비트코인과 금의 디커플링 배경

[디지털 자산] 양현경 2122-9213 beebee2724@imfnsec.com

Check Point

- 금 가격 4,400달러 돌파하며 신고가 경신. 반면, 비트코인은 10월 신고가 대비 -30%대 하락
- 상호관세 대법원 판결에 유의. 단기적으로 가상자산 하방 압력으로 작용할 수 있으나 중장기적으로는 재정 리스크 확대로 비트코인 반등 모멘텀으로 작동할 가능성 존재

금 가격 4,400달러 돌파하며 신고가 경신. 반면, 비트코인은 10월 신고가 대비 -30%대 하락

최근 금 가격은 온스당 4,400달러를 돌파하며 다시 한 번 신고가를 기록했다. 2025년 들어 금 가격은 약 67% 상승하며 사상 최고치를 경신하고 있으며, 은 가격 역시 연초 대비 133% 급등했다. 미국 정부의 재정 적자 확대와 국가 부채 증가로 미 국채의 장기 신뢰도가 약화되면서 글로벌 중앙은행의 준비자산 구성에도 구조적 변화가 나타나고 있다. 2025년 글로벌 중앙은행의 금 보유 비중은 24%로 확대되며, 미 국채 보유 비중(23%)을 처음으로 상회했다. 이는 지정학적, 재정 리스크가 확대되는 환경에서 금이 발행자 리스크가 없기 때문에 금에 대한 선호도가 높아지고 있다.

비트코인 역시 발행자 리스크가 없고 제재 회피 수단이 될 수 있다는 점에서 '디지털 금'이라는 내러티브를 형성해 왔다. 그러나 최근 비트코인은 금과는 상반된 가격 흐름을 보이며, 10월 신고가 대비 약 30% 이상 하락하는 조정을 겪었다. 금과 비트코인의 디커플링이 나타난 주요 배경 중 하나는 수급 구조의 질적 차이에 있다. 비트코인은 ETF 도입 이후 기관 자금 유입으로 제도권 자산으로의 편입이 진전됐지만, 수급 구조는 여전히 취약한 특성을 지니고 있다. 비트코인 수요의 상당 부분은 개인 투자자, 헤지펀드, 트레이딩 성향의 기관 및 ETF 자금으로 구성돼 있으며, 이들은 공통적으로 가격 변동성, 유동성, 투자 심리에 민감하다. 비트코인 ETF 자금 역시 장기 보유보다는 상대 수익 추구, 리밸런싱, 거시 환경 변화에 따라 빠르게 유출입되는 성격이 강하다. 또한 파생상품 시장 비중이 높고 레버리지가 크게 활용되는 구조상, 가격 조정 국면에서는 강제 청산에 따른 매도 압력이 연쇄적으로 확대될 수 있다. 더불어 현재까지 각국 중앙은행이 비트코인을 공식 준비자산으로 편입하지 않고 있으며 중앙은행들은 전반적으로 비트코인에 대해 신중한 태도를 유지하고 있다.

상호관세 대법원 판결에 유의. 단기적으로 가상자산 하방 압력으로 작용할 수 있으나 중장기적으로는 반등 모멘텀 작용 가능

향후 가상자산 변동성 확대 주요 변수로 상호관세 대법원 판결을 주목할 필요가 있다. 미국 연방대법원은 트럼프 행정부가 국제비상경제권한법(IEEPA)을 근거로 부과한 상호관세의 위법 여부를 심리 중이며, 1·2심에서는 위법 판단이 내려진 바 있다. 대법원은 신속 심리 절차를 진행 중으로, 판결은 이르면 연내, 늦어도 2026년 1월 이내 선고될 것으로 예상된다.

상호관세가 무효화될 경우 관세 환급이 발생할 수 있으며, 재무부는 환급 규모를 약 7,500억~1조 달러로 추정하고 있다. 이 과정에서 미국의 재정 리스크가 추가로 부각될 경우 국채 금리 급등으로 이어질 가능성도 배제할 수 없다. 일반적으로 국채 금리가 급등하는 국면에서는 위험자산 회피 심리가 강화되며, 가상자산 시장 역시 단기적으로 뚜렷한 하락 압력을 받을 가능성이 높다. 다만, 금리 상승의 원인이 미국 재정 신뢰도 훼손에 기인할 경우, 중장기적으로는 비트코인 투자 매력도가 재평가될 여지도 존재한다. 달러 및 미 국채에 대한 신뢰가 구조적으로 약화되는 환경에서는 금과 함께 비트코인 역시 대체 가치 저장 수단으로 인식될 가능성이 있기 때문이다. 단기적으로는 매크로와 유동성 환경에 따른 변동성 확대에 유의할 필요가 있으나, 중장기적으로는 재정 리스크와 통화 질서 변화가 비트코인의 내러티브를 다시 강화시키는 요인으로 작용할 수 있다.

국가별 금 보유량

순위	국가	금 보유량 (톤)	외환보유액 대비 금 비중
1	미국	8,133.5	71.3%
2	독일	3,351.5	70.6%
3	이탈리아	2,451.8	67.5%
4	프랑스	2,437.0	68.6%
5	러시아	2,335.9	28.1%
6	중국	2,279.6	4.6%
7	스위스	1,040.0	8.0%
8	인도	876.2	9%
9	일본	846.0	4.7%
10	터키	615.0	40%

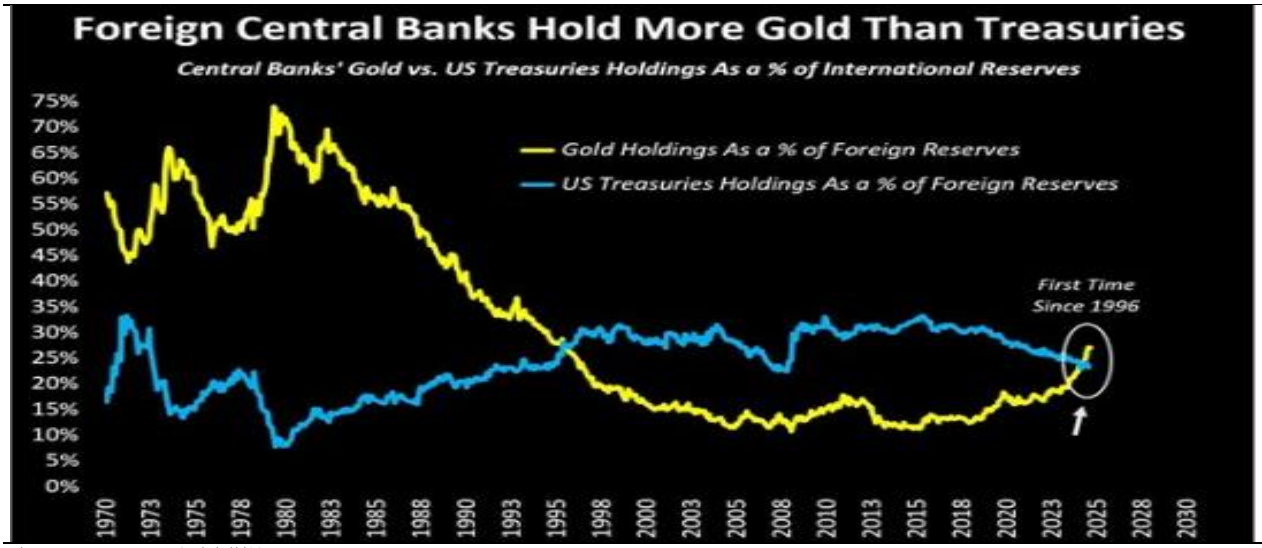
자료: WGC, iM증권 리서치본부

기업별 비트코인 보유량

순위	기업명	티커	비트코인 보유량
1	Strategy	MSTR	671,268
2	MARA Holdings	MARA	53,250
3	Twenty One Capital	XXI	43,514
4	Metaplanet	MTPLF	30,823
5	Bitcoin Standard Treasury Company	CEPO	30,021
6	Bullish	BLSH	24,300
7	Riot Platforms	RIOT	19,324
8	Coinbase Global,	COIN	14,548
9	Hut 8 Mining Corp	HUT	13,696
10	CleanSpark	CLSK	13,011

자료: Bitcoin treasury, iM증권 리서치본부

중앙은행 미 국채보다 금 보유 비중이 더 높아지는 중



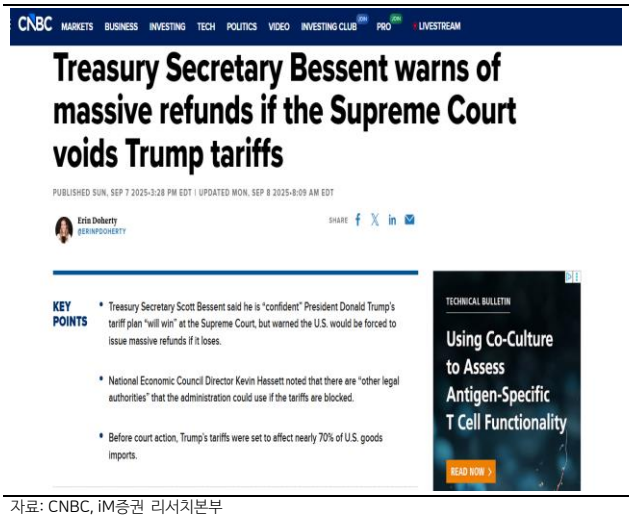
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

미 대법원 트럼프 관세 구두 변론 쟁점

구분	중소기업/민주당	트럼프 행정부
국제비상경제권한법 (IEEPA) 법적 근거 정당한가	관세는 곧 세금, 과세 권한은 오로지 의회에만 부여. 의회의 핵심 권한	비상사태 근거로 대통령은 제한 없는 관세 부과 가능
대통령 권한 범위	대통령이 관세를 정하고 변경할 권한까지 넘겨졌다고 보는 것은 설득력이 없음	닉슨 전 대통령 선례로 의회가 대통령에게 "비상사태에 적절한 방식으로 대응할 수 있는 도구" 제공

자료: iM증권 리서치본부

베센트 재무장관, 환급 규모를 약 7,500억~1조 달러로 추정한다고 언급한 바 있음



자료: CNBC, iM증권 리서치본부

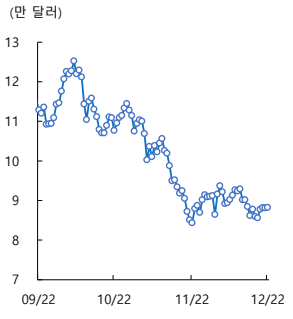
전주 Digital Asset Comment

전주 일본은행(BOJ) 0.50%에서 0.75%로 기준금리 인상 단행하였으나 오히려 비트코인은 반등하는 모습 보임. 일본 금리 인상에도 불구하고 일본은행의 금리인상이 가격에 선반영된 상황에서 오히려 불확실성 해소로 작용하며 반등. 비트코인 반등으로 나머지 알트코인도 투심 회복되며 가상자산 시장 대체로 낙폭 일부 회복하는 모습 보임. 비트코인 전주 대비 +2.3% 상승. 이더리움 전주 대비 +1.4% 상승, 리플 전주 대비 +0.2% 강보합.

가상자산 News Flow

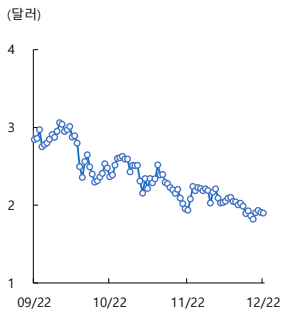
주요기사	언론사, 날짜
국내 ICO 8년 만에 허용 전망… 명칭도 '가상자산'서 '디지털자산'으로	인더스트리 뉴스 12.19
비트코인, 일본 금리 내리니 반등...아서 헤이즈 "100만 달러 간다" 주장	코인리더스 12.19
[가상자산 나침반]산타랠리 없는 비트코인…"선물보다 변동성 주의"	디지털타임스 12.21
비트코인 '6만 달러 vs 25만 달러'…같은 회사 다른 전망, 왜?"	ZDNET KOREA 12.22
[단독] 가상자산 국회 세미나 폭증에도…입법은 '늑장'	Digital Asset 12.22

비트코인

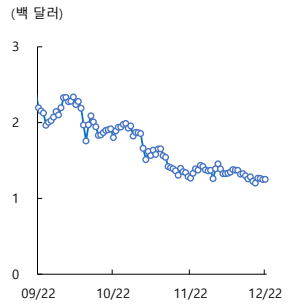


이더리움

리플



솔라나



일주일간 수익률 상위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	종가 ($)	시총 ($1M)
1	유니스왑	-1.6	19.2	1.2	-55.1	6.0	3,749
2	메이커	1.7	16.7	57.5	-3.4	1566.0	859
3	모네로	0.6	16.0	28.6	155.1	469.6	8,591
4	비트코인 캐시	0.8	10.7	6.3	30.9	589.6	11,789
5	커브 다오 토큰	7.9	6.7	1.8	-52.3	0.4	538
6	제트캐시	-2.1	5.8	-15.4	705.8	433.8	7,059
7	랩트 비트코인	0.0	2.7	4.6	-12.3	87948.4	10,997
8	비트코인	0.1	2.3	4.6	-8.9	88230.0	1,759,711
9	도지코인	1.4	2.0	-6.1	-58.8	0.1	20,820
10	파일 코인	2.2	1.9	-20.1	-73.8	1.3	936

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

일주일간 수익률 하위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	종가 ($)	시총 ($1M)
1	에이브	-10.1	-23.1	-7.8	-50.4	148.5	2,302
2	엔진 코인	-1.6	-15.7	-30.0	-85.7	0.0	57
3	플로우	-0.6	-9.1	-28.7	-76.0	0.2	274
4	시바이누	-1.4	-9.1	-7.8	-66.9	0.0	4,225
5	디센트럴랜드	-3.9	-8.8	-25.8	-74.0	0.1	238
6	액시 인피니티	0.8	-8.2	-23.6	-86.3	0.8	137
7	팬텀	-14.1	-8.2	-26.4	-92.4	0.1	208
8	엘론드	-1.0	-8.0	-15.2	-81.4	6.3	181
9	대시	0.0	-6.8	-34.4	6.9	37.9	462
10	베이직어텐션토큰	3.0	-6.7	7.1	0.4	0.2	313

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

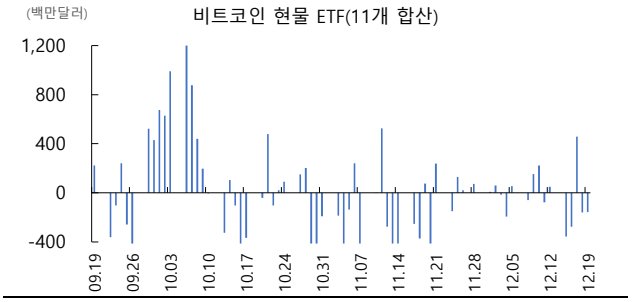
전주 일주일간 거래대금 상위 ETF(주요 종목 기준)

구분	티커	수익률(1W, %)	AUM($1B)	운용보수	거래대금(1W, $1M)	배당수익률	연배당 횟수
비트코인 현물	IBIT	-2.52	68.39	0.25%	12,359	-	-
이더리움 현물	ETHA	-2.71	10.57	0.25%	4,381	-	-
비트코인 선물	BITO	-2.55	2.30	0.95%	2,606	76.13%	월배당
비트코인 현물	FBTC	-2.52	17.84	0.25%	1,455	-	-
비트코인 현물	GBTC	-2.47	14.66	1.50%	943	-	-
이더리움 현물	ETH	-2.65	2.15	0%	810	-	-
이더리움 현물	ETHE	-2.85	2.72	2.50%	772	-	-
비트코인 현물	ARKB	-2.47	3.33	0.21%	658	-	-
이더리움 현물	FETH	-2.86	2.22	0.25%	489	-	-
비트코인 현물	BITB	-2.53	3.44	0.20%	487	-	-

자료: Bloomberg, ETF Check, iM증권 리서치본부

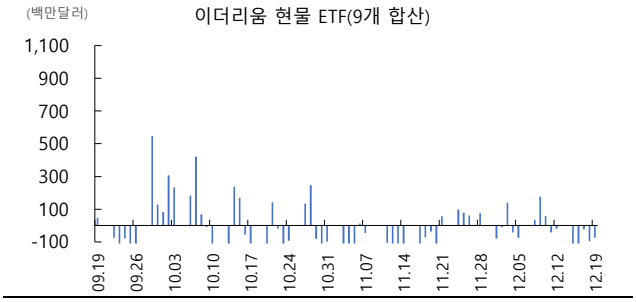
주) 높은 배당수익률은 비트코인 선물차익을 분배금으로 나눠주기 때문. 코인 상승장에서는 분배금이 많으나 하락장에서는 줄어드는 특징 존재

비트코인 ETF 펀드 플로우



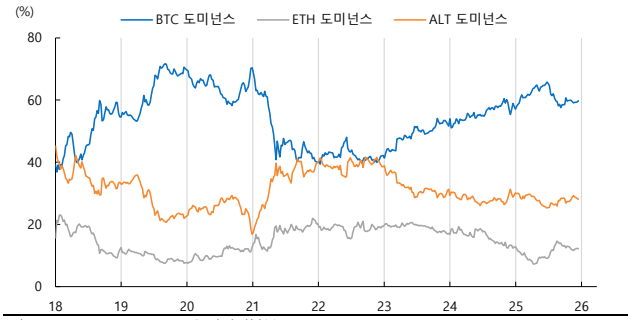
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

이더리움 ETF 펀드 플로우



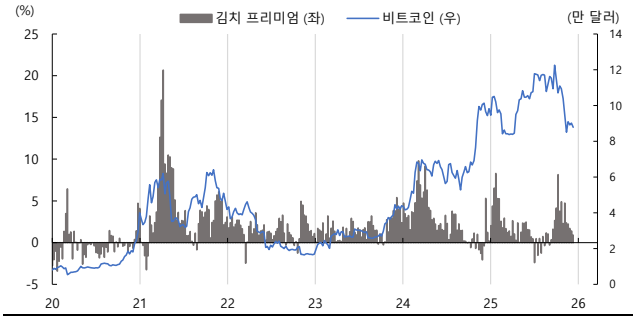
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

비트코인/이더리움/알트코인 도미넌스



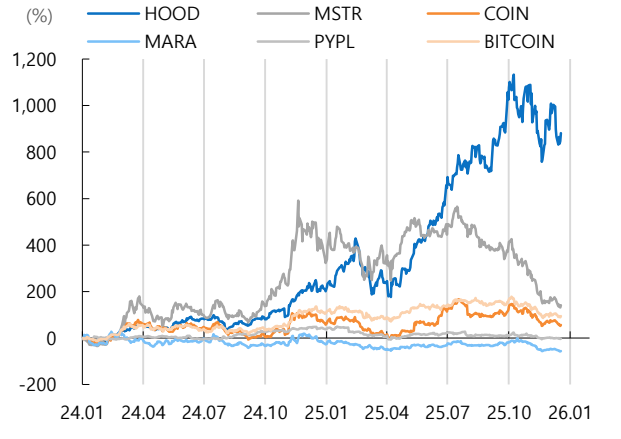
자료: Trading View, iM증권 리서치본부
주) 도미넌스란 전체 시가총액에서 해당 자산 시가총액이 차지하는 비중

비트코인 가격과 김치 프리미엄



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

가상화폐 관련 상장사 주가 수익률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

코인 및 자산별 상관관계(3M)

구분	비트코인	이더리움	리플	솔라나	체인링크
S&P 500	-0.22	-0.22	-0.27	-0.29	-0.32
Nasdaq	-0.10	-0.12	-0.19	-0.19	-0.25
미국채 2Y	0.23	0.21	0.37	0.21	0.30
미국채 10Y	-0.17	-0.13	-0.05	-0.17	-0.03
DXY	-0.40	-0.51	-0.46	-0.48	-0.56
WTI	0.61	0.61	0.76	0.65	0.69
금	-0.62	-0.60	-0.77	-0.67	-0.69

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양현경)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.