2026년 03월 03일 | 키움증권 리서치센터 | 투자전략팀

Digital Asset Monthly

2월 크립토 시장 투자 심리, 극단적 공포 유지

디지털자산/원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com

키움증권

Contents

Digital Asset Dashboard p. 03

I. 디지털자산 시장 동향 p. 04

II. 월간 주요 이슈 점검 p. 12

– 최근 비트코인 하락 국면 점검

Compliance Notice

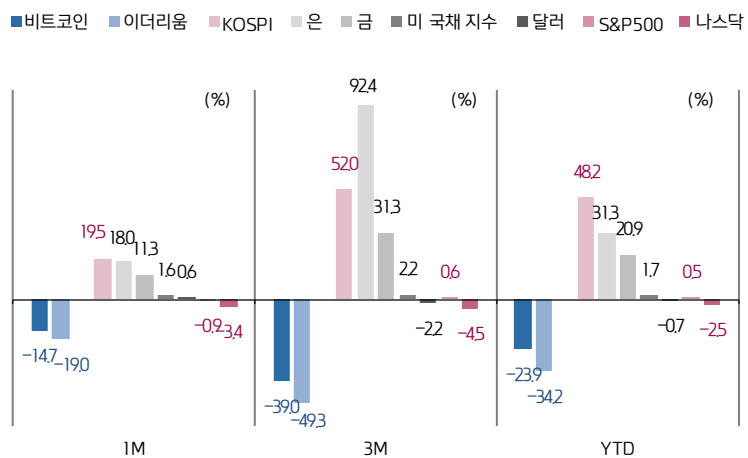
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

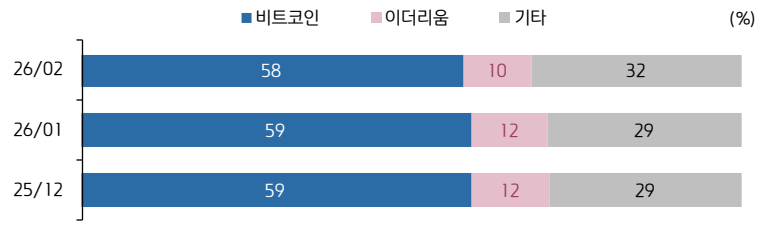
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

00. KIWOOM Digital Asset Dashboards

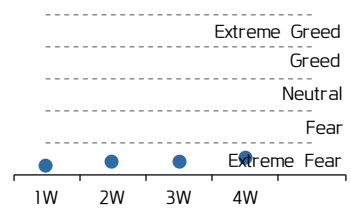
비트코인과 주요 자산의 기간별 수익률 비교



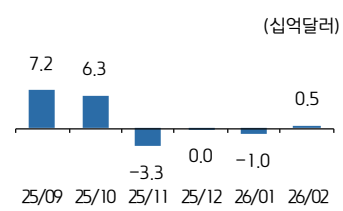
비트코인, 이더리움 도미넌스 변화



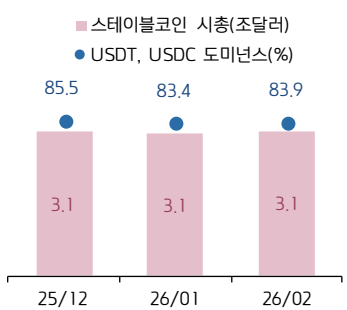
Crypto Fear & Greed



Crypto Funds' Flow



스테이블코인 시가총액



RWA(Real World Asset)

	Total Value ($bln)	30D (%)	Market Share (%)
미 국채	10.7	13.9	41.6
상품	5.6	20.1	22.0
사모신용	2.9	9.0	11.4
기타	6.4	-11.9	25.0
RWA Total	25.7	6.8	100.0

Monthly Issue

- **비트코인 하락 국면 점검**
  - 비트코인은 2025년 10월 최고가를 기록한 이후 점진적으로 하락
  - ETF 자금 유입 약화, 반감기 이후 1년 이상 경과됨에 따라 상승 사이클 종료 우려가 높아진 영향
  - 과거 가격 사이클을 고려할 때 추가 하락 가능성 열어둘 필요.
  - 현재 급락 이후 반등세를 보이고 있으나, 추세적으로 상승이 이어지기 보다는 단기 반등에 그칠 것으로 전망

자료: Bloomberg, The Block, RWX.xyz, Coinmarketcap, 키움증권 리서치센터 / 주: 2월 28일 기준

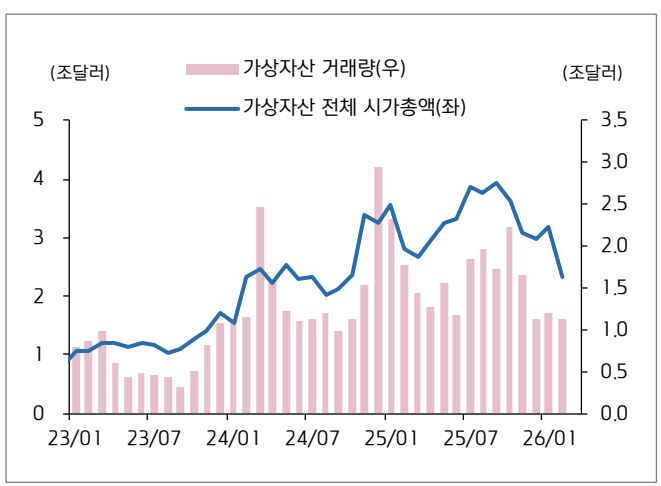
키움증권

I. 디지털자산 시장 동향

01. Digital Asset Market Review: Overview

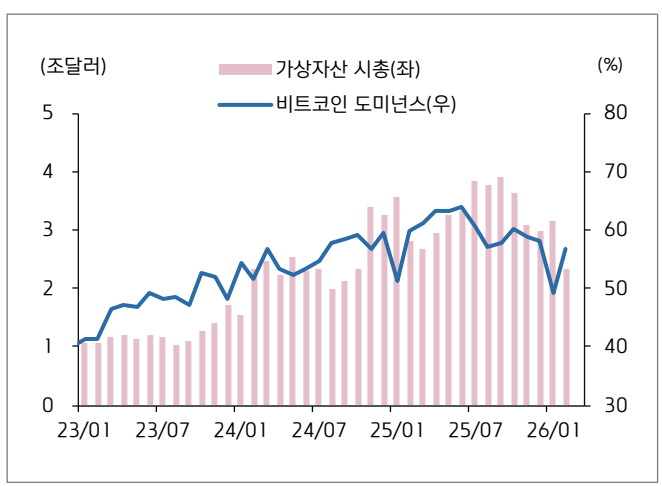
- 2월 가상자산의 시가총액은 2.3조 달러로, 전월대비 0.8조 달러 감소
- 동기간 가상자산 거래소의 월간 거래량은 약 1.1조 달러를 기록하며, 전월보다 감소

가상자산 시가총액과 가상자산 거래소 월간 거래량



자료: Coingecko, The Block, 키움증권 리서치센터

비트코인 도미넌스와 가상자산 전체 시가총액 변화



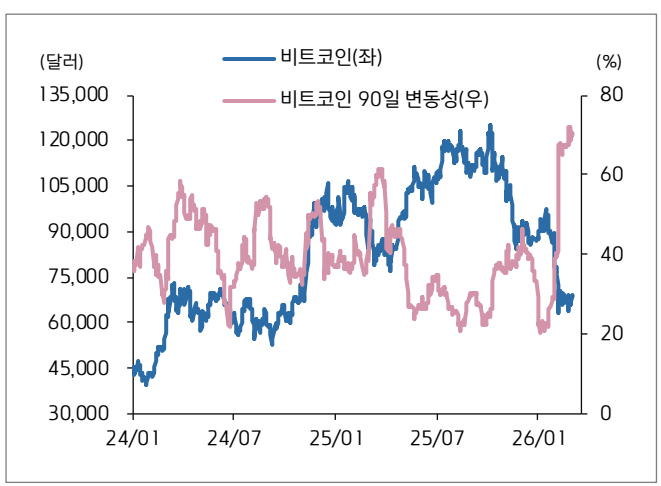
자료: Bloomberg, Coingecko, 키움증권 리서치센터

키움증권

02. Digital Asset Market Review: 비트코인

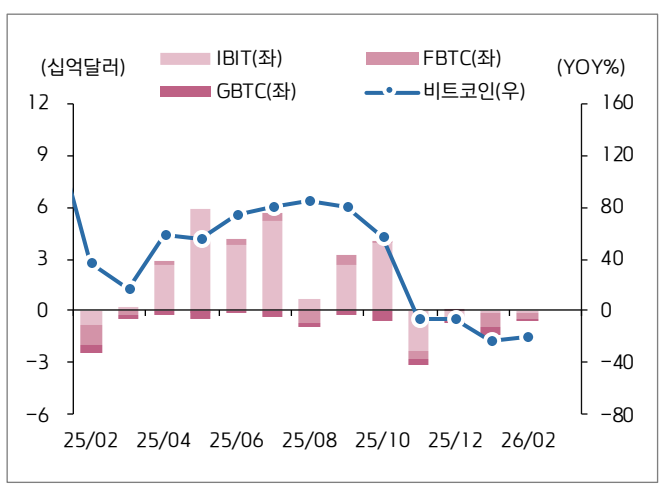
- 비트코인은 2월 28일 기준 66,723.7달러 기록, 1월 말 대비 -14.7% 하락
  - 크립토 시장에 대한 투자심리 위축 지속. 트럼프 미 대통령이 차기 연준의장으로 케빈 워시를 지명하면서 미 연준의 매파적인 통화정책 우려 상존하는 가운데 미국 클래리티 법안 지연, 월말 트럼프 관세 이슈 속 60,000달러 대 등락
  - 월 중 스트레티지가 네 차례 비트코인 매입에 나섰으나, 시장에 미치는 영향은 제한되고 있음
- 미국의 주요 비트코인 현물 ETF의 자금 흐름을 살펴보면, 2월 동안 6억 달러 유출. 2025년 11월부터 자금 이탈 지속되고 있으나, 자금 유출 규모는 1월보다 둔화

최근 3년간 비트코인 가격과 90일 변동성 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 주요 비트코인 현물 ETF 자금 유출입과 비트코인 가격



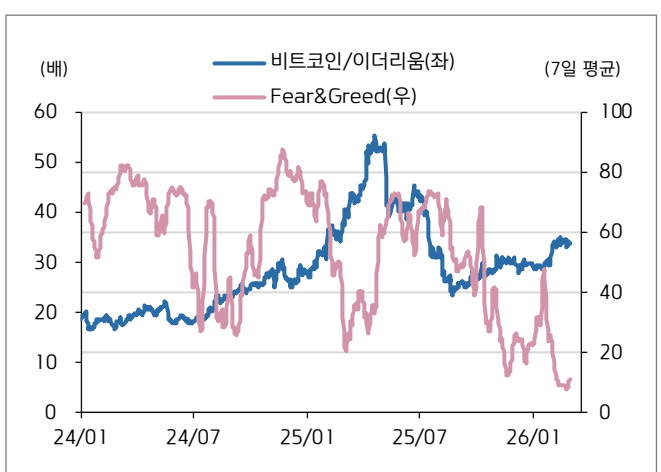
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

03. Digital Asset Market Review: 알트코인

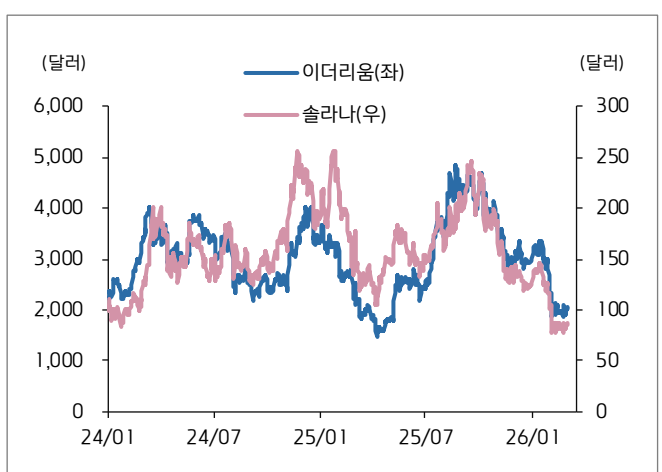
- 주요 알트코인 가격도 하락. 가상자산 투자심리가 '극단적 공포'에 머무르면서 비트코인 대비 알트코인의 가격 하락이 더 컸으며, 비트코인/이더리움 비율은 1월 말 32.3에서 34.1로 상승
  - 이더리움: 2월 28일 기준 1,958.4달러 기록, 1월 말 대비 -19% 하락
  - 솔라나: 2월 28일 기준 84.3795달러 기록, 1월 말 대비 -20% 하락

비트코인/이더리움과 가상자산 투자심리 지수



자료: Bloomberg, Coinmarketcap, 키움증권 리서치센터

이더리움 및 솔라나 가격 동향



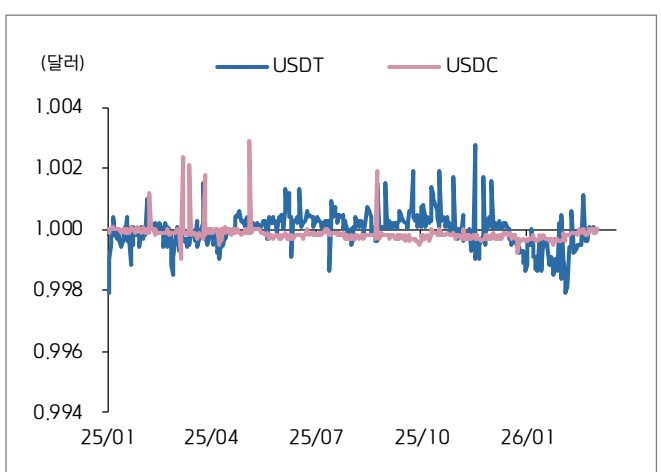
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

04. 주요 스테이블코인 동향

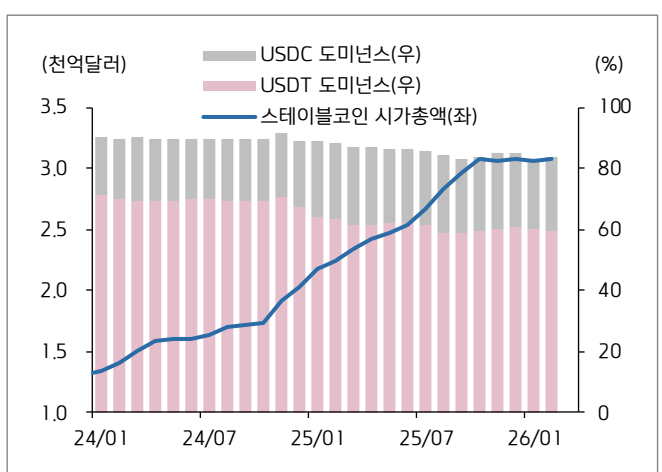
- 스테이블코인의 시가총액은 3,086 억 달러로 1월 말 대비 소폭 증가했으나, 2025년 11월을 기점으로 큰 변화는 부재
- 한편, USDT와 USDC의 스테이블코인 점유율은 1월 83.4%에서 1월 말 83.9%로 소폭 상승
  - 월 초반 USDT와 USDC는 1달러를 소폭 하회하기도 했으나, 월말로 갈수록 1달러에 근접하며 페깅 유지

USDT, USDC 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

스테이블코인 시가총액과 USDT, USDC 점유율 변화

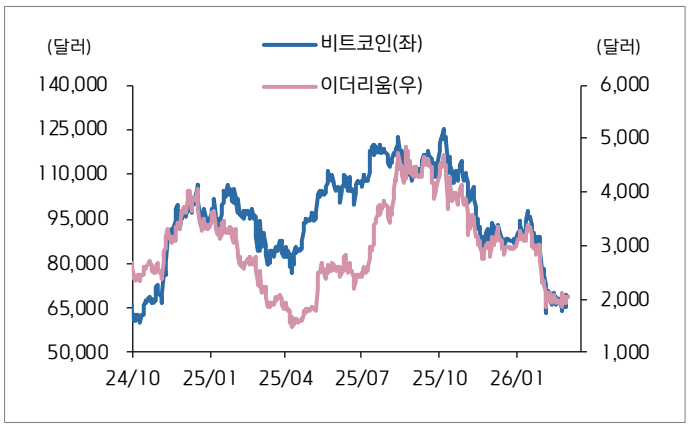


자료: Bloomberg, DefiLlama, 키움증권 리서치센터

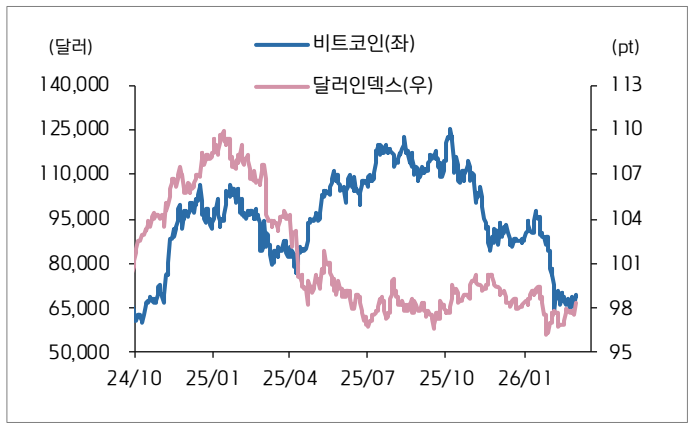
키움증권

05. 최근 비트코인과 주요 자산 가격 추이

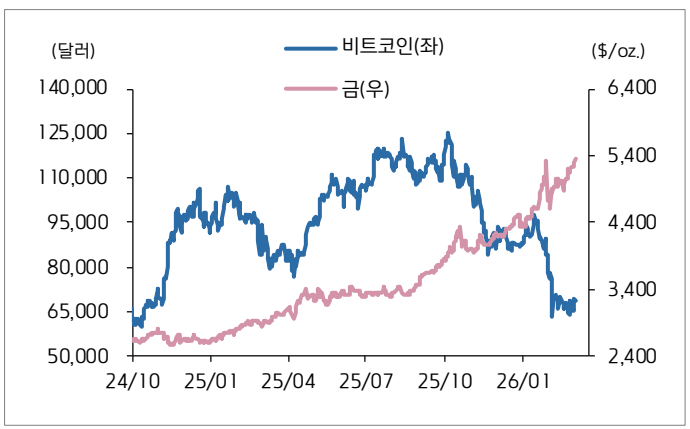
비트코인 vs 이더리움



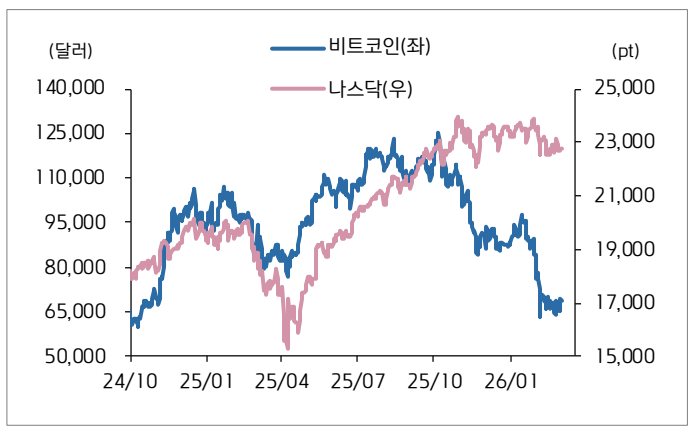
비트코인 vs 달러



비트코인 vs 금



비트코인 vs 나스닥



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

06. 주요 가상자산 가격 및 수익률 변화

주요 가상자산 가격 변화(02월 28일 기준)

가상자산 (티커)	가격($)	수익률(%)					Market cap ($bln)	30일 변동성(%)	
		1M	3M	YTD	1Y	2Y		'26년 02월	'25년 02월
비트코인 (BTC)	66,723.7	-14.7	-26.8	-23.9	-20.8	10.2	1,334.2	71.2	38.35
이더리움 (ETH)	1,958.4	-19.0	-35.2	-34.2	-11.9	-41.1	239.1	89.45	61.57
리플 (XRP)	1.4	-14.9	-37.0	-25.1	-35.9	140.6	84.1	119.88	71.81
바이낸스코인 (BNB)	617.1	-20.9	-29.5	-28.6	5.0	51.2	84.2	68.23	54.79
솔라나 (SOL)	84.4	-20.0	-36.8	-32.2	-43.0	-29.1	48.0	92.98	78.19
트론 (TRX)	0.3	-1.4	0.0	-0.6	21.0	98.3	26.7	25.47	47.33
도지코인 (DOGE)	0.1	-9.6	-35.5	-19.7	-53.3	-19.0	15.0	93.42	75.81
에이다 (ADA)	0.3	-4.2	-32.3	-15.6	-55.6	-55.3	10.4	90.38	75.5
비트코인캐시 (BCH)	457.6	-9.7	-15.4	-23.5	45.0	54.2	9.1	93.31	63.5
체인링크 (LINK)	8.8	-11.4	-31.7	-27.4	-40.2	-54.5	6.3	85.48	75.49

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

07. 주요 가상자산 관련 기업의 주가 동향

블록체인/가상자산 컨셉의 미국 상장주식 가격 동향 (02월 27일 기준)

유형	기업 (티커)	가격($)	단기 수익률(%)			중장기 수익률(%)			Market cap ($bln)
			1M	3M	YTD	1Y	2Y	3Y	
디지털 자산 재무 기업 (Digital Asset Treasury)	스트래티지 (MSTR)	129.5	-13.5	-26.9	-14.8	-49.3	34.5	393.8	45.9
	비트마인 (BMNR)	19.0	-24.4	-42.7	-30.1	237.2	21.7	11.6	9.3
채굴(Mining)	마라톤디지털 (MARA)	8.9	-5.9	-24.3	-0.4	-35.8	-71.2	25.9	3.6
	클린스파크 (CLSK)	10.0	-16.0	-34.1	-1.7	24.5	-45.0	260.5	2.7
인프라솔루션	비트디어 (BTDR)	7.7	-41.0	-42.6	-31.3	-37.4	7.2	-27.7	1.9
가상자산(Crypto) 거래소	코인베이스 (COIN)	175.9	-9.7	-35.5	-22.2	-18.4	-12.4	171.2	49.0
	백트 (BKKT)	9.6	-28.6	-39.4	-4.8	-19.9	-62.5	-73.8	0.3
결제	페이팔 (PYPL)	46.2	-12.3	-26.3	-20.8	-35.0	-23.3	-37.2	42.0
자산관리	갤럭시디지털 (GLXY)	20.6	-27.1	-22.6	-7.9	38.1	89.6	491.7	8.5

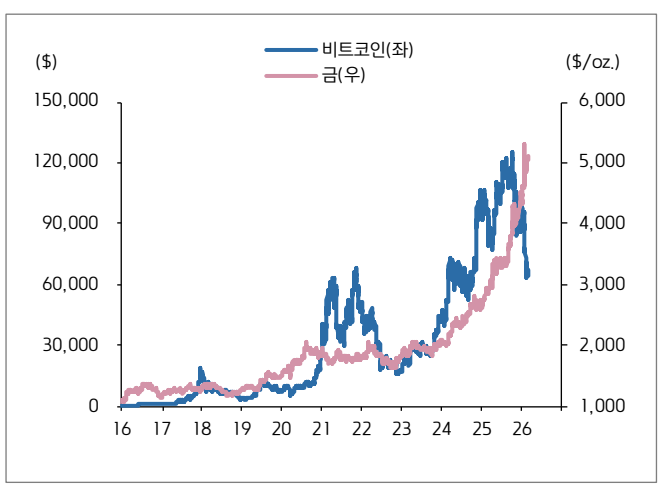
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

II. 월간 주요 이슈 점검

01. 2월 비트코인 급락과 높아진 크립토 윈터 우려

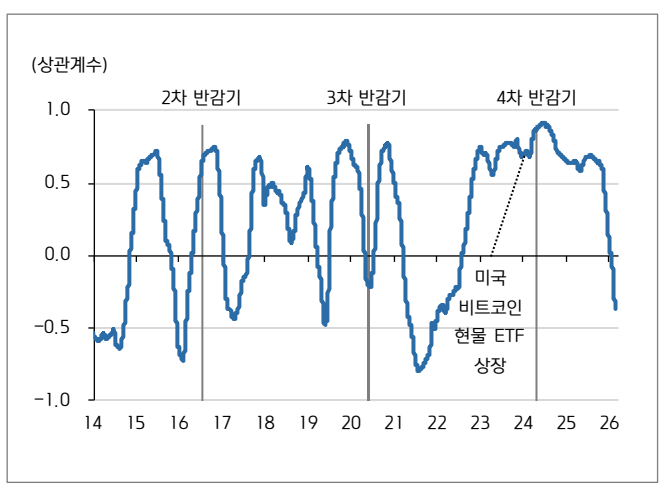
- 2월 초 비트코인 가격이 급락하며 63,000달러 선까지 하락. 이는 이전 고점(125,000달러) 대비 약 50% 낮은 레벨인 만큼 가상자산 시장 침체 우려 확대
- 미국 비트코인 현물 ETF 승인 이후 비트코인을 '디지털 금'으로 바라보는 시각이 강화되기도 했으나, 최근 두 자산 가격이 엇갈린 흐름을 보이면서 '비트코인=디지털 금' 서사 약화

비트코인과 금 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

비트코인과 금 가격의 상관계수 변화



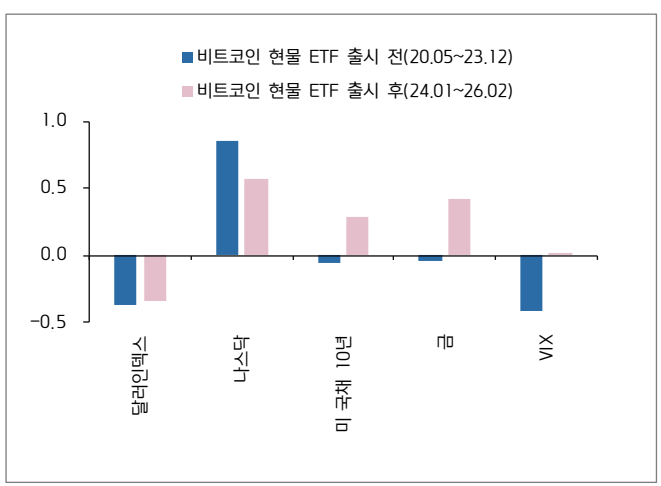
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

키움증권

02. 비트코인과 알트코인 상관관계 약화, '디지털 금' 내러티브 강화

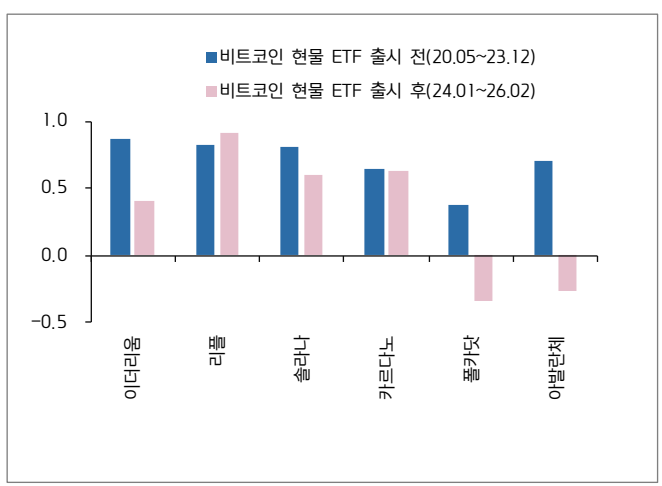
- 현물 ETF 출시 전후로 비트코인과 주요 자산간의 상관관계 변화 발생. 특히 금과의 상관계수가 0에서 0.41로 확대되며 '디지털 금' 내러티브를 뒷받침
  - 또한 VIX 지수와 비트코인의 상관계수는 -0.42에서 0으로 축소. 과거 비트코인은 시장의 투자심리가 위축되는 구간에서 약세를 보였으나, ETF 출시 이후 이러한 상관관계가 뚜렷하게 나타나지 않음
- 이런 가운데 비트코인과 주요 알트코인 간 상관관계도 약화. 특히 비트코인 처럼 현물 ETF가 출시된 이더리움과 비트코인간 상관계수가 크게 낮아지면서, 시장에서는 자산의 관점에서 비트코인이 하나의 독립적인 투자 자산으로 재평가 받고 있다고 인식

비트코인과 주요 자산간 상관관계 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

비트코인과 주요 알트코인간 상관관계



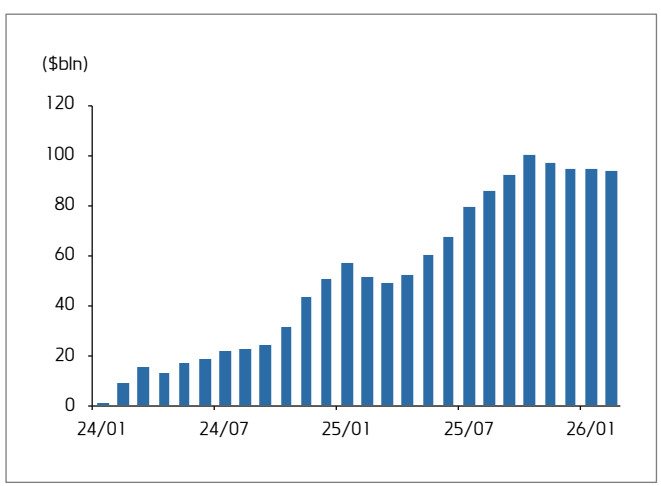
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

03. 비트코인 현물 ETF를 통한 신규 자금 유입 둔화

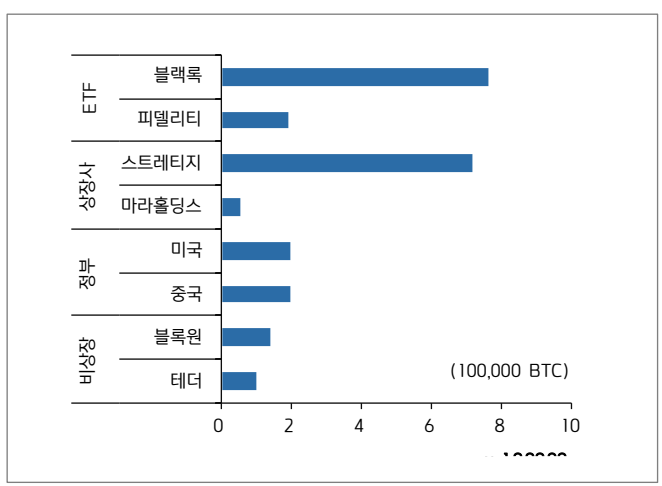
- 그러나, 2025년 하반기부터 금과 비트코인은 엇갈린 흐름을 보이기 시작. 그 배경을 살펴보면, 2025년 11월부터 미국 비트코인 현물 ETF를 통한 자금 유입이 둔화된 점을 들 수 있음
  - 미국의 비트코인 현물 ETF 승인으로 비트코인 투자 시 발생할 수 있는 규제 리스크와 회계 처리 관련 불확실성 해소
  - 2024년 1월 출시 이후 2025년 10월까지 현물 ETF 누적 자금 유입 규모는 1,000억 달러에 근접. 이에 ETF를 통한 비트코인 투자가 적극적으로 진행된 것으로 보임
- 현재 ETF 발행사가 보유한 비트코인은 약 145만 BTC이며, 이는 비트코인 최대 발행 가능 물량의 6.9% 수준
  - 2020년 8월부터 꾸준히 비트코인 매입에 나섰던 스트래티지(MSTR)의 비트코인 보유량은 전체 비트코인 발행 가능 물량의 3.4%. 이를 감안했을 때 상당히 빠른 속도로 ETF 를 통해 크립토 시장에 자금이 유입되었다는 점을 확인

미국 비트코인 현물 ETF 순유입액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

주체별 비트코인 상위 보유 기관의 비트코인 보유량



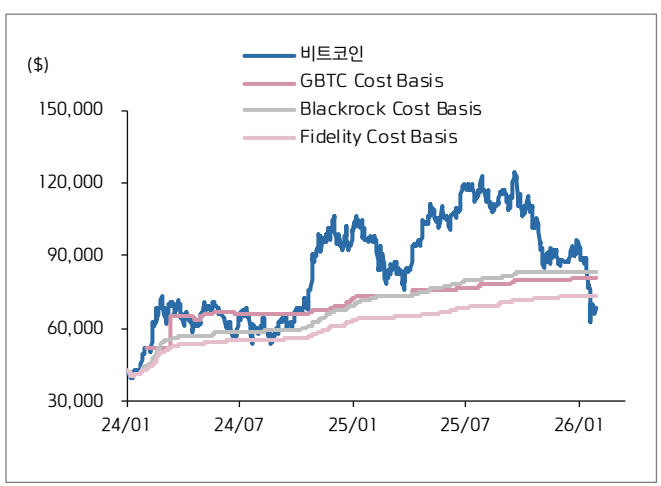
자료: BiTBO, 키움증권 리서치센터.

키움증권

04. 비트코인 가격 하락 속 대규모 매물 출회 우려 부각

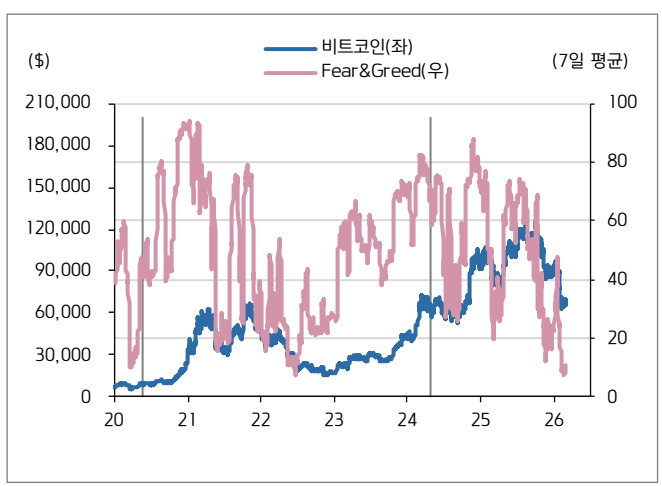
- ETF 발행사가 주요 비트코인 보유 주체로 자리잡기 시작한 가운데 비트코인 가격이 하락하면서 ETF 발행사의 비트코인 매입 단가를 하회하기 시작
- 이에 현재 크립토 시장의 투자 심리는 극도의 공포 상태를 유지. 비트코인 약세가 장기간 이어질 경우 대규모 매도물량이 출회될 수 있다는 우려를 자극
  - 2024년 위스콘신주 투자위원회는 비트코인 현물 ETF를 포트폴리오에 편입하면서 연기금 차원의 초기 비트코인 투자 사례를 남겼으나, 2025년에 매도하는 등 대외 불확실성이 부각되는 국면에서

미국 비트코인 현물 ETF 비트코인 취득 단가와 비트코인



자료: Glassnode, 키움증권 리서치센터.

비트코인과 가상자산 투자심리지수 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

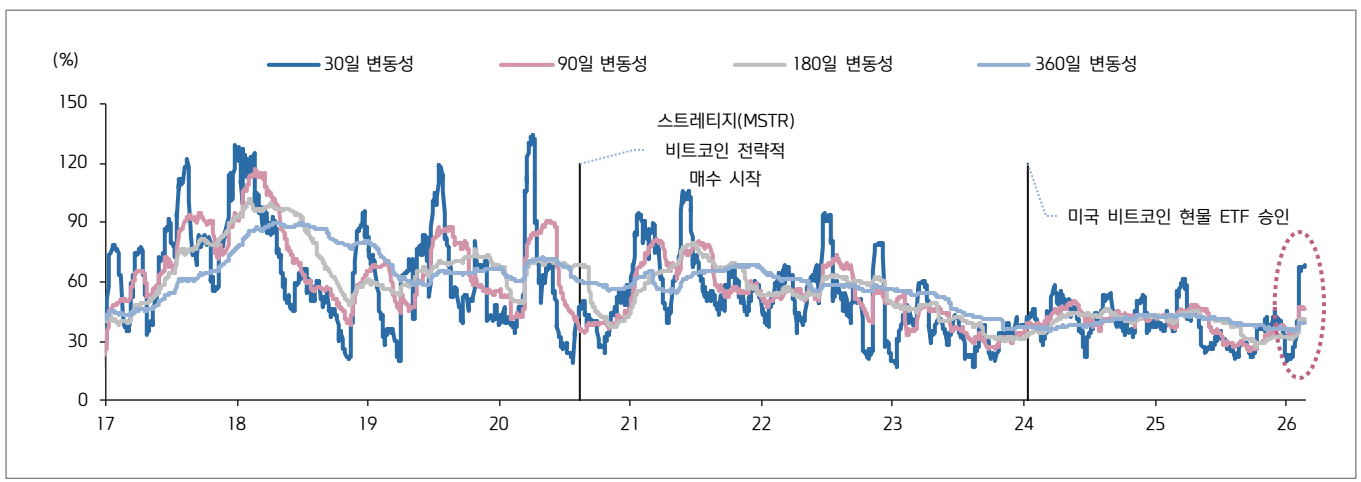
키움증권

05. 비트코인 가격 변동성도 확대되기 시작하고…

▶ 최근 비트코인의 가격 변동성이 다시 커지는 모습을 보이는 점도 향후 자금 유입 기대를 낮추는 요인

- 2023년 이후 변동성이 점차 완만해졌고 2024년 ETF 승인 이후 30일 변동성은 대체로 30~60% 범위에서 등락
- 비트코인과 주요 자산간 상관계수 변화, 변동성 완화 등 비트코인을 둘러싼 전반적인 환경이 달라지면서 비트코인에 대한 자금이 꾸준히 유입될 것으로 전망

비트코인 가격 변동성 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

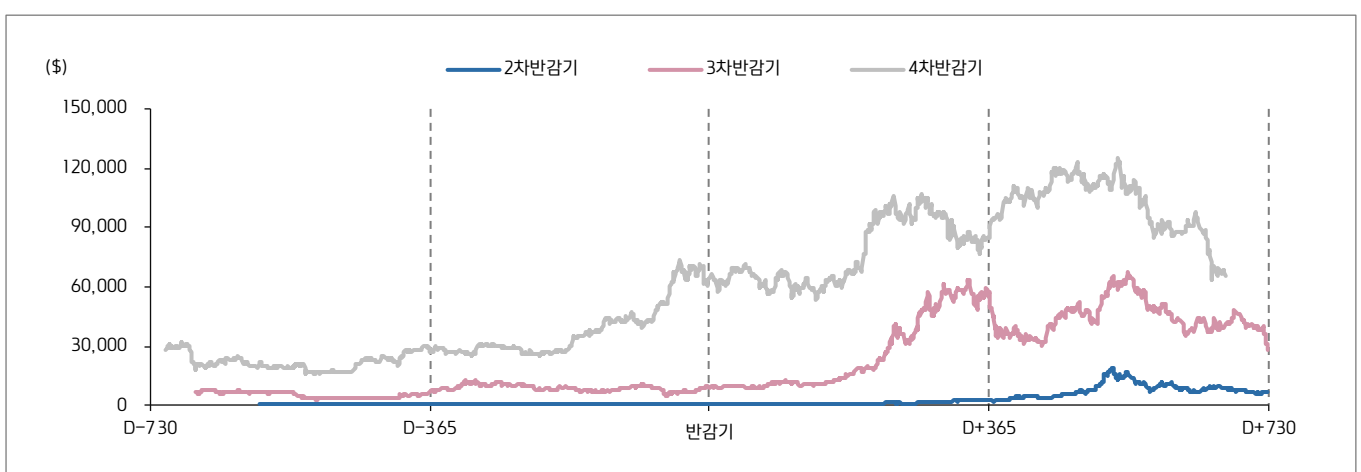
키움증권

06. 과거의 가격 사이클을 따라가는 비트코인

▶ 기관 투자 수요를 기반으로 비트코인의 가격 패턴이 달라질 것으로 전망했으나, 비트코인은 과거의 가격 패턴을 그대로 따라가는 중. 이에, 비트코인 가격 방향성을 결정하는 주요 이벤트가 '반감기'라는 인식 재강화

- 과거 비트코인 가격을 살펴보면, 반감기를 전후로 비트코인 가격이 점차 상승한 후 반감기를 기점으로 18개월 안에 역사적 고점을 기록. 이후 비트코인은 하락하며 일반적으로 고점대비 70~80% 가량 낮은 수준에서 저점을 형성
- 비트코인 약세가 시작된 2025년 10월은 4차 반감기(2024년 4월) 이후 약 18개월이 경과한 시기

비트코인 반감기 별 반감기 전후 비트코인 가격 추이



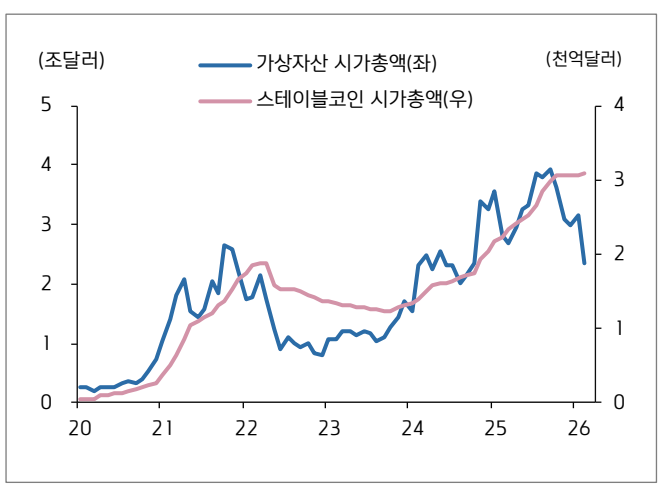
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

키움증권

07. 높아진 크립토 윈터 경계감, 가상자산 내 자금은 어디로 갈까?

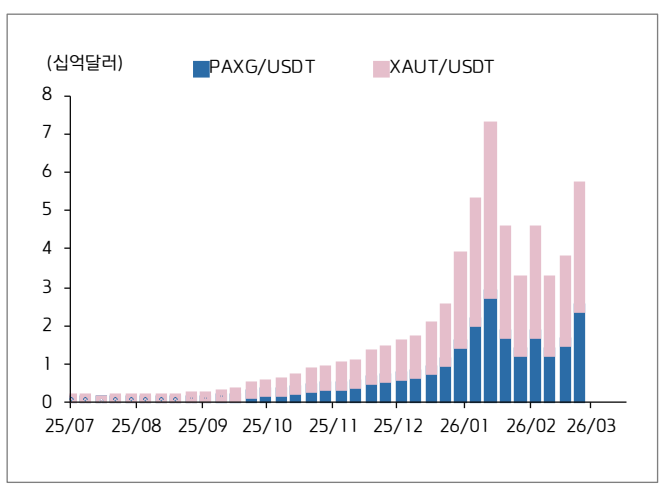
- 비트코인 상승 사이클이 종료되었다는 시각이 우세하나, 스테이블코인 시가총액은 크게 줄어들지 않는 흐름
  이는 현재 블록체인 상에서 주식 등 다양한 전통 자산이 토큰화되었기 때문인 것으로 판단
  이에 과거와 달리 스테이블코인으로 투자할 수 있는 자산이 크립토에 한정되지 않음
  - 2022년 크립토 윈터의 경우 가상자산 가격 급락과 함께 스테이블코인 시가총액도 감소
- 2025년 말부터 토큰화 금(Tokenized Gold)거래가 크게 늘어나고 있다는 점은, 가상자산 시장 내에서도 자산배분 관점의 투자 다변화가 이루어지고 있다는 점을 보여주는 사례로 볼 수 있음
- 이를 감안했을 때 주요 가상자산 가격이 당분간 약세를 보이더라도, 관련 산업의 성장은 지속될 것으로 전망

가상자산 시가총액과 스테이블코인 시가총액 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

PAX Gold(PAXG)와 Tether Gold(XAUt) 주간 누적 거래량



자료: Binance 등 주요 가상자산 거래소, 키움증권 리서치센터.

키움증권