2025년 알트코인 시즌 부재 배경 점검

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

Check Point

- 최근 알트코인 시즌 인덱스(Altcoin Season Index)는 37 기록한 가운데 2025년 알트코인 전반적으로 약세 기록
- 알트코인 시장 약세 배경, ① 자금 성격 변화(=비트코인 자금 유출이 알트코인 유입의 순환고리 약화), ② 알트코인 펀더멘털 문제, ③ 알트코인의 구조적인 공급 문제 존재

알트코인 시즌 인덱스(Altcoin Season Index)는 37로 2025년 알트코인 전반적으로 약세 기록

2025년 들어 알트코인 시장 전반은 뚜렷한 약세 국면을 이어가고 있다. 알트코인 시즌 인덱스는 상위 100개 알트코인 중 75% 이상이 최근 90일 동안 비트코인보다 높은 수익률을 기록할 경우를 '알트코인 시즌'으로 정의하는데 알트코인 시즌 인덱스(Altcoin Season Index)는 현재 37 수준으로 2025년을 알트코인 장세로 평가하기는 어려운 상황이다. 실제로 Coinglass 기준 알트코인 시즌 인덱스가 75를 상회한 기간은 9월 11일부터 9월 21일까지 약 열흘에 불과해, 과거 사이클 대비 알트코인 강세 국면이 매우 제한적으로 나타났다.

현재 알트코인 시즌 인덱스가 37에 머물러 있다는 점은, 대부분의 알트코인 수익률이 비트코인 수익률을 하회하고 있음을 의미한다. 통상적인 가상자산 사이클에서는 비트코인 강세 이후 알트코인 강세로 확산되는 흐름이 나타나지만, 이번 4차 반감기 사이클에서는 비트코인 가격 상승만 두드러졌을 뿐, 시장 전반의 알트코인 강세로 이어지지는 못했다. 최근 90일 기준 시가총액 상위 50위 디지털 자산 가운데 의미 있는 상승세를 기록한 종목은 제한적이며, ZEC(+606.4%), XMR(+53.6%) '프라이버시 섹터', PAXG(+15.7%), XAUT(+15.6%), USYC(+0.6%) 등 금·채권 연동 'RWA 섹터', 그리고 WBT(+34.8%), BCH(+9.7%) 등 일부 '결제·플랫폼 섹터'에 국한돼 있다.

알트코인 시장 약세 배경, ① 자금 성격 변화(=비트코인 자금 유출이 알트코인 유입의 순환고리 약화), ② 알트코인 펀더멘털 한계, ③ 알트코인의 구조적인 공급 문제 존재

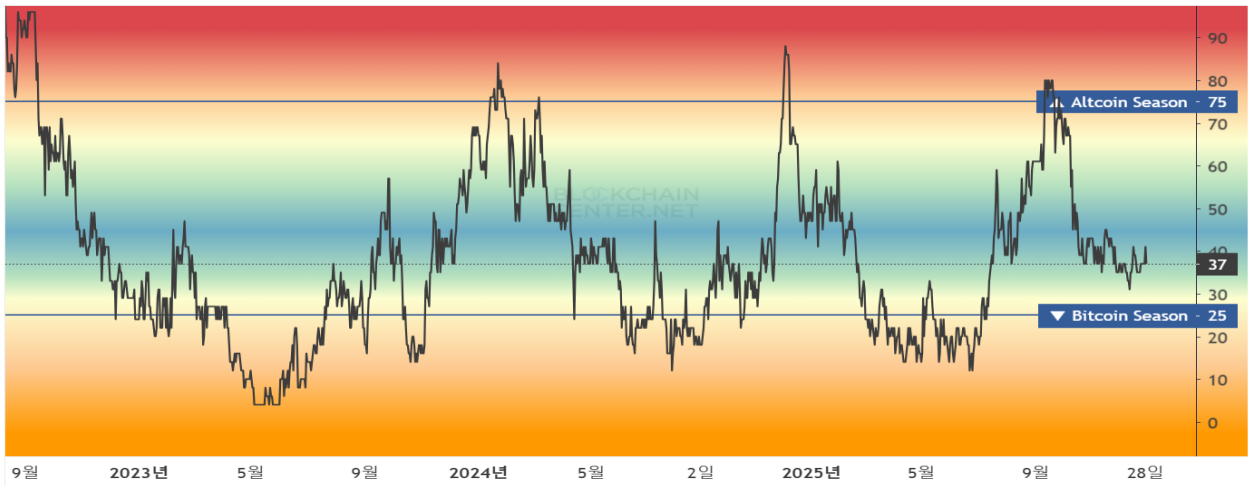
올해 알트코인 장세가 형성되지 못한 배경에는 가상자산 시장의 구조적 변화가 자리하고 있다. 첫 번째 요인은 시장에 유입되는 자금의 성격 변화다. 과거 알트코인 강세장은 개인 투자자 중심의 투기적 자금이 비트코인에서 알트코인으로 빠르게 순환하며 형성됐지만, 현재는 디지털자산 재무 기업(DAT), 기관 투자자, 그리고 ETF를 중심으로 자금 유입 구조가 재편됐다. 이 과정에서 비트코인에서 이탈한 자금이 과거처럼 알트코인 시장으로 자연스럽게 유입되지 않는 구조적 단절이 발생하고 있다. 특히 ETF를 통해 유입된 자금은 비트코인 조정 국면에서 알트코인으로 이동하기보다는, AI 관련 주식이나 금·은 등 전통 자산 ETF로 재배치되는 경향이 강하다. 알트코인 ETF는 이더리움, 솔라나, 리플 등 주요 알트코인에 국한되어 있어, ETF 자금이 구조적으로 알트코인 전반으로 확산되기 어렵다는 점도 자금 순환 약화의 주요 요인으로 작용하고 있다.

두 번째 요인은 알트코인 전반의 펀더멘털 한계다. 다수의 알트코인 프로젝트는 여전히 명확한 수익 모델이나 실질적인 사용 사례를 충분히 입증하지 못하고 있으며, 이는 기관 투자자나 장기 자금을 유인하는 데 제약 요인으로 작용한다. 과거에는 새로운 기술 서사와 기대감만으로도 가격 상승이 가능했으나, 현재 시장에서는 기술적 완성도, 실사용 기반, 규제 대응력 등 보다 현실적인 기준이 요구되고 있다.

마지막으로 알트코인 시장에는 구조적인 공급 부담이 존재한다. 2021~2022년 강세장 국면에서 출시된 다수의 프로젝트들이 2025년에 이르러 대규모 토큰 언락 구간에 진입하면서, 가격 반등 시마다 벤처캐피털 및 팀 물량 매도가 출회되는 구조가 고착화됐다. 비트코인이 강세를 보이는 환경에서도 알트코인 가격이 일정 수준 이상 반등하지 못하는 이유는 제한된 수요 환경 속에서 공급 압력이 지속적으로 누적되고 있기 때문이다.

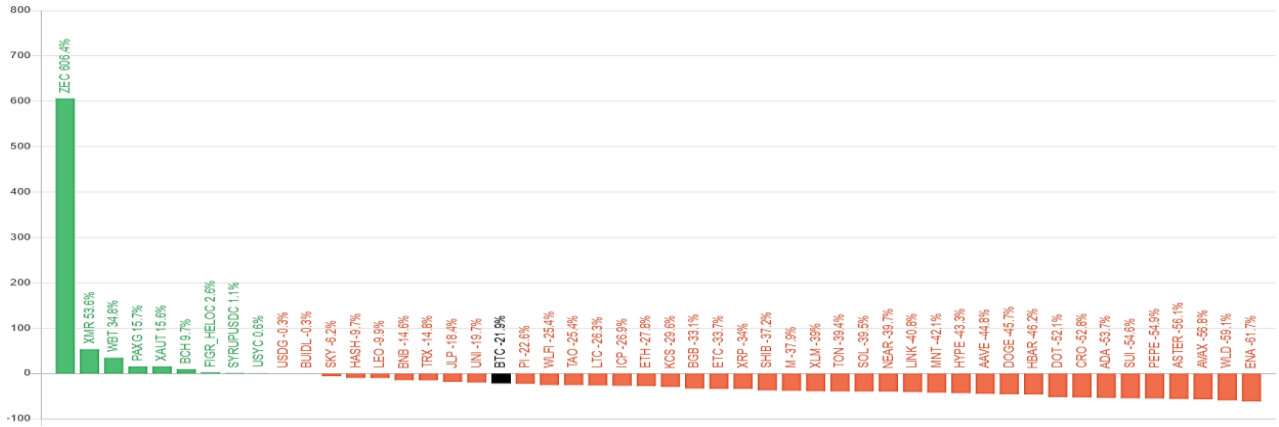
종합하면, 2025년 들어 알트코인 장세가 본격적으로 나타나지 않은 이유는 단기적인 투자 심리 위축보다는 ①자금 성격 변화(=비트코인 자금 유출이 알트코인 유입의 순환고리 약화), ②알트코인 펀더멘털 한계, ③알트코인의 구조적인 공급 문제가 복합적으로 작용한 결과로 판단된다.

알트코인 시즌 지수 37로 대부분의 알트코인 비트코인보다 약세



자료: BlockChaincenter.net, iM증권 리서치본부

90일 동안 상위 50위 알트코인 수익률



자료: BlockChaincenter.net, iM증권 리서치본부

90일 동안 상승한 알트코인 상승률과 상승 배경

코인	상승률	섹터	상승 배경 요약
ZEC	+606.4%	프라이버시	프라이버시 코인 재조명 규제 이슈 완화 기대감 저유통·저시총으로 수급 집중
XMR	+53.6%	프라이버시	ZEC 급등에 따른 섹터 동반 상승 검열 저항 내러티브 강화
WBT	+34.8%	거래소 토큰	백트(WB) 생태계 성장▸ 바이백·소각 기대감
PAXG	+15.7%	금 연동(RWA)	금 가격 상승 지정학적 리스크 → 안전자산 선호
XAUT	+15.6%	금 연동(RWA)	PAXG와 동일한 금 토큰 수요 증가
BCH	+9.7%	결제	BTC 수수료 상승 시 대안 내러티브▸ 과거 고점 대비 저평가 인식
FGRL	+2.6%	실물자산 / 디파이	RWA 테마 순환매 저시총 토큰 수급 유입
SYRUPSDC	+1.1%	디파이(수익형)	스테이블코인 이자 상품 수요 증가
USYC	+0.6%	토큰화 채권(RWA)	미 국채 금리 유지 → 실물자산 토큰 관심

자료: iM증권 리서치본부

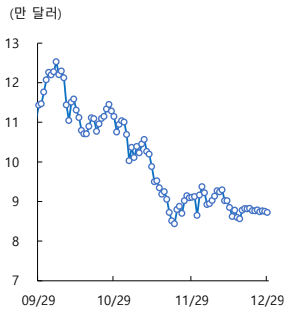
전주 Digital Asset Comment

전주 비트코인 일시적으로 9만 달러선 회복했으나 상승분 되돌리며 8만 7,000달러대로 하락하는 모습. 특히 26일 대형 옵션 만기에 따른 변동성 확대와 러-우 지정학적 긴장 고조로 위험자산인 디지털자산도 일부 조정받는 모습 나타남. 비트코인 전주 대비 -1.1%, 이더리움 전주 대비 -1.8%, 리플 전주 대비 -2.3% 하락하는 모습 보임. 연말 랠리를 보였던 기술주, 금/은 등 귀금속은 되돌림 나타나는 모습. 반면, 가상자산 시장에서 뚜렷한 연말 랠리는 보이지 않는 상황

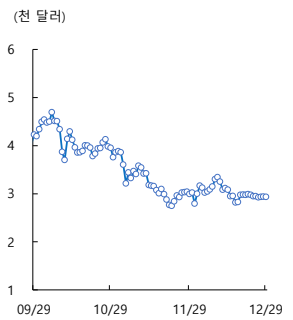
가상자산 News Flow

주요기사	언론사, 날짜
[가상자산법 분기점]③7개 법안 계류…국회가 제시한 '조건부 편입'	Bloter 12.23
한국투자증권, 가상자산 거래소 빗썸과 업무협약 체결	연합인포맥스 12.26
미래에셋, 가상자산 거래소 코빗 인수…3.0 밸류체인 확장	연합인포맥스 12.28
올해 가상자산 시장 뒤흔든 5가지 키워드, 중심엔 '트럼프	ZDNET KOREA 12.29
거래대금 둔화·규제 부담 속 … 가상자산 거래소 대형화 움직임	뉴데일리 경제 12.29

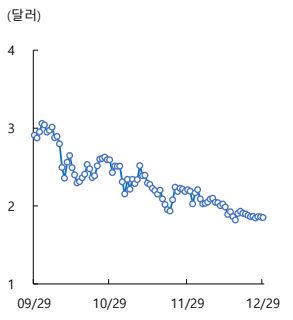
비트코인



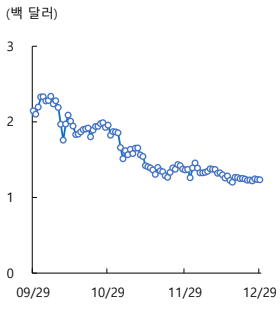
이더리움



리플



솔라나



일주일간 수익률 상위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	종가 ($)	시총 ($1M)
1	제트캐시	2.9	25.1	17.5	761.7	542.9	8,996
2	테조스	1.8	13.2	0.3	-65.2	0.5	522
3	대시	-2.8	12.4	-25.5	1.1	42.6	527
4	알고랜드	-2.2	5.3	-16.2	-66.0	0.1	1,035
5	비체인	-0.9	3.8	-17.9	-76.8	0.0	945
6	폴카닷	-0.5	3.7	-18.9	-74.2	1.8	2,992
7	스택스	-3.2	3.4	-18.7	-84.5	0.3	461
8	파일 코인	1.2	3.3	-16.9	-74.4	1.3	976
9	커브 다오 토큰	-1.3	2.5	-8.1	-62.0	0.4	563
10	라이트코인	0.1	2.0	-7.0	-22.6	78.2	5,974

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

일주일간 수익률 하위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	종가 ($)	시총 ($1M)
1	플로우	-2.3	-18.5	-40.5	-81.4	0.1	226
2	팬텀	-6.5	-8.7	-37.2	-91.5	0.1	196
3	엘론드	-4.9	-8.1	-18.7	-83.7	5.8	167
4	메이커	-1.3	-7.9	12.4	-6.7	1442.5	790
5	도지코인	-0.5	-6.5	-17.5	-62.0	0.1	19,419
6	모네로	-2.8	-6.5	5.6	121.9	439.2	8,083
7	이오스	0.1	-5.0	-22.4	-80.6	0.2	100
8	카르다노	-3.0	-5.0	-15.5	-60.5	0.4	12,893
9	크로노스	-0.9	-4.0	-14.2	-38.8	0.1	3,533
10	인터넷 컴퓨터	-2.9	-2.9	-26.3	-72.3	2.9	1,603

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

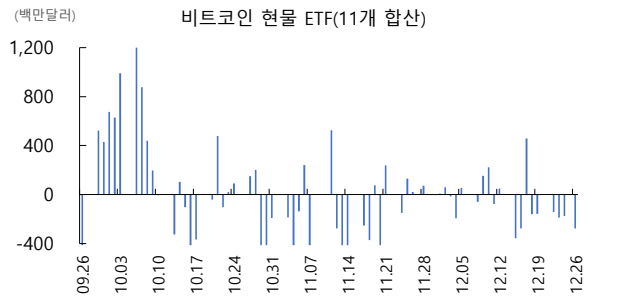
전주 일주일간 거래대금 상위 ETF(주요 종목 기준)

구분	티커	수익률(1W, %)	AUM($1B)	운용보수	거래대금(1W, $1M)	배당수익률	연배당 횟수
비트코인 현물	IBIT	-0.60	67.56	0.25%	4,781	-	-
이더리움 현물	ETHA	-2.21	10.21	0.25%	1,436	-	-
비트코인 선물	BITO	-6.39	2.15	0.95%	1,062	78.28%	월배당
비트코인 현물	FBTC	-0.53	17.63	0.25%	647	-	-
비트코인 현물	GBTC	-0.64	14.50	1.50%	448	-	-
이더리움 현물	ETH	-2.19	2.14	0%	371	-	-
이더리움 현물	ETHE	-2.16	2.62	2.50%	308	-	-
비트코인 현물	ARKB	-0.55	3.28	0.21%	213	-	-
비트코인 현물	BITB	-0.54	3.36	0.20%	202	-	-
비트코인 현물	BTC	-0.59	4.24	0.15%	198	-	-

자료: Bloomberg, ETF Check, iM증권 리서치본부

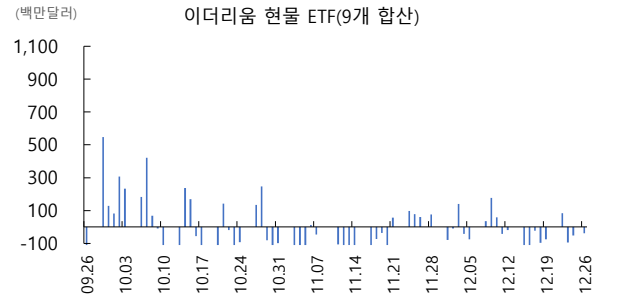
주) 높은 배당수익률은 비트코인 선물차익을 분배금으로 나눠주기 때문. 코인 상승장에서는 분배금이 많으나 하락장에서는 줄어드는 특징 존재

비트코인 ETF 펀드 플로우



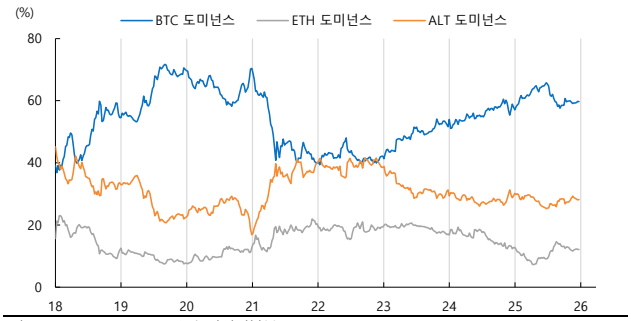
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

이더리움 ETF 펀드 플로우



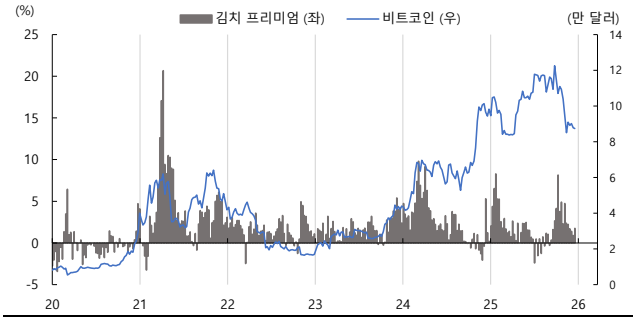
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

비트코인/이더리움/알트코인 도미넌스



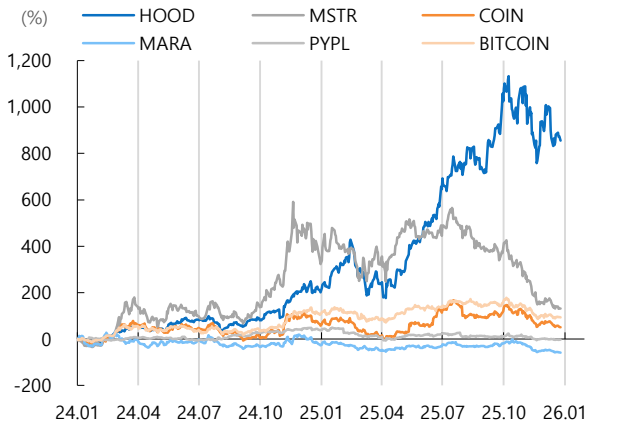
자료: Trading View, iM증권 리서치본부
주) 도미넌스란 전체 시가총액에서 해당 자산 시가총액이 차지하는 비중

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	-0.25	-0.22	-0.27	-0.30	-0.29
Nasdaq	-0.08	-0.08	-0.12	-0.15	-0.17
미국채 2Y	0.19	0.14	0.27	0.12	0.18
미국채 10Y	-0.30	-0.27	-0.26	-0.33	-0.21
DXY	-0.21	-0.31	-0.17	-0.24	-0.32
WTI	0.66	0.62	0.73	0.65	0.65
금	-0.65	-0.60	-0.75	-0.66	-0.64

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.