

테마 ETF Guide Book: 암호화폐, 제도권을 넘어 초국가적 현상으로



Global ETF Analyst

박우열, FRM

☎ (02) 3772-2324

✉ wooyeol.park@shinhan.com

테마 ETF Guide Book: 암호화폐, 제도권을 넘어 초국가적 현상으로

다시 찾아온 암호화폐의 봄: 트럼프 당선에 가속화되는 암호화폐의 제도권 편입

당사는 "엔캐리 청산 후 전략과 암호화폐 ETF 활용 제안(2024-08-28)" 자료에서 1) 비트코인 반감기 +4개월 우호적 계절성 2) 제도권 편입 가시화 3) 고변동성 감안해도 우수한 위험손익비를 이유로 암호화폐 ETF 비중 확대를 제안했다. 역사적 경로 의존성이 강한 원자재 특성이 자기실현적 기대로 이어질 가능성을 높게 봤는데, 실제로 최근 암호화폐 자산의 가치가 급등하고 있다.

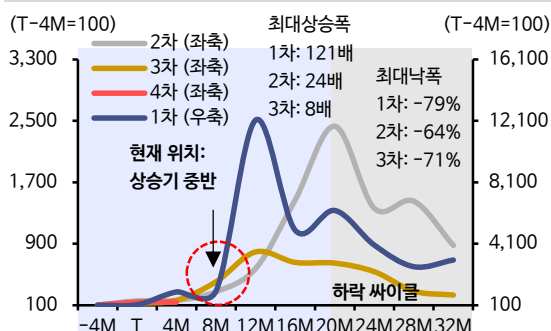
암호화폐 시계열의 계량적 특성: 다시 찾아온 반감기(T) 상승장은 끝나지 않음

현재 국면은 T+8M 구간으로 T-4M부터 2년을 상승기로 구분한다면 반감기 전체 상승 사이클의 중간에 해당한다. 2025년에는 +8M~+20M 구간에 본격 진입하게 되며 과거 패턴 답습시 2025년 상반기 신고점을 갱신하지만 2025년 말에 다가올수록 조정가능성이 높아진다. 암호화폐 주변 환경은 과거와 달리 1) 미국을 포함한 각국 정부들의 친 암호화폐 정책 본격화 2) 미국을 포함한 기관 투자자들의 적극적인 포지션 구축으로 과거와 차별점이 많아지고 있다.

알트코인 ETF 상장과 전략적 비축: 기관 투자자를 넘어 초국가적 현상으로

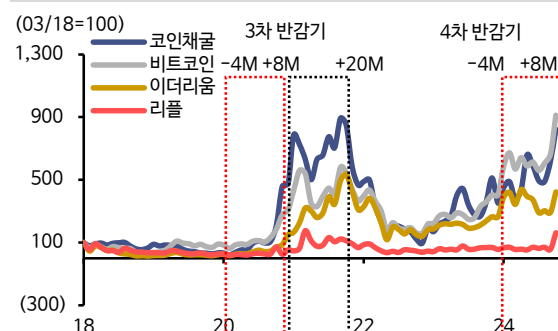
금태환 기능이 없는 종이 화폐 대신 암호화폐 자산이 새로운 가치 저장 수단으로 부상하고 있다. 기관 투자자 뿐 아니라 비트코인을 전략적으로 비축하겠다고 선언하는 국가들이 늘어나고 있으므로 이는 역대 단일 규제기관의 통제 범위를 벗어나는 초국가적 현상이다. 비트코인과 이더리움 ETF를 성공적으로 상장해 각국 연기금 투자까지 끌어들이는 제도권은 이제 주류 코인이 아니라 작은 대체 코인을 의미하는 알트코인까지 ETF로 끌어들이려는 움직임이다.

비트코인 사이클 내 현재 위치: T+8M 구간



자료: Bloomberg, 신한투자증권 /주: T=반감기

비트코인 반감기 사이클: 상승 국면 중반 돌입



자료: Bloomberg, 신한투자증권

크립토 사이클 분석 및 선호 ETF 선별

비트코인 공급 사이클, 반감기 + 8개월 구간의 전략

비트코인 반감기:
가치의 저장 수단으로 작동하기 위해 공급량 통제
가 중요한 이유

비트코인 채굴자는 새로운 블록을 생성할 때 비트코인으로 보상을 받는데 채굴 난이도 상승으로 보상이 4년마다 반감한다. 전체 공급량이 유한하고 추가 공급량은 점점 감소하므로 귀금속같은 희소성이 있다는 것이다. 1971년 닉슨 전 대통령이 금태환 포기를 선언한 이래 불태환 통화의 가치 저장성에 의문이 제기됐으며 늘어나는 각국의 부채는 이를 더 부채질하고 있다. 반면 귀금속은 제한된 공급량으로 종이 화폐가 통용되기 전부터 가치를 인정받은 오랜 전통이 있다.

비트코인의 등장과 반감기

비트코인은 2009년 1월 3일 등장했으며 2010년 5월에는 10,000 BTC로 피자 구매라는 첫 상업 거래가 체결됐고 2011년 4월까지 1BTC의 가격은 1불을 넘지 못했다. 첫 등장 후 4년 뒤 2012년 11월 첫 번째 반감기를 맞는다. 첫 반감기(T) 전 4개월에서 이후 12개월 구간(-4M~+12M) 비트코인은 120배 상승한 뒤 1년 여만에 -78.5%라는 극심한 변동성을 기록했다. 고점은 T+12M 지점에서, 저점은 T+28M 구간에서 형성됐다.

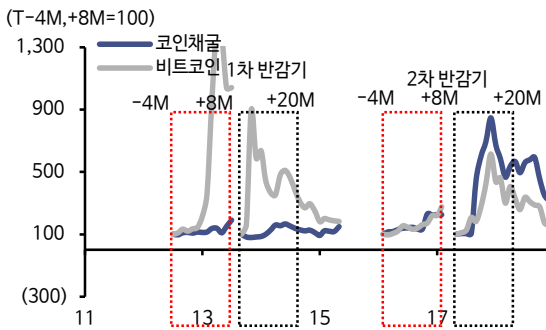
2차, 3차로 갈수록 강도는 약해졌으나 +8M 이후에
도 상승 여력 有

모든 충격은 처음이 가장 새롭고 강렬하지만 반복될수록 더 이상 새롭지는 않다. 4년마다 돌아오는 반감기로 인한 가격 변동폭도 점점 줄었다. 그럼에도 한 가지 공통점은 +8M까지의 상승이 끝이 아니라는 것으로 +8M~+20M 구간에서 신고점을 형성하게 된다. 이후 고점대비낙폭 평균은 -71%이므로 매수 타이밍을 잘못 잡으면 크게 다칠 위험도 상존한다.

현재 구간 진단 및 전망:
T+8M 지점, 2025년도는
+8M~+20M 국면 진입

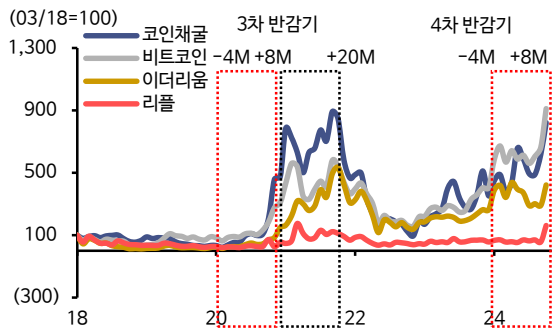
현재 국면은 T+8M 지점으로 T-4M부터 2년을 상승기로 구분한다면 반감기 전체 상승 사이클의 중간에 해당한다. 2025년에는 +8M~+20M 구간에 본격 진입하게 되며 과거 패턴 답습시 2025년 상반기 신고점을 갱신하지만 2025년 말이나 다가올수록 조정가능성이 높아진다. 크립토 주변 환경은 과거와 달리 1) 미국을 포함한 각국 정부들의 친 크립토 정책 본격화 2) 미국을 포함한 기관 투자자들의 적극적인 포지션 구축 동반으로 과거와 차별점이 많아지고 있다.

비트코인 반감기 사이클: 1, 2차 반감기



자료: Bloomberg, 신한투자증권
주: 박스 길이는 1년으로 빨강(-4M~+8M), 검정(+8M~+20M) 구간, 현재 국면은 +8M으로 첫 상승 국면 이후 두번째 구간 진입

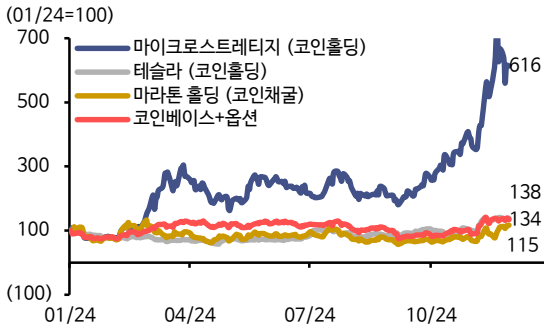
비트코인 반감기 사이클: 3, 4차 반감기



자료: Bloomberg, 신한투자증권
주: 박스 길이는 1년으로 빨강(-4M~+8M), 검정(+8M~+20M) 구간, 현재 국면은 +8M으로 첫 상승 국면 이후 두번째 구간 진입

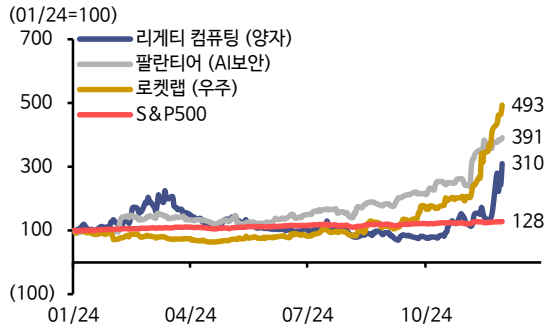
ETF 차트북 ① 예탁결제원 해외 순매수 상위 종목 및 ETF

순매수 상위 코인 관련주



자료: LSEG, 신한투자증권
주: 총 수익률 지수

순매수 상위 주도 테마: AI보안 / 양자 / 우주



자료: LSEG, 신한투자증권
주: 총 수익률 지수

예탁결제원 통계: 외화증권예탁결제 순매수 대금 기준 내림차순

순위	분류	종목명	코드	수익률 (%)		한국인 수급 (백만불)			시가총액 (십억불)	월평균거래량 (백만주)
				1M	12M	매수	매도	순매수		
1	반도체 3X	DIREXION DAILY SEMI. BULL 3XETF	SOXL.K	(26.1)	20.8	2,298	1,924	374	10.8	77.6
2	팔란티어	PALANTIR TECHNOLOGIES INC CL A	PLTR.O	49.3	238.1	619	425	194	146.3	85.4
3	MSTR	MICROSTRATEGY INC CL A	MSTR.O	50.0	664.1	1,235	1,067	168	70.9	38.4
4	테슬라	TESLA INC	TSLA.O	33.0	41.4	4,217	4,053	164	1,108.0	104.6
5	이더 2X	2X ETHER ETF	ETHU.K	72.7	-	274	130	144	0.7	17.4
7	MSTR 2X	T-Rex 2X Long MSTR Daily Target ETF	MSTU.K	84.2	-	830	703	127	3.0	8.8
8	배당주	SCHWAB US DIVIDEND EQUITY ETF	SCHD.K	5.1	23.3	163	70	93	67.9	11.2
9	MSTR 1.75X	TIDAL TRUST II DEFIANCE 1.75X LNG MST	MSTX.O	70.9	-	365	275	90	1.8	8.3
10	엔비디아	NVIDIA CORP	NVDA.O	(2.1)	187.2	1,867	1,777	90	3,385.7	224.9
11	코카콜라	THE COCA COLA COMPANY	KO	(2.3)	10.0	92	24	68	276.0	16.6
12	제타	ZETA GLOBAL HOLDINGS CORP CL A	ZETA.K	(24.7)	158.5	152	87	66	4.5	13.8
13	MSTR+인컴	TIDAL TRUST YIELDMAX MSTROPTION IN	MSTY.K	14.4	-	135	74	61	1.2	3.7
15	엔비디아 2X	GRANITESHARES 2.0X LONG NVDA DAILY	NVDL.O	(6.7)	347.2	783	725	58	5.9	17.0
16	코인베이스	TD YILDMX CN ETF	CONY.K	14.5	(33.4)	166	108	57	1.0	5.3
17	세일즈포스	SALESFORCE INC	CRM	10.4	43.3	72	20	52	315.5	6.3
18	양자컴퓨팅	RIGETTI COMPUTING INC MRGR	RGTI.O	108.9	187.7	95	43	51	0.7	45.1
20	인투이티브	INTUITIVE SURGICAL INC	ISRG.O	5.0	74.4	51	6	45	193.0	1.3
21	리얼티인컴	REALTY INCOME CORP	O	(4.2)	7.9	104	60	43	50.7	5.0
22	로켓랩	ROCKET LAB USA	RKLB.O	137.8	521.4	118	79	39	13.6	30.0
23	코인채굴	MARATHON DIGITAL HOLDINGS INC	MARA.O	44.8	121.1	133	97	37	8.8	83.7

자료: 예탁결제원, LSEG, 신한투자증권 / 주: 지수형 제외, 크립토 관련 증권 음영표시

암호화폐 가치 평가에 전통 모형보다 수급이 중요한 이유

화폐의 사용 가치(이자율, 물가) vs 공급량 요인

전통 환율 모형은 이자율과 물가라는 사용가치에 주목한다. 단기적으로는 이자율 차익에 반응하고 장기로는 구매력에 수렴한다는 것이다. 코인도 스테이킹 이자율 지급하지만 안정성 문제가 더 크고 구매력도 있으나 특정 권역의 물가에 의존하지는 않는다. 많은 크립토 투자자들이 사용가치보다 자본차익에 주목하면서 거래량이 급증하고 있다. 그렇다면 차익 기회를 만드는 고변동성이 사용가치가 되는 데, 이것은 안정성에 비례해야 하는 스테이킹 수익과는 반비례인 역설이 생긴다.

금본위제의 한계: 금광 발견, 채굴 기술 발전으로 통화량 조절 어려움

귀금속의 가치를 인정했던 오랜 역사와 전통에도 금본위제에는 근본적인 한계가 있다. 새로운 금광의 발견, 채굴 기술의 발전 등 금 공급량에 외생 충격이 발생하면 화폐 유통량을 경기에 맞춰 통제하기 어렵다. 달러만을 금에 연동시켰던 브레튼우즈 체제 또한 미국의 막대한 무역적자에 닉슨 전 대통령의 불태환 선언으로 종료되었다.

제한된 추가 공급량, 당장은 스테이블 코인으로 결제 비중 증가 추세

비트코인에 주기적으로 찾아오는 반감기와 이에 따른 고변동성으로 비트코인도 당장 화폐로 기능하기는 어렵다. 다만 전체 공급량이 2,100만개로 제한됐고 현재 1,950만개가 채굴됐으므로 추가적인 공급량은 제한적이다. 고변동성이라는 한계를 극복하기 위해 달러와 연동된 스테이블코인이 국제결제수단으로 활용되고 있는데 그 비중이 늘어나 한국은 무역 거래의 10%를 차지한다는 추정이 나온다.

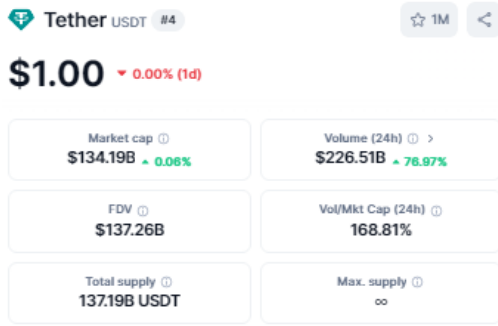
스테이블코인을 사용하는 이점과 비중이 늘어나는 이유

코인 시장 시총 4위인 테더는 대표 스테이블코인으로 달러와 1:1 고정환율을 유지한다. 준비금 투명성 부족, 자금 세탁 및 제재 회피 논란에도 테더 기반 국제 결제액은 증가 추세다. 낮은 수수료, 실시간 결제로 환율 리스크 감소, 복잡한 외국의 거래법을 담당할 행정 인력 절감 등의 이유다.

테라-루나 사태: 알고리즘 스테이블 코인 실패도 공급 조절 문제

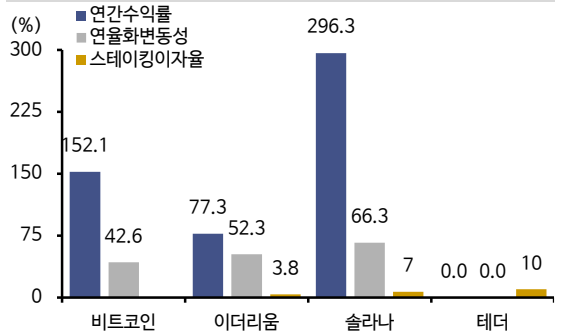
그러나 “스테이블”이라는 이름이 붙었다고 안심할 수만은 없다. 시장 조정 알고리즘을 통해 가치 안정을 도모했던 알고리즘 스테이블코인이 붕괴한 사례가 있으며 여기에도 공급량 문제가 있었다. 테라:달러의 1:1 교환비 유지를 위해 루나 코인을 발행해 알고리즘 기반 수급 안정화 장치를 도입했으나 위기가 되자 루나 공급이 무한정 늘어났고 결국은 붕괴한 것이 잘 알려진 테라-루나 사태다.

대표 스테이블코인: 테더 거래량 증가 추세



자료: CoinMarketCap, 신한투자증권

코인 사용 가치: 변동성+수익 > 스테이킹이자



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 수익률과 변동성은 달러 평가, 테더는 달러 페깅이므로 0

크립토 밸류에이션과 매크로 민감도 비교

코인채굴기업, 블록체인 사업 영위 기업 밸류에이션: 기술주 감안해도 높음

블록체인 ETF, 코인채굴기업 ETF 내 편입 기업으로 크립토 밸류에이션을 가늠할 수 있다. 크립토 기반 사업을 영위하는 기업은 이익, 장부가 기반의 전통적 밸류에이션 비교가 가능하며 크립토와 상관계수가 높기 때문이다. 코인채굴기업들의 12개월 선행 PER 평균은 92배, 코인프록시 기업은 85배로 기술주임을 감안해도 높다. 특히 크립토 투자로 급등한 마이크로스트래티지는 규제에 막혀 코인 투자를 못하는 연기금에게까지 규제 회피 투자처를 제공하고, 코인 보유로 주목받았음에도 그 이상으로 주가가 급등하면서 논란의 중심에 있다.

매크로 민감도 비교: 군이 다른 멀티에셋 자산의 동일선상 비교 방안

핀더멘탈이 없는 크립토 성격을 가늠할 수 있는 또 한 가지의 방법은 공통 요인을 찾아 묶는 것이다. 물가, 금리, 이익, 환율 등 매크로 충격에 대한 충격반응 분석을 통해 민감도를 산출할 수 있다. 이 때 특정 충격에 동일하게 반응하는 것을 같은 성격으로 군집시킬 수 있는데 자산군이 다른 멀티에셋도 동일 기준으로 정렬할 수 있다. 크립토만큼 가치 평가가 어려운 양자컴퓨팅 등 각종 테마 ETF와 자산군 자체가 다른 주식, 채권, 원자재, 부동산을 동일선상에 비교할 수 있다.

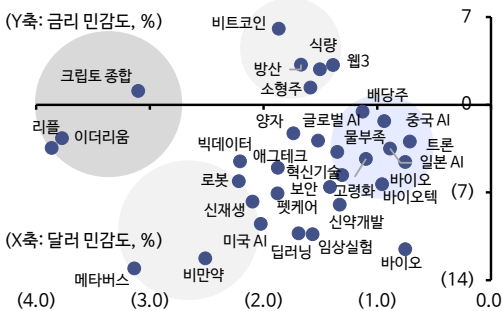
전통적인 가치 평가 방법으로 설명하기 어려운 현상들이 늘어남

전통 방법론으로는 설명할 수 없는 현상들이 늘고 있다. 1) 사업 환경이 급변하면서 미래현금흐름의 안정적인 추정 자체가 어렵고 2) 할인율 또한 예단하기 어려운 환경인데 이 둘을 결합한 현금 흐름 할인 모형(DCF)이 여전히 많이 사용된다. 이렇게 매겨진 S&P500의 기업 가치가 경기조정 P/E (CAPE) 기준 35배를 돌파했다. 35년은 커녕 5년 후 사업환경도 장담하기 어려워졌는데 장기 평균을 크게 벗어난 밸류 할증을 정당화할 성장이 계속될 것이란 가정은 다소 낙관적이다.

기술주 상관성이 높으며 역사 자체가 짧다는 점은 단점임

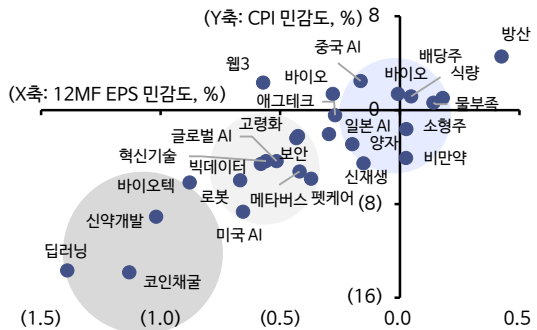
비트코인은 금융위기 이후인 2010년에 등장했으므로 위기에 어떻게 반응했는지에 대한 데이터가 없으며 가치를 인정받은 역사가 짧다는 것 자체가 단점이다. 기술주와의 높은 상관성을 감안하면 잠재 리스크 요인도 혼재된다. 혁신 기술 기업들이 시장 성과를 주도함에 따라 이들 밸류에이션이 다소 높아졌기 때문이다. 크립토 계절성을 고려하면 반감기+15개월 구간을 지나는 내년 하반기부터는 조정 가능성을 배제할 수 없다. +8개월 구간인 지금은 아직 상승의 종료가 아님에도 투자에 신중을 기해야 하는 이유다.

매크로 민감도 비교: 금리, 달러 민감도



자료: Bloomberg, LSEG, 신한투자증권

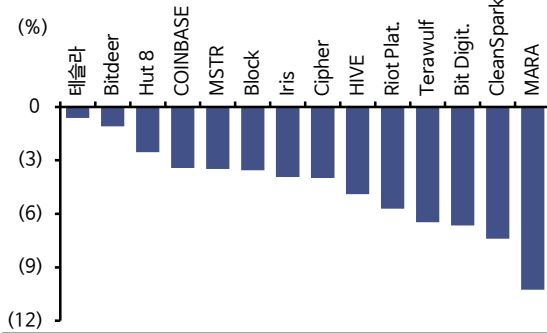
매크로 민감도 비교: 물가, 이익 민감도



자료: Bloomberg, LSEG, 신한투자증권

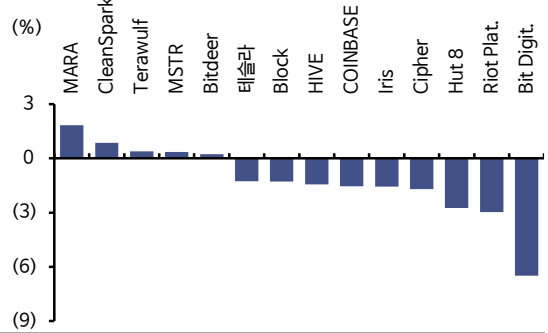
ETF 차트북 ② 테마 ETF 유니버스: 크립토 + 관련주

코인 기업 매크로 민감도: 달러 민감도



자료: LSEG, 신한투자증권

코인 기업 매크로 민감도: 이익 민감도



자료: LSEG, 신한투자증권

테마 ETF 유니버스: 코인채굴기업 + 코인프록시 기업 + 코인 유관 ETF

티커	종목명	수익률 (%)			펀더멘탈 (NTM, %)			밸류 (NTM, 배)		EPS증가율		매출증가율 (%)		스파크 (1Y)	
		1M	3M	12M	EPS	BPS	ROE	P/E	P/B	24년	25년	24년	25년	추가	EPS
코인채굴	IREN Iris Energy Ltd	39.4	59.5	126.6	0.5	7.0	5.4	23.4	1.8	흑전	201.8	153.4	91.9		
	CIFR CIPHER Mining Inc	20.0	79.5	114.3	(0.0)	2.8	(6.2)		2.3	적지	흑전	18.7	114.7		
	CLSK CleanSpark Inc	40.6	35.8	90.1	0.8	7.8	3.6	17.7	1.9	적지	흑전	117.5	56.5		
	HUT Hut 8 Corp	61.9	156.5	128.5	0.3	0.0	0.0	79.1			(90.3)		61.2		
	RIOT Riot Platforms Inc	28.2	60.7	(12.1)	(0.3)	14.6	(3.9)		0.8	적지	적지	22.2	82.8		
	WULF Terawulf Inc	18.1	67.9	434.3	0.0	1.0	0.0	155.1	7.1	적지	흑전	103.9	98.3		
	BTDR Bitdeer Technologies Group	76.8	111.6	176.8	(0.1)	2.4	3.9		5.8	적지	적지	(4.4)	55.3		
	HIVE HIVE Digital Technologies Ltd	15.5	31.1	17.9	(0.1)	0.0	0.0			적지	적지	6.0	64.7		
	BTBT Bit Digital Inc	28.9	42.5	61.1	0.0	0.0	0.0	186.6		적지	흑전	152.3	52.4		
코인프록시	MSTR Microstrategy Inc	65.6	187.2	620.7	20.1	0.0	(0.9)	18.9		적전	흑전	(6.9)	2.3		
	TSLA Tesla Inc	43.4	66.8	49.5	3.2	23.7	12.2	112.1	15.1	(21.2)	32.0	2.4	16.1		
	COIN Coinbase Global Inc	65.4	64.9	126.1	4.0	36.0	14.2	74.7	8.4	흑전	(26.9)	88.3	5.5		
	MARA MARA Holdings Inc	59.1	53.5	87.1	0.1	9.9	5.4	201.8	2.6	167.2	(81.9)	73.6	40.2		
	SQ Block Inc	28.6	40.4	42.7	4.5	39.2	11.5	20.8	2.4	82.5	28.6	11.5	11.5		
코인 ETF	IBIT iShares Bitcoin Trust	38.4	63.3	-											
	GBTC Grayscale Bitcoin Trust	38.2	62.6	139.6											
	WGMI Valkyrie Bitcoin Miners ETF	31.7	55.6	119.3	0.1	4.0	0.3	92.4	3.3		55.8	71.2	75.3		
	BKCH Global X Blockchain ETF	36.2	57.2	99.7	6.4	21.8	8.5	85.7	7.1	76.2	(12.1)	33.8	15.1		
	BETH ProShares Bitcoin & Ether Marke	37.5	52.1	66.2											
	BETE ProShares Bitcoin & Ether Equal	40.2	51.3	61.8											
	BTGD STKD Bitcoin & Gold ETF	31.5	-	-											

자료: LSEG, 신한투자증권

알트코인까지 제도권 편입 대기, 상장 진행 중인 알트코인 ETF

알트코인까지 제도권 편입 중, 알트 ETF 증권신고서 제출

비트코인과 이더리움이 ETF로 상장되면서 기관 자금이 유입되고 제도권 자산으로 인정받았다는 점이 이번 상승 사이클이 과거와 다른 부분이다. 다만 매년 상승장 후반기에는 “이번에는 다르다”며 새로운 논리가 만들어지곤 하는데, 결국 신고점 갱신 후 1년 안에 평균 1/4 토막으로 하락하므로 이 구간은 버블장세로 정의하는 것이 맞다. 이제는 크립토 내 시가총액 비중이 작은 알트코인들까지 ETF로 상장하겠다는 증권신고서가 제출되고 있다.

SEC 게리 겐슬러 의장 사퇴, 알트코인 제도권 편입 가속화

트럼프 당선으로 암호화폐에 비판적이었던 게리 겐슬러 미 증권거래위원회(SEC) 의장이 사의를 밝혔다. 트럼프 측은 내년 1월 20일 겐슬러 사퇴 후 친암호화폐 성향의 인사를 지명하는 방안을 검토하면서 알트코인 상승이 가속화 중이다. 비트코인이 10만 달러를 앞두고 횡보 중인 이번 달에만 리프 +322%, 도지코인 +177%, 라이트코인 +69% 등 급등했다.

ETF 내 자산군 확장, EMP 기반 분산 효과 증대 기대

자산배분 EMP(ETF Managed Portfolio) 내 배분효과 증대를 위해서는 전통자산과 상관성이 낮은 자산을 발굴해서 편입해야 한다. 당사는 비트코인 ETF 상장으로 주식:채권:대체:크립토 5:3:1:1 배분 비중을 제안했으며 최근 크립토 급등으로 우수한 성과를 기록 중이다. 알트코인 ETF까지 상장된다면 EMP로 구현할 수 있는 자산군 다각화 효과를 더 높일 수 있을 것으로 기대한다.

김치 프리미엄 없고 대중적 열광도 아직이나 트레이더 열기는 과열

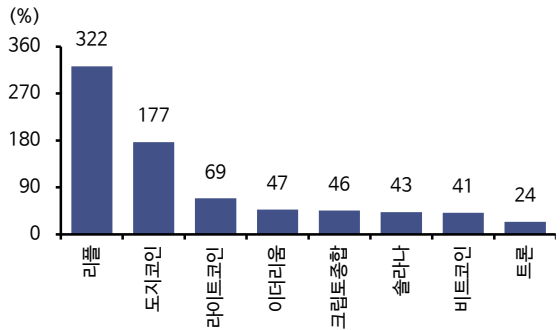
CoinMarketCap에 따르면 비트코인 강세가 알트코인 강세장으로 전환되고 있는데 크립토 공포탐욕지수는 “극심한 탐욕”으로 조심해야할 구간에 진입했다. 이번 상승장은 일반 대중들의 열광이 동반되지 않았는데 특히 한국의 코인 가격에 프리미엄이 붙는 “김치 프리미엄”이 없다는 점을 아직 버블이 아니라는 근거로 내세운다. 그러나 크립토 트레이더들의 거래량 지표와 센터먼트 지수를 종합했을 때 시장 자체는 과열 구간으로 당분간 조심해야할 구간으로 판단한다.

ETF 증권신고서 제출된 알트코인 ETF

ETF명	증권신고	상장 예정 데드라인			
	(Prospectus)	1차	2차	3차	최종
Grayscale Digital Lar Cp	2024-12-19	2024-12-19	2025-02-02	2025-05-03	2025-06-05
Bitwise 10 Crypto Index	2025-01-18	2025-01-18	2025-03-04	2025-06-02	2025-08-01
VanEck Solana T Trust	2025-01-25	2025-01-25	2025-03-11	2025-06-09	2025-08-08
Bitwise XRP ETF	2024-10-02	-	-	-	-
Canary Litecoin ETF	2024-10-15	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 신한투자증권

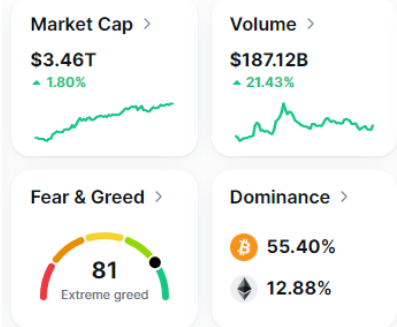
주요 알트코인 최근 1개월 수익률



자료: Bloomberg, 신한투자증권

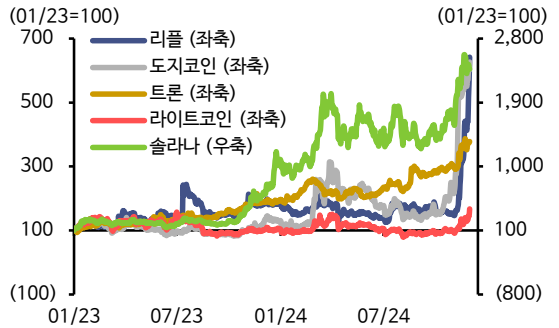
ETF 차트북 ③ 테마 ETF 유니버스: 크립토 시장 모니터

증가하는 거래량에 극심한 탐욕 구간 진입



자료: CoinMarketCap, 신한투자증권

주요 알트코인 가격 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

크립토 시장 모니터 (시가 총액 순서)

#	Name	Price	1h %	24h %	7d %	Market Cap	Volume(24h)	Circulating Supply	Last 7 Day
1	Bitcoin BTC	\$96,955.28	▲ 0.70%	▲ 0.48%	▼ 1.17%	\$1,918,343,433,663	\$41,591,503,786 429,071 BTC	19,790,212 BTC	
2	Ethereum ETH	\$3,709.11	▲ 1.20%	▲ 0.47%	▲ 9.54%	\$445,952,800,056	\$30,067,132,034 8,120,487 ETH	120,442,286 ETH	
3	XRP XRP	\$2.43	▲ 2.02%	▲ 29.59%	▲ 66.79%	\$138,783,144,668	\$27,433,257,149 11,277,365,342 XRP	57,051,491,087 XRP	
4	Tether USDT	\$1.00	▼ 0.02%	▲ 0.03%	▼ 0.05%	\$134,209,855,189	\$150,128,514,033 150,030,472,929 USDT	134,122,209,730 USDT	
5	Solana SOL	\$230.03	▲ 1.02%	▼ 2.69%	▼ 9.23%	\$109,301,694,501	\$4,632,074,220 20,136,430 SOL	475,153,431 SOL	
6	BNB BNB	\$654.68	▲ 1.07%	▲ 0.58%	▼ 1.18%	\$94,280,740,599	\$2,208,495,563 3,373,379 BNB	144,009,652 BNB	
7	Dogecoin DOGE	\$0.4418	▲ 1.26%	▲ 2.72%	▲ 4.24%	\$64,963,237,601	\$10,002,773,802 22,638,913,134 DOGE	147,028,926,384 DOGE	
8	Cardano ADA	\$1.15	▲ 2.49%	▲ 9.37%	▲ 9.47%	\$40,411,734,719	\$3,151,946,853 2,736,552,713 ADA	35,085,884,197 ADA	
9	USDC USDC	\$0.9999	▲ 0.00%	▲ 0.00%	▼ 0.00%	\$39,963,293,240	\$7,979,016,376 7,979,073,930 USDC	39,963,581,501 USDC	
10	Avalanche AVAX	\$48.24	▲ 3.03%	▲ 8.51%	▲ 15.92%	\$19,743,228,228	\$1,353,703,091 28,063,263 AVAX	409,291,680 AVAX	
11	TRON TRX	\$0.21	▲ 1.41%	▲ 2.76%	▲ 0.52%	\$18,121,534,125	\$834,584,300 3,974,788,532 TRX	86,305,560,737 TRX	

자료: CoinMarketCap, 신한투자증권

크립토 ETF, 기관 투자자를 넘어 초국가적 현상으로

정부부채 악화 대응 자산
으로 크립토 수요 증대,
자기실현적 기대 요소 有

정부부채 확대 대응으로 크립토 자산에 주목해야 한다. 정치 양극화, 포퓰리즘 부상으로 정부지출 확대가 늘어나면서 부채가 악화되는 문제는 전세계적이며 투자자들은 가치를 보존할 수 있는 대피처를 찾고 있다. 금태환 기능이 없는 종이 화폐가 아닌 새로운 가치 저장 수단으로 비트코인 수요가 늘어날 것이다. 혹은 적어도 “그렇다고 믿는 투자자들의 숫자가 늘어남”에 따라 상승 사이클이 계속되는 2025년 상반기까지 크립토 자산 수요가 늘어날 것이다. 이렇게 만들어진 새로운 논리는 2025년 버블 장세의 신고점을 형성하는 주요 근거가 될 것이다.

비트코인에 우호적으로 바
뀌고 있는 나라들

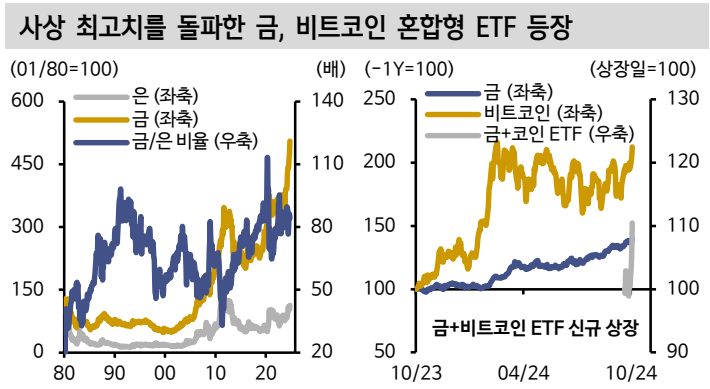
엘살바도르는 2021년 9월 세계 최초로 비트코인을 법정 통화로 채택해 준비금으로 보유하고 있으며 보유량을 늘리고 있다. 미국 트럼프 대통령 당선인은 비트코인을 전략적으로 비축하겠다고 선언했는데 매년 20만개의 비트코인을 5년간 매입해 100만개를 확보하는 것이 목표다. 브라질은 2024년 11월 국제 준비금 중 최대 5%를 비트코인에 할당하는 법안을 검토 중이다. 이외에도 베네수엘라, 러시아 등 자국 통화 안정성이 약한 나라를 중심으로 크립토에 대한 입장이 우호적으로 바뀌고 있다.

지정학 리스크 대응 자산
으로써 크립토 자산

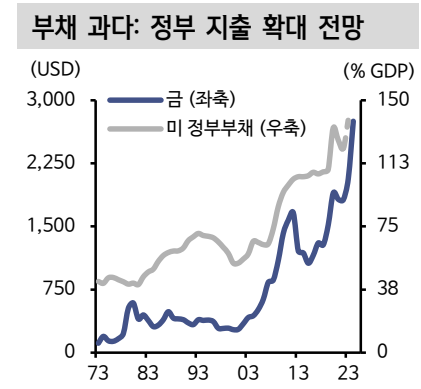
미중 무역분쟁, 러우 전쟁, 대북 리스크 등 현실화되는 지정학 리스크 대응으로도 크립토 자산에 주목해야 한다. 기관 투자자 뿐 아니라 비트코인을 전략적으로 비축하겠다고 선언하는 국가들이 늘고 있으므로 이는 역내 규제기관의 통제 범위를 벗어난 초국가적 현상이다. 지정학적 문제로 발생할 수 있는 국제 무역 시스템의 붕괴나 전쟁 발발에 따른 자산 동결은 단일 권역에서 통제할 수 없다.

국제 이동성은 유동성 프
리미엄에 비교할 수 있음

지정학적 문제로 전통 자산의 국경 이동에 가치 훼손이 동반될수록 국경을 자유롭게 넘나드는 크립토의 국제 이동성과 법률 면역성이 조명받을 것이다. 전통 모형으로 환원해 표현하면 전통 자산은 지정학 위기 시나리오에서 비유동성 디스카운트가 발생하는 반면 가상 자산은 그런 시나리오가 현실화될수록 유동성 프리미엄을 받는 것이다. 이것은 과거에는 존재하지 않았던 새로운 논리이며 버블 장세의 신고점을 형성하는 근거가 되지만, 이것이 정말 현실화되느냐에 따라 하반기에 발생할 가격 조정의 강도가 결정될 것이다.



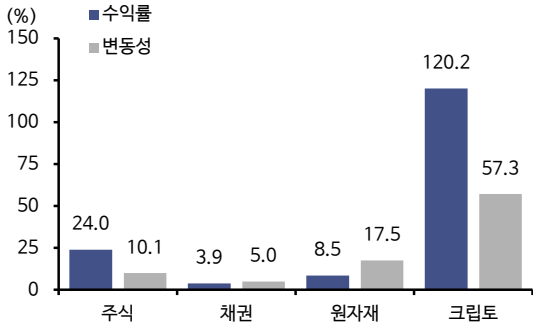
자료: LSEG, 신한투자증권



자료: LSEG, 신한투자증권

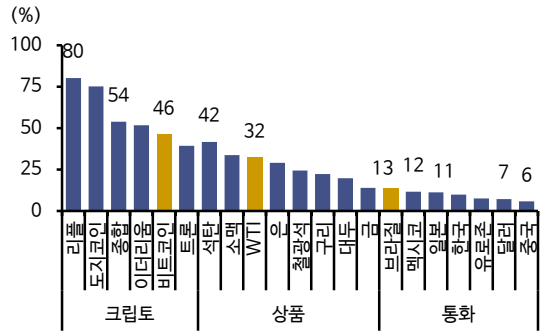
ETF 차트북 ④ 암호화폐 변동성 및 상관성

주요 자산군 최근 1년 수익률, 변동성 비교



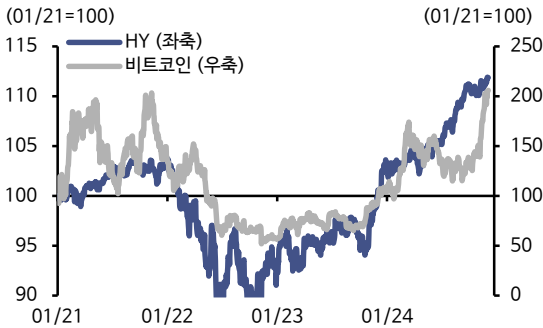
자료: LSEG, 신한투자증권
 주: 주식(MSCI ACWI), 채권(IAGG), 원자재(LME지수),
 크립토(블룸버그 갤럭시 크립토 지수) 1년 롤링 수익률 기준

주요 자산군 변동성 비교: 크립토 ≙ 상품



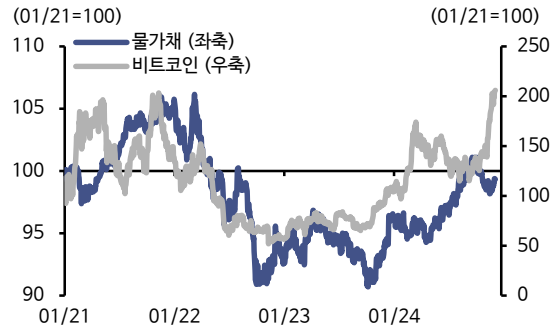
자료: LSEG, 신한투자증권

위험 선호 투자처로서 비트코인



자료: LSEG, 신한투자증권

인플레이션 헤지 자산으로서 비트코인



자료: LSEG, 신한투자증권

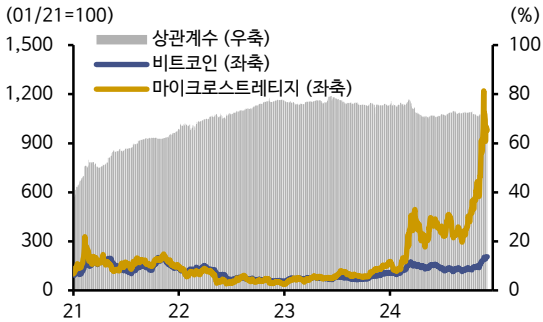
주요 전통자산과 비교한 크립토 분산-공분산 행렬

구분	주식								채권			대체		부동산					인프라				크립토											
	선진		신중국						국채	크레딧	글로벌	원자재	한국	물류	중소	미드	디지털	종합	비트코인	이더리움	리플	도지코인	트론											
	미국	유럽	반도체	인프라	신중국	중국	한국	인도	국채	물가채	IG	HY	전체	선진	신용	금	원유	산업금속	농산물	한국	물류	중소	미드	디지털	종합	비트코인	이더리움	리플	도지코인	트론				
크립토	2.0	2.2	3.4	2.3	2.0	1.9	2.2	1.6	(0.0)	0.2	0.2	0.8	0.1	0.1	0.7	0.6	1.5	1.1	0.5	0.3	1.8	2.3	2.4	1.8	18.4									
비트코인	1.7	1.8	2.9	2.0	1.6	1.7	1.7	1.3	0.0	0.1	0.2	0.7	0.1	0.1	0.6	0.6	1.2	0.8	0.4	0.1	1.4	1.8	1.8	1.4	12.3	12.9								
이더리움	2.2	2.3	3.6	2.5	2.1	2.2	2.2	1.8	(0.0)	0.1	0.3	0.8	0.1	0.1	0.7	0.7	1.6	1.1	0.5	0.1	1.9	2.2	2.1	1.9	15.8	13.4	19.8							
리플	1.8	1.8	2.9	2.0	1.6	1.9	1.7	1.0	(0.0)	0.0	0.2	0.7	0.1	0.1	0.6	0.4	1.2	1.2	0.5	0.2	1.5	2.1	1.8	1.5	14.1	11.9	15.6	32.8						
도지코인	2.1	2.5	3.4	2.5	2.0	1.8	2.3	1.9	0.0	0.2	0.4	1.0	0.0	0.1	0.8	0.6	0.8	1.2	0.0	0.0	1.7	2.0	2.1	1.8	13.0	12.1	15.3	16.8	173.8					
트론	1.5	1.7	2.6	1.8	1.5	1.4	1.7	1.5	0.0	0.1	0.3	0.6	0.1	0.1	0.7	0.5	1.0	0.8	0.5	0.0	1.4	1.9	1.8	1.5	11.7	10.1	13.5	15.1	14.7	24.0				

자료: LSEG, 신한투자증권
 주: 빨간색 음영일수록 분산-공분산이 높아 배분 효과가 떨어지는 조합이며 동일 자산군끼리만 비교해 표시

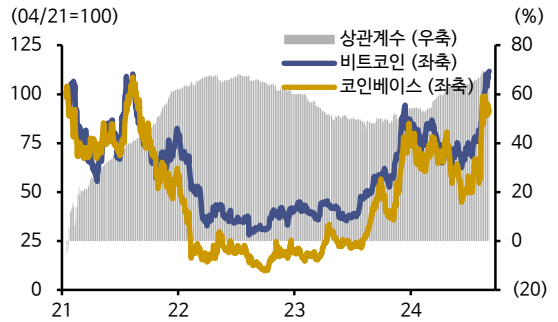
ETF 차트북 ⑤ 크립토와 주요 전통 자산 상관성

비트코인 간접투자 ① MSTR: 급등에 논란



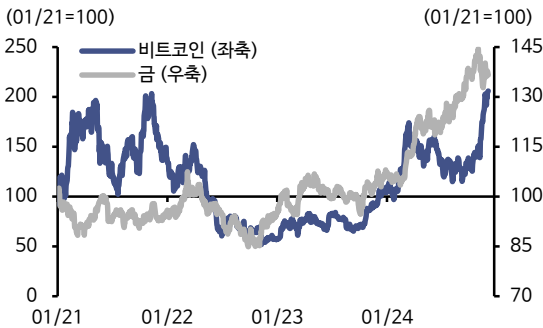
자료: LSEG, 신한투자증권

비트코인 간접투자 ② COIN: 높은 상관성



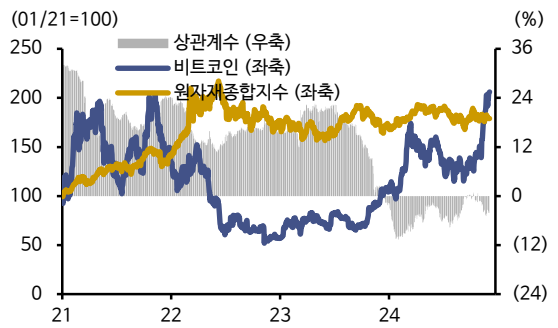
자료: LSEG, 신한투자증권

디지털 금 내러티브, 그러나 동행성은 낮음



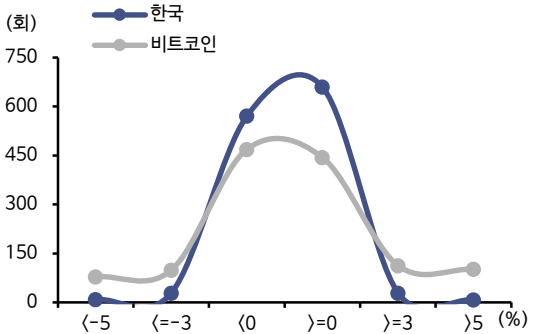
자료: LSEG, 신한투자증권

원자재 전반과 낮은 상관성을 유지



자료: LSEG, 신한투자증권

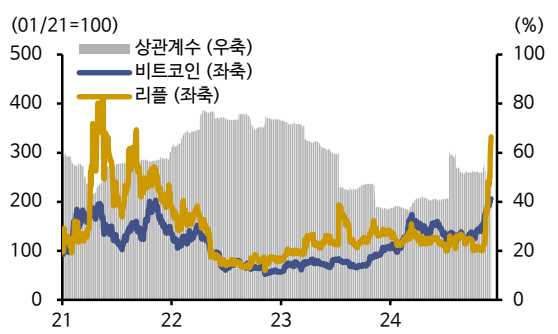
수익률 분포 비교: 비트코인 두터운 꼬리 분포



자료: LSEG, 신한투자증권

주1: 2021년 이후 일간 수익률 분포
주2: 한국 주식 대비 크립토 변동성이 크고 두터운 꼬리 분포로 특이값이 더 자주 관측됨

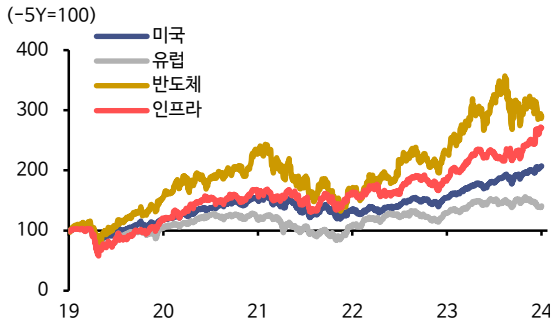
최근 특히 급등한 리플



자료: LSEG, 신한투자증권

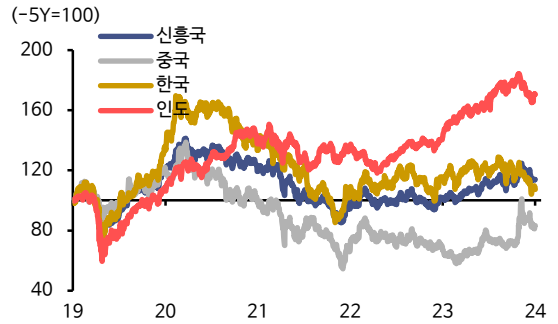
ETF 차트북 ⑥ 신한 배분형 포트폴리오 편입 주요 ETF 장기 성과 비교

선진 주식 ETF 성과 비교



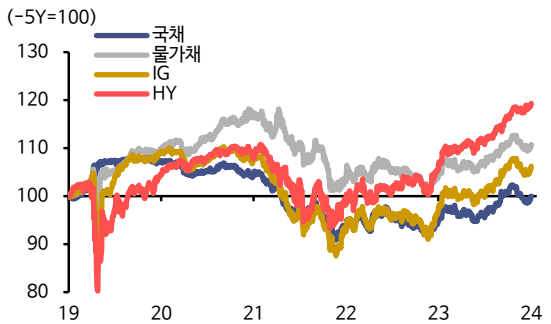
자료: LSEG, 신한투자증권

신흥 주식 ETF 성과 비교



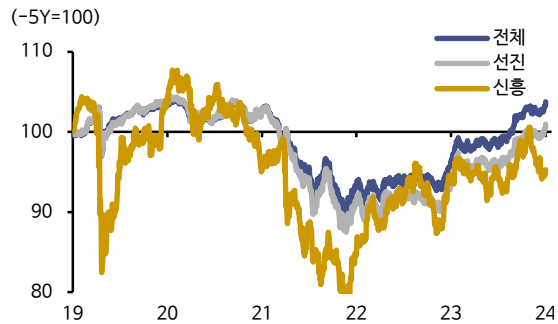
자료: LSEG, 신한투자증권

미국 채권 ETF 성과 비교



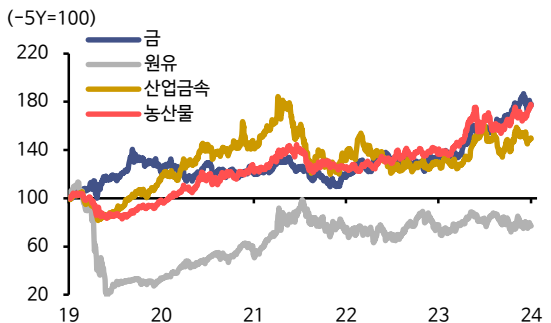
자료: LSEG, 신한투자증권

글로벌 채권 ETF 성과 비교



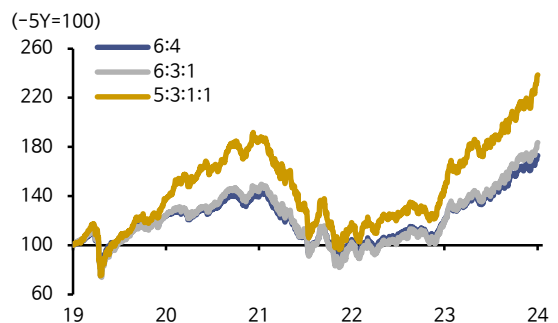
자료: LSEG, 신한투자증권

원자재 ETF 성과 비교



자료: LSEG, 신한투자증권

자산배분 비율별 포트 성과



자료: LSEG, 신한투자증권

주: 순서대로 주식, 채권, 대체, 암호화폐 자산 비중

📌 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박우열).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.