디지털자산 | 2026.03.17

크립토 Bi-Weekly

글로벌전략/디지털자산 김경태
02-3779-3427
Kt.kim@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

비트코인, Rock-Bottom 은 아니다

매도세 소진 국면, 다만 바닥 확인까지 인내 필요

비트코인은 $70,800에서 거래 중이다. 3월 초 $73,900을 기록한 뒤 소폭 조정을 받았으나, 온체인 공급측 지표상 매도 압력의 완화는 뚜렷하다. 고래 지갑(1,000 BTC 이상 보유)은 다시 반등 추세를 보이고 있다. 장기 보유자(Long-Term Holders)의 최근 한 달간 매도량은 전년 11월 고점 대비 69% 급감한 27만 BTC에 그쳤고, 미실현손익은 2022년 7월 이후 최저 수준으로 바닥이 가까운 구간에서 추가 매도 유인이 크게 축소된 상태다. 매도세 소진(seller exhaustion) 국면에 진입한 것으로 판단된다. 손실 실현 의향이 있던 투자자는 이미 대부분 시장을 이탈한 상태다.

매도 압력 완화와 스테이블코인 시가총액 회복

이를 뒷받침하는 지표도 확인된다. 비트코인 거래소 순유입(net exchange inflows)이 2월 하순부터 음(-)으로 전환됐다. 거래소에서 유출되는 물량이 유입 물량을 상회하고 있으며, 매도 목적의 거래소 입금이 줄고 있다는 의미다. RSI도 27까지 하락해 과매도 영역에 진입한 뒤 반등했다. 이러한 기술적 조건과 온체인 지표의 조합은 가격 저점 형성의 전형적인 양상이다.

장기 보유자(LTH, 155일 이상 보유 투자자군)의 30일 매도량은 11월 26일 904K BTC에서 현재 276K BTC로 급감했다. 2025년 6월 이후 최저 수준이다. LTH의 매도는 통상 강세장 후기에 집중되는데, 현재의 급격한 둔화는 대규모 분배(distribution) 국면이 마무리 단계에 접어들었음을 시사한다.

스테이블코인 전체 시가총액은 $320B를 돌파하며 사상 최고를 경신했다. USDT $184B(점유율 58.6%)가 중심축이고, USDC $78B(7일 기준 +3.1%)가 뚜렷한 성장세를 보이고 있다. GENIUS Act(2025년 7월 서명) 시행에 따른 규제 명확성 확보와 전통 금융(TradFi)의 대규모 유입이 현 성장세의 배경이다. 특히 USDC는 3월 첫째 주에만 $6억 규모가 신규 발행(mint)됐으며, 미국 내 규제 컴플라이언스를 충족하는 스테이블코인으로서 기관 자금이 집중되고 있다. 스테이블코인 시가총액의 사상 최고 경신은 디지털자산 시장의 유동성 기반이 확대되고 있음을 의미한다.

ETF가 떠받친 일시적 반등 & 여전히 약세장 국면 지속 판단

ETF 순유입 전환: 5개월 만의 기관 자금 재유입

미국 기관 수요의 회복 시그널도 관측되고 있다. 비트코인 현물 ETF는 3월 들어 순유입을 기록하며 5개월 만에 2주 연속 양의 흐름을 보였다. 코인베이스 프리미엄(ETF 수급 지표)은 연초 이후 지속적으로 마이너스를 기록하다 3월 초 소폭 양전했다(0.034%). 다만 일일 프리미엄이 양/음 사이를 오가고 있어, 기관·연기금 수요의 회복은 아직 불안정한 것으로 해석된다. 기관 수요의 본격 재개 확인에는 최소 4~6주의 추가 관찰이 필요하다.

최근 자금 흐름 전환의 배경에는 크게 세 가지 요인이 있다. 우선, 미-이란 전쟁 시기 금융 인프라 마비 속에서 비트코인의 탈중앙화·가치보존 성격이 부각됐다. 그리고 연초 이후 하락을 거듭하다 다시 회복을 시작한 스테이블코인 발행량 증가, 거래소 유동성 확대가 시장 전반의 자금 유입 환경을 개선하고 있다. 마지막으로 전쟁 우려 때문에 주식·채권·귀금속 시장이 동반 하락하고 달러 강세가 이어지는 가운데 피난성 자금이 유입됐다.

상상인 비트코인 지수 기반 시장 국면: 약세 구간 지속

상상인 비트코인 지수는 시가총액 대비 실현가치 비율, 미실현 손익, 실현 손익 비율 등 핵심 온체인 지표에 거시 변수를 결합한 복합 지표로, 시장의 과열과 냉각을 판별한다. 현재 38.7/100으로 공포 국면에서 벗어나는 중이나, 중립 구간에는 도달하지 못했다. 현 상승은 과도한 하락에 따른 기술적 반등으로 보는 것이 적절하다.

또한 거시경제 환경도 결국 수익성이 없는 비트코인이 금리에 민감하다는 점을 감안하면, 금리인상 국면은 분명 비우호적이다. 비트코인의 추세 전환에는 당장은 피난 자금이 쏠릴 지 모르나, 결국은 변동성 완화와 위험자산 선호 회복이 선행되어야 한다.

과거 사이클에서 상상인 비트코인 지수가 약세→중립 구간으로 전환된 시점은 저점 확인 후 평균 2~3개월 뒤였으며, 그 사이의 반등은 대부분 기술적 반등에 그쳤다. 현재도 동일한 패턴이 반복될 가능성이 높다. 상상인 비트코인 지수가 50 이상으로 회복되고 온체인 수요 지표가 플러스로 전환되어야 비로소 사이클 전환을 논할 수 있다.

미-이란 전쟁에 따른 유가 급등 등 거시 불확실성이 지속되는 가운데, 상상인 비트코인 지수가 바닥 구간인 25 이하로 하락하기 전까지 추세 반전이 아닐 가능성이 잔존한다. 다만 금리 인상 우려 및 스태그플레이션 리스크에도 견조하게 바닥권을 유지하고 있어, 종전·금리 인하 기대 복귀 등 매크로 악재 해소 시 $80,000 상회 가능성도 배제할 수 없다.

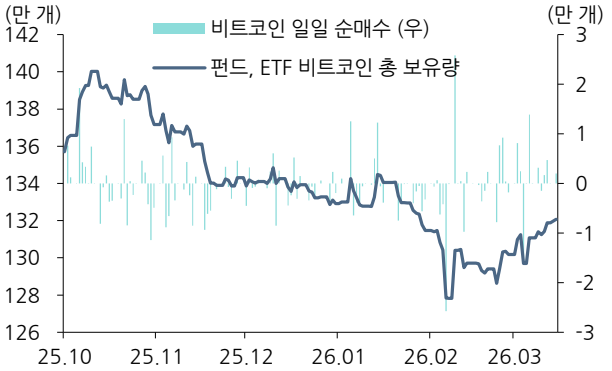
현물 매집 또는 선물 롱 포지션이 유리해 보일 수 있으나 유의할 점이 있다. 현재 $70,000대를 지지하는 것은 개인이 아닌 ETF 수급이며, 전쟁 장기화 및 FOMC·ECB·BOE·BOJ 금리 결정이 집중되는 주간에 매크로 변수에 따라 급격히 이탈할 수 있다. 미-이란 전쟁의 단기 휴전 가능성이 낮다는 점을 감안하면, $60,000 초반 또는 $50,000까지 하방이 열려 있음을 인지해야 한다. 바닥 구간 도달 이후 매집을 시작해도 늦지 않다는 판단이다.

스테이블코인 생태계의 구조적 성장은 디지털자산 유동성의 하방을 지지한다. USDC 발행사 호실적, GENIUS Act 시행, CLARITY Act 진전 기대감이 겹치는 국면이다. 스테이블코인 인프라—발행사, 결제 프로토콜, RWA 플랫폼—에 대한 선별적 관심이 필요한 시점이다.

그림 1. 상상인 크립토 심리지수 및 비트코인 가격

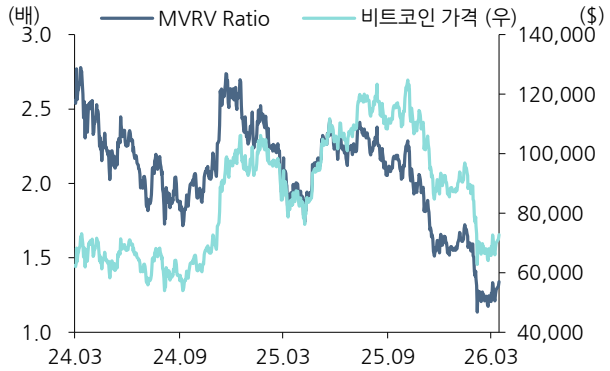
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. BTC 현물 ETF 순유입 추이



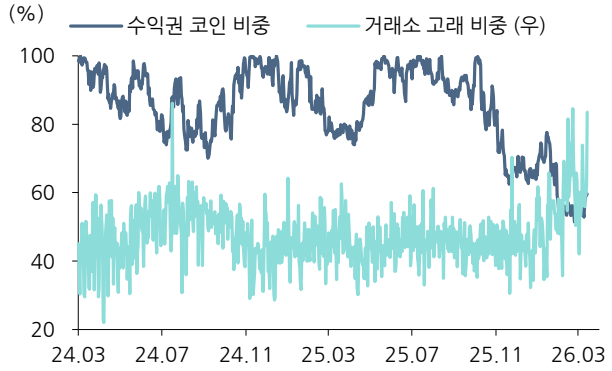
자료: CryptoQuant, 상상인증권 리서치센터

그림 3. MVRV Ratio (시가총액/투입금액 비중)



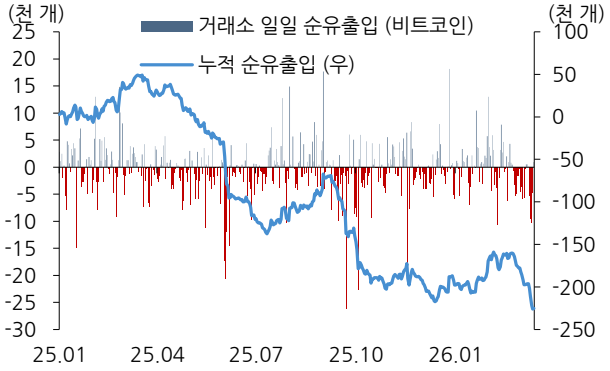
자료: CryptoQuant, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 수익권 코인 비중 & 거래소 고래 비중



자료: CryptoQuant, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 거래소 일일 순유출입 & 누적 순유출입 추이

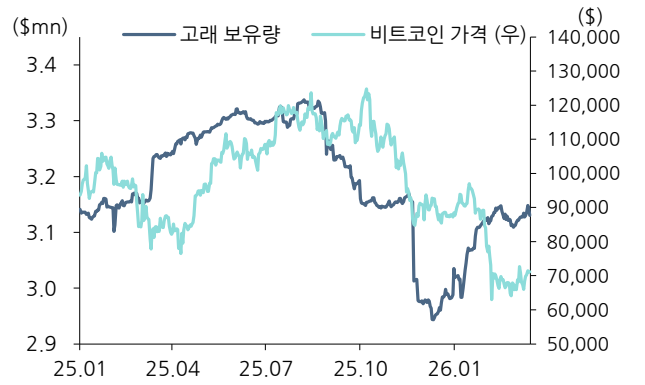


자료: CryptoQuant, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 비트코인 현물 주문 주체 및 규모

자료: CryptoQuant

그림 7. 비트코인 고래 보유량 및 가격 추이



자료: CryptoQuant, 상상인증권 리서치센터

미국 CLARITY Act 향방과 국내 스테이블코인 법안 개정

CLARITY Act, 이자 지급 여부 논의를 두고 미 상원 계류 장기화

CLARITY Act는 전년 '25년 7월 하원을 294대 134로 통과했다. 문제는 스테이블코인 이자 허용 여부를 두고 은행권과 암호화폐 업계가 정면충돌하면서 상원에서 법안이 교착되어 지금까지 계류 중이다. 지난 2주간의 전개는 다음과 같다.

▪3월 1일: 백악관이 자체 설정한 '스테이블코인 이자 타협 데드라인'이 공개적 합의 없이 만료. 백악관은 '잔액 이자는 금지하되, 거래 활동 기반 보상은 허용'하는 절충안을 제시했으나, 은행과 암호화폐 양측 모두 불만족

▪3월 3일: 트럼프 대통령이 주요 암호화폐 거래소 CEO와 비공개 면담 후, Truth Social에 "은행들이 CLARITY Act를 인질로 잡고 있다"고 공개 비난. 그러면서 "미국인들은 자기 돈으로 더 많은 수익을 받아야 한다"며 암호화폐 업계를 공개 지지

▪3월 4일: 미국 대형 은행권은 "스테이블코인 이자에도 은행과 동일한 규제가 적용되어야 한다"고 반박

▪3월 5일: 미국은행협회(ABA)가 백악관 절충안을 공식 거부. 은행들은 스테이블코인 이자 허용 시 최대 $6.6조(약 8,600조원)의 예금이 유출될 수 있다는 재무부 연구를 인용하며 전면 반대.

▪3월 6일: 백악관 기자가 보도한 '최종 법안 텍스트가 거의 완성됐'다는 발언이 전해지며, 상원 은행위원회가 3월 중하순 표결(markup)을 검토 중이라는 보도. 친(親)암호화폐 성향 상원의원들이 트럼프의 메시지를 잇따라 리포스트하며 입법 압박을 강화.

CLARITY Act는 하원 통과 후 8개월째 상원에 묶여 있다. 쟁점은 명확하다. 스테이블코인 수익률(yield) 제한이다. 은행권은 처음부터 수익률 제공을 반대했다. 3월 10일, 상원 의원들이 타협안 협상에 착수했다. 수익률 제한의 범위와 조건을 놓고 절충이 진행 중이다.

11월 중간선거가 사실상의 입법 시한이다. 상반기 내 위원회 통과가 관건이다. 상원 공화당 원내대표는 위원회 통과 시 봄 본회의 표결을 약속했다. CLARITY Act가 연내 진전되면 규제 리스크 프리미엄이 축소되고, 전통 금융기관의 시장 진입이 빨라질 것이다.

국내 스테이블코인 법안 현황: '발행 주체'와 '이자 허용'이 핵심 안건

디지털자산기본법 2단계 입법이 본격화되고 있다. 원화 스테이블코인 발행이 핵심이다. 발행인 인가제 도입, 준비자산 100% 이상 유지, 상환청구권 보장이 주요 내용이다. 현재 국회에는 6개 법안이 발의되어 있고, 금융위원회는 1분기 내 규율체계 마련을 추진과제로 설정했다.

쟁점은 두 가지다. 첫째, 발행 주체다. 한국은행은 은행 지분 51% 이상 컨소시엄만 허용해야 한다고 주장한다. 통화정책 통제력 약화와 달러 스테이블코인 결합에 따른 자본유출을 우려하기 때문이다. 여당 디지털자산 TF는 반대다. 상법상 일반회사에도 발행을 허용하자는 것이 중론이며, TF 위원장은 51%룰 반대를 명확히 했다. 자문위원 9명도 위헌 소지를 제기했다.

둘째, 이자 허용 여부다. 이자를 붙이면 예금·MMF를 대체하는 유사 금융상품이 된다. 반대로 이자를 차단하면 결제 수단으로서의 경쟁력이 떨어진다. 발의된 법안 간 입장도 갈린다. 일부는 전면 금지, 일부는 유연한 입장이다. 최종 법안의 방향이 핵심 변수다.

국내 입법 타임라인: 1분기 이내 가능할까?

여당은 3월 국회 처리를 목표로 한다. 금융위도 정부·여당 단일안이 만들어지면 조속히 입법에 나서겠다고 했다. 경제부총리는 1분기 내 규율체계 마련을 보고했고, 하반기에는 외국환거래법 개정으로 국경 간 스테이블코인 거래 규율도 정비할 계획이다.

다만 전례가 있다. 작년에도 취임 직후 기대감이 컸으나, 다른 의제에 밀려 법안은 표류했다. 원화 스테이블코인 일부가 먼저 출시되었을 뿐, 법안 정리는 아직 요원하다.

최대 변수는 6월 3일 지방선거다. 선거 국면에 진입하면 복잡한 입법은 뒷전으로 밀린다. 상반기 내 완성이 핵심이다.

금융권도 선제적으로 움직이고 있다. 주요 금융지주사는 스테이블코인 분과를 상설 조직으로 전환하고 상표권을 등록했다. 시중은행은 블록체인 해외송금 테스트와 CBDC 실증사업 경험을 쌓고 있다. 정부는 2030년까지 국고금의 25%를 디지털화폐로 집행하겠다는 목표를 내놓았다. 올 상반기 전기차 충전 인프라 사업에 예금토큰을 시범 적용할 계획이다. 해외 스테이블코인의 국내 유통은 발행사의 본국 인가를 요구하는 방향이다. USDC 발행사는 이미 정부·금융기관과 소통을 마쳤으나, USDT 발행사는 접촉 소식이 없다.

표 1. CLARITY Act 입법 경과

날짜	내용
2025.05.22	Thompson 의원, 하원 발의
2025.07.29	하원 본회의 통과 (294 대 134)
2026.01.12	상원 은행위 초안 공개
2026.01.14	상원 은행위 markup 연기
2026.01.27	상원 농업위 markup 진행
2026.02	백악관 타협 중재, 3/1 데드라인 설정
2026.03.01	데드라인 만료
2026.03.10	타협안 협상 재개
2026.03.10 이후	상원 은행위 2차 markup 검토 중

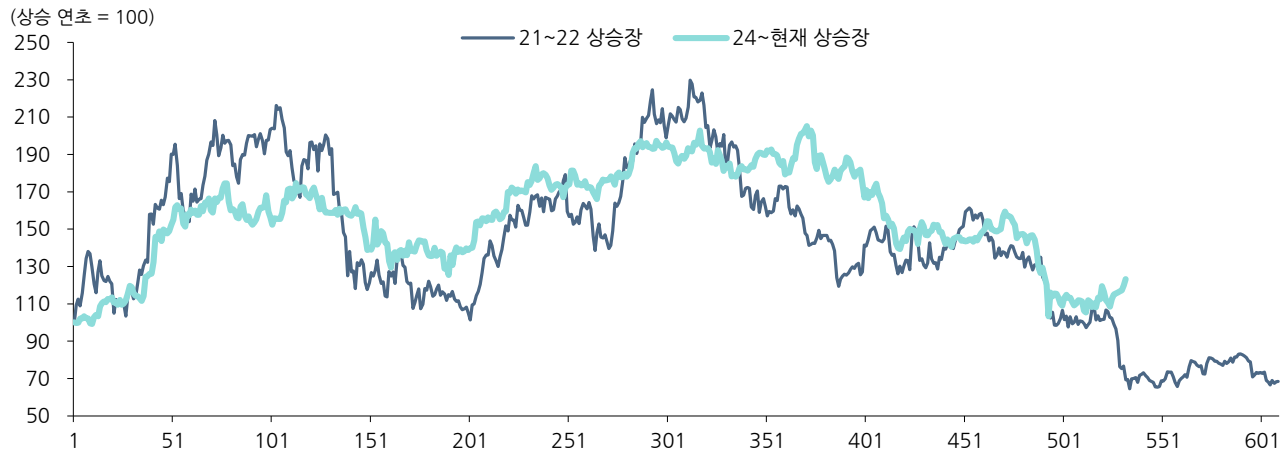
자료: 언론사, 상상인증권 리서치센터

표 2. 국내 스테이블코인 입법 추진 현황

날짜	내용
2025.06.16	민병덕 의원, 디지털자산기본법 발의
2025.07.03	안도걸 의원, 가치안정형자산법 발의
2025.10	국회 정무위 관련 법안 6 건 추가 발의
2026.01.09	경제부총리, 1Q 규율체계 마련 보고
2026.01.28	여당 디지털자산 TF 비공개 회의
2026.02.28	여당안 최종 확정
2026.03 이후	정기국회 내 처리 목표

자료: 언론사 상상인증권 리서치센터

그림 8. 비트코인 과거(21~22)와 현재(24~) 상승장 비교



자료: 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김경태)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.