Market Insight | 2025.12.22
그림: Midjourney(전통 금융과 크립토의 결합 및 주식의 토큰화)

MIRAE ASSET
미래에셋증권

디지털자산 Bi-weekly

내년의 주인들: 이념이 떠난 자리에 돈이 흐른다

한종목
chongmok.han@miraeasset.com

CONTENTS

Executive Summary 3
I. Crypto Landscape – 2026년, 예측 가능한 성장의 원년 3
II. Crypto Market Pulse – 우울증의 끝에서 마주한 거대한 전환 4

I. Crypto Landscape 5
1. 2026 디지털자산 시장 전망: 제동 장치에서 안전판으로 5
2. 월가와 빅테크, 그리고 국가기관의 동시다발적 진입 13

II. Crypto Market Pulse 16
1. 어쩌면 우울증(Depression)의 단계 16
2. 구조적 손바뀜: 혁명의 실패와 체제의 승리 17
3. 감마 핀의 해제와 새로운 시작 19

III. Appendix: Charts 21

Executive Summary

I. Crypto Landscape – 2026년, 예측 가능한 성장의 원년

지난 2025년이 디지털자산 시장이 숨 고르기를 한 시기였다면, 다가오는 2026년은 준비된 인프라 위로 기관 자본이 본격적으로 유입되는 제도권 안착의 원년이 될 전망입니다. 시장을 억누르던 규제의 제동 장치는 이제 성장을 지지하는 단단한 안전판으로 변모했습니다. 이에 따라, 디지털자산 시장의 표면적인 가격 변동성은 과거보다 줄어들겠으나, 그 이면에서는 규제와 자본, 기술의 3대 축이 동기화되는 구조적 전환이 일어날 전망입니다.

이러한 변화의 핵심에는 '인프라의 완결성'이 자리합니다. DTCC의 온체인 토큰화 승인과 Clarity Act의 통과는 시장 참여자들에게 명확한 가이드라인을 제공하며 불확실성을 제거할 것으로 기대합니다. 무엇보다 나스닥의 24/7 거래 시스템 전환은 주식 시장과 크립토 시장 사이에 존재하던 물리적 시간의 장벽을 허물었습니다. 이는 전통 자산이 블록체인 레일 위로 넘어오기 위한 최후의 관문이 열렸음을 의미하며, 글로벌 자본 흐름의 근본적인 구조조정을 예고합니다.

견고해진 도로 위로 스마트 머니의 대이동도 시작되었습니다. 뱅가드와 BoA, 찰스 슈왑 등 월가의 거인들은 가상자산을 단순 투기 대상이 아닌 포트폴리오의 필수 구성 요소로 격상시켰습니다. J.P. Morgan이 퍼블릭 체인인 솔라나(Solana) 위에서 상업어음을 발행하고, 유튜브가 PYUSD(스테이블코인)를 도입하며, 국가 중앙은행이 비트코인을 준비자산으로 실험하는 일련의 흐름은 금융과 기술, 공공 부문이 동시다발적으로 디지털자산을 채택하는 거대한 융합의 증거입니다.

결론적으로, 2026년을 코 앞에 둔 디지털자산 시장은 지루할 수도 있지만 건강해지고 있다는 문장으로 요약할 수 있겠습니다. 투기적 변동성이 거의 소멸한 자리에, 펀더멘털에 기반한 예측 가능성이 자리 잡을 전망입니다. 과거와 같은 자극적인 도파민은 줄었을지 몰라도, 시장의 기초체력은 역사상 그 어느 때보다 건강해질 것으로 예상합니다. 따라서 다가오는 2026년은 예견된 성장의 흐름에 올라타야 할 때입니다. 가장 지루해 보이는 타이밍이야말로, 아이러니하게도 기회를 잡을 수 있는 순간이 될 수 있습니다.

표 1. 2026년 디지털자산 주요 이벤트 일정 예상

예상 시기	주요 이벤트	예상되는 시장 파급 효과
1Q26	바젤 III (Basel III) 암호화폐 건전성 규제 발효	글로벌 은행이 대차대조표에 암호화폐를 정식 자산으로 보유할 수 있는 국제 표준 시작 기관 수탁(Custody) 및 프라임 브로커리지 시장의 은행권 진입 신호탄
1Q26	자산 포트폴리오 배분 권고 시행	자문사들이 고객 자산의 1~4%를 비트코인에 배분하도록 공식 권고 시작 수동적 대기 자금(Passive Fund)의 구조적이고 기계적인 유입 개시
1H26	주요 알트코인 현물 ETF 승인 (SOL, XRP 등)	비트코인/이더리움 외 솔라나 등 메이저 알트코인의 현물 ETF 승인 랠리 기관 투자자의 포트폴리오가 단일 자산에서 '다변화된 인덱스'로 확장
2H26	**나스닥(Nasdaq) 디지털 자산 커스터디 본격화**	**나스닥의 암호화폐 수탁 및 결제 인프라가 월가 금융사와 완전 통합 전통 자산(주식/채권)과 디지털 자산 간의 담보 호환 및 유동성 통합**

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

II. Crypto Market Pulse – 우울증의 끝에서 마주한 거대한 전환

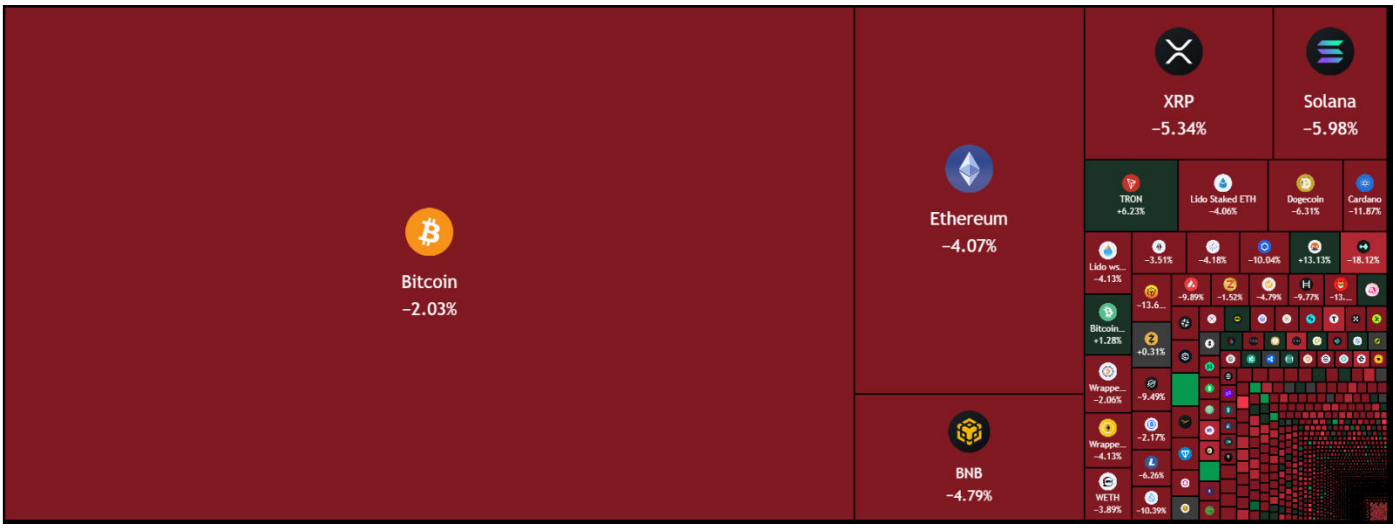
현재 비트코인 시장은 가격 하락 폭 대비 심리 지표가 극도로 망가진(공포 지수 11) '우울증(Depression)' 단계에 진입했습니다. 이는 급격한 투매가 아닌, 유동성 고갈에 따른 '질식 장세'입니다. 연준의 'Wait-and-See' 선언으로 매크로 모멘텀이 일시적으로 소멸하며, 시장 참여자들은 가격 하락보다 "다시는 오르지 않을 것"이라는 무기력감에 빠져 있습니다.

이러한 침체의 이면에는 '구조적 손바뀜'이라는 거대한 서사가 흐르고 있습니다. 지난 2년간 초기 투자자(OG)들은 역대급 규모로 비트코인을 매도했습니다. 이는 비트코인이 '반정부 혁명의 도구'에서 '제도권 감시 자산'으로 변질되었다는 피터 틸의 통찰과 맥을 같이 합니다. OG들은 ETF 승인으로 유입된 기관 자금을 '마지막 탈출 유동성(Exit Liquidity)'으로 삼아, 자신들의 물량을 넘기고 있습니다. 바야흐로 비트코인 1.0(혁명)이 저물고 비트코인 2.0(자산)이 시작되는 세대교체(Generational Shift)의 순간입니다.

단기적으로 시장은 12월 26일 옵션 만기까지 딜러들의 '감마 핀(Gamma Pin)' 효과로 90k 부근의 박스권에 갇힐 가능성이 높습니다. 진정한 반전의 기회는 옵션 족쇄가 풀리고 기관들의 리밸런싱이 시작되는 1월에 찾아올 가능성이 높습니다. 이때 우리는 코인베이스 프리미엄 양수 전환, 선물 콘탱고, 현물 ETF 유입이라는 '트리플 크라운' 신호를 확인해볼 필요를 느낍니다.

매도할 명분을 가진 자(OG)들이 모두 떠난 뒤, 매수할 의무를 가진 자(기관)들만 남게 되는 2026년은 '공급 충격(Supply Squeeze)'이 지배하는 새로운 봄이 될 것으로 기대합니다. 현재의 고통은 이 거대한 부의 이전을 위한 불가피한 수업료입니다.

그림 1. 주요 디지털자산들(스테이블코인 제외)의 주간 수익률



자료: TradiingView, 미래에셋증권 리서치센터
주: 수익률 시점은 2025년 12월 22일 7시 17분 기준 (GMT+9 KST)

I. Crypto Landscape

1. 2026 디지털자산 시장 전망: 제동 장치에서 안전판으로

디지털자산 시장은 더 이상 '탈중앙화'라는 막연한 이념이나 모호한 가능성만으로는 거대한 생태계를 지탱할 수 없다는 구조적 한계를 인지하고 있다. 덩치가 커진 만큼, 그에 걸맞은 현실적 능력이 필요해진 것이다. 2026년을 목전에 둔 지금, 기관 투자자와 규제 당국은 '안전'과 '효율'이라는 실체를 요구하고 있으며, 이에 따라 시장은 제도권의 언어로 자신의 가치를 증명해야 하는 숙제를 안고 있다.

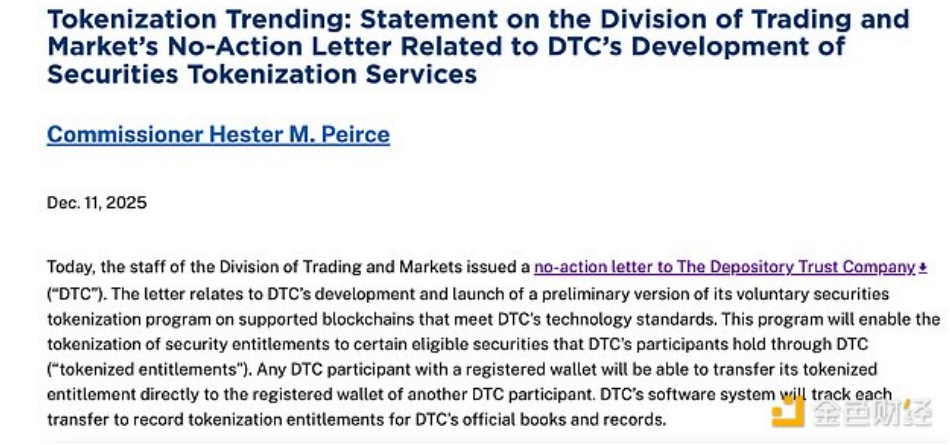
변화의 신호는 뚜렷하다. **미국 예탁결제원(DTCC)이 꽉 막혀 있던 규제의 문을 열었고, 2026년 시행될 "CLARITY Act"은 기업들이 안심하고 들어올 수 있도록 법적인 울타리를 쳐주고 있다. 여기에 나스닥이 24시간 쉬지 않고 돌아가는 금융 시스템을 갖추면서**, 자산이 언제든 자유롭게 흐를 수 있는 길까지 닦였다.

이러한 세 가지 축의 결합은 시장의 성격이 근본적으로 바뀌었음을 시사한다. 이제 한 탕을 노리던 투기의 시대는 가고, 탄탄한 기반 위에서 돈이 흐르는 '진짜 투자'의 시대가 열릴 전망이다.

(1) 미국 예탁결제원(DTCC) 온체인 토큰화 승인의 함의

2025년 12월 11일은 금융 역사에 남을 날이 됐다. **미 증권거래위원회(SEC)가 미국 주식 시장의 금고지기이자 심장인 예탁결제원(DTCC)에게 "이제 블록체인 기술로 주식을 거래하고 관리해도 좋다"는 노액션 레터(No-action Letter)를 발부**했기 때문이다. 이는 그동안 투기 수단 취급을 받던 블록체인이 글로벌 금융의 핵심 인프라로 인정받았음을 의미한다.

그림 2. 미 증권거래위원회(SEC)가 예탁결제원(DTCC)의 온체인 인프라 도입을 공식 승인
그동안 디지털자산 시장의 가장 큰 리스크였던 '규제 미비'가 해소되었음을 보여주는 상징적 증거. SEC는 해당 문서를 통해 DTCC가 관리하는 '적격 증권'의 토큰화 및 블록체인으로의 이전을 허용. 블록체인이 美 자본시장의 핵심 결제 레이어로 편입되었음을 알리는 제도적 '그린라이트'로 해석.



Tokenization Trending: Statement on the Division of Trading and Market's No-Action Letter Related to DTC's Development of Securities Tokenization Services

Commissioner Hester M. Peirce

Dec. 11, 2025

Today, the staff of the Division of Trading and Markets issued a no-action letter to The Depository Trust Company ("DTC"). The letter relates to DTC's development and launch of a preliminary version of its voluntary securities tokenization program on supported blockchains that meet DTC's technology standards. This program will enable the tokenization of security entitlements to certain eligible securities that DTC's participants hold through DTC ("tokenized entitlements"). Any DTC participant with a registered wallet will be able to transfer its tokenized entitlement directly to the registered wallet of another DTC participant. DTC's software system will track each transfer to record tokenization entitlements for DTC's official books and records.

자료: 미 증권거래위원회(SEC), 미래에셋증권 리서치센터

이번 승인이 과거와 근본적으로 다른 점은 대상의 급(Class)이 다르다는 것이다. 그동안의 토큰화 시도가 잘 팔리지 않는 빌딩이나 비상장 주식 등 '비주류 자산'을 쪼개 파는 실험 수준이었다면, **이번 대상은 러셀 1000 지수, 주요 ETF, 미국 국채**다. 즉, 전 세계에서 가장 안전하고 많이 거래되는 메인스트림 자산들이 블록체인 위로 올라온다는 의미다. **이미 검증된 기존 레거시 시스템의 안정성에도 불구하고, 이들 메인스트림 자산이 블록체인 레일 위로 전환을 꾀하는 배경에는 명확한 경제적 유인이 존재**한다. 기술적 혁신을 넘어선 실질적 효용은 다음과 같은 4가지로 압축된다.

** 노액션 레터(No-action Letter): 증권거래위원회(SEC)가 특정 금융 활동에 대해 "법적 조치를 취하지 않겠다"라고 공식적으로 확인해 주는 문서. 규제의 모호함 때문에 혁신이 가로막히지 않도록, 사실상 기업에게 사업 추진을 위한 규제 안전 통행증을 발급해 주는 것.*

① 자본 효율성의 혁명: "T+0"의 시대

금융 시장에서 '시간은 곧 비용'이다. **현재 주식을 매도하면 내 계좌에 현금이 들어오기까지 통상 2일(T+2)이 소요**된다. 기관 투자자 입장에서 이는 수조 원의 자금이 이틀 동안 아무런 수익을 내지 못한 채 '결제 대기' 상태로 묶여 있어야 함을 의미한다.

하지만 블록체인을 도입하면 거래 체결과 동시에 정산이 끝나는 '실시간 결제(T+0)'가 가능하다. 공중에 묶여있던 막대한 증거금이 즉시 풀려나 재투자될 수 있다는 뜻이다. 이는 속도 개선 이상의 의미가 있다. 자본 회전율을 극대화하여 같은 돈으로 더 많은 수익을 창출하는 자본 효율성의 극대화를 가져온다는 점에서 긍정적이다.

이러한 T+0 혁명은 이론에서 그치지 않는다. 이미 코인베이스(Coinbase)는 이를 비즈니스 모델로 구현하려고 준비를 마쳤다. 코인베이스는 USDC 보유자에게 4~5%에 육박하는 국채 수익률을 그대로 환원하고, 대출 역시 담보 기반으로 즉시 실행한다. 기존 CMA나 입출금 계좌에 현금을 넣어두면 적은 이자를 받을 뿐이었지만, 온체인 환경에서는 얘기가 다르다. 곧 유동성의 수익화(Monetization of Liquidity)를 달성하는 것이다.

② 시공간의 확장: 24시간 잠들지 않는 시장

전통적인 주식 시장은 장이 마감되면 멈춘다. 이에, 금요일 밤에 대형 악재가 터져도 월요일 아침까지 손놓고 기다려야만 하는 문제가 있었다. 이것이 '갭(Gap) 리스크'다.

반면 **블록체인은 24시간 365일 가동**된다. 이론적으로 주말이나 밤중에도 애플 주식이나 미 국채를 토큰 형태로 거래하며 리스크에 대응할 수 있다는 의미다. **시간과 국경의 제약이 사라짐에 따라 글로벌 자본은 멈추지 않고 흐를 수 있게 되며, 이는 시장 유동성의 폭발적 증가로 이어질 전망**이다.

③ 금융의 대통합: TradFi(전통금융)와 DeFi(탈중앙금융)의 결합

지금까지 우리가 아는 주식 시장(전통 금융)과 비트코인 같은 디지털자산 시장은 서로 다른 세상으로 여겨졌다. 주식은 증권 계좌에, 디지털자산은 코인 지갑에 따로 존재하며 서로 호환되지 않았다. 하지만 **DTCC가 주식을 '토큰(디지털 자산)'으로 만들 수 있게 승인하면서, 이 두 세계를 가로막던 거대한 장벽이 무너지게 됐다.** 예를 들어, 내 지갑 속 애플 주식이 토큰화되어 블록체인 위로 올라오면, 다음과 같은 혁신적인 금융 거래가 가능해진다.

– 주식을 담보로 '즉시' 현금화: 이전에는 주식을 팔아야만 현금을 쓸 수 있었지만, 이제는 팔지 않고도 내 **전자지갑에 있는 '애플 주식 토큰'을 맡기고 즉시 현금(스테이블코인)을 대출받을 수 있다**. 은행 심사나 서류 작업 없이, 클릭 몇 번으로 현금 대출이 가능해진다.

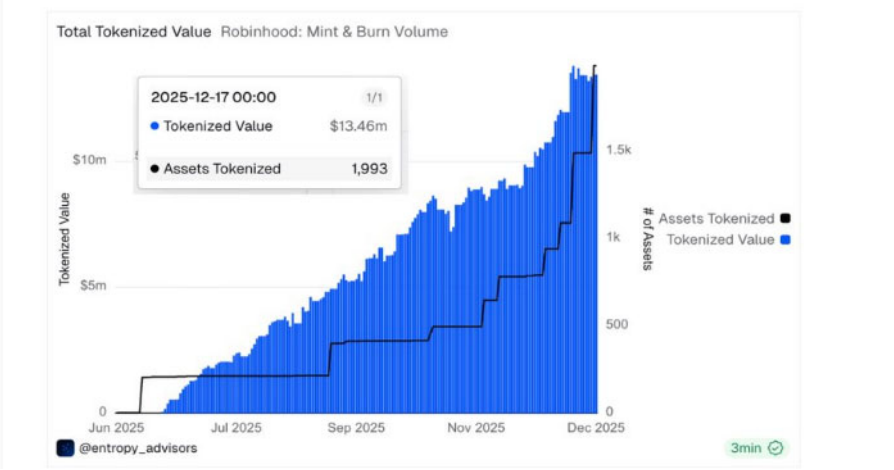
– 주식과 코인의 실시간 교환: 원화를 거치지 않고도 비트코인으로 삼성전자 주식을 사거나, **테슬라 주식을 팔아 바로 이더리움으로 바꾸는 '실시간 맞교환(Swap)'이 가능해진다.**

이러한 혁신적 변화는 단순한 기술 도입이 아니다. **안전하고 신뢰성이 높은 전통 금융의 장점과 빠르고 자유로운 디지털 금융의 장점이 하나로 통합되는 시작점**이다. 결과적으로, 주식과 디지털자산의 경계가 사라진 거대한 통합 시장이 열리고, 지금까지 상상하지 못했던 새롭고 편리한 금융 상품들이 쏟아져 나올 것으로 전망한다.

이러한 결합의 파괴력은 로빈후드(Robinhood)의 최근 실제 행보에서 적나라하게 드러난다. 2025년 12월 17일, 로빈후드는 독자적인 폐쇄망이 아닌, 이더리움의 대표적 레이어 2 네트워크인 아비트럼(Arbitrum) 체인 위에 S&P 500 주식 500종을 기습적으로 토큰화하여 배포했다. 이는 단순히 몇 개의 인기 종목(엔비디아, 테슬라 등)만 테스트하는 게 아니라, S&P 500 전체를 온체인상으로 토큰화하여 옮겨놓겠다는 의지의 피력이다.

이것이 갖는 함의는 다음과 같다. 이제 투자자들은 로빈후드에서 매수한 '테슬라 주식 토큰'을 개인 지갑으로 꺼내, Aave나 Compound 같은 탈중앙화 대출 프로토콜(DeFi)에 담보로 맡기고 USDC 스테이블코인으로 대출받을 수 있게 되었다. 즉, 주식이라는 '제도권 자산'이 블록체인과 결합하여, 은행의 개입 없이도 스스로 유동성을 창출하는 방식으로 진화했다.

그림 3. 로빈후드는 Arbitrum 네트워크 위에 500개의 토큰화 주식을 기습적으로 배포
하룻밤 사이에 500개의 자산을 추가하여 총 1,993개 자산을 토큰화한 것



자료: X(@entropy_advisors), 미래에셋증권 리서치센터

④ 수익성 개선: TCO(총소유비용)의 획기적 절감

금융기관들이 블록체인에 주목하는 가장 현실적인 이유는 비용 절감이다. 현재의 증권 거래는 수많은 중개인(Intermediaries)과 복잡한 상호 확인 과정을 거치며, 이 과정에서 막대한 수수료와 운영 인력 비용이 발생한다.

단일화된 원장(Ledger)인 블록체인은 이 복잡한 정산 과정을 자동화한다. 즉, **금융사가 시스템 유지를 위해 지불해야 하는 운영 비용(TCO)을 획기적으로 낮춰줌으로써, 기업의 순이익을 직접적으로 개선하는 효과**를 낳는다. 결국 이번 DTCC 승인이 갖는 궁극적인 함의는, 가상자산 시장이 더 이상 개인 투자자들의 쌈짓돈으로 등락을 반복하는 변방의 투기판이 아님을 증명했다는 데 있다.

연간 3,700조 달러라는 천문학적 자본을 다루는 DTCC가 빗장을 풀었다는 것은, **이제 디지털자산 시장이 글로벌 거대 자본이 안전하게 질주할 수 있는 새로운 금융 고속도로로 격상**되었음을 선언하는 역사적 사건이다. 우리는 지금 단순한 자산 가격의 변동이 아닌, 금융 인프라 자체의 거대한 구조적 전환을 목격하고 있다.

(2) CLARITY Act 승인을 통한 예측 가능성 확보 전망

지난 수년 간 디지털자산 시장을 짓눌러온 가장 무거운 족쇄는 기술적 결함이 아닌, 규제 불확실성이었다. **언제 SEC의 제재가 들어올지 모른다는 공포야말로 기관 자금의 진입을 막는 가장 큰 장벽**이었다.

그러나 **2026년은 이러한 불확실성이 '예측 가능성'으로 전환되는 원년이 될 전망**이다. 시장 구조 법안인 **'CLARITY Act'의 상원 통과가 목전**에 다가왔기 때문이다.

CLARITY Act: 증권과 상품의 경계선 확립

지금까지 디지털 자산 시장은 명확한 규칙 없이 운영되는 경기장과 같았다. 미국의 양대 금융 규제 기관인 SEC(증권거래위원회)와 CFTC(상품선물거래위원회)는 서로 자신의 관할이라며 다퉈왔고, 명문화된 법 없이 일단 저지르고 나면 소송으로 처벌하는 식으로 시장을 압박해 왔다. 이러한 불확실성을 해소하기 위해 등장한 것이 바로 CLARITY 법안이다.

해당 **법안의 핵심은 디지털 자산이 '증권(주식)'인지 '상품(금이나 석유)'인지를 가르는 명확한 기준**을 세우고, 이에 따라 감독 기관(SEC 또는 CFTC)을 법적으로 확정 짓는 것이다. 무엇보다 **해당 법안은 그동안 추상적이었던 '탈중앙화'라는 개념을 구체적인 숫자로 정의했다는 점에서 의의**가 있다.

규제 기관의 자의적인 해석이나 기분 내키는 대로의 집행을 원천 차단하고, 기업들에게 '어떤 조건을 충족하면 규제를 피할 수 있는지'에 대한 명확한 법적 가이드라인과 목표를 제시했기 때문이다. 구체적으로 법안은 프로젝트의 성숙도에 따라 자산의 법적 지위를 다음 두 가지 단계로 명확히 구분하고 있다.

- **초기 단계 (증권):** 프로젝트 초기, 특정 팀이나 회사가 주도하여 자금을 모을 때는 이를 주식처럼 '투자 계약(증권)'으로 본다. 이때는 SEC의 깐깐한 감시를 받아야 한다.

- **성숙 단계 (상품):** 하지만 프로젝트가 성장하여, "지난 12개월 동안 어떤 한 주체도 전체 자산의 20% 이상을 통제하지 못하는 상태"가 되면 이야기가 달라진다. 이때부터는 특정 주인의 소유가 아닌, 금이나 기름 같은 '디지털 상품'으로 인정받게 된다.

표 2. CLARITY Act에 따른 디지털 자산의 분류 및 감독 체계

자산 유형	정의	감독 기관
디지털 상품 (Digital Commodity)	성숙한 블록체인 상에서 탈중앙적으로 운영되는 디지털 자산	CFTC
증권형 토큰 (Digital Asset Security)	증권법상 투자계약 요건을 충족하며 중앙화된 주체에 의해 운영되는 자산	SEC
허가된 스테이블코인 (Permitted Payment Stablecoin)	지니어스법에 따른 '허가된 발행인'이 발행하는 스테이블코인	GENIUS Act 상 감독기관

자료: U.S. Congress, H.R. 3633, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. CLARITY Act에 따른 '성숙한 블록체인 시스템' 요건

요건 항목	설명
탈중앙화 (Decentralization)	네트워크 또는 프로토콜이 단일 개인이나 기업, 특정 이해관계자 그룹에 의해 실질적으로 통제되지 않을 것
분산 거버넌스 (Dispersed Governance)	프로토콜 업그레이드, 구조 조정, 토큰 파라미터 변경 등이 분산된 참여자에 의해 결정되도록 설계되어 있을 것
임의 제한 불가성 (Censorship Resistance)	네트워크 상의 거래 또는 프로토콜 이용이 임의로 제한될 수 없는 구조일 것
투명성 (Transparency)	핵심 프로토콜, 거버넌스 방식, 개발 로드맵 등이 공개된 문서나 웹사이트를 통해 명시적으로 제공될 것
오픈 네트워크 (Open Participation)	누구든지 노드 운영, 검증, 제안 등에 제한 없이 참여 가능한 구조일 것
비집중적 소유구조 (Non-proprietary Control)	코드베이스 및 거버넌스 구조가 오픈소스로 운영되며, 특정 법인이나 개인이 지식재산권으로 통제하지 않을 것
기술 인증 (Technology Certification)	CLARITY Act 하에 등록된 제3의 기술 인증 기관(Technology Certification Provider)으로부터 인증을 받을 것

자료: U.S. Congress, H.R. 3633, 미래에셋증권 리서치센터

즉, **처음에는 엄격한 관리를 받다가 네트워크가 충분히 분산되고 성숙해지면, 규제가 비교적 유연한 CFTC의 관할로 넘어가는 '법적 졸업 시스템'을 마련**한 것이다. 개발팀은 이제 언제 규제가 풀리는지 명확한 로드맵을 가지고 사업을 할 수 있게 됐다.

이러한 구체적인 기준이 힘을 얻는 이유는, 정치적 합의에 있다. 이미 지난 7월, 미 하원에서 공화당 의원 216명 전원과 민주당 의원 78명의 찬성으로 통과된 클래리티 법안은 워싱턴 내에서 디지털 자산 육성에 대한 초당적 합의가 완료되었음을 시사한다.

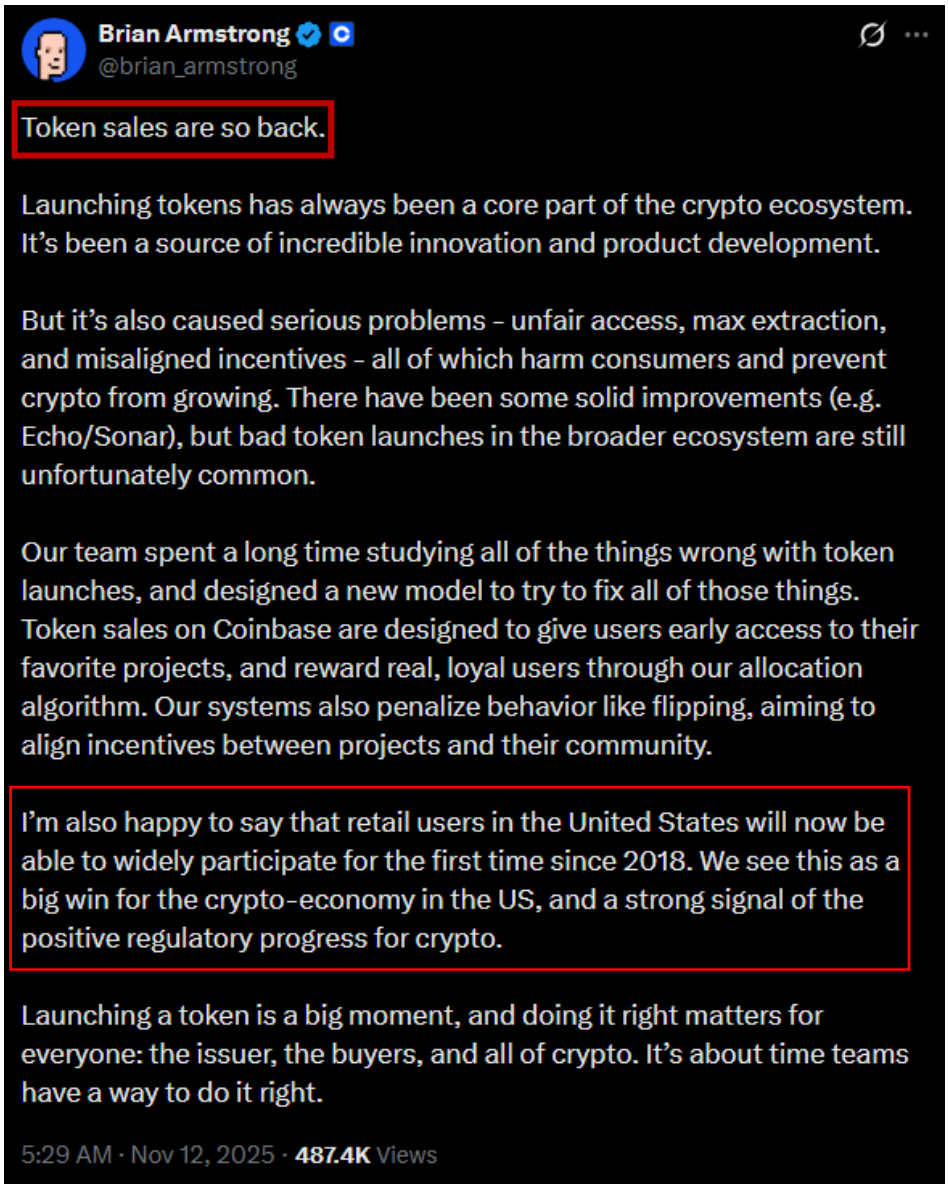
2026년 초 상원 통과와 발효가 유력시됨에 따라, **시장 참여자들은 더 이상 법적 회색지대에서 눈치를 보는 것이 아니라, 명문화된 규칙 안에서 비즈니스 모델을 설계**할 수 있게 됐다. 이는 곧 시장 전체 밸류에이션을 갉아먹던 '규제 디스카운트'의 소멸로 이어질 것이다.

주요 기업의 선제적 대응

주요 플레이어들은 이미 2026년 규제 환경 변화를 가격에 선반영하며 비즈니스 구조를 재편하고 있다. **가장 눈에 띄는 변화는 코인베이스(Coinbase)의 행보**다.

2018년 이후 **중단되었던 미국 리테일 대상 ICO(Initial Coin Offering) 지원 재개 움직임**은, 미국 내에서 자금 조달의 '발행 시장(Primary Market)'이 다시 열린다는 강력한 시그널이다. 이는 **CLARITY 법안을 통해 증권법 위반 리스크가 해소될 것**이라는 확신 없이는 불가능한 결정이다.

그림 4. 코인베이스(Coinbase) CEO 브라이언 암스트롱의 “발행 시장 재진입” 선언
그는 미국 일반 사용자들이 ’18년 이후 처음으로 토큰 판매에 참여할 수 있게 된 사실을 공개하며, "토큰 판매가 완전히 돌아왔다(Token sales are so back)"고 선언.
규제 명확성 확보에 대한 확신을 바탕으로, 미국 내 자금 조달의 '발행 시장'이 본격 재개됨을 시사.



자료: X(@brian_armstrong), 미래에셋증권 리서치센터

탈중앙화 거래소(DEX)의 선두 주자인 유니스왑(Uniswap) 또한 UNI 토큰 보유자를 대상으로 한 “수수료 수익 분배”를 추진 중이다. 그동안 증권성 시비 우려로 인해 거버넌스 기능에만 국한되었던 유틸리티 토큰들이, 법적 명확성을 바탕으로 ‘현금 흐름(Cash Flow)’을 창출하는 자산으로 진화하고 있는 것이다. 이는 코인 가격 상승을 넘어, **가상자산 밸류에이션 모델이 전통 금융의 평가 방법론을 적용받을 수 있는 단계로 진입**하고 있음을 시사한다.

결론적으로, 2026년은 규제의 명확성이 곧 혁신의 허가증이 되는 원년이 될 전망이다. 법적 리스크가 제거된 토양 위에서, 우리는 증권법의 그늘에 가려져 있던 다양한 형태의 토큰 이코노미와 비즈니스 모델이 폭발적으로 개화하는 장면을 목격하게 될 것이다.

** ICO(Initial Coin Offering): 주식 시장의 기업공개(IPO)와 유사한 개념. 블록체인 스타트업이 사업 초기에 필요한 자금을 조달하기 위해, 정식 서비스 출시 전 투자자들에게 자체 발행한 코인(토큰)을 판매하는 크라우드 펀딩.*

** 탈중앙화 거래소 (DEX, Decentralized Exchange): 중앙 관리자나 회사(예: 은행, 증권사, 중앙화 거래소 등)의 개입 없이 작동하는 거래소. 미리 짜인 코드에 따라 구매자와 판매자가 24시간 직접 거래하며, 자산을 거래소에 맡기지 않고 개인이 직접 보관·관리한다는 점이 특징.*

(3) 나스닥의 24/7 전환은 토큰화(Tokenization)를 향한 포석

앞서 살펴본 바와 같이, DTCC 승인이 자금이 흐를 기술적 고속도로를 깔았고, CLARITY 법안이 안전하게 달릴 수 있는 교통 법규를 제정했다면, 이제 마지막으로 남은 과제는 운영 시간의 장벽을 허무는 것이다.

그동안 전통 금융이 블록체인과 결합하기 어려웠던 현실적인 이유 중 하나는, 바로 '시간의 불일치' 때문이었다. 디지털 자산 시장은 1년 365일, 24시간 내내 쉼 없이 돌아가지만, 주식 시장은 오후 4시가 되거나 주말이 되면 문을 닫아버린다. 두 시장이 톱니바퀴처럼 맞물려 돌아가기엔 물리적인 시차가 존재했던 것이다.

하지만 나스닥과 뉴욕거래소(NYSE)가 추진 중인 '24시간 365일(24/7) 거래 시스템' 전환은 이 마지막 걸림돌마저 제거하고 있다. 이는 주식 거래 시간을 늘리는 차원이 아니다. 전통 금융의 시계를 블록체인의 24시간 사이클과 일치시킴으로써, 주식 같은 **전통 자산이 블록체인 위(On-chain)로 올라타기 위한 물리적 동기화를 완성하는 과정으로 해석 가능**하다.

글로벌 자본의 '시간적 해방'

나스닥과 NYSE는 전 세계 상장기업 시가총액의 약 3분의 2를 차지하는 거대한 시장이다. 특히 외국인의 미국 주식 보유 규모가 지난해 기준 17조 달러에 달한다는 점을 고려할 때, 기존의 '오전 9시 30분~오후 4시'라는 제한된 거래 시간은 글로벌 유동성을 담아내기에 턱없이 부족한 그릇이었다.

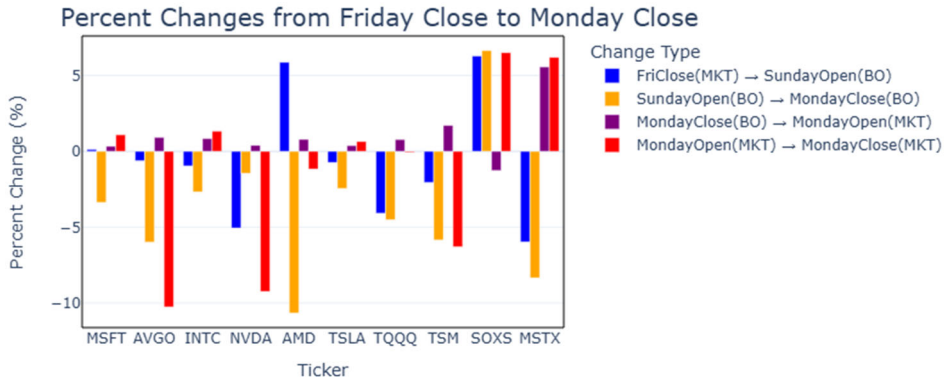
나스닥이 추진하는 24시간 거래 시스템은 기존의 '개장 전/후 거래(Pre/After market)' 개념을 넘어, 주간과 야간을 구분 없이 24시간 내내 모든 상장 주식을 거래할 수 있게 만든다는 점에서 혁명적이다. 이는 **지구 반대편의 투자자가 시차와 관계없이 언제든 미국 우량 자산에 접근할 수 있게 됨을 의미하며, 글로벌 자본 흐름의 근본적인 구조조정을 예고**한다.

24/7 거래는 토큰화를 위한 '필요조건'

그런데, 애널리스트로서 해당 변화를 주목하는 진짜 이유는 따로 있다. **나스닥의 24/7 전환은 곧 '자산 토큰화(Tokenization)'를 위한 사전 작업**으로 사료되기 때문이다. 여기서 우선, 자산을 토큰화하여 블록체인에 올리려는 핵심 명분을 다시 강조해볼 필요가 있다. 바로, 접근성의 민주화다. 고액 자산가나 기관의 전유물이었던 우량 자산을 쪼개어 누구나, 언제든 거래할 수 있게 만드는 것이 토큰화의 본질이다.

하지만 기초 자산인 주식 시장이 밤에 문을 닫는다면, 그 주식을 기반으로 한 토큰 역시 가격 발견 기능이 멈출 수밖에 없다. 즉, 기초 자산시장이 24시간 돌아가야만 그 위에서 파생되는 토큰 증권 시장도 온전하게 작동할 수 있다. **나스닥의 이번 조치는 전통 금융 시장을 블록체인의 '24/7 문법'에 맞추는 거대한 튜닝 과정인 셈**이다.

그림 5. 주요 종목별, 금요일 장 마감 이후 월요일 장 마감까지의 종가 등락률 추이
파란색(금요일 마감 → 일요일 오픈)과 주황색(일요일 오픈 → 월요일 마감) 막대는 정규 시장이 닫혀 있는 주말 및 야간 시간대에도 시장은 멈추지 않고 상당한 폭의 가격 재조정이 일어나고 있음.
기존의 제한된 거래 시간이 글로벌 유동성과 정보의 반영을 지연시키고 있음을 시사.
결과적으로, 나스닥의 24/7 체제 전환은 '끊김 없는 자산 가치 반영'과 '토큰화(Tokenization)'를 위한 필수적인 인프라 동기화 과정임을 뒷받침하는 실증적 근거.



자료: Blue Ocean, 미래에셋증권 리서치센터

결국 **나스닥의 24시간 시장 개방은 투자자에게는 기회의 확장을, 시장에는 건전성을, 그리고 가상자산 업계에는 '전통 자산과의 결합'을 가속화하는 기폭제가 될 것**이다. 2026년, 우리는 비로소 전통 금융과 디지털 자산의 경계가 완전히 허물어지는 장면을 목격하게 될 전망이다.

2. 월가와 빅테크, 그리고 국가기관의 동시다발적 진입

2026년을 목전에 둔 현재, 시장에서 포착되는 가장 뚜렷한 변화는 민간 금융사와 공공 부문, 그리고 비금융 기업들이 동시다발적으로 디지털 자산 시장에 진입하고 있다는 점이다. 이는 디지털 자산을 공식적인 자산군으로 편입하려는 거대한 자본 이동의 서막이다.

그림 6. 월가의 황제 래리 핑크(블랙록)와 코인베이스 CEO의 만남
두 회사는 국채, 부동산, 펀드 등 실물 자산(RWA)을 블록체인 위로 올리는 인프라 파트너일 가능성
블랙록은 코인베이스의 24/7 거래 기술을 통해 자산의 유동성을 극대화하고, 코인베이스는 블랙록의 막대한 자금을 유치하는 윈-윈 전략.

자료: Brian Armstong, 미래에셋증권 리서치센터

(1) 월가(Wall St.)의 태세 전환

특히 주목할 것은 뱅크오브아메리카(BofA)의 구체적인 지침 변화다. **BofA 메릴린치는 2026년 1월부터 고객 포트폴리오의 1~4%를 가상자산에 배분하도록 '공식 권고'할 방침**이다. 이는 고객이 원하면 그렇게 담아주는 소극적 대응으로 해석할 것이 아니다. 주식과 채권만으로는 헷지하기 어려운 거시경제적 리스크를 방어하기 위해, **비트코인을 금이나 원자재와 같은 필수 대체 자산으로 포트폴리오 이론에 편입시켰음을 의미**한다. 수조 달러를 굴리는 메릴린치의 자문망이 고객들에게 "비트코인을 담으라"고 먼저 제안하는 순간, 막대한 대기 자금이 구조적으로 유입될 수밖에 없다.

미국 리테일 투자의 거인 Charles Schwab의 행보는 더욱 공격적이다. 경쟁사인 피델리티(Fidelity)를 추격하기 위해 **2026년 상반기, ETF를 넘어선 '현물(Spot) 거래 서비스' 런칭을 예고**했다. 3,400만 명이 넘는 슈왑의 활성 계좌 고객들이 주식 계좌에서 별도의 이관 없이 비트코인과 이더리움을 직접 매수하고 소유할 수 있게 됨을 뜻한다.

ETF가 기관을 위한 통로라면, 이러한 현물 서비스는 거대한 개인 투자자 자금이 블록체인 시장으로 직행하는 도로를 뚫는 것과 같다. 결국 이들의 움직임은 비트코인이 단순한 투기 대상을 넘어, 고액 자산가(HNW)의 자산 배분 필수재이자, 대중적 투자 상품으로 격상되었음을 시사한다.

(2) 프라이빗에서 퍼블릭으로, 금융의 운영체제(OS) 교체

전통 금융기관의 블록체인 도입 전략은 완전히 새로운 국면을 맞이했다. 초기에는 보안과 규제를 이유로 그들만의 리그인 'Private 블록체인' 실험실에 머물렀지만, **이제는 전 세계가 연결된 Public 블록체인을 실제 금융 시스템의 핵심 운영체제(OS)로 채택하기 시작**했다. 이는 마치 기업들이 폐쇄적인 인트라넷을 버리고, 개방된 인터넷으로 비즈니스 무대를 옮기는 것과 같은 거대한 변화다.

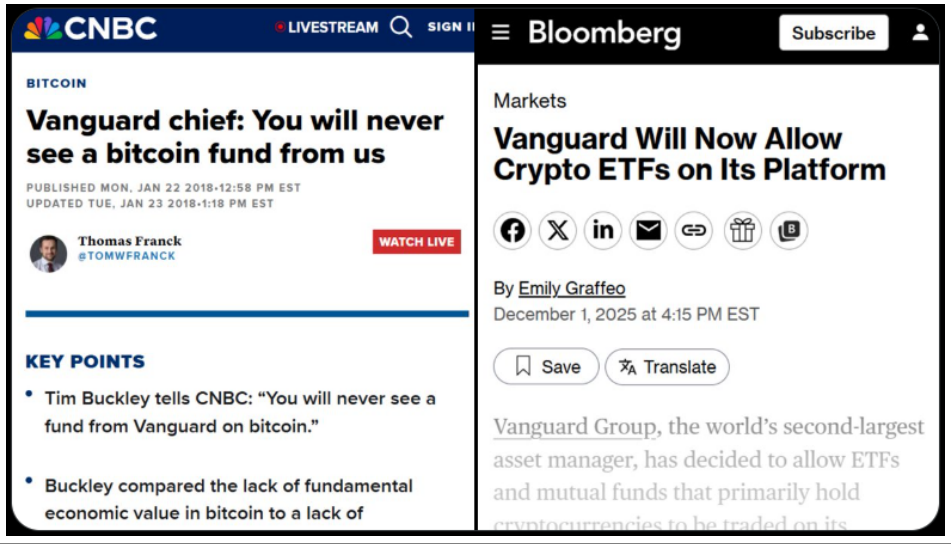
이러한 흐름의 가장 상징적인 증거는 **J.P. Morgan의 최근 행보**에서 드러난다. 이들은 **최근 5,000만 달러 규모의 상업어음을 토큰화하면서, 자체 내부망이 아닌 누구나 사용하는 고성능 Public 블록체인인 '솔라나(Solana)'를 인프라로 선택**했다. 심지어 결제 수단 또한 은행 내부 코인이 아닌, 전 세계적으로 통용되는 민간 **스테이블코인 'USDC'를 채택해 범용성을 확보**했다.

월가의 전통 자산이 퍼블릭 블록체인 위에서 발행되고 유통되는 온체인 금융이 더 이상 먼 미래가 아님을 증명했다. 비용과 속도 효율이 검증된 만큼, 다가오는 **2026년은 수많은 전통 금융 상품들이 이 효율적인 블록체인 레일 위로 대거 이주하는 기폭제**가 될 것이다.

** Private Blockchain: 허가된 기관만 참여할 수 있는 '폐쇄형' 네트워크. 기업 내부 전산망(인트라넷)처럼 중앙 관리자가 권한을 통제하며, 투명성보다는 보안과 속도 효율에 최적화.*

** Public Blockchain: 누구나 자유롭게 참여하여 데이터를 검증할 수 있는 '개방형' 네트워크. 모두에게 열린 인터넷처럼 특정 관리자 없이 작동하며, 투명성과 탈중앙화가 핵심 가치. (예: 비트코인, 솔라나 등)*

그림 7. 비트코인을 가장 강하게 거부하던 Vanguard "2018년의 "Never"가 올해 "Allow"로 바꼈다
크립토 ETF를 허용한 것은, 디지털자산이 제도권 포트폴리오의 필수 자산으로 격상되었음을 의미
모든 금융사가 '크립토 네이티브' 기능을 탑재하지 않으면 생존할 수 없는 환경이 되었음을 방증



자료: CNBC, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

(3) 빅테크의 합류

금융권이 백엔드(Back-end) 인프라를 혁신하고 있다면, 빅테크 기업들은 프론트엔드(Front-end)에서 소비자가 체감할 수 있는 실질적 효용을 창출하며 시장의 판을 키우고 있다. 이는 웹2(Web2) 플랫폼이 웹3(Web3)의 결제 기능을 흡수하는 형태로 나타난다.

특히 **유튜브(YouTube)가 크리에이터 수익금 지급 수단으로 페이팔의 스테이블코인인 PYUSD를 도입**한 것은 시사하는 바가 크다. 이는 **전 세계 수억 명의 사용자를 보유한 플랫폼이 국경 간 송금 수수료 문제를 해결하기 위해 블록체인을 선택했음을 의미**한다.

여기에 구글 클라우드가 주요 고객사로부터 PYUSD 결제를 수락하기 시작하면서, 스테이블코인은 단순한 트레이딩 칩을 넘어 빅테크 생태계의 기축 통화로 자리 잡고 있다. 이미 시가총액 40억 달러를 돌파한 PYUSD와 빅테크의 결합은, 2026년이 가상자산이 '투자 대상'을 넘어 일상적인 '결제 및 정산 수단'으로 상용화되는 원년임을 알리고 있다.

이렇게 기업들이 크리에이터 생태계 및 로열티 프로그램을 스테이블코인으로 엮으려는 시도는 회계적/재무적으로도 사실 매우 유리하다. 일종의 재무제표(Balance Sheet)의 혁명이 될 수 있기 때문이다. 기존에 기업들이 발행하던 (크리에이터나 고객에게 지급해야 할) 로열티 포인트나 마일리지는 회계상 '이연수익(Deferred Revenue)', 갚아야 할 부채(Liability)다. 그러나 아이러니하게도 고객이 쓰지 않기를 바라는(낙전수입 기반) 비효율적 구조였다.

표 4. 기존 기업들의 '로열티 포인트(마일리지)' 모델이 가진 재무적 결함을 스테이블코인으로 해결한다

구분	기존 로열티 포인트	커스텀 스테이블코인 (USDC 기반)
회계적 분류	이연수익 (Deferred Revenue)	금융 부채 (Financial Liability)
대응 자산	없음 (Unfunded)	USDC/국채 (Fully Funded, 1:1)
현금 흐름	**(-) 관리 비용 발생**	**(+) 이자 수익 (Yield) 발생**
유동성	Closed Loop (자사 내에서만 사용)	Open Loop (상호 운용 가능, 현금화 가능)
재무적 본질	**갚아야 할 '빚'**	**수익을 창출하는 '운용 자산'**

자료: Coinbase, 미래에셋증권 리서치센터

하지만 이를 마일리지 같은 것이 아니라, 애초에 스테이블코인으로 발행하게 된다면 이야기가 완전히 바뀐다. 기업의 막연한 부채가 현금 흐름을 창출하는 운용 자산으로 성격이 뒤바뀌는 것이기 때문이다. 다시 말해, 기업 입장에서 이 '스테이블코인 부채'는 보유하고 있는 기간 동안 지속적으로 현금(이자)을 창출하는 자산적 성격을 갖게 된다. 재무적으로 볼 때, 고객의 지갑을 기업의 운용 자산(AUM)으로 편입시키는 효과를 낳는다. 이제 CFO들은 기업의 로열티 프로그램을 비용 센터가 아닌 수익 지점으로 재정의하게 될 수 있다.

(4) 단순 보유에서 적극적 운용으로

마지막으로, **비트코인을 대하는 거대 자본의 태도가 단순 보유에서 적극적 운용으로 바뀌었다는 점에 주목**해야 한다. 기업과 국가 단위에서 비트코인을 전략적 자산으로 활용하려는 움직임이 온체인 데이터상에서 뚜렷하게 포착되고 있기 때문이다.

실제로 지난 12월, **SpaceX는 약 1,000 BTC(약 9,000만 달러)를, BlackRock은 약 2,200 BTC를 콜드 월렛에서 기관용 거래소인 '코인베이스 프라임'으로 이체**했다. 통상적으로 이러한 거래소로의 자금 이동은 매도 혹은 담보 대출 등 유동성을 활용하기 위한 사전 작업으로 해석된다. 즉, 빅테크와 거대 운용사들이 비트코인을 장부상의 숫자가 아닌, 언제든 현금화하거나 굴릴 수 있는 '전략적 준비금'으로 다루기 시작했다는 방증이다.

더불어 **체코 중앙은행이 비록 소액이지만 비트코인 매수를 통해 외환보유액 편입을 시험**한 것은 역사적 변곡점이다. 디지털 자산은 이제 대안 투자라는 꼬리표를 떼고 '제도권 핵심 자산'으로 그 위상이 완전히 격상되었음을 보여준다.

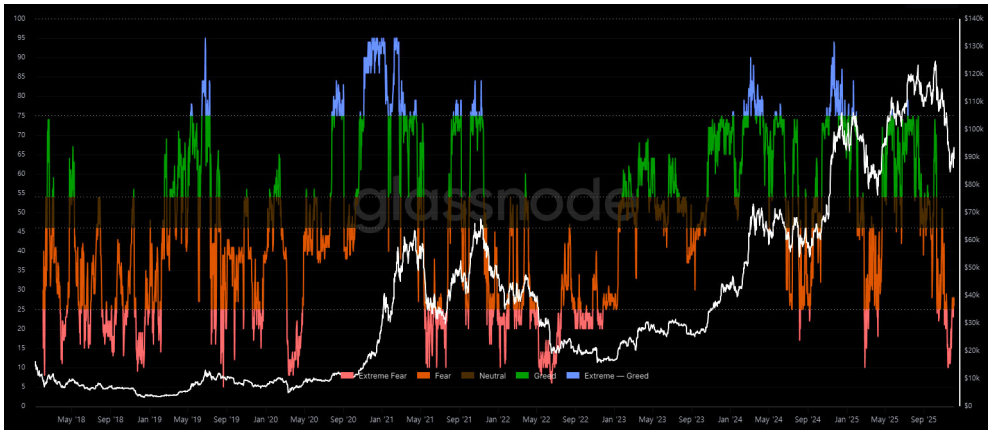
II. Crypto Market Pulse

1. 어쩌면 우울증(Depression)의 단계

(1) 데이터의 역설과 심리적 괴리

비트코인 가격은 8만 8천 달러 선에 머물러 있으나, 시장 참여자들의 심리를 정량화한 공포·탐욕 지수는 '11(Extreme Fear)'이라는 충격적인 수치를 기록하고 있다. 이는 FTX 파산 사태나 루나 사태와 같은 시스템 붕괴 시기에나 관찰되던 수치다. 통상적으로 지수가 한 자릿수나 10점대 초반으로 떨어지려면 하루에 -10% 이상의 폭락이나 대형 악재가 동반되어야 한다. 그러나 비트코인은 고작 주간 -2~3% 하락했다. 가격 하락 폭 대비 심리 지표가 이토록 망가진 현상은 무엇을 의미할까?

그림 8. 암호화폐 공포 및 탐욕 지수: 현재는 2021년~2022년의 약세 국면과 거의 비슷한 심리상태



자료: glassnode, 미래에셋증권 리서치센터

이는 시장의 기초 체력과 미래에 대한 희망이 고갈되었음을 시사한다. 급격한 하락은 저가 매수세를 자극하여 V자 반등을 만들어내지만, 지금처럼 거래량이 적은 장세는 반등의 모멘텀조차 그리 크지 않다. 즉, 시장은 패닉이 아닌 우울증 상태에 진입했다고 진단해야 할 것 같다. 투자자들은 "가격이 더 떨어질까 봐" 두려워하는 것이 아니라, 유동성이 사라져 "다시는 더 오르지 않을까 봐" 걱정하고 있는 상태다. 이는 공포를 넘어선, 항복(Capitulation) 직전의 무기력증이다.

(2) 매크로 공백: 연준의 'Wait-and-See' 선언

우울증의 트리거는 연준(Fed)에서 당겼다고 볼 수 있다. 시장은 지난 10일 FOMC를 산타 랠리를 위한 마지막 기폭제로 기대했지만, 결과는 만족하지 않았다. 25bp 금리 인하는 89% 확률로 선반영되어 있었기에 시장에 어떠한 동력도 제공하지 못했다. 오히려 파월 의장이 향후 금리 경로에 대해 " Wait-and-See"는 입장을 천명하며 2026년 상반기 유동성 공급에 대한 기대감을 꺾어버린 것에 더 크게 반응했다. 선물 시장은 1월 금리 동결 확률과, 심지어 3월 동결 확률도 47.6%에 달한다고 상향해 버렸다. 이는 2026년을 앞두고 '매크로 공백기'가 찾아와, 크립토 시장의 선호 심리(Risk-on)를 급랭시키는 결과를 초래했다.

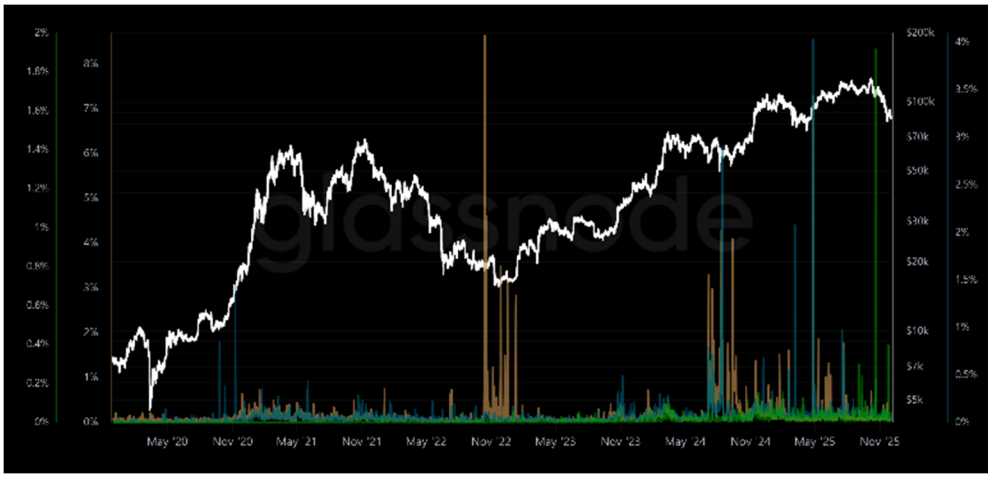
2. 구조적 손바뀜: 혁명의 실패와 체제의 승리

(1) OG 대이탈의 미스터리: 2년의 분배

K33 리서치의 온체인 데이터는 충격적인 사실 하나를 드러냈다. 지난 2년간 역대 두 번째 규모의 '2년 이상 장기 보유 물량(2y+ Supply)'이 매도되었다는 것이다. 특히, 약 160만 BTC나 되는 물량이 깊은 동면에서 깨어나 시장으로 쏟아져 나왔다는 게 충격적이다. 이는 비트코인 역사상 가장 강력한 "Bull장"이었던 2021년보다도 더 큰 규모다.

통상적으로 장기 보유자(OG: Old Guards)들은 가격이 정점에 달할 때 매도한다. 그러나 이번 사이클에서는 2년 내내 지속적으로 매도했다. 왜 초기 투자자들은 10만 달러라는 상징적 가격을 목전에 두고 이토록 끈질기게 시장을 떠났을까? 단순히 차익 실현이라기엔 그 규모가 너무나 구조적이고 집요하다. 이 거대한 매도세의 이면에는 단순한 경제적 동기를 넘어서는, 철학적이고 실존적인 이유가 도사리고 있다고 사료된다.

그림 9. "OG(초기 투자자)들의 대이탈" 가설을 뒷받침하는 결정적인 온체인 증거
이 차트는 당일 거래된 비트코인 거래량 중 '얼마나 오랫동안 지갑에 잠들어 있던 코인인지'를 기간별 비율(%)로 보여주는 차트.
막대가 위로 솟구친다는 것(Spike)은 해당 기간 보유자들이 갑자기 코인을 이동(매도)시켰다는 뜻.
초록색()10년 이상 보유)과 청록색(7~10년 보유) 막대가 눈에 띄게 솟구쳤는데,
이는 2015년 이전에 진입한 비트코인 극초기 투자자들이 최근 깨어났다는 뜻.
수익률이 수천 퍼센트에 달하는 OG들이 "지금이 고점이다"라고 판단하고 Exit을 했을 가능성.



자료: Glassnode, 미래에셋증권 리서치센터

(2) 피터 틸의 고백과 사이퍼펑크의 죽음

이 미스터리를 푸는 결정적인 단서를, 우리는 몇 달 전 피터 틸(Peter Thiel)의 상황 인식 변화에서 찾아보려 한다. 'OG'라고 불리는 장기보유자들은 대부분 2017년 이전, 혹은 그보다 훨씬 전에 진입한 얼리 어답터들이다. 이들은 비트코인을 단순한 투자 자산이 아닌 反정부 혁명의 도구이자 '자유지상주의(Libertarian)의 화폐'로 믿었다. 그들에게 비트코인은 기존 금융 시스템에 대한 저항이자 탈출구였던 셈이다.

그러나 FBI 관계자가 피터 틸에게 건넨 한마디는 이들의 신념에 결정적 균열을 일으켰다고 한다. FBI의 "우리는 추적이 어려운 현금보다 추적이 용이한 비트코인을 훨씬 선호한다."는 발언을 했다.

비트코인이 '정부의 감시를 피하는 도구'가 아니라, 오히려 '가장 완벽한 감시 도구(Surveillance Tool)'임이 증명된 순간이었다. 법 집행 기관에 효율적인 도구는, 반대로 자유를 갈망하던 이들에게는 맞지 않는 옷이다. 익명성과 탈중앙성을 기대했던 OG들에게 비트코인을 계속 보유할 철학적 명분은 소멸했다.

(3) 제도권 편입의 역설: 알파(Alpha)의 소멸

블랙록 ETF와 마이크로스트래티지가 OG의 물량을 받아내는 것은, 표면적으로는 성공적인 손바뀜이지만, 피터 틸과 같은 OG의 관점에서는 '비트코인의 패배'라는 것이 포인트다. OG들은 비트코인이 월가(Wall Street)를 무너뜨리길 바랐으나, 현실은 정반대로 흘러갔다.

월가의 제왕이라 불리는 블랙록(BlackRock)이 비트코인을 포섭해버린 것이다. 비트코인은 이제 나스닥 기술주와 다를 바 없는, 그저 변동성이 좀 더 큰 '제도권 금융 상품 중 하나'로 전락했다고 볼 수도 있다.

물론, 이러한 편입은 비트코인을 '제도권 자산'으로 만들었지만, 동시에 OG들이 추구하던 '폭발적인 기대 수익률(Alpha)'을 제거했다고 피터 틸은 강조했다. 100배, 1000배의 수익을 노리던 야수들에게, 이제 나스닥 기술주와 동기화되어 연 10~20%의 수익률을 기대하는 'ETF 상품'은 매력적인 사냥감이 아닌 셈이다.

나아가, 피터 틸은 "비트코인 현물 ETF 승인이 마지막 대규모 자본 유입 이벤트였을 수 있다"고 진단한 부분이 'OG들의 비트코인 Exit을 설명'하는 중요한 시사점을 지닌다고 생각된다. ETF 승인과 함께 수백억 달러의 제도권 자금이 물밀듯이 들어온 상황에서, 10년 넘게 비트코인을 들고 있던 고래들에게 이보다 더 완벽한 Exit Liquidity 기회는 다시오지 않을 수 있기 때문이다. 자신들의 물량을 받아주는 주체가 '혁명 동지'가 아니라 '블랙록'이라는 점은 아이러니하게도 매도를 더욱 편하게 만들었을 것이다. "체제에 순응하는 돈(Institutional Money)에게 비싸게 넘기고 나가자"는 심리가 작용했던 것으로 사료된다.

OG들이 떠난 자리를 기관들이 채웠다는 것은, 자산으로서의 성격이 완전히 바뀌었음을 의미한다. 지금 우리가 겪는 지루함은 바로 이 '야성의 소멸'에 대한 대가일 수 있다. 다시 말해, "비트코인 1.0(혁명의 도구)의 종말과 비트코인 2.0(제도권 자산)의 시작"을 알리는 거대한 세대교체(Generational Shift)고, 우리는 그 성장통을 겪는 중일 수 있다.

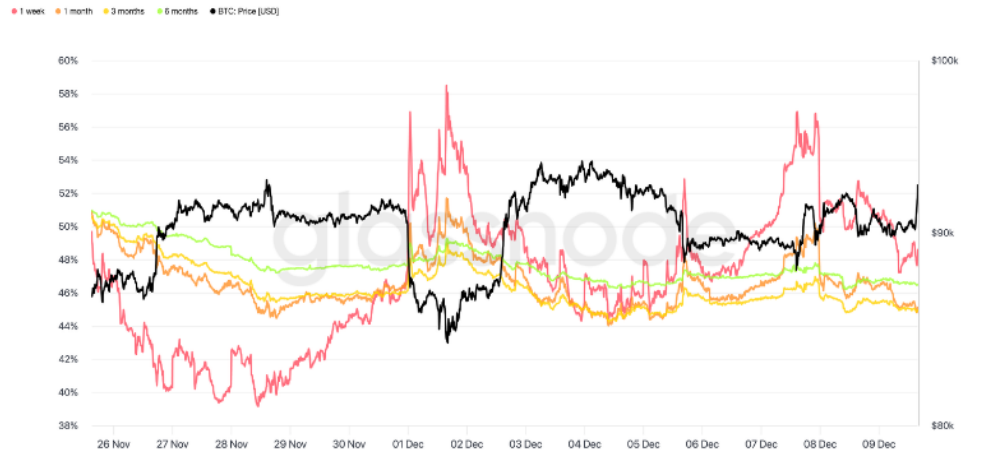
3. 감마 핀의 해제와 새로운 시작

(1) 12월 26일까지의 족쇄: 감마 핀(Gamma Pin) 메커니즘

단기적으로 시장은 12월 26일 대규모 옵션 만기라는 일종의 족쇄에 묶여 있다. 이 시점까지는 딜러(Market Maker)들의 '감마 핀(Gamma Pin)' 효과가 시장을 지배할 가능성이 높다. 이 현상을 이해하는 것은 현재의 지루한 횡보장을 견디는 데 필수적이다.

현재 딜러들은 구조적으로 '롱 감마(Long Gamma)' 포지션에 노출되어 있다. 이는 딜러들이 시장 변동성에 대해 '매수' 포지션을 취하고 있다는 뜻인데, 그들의 목표는 방향성 베팅이 아니라 위험 중립(Delta Neutral)을 유지하는 것이다. 따라서 가격이 오르면 델타(포지션의 방향성 노출)가 커지므로 중립을 맞추기 위해 현물을 매도해야 하고, 반대로 가격이 내리면 델타가 작아지므로 현물을 매수해야 한다.

그림 10. Gamma Pin 이론을 뒷받침하는 핵심 차트. 빨간색 선(1주 내재 변동성)이 급락
옵션 트레이더들은 "당분간 큰 움직임은 없다"는 데 베팅하고 있으며,
이는 12월 26일 만기를 앞두고, 지루한 박스권 장세를 예고하는 가장 강력한 선행 지표



자료: glassnode, 미래에셋증권 리서치센터

"오르면 팔고, 내리면 사는" 이 기계적이고 알고리즘적인 매매 행위는 시장의 변동성을 죽이고, 가격을 가장 많은 옵션이 몰려 있는 85k~90k 박스권에 가두는(Pinned) 강력한 중력으로 작용하고 있다. 따라서 26일까지 추세 추종 매매를 시도하는 것은, 급작스러운 행복한 결과로 이어질 가능성은 적다고 사료된다.

(2) 행동 지침: 트리플 크라운(Triple Crown)을 기다리며

진정한 반전의 기회는 옵션 만기가 끝나고, 해가 바뀌며 기관들의 포트폴리오 리밸런싱 자금이 집행되는 1월 중에 찾아올 가능성이 있다. 그때 우리는 단순히 가격이 오르는 것을 넘어, 시장의 구조적 변화를 알리는 다음 세 가지 조건, 즉 '트리플 크라운'이 충족되는지를 확인해야 한다.

- 코인베이스 프리미엄 양수(+) 전환: 떠났던 미국 기관이 다시 매수 버튼을 눌렀다는 신호.
- 선물 프리미엄의 Contango: 시장 심리가 안정을 되찾았다는 증거.
- 현물 ETF 유입: 3~4일 이상 연속으로 유의미한 순유입이 이뤄져 추세 변화를 암시.

(3) 결론: 이념의 종언과 자본의 서막

우리는 지금 시세의 등락이 아닌, 비트코인 역사의 챕터가 넘어가는 '거대한 단절'의 현장을 목도하고 있다. 현재 시장을 지배하는 '공포 지수 11'의 우울증(Depression)과 거래량 감소는, 과거의 영광이었던 '변동성'이 소멸하고 '안정성'으로 나아가는 과정에서 발생하는 필연적인 성장통이다.

'반정부 투쟁'과 '탈중앙화'를 꿈꾸던 1세대 고래(OG) 중 일부는, 본인들의 혁명 이념이 거대 금융 포트폴리오로 편입되는 현실에, 미련 없이 시장을 떠나고 있다. 피터 틸의 고백처럼, "혁명은 실패했고 체제가 승리했다."

지금의 하락장은 그들이 남긴 막대한 유산이 개인의 지갑에서 기관의 금고로 이동하는 '역사상 가장 거대한 부의 이전' 과정이다. 따라서 2025년 4분기의 고통은 2026년의 분위기 반전을 위한 지불금이다.

딜러들의 감마 핀(Gamma Pin)이 해제되고 기관들의 포트폴리오 리밸런싱이 다시 시작되는 내년의 시장의 성격은 완전히 바뀔 수 있다. 매도할 명분을 가진 자(OG)들이 떠난 뒤, 매수할 의무를 가진 자(기관)들만 남게 되는 2026년은 '공급 충격(Supply Squeeze)'이 지배할 가능성을 배제할 수 없기 때문이다.

비트코인 1.0의 겨울이 가고, 비트코인 2.0의 봄이 오고 있다.

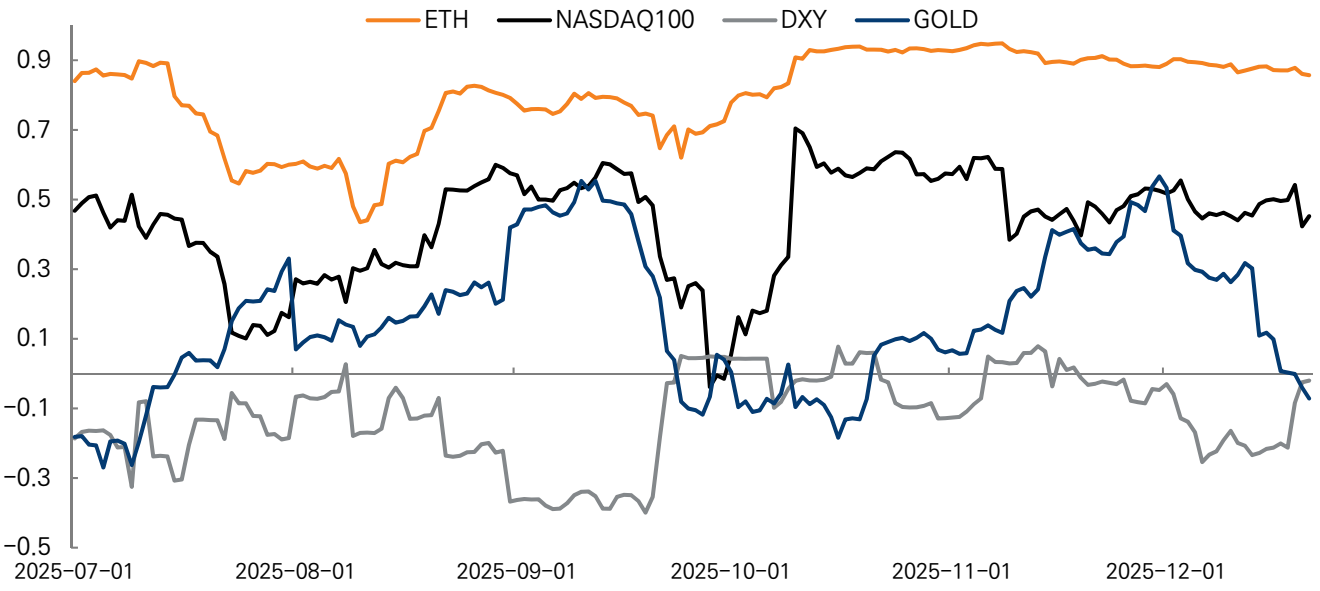
III. Appendix: Charts

표 5. BTC vs 각 자산의 최신 상관관계와 2주 전 대비 변화(⊿)

비교군	현재 상관관계	2주 전 상관관계	2주 전 대비 변화(⊿)
이더리움	0.8573	0.8872	-0.0299
나스닥 100	0.4523	0.4604	-0.0081
달러 인덱스	-0.0202	-0.2328	0.2126
금	-0.0713	0.2749	-0.3462

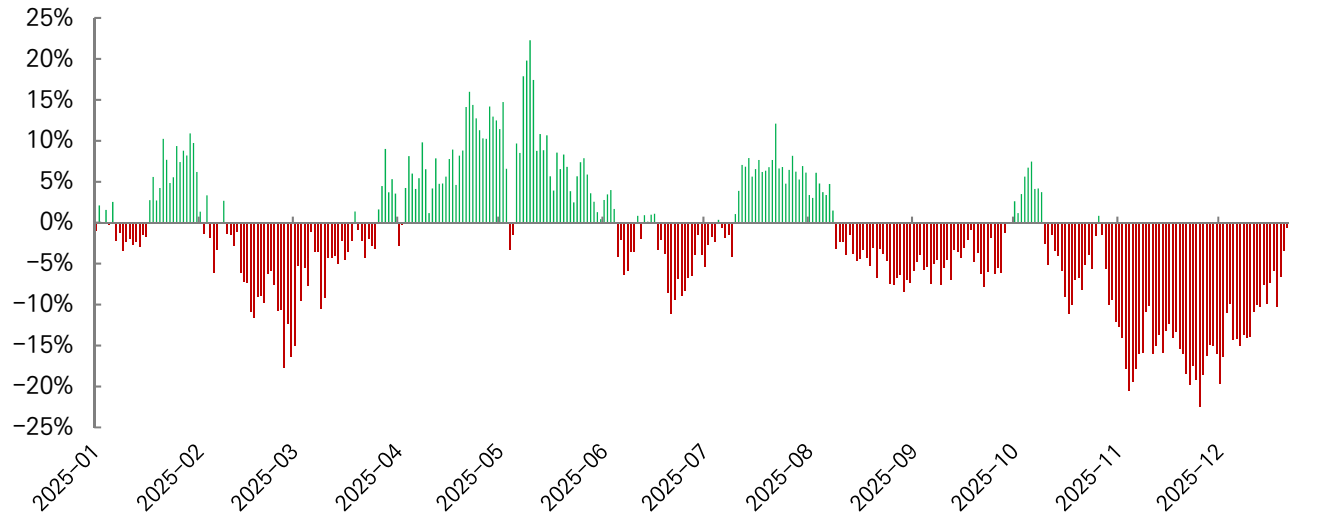
자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. BTC vs 각 자산의 상관관계 시계열 (30일 롤링 피어슨)



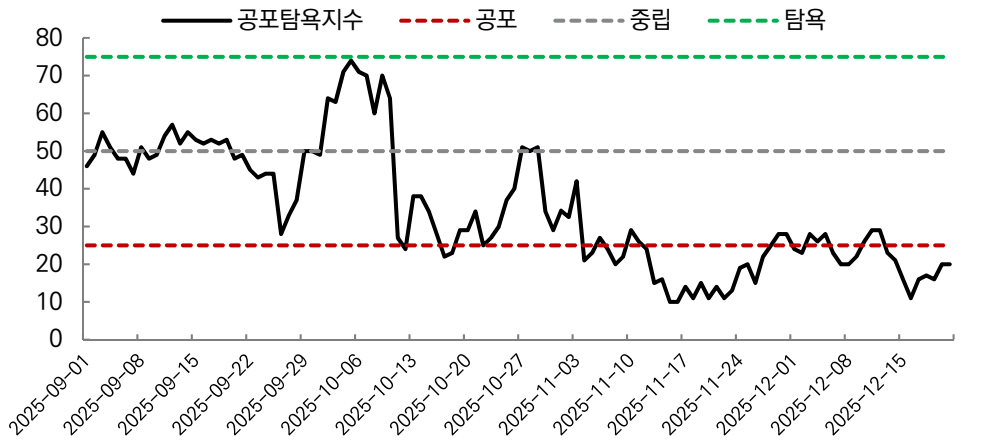
자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 나스닥100과 비트코인의 30일 기준 수익률(30일 전의 가격 대비 현재 수익률)을 비교



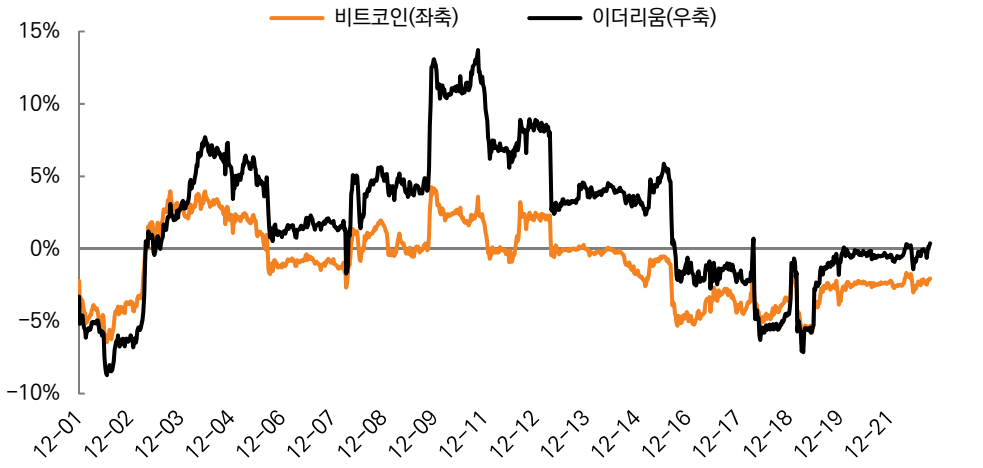
자료: TradingView, Coinbase, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 암호화폐 시장의 공포탐욕지수



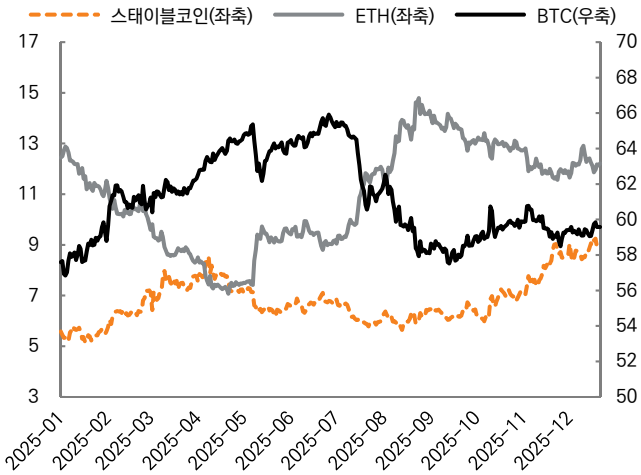
자료: alternative.me, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 비트코인과 이더리움의 30분 봉 기준, 이번달 등락률

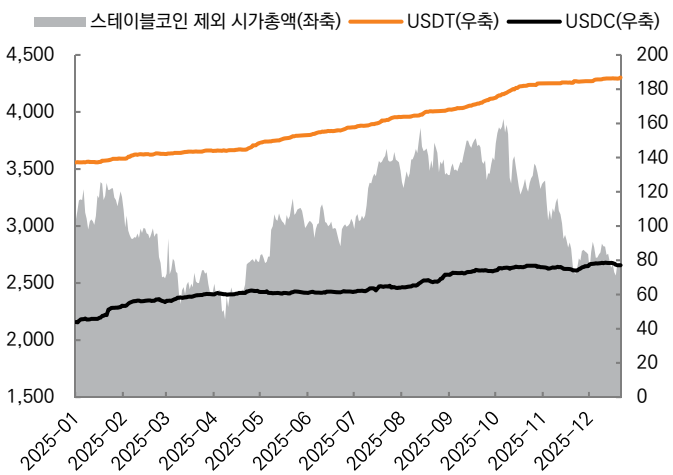


자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 스테이블코인과 주요 코인들의 점유율(%) 비교

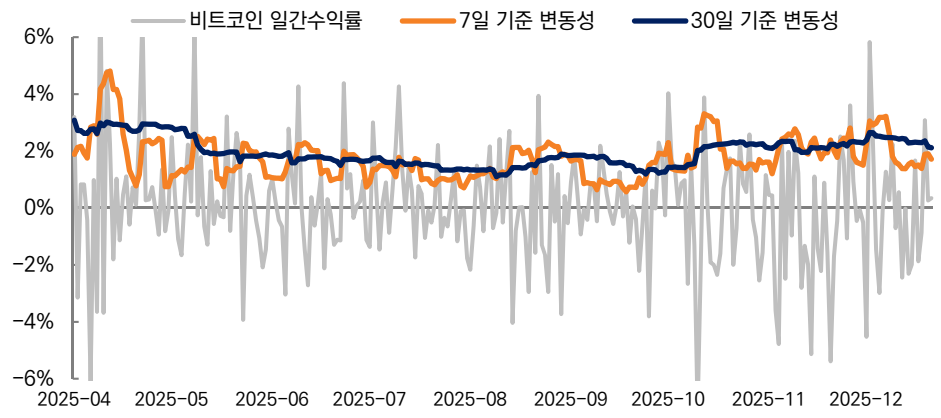


스테이블코인 TOP 2의 시가총액 추이 (단위: 십억 달러)



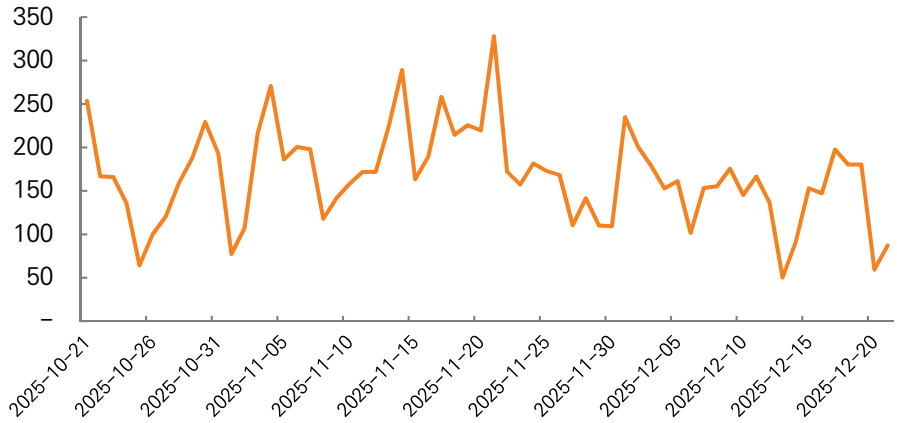
자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 비트코인 일간 수익률 및 변동성



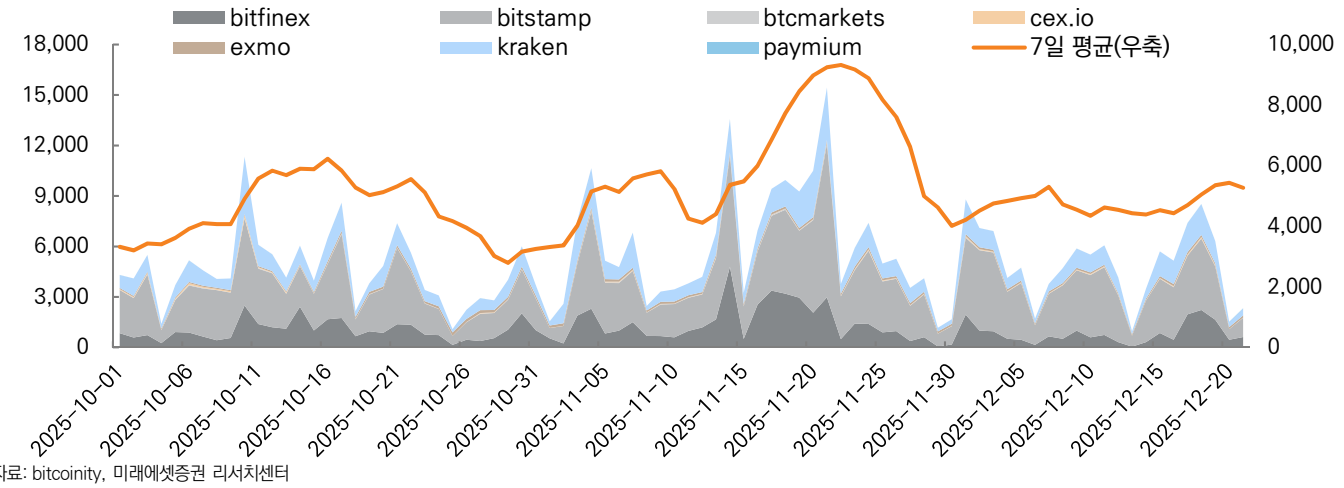
자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 지난 30일 동안의 특정 디지털자산 거래소들에서의 비트코인 변동성 평균치



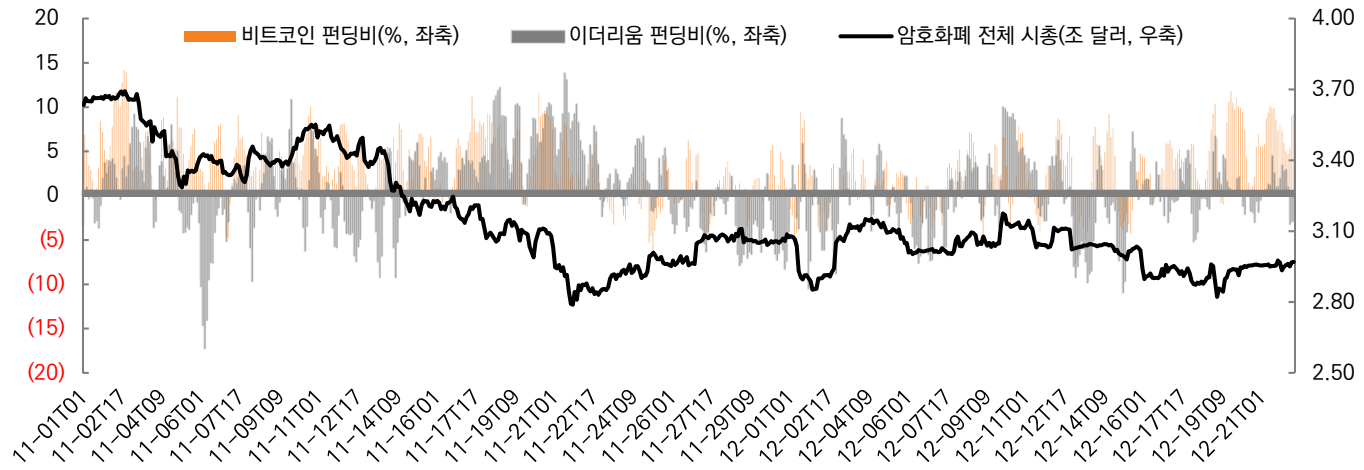
자료: bitcoinity, 미래에셋증권 리서치센터
주: 특정 거래소는 Bitfinex, Bitstamp, cex.io, exmo, Kraken

그림 18. 디지털자산 거래소별 비트코인 현물 거래량 및 합산치의 7일 평균 (단위: BTC)



자료: bitcoinity, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 비트코인 및 이더리움 펀딩비(Funding Rate Index) 추이
8시간마다 펀딩 비율을 연율화, 각 거래소의 미결제약정 규모로 가중평균해 최종지수 산출



자료: Deribit, OKX, Volmex Prime Rate, TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 바이낸스 기준 BTC 무기한선물(perp) 미결제약정 추이

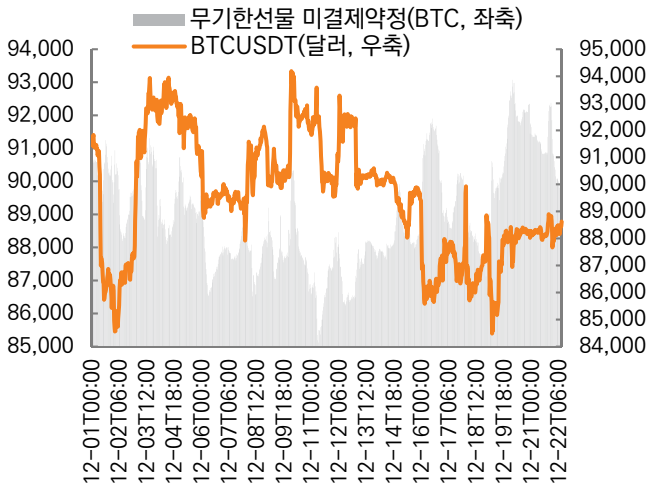
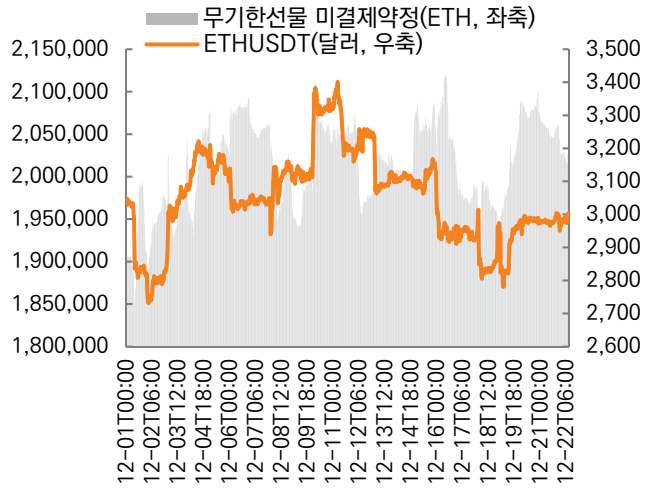


그림 21. 바이낸스 기준 ETH 무기한선물(perp) 미결제약정 추이



자료: 바이낸스, TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. (리테일 심리 반영) 김치 프리미엄 추이

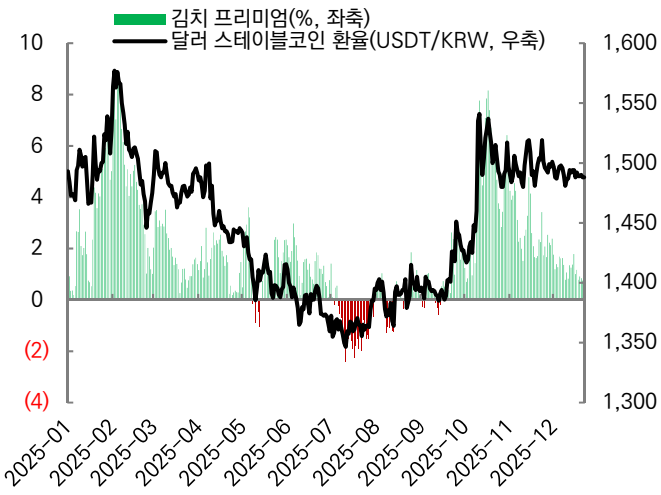
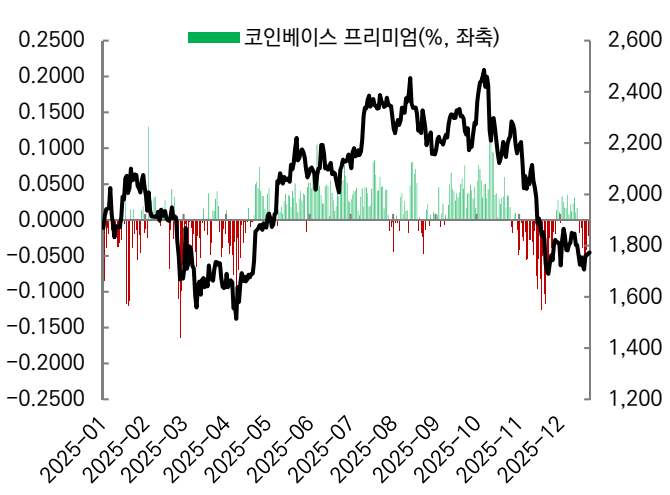


그림 23. (기관투자자 심리 반영) 코인베이스 프리미엄 추이



자료: TradingView, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 비트코인 ETF 전체 유출입

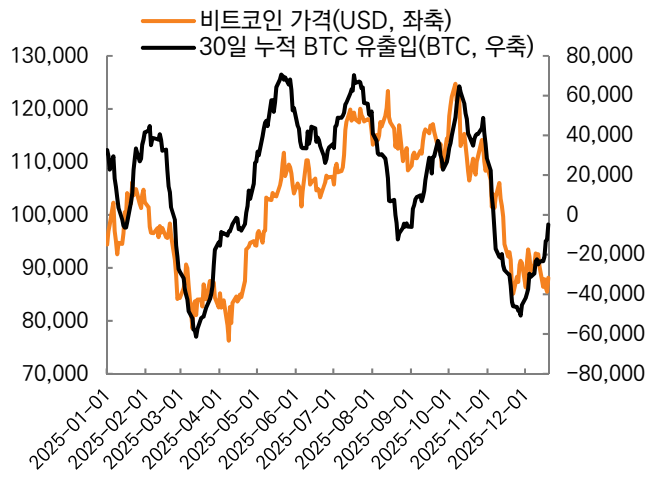
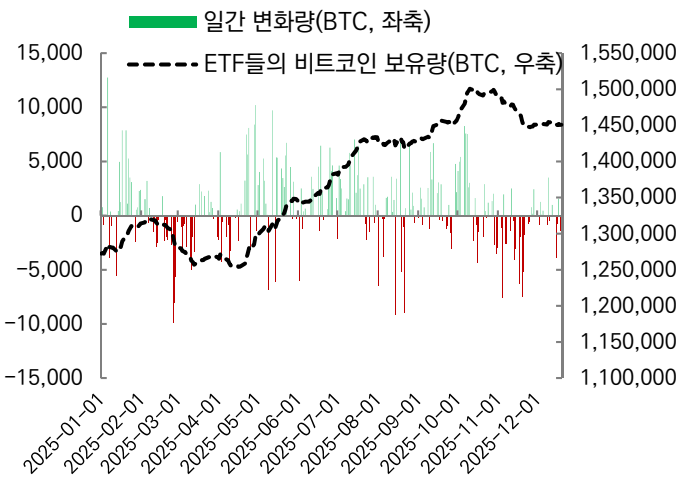


그림 25. 글로벌 비트코인 ETF들의 비트코인 보유량 및 일간 변화량



자료: Bytetree, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 비트코인 ETF별 자금 유출입 (단위: 백만 달러)

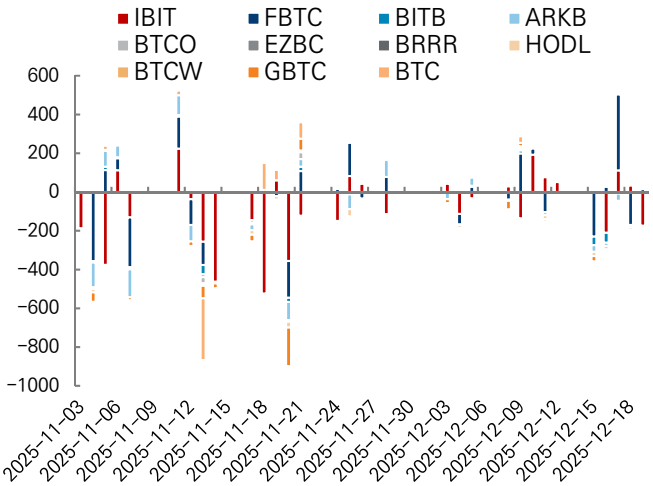
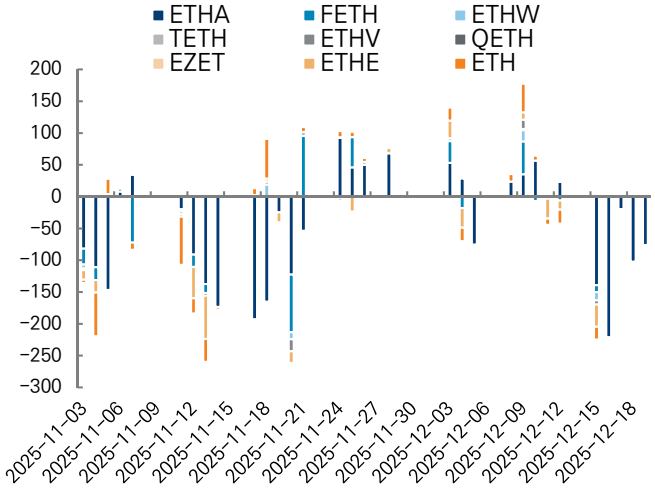


그림 27. 이더리움 ETF별 자금 유출입 (단위: 백만 달러)



자료: Farside, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 현물대비 근월 선물 가격의 연환산 프리미엄

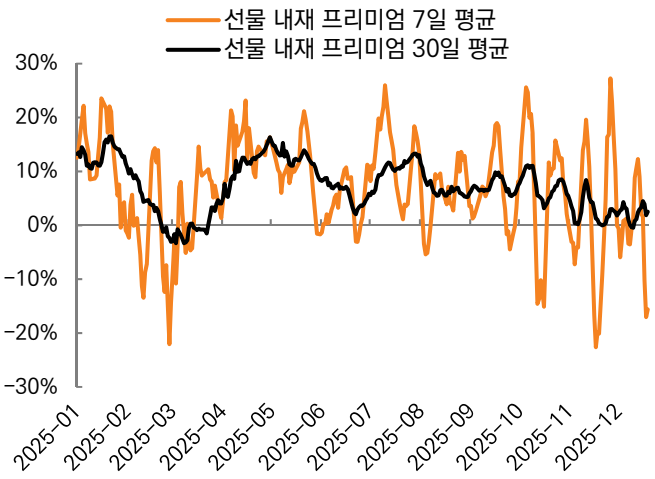
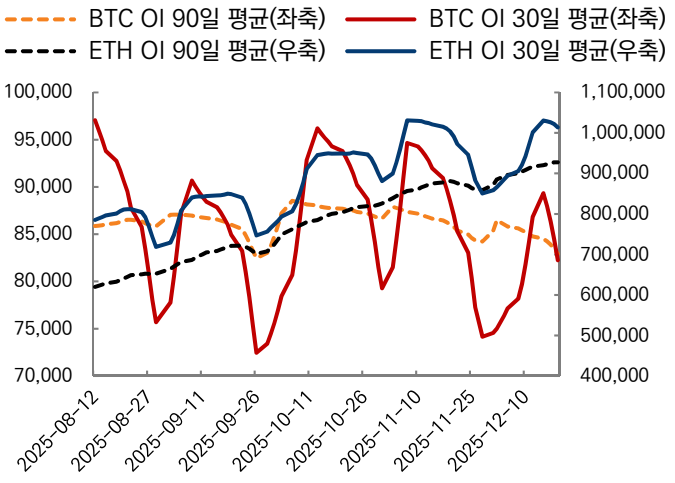


그림 29. 비트코인과 이더리움의 CME 거래소 미결제약정 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. Network(Layer 1) 테마 암호화폐 TOP 10

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
Bitcoin	BTC	$88,512	+0.17%	+0.42%	+3.99%	$1.77T
Ethereum	ETH	$3,002	+0.76%	-1.95%	+8.54%	$362B
BNB	BNB	$857.82	+0.41%	-2.26%	+3.28%	$118B
XRP	XRP	$1.92	-0.47%	-2.74%	-1.36%	$116B
Solana	SOL	$126.01	+0.09%	-2.66%	-2.06%	$70.86B
TRON	TRX	$0.288	+2.36%	+4.02%	+4.29%	$27.29B
Cardano	ADA	$0.366	-2.06%	-7.67%	-10.62%	$13.41B
Bitcoin Cash	BCH	$589.76	-0.42%	+5.65%	+10.59%	$11.76B
Monero	XMR	$471.76	-0.43%	+15.21%	+40.25%	$8.69B
Zcash	ZEC	$441.80	-1.00%	+9.54%	-19.74%	$7.25B

자료: Messari, 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 22일 9시 기준 (GMT+9 KST)

표 7. Lending(DeFi) 테마 암호화폐 TOP 10

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
World Liberty Financial	WLFI	$0.134	+0.07%	-1.30%	-7.38%	$3.66B
Aave	AAVE	$164.88	-8.69%	-12.43%	+4.14%	$2.50B
Sky Protocol	SKY	$0.0657	+4.41%	+10.25%	+49.19%	$1.51B
Nexo	NEXO	$0.929	-0.62%	-1.10%	+2.47%	$930M
Morpho	MORPHO	$1.23	+0.97%	+9.96%	-19.10%	$661M
Maple	SYRUP	$0.347	+6.92%	+32.02%	+16.92%	$398M
Compound	COMP	$23.96	-2.40%	-16.48%	-17.69%	$231M
WeFi	WFI	$2.67	+0.69%	+3.75%	+26.33%	$205M
Fluid	FLUID	$2.59	-3.67%	-14.60%	-11.38%	$200M
Kamino Finance	KMNO	$0.0506	-2.88%	-17.51%	+3.29%	$178M

자료: Messari, 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 22일 9시 기준 (GMT+9 KST)

표 8. Privacy 테마 암호화폐 TOP 10

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
Monero	XMR	$471.81	-0.43%	+15.21%	+40.25%	$8.69B
Zcash	ZEC	$441.58	-1.00%	+9.54%	-19.74%	$7.25B
Canton Network	CC	$0.0982	-3.47%	+37.05%	+20.21%	$3.58B
Midnight Network	NIGHT	$0.111	+45.04%	+73.53%	--	$1.94B
Beldex	BDX	$0.0977	+0.99%	+9.04%	+18.67%	$730M
Dash	DASH	$38.26	-4.48%	-6.60%	-36.65%	$481M
Decred	DCR	$15.95	-5.29%	-17.14%	-33.77%	$283M
MimbleWimbleCoin	MWC	$23.43	+0.13%	-6.94%	-21.16%	$258M
Horizen	ZEN	$7.97	+1.06%	-1.55%	-36.14%	$139M
Concordium	CCD	$0.0114	-2.34%	-15.95%	-30.20%	$134M

자료: Messari, 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 22일 9시 기준 (GMT+9 KST)

표 9. AI 테마 암호화폐 TOP 10

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
Bittensor	TAO	$221.50	-2.43%	-20.93%	-20.94%	$2.34B
Render Network	RENDER	$1.27	-1.62%	-14.13%	-25.00%	$659M
Audiera	BEAT	$3.51	+51.75%	+71.52%	+310.43%	$585M
Fetch.ai	FET	$0.205	-3.16%	-12.13%	-30.36%	$475M
Virtuals Protocol	VIRTUAL	$0.709	-2.22%	-7.16%	-22.44%	$466M
Fartcoin	FARTCOIN	$0.292	+0.82%	-16.51%	+31.24%	$292M
Origintrail	TRAC	$0.394	-2.92%	-16.38%	-23.33%	$197M
Ribbita by Virtuals	TIBBIR	$0.164	-4.02%	+17.24%	+4.16%	$175M
OG Labs	OG	$0.776	-3.78%	-15.21%	-32.75%	$165M
Kite	KITE	$0.0889	-2.63%	+5.97%	-10.91%	$161M

자료: Messari, 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 22일 9시 기준 (GMT+9 KST)

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

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
Bittensor	TAO	$221.53	-2.43%	-20.93%	-20.94%	$2.34B
Filecoin	FIL	$1.28	-7.28%	-2.94%	-23.12%	$931M
Render Network	RENDER	$1.27	-1.62%	-14.29%	-25.00%	$659M
Fetch.ai	FET	$0.205	-3.16%	-12.14%	-30.36%	$475M
The Graph	GRT	$0.0366	-3.10%	-8.60%	-25.58%	$390M
DoubleZero	ZZ	$0.109	-0.74%	-3.51%	-24.93%	$376M
Helium	HNT	$1.63	+1.11%	-7.64%	-11.21%	$306M
JasmyCoin	JASMY	$0.00602	-2.37%	-2.29%	-17.18%	$297M
Theta Network	THETA	$0.278	-4.96%	-16.97%	-20.89%	$279M
Arweave	AR	$3.35	-5.62%	-10.46%	-10.60%	$220M

자료: 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 22일 9시 기준 (GMT+9 KST)

표 11. Meme 테마 암호화폐 TOP 10

코인명	티커	가격	가격 변동 (1D)	가격 변동 (7D)	가격 변동 (30D)	시가총액
Dogecoin	DOGE	$0.131	-1.96%	-3.29%	-7.64%	$21.83B
Shiba Inu	SHIB	$0.00000728	-3.18%	-10.42%	-7.97%	$4.27B
Pepe	PEPE	$0.000402	-3.43%	-5.10%	-3.94%	$1.68B
Official Trump	TRUMP	$5.07	-0.78%	-6.96%	-19.64%	$1.01B
Bonk	BONK	$0.000808	-4.15%	-12.01%	-10.22%	$662M
SPX6900	SPX	$0.483	-5.32%	-13.88%	+1.40%	$441M
pippin	PIPPIN	$0.425	-1.36%	+24.62%	+1,806.39%	$429M
FLOKI	FLOKI	$0.00000407	-2.36%	-9.41%	-12.82%	$385M
dogwifhat	WIF	$0.341	-3.26%	-11.24%	+2.04%	$336M
Binance-Peg Dogecoin	DOGE	$0.131	-2.10%	-3.43%	-7.47%	$332M

자료: Messari, 미래에셋증권 리서치센터
주: 기준 시점은 2025년 12월 22일 9시 기준 (GMT+9 KST)

표 12. 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	56,881	0.64	비트코인 채굴	-4.9	1.1	-44.3	-28.9	-49.0	-39.3
라이엇 블록체인	RIOT US	79,652	0.49	비트코인 채굴	5.8	14.1	-17.0	51.7	25.5	42.0
사이퍼 마이닝	CIFR US	94,622	0.39	비트코인 채굴	10.0	14.6	32.0	327.7	182.9	249.4
허트 에잇 마이닝	HUT US	70,424	0.51	비트코인 채굴	24.5	28.5	21.7	164.2	86.3	115.3
클린스파크	CLSK US	45,427	0.54	비트코인 채굴	1.0	23.6	-11.7	33.7	8.0	30.6
테라울프	WULF US	77,446	0.20	비트코인 채굴	0.2	10.9	14.0	234.8	89.4	121.2
하이브 블록체인 테크놀로지스	HIVE US	9,939	0.44	비트코인 채굴	1.8	-2.1	-25.3	66.5	-9.6	-0.7
비트 디지털	BTBT US	10,664	0.45	비트코인 채굴	7.7	6.7	-28.5	-4.3	-33.4	-23.9
비트팜스	BITF US	21,045	0.33	비트코인 채굴	0.0	4.1	-18.9	225.9	50.6	69.8
아이리스 에너지	IREN US	190,602	0.29	비트코인 채굴	12.5	-5.5	3.3	281.3	238.0	306.5
자스민인터네셔널	JAS TB	5,345	0.21	비트코인 채굴	-1.4	3.8	-6.2	4.6	-34.1	-36.0
어플라이드 블록체인	APLD US	114,909	0.23	비트코인 채굴 호스팅	21.2	32.1	36.0	169.6	247.7	264.5
비트디어 테크놀로지스 그룹	BTDR US	38,455	0.39	비트코인 채굴 호스팅	11.8	7.0	-33.1	-2.4	-46.3	-49.2
코어 사이언티픽	CORZ US	71,464	0.26	비트코인 채굴 호스팅	2.1	5.9	-6.1	31.5	10.4	11.0
비트푸푸	FUFU US	6,290	0.24	비트코인 채굴 호스팅	0.0	-7.1	-32.2	-15.0	-46.1	-47.3
보유(BTC 프록시)										
스트래티지	MSTR US	699,745	0.81	비트코인 다수 보유	1.7	-3.3	-52.2	-55.4	-54.7	-43.1
메타플래닛	3350 JT	46,701	0.34	비트코인 다수 보유	-0.2	22.1	-26.0	-75.5	22.0	25.3
테슬라	TSLA US	23,644,875	0.23	비트코인 다수 보유	1.2	23.0	12.9	49.4	14.3	19.2
셈러사이언티픽	SMLR US	4,049	0.38	비트코인 다수 보유	11.9	-5.8	-38.6	-50.4	-71.0	-66.8
유통(플랫폼 및 운용)										
코인베이스 글로벌	COIN US	976,522	0.66	암호화폐 거래소 및 커스터디	-2.1	2.0	-28.4	-20.5	-12.1	-1.3
백트	BKKT US	3,750	0.23	암호화폐 거래소 및 커스터디	-1.1	-24.4	1.1	-21.7	-61.7	-57.4
엑소더스무브먼트	EXOD US	6,720	0.08	암호화폐 거래소 및 커스터디	14.4	5.9	-46.8	-51.0	-62.2	-49.4
리믹스포인트	3825 JT	3,801	0.34	암호화폐 거래소 및 커스터디	-13.7	3.0	-21.6	-53.3	-19.8	-15.3
페이팔	PYPL US	826,801	0.29	암호화폐 결제 및 핀테크 플랫폼	-1.5	-1.3	-12.3	-14.6	-31.4	-29.9
비트코인 디팟	BTM US	1,471	0.27	암호화폐 매매 중개	3.0	-8.7	-62.8	-77.4	-21.4	-16.0
로빈후드	HOOD US	1,614,820	0.55	암호화폐 매매 중개	5.3	13.1	-2.7	54.6	216.6	225.7
소파이 테크놀로지스	SOFI US	506,740	0.37	암호화폐 매매 중개	5.5	8.1	-7.7	79.2	77.5	76.9
코인셰어스 인터내셔널	CS SS	12,119	0.65	암호화폐 투자은행/자산운용	-3.1	-12.2	-17.3	15.5	38.3	37.3
갤럭시 디지털 홀딩스	GLXY CN	138,577	0.48	암호화폐 투자은행/자산운용	-1.5	0.8	-26.5	27.6	29.2	33.0

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 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.