2025. 12. 29.

디지털 자산 Weekly

가격은 정체, 변동성은 누적

리서치센터 리포트 바로가기

▶ **리서치센터 대체투자팀** | 2025년 12월 마지막 주

홍진현, Analyst jinhyun.hong@samsung.com

위태로운 가격 방어: 새해를 앞두고, 비트코인을 포함한 크립토 가격은 제한적인 박스권 흐름을 이어갔습니다. 그러나, 수급(현물 ETF 순유출, TVL 감소 등)과 투자심리(선물 long/short ratio 등)는 점진적으로 약화되는 모습을 보이고 있습니다. 27일 대규모 옵션 만기 이후 내재변동성이 반등 국면에 진입함에 따라, 현재의 박스권 흐름에서 이탈할 경우 단기적으로 높은 변동성을 기록할 가능성 높습니다. 단기 추격보다는 포지션 관리와 변동성 리스크에 대한 경계가 요구되는 시점입니다.

1. This Week's Issues

Asset	News	Implication
미래에셋, 코빗	**(12/29) 미래에셋그룹, 국내 4위 가상자산 거래소 코빗 인수 추진** • 미래에셋계열 미래에셋컨설팅이 코빗의 최대주주 NXC 및 2대주주 SK플래닛과 지분 인수 양해각서(MOU)를 체결 • 인수 대상은 코빗 지분 대부분으로 거래 규모는 약 1,000억 수준 • 현재 인수는 확정 발표가 아닌 MOU 기반 논의 단계로 양측 모두 공식 확인은 유보적 입장	• 미래에셋컨설팅은 비금융 지주·투자 플랫폼으로, 증권·운용 등 금융업을 직접 영위할 수 없음. 그럼에도 해당 인수의 주체로 나선 것은, 단기 거래소 수익이 아닌 중장기 디지털 자산 인프라 확보 목적으로 해석 가능. 향후 기관용 디지털 자산 브로커리지, 토큰화 증권(STO), 수탁·정산 연계 등 금융계열사와의 간접적 시너지를 염두엔 둔 포석으로 추정 • 코빗은 VASP 제도 초기부터 보수적인 규제 준수 기조를 유지하며, 상장·상품 운용 측면에서 리스크 관리에 집중. 최대주주가 NXC로, 지배구조가 타 거래소대비 안정적이며 경영권 분쟁 이력이 없음. 시장점유율은 낮으나 컴플라이언스·내부통제 측면에서 보았을 때, 금융그룹 인수 대상으로의 강점 보유
코인베이스 (COIN)	**(12/23) 코인베이스, 예측 시장 전문 스타트업 인수 발표** • 해당 기업은 'The Clearing Company'로 규제 기반 예측 시장 인프라 기술 및 전문가 팀을 보유 • 해당 인수 발표는 규제된(on chain & regulated) 예측 시장 사업 확대를 위한 전략적 행보로 설명 • 인수 거래는 일반적인 마감 조건 후 2026년 1월 완료 예정	• 지난 12월 18일에 발표한 'Everything Exchange-주식(토큰화)·예측 시장·DEX를 하나의 플랫폼으로 통합하는 전략'의 고도화 • 예측 시장은 선거·경제지표·스포츠·문화 이벤트를 기초자산으로 한 파생상품이며, 시장 가격을 통해 정보를 집계하는 금융 수단. 이 때문에 전통적으로 파생·금융 영역으로 논의되어 왔음 • 코인베이스가 예측 시장에 진입하는 이유는, 예측시장이 Base(L2) 기반 온체인 금융의 핵심 유스케이스이자 DeFi와 제도권을 연결하는 '규제 가능한 파생상품' 이기 때문
에스질라 (ETHZ)	**(12/23) ETHzilla, 7,450만 달러 규모 ETH 매각** • 거래는 단일 시점 대량 매도보다는 여러 트랜잭션으로 분할 매도 • 매도 시점은 ETH 가격이 단기 반등 국면에 진입한 이후로, 고점 추격보다는 리바운드 구간에서의 차익 실현으로 추정	• ETHzilla의 이더리움 보유량: 11월말 10.2만개, 12월말 7.0만개 • 해당 매도 뉴스에도 불구하고, 이더리움의 가격 변동성은 제한적 ① 이더리움 최대 보유기업 BMNR의 꾸준한 매입세 ② LST(리퀴드 스테이킹) 수요 등이 하방을 지지하고 있다는 생각 •
비트코인 (BTC)	**(12/24) IMF, 엘살바도르 정부와 치보(Chivo, 국영 비트코인 지갑)의 매각(민영화) 협상 진전을 확인** • IMF는 재정 투명성, 공공 재정 리스크 축소를 조건으로 구제금융·금융 협력 논의를 진행 중. 치보 매각은 그 핵심 이행 항목 중 하나	• 치보 월렛은 엘살바도르의 비트코인 법정화폐 정책의 핵심 인프라로, 정부가 직접 운영 및 재정 지원을 담당 • IMF의 입장은 '비트코인 금지'가 아니라 '공공 재정과 직결되는 영역에서의 정부 개입 축소'가 핵심 • 해당 민영화는 가상 자산의 결제·송금 중심의 실사용 서비스 확장 등 구조적 전환으로 이어질 것
Country	**News**	**Implication**
일본	**(12/24) 글로벌 가상자산 거래소 Bybit, 일본 서비스 단계적 종료** • CEX 점유율 6~8%의 글로벌 가상자산 거래소 Bybit은 일본 규제 환경 변화에 대응하기 위해 2026년부터 일본 내 현지 서비스를 단계적으로 종료하겠다고 발표 • 신규 계좌 개설 및 일부 서비스는 순차적으로 제한되며, 기존 이용자 자산의 출금·이전 기간을 충분히 부여하는 방식으로 정리 절차를 진행할 계획	• 일본 금융당국(일본 금융청)은 거래소 라이선스 취득, 업격한 상장 심사, 고객자산 100% 신탁 분리, 파생상품 규제 등 글로벌 최고 수준의 규제 강도를 유지. 해외 거래소 입장에서는 시장 규모 대비 규제 준수 비용과 법적 리스크가 과도 • 향후 국내(대한민국) 규제 강화 시, 외국계 거래소의 사업 축소·선별적 철수 가능성도 존재. 규제 명확성은 진입을 촉진하지만, 규제 강도는 사업 지속성에 결정적인 변수로 작용할 것

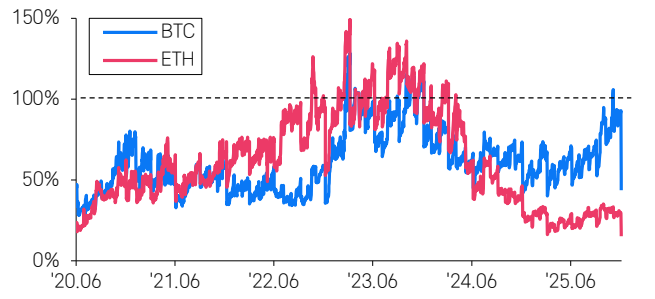
2. 시가총액 상위 코인, Weekly Metric

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	1,744	3m	(▽)	298b	(-)	1.9%	(▽)	7b	(▽)	19,569	(▲)	0.0	-3.7	-5.9	-2.5	-4.7	-25.6
	ETH	Ethereum	352	3m	(△)	162b	(-)	4.6%	(▽)	72b	(-)	2,523	(▲)	-0.3	-1.8	-12.1	-2.8	-2.8	-31.7
	XRP	XRP	112			22b	(▽)	1.7%	(▽)					-0.0	-15.6	-11.6	-2.6	-16.6	-31.3
	BNB	BNB Chain	115	18m	(-)	16b	(-)	0.8%	(▽)	7b	(▽)	664	(△)	1.3	-2.8	19.2	-1.3	-3.8	-0.4
	SOL	Solana	69	11m	(▽)	33b	(-)	4.5%	(▽)	10b	(▽)	319	(-)	0.9	-9.1	-34.9	-1.7	-10.1	-54.5
	SUI	Sui	15			5b	(▽)	8.2%	(▽)	1b	(-)			1.7	-5.3	-64.7	-0.9	-6.2	-84.3
	ADA	Cardano	13			4b	(▽)	4.2%	(▽)			6,494	(▼)	2.2	-12.7	-57.6	-0.3	-13.7	-77.2
	TRX	TRON	26	7m	(▽)	4b	(-)	1.9%	(▽)	5b	(-)	11	(△)	1.6	1.2	10.2	-1.0	0.2	-9.4
	XLM	Stellar	7	140k	(▽)	1b	(▽)	1.4%	(▽)			8,557	(-)	3.3	-13.8	-35.1	0.8	-14.8	-54.8
				활성 주소수		거래량		연산(Gas) 사용량		TVL		주요 체인[5]							
기타	LINK	Chainlink	9	12k	(-)	4b	(▽)	7k	(▼)			Ethereum	86%	1.1	-4.8	-40.8	-1.5	-5.8	-60.4
	WLD	Worldcoin	5	239k	(-)	1b	(▽)					World Chain	100%	-1.4	-22.3	-80.1	-3.9	-23.3	-99.8
	ONDO	Ondo Finance	4	4k	(-)	436m	(▽)	1k	(▽)	2b	(▲)	Ethereum	100%	-0.9	-25.0	-72.9	-3.4	-26.0	-92.6
	UNI	Uniswap	4	1m	(▼)	3b	(△)	108k	(-)	5b	(▼)	Base	83%	5.9	1.5	-52.5	3.4	0.6	-72.1
	PUMP	Pump.fun	2	267k	(▽)	1b	(-)	460k	(▼)			Solana	100%	-0.0	-0.4	n/a	-2.6	-1.3	n/a
	AAVE	Aave	2	51k	(-)	2b	(▽)	15k	(▼)	54b	(-)	Base	48%	2.8	-16.4	-54.0	0.3	-17.4	-73.6
	JUP	Jupiter	1	428k	(▽)	171m	(-)	174k	(▽)	3b	(▼)	Solana	100%	4.0	-20.0	-75.3	1.5	-21.0	-95.0
				활성 주소수		보유자		전송 규모		전송 횟수		트랜잭션 수		주요 체인 (%)[6]					
스테이블 코인	USDT	Tether	187	6m	(-)	96m	(△)	295b	(-)	93m	(▲)	23m	(△)	Ethereum	47	Tron	43		
	USDC	USD Coin	77	2m	(▽)	30m	(△)	1t	(▲)	121m	(△)	23m	(△)	Ethereum	64	Solana	13		
	USDe	Ethena USDe	6	8k	(▽)	37k	(-)	2b	(▽)	35k	(▽)	23k	(▽)	Ethereum	83	Plasma	6		
	USDS	Sky Dollar	7	234k	(-)	8k	(-)	18b	(-)	34k	(-)	567k	(▽)	Ethereum	92	Base	2		
	WLFI	World Liberty Financial	3	33k	(-)	426k	(-)	3b	(-)	8m	(-)	78k	(-)	BSC	68	Ethereum	24		

참고: 1) 12/22 기준, 2) 12/26 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

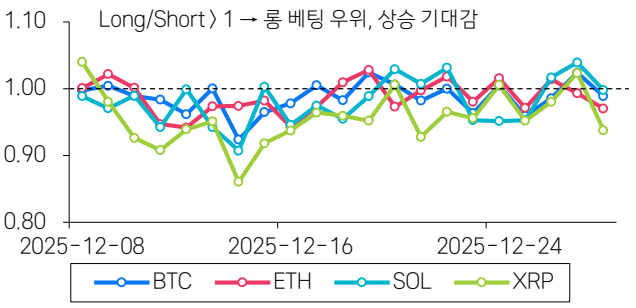
2-1. 파생시장

미결제약정(OI) 비율: 옵션/선물



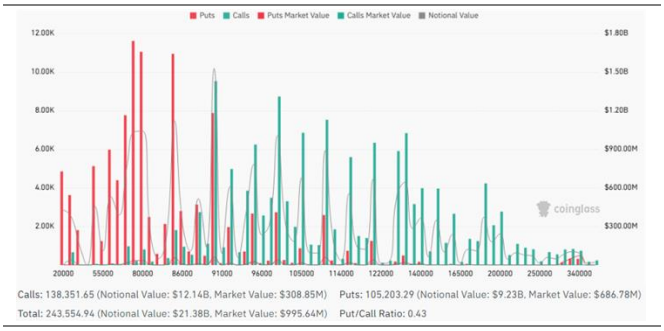
참고: 선물에는 영구 선물 포함 / 자료: Coinglass

선물시장 Long/Short Ratio



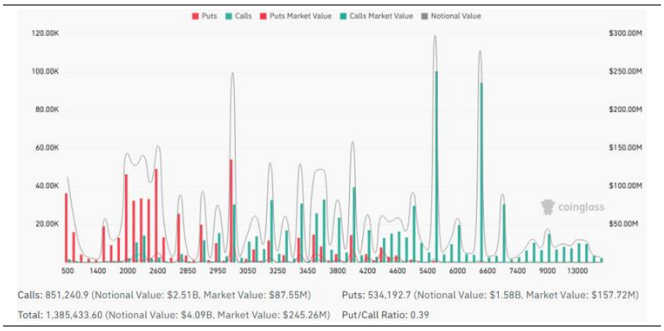
자료: Coinglass, 삼성증권

비트코인-행사 가격별 옵션 미결제 약정



참고: 만기 구분 없음, Deribit 기준 / 자료: Coinglass

이더리움-행사 가격별 옵션 미결제 약정



참고: 만기 구분 없음, Deribit 기준 / 자료: Coinglass

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	67.4	1.1	0.8	0.94	0.72	3.4	-3.8	-7.6	3.4	-0.1	-1.6
	BTCI	NEOS BITCOIN HIGH INCOME ETF	1.0	0.9	0.7	0.87	0.67	0.6	-4.6	-26.3	0.6	-0.9	-20.4
	MAXI	SIMPLIFY BITCOIN STR PL INC	0.0	1.7	1.4	0.94	0.67	2.5	-13.1	-45.6	2.5	-9.3	-39.6
	YBTC	ROUNDHILL BITCOIN CC STR ETF	0.2	1.0	0.7	0.81	0.58	0.6	-6.8	-42.9	0.6	-3.1	-36.9
발행	CRCL	CIRCLE INTERNET GROUP INC	19.1	1.4	n/a	0.43	n/a	0.3	1.7	n/a	0.3	5.4	n/a
	PYPL	PAYPAL HOLDINGS INC	56.1	n/a	0.4	0.01	0.17	0.9	-4.3	-31.0	0.9	-0.6	-25.0
채굴	MARA	MARA HOLDINGS INC	3.6	1.1	1.2	0.54	0.42	-1.0	-18.8	-48.0	-1.1	-15.1	-42.0
	CLSK	CLEANSPARK INC	2.8	1.7	1.2	0.40	0.31	-2.6	-27.7	11.6	-2.6	-24.0	17.5
	RIOT	RIOT PLATFORMS INC	5.0	1.0	1.0	0.34	0.29	0.4	-16.7	22.3	0.4	-13.0	28.2
결제	XYZ	BLOCK INC	40.3	n/a	0.5	0.00	0.16	2.9	-0.8	-25.5	2.9	2.9	-19.6
	GPN	GLOBAL PAYMENTS INC	19.0	n/a	0.3	0.05	0.08	-2.2	6.1	-28.5	-2.2	9.8	-22.5
	MA	MASTERCARD INC - A	520.5	n/a	0.1	0.03	0.04	2.4	5.3	8.9	2.3	9.0	14.9
거래소	COIN	COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	63.9	0.9	1.0	0.65	0.36	-1.0	-13.2	-10.8	-1.0	-9.5	-4.9
	HOOD	ROBINHOOD MARKETS INC - A	106.4	1.0	0.9	0.40	0.28	0.8	-8.1	202.7	0.8	-4.4	208.7
	BKKT	BAKKT HOLDINGS INC	0.3	1.3	1.4	0.31	0.14	2.5	-33.2	-61.7	2.5	-29.5	-55.7
	CBOE	CBOE GLOBAL MARKETS INC	26.8	n/a	n/a	0.04	0.02	3.0	-0.8	29.9	3.0	2.9	35.8
금	GOLD	Gold Spot $/Oz	31,705	n/a	n/a	0.00	0.00	2.1	7.1	74.0	2.1	10.8	79.9
증권 INDEX	CCMP	NASDAQ COMPOSITE	41,170	0.1	0.3	0.23	0.24	2.6	1.0	19.6	2.5	4.7	25.6
	KOSPI	KOSPI INDEX	3,308[3]	n/a	n/a	0.09	0.01	3.4	5.2	71.7	3.4	8.9	77.7
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	45.6	1.2	1.4	0.82	0.52	0.4	-10.4	-51.9	0.3	-6.7	-45.9
	GLXY	GALAXY DIGITAL INC-A	9.1	1.6	1.2	0.54	0.30	4.0	-12.0	28.9	3.9	-8.3	34.9
	TSLA	TESLA INC	1,580	n/a	0.7	0.00	0.21	-1.7	10.5	10.1	-1.7	14.2	16.0
이더리움 투자	BMNR	BITMINE IMMERSION TECHNOLOGI	12.1	1.7	n/a	0.78	0.01	-0.4	-14.5	249.5	-0.2	-12.7	261.6
	SBET	SHARPLINK GAMING INC	1.8	1.2	1.1	0.74	0.03	-1.3	-16.2	0.5	-1.1	-14.4	12.5
	BTBT	BIT DIGITAL INC	0.7	0.9	0.6	0.49	0.26	1.5	-13.9	-35.5	1.7	-12.1	-23.5
솔라나 투자	FWDI	FORWARD INDUSTRIES INC	0.6	0.6	0.4	0.39	0.07	2.0	-21.0	36.2	1.2	-11.9	71.1
	DFDV	DEFI DEVELOPMENT CORP	0.2	1.0	n/a	0.41	0.01	22.8	-24.2	700.3	21.9	-15.1	735.1
	UPXI	UPEXI INC	0.1	0.8	0.7	0.35	0.02	-0.5	-33.2	-51.6	-1.4	-24.1	-16.7

참고: 12/26 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

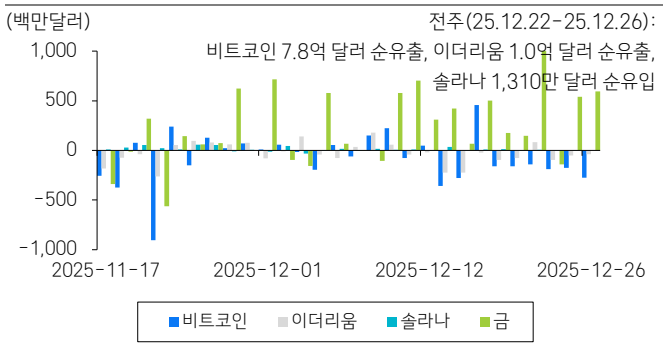
자료: Bloomberg, 삼성증권

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

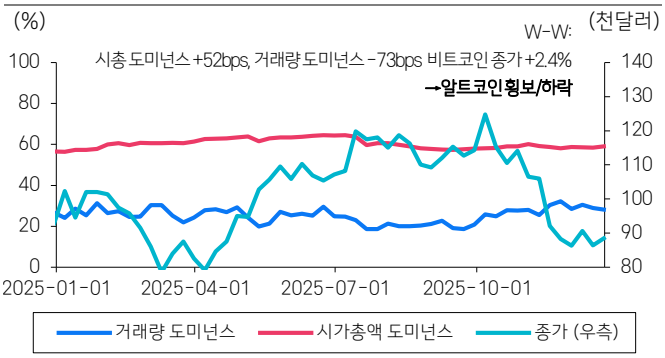
자료: 언론 기사, 삼성증권

현물 ETF Fund Flow



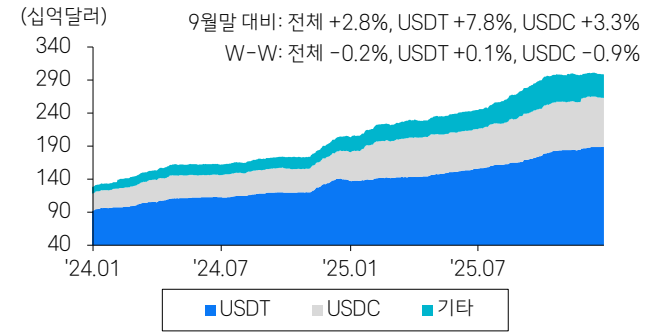
참고: 미국 상장 ETF 기준. BTC 11종목, ETH 9종목, SOL 6종목
자료: Bloomberg, 삼성증권

비트코인 점유율(도미넌스)



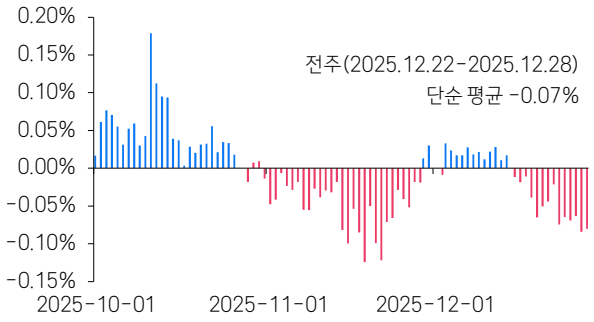
자료: Newhedge, 삼성증권

스테이블코인 시가총액



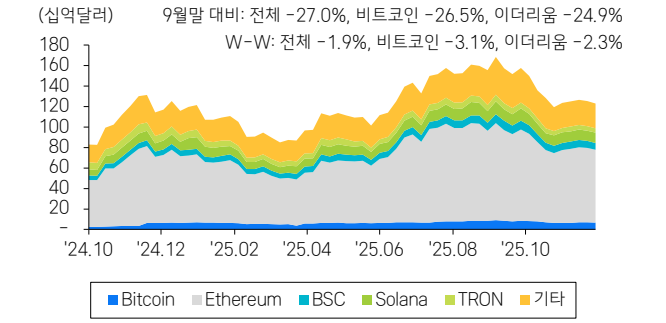
자료: RWA.xyz, 삼성증권

코인베이스 프리미엄 인덱스- 기관 수요 지표



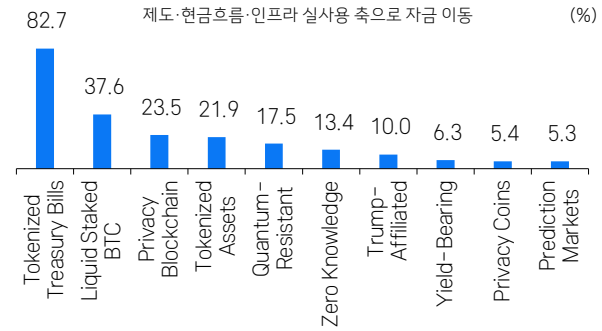
자료: Coinglass, 삼성증권

DeFi 총 TVL(Total Value Locked)



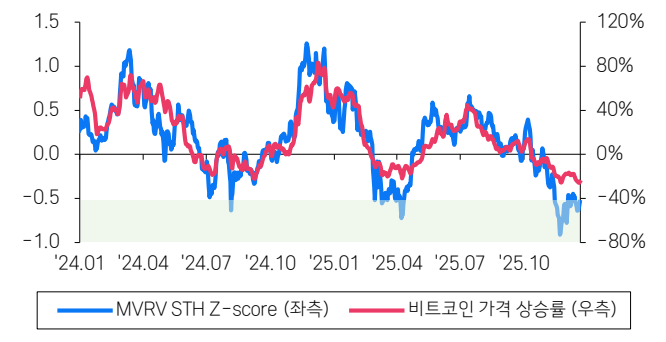
자료: DefiLlama, 삼성증권

가상자산 카테고리별 1W 수익률



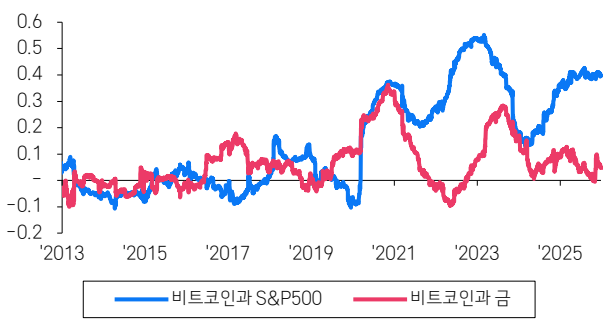
참고: 2025.12.29 기준 / 자료: Coingecko, 삼성증권

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