2025. 12. 8.

디지털 자산 Weekly

이더리움, FUSAKA 업그레이드 적용 완료

리서치센터 리포트 바로가기

▶ **리서치센터 대체투자팀** | 2025년 12월 둘째 주

홍진현, Analyst jinhyun.hong@samsung.com

블록체인의 실제 금융시장 편입 논의: 미국의 QT 종료 등으로 크립토 시장의 하락 압력도 점차 완화되며, 단기적으로는 우호적인 매크로 환경이 조성되고 있습니다. 우호적 환경에 더하여, 크립토 시장 자체도 구조적인 성장 단계에 진입하였습니다. 단순 기술 가능성을 넘어, DeFi(탈중앙화 금융)가 결제·담보·정산·거래 등 실제 금융시장 구조로 편입되는 방향으로 논의가 확장되고 있습니다. 해당 변화는 가상 자산을 투기성 자산이 아닌 금융 인프라로 받아들이는 인식 변화를 의미하며, 중장기적으로 제도권 자금 유입과 시장 안정성 강화로 이어질 가능성을 시사합니다.

1. This Week's Issues

Asset	News	Implication
코인베이스 (COIN)	**(12/5) 코인베이스의 L2 네트워크 Base와 솔라나 블록체인 연결** • Base 베인넷에 Solana-Base 공식 브릿지(크로스체인 연결) 출시 • 해당 브릿지는 Chainlink CCIP(크로스체인 상호운용성 프로토콜) + Coinbase 검증자 인프라를 통해 보안이 확보된 구조	• Coinbase는 '모든 네트워크와 자산을 연결하는 멀티체인 허브로 나아가기 위한 첫걸음' 으로 설명. 브릿지 지속 확장 전망 • 해당 업데이트로 Base와 Solana 자산을 양방향으로 이동 가능 • 브릿지 통합을 지원하는 어플리케이션으로는 Aerodrome, Zora 등이 언급
두나무, 하나금융그룹	**(12/3) 두나무-하나금융그룹, 블록체인 협력을 위한 MOU 체결** • 협력 범위는 ① 블록체인 기술을 활용한 금융 인프라 고도화 ② 디지털 자산 및 차세대 금융 서비스 공동 연구 ③ 보안·인증·데이터 관리	• 두나무는 업비트 운영을 통해 축적한 블록체인·보안·대규모 트래픽 처리 기술 제공. 하나금융은 은행·증권·카드 등 종합 금융 네트워크를 제공 • 공동 목표는 블록체인을 활용한 제도권 금융 적용 사례 발굴 및 향후 상용화 가능성 검토
디지털애셋	**(12/5) 디지털애셋, Canton Network 확장을 위한 투자 유치** • BNY Mellon, iCapital, Nasdaq, S&P Global 등 글로벌 금융 인프라로부터 전략적 투자를 유치 • 해당 투자는 Canton Network 확장을 목적. 해당 네트워크는 프라이버시 보장형 퍼블릭 블록체인 구조를 특징으로 함.	• 해당 투자를 계기로 디지털애셋(Digital Asset)은 All-to-All Finance(ALLFi), 즉 은행·자산운용·거래소·데이터 제공자 간 직접 연결 금융 모델이 본격적으로 개막했다고 평가 • 다양한 산업군(은행, 자산플랫폼, 거래소/인프라 등)의 집단적 투자는, 토큰화·기관 DeFi가 실제 금융시장 구조로 편입되고 있음을 나타냄
Country	**News**	**Implication**
미국	**(12/3) BoA, 자산배분 가이드라인에 가상자산의 비중 최대 4% 허용** • 가상자산을 기존 비허용·예외 자산에서 정규 대체자산으로 재분류 • 배분 대상은 비트코인 중심. 직접 보유보다는 현물 ETF·신탁·규제 상품을 통한 접근이 기본	• 4%는 기관 포트폴리오 내 '리스크 예산(cap)'을 의미로 추정. 변동성 관리 전체하의 제한적 편입 • 가격 상승 트리거가 되기보다는 하방 리스크 인식 변화가 핵심. '투기 자산'에서 '관리 가능한 전략 자산'으로 인식 변화 • 가상자산이 제도권 자산배분 체계에 공식적으로 편입되는 구조적 이벤트
미국	**(12/5) SEC 투자자문위원회(IAC) 회의에서 전통 금융사와 크립토 업계 간 의견 갈등** • 전통 금융사는 토큰화 자산을 기존 증권 규제 체계(등록·공시·중개 규칙) 안에 포함해야 한다는 입장. 투자자 보호·시스템 리스크 강조 • 크립토 업계는 DeFi·온체인 토큰화를 기존 금융 규제로 편입할 경우 기술적 혁신과 자동화 효율이 훼손될 수 있음을 강조	• 전통 금융은 규제 틀 내에서의 토큰화 수용을 주장. 크립토 업계는 DeFi 특수성을 고려한 유연한 규제(또는 개별 검토)의 필요성을 주장 • 해당 논의는 단순한 기술 논의 또는 친(親)/반(反) 크립토를 넘어, 토큰화가 '상용화' 단계에 진입했다는 의미. • 단기적으로는 불확실성 증가. 중장기적으로는 규제 정비→제도화→제도 내 디지털 자산 시장 통합 가능성 존재. 기관 자금 유입, 증권형 토큰 시장 확대 가속화될 가능성 존재.
미국	**(12/2) 가상자산(BTC, ETH, SUI, LINK, SOL) ETF 대거 출시** • 12월 2일, 보수적 자산운용사 Vanguard가 자사 플랫폼에서 BTC·ETH 현물 ETF 매매를 허용 • 12월 2일, Grayscale이 미국 첫 LINK 현물 ETF를 NYSE에 출시 • 12월 3일, Franklin Templeton이 SOL ETF를 출시. 운용보수 0.19% • 12월 5일, 21Shares가 미국 첫 SUI 레버리지 ETF 출시	• ETF가 BTC·ETH(기초자산)뿐만 아니라 섹터·테마 투자 수단으로 진화 중 • 보수적인 Vanguard의 참여는 ① 미국 리테일·RIA 고객 기반에서 거대 패시브 자금이 크립토 자산에 접근할 수 있는 통로가 새로 열렸다는 의미 ② 보수적 장기투자 성향 고려시, 유입 자금의 안정성·지속성이 부각되는 이벤트로 평가 • ETF 를 통한 자금 유입 효과는 단계적·누적형으로 나타날 것

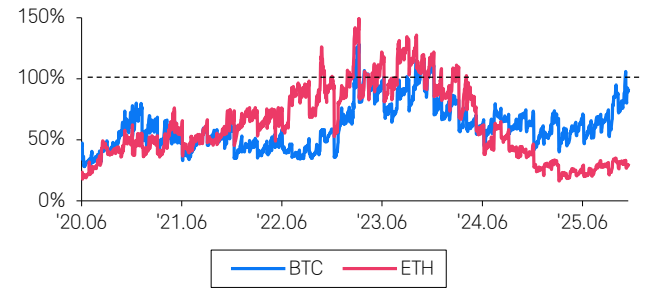
2. 시가총액 상위 코인, Weekly Metric

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	1,782	3m	(△)	417b	(-)	4.8%	(△)	6b	(-)	16,694 (△)	-2.6	-10.7	-8.8	-3.5	-13.2	-27.5
	ETH	Ethereum	360	3m	(△)	139b	(-)	8.9%	(△)	71b	(△)	1,274 (▲)	-1.4	-8.4	-21.9	-2.3	-10.9	-40.6
	XRP	XRP	123			26b	(▽)	3.5%	(△)				-6.1	-9.2	-19.4	-7.0	-11.7	-38.2
	BNB	BNB Chain	122	21m	(△)	9b	(▽)	1.8%	(△)	7b	(-)	700 (▲)	-2.0	-9.0	21.5	-3.0	-11.5	2.8
	SOL	Solana	75	11m	(▽)	33b	(-)	8.8%	(△)	10b	(-)	322 (▲)	-7.4	-14.7	-42.9	-8.3	-17.2	-61.6
	SUI	Sui	16			5b	(▽)	20.8%	(△)	1b	(▽)		-4.0	-26.2	-62.6	-4.9	-28.7	-81.3
	ADA	Cardano	15			5b	(▽)	6.8%	(△)			8,185 (-)	-6.1	-24.5	-64.1	-7.0	-27.0	-82.8
	TRX	TRON	27	7m	(△)	4b	(▽)	2.9%	(△)	4b	(-)	10 (△)	2.4	-1.5	-9.8	1.4	-4.0	-28.6
	XLM	Stellar	8	158k	(-)	1b	(-)	2.5%	(-)			9,353 (▽)	-6.5	-14.8	-51.1	-7.4	-17.3	-69.8
				활성 주소수		거래량		연산(Gas) 사용량		TVL		주요 체인[5]						
기타	LINK	Chainlink	9	16k	(△)	4b	(▽)	7k	(▼)			Ethereum 88%	-3.7	-9.5	-46.9	-4.6	-12.0	-65.7
	WLD	Worldcoin	6	263k	(△)	1b	(▽)					World Chain 100%	2.8	-32.5	-85.6	1.9	-35.0	-104.4
	ONDO	Ondo Finance	5	5k	(-)	448m	(▽)	1k	(▽)	1b	(▼)	Ethereum 100%	6.4	-31.7	-74.3	5.5	-34.2	-93.0
	UNI	Uniswap	3	1m	(▽)	2b	(▽)	103k	(▽)	5b	(-)	Base 88%	-8.6	-7.1	-69.5	-9.5	-9.6	-88.2
	PUMP	Pump.fun	3	320k	(-)	1b	(▽)	523k	(-)			Solana 100%	0.2	-0.3	n/a	-0.7	-2.8	n/a
	AAVE	Aave	3	54k	(▽)					53b	(▼)	Base 45%	-4.0	-6.2	-32.7	-4.9	-8.7	-51.5
	JUP	Jupiter	2	418k	(▽)	235m	(-)	231k	(▽)	4b	(-)	Solana 100%	4.3	-38.3	-83.6	3.4	-40.8	-102.3
				활성 주소수		보유자		전송 규모		전송 횟수		트랜잭션 수	주요 체인 (%)[6]					
스테이블 코인	USDT	Tether	185	6m	(△)	96m	(△)	344b	(-)	84m	(-)	22m (△)	Ethereum	48	Tron	42		
	USDC	USD Coin	76	3m	(△)	36m	(△)	1t	(△)	112m	(△)	29m (△)	Ethereum	64	Solana	13		
	USDe	Ethena USDe	7	12k	(▽)	36k	(-)	5b	(-)	49k	(-)	30k (▽)	Ethereum	87	Plasma	4		
	USDS	Sky Dollar	6	296k	(△)	8k	(-)	21b	(△)	35k	(-)	886k (△)	Ethereum	92	Base	2		
	WLFI	World Liberty Financial	3	21k	(▽)	322k	(-)	2b	(▽)	2m	(△)	57k (▽)	BSC	68	Ethereum	24		

참고: 1) 12/1 기준, 2) 12/5 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

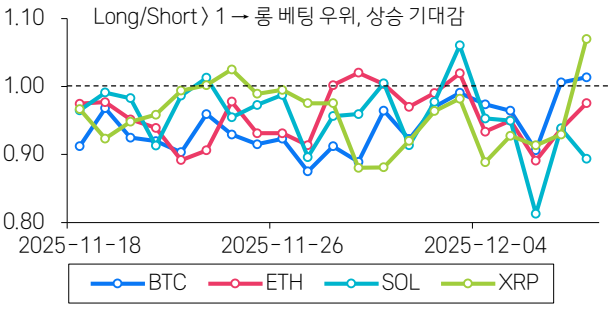
2-1. 파생시장

미결제약정(OI) 비율: 옵션/선물



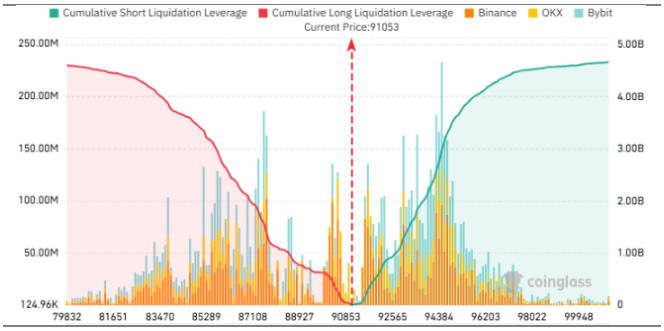
참고: 선물에는 영구 선물 포함 / 자료: Coinglass

선물시장 Long/Short Ratio



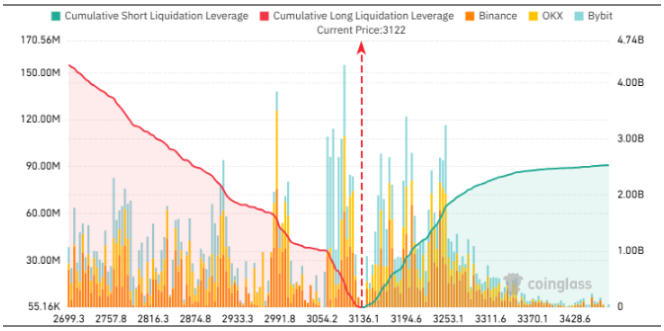
자료: Coinglass, 삼성증권

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	69.3	1.1	0.8	0.95	0.72	-1.7	-13.9	-12.3	0.9	-3.2	-3.5
	BTCI	NEOS BITCOIN HIGH INCOME ETF	0.9	1.0	0.7	0.92	0.68	-1.3	-15.0	-30.2	1.3	-4.3	-21.4
	MAXI	SIMPLIFY BITCOIN STR PL INC	0.0	1.9	1.5	0.96	0.67	-4.5	-27.1	-50.2	-1.9	-16.4	-41.4
	YBTC	ROUNDHILL BITCOIN CC STR ETF	0.2	1.0	0.6	0.86	0.58	-1.7	-14.8	-42.0	0.9	-4.1	-33.2
발행	CRCL	CIRCLE INTERNET GROUP INC	20.2	1.1	n/a	0.30	n/a	7.1	-17.0	n/a	9.7	-6.3	n/a
	PYPL	PAYPAL HOLDINGS INC	58.3	n/a	0.4	0.10	0.18	-0.7	-5.9	-30.7	1.9	4.8	-21.9
채굴	MARA	MARA HOLDINGS INC	4.4	1.3	1.2	0.55	0.43	-0.6	-26.0	-55.6	2.0	-15.3	-46.8
	RIOT	RIOT PLATFORMS INC	5.6	0.9	1.1	0.32	0.32	-7.4	-12.2	15.4	-4.8	-1.4	24.2
	CLSK	CLEANSPARK INC	3.5	1.5	1.1	0.39	0.31	-9.2	-11.9	-8.4	-6.6	-1.2	0.4
결제	XYZ	BLOCK INC	37.1	n/a	0.5	0.00	0.17	-8.5	-6.6	-37.8	-5.9	4.1	-29.0
	GPN	GLOBAL PAYMENTS INC	18.7	n/a	0.3	0.01	0.10	4.1	3.7	-33.1	6.7	14.4	-24.3
	MA	MASTERCARD INC - A	489.9	n/a	0.1	0.01	0.05	-0.9	-1.2	3.2	1.7	9.6	12.0
거래소	COIN	COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	72.7	1.2	1.0	0.65	0.38	-1.1	-12.7	-21.5	1.5	-2.0	-12.7
	HOOD	ROBINHOOD MARKETS INC - A	118.8	1.3	0.9	0.51	0.29	2.7	1.2	216.7	5.3	11.9	225.5
	BKKT	BAKKT HOLDINGS INC	0.3	1.8	1.4	0.39	0.14	-11.2	-40.8	-45.5	-8.6	-30.1	-36.7
	CBOE	CBOE GLOBAL MARKETS INC	26.4	n/a	n/a	0.10	0.03	-2.1	-1.5	23.9	0.5	9.2	32.7
금	GOLD	Gold Spot $/Oz	28,792	n/a	n/a	0.13	0.01	-0.6	2.6	57.9	2.0	13.3	66.7
증권 INDEX	CCMP	NASDAQ COMPOSITE	40,173	0.3	0.3	0.37	0.26	0.9	2.5	18.7	3.5	13.2	27.5
	KOSPI	KOSPI INDEX	3,285[3]	n/a	n/a	0.03	0.01	4.8	3.9	69.3	7.4	14.7	78.1
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	51.4	1.1	1.4	0.63	0.52	1.0	-26.0	-54.7	3.6	-15.3	-45.9
	GLXY	GALAXY DIGITAL INC-A	10.1	1.2	1.1	0.56	0.30	-4.1	-19.2	20.9	-1.5	-8.4	29.7
	TSLA	TESLA INC	1,513	0.5	0.8	0.25	0.25	5.8	5.9	16.9	8.4	16.7	25.7
이더리움 투자	BMNR	BITMINE IMMERSION TECHNOLOGI	13.1	1.4	n/a	0.69	0.01	2.8	-15.3	386.6	4.2	-7.0	408.4
	SBET	SHARPLINK GAMING INC	2.1	0.9	1.1	0.73	0.03	0.9	-10.4	-5.0	2.3	-2.0	16.9
	BTBT	BIT DIGITAL INC	0.7	0.8	0.6	0.58	0.26	-6.7	-29.3	-54.5	-5.3	-20.9	-32.6
솔라나 투자	FWDI	FORWARD INDUSTRIES INC	0.7	0.9	0.4	0.47	0.06	-7.9	-20.9	93.4	-0.4	-6.2	136.3
	DFDV	DEFI DEVELOPMENT CORP	0.2	0.8	n/a	0.46	0.01	-21.1	-28.1	708.9	-13.6	-13.3	751.8
	UPXI	UPEXI INC	0.2	0.9	0.6	0.46	0.02	-5.0	-19.5	-51.8	2.4	-4.8	-8.9

참고: 12/5 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

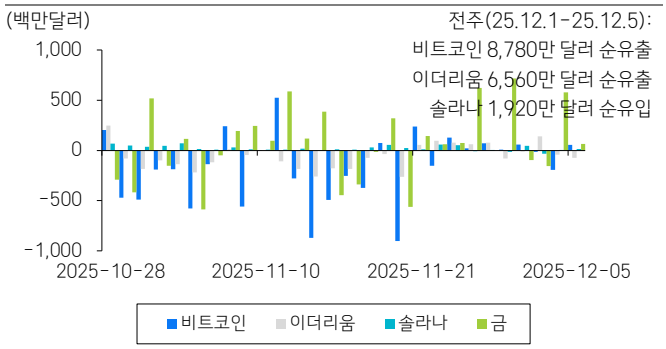
자료: Bloomberg, 삼성증권

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

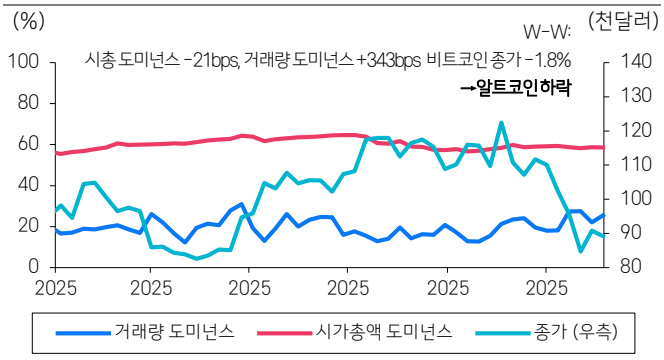
자료: 언론 기사, 삼성증권

현물 ETF Fund Flow



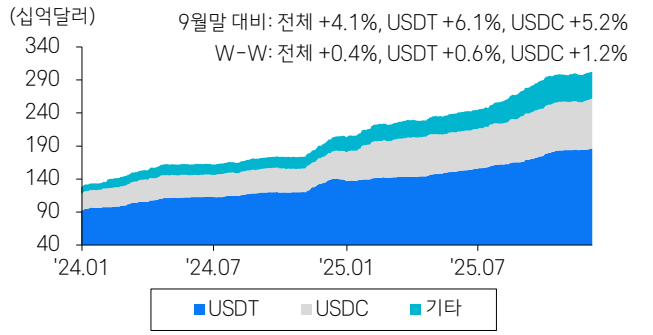
참고: 미국 상장 ETF 기준. BTC 11종목, ETH 9종목, SOL 6종목
자료: Bloomberg, 삼성증권

비트코인 점유율(도미넌스)



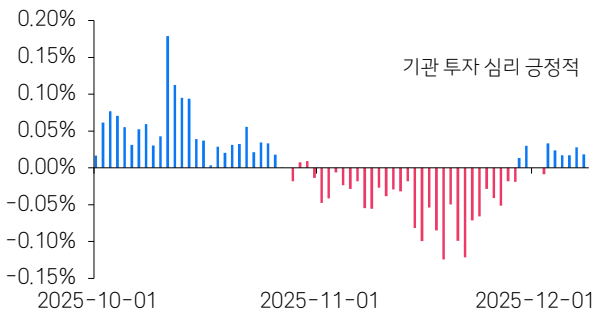
자료: Newhedge, 삼성증권

스테이블코인 시가총액



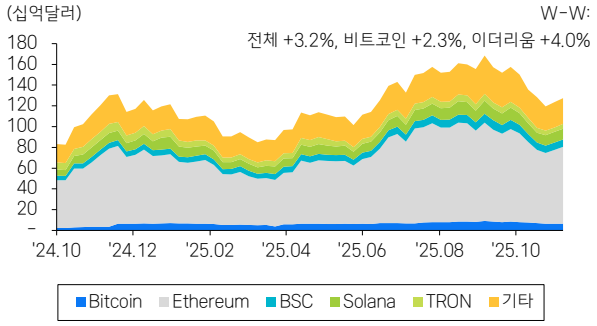
자료: RWA.xyz, 삼성증권

코인베이스 프리미엄 인덱스- 기관 수요 지표



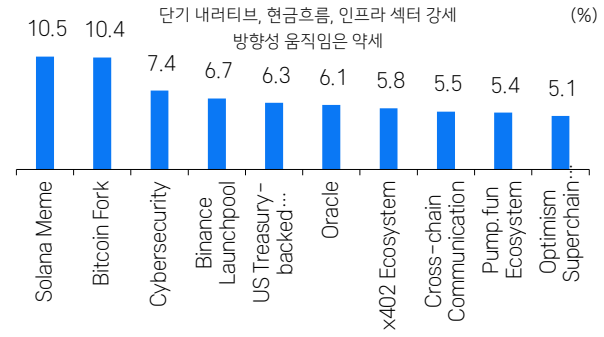
자료: Coinglass, 삼성증권

DeFi 총 TVL(Total Value Locked)



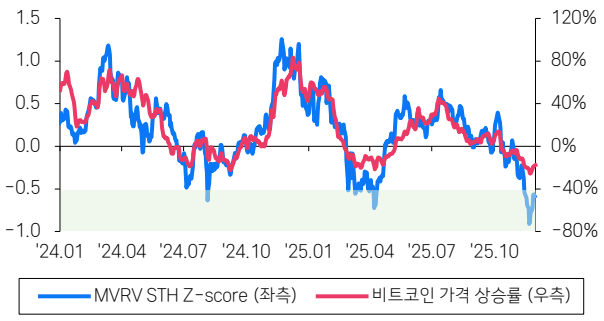
자료: DefiLlama, 삼성증권

가상자산 카테고리별 1W 수익률



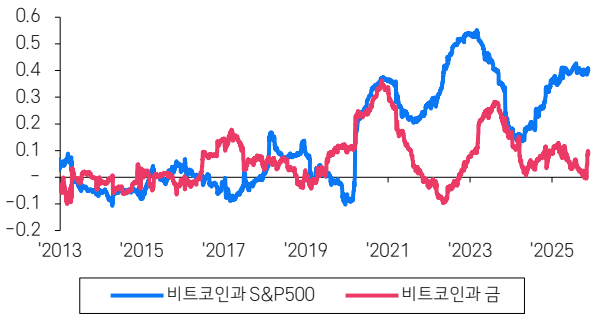
참고: 2025.12.1 기준 / 자료: Coingecko, 삼성증권

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