Fork)'라는 구체적인 기술적 대응책을 제시하기도 했다. 양자 공격이 감지되면 블록체인을 공격 이전 시점으로 되돌린다든가, 양자 컴퓨팅 공격에 취약한 계정을 동결한 뒤 양자 내성 기술을 사용해서 본인 인증을 하면 동결된 것을 해제하는 식이다.

그런데, 이러한 기술적 방어보다 더 강력한 것은 '사회적 합의'다. 설령 양자 컴퓨터가 특정 지갑의 개인키를 뚫어 비트코인을 탈취했다고 하면, 전 세계 거래소와 채굴자들이 이 '장물 코인'의 이동을 승인해 줄 리 만무해 보인다.

블록체인은 코드가 아닌 합의(Consensus)다. 해킹된 물량은 즉시 블랙리스트에 오르게 되어 무력화될 것이다. 부테린의 말을 다시 곱씹어 봐도, “비트코인이나 이더리움이 속수무책으로 당하는 것이 아니라, 매우 혼란스럽겠지만, 기술적으로 방어하고 복구할 방법은 있다”는 메시지로 들린다. 즉, 양자 컴퓨터 이슈는 비트코인 개발자들이 장기적으로 해결해야 할 엔지니어링 과제일 뿐, 지금 당장 시장을 떠나야 할 투자 리스크는 아닌 것으로 보인다.

Tether(USDT): 은행보다 안전한 '달러 흡수기'

테더(USDT)의 지급준비금 관련 루머는 하락장 때마다 등장하는 단골 레퍼토리다. 하지만 최근 공개된 재무 데이터는 테더사가 리스크 요인이 아니라, 오히려 미 국채 시장의 여전한 큰 손이자 또한 비트코인의 든든한 우군임을 보여준다.

그림 10. 스테이블코인의 주요 플레이어: USDT, USDC

자료: 미래에셋증권 리서치센터

테더의 비즈니스 모델은 정말 단순하고 강력하다. 고객이 맡긴 달러로 미 국채(T-bills)를 사서 이자를 챙긴다. 고금리 환경 덕분에 테더는 이자로만 매월 5억 달러 이상의 순이익을 벌어들이고 있다. 이는 웬만한 월가 투자은행을 상회하는 수익성이다.

가장 중요한 것은 지급 여력이다. 테더는 현재 1,845억 달러 규모의 부채(USDT 발행량) 대비 약 70억 달러의 '초과 자본(Excess Equity)'을 보유하고 있다. 여기에 테더 그룹 전체의 이익잉여금 230억 달러까지 고려하면, 웬만한 뱅크런 사태도 충분히 방어할 수 있는 재무적 체력을 갖췄다고 볼 수 있다.

일각에서는 테더의 준비금 중 13%가 비트코인과 금으로 구성된 점을 공격한다. 하지만 전체 포트폴리오의 80%가 즉시 현금화 가능한 미 국채 등 초우량 자산임을 감안하면, 나머지 13%는 리스크가 아니라 인플레이션 헷지를 위한 전략적 자산 배분으로 볼 수 있다. 테더가 무너질 확률보다, 테더를 걱정해서 비트코인을 파는 투자자의 계좌가 먼저 무너질 확률이 높을 수 있다.

표 6. 테더 USDT 최신 지급준비금(Reserves) 관련 중요 데이터

시기	준비금 자산 총액	전체 부채(USDT 등 디지털 토큰 상환 의무)	초과 준비금(준비금 – 부채)	준비금/부채 비율
2025-03-31	149.3	143.7	5.6	1.0389
2025-06-30	162.6	157.1	5.5	1.0348
2025-09-30	181.2	174.4	6.8	1.0389

자료: BDO, 테더, 미래에셋증권 리서치센터
주: 단위는 십억 달러

표 7. 2025년 3분기 말 기준 상세 자산 구성

자산 카테고리	서브카테고리	금액	비중
현금 및 현금성 자산, 단기 예치금	미국 단기 국채	112.4	62.03%
	익일물 역환매조건부채권	18.0	9.93%
	기한부 역환매조건부채권	3.1	1.69%
	머니마켓펀드(MMF)	6.4	3.54%
	현금 및 은행 예치금	0.030	0.02%
	미국 외 단기 국채	0.048	0.03%
회사채	단기 회사채	0.015	0.01%
귀금속	실물 금 및 관련 자산	12.9	7.13%
비트코인	비트코인 보유분	9.9	5.44%
기타 투자	준비금 내 기타 투자 자산	3.9	2.14%
담보 대출	담보 대출(과담보)	14.6	8.06%

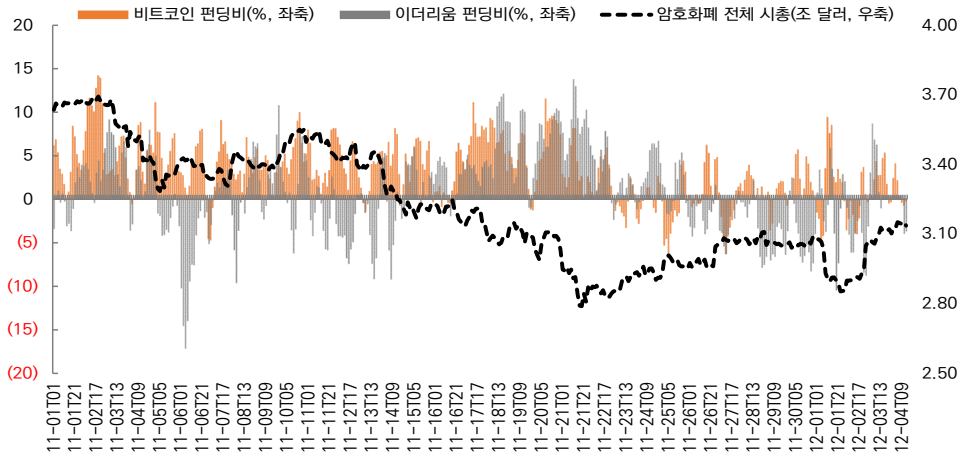
자료: BDO, 테더, 미래에셋증권 리서치센터
주: 단위는 십억 달러

3. 대중의 공포와 딜러의 족쇄

(1) 펀딩비의 역설: 개미가 숏을 치면 바닥?

시장의 바닥을 확인하는 가장 확실한 지표는 펀더멘털이 아니라 대중의 공포다. 현재 펀딩비(Funding Rate) 데이터는 대중이 어떠한 판단을 하고 있는지 보여주는 중요한 지표다.

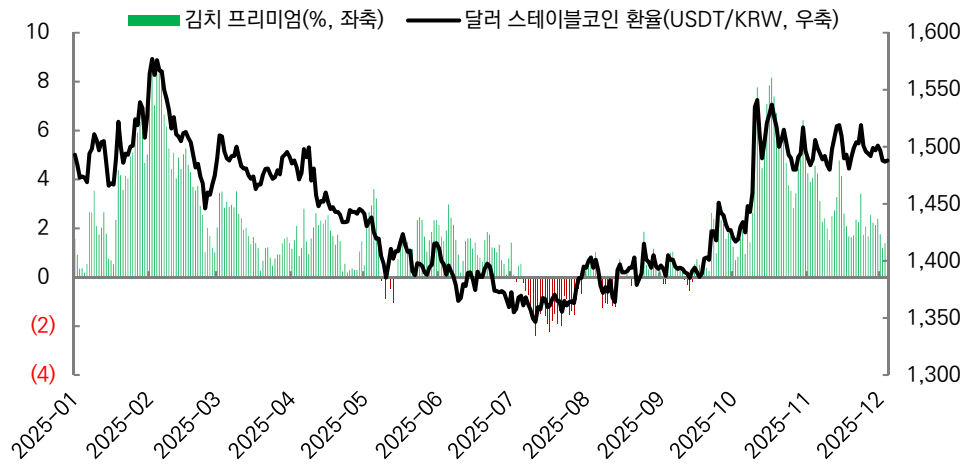
그림 11. 비트코인과 이더리움의 펀딩비 추이
현재 비트코인과 이더리움 펀딩비 모두 마이너스 구간



자료: Volmex Prime Rate, TradingView, 미래에셋증권 리서치센터
주: 8시간마다 펀딩 비율을 연율화, Deribit과 OKX 두 거래소의 미결제약정 규모로 가중평균해 최종지수 산출

최근 펀딩비는 빈번하게 마이너스(-) 영역을 터치하거나 중립 이하에 머물러 있다. 이는 선물 시장에서 숏(Short) 포지션을 잡은 투자자가 롱(Long) 포지션 보유자에게 이자를 주고 있다는 뜻이다. 즉, 많은 숫자의 리테일 투자자가 "반등은 속임수다, 더 떨어진다"에 돈을 걸고 있다.

그림 12. 11월 8%까지 치솟았던 김치 프리미엄이 12월 현재 1% 수준으로 급락
선물 시장의 '마이너스 펀딩비' 추세와 궤를 같이하는 현상, 시장이 무관심'으로 구조적 전환
높은 환율에도 불구하고 프리미엄이 붙지 않는다는 것은, 리테일 시장도 차갑게 식었다는 증거



자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

기관 투자자들의 이탈로 유동성이 메마른 진공 상태(낮은 미결제약정)에서, 개미들의 얕은 숏 물량이 쌓이는 현상은 하락 신호가 아니라 상승 연료가 될 수도 있다. 가격이 조금만 튀어 올라도 이들은 황급히 숏을 커버링(매수)해야 하며, 이는 가격을 밀어 올리는 '숏 스퀴즈(Short Squeeze)'의 화약고가 되기 때문이다.

(2) 딜러 감마 포지션: 변동성을 죽이는 기계적 족쇄

그럼에도 완전한 V자 급반등을 기대하기 힘든 기술적 이유는 파생상품 시장의 '마켓 메이커(Dealer)'들이 처한 포지션 상황에 있다. 그들은 현재 시장이 움직이지 못하게 붙잡고 있는 주체들이라 할 수 있다.

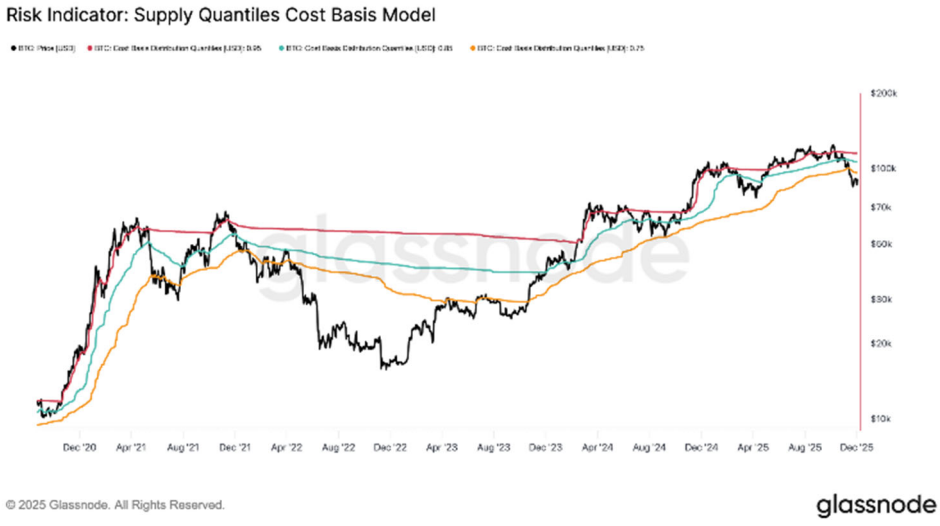
현재 옵션 시장의 딜러들은 '감마 롱' 포지션을 구축하고 있다. 이는 딜러들이 옵션을 매수(Long)한 상태라는 뜻인데, 이들이 리스크를 없애기(헤지) 위해 취해야 하는 행동 패턴이 핵심이다. 감마 롱 상태의 딜러는 "가격이 오르면 현물을 매도하고, 가격이 내리면 현물을 매수"하는 역매매(Counter-trading)를 기계적으로 반복해야 한다.

이 기계적 알고리즘은 시장의 변동성을 흡수한다. 비트코인이 95,000달러를 뚫으려 하면 딜러의 매도 물량이 나올 수 있고, 85,000달러로 떨어지려 하면 딜러의 매수 물량이 받쳐주는 형국이 펼쳐질 수 있다. 호재나 악재가 없어서가 아니라, 파생상품 시장의 구조가 시세를 특정 구간에 가두는 역할을 일정 부분 하고 있는 것이다.

(3) 온체인 데이터로 보는 저항들…

파생상품이 일종의 족쇄라면, 온체인 데이터는 장기적인 저항벽을 보여준다. Glassnode에서 제공하는 사용자들의 cost 분포(매수단가 정도로 해석) 데이터는 넘어야 할 산이 첩첩산중임을 경고한다.

그림 13. Glassnode의 공급 분위수별 취득 원가(Supply Quantiles Cost Basis) 모델
현재 주가(검은선)가 주요 지지선인 적색·청록색·주황색 라인을 모두 하향 이탈



자료: glassnode, 미래에셋증권 리서치센터

현재 전체 비트코인 공급량의 약 25%가 손실 구간(Underwater)에 진입했다.

특히 지난 상승장에서 96,100달러 이상의 고점에 진입한 단기 보유자(STH)들의 물량이 거대한 매물대로 변질될 수 있다. 이들은 비트코인의 철학을 믿는 장기 투자자가 아니기 때문에, 가격이 급등해서 본전 근처에 오면, 매도 버튼을 누를 대기 수요들로 변할 수 있다는 것이다.

따라서 딜러의 감마 트랩을 뚫고 가격이 오르더라도, 9만 달러 중반대에서는 이들의 악성 매물을 소화하는 과정이 필연적으로 수반되어야 한다. V자 급등이 아닌, 매물을 소화하며 저점을 높여가는 W자형 바닥 다지기가 유력하다고 생각하는 이유다.

4. Strategic Outlook: 급할 것 없이 2026년을 겨냥

앞서 내부 역학 섹션에서 분석했듯, 딜러들의 감마 롱 포지션이 시세를 가두고 있고, 9만 달러 중반대에는 악성 매물이 포진해 있다. 따라서 긴 횡보를 통해 매물을 소화하는 W자형 패턴을 그릴 가능성이 높다고 보인다.

지금의 지루할 수도 있는 횡보를 견뎌야 하는 중대한 근거는 내년 1분기에 집중된 구조적 순풍 때문이다. 이것들은 막연한 기대감이 아니다. 이미 법안이 발의되었거나 행정 절차가 진행 중인, 타임라인이 확정된 정책적 상수다. 시장은 현재의 노이즈에 시선이 분산되어 있어, 이 거대한 변화를 가격에 잘 반영하지 못하고 있는 듯하다.

(1) 미국 노동부의 401(k) 개방: 투기 자금에서 연금 자본으로의 체질 개선

2026년 2월로 예정된 미 노동부(DOL)의 퇴직연금 포트폴리오 가이드라인 발표는 비트코인 수급의 역사를 새로 쓸 분기점이라 할 수 있다. 지난 1년 넘게 비트코인 상승을 이끌었던 현물 ETF는 투자자가 직접 매수 버튼을 눌러야 하는 능동적 자금이었다. 따라서 시장 심리에 따라 언제든 유출될 수 있는 휘발성(Volatility)을 가졌다.

반면, 401(k)와 같은 퇴직연금은 다르다. 이는 매월 급여에서 일정 비율이 기계적으로 차감되어 시장에 들어오는 수동적 자금(Passive Flows)이다. 가이드라인 변경으로 비트코인 ETF가 연금의 '디폴트 옵션'에 편입되는 순간, 시장 분위기와 상관없이 매달 수십억 달러의 매수세가 집행된다. 블랙록(BlackRock)과 뱅가드(Vanguard) 등 주요 자산운용사들은 2026년 초 출시를 목표로 가상자산이 포함된 타겟데이트펀드(TDF) 상품 구성을 마쳤다.

미국 퇴직연금 시장 규모는 약 9조 달러가 넘는다. 이 중 단 1%만 비트코인으로 배분되어도 900억 달러가 유입된다. 이는 현재 비트코인 현물 ETF 전체 운용자산(AUM)과 거의 맞먹는다. 즉, ETF가 비트코인 시장에 수도꼭지를 달았다면, 퇴직연금 개방은 댐의 수문을 여는 것과 같다. 자금의 체질 개선이 일어난다.

표 8. 미국 퇴직 자산 시장 규모

카테고리	하위 카테고리	금액 (USD)	기준 날짜
미국 전체 퇴직 자산	금융 자산	45.8조 달러	2025년 06월 30일
개인 퇴직 계좌 (IRAs)	총액	18.0조 달러	2025년 06월 30일
확정 기여 (DC) 플랜	총액(비영리/공무원 포함)	13.0조 달러	2025년 06월 30일
확정 기여 (DC) 플랜	**401(k) 플랜(민간 영리기업)**	**9.3조 달러**	**2025년 06월 30일**
비트코인 현물 ETF AUM	**총액**	**약 1,100억 달러**	**2025년 12월 01일**

자료: 미래에셋증권 리서치센터

(2) CLARITY Act: 비트코인, 월가의 담보(Collateral)가 되다

미국의 CLARITY Act의 통과는 은행들이 비트코인을 합법적으로 수탁(Custody)하고 대차대조표에 올릴 수 있게 하는 '규제적 고속도로'의 개통을 의미한다. 그동안 월가 대형 은행들은 SEC의 회계 지침(SAB 121) 때문에 비트코인 수탁 사업에 진출할 수 없었다. 고객의 비트코인을 부채로 계상해야 하는 징벌적 조항 때문이었다. CLARITY Act는 이 족쇄를 부순다. JP모건이나 뱅크오브아메리카가 직접 비트코인 지갑을 열고, 기관 투자자들의 자산을 보관해 줄 수 있게 된다.

더 중요한 것은 담보 가치의 인정이다. 은행이 비트코인을 수탁한다는 것은 곧 비트코인을 담보로 달러를 대출해 줄 수 있다는 뜻이다. 이는 비트코인이 단순한 시세 차익형 자산을 넘어, 레거시 금융 시스템 내부에서 신용을 창출하는 핵심 담보물로 격상됨을 의미한다. 금(Gold)이 누려왔던 금융적 지위를 비트코인이 공유하게 되는 것이다.

표 9. 현재 상원에서 계류 중인 CLARITY ACT의 주요 내용과 쟁점들

축(주제)	핵심 내용	입법 쟁점
입법 진행 상황	**하원 초당적 통과(294-134), 상원 은행·농업위에서 심사 중, 디지털 자산 시장 구조의 '기본 골격' 법안**	**SEC 권한 축소에 대한 민주당·SEC 측 반발**
자산 분류 3단계 구조	디지털 상품 / 투자 계약 자산 / 허가된 지불형 스테이블코인으로 명확히 분리해 법적 성격을 정의	어떤 토큰이 디지털 상품 vs 증권인지 경계선. 이더리움·솔라나 등 메이저 L1의 분류가 쟁점
SEC·CFTC 관할 배분	디지털 상품 현물 시장은 CFTC 단일 규제, 투자 계약 자산의 발행·공시는 SEC가 담당하는 이원 구조	SEC의 역할 축소에 대한 저항, CFTC의 예산 확충 필요
성숙 네트워크 전환 경로	초기에는 증권(투자 계약 자산)이어도 탈중앙화·실사용이 충분히 입증되면 '디지털 상품'으로 재분류 가능한 공식 루트 제공	탈중앙화·실사용을 정량화하는 기준, 누가 어떻게 판정하는지 절차
적격 수탁자(커스터디) 의무	거래소·중개업자는 고객이 예치한 디지털 자산을 은행·신탁·등록 브로커딜러 등 적격 수탁자에 반드시 예치해야 함	중소 거래소·독립 커스터디 업체의 비용·규제 부담, 국외 커스터디 활용 허용 범위
DeFi·비수탁형 서비스 Safe Harbor	비수탁형(Non-custodial) DeFi 개발자·검증자는 사기 방지에 관한 의무만 지키면 중개업자 등록 등 일부 규제에서 면제	'비수탁형' 범위를 어디까지 볼지, 프론트엔드·오라클·지갑 개발자 보호 범위
자가 수탁·P2P 거래 권리	개인이 자기 지갑을 직접 관리(Self-custody)하고 P2P로 직접 거래할 권리를 연방법 수준에서 명문화	법 집행·제재 회피 우려 vs 개인 자산권 보호
연간 5,000만 달러 소액 발행 면제	연간 5,000만 달러 이하 토큰 발행에 대해 간소화된 공시·등록 루트를 제공하는 새로운 소규모 상장 체계 도입	개인 투자자 피해 가능성 vs 스타트업 초기 자금조달 활성화
Anti-CBDC 조항 (Title VI)	**연준이 개인 대상 리테일 CBDC를 발행·시험하지 못하게 하고, 향후 디지털 달러 도입 시 의회 입법을 의무화**	**통화정책 유연성 축소 우려 vs 감시국가 방지·프라이버시 보호**
GENIUS 스테이블코인 연동	**허가된 지불형 스테이블코인은 GENIUS 법 체계에서 인가·감독, CLARITY는 이 자산의 시장 구조·거래 규칙을 세팅**	**어떤 발행자가 '허가 스테이블코인' 지위를 얻을지, USDT의 미국 내 포지션**

자료: 미래에셋증권 리서치센터

(3) Pro-Crypto Fed: 거시경제의 날씨가 바뀐다

차기 연준 의장 후보(Kevin Hassett 등)의 친(Pro) 크립토 성향은 단순 금리 인하 기대감을 넘어선다. 이는 바이든 정부 때 규제 당국의 적대적 태도가 근본적으로 획기적으로 반전됨을 시사한다. 지난 바이든 시절의 '초크 포인트 2.0(Operation Choke Point 2.0)'은 암호화폐 기업과 은행의 연결 고리를 끊는 것이 목표였다. 그러나 차기 연준은 이 연결 고리를 복원하고 강화할 것이다. 연준이 암호화폐 친화적인 은행들에 대한 감독 규정을 완화하면, 크립토 생태계로 흘러드는 유동성의 혈관이 획기적으로 넓어진다. 중앙은행이 적군에서 아군으로 돌아서는 것은 투자 자산군 중 비트코인이 큰 수혜를 입는 매크로 레짐 체인지다.

이와 같은 2026년의 거대한 자본 유입과 구조적 변화(DOL, CLARITY, Fed)와 관련한 미래의 가치는 시장이 아직 제대로 담아내지 못하고 있다. 바로 이 괴리에 우리는 주목해야 한다. 새로운 상승 파동을 위한 에너지가 응축되고 있다.

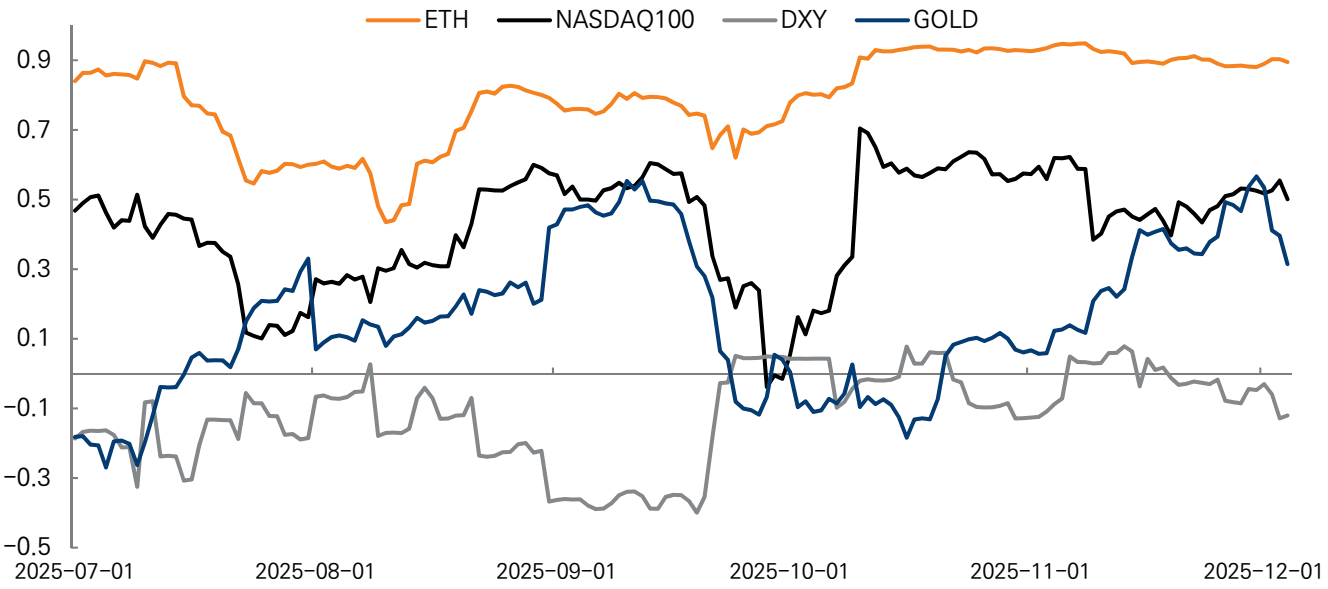
III. Appendix: Charts

표 10. BTC vs 각 자산의 최신 상관관계와 2주 전 대비 변화(⊿)

비교군	현재 상관관계	2주 전 상관관계	2주 전 대비 변화(⊿)
이더리움	0.8950	0.9057	-0.0108
나스닥 100	0.5010	0.4919	0.0090
달러 인덱스	-0.1204	-0.0326	-0.0878
금	0.3148	0.3557	-0.0410

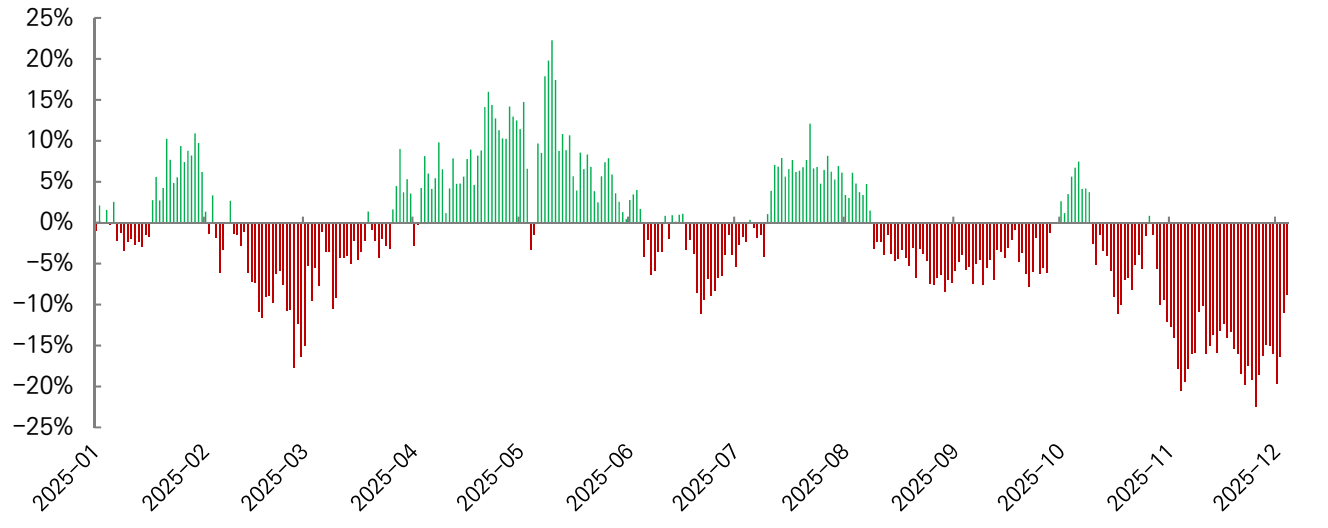
자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. BTC vs 각 자산의 상관관계 시계열 (30일 롤링 피어슨)



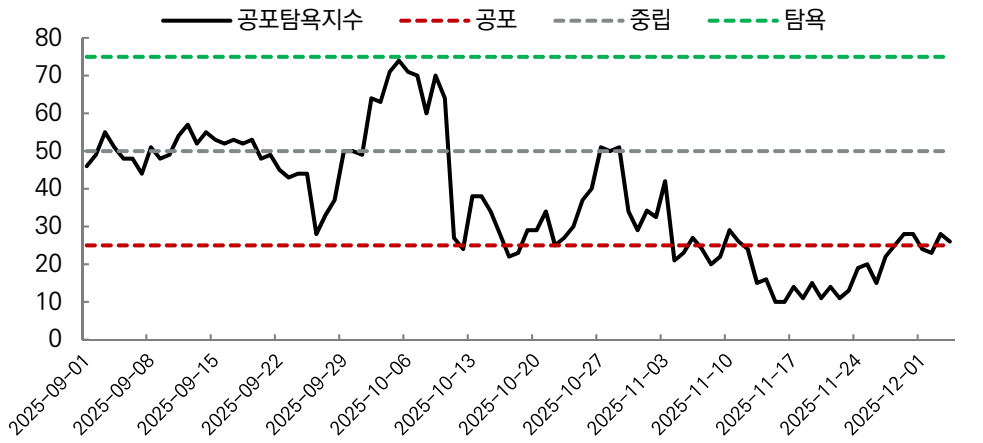
자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 나스닥100과 비트코인의 30일 기준 수익률(30일 전의 가격 대비 현재 수익률)을 비교



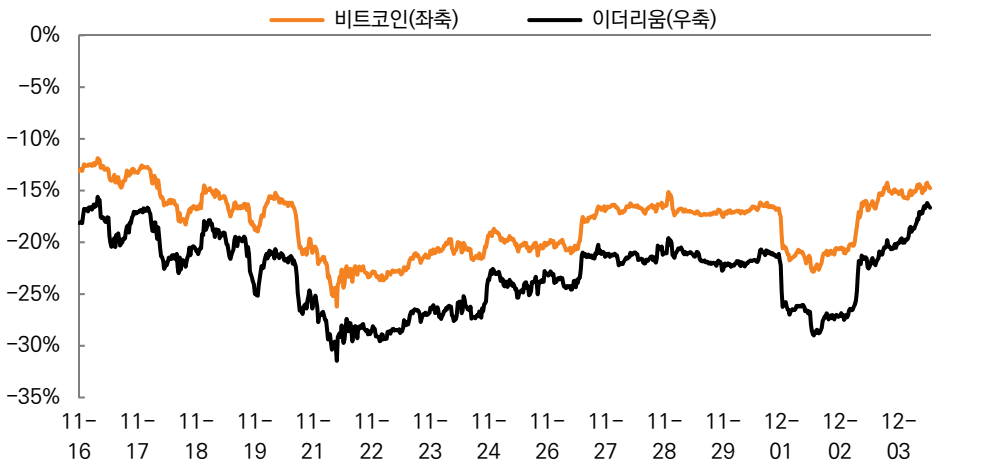
자료: TradingView, Coinbase, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 암호화폐 시장의 공포탐욕지수



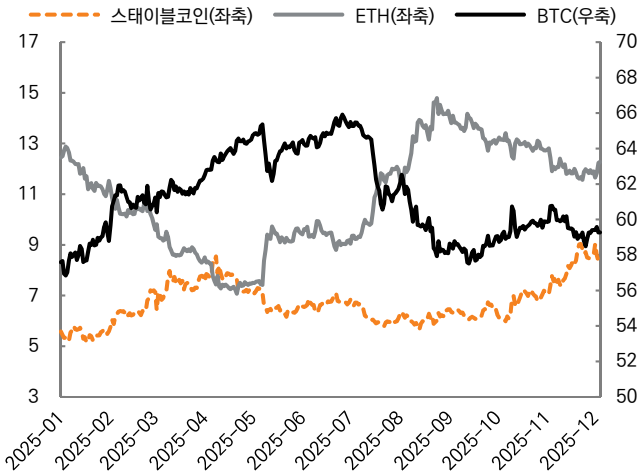
자료: alternative.me, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 비트코인과 이더리움의 30분 봉 기준, 11월 초를 기점으로 했을 때의 등락률

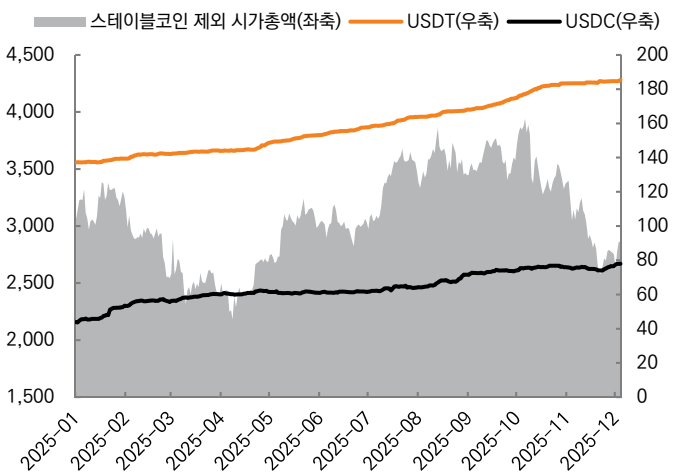


자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 스테이블코인과 주요 코인들의 점유율(%) 비교

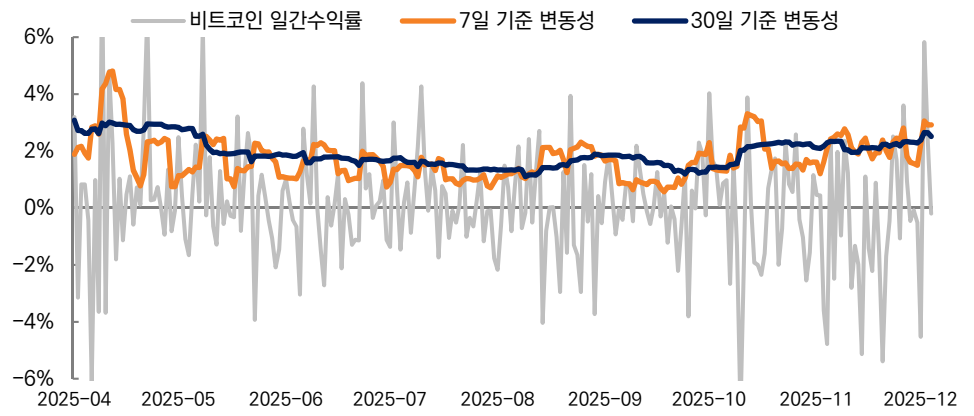


스테이블코인 TOP 2의 시가총액 추이 (단위: 십억 달러)



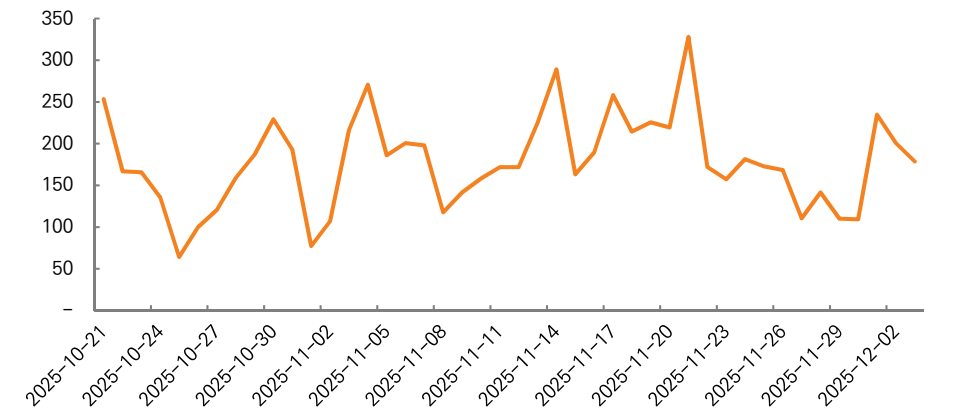
자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 비트코인 일간 수익률 및 변동성



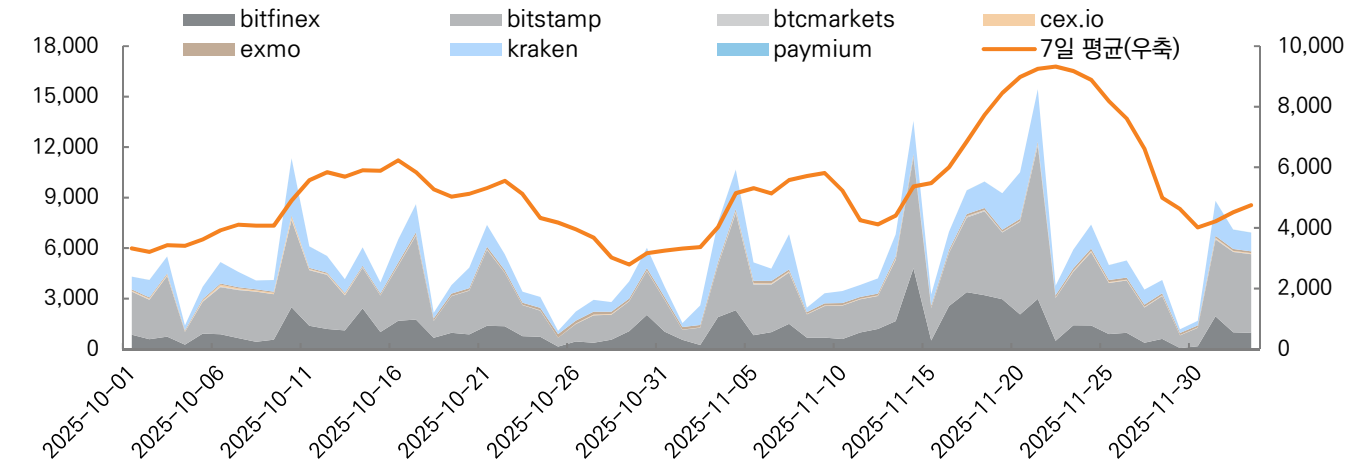
자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 지난 30일 동안의 특정 디지털자산 거래소들에서의 비트코인 변동성 평균치



자료: bitcoinity, 미래에셋증권 리서치센터
주: 특정 거래소는 Bitfinex, Bitstamp, cex.io, exmo, Kraken

그림 21. 디지털자산 거래소별 비트코인 현물 거래량 및 합산치의 7일 평균 (단위: BTC)



자료: bitcoinity, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. Network(Layer 1) 테마 암호화폐 TOP 10

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
Bitcoin	BTC	$92,993	-0.76%	+1.65%	-8.58%	$1.86T
Ethereum	ETH	$3,184	+3.93%	+5.27%	-3.53%	$385B
XRP	XRP	$2.18	-1.21%	-1.23%	-1.46%	$132B
BNB	BNB	$907.93	+0.66%	+1.26%	-3.18%	$125B
Solana	SOL	$143.19	+0.11%	+1.57%	-7.80%	$80.57B
TRON	TRX	$0.280	-0.33%	-0.16%	-1.97%	$26.51B
Cardano	ADA	$0.448	+1.58%	+3.11%	-14.25%	$16.36B
Bitcoin Cash	BCH	$592.61	+0.64%	+11.01%	+23.12%	$11.83B
Hyperliquid	HYPE	$34.81	+1.04%	+0.26%	-10.70%	$9.51B
Monero	XMR	$404.43	-1.02%	-1.36%	+19.39%	$7.47B

자료: Messari, 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 4일 15시 10분 기준 (GMT+9 KST)

표 12. Lending(DeFi) 테마 암호화폐 TOP 10

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
World Liberty Financial	WLFI	$0.161	-0.59%	-2.32%	+40.68%	$4.37B
Aave	AAVE	$193.96	+0.43%	+4.07%	+2.78%	$2.95B
Sky Protocol	SKY	$0.0561	-0.79%	+14.14%	+5.22%	$1.29B
Nexo	NEXO	$0.976	-0.88%	-3.25%	-7.80%	$977M
Morpho	MORPHO	$1.47	-1.13%	-4.73%	-10.19%	$775M
Compound	COMP	$34.65	-4.43%	+14.37%	+10.65%	$337M
Maple	SYRUP	$0.242	-4.48%	-16.47%	-35.47%	$276M
Fluid	FLUID	$3.47	+8.93%	+7.35%	-1.52%	$270M
Kamino Finance	KMNO	$0.0631	+0.86%	+1.97%	+8.64%	$213M
Onyx	XCN	$0.00516	-0.47%	-7.90%	-18.76%	$188M

자료: Messari, 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 4일 15시 10분 기준 (GMT+9 KST)

표 13. Privacy 테마 암호화폐 TOP 10

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
Monero	XMR	$403.97	-1.09%	-1.36%	+19.39%	$7.47B
Zcash	ZEC	$354.75	+7.52%	-27.81%	-19.90%	$5.88B
Canton Network	CC	$0.0747	-2.00%	-13.69%	--	$2.66B
Dash	DASH	$49.73	+3.24%	-19.48%	-58.93%	$628M
Beldex	BDX	$0.0810	+1.28%	-0.25%	-0.18%	$606M
Decred	DCR	$19.27	+0.23%	-19.26%	-45.22%	$334M
MimbleWimbleCoin	MWC	$27.55	+2.01%	-4.28%	-19.56%	$302M
Railgun	RAIL	$3.02	+5.73%	-5.50%	-1.34%	$174M
Zano	ZANO	$11.48	-3.93%	-17.66%	-8.29%	$172M
Horizen	ZEN	$9.41	-1.46%	-20.80%	-53.00%	$167M

자료: Messari, 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 4일 15시 10분 기준 (GMT+9 KST)

표 14. AI 테마 암호화폐 TOP 10

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
Bittensor	TAO	$298.51	+4.43%	+0.27%	-25.84%	$3.14B
Render Network	RENDER	$1.75	-0.85%	-2.67%	-6.10%	$912M
Virtuals Protocol	VIRTUAL	$0.972	-0.90%	-3.37%	-28.74%	$644M
Fetch.ai	FET	$0.257	-2.40%	-2.15%	+21.39%	$597M
Fartcoin	FARTCOIN	$0.389	+11.68%	+12.11%	+49.22%	$391M
Origintrail	TRAC	$0.600	-0.24%	+6.69%	+14.31%	$300M
0G Labs	0G	$1.19	+0.58%	-4.70%	+0.97%	$255M
pippin	PIPPIN	$0.203	+0.34%	+229.47%	+556.17%	$197M
Ribbita by Virtuals	TIBBIR	$0.194	+1.01%	-6.58%	-31.21%	$195M
Kite	KITE	$0.0970	+0.03%	-11.06%	+40.35%	$174M

자료: Messari, 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 4일 15시 10분 기준 (GMT+9 KST)

표 15. DePIN(물리 인프라 분산화) 테마 암호화폐 TOP 10

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
Bittensor	TAO	$302.19	+4.25%	+0.27%	-25.84%	$3.14B
Filecoin	FIL	$1.60	+1.51%	-1.76%	+16.28%	$1.15B
Render Network	RENDER	$1.76	-0.89%	-2.67%	-6.10%	$912M
Fetch.ai	FET	$0.258	-2.72%	-2.15%	+21.39%	$597M
The Graph	GRT	$0.0493	-1.72%	-5.68%	-10.22%	$524M
DoubleZero	2Z	$0.130	+0.83%	+6.58%	-19.66%	$446M
Helium	HNT	$2.07	-1.67%	-6.12%	-5.14%	$385M
JasmyCoin	JASMY	$0.00723	-4.13%	-5.51%	-14.36%	$357M
Theta Network	THETA	$0.350	-0.23%	-5.65%	-14.81%	$351M
Arweave	AR	$4.36	-0.32%	+2.11%	+3.52%	$284M

자료: 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 4일 15시 10분 기준 (GMT+9 KST)

표 16. Meme 테마 암호화폐 TOP 10

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
Dogecoin	DOGE	$0.150	-0.24%	-1.83%	-7.67%	$24.32B
Shiba Inu	SHIB	0.0_5$883	+1.69%	+0.49%	-0.49%	$5.21B
Pepe	PEPE	0.0_5$483	+2.31%	+2.23%	-13.99%	$2.03B
Official Trump	TRUMP	$6.09	+0.50%	-0.98%	-12.31%	$1.22B
Bonk	BONK	0.0_5$999	+0.60%	+0.68%	-13.15%	$834M
SPX6900	SPX	$0.728	+1.23%	+2.69%	+12.92%	$683M
FLOKI	FLOKI	$0.0000498	+2.34%	-0.19%	-13.57%	$475M
dogwifhat	WIF	$0.404	-0.20%	+5.08%	+0.10%	$404M
Fartcoin	FARTCOIN	$0.383	+11.68%	+12.11%	+49.22%	$391M
Binance-Peg Dogecoin	DOGE	$0.150	-0.25%	-1.78%	-7.58%	$386M

자료: Messari, 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 4일 15시 10분 기준 (GMT+9 KST)

표 17. 디지털자산 관련 상장 주식

종목명	티커	시가총액(억 원)	비트코인과의 상관계수	종목 개요	기간별 수익률(%)					
					1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
생산 (BTC 채굴 및 호스팅)										
마라 디지털 홀딩스	MARA US	69,460	0.60	비트코인 채굴	12.2	-25.0	-17.5	-20.4	-52.0	-25.6
라이엇 블록체인	RIOT US	85,648	0.49	비트코인 채굴	4.5	-18.9	18.8	64.6	20.8	53.2
사이퍼 마이닝	CIFR US	108,412	0.39	비트코인 채굴	-2.7	-17.2	151.8	398.1	172.0	301.5
허트 에잇 마이닝	HUT US	63,681	0.50	비트코인 채굴	-5.5	-16.8	56.3	135.3	48.1	95.3
클린스파크	CLSK US	54,546	0.53	비트코인 채굴	7.7	-10.7	59.6	52.0	-1.3	57.3
테라울프	WULF US	88,985	0.20	비트코인 채굴	-2.8	-3.9	62.7	240.3	77.7	154.9
하이브 블록체인 테크놀로지스	HIVE US	11,484	0.44	비트코인 채굴	2.5	-33.5	21.0	69.1	-24.4	15.1
비트 디지털	BTBT US	11,108	0.46	비트코인 채굴	0.4	-26.7	-6.0	-12.7	-52.6	-20.5
비트팜스	BITF US	25,789	0.31	비트코인 채굴	0.3	-19.0	148.8	233.7	45.3	108.7
아이리스 에너지	IREN US	209,241	0.29	비트코인 채굴	-9.3	-34.0	68.2	366.2	208.1	347.7
자스민인터네셔널	JAS TB	5,296	0.21	비트코인 채굴	3.0	1.5	-9.7	-0.7	-38.5	-35.0
어플라이드 블록체인	APLD US	120,946	0.24	비트코인 채굴 호스팅	17.7	-5.5	104.9	121.6	205.2	284.3
비트디어 테크놀로지스 그룹	BTDR US	43,907	0.37	비트코인 채굴 호스팅	-0.5	-40.9	5.0	-4.8	-21.6	-41.8
코어 사이언티픽	CORZ US	75,581	0.26	비트코인 채굴 호스팅	2.3	-23.9	21.5	31.8	-5.3	17.8
비트푸푸	FUFU US	7,159	0.24	비트코인 채굴 호스팅	-1.3	-6.0	-18.4	-18.4	-46.8	-39.8
보유(BTC 프록시)										
스트래티지	MSTR US	797,332	0.81	비트코인 다수 보유	7.3	-23.7	-42.5	-50.2	-53.6	-35.0
메타플래닛	3350 JT	43,242	0.34	비트코인 다수 보유	2.3	-11.3	-46.4	-69.4	73.6	14.7
테슬라	TSLA US	21,883,556	0.24	비트코인 다수 보유	4.7	0.6	32.0	34.5	24.8	10.6
셈러사이언티픽	SMLR US	4,564	0.38	비트코인 다수 보유	-1.2	-14.7	-27.2	-42.8	-67.8	-62.1
유통(플랫폼 및 운용)										
코인베이스 글로벌	COIN US	1,099,789	0.65	암호화폐 거래소 및 커스터디	4.5	-9.9	-9.7	8.2	-16.3	11.5
백트	BKKT US	5,194	0.22	암호화폐 거래소 및 커스터디	-1.5	-32.0	74.9	12.2	-38.3	-40.8
엑소더스무브먼트	EXOD US	6,190	0.09	암호화폐 거래소 및 커스터디	-19.4	-38.0	-41.1	-46.8	-37.3	-53.3
리믹스포인트	3825 JT	3,479	0.33	암호화폐 거래소 및 커스터디	-10.5	-18.8	-34.0	-49.5	-36.6	-23.4
페이팔	PYPL US	843,945	0.28	암호화폐 결제 및 핀테크 플랫폼	-1.0	-7.3	-10.5	-15.9	-31.4	-28.2
비트코인 디팟	BTM US	1,542	0.28	암호화폐 매매 중개	0.0	-41.9	-58.6	-68.2	-21.0	-11.7
로빈후드	HOOD US	1,772,852	0.56	암호화폐 매매 중개	4.2	-2.3	29.9	84.9	234.1	258.7
소파이 테크놀로지스	SOFI US	516,323	0.35	암호화폐 매매 중개	2.0	-1.0	14.5	116.0	78.1	88.8
코인셰어스 인터내셔널	CS SS	13,185	0.63	암호화폐 투자은행/자산운용	-7.9	-21.7	-5.3	28.3	43.7	51.8
갤럭시 디지털 홀딩스	GLXY CN	157,800	0.48	암호화폐 투자은행/자산운용	1.5	-14.0	19.7	37.4	36.3	51.2

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.