2025. 12. 22.

디지털 자산 Weekly

비트코인 85k 방어

리서치센터 리포트 바로가기

▶ **리서치센터 대체투자팀** | 2025년 12월 넷째 주

홍진현, Analyst jinhyun.hong@samsung.com

가격은 정체, 제도화는 가속: 토큰화 자산, 스테이블코인, 정산 인프라를 중심으로 제도권 편입 추세가 가속화되고 있으나, 비트코인 가격은 박스권 흐름을 이어가고 있습니다. 제도화가 비트코인의 직접적인 수요 확대로 연결되지 못하고 있기 때문이며, 이더리움 등 알트코인 역시 실질적인 제도권 활용 사례와 현금흐름이 제한적이어서 독자적 상승을 보이지 못하고 있습니다. 단기적으로 선물·옵션 포지션이 집중된 85K와 100K 사이의 흐름이 이어질 가능성 높으며, 해당 구간 이탈 시 포지션 조정에 따른 변동성 확대 가능성을 염두에 둘 필요가 있습니다.

1. This Week's Issues

Asset	News	Implication
코인베이스 (COIN)	**(12/18) 코인베이스, 주식(토큰화)·예측 시장·DEX를 하나의 플랫폼으로 통합하는 전략을 공식화** • 규제 환경에 따라 지역별·상품별 단계적 출시를 명시. 제도권과의 충돌을 피하는 모듈형 확장 전략 채택 • 과거(2020년)에도 주식 토큰화를 언급한적 있으나, 규제 불확실성으로 중단. 최근에는 직접 발행이 아닌 토큰화 노출·온체인 파생·지역별 분리 구조로 접근 방식을 전환하여 전략 옵션으로 재도입.	• 가상자산 중앙화 거래소(CEX)의 성장에는 한계가 있다는 판단- 현물·선물 거래는 성숙 단계에 진입했으며, 거래량 변동에 따라 실적이 크게 변동 • 코인베이스는 전통 금융·크립토·온체인 파이낸스의 경계를 제거하려는 전략적 포지셔닝을 추구 • 단일 플랫폼 확장이 아니라, 메인 CEX(COIN)·파생 전문 자회사(Deribit)·온체인(Base)을 기능별로 분리한 뒤 계정·유동성·정산을 통합하는 그룹 단위 모델에 가까울 것
이더리움 (ETH)	**(12/22) 이더리움, 2026년 헤고타(Hegota) 업그레이드 확정** • 확장성(L2 중심), 네트워크 효율성, 검증자·스테이킹 구조 안정화를 핵심 목표로 설정. 단일 기능 추가가 아닌, 이더리움의 장기 확장 전략을 제도권 실사용에 맞게 정비하는 성격	• 속도 경쟁보다는 L2 확장, 보안·신뢰 중심의 전략 • 대규모 금융 자산·RWA·스테이블코인·기관 결제 트래픽을 안정적으로 수용하기 위한 구조적 정비에 초점 • 2026년 시점 명시는 제도권 실사용 본격화를 전제로한 로드맵으로 해석
Country	**News**	**Implication**
미국	**(12/16) 예측 시장 주요 사업자, 규제 공방 공동 대응을 위한 'Prediction Market Alliance(예측 시장 연합)' 출범** • 연합의 주요 목적은 ① 예측 시장을 도박이 아닌 금융·정보 시장으로 규정 ② CFTC·SEC·주 정부 규제에 대한 공동 로비 및 법리 정립 • 칼시, 크립토 닷컴, 로빈후드, 코인베이스, 언더독 등 포함	• 연합은 선거·정책·금리·경제지표 예측 상품에 대해 '가격 발견(price discovery)과 리스크 헤지 기능'을 공식적으로 강조 • 예측 시장에 대해 CFTC는 선물·스왑 유사한 파생상품이라는 문제를 제기, 주 정부 입장에서도 도박 규제 대상으로 해석될 가능성 보유. 반면 업계는 예측 시장이 금융시장 정보 집약 메커니즘이며 전통 파생상품의 경량화된 형태라는 논리로 재정의 시도.
미국	**(12/17) FDIC(연방예금보험공사), GENIUS Act 이행에 공식 착수** • 스테이블코인 발행·인가 절차 명문화. 은행 및 은행계열 기관의 스테이블코인 발행·준비 자산 관리·리스크 관리 기준을 감독 대상으로 포함 • 준비 자산은 현금·미국 단기국채(T-bills)등 고유동성 자산으로 제한, 발행·상환 1:1 보장 및 상시 환매 가능성을 핵심 요건으로 명시	• 스테이블코인을 '크립토 토큰'이 아닌 '은행 예금에 준하는 디지털 결제 수단'으로 정의했기 때문에, 감독주체가 SEC 또는 CFTC가 아닌 FDIC가 됨 • 발행·인가 절차를 공식화했다는 점은, 무허가 민간 발행에서 감독 가능한 금융상품으로의 전환을 의미. 시장의 진입 장벽을 높이는 대신 제도적 지속 가능성을 부여
미국	**(12/18) DTCC(증권예탁결제원), 미국채 토큰화 프로젝트 공식 추진** • 퍼블릭이 아닌 허가형·기관 전용 블록체인인 캔톤 네트워크를 선택 • 대상은 기관 간 결제·청산·담보 관리에 활용되는 국채 자산으로 온체인 상에서 실시간 결제(DvP) ·담보 이동·재사용(collateral mobility)을 구현하는 것이 목적	• DTCC는 미국 증권 거래의 청산·결제·수탁을 사실상 독점하는 핵심 인프라. 해당 발표는 토큰화를 금융 인프라 고도화 수단으로 인식했음을 의미 • 미국 국채는 글로벌 금융시장에서 최상급 담보 자산인 만큼, 미국 국채를 토큰화해 실시간 이동·정산이 가능해질 경우 레포(Repo), 파생상품, MMF, 스테이블코인 준비 자산 관리 전반의 효율성을 개선할 수 있을 것
일본	**(12/17) SBI 홀딩스·Startale Labs, 엔화 연동 스테이블코인 추진** • 2026년 출시를 목표로 공동 추진 계획을 공식화 • 활용처는 결제·송금·Web3 서비스 정산. 장기적으로 일본 내외 디지털 자산 및 토큰화 인프라의 결제 레일 역할을 목표	• 일본의 개정 자금결제법(2023)에 따라 은행·신탁회사·자금 이체업자만 스테이블코인 발행이 가능한 구조하에서 규제 적합형 모델을 전제로 설계 • SBI 홀딩스는 일본 대표적인 전통 금융 그룹으로 규제·자본·발행 주체 역할을 담당. 스타테일은 블록체인·기술·유통·인프라 역할 담당

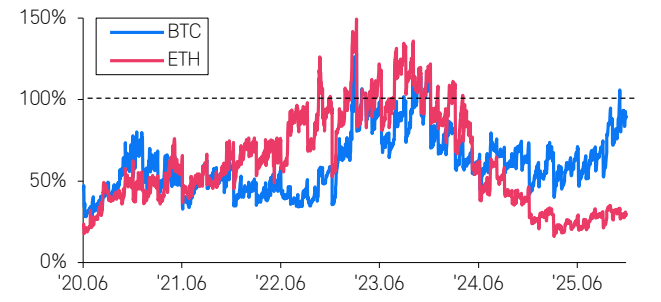
2. 시가총액 상위 코인, Weekly Metric

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	1,754	3m	(▽)	342b	(-)	2.9%	(△)	7b	(-)	18,040	(△)	3.2	5.1	-6.7	2.7	0.5	-25.8
	ETH	Ethereum	362	2m	(▽)	174b	(-)	7.8%	(△)	74b	(△)	1,956	(▲)	6.6	9.4	-8.4	6.1	4.8	-27.5
	XRP	XRP	116			20b	(▼)	2.8%	(△)					3.3	-0.7	-12.8	2.8	-5.3	-31.9
	BNB	BNB Chain	118	17m	(▽)	10b	(▽)	1.7%	(-)	7b	(▽)	732	(△)	-2.0	3.6	30.5	-2.5	-1.0	11.4
	SOL	Solana	71	10m	(▽)	36b	(-)	7.6%	(-)	10b	(-)	321	(-)	3.0	-0.4	-30.2	2.5	-5.0	-49.3
	SUI	Sui	15			6b	(▽)	15.3%	(△)	1b	(▽)			2.5	4.3	-68.2	2.0	-0.3	-87.3
	ADA	Cardano	14			6b	(-)	4.5%	(▽)			7,317	(▼)	0.2	-8.5	-58.6	-0.3	-13.2	-77.7
	TRX	TRON	27	7m	(▽)	4b	(▽)	2.5%	(-)	4b	(▽)	11	(△)	-4.8	-3.5	-38.6	-5.3	-8.1	-57.7
	XLM	Stellar	7	153k	(△)	1b	(▽)	1.9%	(-)			8,570	(▽)	2.9	-5.7	-39.1	2.5	-10.4	-58.2
				활성 주소수		거래량		연산(Gas) 사용량		TVL		주요 체인[5]							
기타	LINK	Chainlink	9	12k	(-)	4b	(▽)	8k	(▼)			Ethereum 87%		2.1	3.2	-43.9	1.6	-1.5	-63.0
	WLD	Worldcoin	5	258k	(-)	1b	(▽)					World Chain 100%		-9.0	-13.6	-78.4	-9.5	-18.3	-97.5
	ONDO	Ondo Finance	4	4k	(-)	613m	(△)	2k	(-)	1b	(-)	Ethereum 100%		-11.6	-16.3	-78.3	-12.1	-20.9	-97.4
	UNI	Uniswap	3	1m	(▼)	2b	(▽)	105k	(-)	5b	(▼)	Base 89%		24.6	3.3	-56.0	24.1	-1.4	-75.0
	PUMP	Pump.fun	2	240k	(▼)	1b	(▽)	505k	(▼)			Solana 100%		-0.3	-0.3	n/a	-0.7	-4.9	n/a
	AAVE	Aave	3	53k	(-)	3b	(△)	20k	(▼)	54b	(▼)	Base 45%		-9.9	0.6	-49.1	-10.4	-4.0	-68.2
	JUP	Jupiter	1	463k	(▽)	174m	(-)	206k	(-)	3b	(▼)	Solana 100%		-1.0	-20.5	-99.5	-1.5	-25.2	-118.6
				활성 주소수		보유자		전송 규모		전송 횟수		트랜잭션 수		주요 체인 (%)[6]					
스테이블 코인	USDT	Tether	186	6m	(△)	96m	(△)	300b	(-)	91m	(▲)	22m	(-)	Ethereum	47	Tron	43		
	USDC	USD Coin	78	2m	(-)	29m	(△)	1t	(△)	121m	(△)	24m	(▲)	Ethereum	64	Solana	14		
	USDe	Ethena USDe	7	10k	(-)	37k	(-)	4b	(▽)	37k	(▽)	24k	(▽)	Ethereum	84	Plasma	5		
	USDS	Sky Dollar	6	234k	(▽)	8k	(▽)	20b	(△)	31k	(-)	599k	(▽)	Ethereum	92	Base	2		
	WLFI	World Liberty Financial	3	40k	(△)	333k	(-)	3b	(△)	3m	(△)	89k	(△)	BSC	68	Ethereum	24		

참고: 1) 12/15 기준, 2) 12/19 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

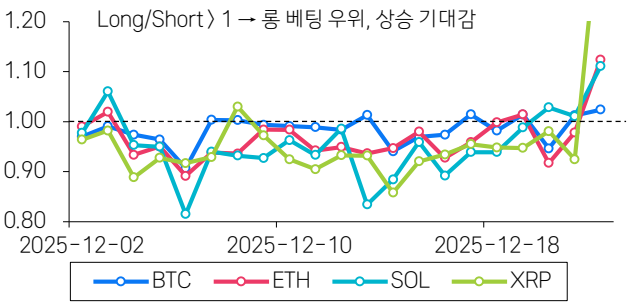
2-1. 파생시장

미결제약정(OI) 비율: 옵션/선물



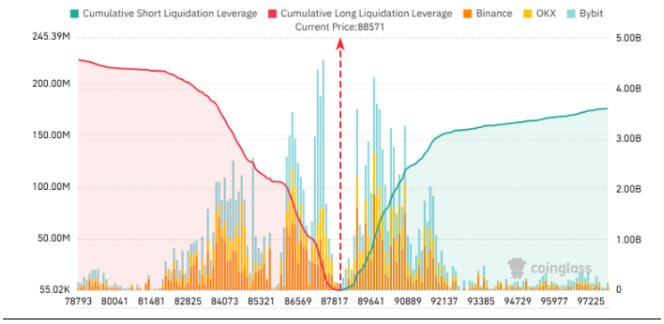
참고: 선물에는 영구 선물 포함 / 자료: Coinglass

선물시장 Long/Short Ratio



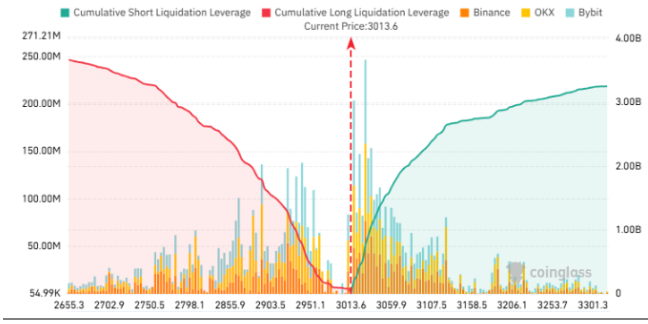
자료: Coinglass, 삼성증권

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	68.2	1.1	0.8	0.93	0.72	-2.5	4.0	-8.9	-5.7	-1.1	-2.2
	BTCI	NEOS BITCOIN HIGH INCOME ETF	0.9	1.0	0.7	0.90	0.67	-2.1	2.7	-27.4	-5.2	-2.4	-20.6
	MAXI	SIMPLIFY BITCOIN STR PL INC	0.0	1.8	1.5	0.95	0.67	-5.6	0.1	-48.2	-8.8	-5.1	-41.5
	YBTC	ROUNDHILL BITCOIN CC STR ETF	0.2	1.0	0.7	0.85	0.59	-3.0	3.2	-41.0	-6.2	-2.0	-34.3
발행	CRCL	CIRCLE INTERNET GROUP INC	20.3	1.2	n/a	0.32	n/a	3.2	20.7	n/a	-0.0	15.6	n/a
	PYPL	PAYPAL HOLDINGS INC	56.0	n/a	0.4	0.00	0.17	-3.0	-1.3	-31.4	-6.2	-6.4	-24.6
채굴	MARA	MARA HOLDINGS INC	3.8	1.3	1.2	0.61	0.42	-11.6	1.1	-49.0	-14.8	-4.0	-42.2
	CLSK	CLEANSPARK INC	3.1	1.8	1.2	0.46	0.32	-14.3	23.6	8.0	-17.4	18.5	14.7
	RIOT	RIOT PLATFORMS INC	5.4	1.0	1.0	0.41	0.30	-5.2	14.1	25.5	-8.4	8.9	32.3
결제	XYZ	BLOCK INC	39.7	n/a	0.5	0.01	0.15	0.9	5.5	-27.1	-2.3	0.3	-20.4
	GPN	GLOBAL PAYMENTS INC	19.1	n/a	0.3	0.03	0.09	-1.5	10.0	-27.8	-4.7	4.9	-21.1
	MA	MASTERCARD INC - A	513.9	n/a	0.1	0.00	0.04	0.1	5.9	8.4	-3.1	0.8	15.1
거래소	COIN	COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	66.1	1.0	1.0	0.65	0.36	-8.4	2.0	-12.1	-11.5	-3.2	-5.3
	HOOD	ROBINHOOD MARKETS INC - A	109.3	1.1	0.9	0.41	0.28	1.5	13.1	216.6	-1.6	8.0	223.3
	BKKT	BAKKT HOLDINGS INC	0.3	1.6	1.4	0.44	0.14	-8.7	-24.4	-61.7	-11.8	-29.5	-54.9
	CBOE	CBOE GLOBAL MARKETS INC	25.9	n/a	n/a	0.11	0.02	-2.3	-2.1	29.0	-5.5	-7.2	35.8
금	GOLD	Gold Spot $/Oz	30,444	n/a	n/a	0.00	0.01	0.8	6.0	66.2	-2.4	0.9	73.0
증권 INDEX	CCMP	NASDAQ COMPOSITE	40,665	0.2	0.3	0.24	0.24	0.5	4.6	19.1	-2.7	-0.5	25.8
	KOSPI	KOSPI INDEX	3,221[3]	n/a	n/a	0.02	0.01	-3.5	4.3	67.2	-6.7	-0.8	74.0
구분	종목		시가총액	민감도(β)[4]		설명력(R^2)[4]		Return (%)			Relative Return (%)[4]		
			(십억달러)	1M	1Y	1M	1Y	1W	1M	1Y	1W	1M	1Y
비트코인 투자	MSTR	STRATEGY INC	47.4	1.3	1.4	0.69	0.52	-6.6	-3.3	-54.7	-9.8	-8.5	-48.0
	GLXY	GALAXY DIGITAL INC-A	9.4	1.4	1.2	0.57	0.30	-10.3	2.5	34.8	-13.5	-2.7	41.6
	TSLA	TESLA INC	1,600	n/a	0.7	0.06	0.22	4.8	23.0	14.3	1.7	17.9	21.0
이더리움 투자	BMNR	BITMINE IMMERSION TECHNOLOGI	13.4	1.8	n/a	0.78	0.01	-10.0	20.6	282.4	-16.7	11.2	290.9
	SBET	SHARPLINK GAMING INC	1.9	1.0	1.1	0.70	0.03	-6.7	3.0	2.3	-13.3	-6.4	10.7
	BTBT	BIT DIGITAL INC	0.7	0.9	0.6	0.52	0.26	-0.9	6.7	-33.4	-7.5	-2.7	-25.0
솔라나 투자	FWDI	FORWARD INDUSTRIES INC	0.6	0.5	0.4	0.39	0.07	-7.0	-14.0	56.6	-10.0	-13.6	86.8
	DFDV	DEFI DEVELOPMENT CORP	0.2	1.0	n/a	0.60	0.01	-7.4	-19.1	563.7	-10.3	-18.7	593.8
	UPXI	UPEXI INC	0.1	0.9	0.7	0.44	0.02	-8.0	-17.5	-52.9	-10.9	-17.1	-22.8

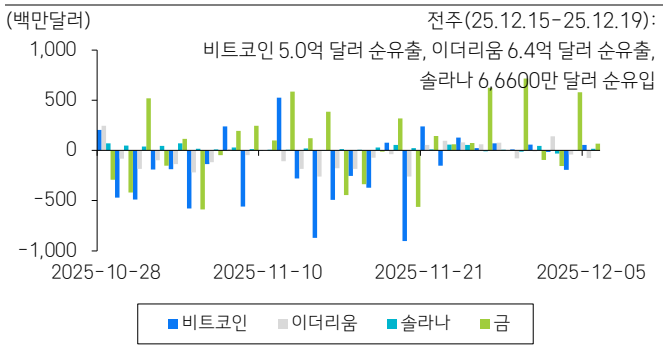
참고: 12/19 종가 기준, 1) β-회귀계수, R^2-결정계수. 크립토 시가총액 기준. n/a는 통계적으로 유의하지 않음. $R^2 \geq 0.7$: 설명력 높음. 수익률 변환 후 정상성 확보 2) 비트코인 대비 수익률
3) 조원, 4) 투자 대상 가상자산 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

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

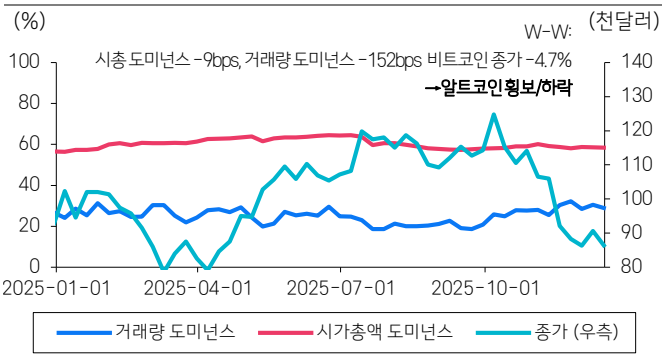
자료: 언론 기사, 삼성증권

현물 ETF Fund Flow



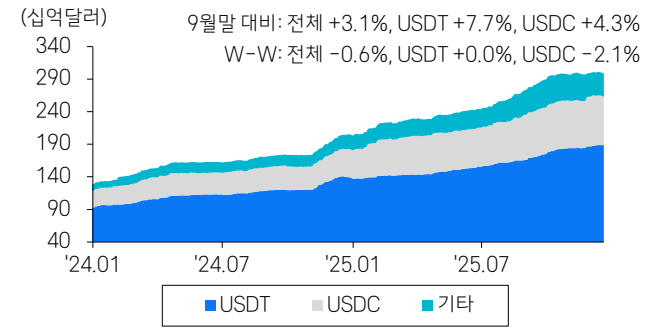
참고: 미국 상장 ETF 기준. BTC 11종목, ETH 9종목, SOL 6종목
자료: Bloomberg, 삼성증권

비트코인 점유율(도미넌스)



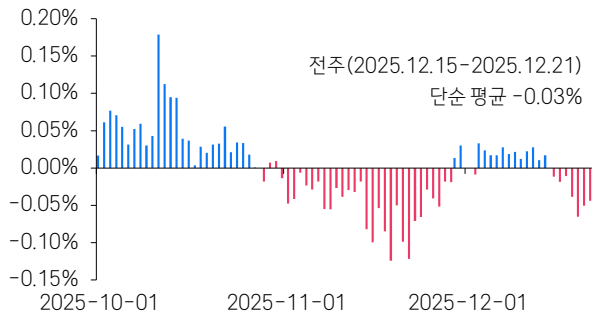
자료: Newhedge, 삼성증권

스테이블코인 시가총액



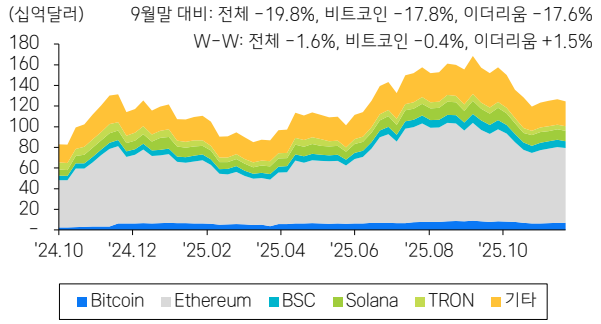
자료: RWA.xyz, 삼성증권

코인베이스 프리미엄 인덱스- 기관 수요 지표



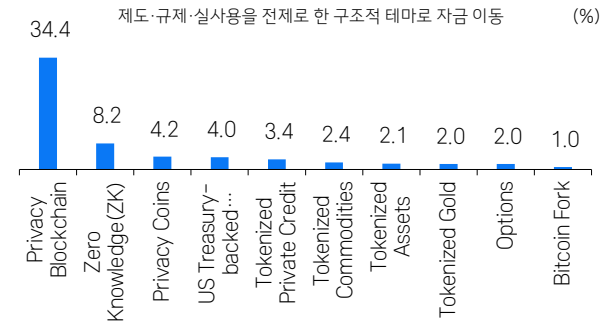
자료: Coinglass, 삼성증권

DeFi 총 TVL(Total Value Locked)



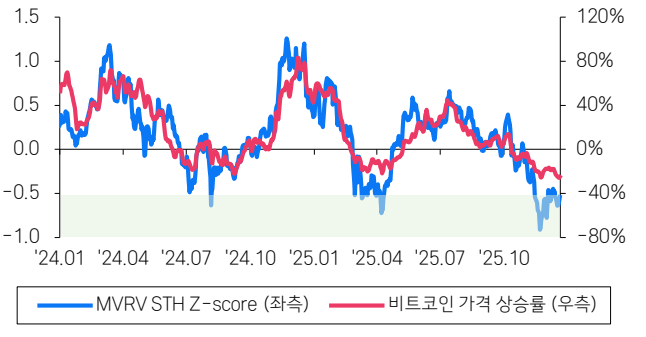
자료: DefiLlama, 삼성증권

가상자산 카테고리별 1W 수익률



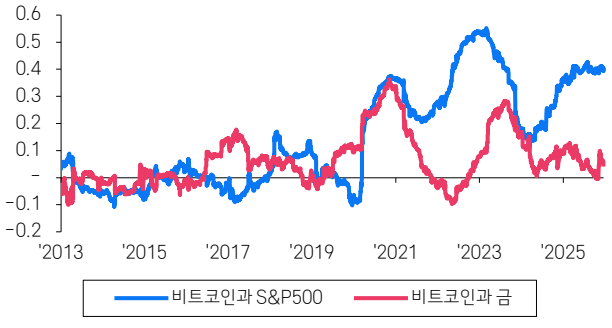
참고: 2025.12.22 기준 / 자료: Coingecko, 삼성증권

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