



디지털 자산 시리즈 ①

새로운 금융 혁신, 가상자산

▶ 리서치센터 대체투자팀 | 2025년 3월
홍진현 선임연구원 jinhyun.hong@samsung.com

※ 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

SUMMARY

디지털 자산 시리즈 ① 새로운 금융 혁신, 가상자산

새로운 금융 혁신, 가상자산

최근 가상자산 시장은 단순한 투기적 성격을 넘어 금융 혁신의 장으로 변화하고 있습니다. 기존에는 가격 상승과 투기적 요소가 시장을 주도했지만, 이제는 가상자산이 가져온 금융 혁신과 그 실질적인 효용성이 주요 투자 포인트로 부각되고 있습니다. 특히 대형 기관 투자자들은 가상자산의 혁신적인 기술력과 실용성을 높이 평가하며, 지속적으로 자금을 투입하고 있습니다. 이러한 흐름 속에서 비트코인은 2025년 1월 기준 시가총액 1.9조 달러를 기록하며 시장의 중심에 서 있습니다.

최근 미국 행정부의 비트코인 전략적 비축 행정명령 서명은 비트코인의 위상을 크게 변화시키고 있습니다. 기존의 '위험자산'에서 점차 '안전자산'으로 인식되며, 기관과 정부 차원의 채택이 가속화되고 있습니다. 이는 과거 금이 글로벌 경제 불확실성 속에서 전략적 자산으로 자리 잡았던 것과 유사한 양상으로, 중앙은행과 기관 투자자들은 비트코인을 장기적인 가치 저장 수단으로 고려하는 계기가 될 전망입니다.

달러 패권을 유지하기 위한 미국 정부의 스테이블 코인 제도화 움직임도 눈여겨볼 만합니다. 스테이블 코인은 전통 금융과 가상자산 시장을 연결하는 핵심 역할을 하며, 특히 달러 연동 스테이블 코인(USD-backed stablecoin)이 글로벌 결제 시장에서 차지하는 비중이 커지고 있습니다. 이에 따라 미국 정부는 스테이블 코인을 공식적으로 금융 시스템 내에 편입하는 방안을 적극적으로 검토하고 있습니다. 스테이블 코인은 암호화폐 시장의 핵심 인프라로서, 규제 확정과 함께 생태계 및 기업 가치 성장을 이끄는 중심축으로 자리 잡을 것입니다.

가상자산 시장은 단순한 투기 시장을 넘어 금융 혁명을 불러오는 흐름을 가속화할 것입니다. 이러한 변화의 흐름 속에서 가상자산이 점차 다양한 방식으로 활용되며, 그 영향력 또한 점진적으로 확장되어 갈 것입니다.

CONTENTS

디지털 자산 시리즈 ①
새로운 금융 혁신,
가상자산

PART 1. Overview	4p
PART 2. Digital asset flows	10p
PART 3. 금융 혁신의 시작	22p
PART 4. 글로벌 정책	32p
PART 5. 이슈 분석	38p

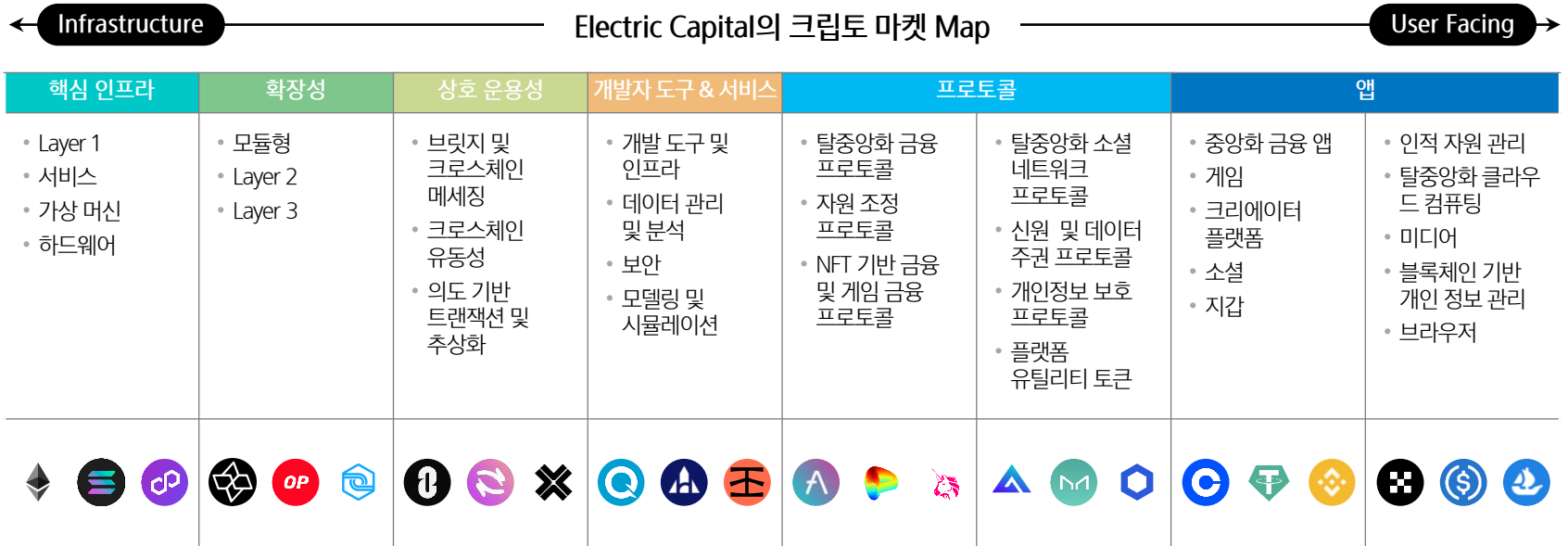


PART 01

Overview

가상자산 시장 '거래'보다 '기술'

- 가상자산에 투자하는 대부분의 투자자들은 '기술', '효용성'보다 '수익성'에 중점을 두고 투자
- 2020년 이전의 블록체인 기술은 중앙화 거래소(CEX), 블록체인 지갑, 프라이빗 블록체인이 대부분으로 효용성 낮았음
- 현재의 블록체인 기술은 확장성을 바탕으로 다양한 서비스와 효용을 제공
- Electric Capital은 크립토 마켓을 6개의 기술적 Layer, 136개의 카테고리, 1,763여 개의 프로젝트로 구분

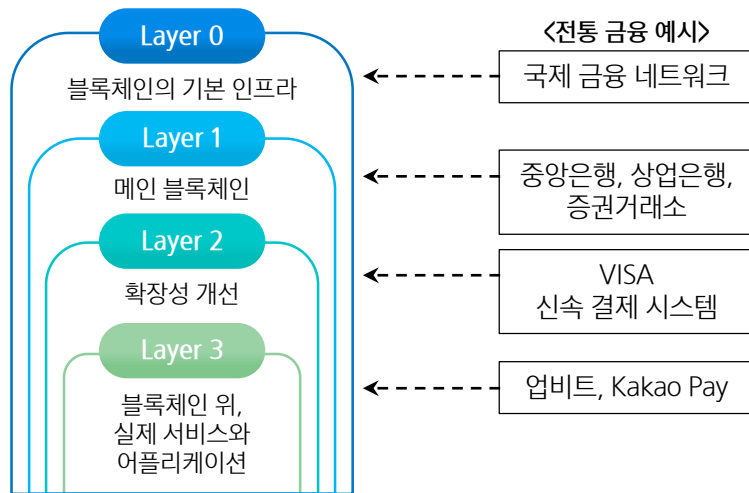


참고: 2024년 7월 25일 기준
 자료: Electric Capital

가상자산 시장 Layer별

- Layer 0은 블록체인의 기본 인프라, 여러 블록체인이 서로 연결될 수 있는 기반 기술 제공
- Layer 1은 자체적으로 트랜잭션을 처리하고, 스마트 컨트랙트를 실행하는 메인 블록체인 네트워크
- Layer 2는 Layer 1이 가지고 있는 확장성 문제를 오프체인에서 해결 후 다시 Layer 1으로 전송. 시간과 비용 측면에서 효율
- Layer 3는 블록체인 위에서 실제 서비스와 어플리케이션이 구동되는 계층, DeFi, NFT, DApp, STO, Web3 게임 등이 포함

Layer 도식화



자료: 삼성증권

Layer별 시가총액 상위- 현재 시장은 Layer 1에 집중

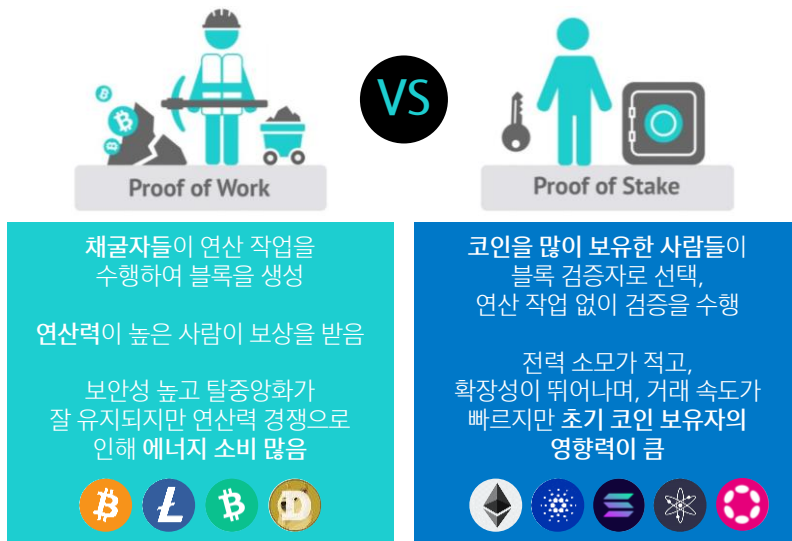
구분	이름	가격 (달러)	시가총액 (백만 달러)
Layer 0			
	Polkadot (DOT)	6.36	9,680
	Internet Computer (ICP)	9.16	4,397
	Cosmos Hub (ATOM)	6.18	2,676
	Layer Zero (ZRO)	3.88	431
Layer 1			
	Bitcoin (BTC)	104,737	2,075,400
	Ethereum (ETH)	3,310	398,838
	Solana (SOL)	255	124,028
	BNB (BNB)	685	99,946
Layer 2			
	Mantle (MNT)	1.18	3,967
	POL (POL)	0.43	3,699
	Arbitrum (ARB)	0.70	3,066
	Optimism (OP)	1.63	2,208
Layer 3			
	Xai (XAI)	0.18	83
	Orbs (ORBS)	0.03	5
	Degen (DEGEN)	0.01	17

참고: 2025년 1월 말 기준
자료: Coingecko, 삼성증권

가상자산 시장 합의 알고리즘 유형 분류

- Layer 1은 자체적인 합의 알고리즘을 통해 트랜잭션을 처리하고, 보안을 유지
- 네트워크의 보안성, 탈중앙화 수준, 에너지 효율성 등에 따라 다양한 방식으로 합의 알고리즘 설계
- 합의 알고리즘이 직접적인 수익으로 이어지지 않지만, 코인의 리스크와 성장 가능성을 분석하는 등 투자 전략을 세우는 데 유용
(예, 고빈도 거래를 노린다면 PoS 알고리즘이 유리. 안정적인 장기 보유라면 PoW 알고리즘이 유리)

작업 증명(PoW, Proof of Work) vs 지분 증명(PoS, Proof of Stake)



자료: 삼성증권

합의 알고리즘 구분

구분	내용	알고리즘
자원 사용 방식	블록 생성을 위해 어떤 자원을 활용하는지	
연산	컴퓨팅 파워를 사용하여 문제를 해결	PoW
지분	보유한 코인의 양이나 위임을 통해 검증	PoS, DPoS
저장	하드디스크 공간을 제공하여 블록을 생성	PoC
시간	무작위 시간 경과 후 블록 생성 권한을 부여	PoET
소각	코인을 소각하여 블록 생성 기회를 얻음	PoB
네트워크 구조	블록체인 네트워크 형태와 합의 방식의 구조적 차이	
퍼블릭	누구나 참여할 수 있으며 탈중앙화가 강조됨	PoW, PoS, DPoS
프라이빗	특정한 기관이 참여를 제한하며, 기업용으로 활용	PBFT, PoA
하이브리드	퍼블릭과 프라이빗 블록체인을 혼합	PoSA
(최적화) 목표	중점적으로 해결하고자 하는 목표의 차이	
보안성	네트워크 안정성을 최우선으로 고려	PoW, PBFT
확장성 및 속도	빠른 트랜잭션 속도를 제공	PoH, PoA, DPoS
에너지 효율성	전력 소비를 줄이고 친환경적 방식을 도입	PoS, PoC
탈중앙화 최적화	검열 저항성을 높이고 누구나 참여 가능	PoW, PoS

자료: 삼성증권 정리

Overview

주요 네트워크 BTC와 ETH

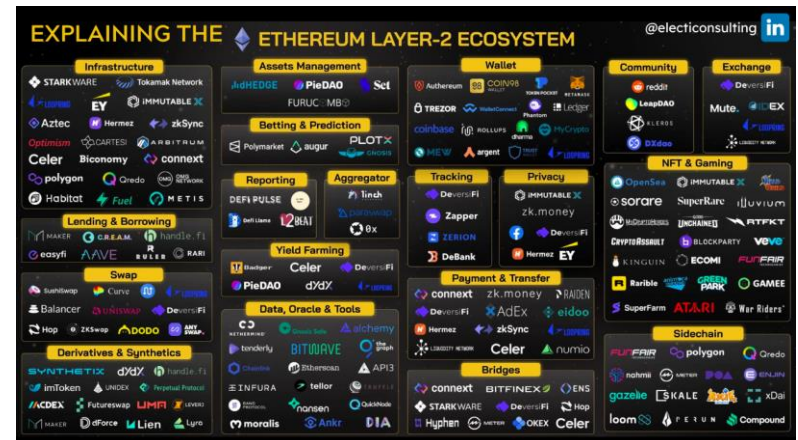
- 2023년을 기점으로 비트코인은 단순히 가치를 저장하는 디지털 자산에서 NFT, 디파이(Defi), 브릿지, GameFi 등의 네트워크로 진화
- 비트코인 생태계에는 30개 이상의 Layer 2 솔루션, 50개 이상의 Layer 3 DApp이 존재. STX 스테이킹, 스마트 컨트랙트 등 제공
- 이더리움은 가장 많은 서비스를 보유하고 있는 네트워크로, 높은 호환성·유동성을 자랑. 반면, 전송 수수료가 높고, 유연성이 한정됨
DeFi, NFT, 인프라, Layer 2, Layer 3 및 유틸리티 토큰(예, MKR- DAI 스테이블 코인의 거버넌스를 담당) 기능 제공

비트코인 생태계



참고: 2024년 4월 기준
자료: DAO

이더리움 생태계

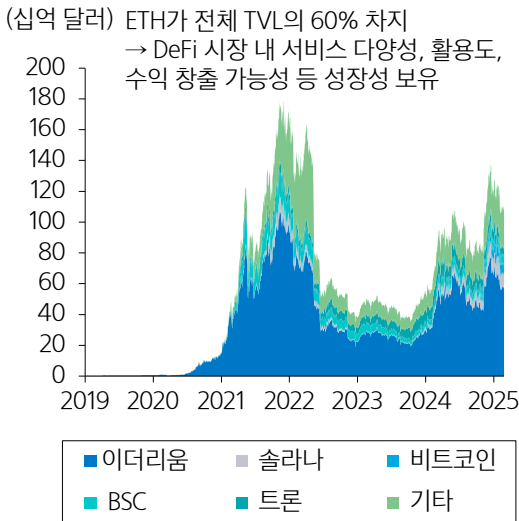


자료: electiconsulting

투자 판단 보조 지표

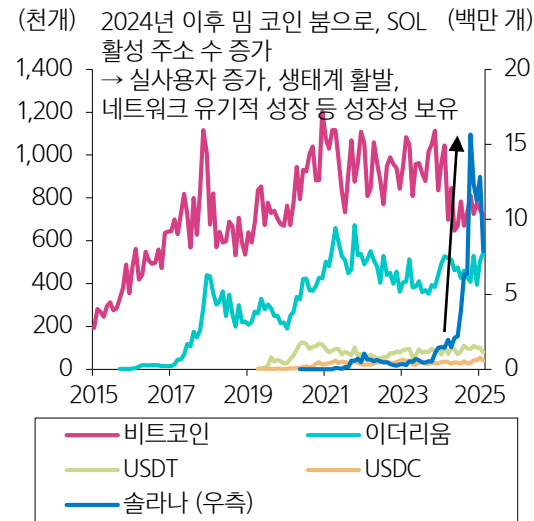
- 어떤 가상자산에 투자해야 하는지, 적절한 보조 지표 활용 필요
- 비트코인 반감기에 의존도가 높은 투자 지표들도 있으나, ① 현재 총 2,100만 개 비트코인 중 1,991만 개의 비트코인이 채굴되었고, 5.2%에 불과한 109만 개가 남음 ② 반감기는 시장의 변화·변수를 반영하지 못하는 후행적 지표로 투자 판단에는 부적절
- 자금 이동과 관련된 유동성 지표, 사용성과 관련된 유용성 지표, 본질적인 구조와 관련된 구조적 특성 지표 등

유동성 지표 예시- TVL



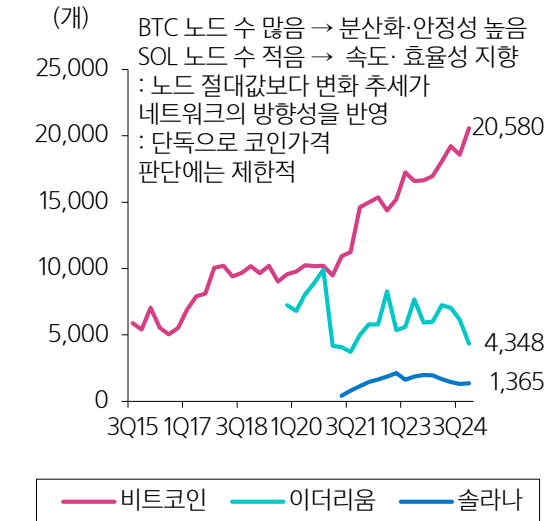
참고: TVL- Total Value Locked,
특정 블록체인 내 DeFi 프로토콜에 예치된 총자산 규모
자료: DefiLlama, 삼성증권

유용성 지표 예시- 활성 주소 수



참고: 활성 주소- 특정 기간 동안 트랜잭션을 수행한 고유 지갑 주소의 수
자료: Glassnode, 삼성증권

구조적 특성 지표 예시- Node Count



참고: Node는 분산 원장을 유지하고 거래를 검증하는 역할을 수행
Node의 수가 많으면 분산화되어 있고 보안성이 높음
자료: Coin Dance, Ethernodes, Solana Compass, 삼성증권
www.samsungpop.com | 9



PART 02

Digital asset flows

비트코인 세계 자산 순위 7위

- 2025년 1월, 비트코인 시가총액이 1.9조 달러에 도달. 은과 사우디 아람코를 제치고 7위에 등극
- 가상화폐 전체 시가총액 3.5조 달러, 스테이블 코인 1,840억 달러, DeFi TVL(Total Value Locked, 총 예치금) 1,180억 달러
- 2024년 12월 한 달간 거래량, 가상화폐 현물 2.9조 달러, 가상화폐 선물 2.3조 달러, 스테이블 코인 7,350억 달러, DeFi의 DEX 3,220억 달러, NFT 8.6 억 달러

세계 자산 시가총액 순위

순위	자산	시가총액 (조 달러)
1	Gold	18.1
2	Apple	3.7
3	NVIDIA	3.4
4	Microsoft	3.2
5	Alphabet (Google)	2.4
6	Amazon	2.3
7	Bitcoin	1.9
8	Saudi Aramco	1.8
9	Silver	1.8
10	Meta Platforms	1.5

참고: 2025.1.9 기준
자료: Companies Market Cap

가상자산 시가총액

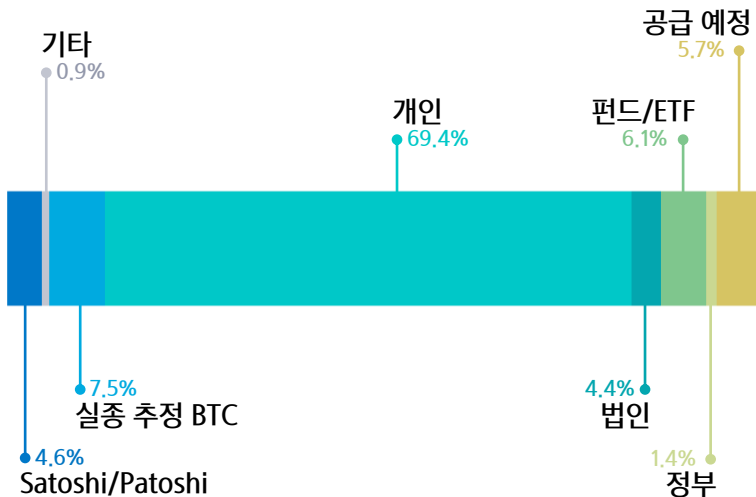


자료: Coingecko, Defillama, VISA, 삼성증권

비축 자산 대형 자금의 유입

- 이전에도 대형 player들의 시장 진입은 있었으나, 트럼프의 미국 대통령 당선 직후 대형 자금 유입이 본격화
- 미국, 홍콩, 러시아, 프랑스, 엘살바도르, 일본 등 국가 차원의 비트코인 전략적 비축을 논의
- 비트코인이 보여준 높은 변동성에도 불구하고, 비트코인은 전통적인 자산이 대처할 수 없는 리스크에 대한 헤지 수단으로 판단
- 가상자산 시장의 활성화를 위해 국가적 차원의 가상자산 투자 면세·감세가 추진

비트코인 보유 주체



전략적 비축 자산의 특징- 국가적 비상사태 대비

[국가별 전략적 비축 자산]

미국 원유, 금, 외화 등	원유 1973년 오일쇼크 이후 미국 내 산업을 보호하기 위해 시행
캐나다 메이플 시럽, 석유 등	메이플 시럽 날씨와 계절에 따라 생산성이 크게 변함
중국 곡물, 돼지고기, 석유, 외화 등	돼지고기 2008년 발생한 돼지창이병(PRRS) 발생 이후, 중산층의 굶주림을 해소하기 위해 비축

참고: 2024년 말 기준
 자료: River, Bitcoin Treasuries

자료: 삼성증권

비트코인 보유량 대형 자금의 유입

구분	비트코인 보유량
국가별	
미국	207,189
중국	194,000
영국	61,000
우크라이나	46,351
부탄왕국	13,029
엘살바도르	6,089
핀란드	1,981
조지아	66
카테고리별	
ETF	1,315,329
국가	529,705
상장 기업	653,042
비상장 기업	368,042
채굴기업	90,249
DeFi	166,330

구분	비트코인 보유량 (BTC)	기타
Satoshi	968,452	-
IBIT (BlackRock)	572,226.5	ETF, Nasdaq
MicroStrategy	499,096	상장 기업
FBTC (Fidelity)	200,491	ETF, CBOE
GBTC (Grayscale)	196,386.7	ETF, NYSE
Block.one	140,000	비상장 기업
Tether holdings LTD	83,758	USDT 발행사
ARKB (ARK)	49,676.2	ETF, CBOE
XBTE (Coinshares)	48,466	ETF, NADQ
Marathon Digital holdings	40,435	채굴 기업
BTC (Grayscale)	39,837.6	ETF, NYSE
BITB (Bitwise)	39,010.7	ETF, NYSE
Xapo Bank	38,931	비상장 기업
BitMEX	36,794	비상장 기업
Mt.Gox	34,164	비상장 기업
BTCC (Purpose)	25,284	ETF, TSX
BTCQ (Coinshares)	21,237	ETF, TSX
Riot platforms	18,221	채굴 기업
The Tezos Foundation	17,500	비상장 기업
HODL (Vaneck)	14,112.8	ETF, CBOE
QBTCLV (3iQ)	13,000	ETF, TSX
BTCE (ETC Group)	12,967.5	ETF, XETRA
Tesla	11,509	상장 기업
BITW (Bitwise)	10,784	ETF, OTCMKTS
CleanSpark	10,556	채굴 기업
Hut 8 Corp	10,096	채굴 기업
Stone Ridge Holdings Group	10,000	비상장 기업
Coinbase Global	9,000	상장 기업

참고: 2025.3.5 기준

자료: Bitbo, Bloomberg, Bitcoin Treasuries, 삼성증권












각국 부양책 시장 친화적 환경 조성

구분	날짜	내용
미국	2024-11	• 트럼프 대통령, 주요 암호화폐 공약 1) 미국 정부 20만 BTC 보유 2) 비트코인에 대한 자본이득세 폐지 3) 암호화폐 규제 완화 - 현재 미국 국세청(IRS)은 암호화폐를 보유 기간 및 소득에 따라 과세, 최대 세율 37%. 트럼프는 암호화폐 양도소득세를 관세로 대체할 것 주장
	2024-07	• 신시아 루미스 상원의원, 전략적 BTC 법안 발의. 약 100만 개의 BTC를 최소 20년간 보유할 것 주장
	2025	• 미국 20개주에서 비트코인 비축 법안 입법 진행 중 - 의회 본회의 통과(애리조나, 텍사스, 오클라호마) - 펜실베이니아주 관련 법안 발의, 주정부 예산의 최대 10%까지 비트코인에 투자 가능 - 앨라배마주 감사관, 주 차원의 비트코인 비축을 촉구 - 오하이오주, 관련 법안 발의. 자산 배분 측면에서 유연하게 비트코인에 투자할 권리를 가질 것
엘살바도르	2021-09	• 비트코인을 법정 화폐로 채택. 매일 1개 이상의 비트코인 매입
러시아	2024-12	• 러시아 의원 안톤 트카체프, 비트코인 비축 체제 구축을 주장
	2024-11	• 푸틴 대통령, 암호 화폐를 재산으로 인정하고 새로운 과세 체계를 도입하는 법안에 서명 • 암호화폐 채굴과 거래 활동에 대한 부가가치세(VAT)를 면제하며, 관련 서비스 역시 면세
독일	2024-12	• 자유민주당 소속 프랑크 세플러 의원, 독일 연방의회에 비트코인 채택을 적극 추진할 것. 유럽중앙은행(ECB)과 독일 분데스뱅크의 준비금에 비트코인 포함 주장
일본	2024-09	• 일본 금융청(FSA), 암호화폐의 감세 검토. 현재는 15-55%를 과세, 미실현이익에 대해서는 연말에 30% 과세. 전통 자산과 동일한 과세(최대 20%)를 적용하고자 함
체코	2024-12	• 3년 이상 보유한 암호화폐에 대한 양도소득세 면세하는 개혁안 도입
홍콩	2024-11	• 헤지펀드, 사모펀드 및 특정 패밀리 오피스(Family office, FO)에 대한 암호화폐 및 기타 대체투자에 대한 세금 면세를 계획
부탄	2025-01	• 부탄의 겔레푸 마인드폴니스 시티(GMC), 비트코인(BTC)·이더리움(ETH)·바이낸스코인(BNB)을 전략적 준비 비축에 포함하는 계획 발표
칠레	2025-01	• 비트코인 전략적 비축 제안. 비트코인 연구와 디지털 자산 규제 도입을 위한 의회 내 전담 기구 '비트코인 벤치' 구성을 제안
브라질	2024-11	• 경제적 불확실성을 대비해 외환 보유액의 5%를 비트코인으로 비축하는 법안 발의
시리아	2025-01	• 전쟁으로 인해 무너진 경제 회복을 위해, 비트코인 거래·채굴·금융 거래 합법화 추진

자료: 언론 기사, 삼성증권

전략적 비축 기업

- 기업들도 비트코인을 전략적 비축하기 위해 정관을 변경하고 있으며, 전환사채를 발행해서까지 대규모 매집을 진행 중
- 비트코인을 재무 자산으로 보유한 기업들이 발행한 전환사채에 투자하는 전환사채 ETF, BMAX 2025.3.14 출시

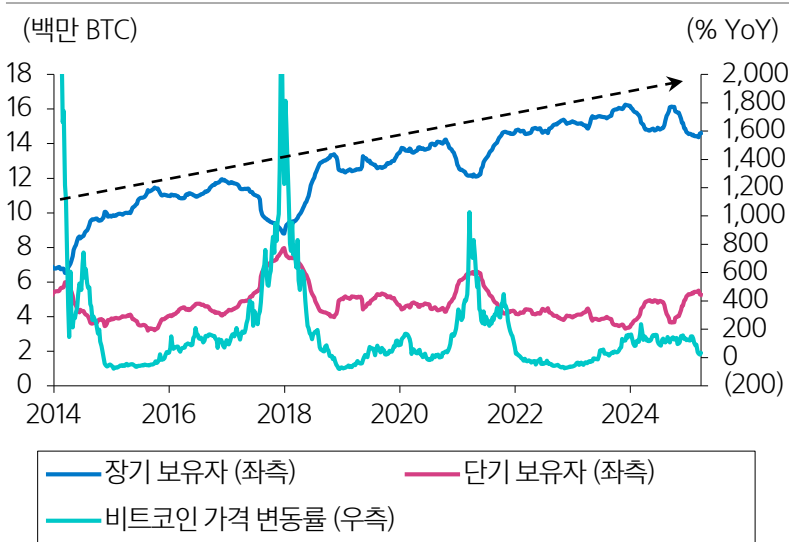
구분	날짜	내용
MicroStrategy		<ul style="list-style-type: none"> • 2020년부터 비트코인을 매입, 49.9만 개 보유 • 2020년 부터 전환사채 발행해서 비트코인 구매. 현재는 전환사채, 유상증자, 우선주 등 자금 모집 방식 다양화
Tesla		<ul style="list-style-type: none"> • 11,509개 (또는 9,720개) 보유 • CEO인 일론 머스크는 과거에 비트코인 청정 에너지 사용량 50% 초과시 비트코인 결제를 허용할 것으로 발표. 2024년 말 기준 50% 초과
Goldman Sachs		<ul style="list-style-type: none"> • SEC에 제출된 보고서에 따르면, 8개 비트코인 현물 ETF에 7.2억 달러를 투자. 특히 IBIT에 4.6억 달러 투자. • 2023년 2분기부터 비트코인 현물 ETF에 투자
Semler Scientific		2024-07 2025-01
Riot Platforms		2024-12
Mara Holdings		2024-08 2024-12 2025-01
Core Scientific		2024-12
IREN		2024-12
Bitdeer		2024-05 2024-11
Blockstream		2024-10
Meta Planet		2024-08 2024-11 2024-12
Tether		2023-05
KURL Technology		2024-12 2025-01

자료: 각 사, 언론 보도, 삼성증권

연기금 가상자산 시장 진입

- 2021년 10월 미국 텍사스 휴스턴 소방관 연기금의 비트코인·이더리움 직접 투자를 시작으로, 각국 연기금들이 가상자산에 투자
- 연기금은 장기적 투자 목표를 가지며, 안정적인 수익 창출과 리스크 관리에 초점을 맞춘 포트폴리오를 운영
- 가상자산 시장에 진입한 이유는, ① 포트폴리오의 다각화 ② 디지털 자산의 성장성 때문

비트코인 보유자들과 비트코인 가격 변동률



참고: 장기 보유자 - 5개월 이상 비트코인을 보유한 지갑, 단기 보유자 - 5개월 미만 비트코인을 보유한 지갑

주간 시계열(월간 시계열보다 변동률 높음)

자료: Newhedge, 삼성증권

연기금의 가상자산 투자

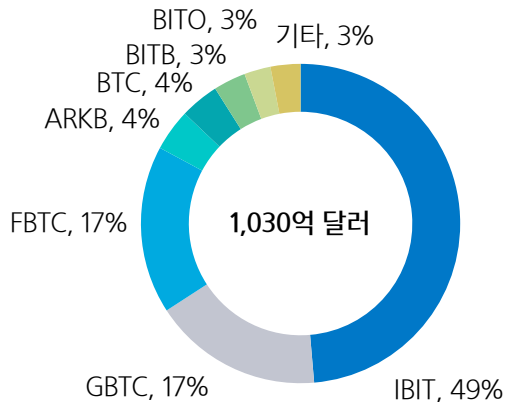
연기금	국가	시기	규모	특징
휴스턴 소방관 연기금	미국, 텍사스	2021.10	2,600만 달러	비트코인과 이더리움 직접 매입
페어팩스카운티 경찰/공무원 연기금	미국, 버지니아	2022	5,000만 달러	가상화폐 펀드에 투자
연기금	미국, 위스콘신	2024.5	1.64억 달러	비트코인 ETF 투자, 총 운용자산의 0.1% 비중
연기금	미국, 미시간	2024	660만 달러	ATK 21 Shares Bitcoin ETF 에 투자
온타리오 교사 연금 (OTPP)	캐나다	2021-2022	9,500만 달러	가상자산 거래소 FTX 투자
AMP 연금 펀드	호주	2024.12	2,700만 달러	비트코인 투자
카트라이트 연금 펀드	영국	2024.11	5,000만 파운드	비트코인 직접 투자, 포트폴리오의 3% 규모
국민연금공단 (NPS)	대한민국	3Q23	260억원	미국 가상자산 거래소 코인베이스 주식 28만 주 매입
싱가포르 국부펀드 테마섹(Temasek)	싱가포르	2021	2.75억 달러 손실	가상자산 거래소 FTX 투자

자료: 삼성증권

가상 자산 현물 ETF 증권시장

- 비트코인 현물 ETF의 총 AUM 1,030억 달러, 이더리움 현물 ETF의 총 AUM은 92억 달러
- IBIT ETF의 경우, 1,128개 기관 투자자들이 3.2억 주(32%)를 보유. 주요 기관 투자자는 밀레니엄 매니지먼트, 브레반 하워드 등
- 솔라나, 엑스알피, 도지 등 알트코인 ETF들도 출시 위해 SEC 승인 신청
- 금, 국채 등과의 혼합형 ETF들도 출시 예정

비트코인 현물 ETF AUM



참고: 2025.3.10 기준
자료: Coinglass, 삼성증권

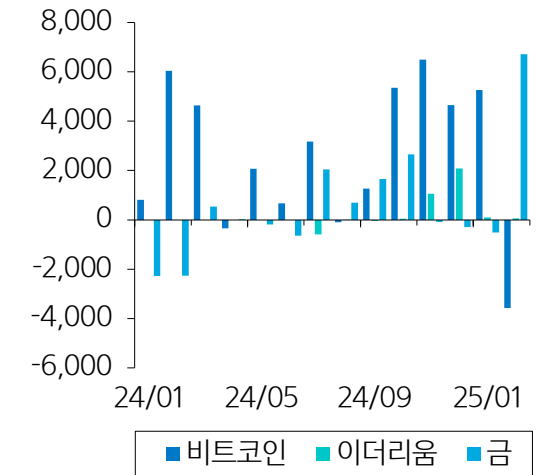
IBIT(iShares Bitcoin Trust ETF) 주요 투자자

투자자	비중
1 Millennium Management LLC	3.0
2 Brevan Howard Capital Management LP	2.6
3 Jane Street Group LLC	2.3
4 Goldman Sachs Group Inc.	1.7
5 Brooklands Fund Management Ltd	1.5
6 Susquehanna International Group LLP	1.4
7 Symmetry Investments LP	1.3
8 Avenir Tech Ltd	1.1
9 Sculptor Capital LP	1.1
10 D. E. Shaw & Co. Inc.	1.0

참고: 2024년 말 기준
자료: Blackrock, 삼성증권

현물 ETF fund flow

(백만 달러)



자료: Bloomberg, 삼성증권

가상자산 관련 테마형 '주식' ETF 증권시장

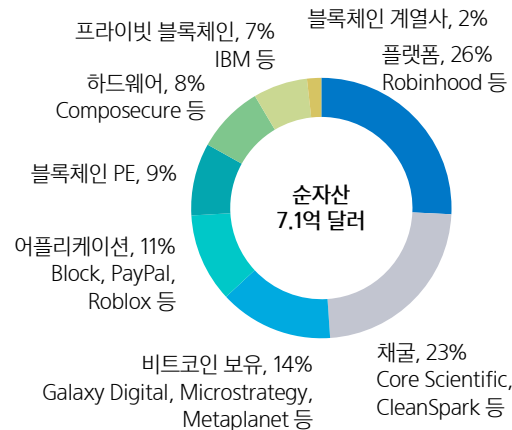
- 블록체인 산업 관련 기업에 투자하는 ETF, ① 가상자산 직접 소유 ② 채굴 ③ 거래소 ④기술 기업 등
- 비트코인 직접 투자, 비트코인 현물 ETF투자보다 테마형 주식 ETF 투자는 높은 분산 투자 효과를 보유
- 비트코인 전환사채 ETF(BMAX) 등 다양한 형태 등장

투자 비교

구분	비트코인 직접 투자	비트코인 현물 ETF	가상자산 테마형 ETF
소유권	비트코인 직접 소유	소유 X	소유 X
배당	X	X	O
운용보수	X	0.20-1.5%	0.5-1.0%
계좌	암호화폐 거래소 계좌	증권계좌	증권계좌
특징	고수익 및 직접관리	증권 계좌를 통한 거래의 편의성, 투자자 보호장치, 개별 기업 리스크 낮음	비트코인 외 분산 투자 효과, 투자자 보호 장치

자료: 삼성증권

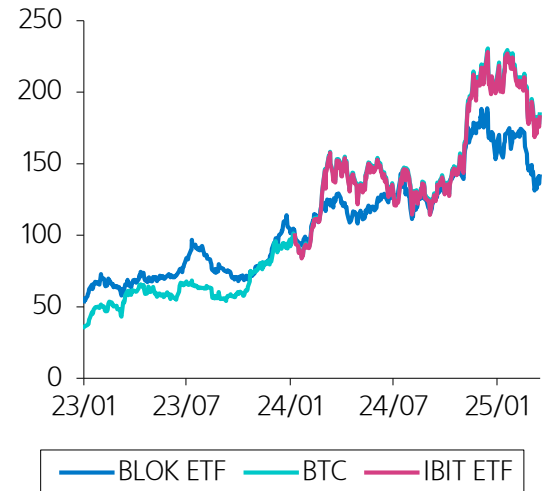
테마형 주식 ETF 구성 예시- BLOK ETF



참고: 2024년 말 기준
자료: Amplify, 삼성증권

주가 추이

(2024/1/11=100)

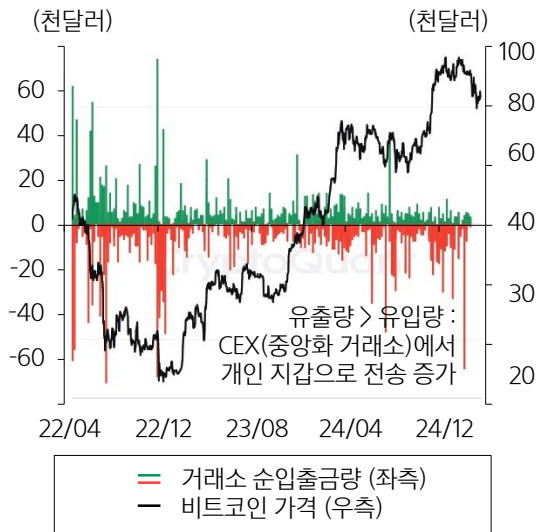


참고: 2024.1.11 IBIT 상장일
BLOK ETF- 가상자산 테마형 ETF, IBIT ETF- 비트코인 현물 ETF
자료: Bloomberg, 삼성증권

거래소 탈중앙화 추세

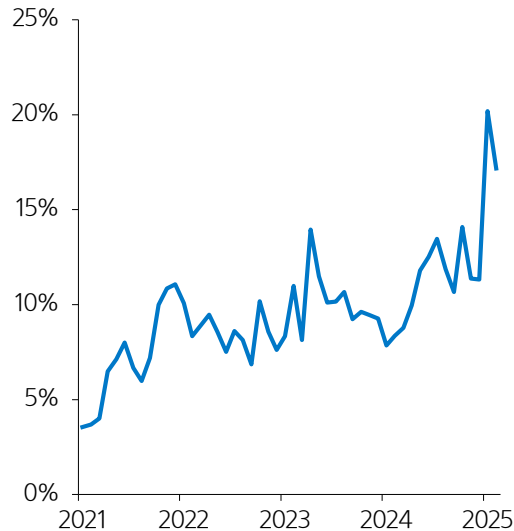
- 거래소 데이터는 암호화폐 시장의 매크로 환경 파악에 중요한 지표. 순입출금량(Netflow), 거래소 보유량, 선물 미결제 약정 등
- DEX(탈중앙화 거래소)의 거래 비중이 증가 ① DeFi(탈중앙화 금융)의 성장 ② 규제 회피 ③ 프라이버시 보호 때문
- CEX(중앙화 거래소)는 DEX 대비 ① 고객 지원 ② 서비스 다양성 ③ 사용자 친화적 UI/UX의 장점 보유
- CEX와 DEX가 서로 독립적인 영역을 구축한다면, 규제 친화적인 코인베이스의 시장 점유율 상승을 전망

비트코인 CEX 순입출금량(Netflow)



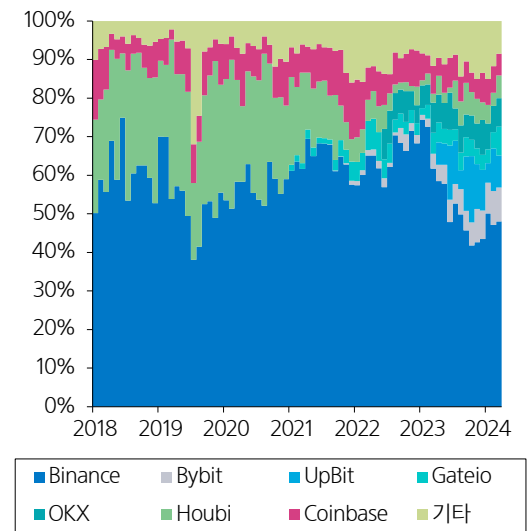
참고: 전체 중앙화 거래소, 일간
순입출금량(Netflow) = 거래소 유입량 - 거래소 유출량
거래소 유출은 보관 또는 장기 보유 신호
자료: CryptoQuant

전체 거래에서 DEX 거래 비중



자료: The Block, 삼성증권

CEX 시장 점유율

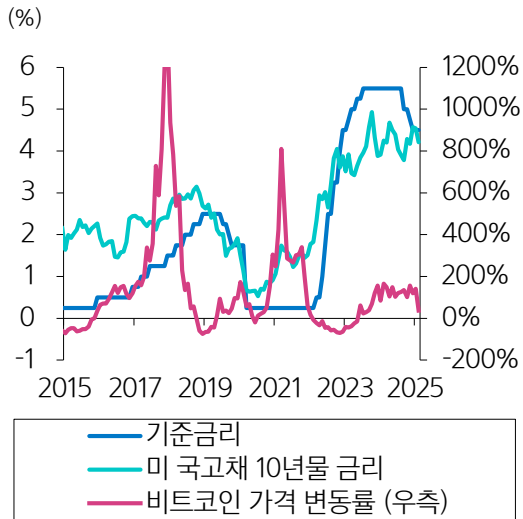


참고: 거래량 기준
자료: Newhedge, 삼성증권

비트코인과 전통 투자 상관관계 약화

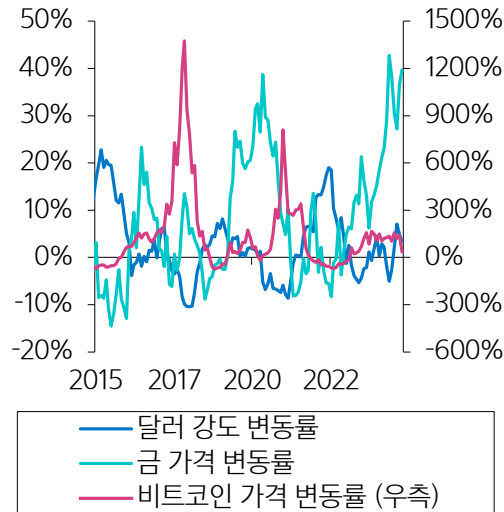
- 기존의 비트코인 가격은 미국 달러의 강도(DXY) 및 기준 금리와 역상관 관계를 형성해 왔으나, 2023년 이후 역상관 관계 약화
- 과거에는 인플레이션 발생 → 안전자산 선호 (달러 강세) → 비트코인 약세 패턴이 일반적이었으나, 2023년 이후 비트코인이 '디지털 금'으로 인식되면서 달러 강세 환경에서도 가치를 유지하는 경향을 보임
- 비트코인은 여전히 높은 변동성을 지니지만, 가치 저장 수단으로 인식되며 금융시장 민감도 낮아지고 있음

금리와 비트코인 가격 변동률



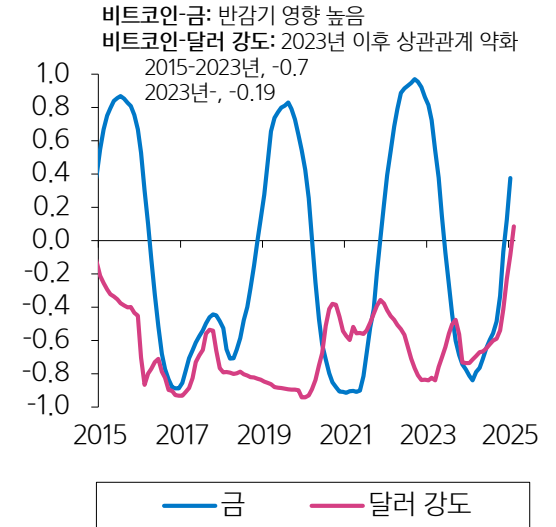
참고: 월간 시계열
자료: Bloomberg, 삼성증권

변동률



참고: 달러 강도(DXY)- 글로벌 통화 대비 미국 달러의 가치
100이하면 강세, 100이하면 약세
월간 시계열
자료: Bloomberg, 삼성증권

비트코인과의 상관 지수

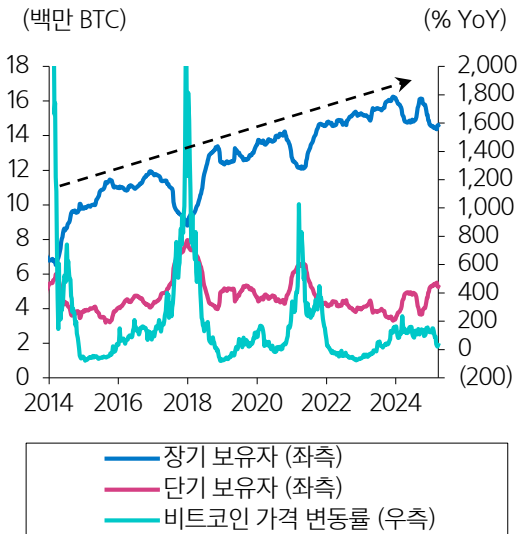


참고: 24개월 상관 지수
자료: Bloomberg, 삼성증권

비트코인 장기보유 트렌드 강화

- 전략적 비축 수요, 현물 ETF 승인, 연기금 등 기관 자금 유입 등으로 비트코인 장기보유자는 지속적으로 증가할 전망
- 비트코인 장기 보유자 증가세는, ① 가격 상승에 대한 기대감 ② 단기 투기 수요의 상대적 감소를 시사
- 2023년 이후 비트코인 시가총액 도미넌스는 상승한 반면, 거래량 도미넌스는 하락세. 투기적 수요가 알트코인에 집중
- 비트코인은 '투자', 알트코인은 '트레이딩' 으로 뚜렷한 영역 구분. 알트코인은 기관의 자산 배분 대상이 되기 어려울 것

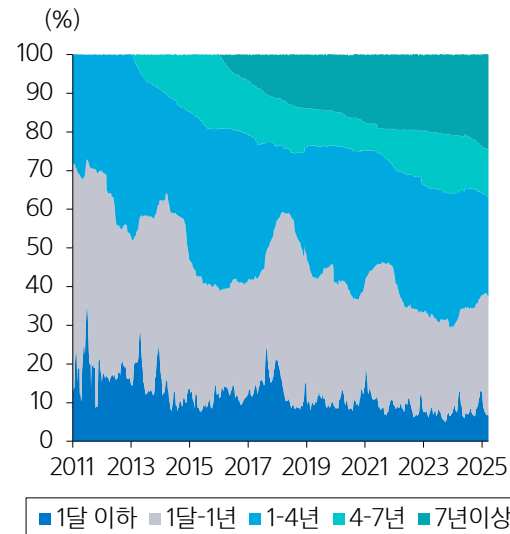
비트코인 보유자



참고: 장기 보유자- 5개월 이상 비트코인을 보유한 지갑,
단기 보유자- 5개월 미만 비트코인을 보유한 지갑
주간 시계열(월간 시계열보다 변동률 높음)

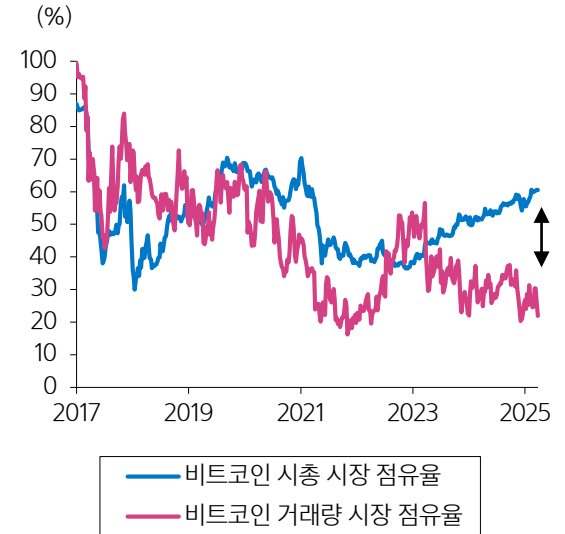
자료: Newhedge, 삼성증권

비트코인 보유자별 보유 기간



자료: Newhedge, 삼성증권

가상자산 시장 비트코인 시장점유율



자료: Newhedge, 삼성증권



PART 03

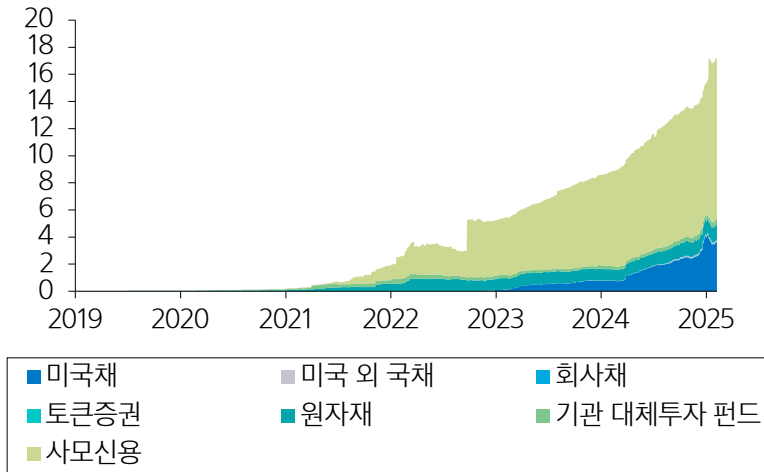
금융 혁신의 시작

RWA Overview

- 111개의 증권 RWA(Real World Asset, 실물 자산) 토큰들이, 168억 달러 규모의 시장을 형성 (스테이블 코인 2,070억 달러 별도)
- 자산별로는 사모 신용이 116억 달러, 미국채가 37억 달러 순. 네트워크별로는 이더리움이 57%를 차지
- RWA는 실물 자산을 연계한다는 점에서 안정성과 신뢰성이 높고, 제도권 금융과 연결. 금융 당국의 감시·감독으로 투자자 보호도 가능
- RWA 투자는 ① 접근성. 소액으로 투자 가능 ② 유동성. 연중무휴 거래 가능, 즉시 정산 가능 ③ 스마트 컨트랙트 기술(Web 3.0)을 사용한 비용 절감 ④ 국경에 구애받지 않음 등의 장점을 보유

RWA 시장 규모

(십억 달러)



자료: RWA.xyz, 삼성증권

RWA 시장 자산별 구분

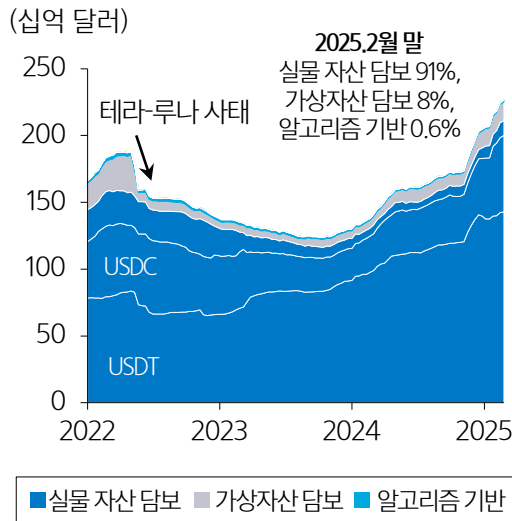
자산	규모 (백만 달러)	2024년 성장률* (%)	주요 네트워크	세부 사항
스테이블 코인	206,959	60.0	Ethereum (59%) Tron (29%)	현물 화폐에 가치를 연동시켜 가격의 안정성을 보장
사모 신용	11,528	49.4	Provenance (80%) ZKsync Era (16%)	개인 신용 대출 또는 채권을 온체인으로 표현. 해당 코인을 해당 네트워크에서 거래
미국채	3,667	414.8	Ethereum (72%) Stella (7%)	미국 정부가 발행하는 장단기 국채 및 현금성 자산에 투자
원자재	1,087	22.6	Ethereum (99%) XDC (1.1%)	대부분 금 기타, 은, 백금
기관 대체 투자 펀드	383	29.9	Ethereum (75%) Off-Chain (11%)	블록체인 기술 및 프로젝트에 투자. VC 투자 등
미국 외 국채	119	627.0	Polygon (75%) Ethereum (21%)	유럽 등 국가에서 발행하는 국채 에 투자
토큰 증권	15	94.7	Gnosis (48%) Ethereum (40%)	Coinbase, NVIDIA, Tesla 등의 상장 주식에 블록체인 기술을 활 용해 투자. 투자 자격 요건 필요

참고: 2024년 말 현재, * 시기총액 기준
자료: RWA.xyz, 삼성증권

스테이블 코인 Overview

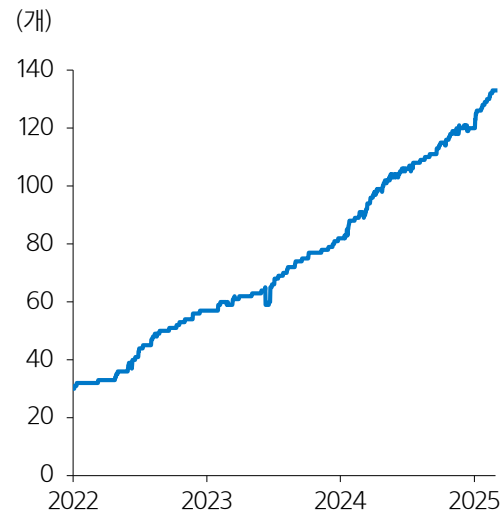
- 2025년 2월 말 기준 스테이블 코인의 시가총액은 2,200억 달러, 2월간 거래액 6,500억 달러
- 실물 자산을 담보로 하는 스테이블 코인은 RWA의 일종, 전체 스테이블 코인의 91%를 차지하며 비중 상승 추세
전통 자산의 안정성과 블록체인 기술의 이점을 결합하려는 수요 증가가 반영
- 트레이딩이 주목적이었던 과거와 달리 다양한 활용 목적의 스테이블 코인이 신규 상장

스테이블 코인 시가총액



자료: DefiLlama, 삼성증권

스테이블 코인 개수



참고: 2025년 2월 말, 시총 백만 달러 이상 스테이블 코인 기준
자료: DefiLlama, 삼성증권

스테이블 코인 사용 용도

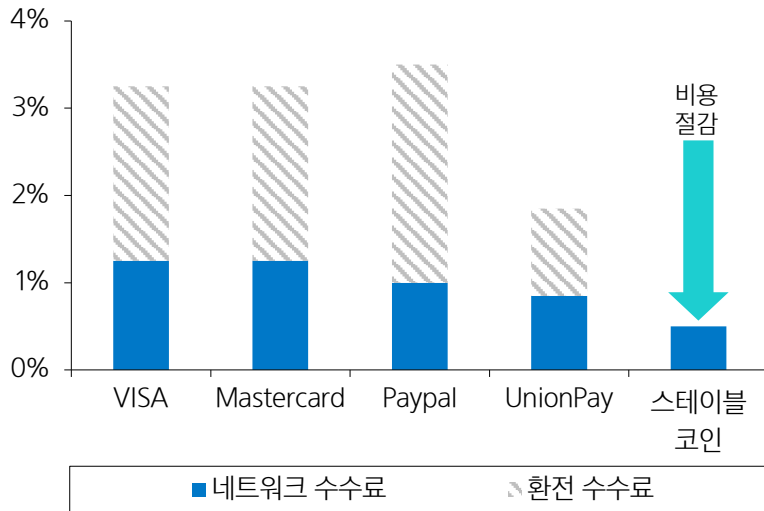
용도	비중	내용
결제 및 송금	±50%	• 국제 결제 및 송금 • 온라인 쇼핑 및 서비스 결제
DeFi 및 대출	±30%	• 디파이 프로토콜에서 담보 자산으로 활용 • 스테이킹 및 보상 획득
트레이딩 및 헤징	±15%	• 거래소에서 법정 화폐 대체 (BTC/USDT 거래 등) • 가격 변동 위험 헤징
실물 자산 연계	±5%	• 금/실물 부동산 토큰화 • 실물 자산 담보형 스테이블 코인을 통한 가치 저장
정부 및 기업 활용	점진적 증가	• CBDC • 기업 전용 스테이블 코인 (JP모건의 JPM Coin)

자료: Despread, Coingecko, 삼성증권

스테이블 코인 금융 혁신

- 스테이블 코인이 가장 많이 사용 되는 영역은 결제 및 송금, ① 낮은 수수료 ② 빠른 처리 속도 ③ 은행 계좌 없이도 이용 가능
- 기업들이 자체적인 블록체인 기반 결제 및 송금 시스템을 구축하면서, 기존 금융 인프라에 의존하지 않게 될 전망
- 새로운 트렌드의 스테이블 코인이 지속 출시될 것이며, 금융 포용성 확대 등 금융 환경에 변화를 가져다 줄 것

해외 송금 결제 수수료



참고: 환전 수수료 변동 가능
자료: 각 사, 언론 기사, 삼성증권

2024년 스테이블 코인 신규 상장 트렌드, 예시

① 전통 금융과의 결합

Wirex: 유로 및 스위스 프랑 기반 스테이블 코인 출시. 유럽의 전통 결제 카드를 통해 암호화폐 사용

② 실생활 활용

Stables: 유럽에서 스테이블 코인 기반 카드 출시. Apple Pay 및 Google Pay를 통한 비접촉 결제 지원

③ 기술 및 인프라 혁신

Volt: VX2 스테이블 코인 결제 솔루션 출시. 기존의 금융 시스템과 디지털 자산 인프라 간의 연결 지원

④ 글로벌 확장

PayPal: PayPal USD (PYUSD)를 Xoom을 통해 아시아 및 아프리카 지역에서 국경 간 송금 지원

⑤ 혁신 모델 개발

Binance: 선물 트레이더를 위한 리워드 자급형 자산 BNFUSD 출시. 트레이딩 활성화를 위한 높은 보상 구조

⑥ 대형 기관의 시장 진입

Visa: VTAP 출시, 은행들이 법정화폐 기반 토큰을 발행할 수 있도록 지원

자료: Whitesight, 삼성증권

스테이블 코인 달러 패권의 장악

- 스테이블 코인은 민간 기업에서 발행하는 금융 상품, 정부의 규제 개입 필요- 발행 요건, 유통 요건, 준비금 요건, 도산 방지 등
- 미국의 경우, 스테이블 코인의 규제 방향성 중 하나가 달러 패권의 장악
- USDT와 USDC가 달러에 페깅(1:1 연동)될 수 있었던 이유는, 준비 자산의 대부분이 미국 국채 및 달러로 형성되어 있기 때문
- 스테이블 코인의 활성화는 미국 국채의 수요 증가로 이어지며, 미국 정부의 부채 조달을 지원하는 효과를 가짐

스테이블 코인 주요 규제항목

✓ 스테이블 코인 적용 범위	-
✓ 발행 자격 요건	은행만 발행 허용, 민간 발행 허용 등
✓ 발행 규제 요건	자기자본, 유동성 및 지급 능력, 이해상충방지, 백서 공시, AML/CFT
✓ 준비 자산 관리 규정	구성, 보관 관리, 별도 신탁, 상환 의무 및 상환 기간
✓ 파산 절차	관리인 필요, 예금보험 적용 여부
✓ 해외 발생 스테이블 코인 유통 규제	-
✓ 주요 스테이블 코인 추가 규제 여부	-

자료: 해시드 오픈 리서치, 삼성증권

글로벌 스테이블 코인 규제 동향

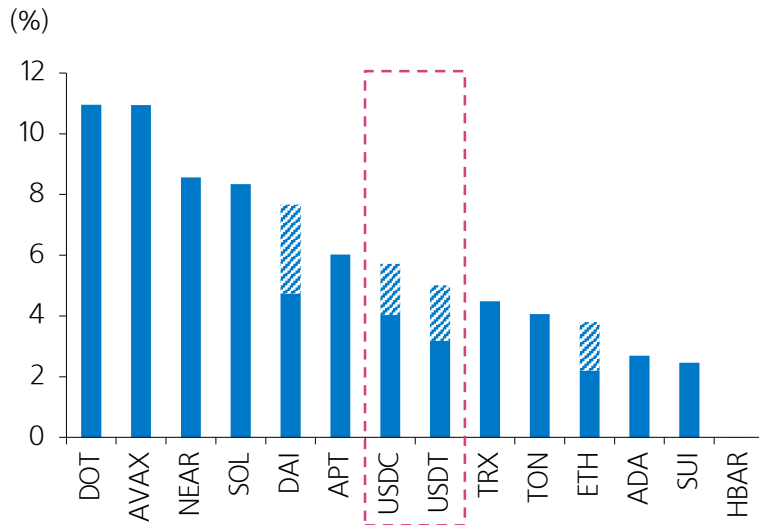
국가	규제
미국	<ul style="list-style-type: none"> • 스테이블 코인 규제법 GENIUS Act, 상원 은행위원회 통과 • 발행인 인가 및 준비 자산에 대한 기본 규제만 규정 • 해외 발생 스테이블 코인(USDT 등)에 대한 감시 및 규제 강화
영국	<ul style="list-style-type: none"> • 스테이블 코인을 결제 시스템 내 편입 • 은행과 동일한 자본·유동성 규제 적용
EU	<ul style="list-style-type: none"> • 2024.12 MiCA 법안 시행 • EU 내 스테이블 코인 발생사는 준비금 1:1 보유 필수 • EU 법정 화폐 기반 스테이블 코인만 결제 수단 허용
중국	<ul style="list-style-type: none"> • 스테이블 코인 사용 금지. 디지털 위안화(CBDC) 우선
싱가포르	<ul style="list-style-type: none"> • 규제 미준수 코인 유통을 금지하지 않음 • 해외 발행 스테이블 코인 관련 규제 없음
홍콩	<ul style="list-style-type: none"> • 강도 높은 규제 마련 • 해외 발행 스테이블 코인에 대해서도 홍콩 규제 적용
일본	<ul style="list-style-type: none"> • 은행·신용카드사 등 라이선스 보유 기업만 스테이블 코인 발행 가능
대한민국	<ul style="list-style-type: none"> • 자국 내 발행 스테이블 코인에 대한 법적 프레임워크 검토 중 • 스테이블 발행자에 대한 준비 자산 관리의무 부과와 이용자 상환 청구권 보장 등 논의

자료: 삼성증권 정리

스테이블 코인 활용 및 운용 목적이 중요

- 스테이블 코인은 장기투자 보유 관점에서는 제한적(1달러에 연동). 리스크 회피(변동성 관리) 및 안전자산으로 보유하는 전략은 유용
- 보유하는 과정에서 이자 수익을 얻을 수 없으므로, 적극적으로 DeFi, 스테이킹 등을 활용해 일정한 수익을 창출하는 전략이 필요
- 장기 보유보다는 트레이딩, 결제, 송금, 유동성 관리 등에 유용
- 디페깅 (Depegging, 1:1 연동 붕괴) 위험, CBDC(중앙은행 디지털화폐)와의 경쟁 등 리스크에 대한 인식 및 대비도 필요

OKX거래소 On-chain 수익률



참고: On-chain 수익- 암호화폐를 블록체인 네트워크의 스마트 컨트랙트에 직접 예치하여 얻는 수익. Staking, DeFi 등 포함, 2025.2월 말 기준

자료: OKX, 삼성증권

디페깅 (1:1 연동 붕괴) 사례

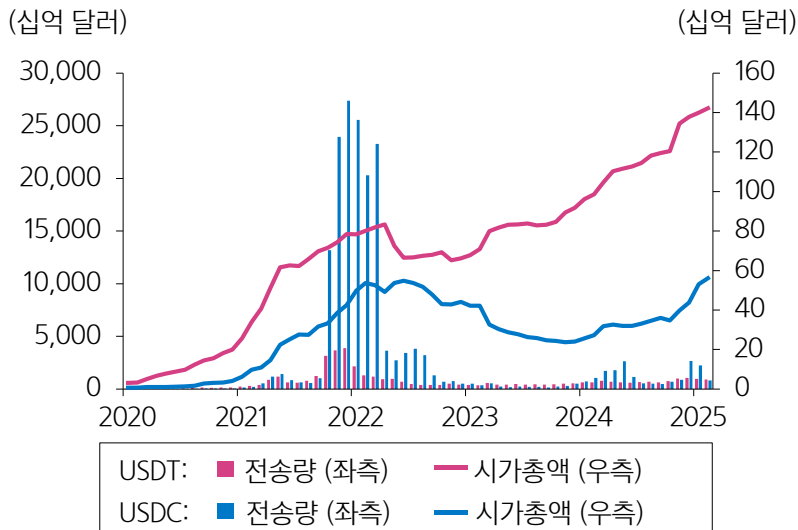
구분	연도	내용
USDT	2018	<ul style="list-style-type: none"> • USDT의 준비금이 부족하다는 루머가 퍼지면서 가격 변동 • 이후 테더 측에서 추가 준비금 증명 및 안정화 조치를 하며 복구
	2023	<ul style="list-style-type: none"> • 테라(UST) 폭락 사태로 스테이블 코인에 대한 신뢰도 하락 • 안전성 높은 USDC로 대량 이전 • 24시간 이내에 1달러로 복구
USDC	2023	<ul style="list-style-type: none"> • USDC의 발행사 서클(Circle)이 준비금 일부(33억 달러)를 실리콘밸리은행(SVB)에 예치 • SVB의 파산으로, USDC 대량 매도 발생 • 이후, 정부가 SVB 예금 보장을 발표하며 복구

자료: 언론 기사, 삼성증권

스테이블 코인 대장주

- 시가총액의 88%를 USDT(63%), USDC(25%)가 차지, 전송량(결제, 송금 등 모든 이동)은 USDT(35%), USDC(55%)
- USDT와 USDC는 운영 방식, 투명성, 사용처 등의 차이가 존재
- USDT는 블록체인 간 전송 및 거래 관련 응용 측면에서 유리. USDC는 더 규제된 환경에서 사용되기 때문에 보안성 측면에서 유리
- 유럽연합(EU)의 가상자산 시장을 규제하는 종합 법률인 MiCA(Markets in Crypto-Assets Regulation)는 스테이블 코인 발행자에게 엄격한 유동성 및 준비금 요건을 요구. USDT는 이에 부합하지 않아 일부 유럽 거래소에서 상장 폐지

USDT, USDC 시가총액 및 전송량



자료: RWA.xyz, 삼성증권

USDT와 USDC 비교

구분	USDT	USDC
발행 주체	Tether Limited (iFinex 산하, BVI 등록)	Circle & Coinbase (Centre 컨소시엄, 미국 등록)
법적 등록 및 규제	미국 내 규제 없음	미국 재무부 등록, 뉴욕 금융서비스국(NYDFS) 승인
준비금 운영	현금, 기업어음, 국채, 기타 자산 포함 (불명확)	100% 현금 및 단기 미국 국채 기반 (100% 안전 자산 보장)
감사 여부	공식적 외부 감사 없음 준비금 보고서만 공개	Grant Thornton 등의 회계법인에서 정기적인 감사 진행
준비금 공개 빈도	비정기적, 신뢰도 낮음	매월 준비금 증명 보고서 공개
주 사용처	거래소, 해외 송금, 암호화폐 트레이딩	기관 투자, DeFi, 결제 시스템, 규제 친화적 환경
거래소 지원	바이낸스, OKX, Bybit 등 대부분의 글로벌 거래소	코인베이스, 크라켄 등 일부 규제 거래소
DeFi 활용도	상대적으로 낮음	DeFi 및 기관 투자에 최적화
결제 및 상업적 사용	일부 기업에서 사용하지만 신뢰도 낮음	PayPal, Visa, Mastercard 등과 협력하여 결제 시스템 확대

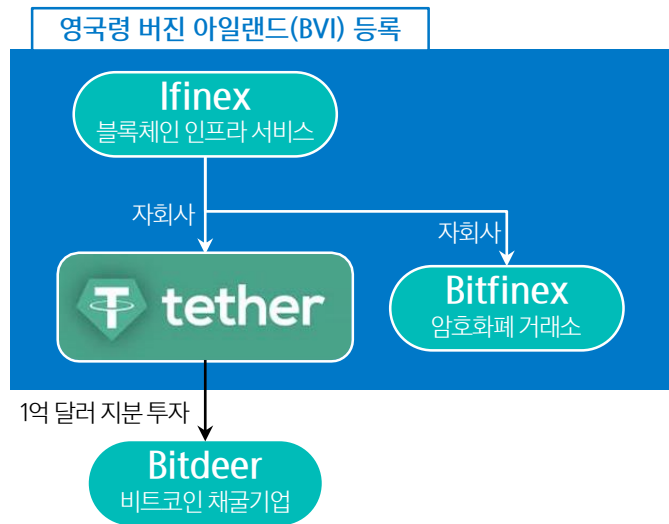
참고: BVI-영국령 버진 아일랜드(British Virgin Islands)

자료: 각 사, 삼성증권

스테이블 코인 대장주

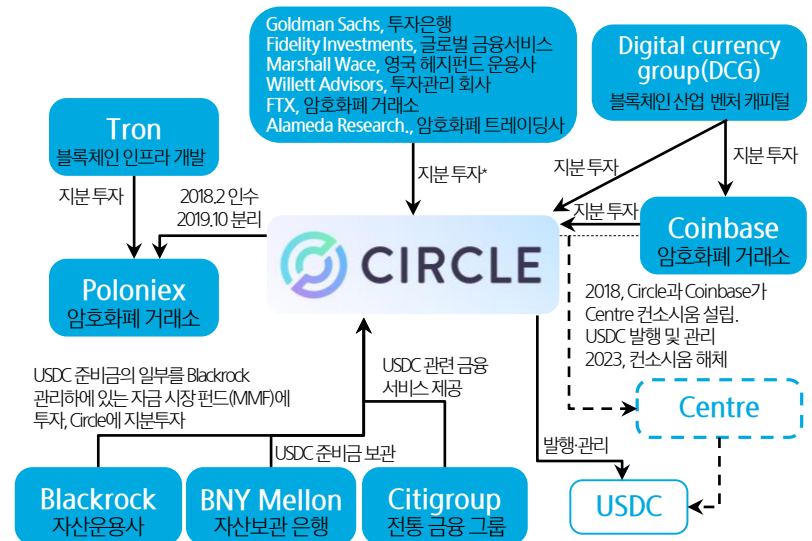
- 서클(Circle)과 코인베이스(Coinbase)가 공동으로 센터(Centre) 컨소시엄을 설립하여 USDC를 발행 및 관리. 골드만 삭스(Goldman Sachs)와 같은 전통 금융 기관의 투자지원을 통해 금융 인프라를 강화
- 서클은 미국 재무부 산하 금융범죄단속네트워크(FinCEN)에 등록된 머니 서비스 비즈니스(MSB)로, 미국 금융 규제 체계 내에서 운영
- 미국 주정부 금융 라이선스 획득(뉴욕 금융서비스국 NYDES 승인) 등으로 미국 내 금융기관, 대형 기관, 기관 투자자들 USDC를 선호
- USDT는 비미국 기업으로 규제 리스크 높으며, 준비금 투명성에 대한 우려 지속 제기

USDT 발행사 Tether 관련 기업



자료: 언론 기사, 삼성증권

USDC 발행사 Circle 관련 기업



참고: * 일부 Exit

자료: 언론 기사, 삼성증권

스테이블 코인 투자/기회 관점에서는 '기업'에 집중

- 스테이블 코인은 암호화폐 시장의 실질적 유동성, 결제, 거래, 예치, 대출, 보험까지 모든 서비스의 기반
- 가상자산 시장 자체가 스테이블 코인을 중심으로 재편되고 있으며, 그 안에서 투자기회, 인프라 지배력, 안정적 수익 등의 기회가 존재
- 정부는 방향을 제공하고, 기회는 실제 상품/서비스를 만드는 기업에 존재
- 규제 프레임워크 확정시 발행·유통, 사용처, 생태계 및 기업 가치 등 성장 전망

스테이블 코인, 기회는 어디에



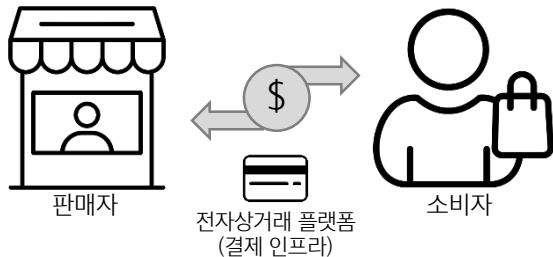
참고: 오라클-블록체인 자체적으로는 외부의 데이터 수집 불가. 이때 오라클이 블록체인 외부의 데이터를 스마트 계약에 전달,
(예, DeFi에서 이더리움 가격을 알아야 담보 대출이 가능. 오라클이 외부 거래소에서 데이터를 전달)

자료: 삼성증권

스테이블 코인 낙수 효과 결제사

- 전통 결제사(VISA, Mastercard, PayPal, Block 등)은 결제 인프라 제공자로 변화하며 스테이블 코인 성장의 낙수 효과를 받을 것
- Visa와 Mastercard는 멀티체인 정산, 온체인 결제 API, CBDC 연동 등으로 기존 결제망을 확장하며 새로운 수익원을 창출
- PayPal은 자체 스테이블 코인(PYUSD)을 발행해 예치금 운용 수익이라는 성과를 만들며 **가장 우선적으로 수익 모델을 현실화**
- 스테이블 코인 규제가 대중 접근성을 좌우하고, 이에 따라 결제사의 수혜 정도 및 성장 여력이 결정 될 것

결제 인프라: 전통 vs 스테이블 코인



전통 결제

결제 중개자

- 수수료 기반 수익 모델
- 거래 보증 및 분쟁 처리
- 글로벌 결제망 표준 제공
- 폐쇄형 네트워크

VS

스테이블 코인 기반 결제

인프라 제공자

- API기반 수익 모델
- 노드 운영 및 결제 토큰 발행
- 개방형 시스템과 호환

결제사 블록체인 사업 모델

전통 역할	블록체인 사업모델
 소비자용 전자지갑 결제, 금융 서비스	자체 스테이블 코인(PYUSD) 발행 예치금 운용 수익으로 이자 수익 발생
 글로벌 카드 결제 네트워크	USDC 정산 지원, 블록체인 결제 API 제공
 글로벌 카드 결제 네트워크 금융기관에 기술 인프라 제공	CBDC 테스트 진행중 블록체인 결제 API 제공
 중소상공인 결제기기, P2P 송금	비트코인 중심으로 온체인 결제 시스템 탐색

자료: 각 사, 삼성증권

참고: API- Application Programming Interface, 직접 결제를 처리하지 않고 기능을 빌려주는 대가로 돈을 버는 구조
폐쇄형 네트워크- 가맹점과 등록된 은행만이 네트워크에 접근 가능
자료: 삼성증권



PART 04

글로벌 정책

트럼프 시장의 기대

- 트럼프 미국 대통령 당선인은 가상화폐 대통령이 될 것을 주장, 관련 내용을 선거 공약으로 제시
- 2024-11-05 트럼프 대통령 당선 확실시 이후, 시장에 기대감 반영되며 비트코인 급등. 일주일간 +30% 상승
- 정부 주요 요직에 가상화폐 지지자들을 임명. 취임 직후, 가상자산 시장에 친화적인 정책이 즉각적으로 등장할 것으로 기대

미국 정부 요직에 암호화폐 친화적 인사들 임명



Donald J. Trump
대통령



J.D. Vance
부통령



Tulsi Gabbard
국가정보국장 (DONI)



Howard Lutnick
상무부 장관



Robert Kennedy Jr.
보건복지부 장관



Scott Bessent
재무부 장관



Elon Musk
정부효율부서(DOGE)
공동 의장



Mark Uyeda(임시)
증권거래위원회
(SEC) 의장



Bo Hines
(신설) 디지털 자산
자문위원회 의장



Vivek Ramaswamy
정부효율부서(DOGE)
공동 의장



Paul Atkins
증권거래위원회
(SEC) 의장



Stephen Miran
경제자문위원장



David Sacks
(신설)
크립토·AI 차르



Bernie Moreno
상원
은행위원회 의원



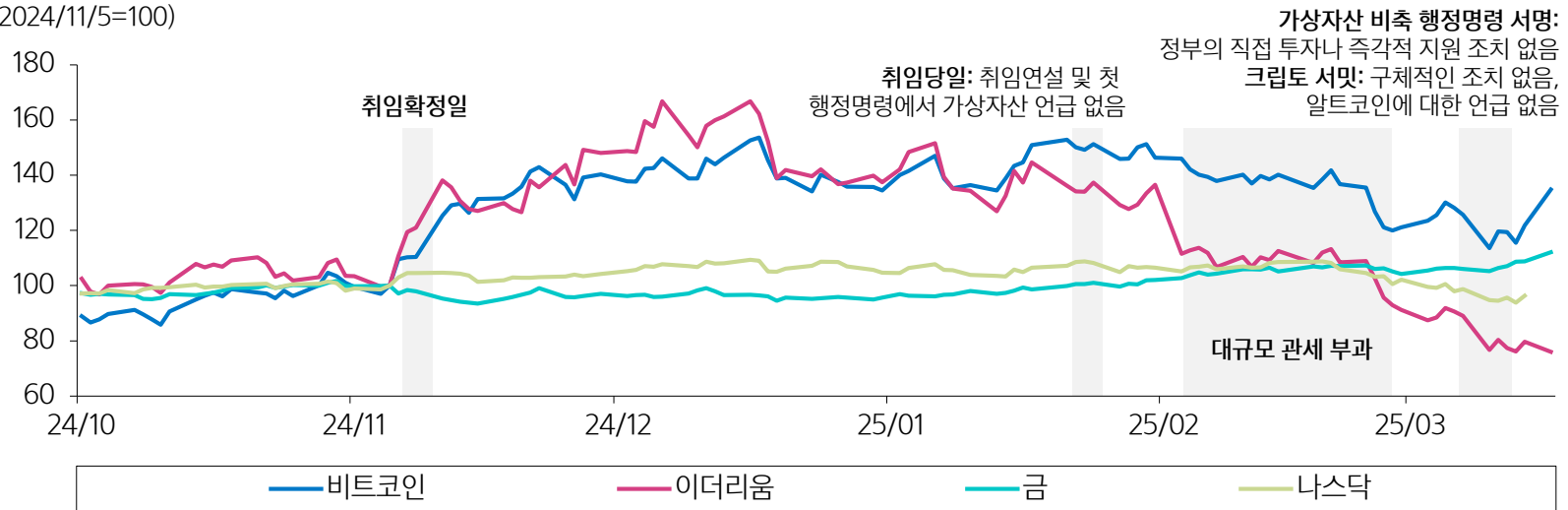
Brian Quintenz
상품거래위원회
(CFTC) 의장

트럼프 시장의 실망감

- 취임 직후 트럼프 대통령의 정책과 행동은 기대와 달리 가상자산 시장에 실망을 안겨 줌
- 광범위한 관세 부과로 글로벌 무역 긴장 고조, 경제 성장 둔화, 소비자 물가 상승 우려 발생
- 고점 대비 비트코인 주가 26% 하락, 이더리움 54% 하락. 가상자산 전체 시가총액 1.2조 달러 감소

주가 추이- 상승분 반납

(2024/11/5=100)



참고: 2024.11.5 = 취임 확정일
자료: Bloomberg, 삼성증권

트럼프 가상화폐 대통령

- 실망감에도 불구하고 트럼프에게 주목하는 이유는 ① 정책의 시장 파급력 ② 명확한 스탠스 ③ 트럼프 개인 및 측근의 시장 참여
- 트럼프 대통령은 가상자산과 관련된 두 개의 주요 행정명령에 서명
 - ① 2025.1.23 ‘디지털 금융 기술 분야에서의 미국 리더십 강화’ ② 2025.3.6 ‘전략적 비트코인 비축고 설립’
- 트럼프 행정부의 가상자산 제도권 편입과 육성 의지가 뚜렷

트럼프 대통령 가상화폐 공약 및 점검

공약	현황
1. 게리 겐슬러 미 증권거래위원회(SEC) 위원장 해임	➢ 트럼프 취임 전 자진 사퇴
2. 국가 전략 준비 자산으로 비트코인 비축	➢ 2025.3.6 ‘전략적 비트코인 비축고 설립’ 행정명령 서명
3. 미국 정부 보유 20만 BTC 매도 안 하기	
4. 미국을 비트코인 및 암호화폐 수도로 건설	➢ 2025.1.23 ‘디지털 금융 기술 분야에서의 미국 리더십 강화’ 행정명령 서명: 가상자산 산업의 성장 지원, 자체 보관 권리 보호, 기술 중립적 규제 및 혁신 지원
5. 암호화폐 규제 완화	
6. 개인의 암호화폐 자체 보관(셀프 커스터디) 권리 보호	
7. 비트코인에 대한 자본이득세 폐지	-
8. 비트코인 채굴업 지원	➢ 채굴 기업에 대한 세제 혜택 부여, 친채굴 규제 환경 조성, 전력 공급 안정화 등 검토 진행 중
9. 대통령 소속 암호화폐 자문위원회 출범	➢ President’s Working Group on Digital Asset Market 설립
10. 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 발행 금지	➢ CBDC 개발 공식적 중단
11. 실크로드 설립자 로스 울브리히트 감형	➢ 전면적이고 무조건적인 사면 부여

자료: 언론 기사, 삼성증권

트럼프 DeFi 프로젝트

- 트럼프 대통령의 일가가 주도해서 만든 DeFi(탈중앙화금융) 프로젝트, 월드 리버티 파이낸셜(WLFI)도 주목
- 시장이 WLFI에 주목하는 이유는 ①선행 지표의 역할- WLFI의 매집이 시장 흐름을 예측하는 지표가 됨 ② 트럼프의 강력한 영향력을 바탕으로 높은 수익률을 기대
- WLFI가 알트코인을 매집할 시 시장은 민감하게 반응

월드 리버티 파이낸셜 포트폴리오- 시총 7,936만 달러

	자산	가격 (달러)	보유량 (개)	가치 (백만 달러)
1	ETH	2,300.6	7.09K	16.32
2	WBTC	91,993.0	162.69	14.97
3	USDT	1.0	12.887M	12.89
4	STETH	2,300.6	4.972K	11.42
5	TRX	91,993.0	40.718M	10.02
6	AETHUSDC	1.0	5.0M	5.01
7	MOVE	2,300.6	7.581M	3.82
8	WHITE	91,993.0	10B	3.38
9	USDC	1.0	971.267K	0.97
10	ONDO	1.2	342.0K	0.46

참고: 2025년 3월 6일 기준
자료: Arkham, 삼성증권

월드 리버티 파이낸셜 홈페이지



자료: 월드 리버티 파이낸셜

글로벌 정책 트렌드 전략적 대응 필요

- 가상자산 시장은 민간 기술 기업, 거래소, 투자자 중심으로 성장하여 빠른 혁신이 가능했으나, 제도적 기반이 상대적으로 부족
- 때문에 정부의 정책 방향이 가상자산 시장의 유동성과 투자 심리에 직접적으로 영향을 미침
- 2025년 가상자산 정책 트렌드는 ① 스테이블 코인 규제 강화 ② CBDC 도입 가속화 ③ DeFi 및 NFT 과세 강화 ④ 기관 투자 확대 ⑤ 탈중앙화 거버넌스 등

비트코인 주가와 글로벌 정책



자료: 삼성증권

CBDC(중앙은행 디지털 화폐) 도입 현황



중국

2020.4월 부터 파일럿 프로그램 진행
2024.7기준 e-CNY앱 사용자 약 1.8억명, 총 거래액 7.3조 위안 달성



EU

2021.7-2023.10 조사단계, 2023.11-2024.10 준비단계를 거쳐
2025년2분기에 디지털 유로 진행 보고서 발표,
2025년 10월 디지털 유로 발행 최종 결정 예정



브라질

2023.3 디지털 화폐 Drex의 테스트 진행
2025년내 정식 발행 예정



러시아

2023.7 '은행과 은행활동에 관한 연방법' 통과,
디지털 루블의 법적 지위 인정
2023.8 파일럿 테스트 본격 진행



대한민국

한국은행 2021.8부터 CBDC 모의실험 진행
2025.4월 CBDC 실거래 프로젝트 '한강' 진행 예정



미국

트럼프 행정부의 CBDC 발행 금지
미국의 국익 및 달러의 기축통화 지위 유지를 목표

참고: 파일럿 프로그램- 특정 프로젝트나 시스템을 본격적으로 도입하기 전 소규모로 시험 운영 하는 프로그램

자료: KOTRA, KISS, 언론 기사, 삼성증권



PART 05

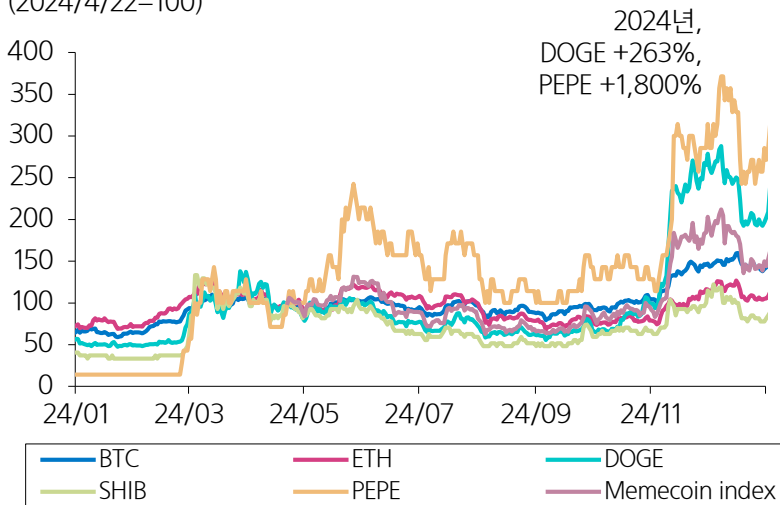
이슈 분석

① 밈 코인 인기 지속

- 2024년부터 Web 3.0의 트렌드는 밈 코인. 2022년엔 P2E (Play to Earn, 게임하면서 돈 벌기), 2023-2024년에는 airdrop
- 밈 코인은 ① 거래보다는 실험성과 재미를 위해서 운영되는 측면이 강하고 ② 공급 수량이 무제한
- 솔라나 체인 위에 있는 Pump.fun은 블록체인에서 기술적 이해도가 낮은 사람도 쉽게 밈 코인을 발행할 수 있게 인프라를 구축
- 2024년 3월 이후 Pump.fun은 누적 수수료 5.9억 달러(306만 솔라나)를 기록. 전체 계정은 1,430만 개, 누적 발행 코인 826만 개

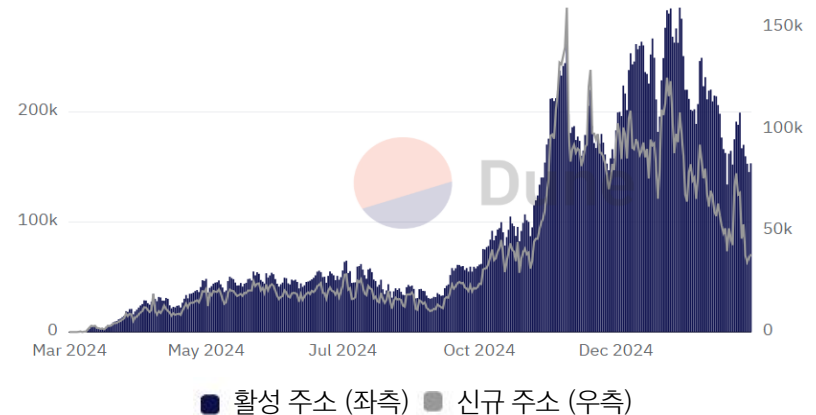
2024 밈 코인 가격 흐름

(2024/4/22=100)



참고: 2024/4/22 - 밈 코인 인덱스 상장일
자료: Bloomberg, 삼성증권

Pump.fun의 신규/활성 주소

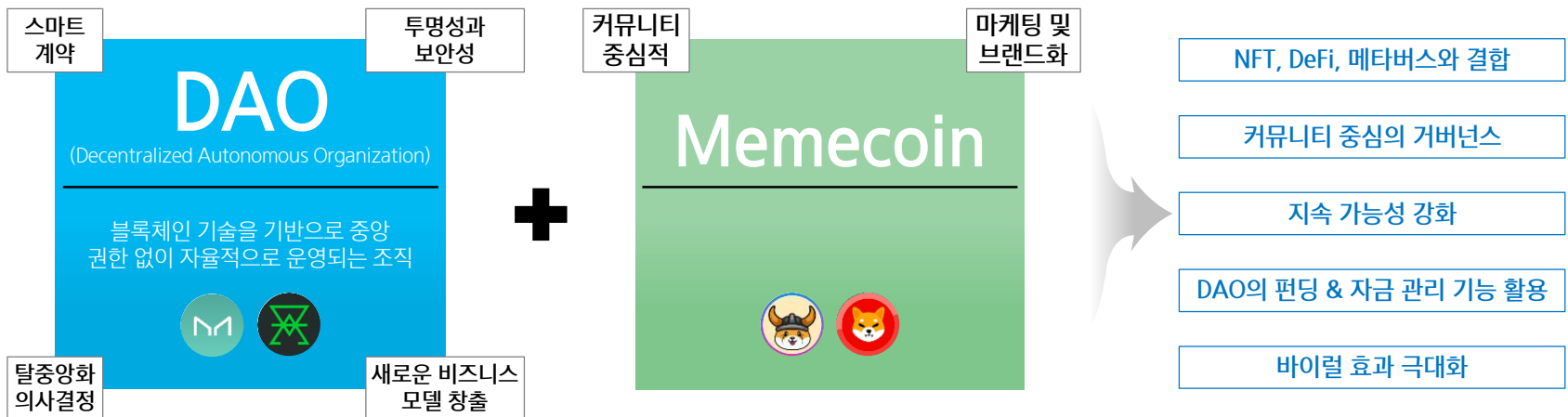


자료: Pump.fun, Dune analytics

① 밈 코인 유틸리티(활용성) DAO와의 결합

- 밈 코인은 실질적인 유틸리티(활용성)가 부족. DAO(탈 중앙화 자율 조직, Decentralized Autonomous Organization)와의 결합은 활용성을 향상하고 밈 코인의 생존력을 강화할 수 있는 핵심 솔루션으로 부상
- DAO와 밈 코인의 결합은 밈 코인의 '단순한 유행'을 '지속 가능한 가치'로 전환할 수 있는 핵심적인 도구가 될 것
- 투기적 성향, 보안 리스크, 운영 비효율성 등의 문제 해결이 선행요건

DAO와 밈 코인의 시너지 효과



- ## 주요 가상화폐 카테고리

참고: 2025.3.6 기준, Chain Broker 분류 기준
자료: Chain Broker, 삼성증권

YIELD
GUILD
GAMES



③ Triffin Dilemma 가상자산으로 딜레마 해결은 어려울 것

- Triffin Dilemma: 기축 통화를 발행하는 국가(현 미국)가 글로벌 유동성을 공급해야 하지만, 동시에 미국 내 경제를 고려하면 무제한으로 달러를 발행할 수 없는 딜레마. - 미국은 무역적자를 감수해야 하며, 장기적으로 경제 불안정성을 초래할 수 있음
- 현 상황 ① 미국의 막대한 부채 증가와 재정 적자 확대 ② 글로벌 탈달러화 움직임 - 중국 위안화, 디지털 화폐, 금 등 ③ 달러 신뢰 하락 가능성 (미국 국채 금리 상승, 인플레이션 우려 등)
- 가상자산(비트코인, 스테이블 코인 등)으로 Triffin Dilemma를 해결하면서도 기축 통화 패권을 유지하는 시나리오, 가능성 희박

Triffin Dilemma



자료: 삼성증권

미국의 가상자산 보유, 기축 통화 패권 유지 시나리오- 희박한 가능성

 <p>비트코인 대량 보유</p>	<p>↑</p> <ul style="list-style-type: none"> • BTC 국제결제 및 외환보유고 활용 • 새로운 글로벌 준비 자산 • 달러의 국제적 유동성 보완 <p>↓</p> <ul style="list-style-type: none"> • 미국정부의 직접적 통제 불가 • 높은 가격 변동성 • BTC의 지위 유지 가능성에 대한 의문
 <p>스테이블 코인</p>	<p>↑</p> <ul style="list-style-type: none"> • 달러 기반 스테이블 코인의 유동성 공급, 미국의 규제 및 통제 가능 <p>↓</p> <ul style="list-style-type: none"> • 달러 기반이기에 결국 미국이 유동성을 공급해야 하는 문제는 동일 • 해외 등록 법인(USDT), 민간 기업 발행 등 규제 제한적
 <p>가상자산</p>	<p>↑</p> <ul style="list-style-type: none"> • 비트코인, 스테이블 코인, DeFi 등이 달러 기반의 금융 시스템 보완 • 글로벌 유동성 공급을 탈중앙화된 가상자산 시장이 분산적으로 공급 <p>↓</p> <ul style="list-style-type: none"> • 적극적인 제도개선, 제도권 내 편입 필요 • 미국/달러 기반이 아닌 암호화폐 (BTC, ETH 등)의 성장 가능성

자료: 삼성증권

④ 양자 컴퓨터 가상자산 시장 리스크

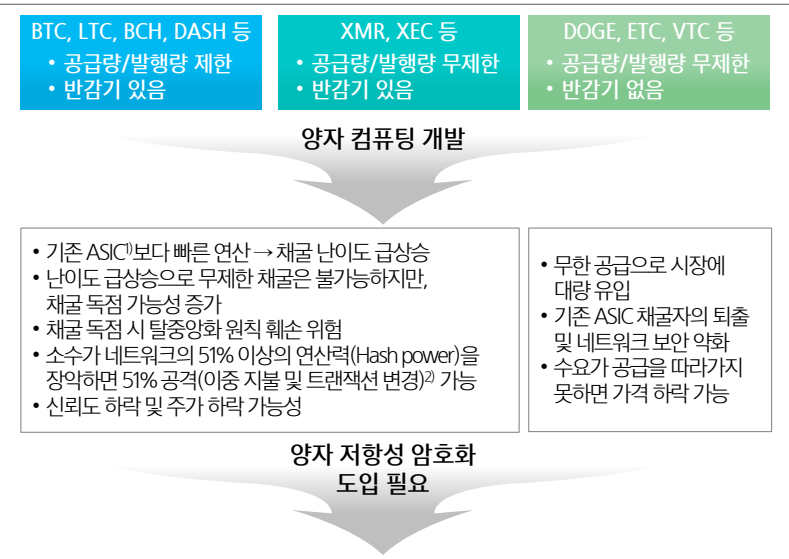
- 양자 컴퓨터에 대한 우려와 걱정은 가상자산 시장에 지속 잔존
- 기존 연산 방식보다 압도적으로 빠른 처리 능력을 보유. 단기적으로는 출시 가능성이 제한적이나, 장기적으로는 도입 가능성 높음
- 양자 컴퓨터가 크립토 시장에 가져오는 주요 리스크
 - ① 해킹 (암호화 약화, 프라이빗 키 해킹, 스마트 컨트랙트 해킹, NFT 소유권 해킹, 브릿지 해킹(네트워크 간 대규모 암호화폐 유출) 등
 - ② PoW(작업 증명) 방식 채굴의 비효율화, 채굴 독점. PoW 체인의 근본적인 보안과 신뢰도 하락

합의 알고리즘 방식에 따른 양자 컴퓨터의 영향

합의 알고리즘	코인	양자컴퓨터의 위협 정도
PoW , (Proof of Work) 작업 증명, 연산력(채굴) 경쟁으로 블록 생성	BTC, DOGE 등	높음 (SHA-256, Ethash 등 해킹 가능성)
PoS , (Proof of Stake) 지분 증명, 보유 지분에 따라 블록 생성 권한 부여	ETH, ADA, SOL 등	보통 (프라이빗 키 해킹 가능성 존재)
DPos , (Delegated Proof of Stake) 위임 증명, 사용자가 투표로 소수 검증자가 블록 생성	EOS, SOL, TRON 등	낮음 (연산 경쟁 필요 없음, 검증자 노드 공격 가능성 존재)
PoA , (Proof of Authority) 권위 증명, 신뢰할 수 있는 소수 검증자가 블록 생성	VeChain, BnB Chain 일부	낮음 (중앙화된 운영자 기반)

자료: NIST PQC 프로젝트(2024), ETH 연구문서(Vitalik Buterin, 2023), 삼성증권

PoW 알고리즘 코인 시나리오



참고: 1) 전용 채굴기

2) 공격자가 자금을 보내고, 이후 다른 블록체인으로 되돌려 다시 사용하는 것

자료: 삼성증권

④ 양자 컴퓨터 가상자산 시장 리스크

- 기존 블록체인이 양자 컴퓨터의 위협을 막기 위해 양자 내성 암호 (Quantum-Resistant Cryptography) 도입을 추진
- 일부 프로젝트(IOTA, QRL, Algorand 등)는 양자 내성 암호학 기반의 블록체인을 연구중
- 양자 컴퓨터가 크립토 시장에 가져오는 이점 ① 거래 속도 및 확장성 개선 ② 보안 강화(양자 저항성 기술 도입, 양자 랜덤성 적용)
③ 에너지 효율의 증가

양자 저항성 암호화 방식

구분	내용	장점	단점	예시
격자 기반 암호화	높은 차원의 격자 문제 (shortest vector problem, learning with errors)를 활용한 암호화 방식	양자 컴퓨터로도 풀기 어려운 수학적 구조	보안성 검증의 어려움	NTRUEncrypt, Kyber, FrodoKEM
해시 기반 암호화	기존 해시 함수(SHA-3 등)를 이용하여 서명 방식 강화	단순한 구조, 이미 사용중인 기술과 호환 가능	서명 크기가 커지는 문제	Lamport 서명, XMSS, SPHINCS+
코드 기반 암호화	오류 수정 코드 (Error-Correcting Code)를 활용한 암호 방식	40년 이상 연구, 안정성 높음	공개 키 크기가 매우 커지는 문제	MCEliece 암호 시스템
다변수 다항식 기반 암호화	다변수 다항식 문제를 기반으로 한 암호화 기법	특정 연산에 대해 빠름	특정 공격법에 취약 가능	Rainbow 서명 체계
양자 키 분배	양자 얽힘과 양자 중첩을 활용하여 암호 키를 교환하는 방식	이론적 절대적 보안 가능	실용화 어려움	BB84프로토콜

자료: 미국 국립표준기술연구소(NIST), 삼성증권

⑤ Milestone event timeline

국가	2025											2026	내용
	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월		
미국				4일									2025.3.6 행정명령 '90일 이내에 비트코인 및 디지털 자산 보유와 관련된 법적 및 투자 측면 평가 보고서 제출' 마감일
		상반기											스테이블 코인 관련 법안 GENIUS Act, 2025.3.14 미국 상원 은행위원회에서 통과. 상원 전체 회의 표결, 하원 표결, 대통령 서명 이후 최종 법률로 제정
					22일								2025.1.23 행정명령 '180일 이내 디지털 자산 규제 및 입법안을 권고하는 보고서 제출' 마감일
					8월 이전								스테이블 코인 관련 법안 투표. 스테이블 코인의 발행, 운영, 규제 등에 대한 명확한 법적 틀을 마련
대한민국		4월											비영리법인과 가상자산거래소를 위한 가이드라인 마련 예정
		4월											CBDC 실거래 프로젝트 '한강' 진행 예정
		상반기											법집행기관, 비영리법인·대학교 학교법인, 가상자산거래소 등 현금화 목적의 매도 거래 허용
					3분기								상장기업과 전문투자자를 위한 가이드라인 마련 예정
					하반기								관계기관 TF및 분과위원회를 구성하여 가상자산 이용자 보호법 2단계 입법 주요 과제별로 세부 내용 검토에 착수할 것
영국	1분기												금융감독청(FCA)는 주문 처리 및 실행, 보관, 새로운 건전성 규칙서(자본, 유동성, 위험 관리 포함)등에 대한 규제 논의를 진행할 예정
					3분기								FCA는 가상자산 기업을 위한 소비자 의무 및 고위 경영진 인증 체계를 개발하기 시작할 계획
EU								10월					디지털 유로(CBDC) 발행 여부 최종 결정 예정
											1월		OECD가 개발한 글로벌 암호자산 세금 보고 시스템 CARF(암호자산 보고 프레임워크)를 도입. 2026년부터 시행 예정

자료: 언론 기사, 삼성증권

결론 새로운 금융 혁신, 가상자산

대형 자금의 유입, 비트코인 위상 강화

- 가상자산 기술력과 활용도 향상으로 금융 접근성, 거래 효율성, 금융 혁신이 확대되며 경제적 효용이 증가
- 국가, 기업, 연기금 등 대형 Player 들의 시장 진입이 활발. 다양한 가상자산 관련 ETF를 통해 시장에 점진적으로 진입하며 제도권 편입 가속화
- 여전히 높은 변동성 내재하고 있으나, 비트코인은 위험자산에서 장기적 가치 저장 수단으로의 인식 전환 중
- 비트코인 장기 보유자 비중 확대는 단기 투기 수요의 상대적 감소를 시사

금융 혁신의 시작, 스테이블 코인

- 스테이블 코인은 결제, 송금, 디지털 자산 거래 등에서 안정성, 효율성, 접근성을 제고하며 금융 혁신을 견인
- 가상자산 시장 자체가 스테이블 코인을 중심으로 재편되고 있으며, 그 안에서 투자기회, 인프라 지배력, 안정적 수익 등의 기회가 존재
- 미국은 스테이블 코인을 기반으로 가상자산 시장의 주도권을 강화하는 동시에, 달러 패권을 유지하려는 전략을 펼치고 있음
- 각국 정부는 스테이블 코인 규제로 자국 금융 통제력을 유지하고자 하며, 민간 기업들은 새로운 수익 창출의 기반으로 삼고 있음

가상자산 주요 종목

- 비트코인: 장기보유 트렌드로 직접 투자 및 비트코인 현물 ETF(IBIT 등)에 주목
- 알트코인: 스테이블 코인 관련주- 네크워크(이더리움, 솔라나 등), 탈중앙화 금융(Maker DAO, Dai 등), RWA(ONDO 등)
- 관련 상장주식: 비트코인 보유 기업(마이크로스트래티지 등), 거래소(코인베이스 등), 가상자산 테마형 ETF(BLOK 등), 스테이블 코인 관련주(VISA, PayPal 등) 가상자산 시장과 전통시장 간 분산 효과 가능

가상자산 주요 종목 내용 정리

비트코인

1. 비트코인 직접 투자

비트코인(BTC)

2. 비트코인 현물 ETF (11종목)

IBIT, FBTC, BITB, ARKB,
BTCO, EZBC, BRRR, HODL,
GTCW, GBTC, BTC

알트코인

(스테이블 코인 관련주)

1. 네트워크

: 스테이블 코인의 거래가 주로 이루어지
는 Layer 1

이더리움(ETH), 솔라나(SOL)

2. 탈중앙화 금융(DeFi)

: 스테이블 코인이 DeFi 대출·예치·결제에
안정성 제공

Maker DAO

→ 탈중앙화된 스테이블 코인 Dai 발행, 담보 기
반 대출 및 탈중앙 금융(DeFi)의 핵심 인프라

3. RWA(Real World Asset)

: 스테이블 코인은 RWA토큰의 정산 수단

ONDO

→ 실물자산(국채 등)을 온체인에 연동하는
RWA플랫폼의 거버넌스 토큰

관련 상장주

1. 비트코인 보유 기업

마이크로스트래티지(MSTR)

→ 비트코인 약 50만 개 보유 소프트웨어 기업

2. 가상자산 거래소

코인베이스(COIN)

→ 미국 최대의 가상자산 거래소 운영사
→ USDC 발행사 서클 지분 보유
→ 미국 연방정부, 재무부, 통화감독청 등 승인

3. 가상자산 테마형 ETF

: 비중 상위 Marathon Holdings(MARA),
마이크로스트래티지(MSTR),
Coinbase(COIN), Riot Platforms(RIOT) 등

BLOK, DAPP, WGMI, GITQ 등

4. 스테이블 코인 관련주

VISA(V)

→ 글로벌 결제 네트워크 기업, 스테이블 코인
및 블록체인 결제 기술 개발 중

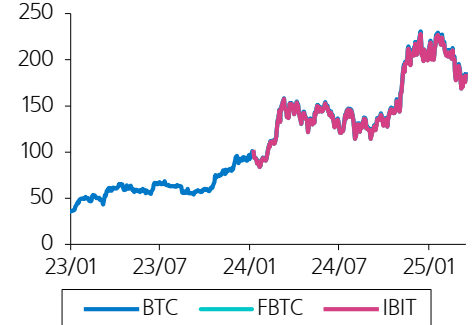
PayPal(PYPL)

→ 자체 스테이블코인(PYUSD) 발행

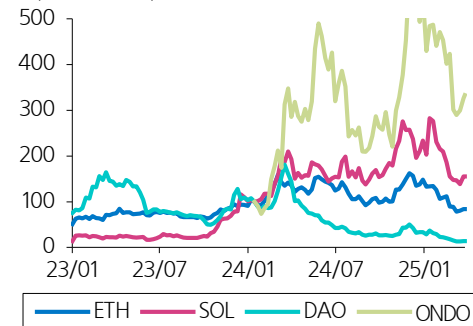
Mastercard(MA)

→ 디지털 자산 결제 솔루션과 온체인 신원 인
증 등 블록체인 기술 접목에 주력

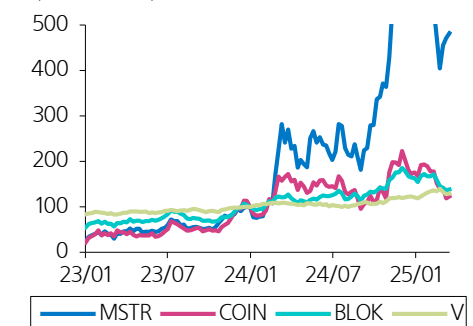
(2024/1=100)



(2024/1=100)



(2024/1=100)



- Airdrop : 특정 조건을 충족한 사용자에게 무료로 토큰을 배포하는 이벤트
- CBDC : Central Bank Digital Currency 중앙은행이 발행하는 디지털 화폐. 블록체인 기술을 활용해서 기존 금융 시스템과 연동되도록 설계
- CEX : Centralized Exchange 중앙화 거래소. 바이낸스, 코인베이스 같은 회사가 운영하는 거래 플랫폼
- DEX : Decentralized Exchange 탈중앙화 거래소. 유니스왑, 팬케이크 스왑처럼 중개자 없이 P2P로 거래 가능
- DApp : Decentralized Application 블록체인을 기반으로 운영되는 탈중앙화 어플리케이션
- DeFi : Decentralized Finance 은행, 증권사 같은 중앙기관 없이 블록체인에서 금융서비스를 제공하는 시스템
- GameFi : Game Finance 게임과 금융을 결합한 개념으로, 블록체인 기술을 활용해 게임을 하면서 경제적 가치를 창출할 수 있도록 설계된 시스템을 의미
- Fi : Finance (금융)을 의미. SocialFi, NFTFi, MoveFi 등 새로운 개념들 지속 등장
- Hashrate : 블록체인 네트워크에서 초당 수행되는 해시 연산 수. 네트워크의 보안성과 연산력을 측정하는 지표
- Hashpower : 네트워크에서 특정 채굴자나 Pool이 가진 연산력의 비율
- ICO : Initial Coin Offering 암호화폐를 통한 자금 조달 방식
- IDO : Initial DEX Offering 탈중앙화 거래소에서 토큰을 판매하는 방식
- MiCa 법안 : 유럽연합이 제정한 최초의 포괄적인 가상자산 규제 법안. 유럽 내 가상자산 시장의 투명성 강화, 투자자 보호, 불법 활동 방지
- NFT : Non-Fungible Token 고유성이 보장된 디지털 자산
- Fork : 블록체인의 업그레이드 또는 분기. 하드포크(완전 변경), 소프트포크(부분 변경)
- Staking : 보유한 코인을 네트워크에 예치하여 보상을 받는 방식
- Web 3.0 : 블록체인 기반 차세대 인터넷 개념. 탈중앙화, 데이터 소유권 강화 등이 특징
- 51% Attack : 특정 그룹이 블록체인 네트워크의 해시 파워를 51% 이상 점유하여 조작하는 공격
- 반감기 : 비트코인 등에서 일정 주기마다 채굴 보상이 절반으로 줄어드는 이벤트
- 분산원장 : 블록체인처럼 여러 노드에 동일한 데이터가 분산 저장되는 기술
- 블록체인 거버넌스 : 블록체인 네트워크 운영 및 의사결정을 관리하는 체계. 네트워크 업그레이드, 정책 변경 등을 결정
- 블록체인 지갑 : 가상자산을 저장하고 관리하는 지갑. 핫월렛(인터넷 연결)과 콜드월렛(오프라인 보관)이 있음
- 블록체인 프로젝트 : 블록체인 기술을 활용해 특정 서비스나 생태계를 구축하는 프로젝트를 통칭
- 브릿지 : 서로 다른 블록체인 네트워크 간 자산 이동을 가능하게 하는 기술
- 스마트 컨트랙트 : 블록체인에서 자동으로 실행되는 계약. 조건 충족시 코드로 계약 실행
- 채굴 : Mining 작업 증명(Proof of Work, PoW) 방식의 블록체인에서 새로운 블록을 생성하고 보상을 받는 과정.
- 퍼블릭 블록체인 : 누구나 참여가 가능한 개방형 블록체인 네트워크. 검열 저항성이 높고 탈중앙화가 강조됨
- 프라이빗 블록체인 : 기업이나 특정 그룹이 운영하는 폐쇄형 블록체인. IBM 하이퍼레저 같은 프로젝트가 대표적
- 페깅 : 스테이블 코인이 특정 자산(USD 등)과 가치가 고정됨 또는 그렇게 만듦

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 CSB