



Market Analysis Report

2023-03-17

코어닥스 리서치센터

Hot Issue

미국 은행 파산에 따른 가상자산 시장 전망

비트코인 : 3,200만 원을 돌파하는 등 상승세를 분출하고 있으나 2022년 3월 저항대 3,500~4,000만 원에서 조정 가능성

- 미 연준의 은행 유동성 공급 프로그램과 함께 전통적 금융시장과의 디커플링 강화로 비트코인 강세 지속 전망

가상자산 시장동향

이더리움 : 가상자산에 대한 투자자금 유입 등으로 이더리움 가격은 230만 원을 돌파하였으나 250~260만 원대의 전고점을 돌파하지 못할 경우 단기 조정이 나올 가능성

- EIP-1559(ETH 자동 소각 메커니즘) 도입 이후 ETH 누적 소각량이 300만 ETH를 돌파함에 따라 ETH 인플레이션 우려 해소

폴리곤 : 2022년 11월 고점인 1,700원 선을 돌파하지 못할 경우 횡보세와 함께 배어 밸리 형성 가능성

- 폴리곤 생태계 확장이 NFT 사업에 국한, 지속 가능성 및 사업 확장성은 제한적일 것으로 판단

코어닥스 소식

코어닥스, '부자 될 결심 리부트 이벤트' 4월 30일까지 진행

미국 은행 파산에 따른 가상자산 시장 전망

김진원 상무이사(kjw99016@coredax.com)

지난 주 실버게이트 은행을 시작으로 실리콘밸리은행(SVB)과 시그니처뱅크 등 미국의 3개 은행의 연쇄 파산과 이에 따른 글로벌 금융위기 재발에 대한 우려가 커지면서 비트코인 등 가상자산 가격이 급등세를 보이고 있다. 비트코인 가격은 3월 17일 오후 9시 기준으로 일주일 대비 35.70% 급등하였고, 시가총액은 5,170억 달러까지 증가, 도미년스(시총 비중)도 45.3%에 달한다. 이는 글로벌 금융시스템의 불안정성, 미 연준의 매파적(통화긴축 선호) 입장 선회를 이끌 수 있는 인플레이션 완화, 스테이블코인에 대한 규제 강화 등에 따른 반사이익으로 볼 수 있지만, 한편으로는 미 연준의 급격한 금리 상승이 투자 포트폴리오의 심각한 훼손 등 금융 안정성을 위협한 결과로 보는 시각도 존재한다. 여기에서는 미국 은행 파산의 여파 및 그에 따른 가상자산 시장의 향후 가격 움직임에 대해 전망해 보고자 한다.

1) 실리콘밸리은행(SVB) 파산에 따른 은행 뱅크런과 금융리스크

□ 지난 1주일 동안 미국의 은행 3곳이 연쇄 파산하면서 미국발 은행 뱅크런 및 글로벌 금융위기 재발에 대한 우려 확산

- 특히, 실리콘밸리은행(SVB)와 시그니처뱅크는 미국 은행 파산역사상 운용자산 규모가 2,090억 달러와 1,180억 달러로 각각 2위와 3위를 해당될 정도로 그 여파가 상당한 기간 지속될 것으로 예상
 - 3월 8일 실버게이트 은행 파산
 - 3월 10일 미국에서 16번째로 큰 은행인 실리콘밸리은행 파산 결정
 - 3월 12일 FDIC에 의해 실리콘밸리은행 폐쇄 및 법정관리 실시
 - 3월 12일 시그니처뱅크뉴욕(SBNY)도 연방준비제도이사회(FRB) 발표에 따라 폐쇄 결정
- 더욱이 3월 13일 퍼스트 리퍼블릭 뱅크(First Republic Bank, FRC), 웨스트 얼라이언스 뱅코프(Western Alliance Bancorporation, WAL) 등이 SVB 사태 이후 70% 이상 폭락하자 연쇄적인 뱅크런과 파산을 막기 위해 미 연준은 은행에 유동성을 지원하기 위해 BTFP(Bank Term Funding Program)라는 새로운 기금을 조성

□ 실버게이트 은행의 경우 가상자산 특화 은행이었기 때문에 가상자산 시장에 큰 충격이 올 것이라는 예상과 달리 실리콘밸리은행 파산의 여파가 기존 제도권 금융시장에 대해 불신을 키움.

- SVB의 보유 채권 자산 대부분은 안전자산인 미국 국채였으나 미 연준의 가파른 금리인상에 따른 보유자산의 가치하락에 따른 흑자도산이 직접적 원인으로 지목되면서 기존 제도권 금융시스템의 문제를 부각시킴.

2) 미국 은행의 연쇄 파산에 따른 가상자산 시장 영향

□ 많은 대형 디지털자산 회사들과 스테이블코인 발생사들이 실리콘밸리뱅크 등 여러 은행을 이용하고 있었기 때문에 파산에 대한 우려로 가상자산 시장은 주말에 급격한 변동성을 보임.

- 특히 USDC 발행사인 Circle은 SVB에 33억 달러의 현금을 예치하고 있어 일시적으로 1달러 페그가 깨지는 현상이 발생하였음.
- 몇 개의 스테이블코인들은 1달러 페깅을 해제함에 따라 테더(USDT)의 시장지배력이 커지는 현상 발생
- USDC와 USDT, BTC, ETH 모두 가상자산 시장에서 순자본 유출이 발생함.
- 거래량이 급증하였음에도 불구하고 선물 미결제약정(open interest)은 최저치를 기록 → BTC 가격이 하락하는 가운데 미결제약정이 감소함에 따라 BTC 가격 상승을 예측한 투기적 관심 증가로 BTC와 ETH 가격은 급등
 - ❖ 미결제약정(Open Interest): 선물옵션 거래에 있어 장 종료 이후에도 반대 매매되거나 결제되지 않고 남아 있는 선물옵션 계약의 총수를 의미

□ BTC 가격은 지난 2월 365일 이동평균선에서 저항선을 구축한 뒤 3월 셋째 주 200일 111일 평균선을 회복

- 이는 BTC가 200주 이동평균(MA) 이하에서 거래된 역사상 최초의 사이클이라는 점, 111일 단기 이동평균선(111D-SMA)가 200일 단기 이동평균선(200D-SMA)을 돌파했다는 점에서 시장에 새로운 전환점이 될 것으로 전망

〈그림 1〉 비트코인 단기이동평균선 분석



자료 : Glassnode

3) 스테이블 코인(Stable coin)에 대한 전망

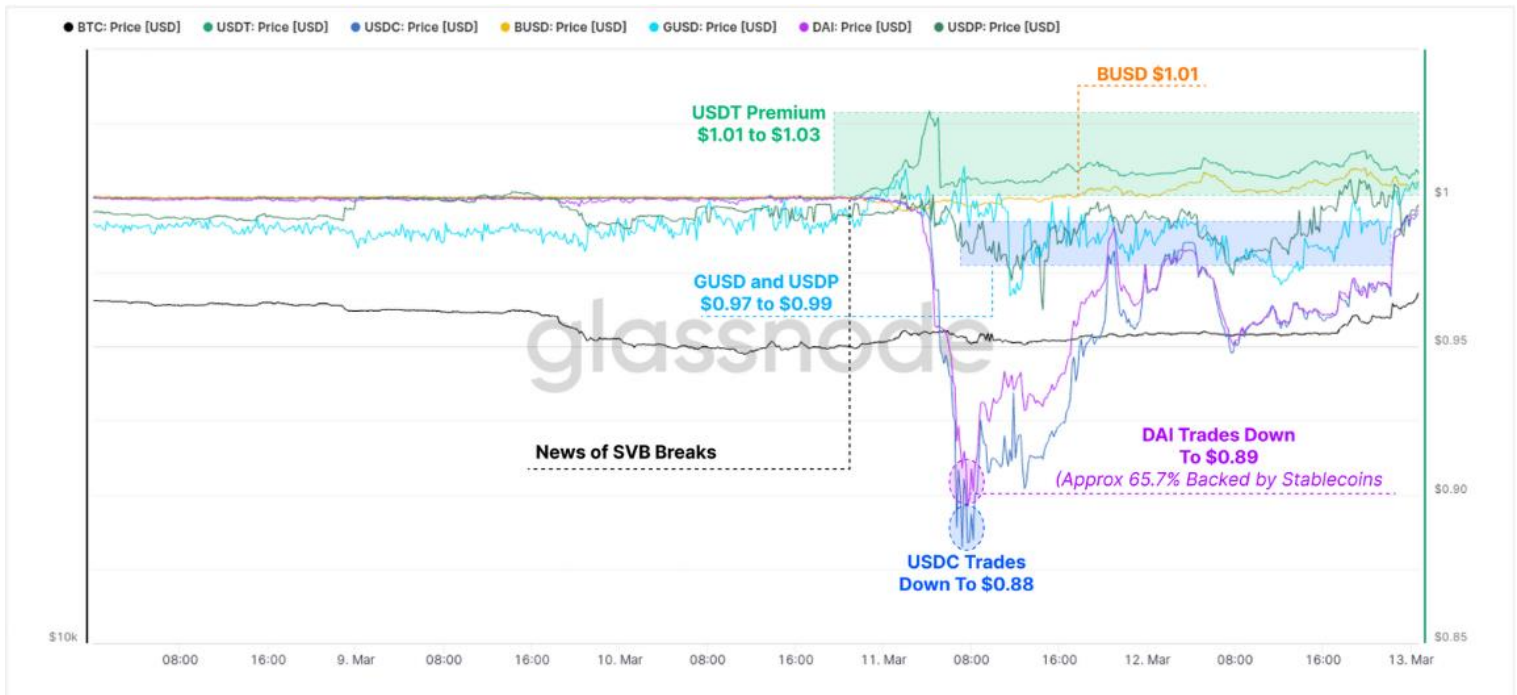
□ 루나의 달러 페깅 붕괴 이후 처음으로 USDC의 1달러 페깅이 무너지면서 BTC 및 ETH 등 가상자산의 가격 변동성이 확대됨.

- USDC는 0.88달러의 낮은 가격으로 거래되었고, 그 뒤로 DAI가 0.89달러에 거래되었으나 DAI는 스테이블 코인 담보에 의해 약 65.7%의 지지를 받으며 1달러 수준을 회복함.
- Gemini의 GUSD와 Paxos의 USDP는 1달러에 약간 못 미치는 가격으로 거래된 반면, BUSD와 테더(USDT)는 가격 프리미엄이 붙어 거래가 형성됨.
- 특히 테더(USDT)는 주말 동안 1.01달러에서 1.03달러 사이의 프리미엄이 발생하였음.

□ 탈중앙화된 스테이블코인인 DAI는 2020년 중반 이후부터 스테이블코인을 주요 담보로 유지함과 동시에 토큰화된 실제자산과의 담보 혼합(collateral mix)을 통해 달러 페깅 붕괴를 방지해오고 있음.

- DAI의 담보에서 USDC 직접 담보는 약 55.5%를 차지하고 있으며, 다양한 유니스왑(Uniswap) 유동성 포지션을 통해 전체 담보의 약 63%를 스테이블 코인이 차지하고 있으며, 이러한 구조는 향후 스테이블코인의 가격 안정성 유지 측면에서 중요한 시사점을 던질 것으로 보임.

〈그림 2〉 은행 파산 이후 스테이블 코인 가격 추이

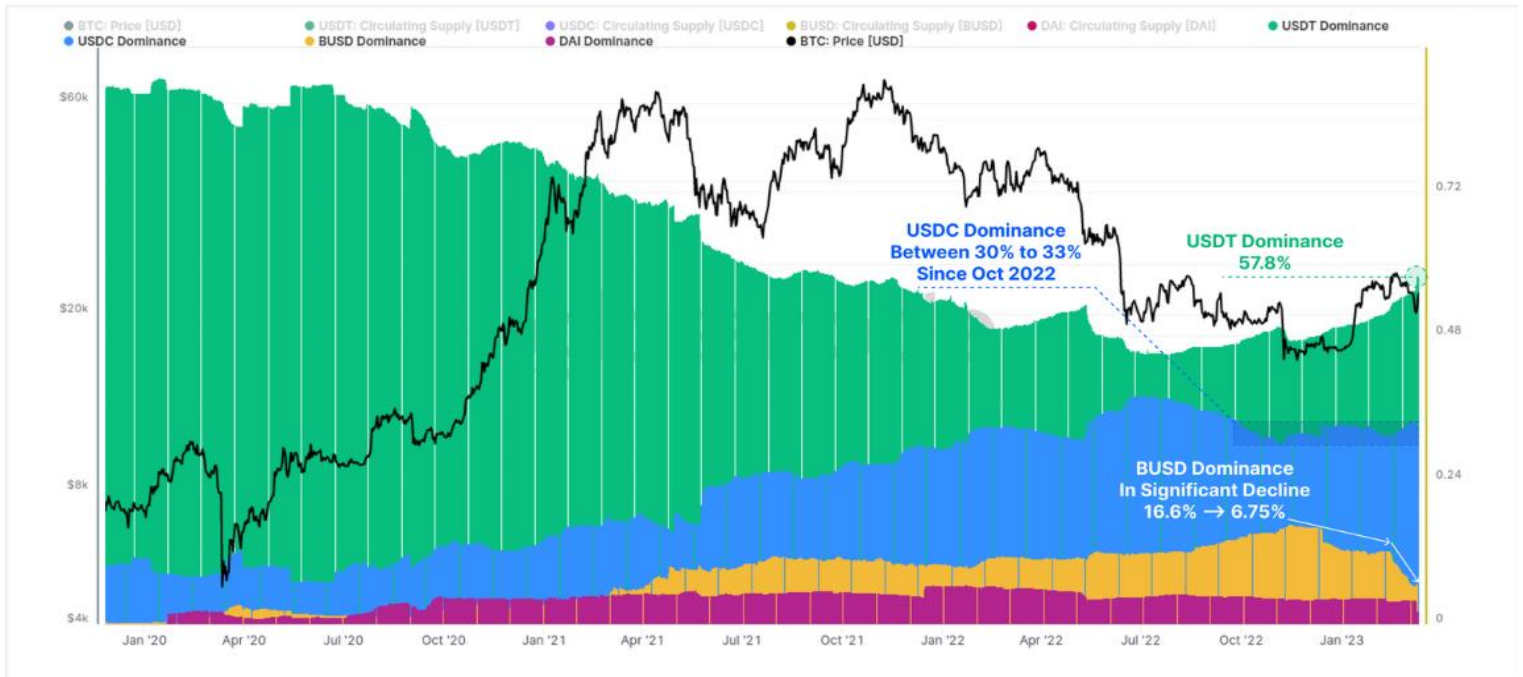


자료 : Glassnode

□ 2020년 중반 이후 테더(USDT)의 시장 지배력은 구조적으로 감소하고 있었으나 최근 미국 정부의 BUSD에 대한 규제 강화 움직임과 USDT의 1달러 페깅 붕괴 우려로 57.8%로 증가함.

- USDC는 2022년 10월 이후 30~33%의 시장점유율을 유지하고 있었으나, USDT에 대한 환매 수요가 증가할 경우 공급이 감소하면서 시장점유율이 하락할 수 있음.
- BUSD는 최근 몇 개월 동안 발행사 팍소스가 신규 발행을 중단하면서 시장 지배력은 2022년 11월 16.6%에서 현재 6.8%로 하락함.

〈그림 3〉 스테이블코인의 공급 지배력(supply dominance)



자료 : Glassnode

4) 가상자산 시장의 총자본유출액

- 가상자산 시장으로의 실제 자본유입과 유출 대부분은 BTC와 ETH 및 스테이블 코인을 통해 이루어짐.
 - BTC와 ETH에 대한 실현 자본과 스테이블 코인의 순환공급의 조합은 시장에서의 자본유입과 유출을 측정할 수 있는 강력한 척도를 제공함.
- 가상자산의 총시장실현가치는 1년 전 851억 달러보다 약 20% 감소한 약 677억 달러를 나타내고 있음.
 - 총시장실현가치에서 BTC는 56.4%의 시장 지배력을, ETH는 24.5%를, USDT, USDC, BUSD는 17.9%를 차지하고 있으며, 나머지 1.2%는 알트 코인이 차지하고 있음.
- 30일 변동기준으로, 2023년 2월은 BTC와 ETH 주도로 2022년 4월 이후 가상자산 시장에 처음으로 월 5.8억 달러의 순자본이 유입됨.
 - 하지만 2월 시장이 조정을 받으면서 BUSD 등 스테이블 코인 상환(80%의 비중)과 BTC 및 ETH의 실현 손실(20%의 비중)로 인해 59억 7,000만 달러의 역유출이 발생함.

〈그림 4〉 가상자산 시장 총시장실현가치의 순포지션 변화

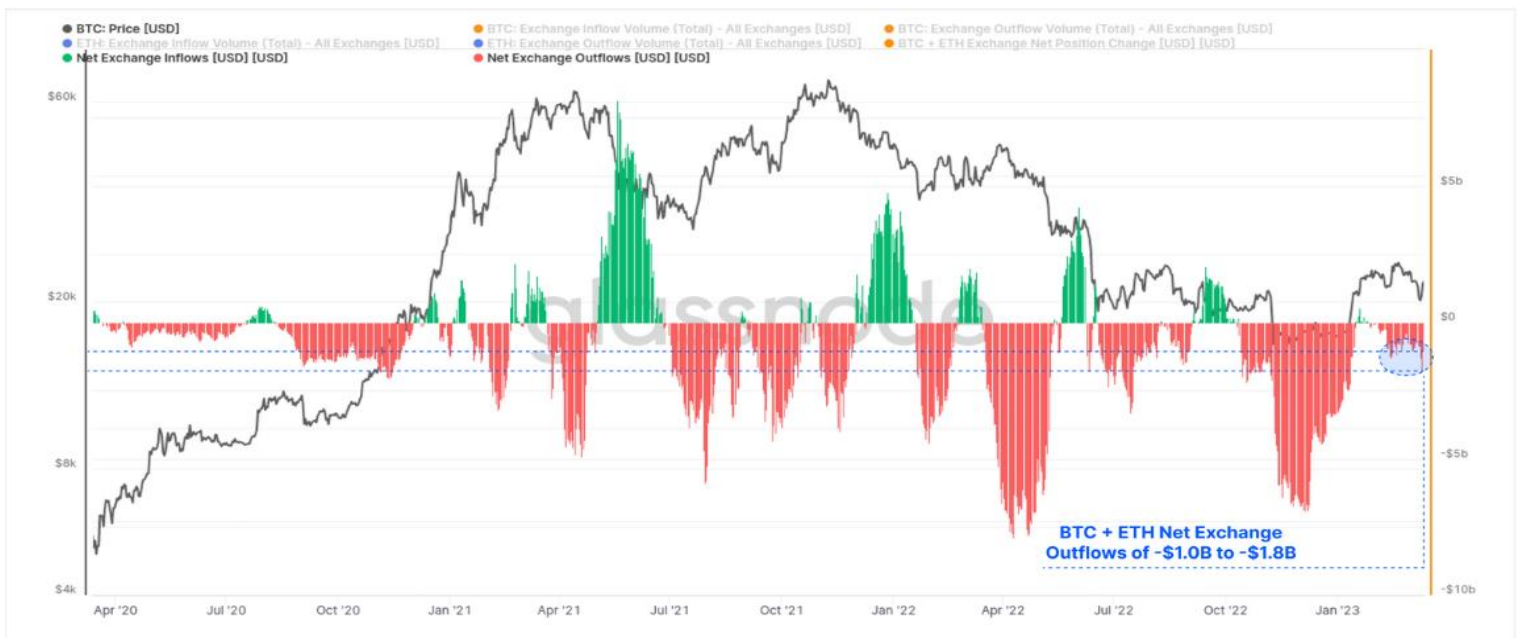


자료 : Glassnode

□ 실리콘밸리뱅크 파산 소식이 전해지자 투자자들은 BTC와 ETH를 대체자산으로 보고 전체 BTC의 약 0.144%, 유통중인 모든 ETH의 약 0.325%가 거래소 준비금에서 유출되었음.

- 미국 달러 기준으로 2월 기준 거래소에서 유출된 BTC와 ETH 가치는 총 18억 달러 이상임.
- 거래소 유출 규모는 상대적으로 크지는 않지만, 가상자산 시장에 대한 규제 환경이 강화된 상황에서 거래소에서의 순유출은 투자자의 가상자산 시장에 대한 신뢰를 보여준다는 점에서 주목할 만함.

〈그림 5〉 BTC와 ETH의 거래소 순포지션 변화



자료 : Glassnode

□ 반면, USDT와 USDC 양대 스테이블 코인은 매달 18억~23억 달러가 거래소로 순유입되었음.

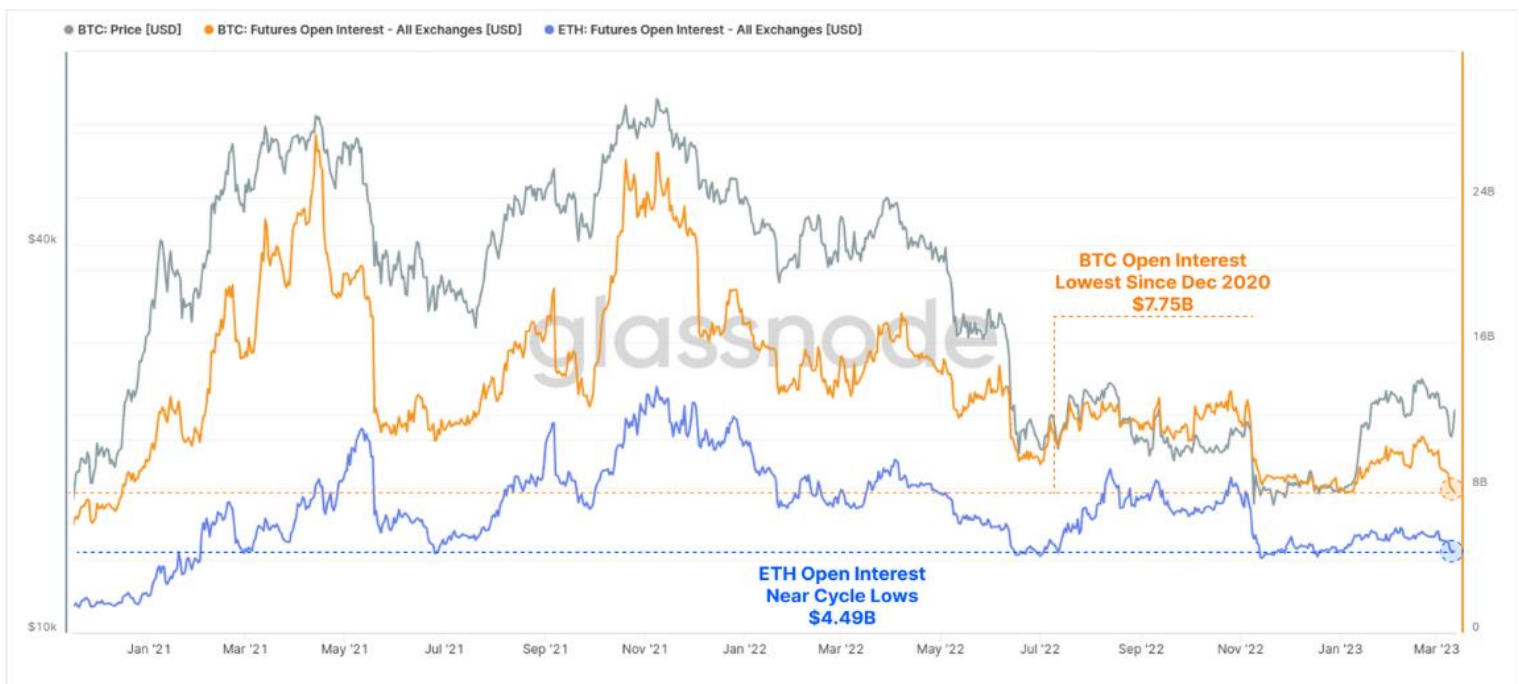
- 이는 BUSD가 월 68억 달러의 놀라운 속도로 거래소에서 유출되는 것에 균형을 유지하고 있는 것으로 볼 수 있으며, 스테이블 코인의 전환이 어느 정도 이루어지고 있다고 해석할 수 있음.

5) 선물시장(Futures Market)

□ 3월 셋째 주 BTC와 ETH의 총 미결제약정(open interest)은 하락하였고, 다년간 최저치를 기록하였음.

- BTC 선물 포지션의 이론 가치(notional value)는 77억 5천만 달러이며, 이는 총 미결제약정의 약 63%를 차지하고 있음.

〈그림 6〉 BTC와 ETH의 선물 미결제약정



자료 : Glassnode

□ 선물 거래량의 경우 BTC 지배력은 60% 수준으로, FTX 사태와 2022년말 소강 국면 이후 거래량이 회복

- 총 거래량은 대략 일 58.2억 달러이며, 이는 2022년 연평균 거래량 수준과 유사함.
- 3월 셋째 주의 가격 변동은 19,500 달러의 가격으로 8,500만 달러의 BTC 롱 포지션이 청산되고, 1,900만 달러의 숏 포지션이 BTC 가격이 22,000 달러 이상 회복하면서 시장에서 사라지는 등 롱-숏 스퀴즈에 의해 촉진되었음.

□ 이번 랠리의 주요 원인은 영구스왑시장(perpetual swap market)의 펀딩비(funding rate)에서 선물가격이 현물가격보다 낮게 거래되는 백워데이션이 발생했기 때문임.

- 트레이더들은 BTC와 ETH 각각 비율이 낮은 포지션에 각각 -27.1%와 -48.9%의 연간 펀딩비를 지불함.

□ ETH의 경우 보다 더 심각해 ETH 스프레드는 FTX 매도 사태 이후 최대치인 21.87%를 기록하였고, 이는 ETH 선물시장의 유동성을 더욱 심화시켰음.

- ETH 가격이 상승함에 따라 4,800만 달러 이상의 숏 포지션이 1,600달러 이상에서 청산되었으며, 이는 BTC에 비해 강제 폐쇄된 이론 가치의 2.5배에 해당함.
- 이는 최근 투자자들이 ETH 시장을 투기적 관점에서 활용하고 있으며, 이로 인해 가격 변동성이 심화되고 있음을 의미함.

6) 요약 및 가상자산 시장에 대한 전망

□ 가상자산 시장에 우호적이었던 실버게이트, 실리콘밸리뱅크, 시그니처뱅크뉴욕의 연쇄 파산으로 가상자산 산업은 점점 더 적대적인 규제환경에 직면하게 될 것으로 보임.

- 3월 둘째 주 3개 은행이 폐쇄되면서 일부 스테이블 코인은 1달러 페깅이 깨졌고, 일요일 예금 보장 소식이 전해지면서 회복되었음.
- 투자자들은 FTX 사태와 유사하게 스테이블코인을 거래소로 순이전(net transfer)시키고, BTC와 ETH를 보유하는 전략을 취하였지만, 넓게 보면 가상자산 시장은 지난 한 달 동안 약 59억 달러의 순자본 유출을 경험함.

□ BTC 및 ETH를 포함한 가상자산의 상승 랠리는 미국 은행 연쇄 도산 우려 해소 및 금리 인상 기조 완화 등에 따라 지속될 가능성이 있다고 판단됨.

- 다만, 금융시스템 안전성이 붕괴될 경우 미국 거시경제 악화 및 이에 따른 글로벌 경기 침체로 가상자산 시장 또한 그 영향을 받을 수 있을 것임.

□ 이번 미국 은행의 연쇄 파산은 블록체인을 활용한 가상자산 시장 및 산업이 전통 금융시스템을 대체할 수 있을 것인지, 아니면 또 다른 투자 대안으로 부각될 것인지 시장에 많은 과제를 던진 것으로 보임.

- 특히 탈중앙화의 핵심 가치와 함께 분산, 보안 이라는 측면에서 투자자 뿐만 아니라 시장에 시사하는 바가 크다고 판단됨.
- 따라서 향후 CBDC 등장 및 사용처에 대한 다양한 시도와 함께 가상자산 시장에 대한 올바른 규제 및 산업 육성 환경 조성에 따라 가상자산 시장 및 산업의 성장 가능성이 판가름날 것으로 전망

가상자산 시장 모니터

Bitcoin 대 KRW 차트



<자료: CoinMarketCap>

■ 2022년 횡보장세의 저점인 2,600만 원에서 지지를 받으며 반등에 성공한 후 3,200만 원을 돌파하는 등 상승세를 분출하고 있으나 2022년 3월 저항대 3,500~4,000만 원에서 조정이 나올 가능성이 높음.

- 1) 미국의 은행 연쇄 파산에 대응하기 위해 미 연준은 '은행기간대출프로그램(BTFP)'을 마련하였고, 이로 인해 시장의 유동성은 개선될 것이라는 전망과 함께 전통 금융시장과의 디커플링 강화로 비트코인 가격 급등
- 2) 또한 블록체인의 탈중앙화 특징에 대한 관심 부각과 함께 미 연준의 금리 인상 속도 조절 기대감

<상승 요인>

- 1) 은행의 본질적 위기가 가상자산과 무관하며, 투자 자금이 비트코인 등 가상자산으로 유입되고 있어 추가 상승 가능성은 충분
- 2) 더욱이 은행의 위기로 미 연준이 금리인상 속도를 완화할 경우 가상자산 시장에는 호재로 작용

<하락 요인>

- 1) 미국 은행의 연쇄 파산에 따른 심각한 경기 침체가 발생할 경우 가상자산 시장 또한 전염 가능성 있음.
- 2) 비트코인 관련 펀드에서 5주 연속 약 2억 5,500만 달러의 자금이 유출됨에 따라 현물시장에서의 비트코인 가격 변동성이 확대될 가능성이 있음.

가상자산 시장 모니터

Ethereum 대 KRW 차트



〈자료: CoinMarketCap〉

■ 가상자산에 대한 투자자금 유입 및 미국 금융시장과의 디커플링 강화 등으로 이더리움 가격은 230만 원을 돌파하였으나 250~260만 원대의 전고점을 돌파하지 못할 경우 단기 조정이 나올 가능성이 높음.

- 1) 3월 12일 MACD 및 TSI 기술지표 골든 크로스 발생으로 하락 낙폭 회복하며 단기 급등
- 2) 거래량도 증가하고 있어 추가 상승 가능성 있으나 전고점 돌파 여부가 추가 상승 랠리에 중요할 것으로 판단됨.

〈상승 요인〉

- 1) EIP-1559(ETH 자동 소각 메커니즘) 도입 이후 이더리움 네트워크에서의 ETH 누적 소각량이 300만 ETH를 돌파함에 따라 ETH 인플레이션 우려 해소

〈하락 요인〉

- 1) 4월 12일 상하이 업그레이드 진행에 따라 전체 공급량의 14%에 달하는 1,600만개 이상의 이더리움이 인출될 경우 가격 조정 및 하락 반전 가능성 있음.
- 2) 미국 증권거래위원회(SEC) 게리 갠슬러 위원장 “지분증명 토큰의 스테이킹 보상이 주식 배당으로 해석될 수 있다”는 발언과 함께 이더리움에 대한 규제 강화 리스크

가상자산 시장 모니터

Polygon 대 KRW 차트



〈자료: CoinMarketCap〉

■ 2월 18일 2,000원 돌파하였으나 이후 하락 반전하여 1,300원에서 지지 후 재반등하는 모습을 보여 주고 있으나 2022년 11월 고점인 1,700원 선을 돌파하지 못할 경우 횡보세와 함께 베어래리 형성 가능성 높음.

1) MACD 및 TSI 등 기술지표들은 골든 크로스를 보여주고 있어 단기 상승 가능성은 유지되는 것으로 판단

〈상승 요인〉

1) 폴리곤의 사업제휴 및 협업 확대에 따른 생태계 확장은 긍정적

〈하락 요인〉

1) 폴리곤의 생태계 확장이 대부분 NFT 사업에 국한되어 있어 확장된 생태계의 지속 가능성 및 사업 확장성에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단

가상자산 시장 모니터

□ 2023.03.11~2023.03.17 주요 가상자산 지표

가상자산	가격(₩)	7d%	7일 거래량(₩)	도미넌스
Bitcoin (BTC)	34,049,244.17	▲ 30.19%	243,164,181,982,259	44.99%
Ethereum (ETH)	2,241,619.84	▲ 21.40%	60,541,207,218,338	18.77%
Tether (USDT)	1,309.63	▼ 0.07%	323,905,086,812,165	6.73%
BNB (BNB)	435,232.79	▲ 21.93%	7,977,049,045,280	4.70%
USD Coin (USDC)	1,306.02	▼ 0.35%	33,442,656,534,409	3.29%
XRP (XRP)	481.59	▼ 0.64%	13,170,518,862,903	1.68%
Cardano (ADA)	437.11	▲ 8.82%	4,373,119,647,086	1.04%
Polygon (MATIC)	1,547.42	▲ 19.33%	4,272,105,155,667	0.92%
Dogecoin (DOGE)	97.43	▲ 13.66%	2,231,032,713,163	0.88%
Binance USD (BUSD)	1,306.94	▼ 0.32%	44,419,724,691,086	0.74%

자료 : CoinMarketCap, 2023년 03월 17일 18시 기준

코어닥스 소식

1 코어닥스, '부자 될 결심 리부트 이벤트' 4월 30일까지 진행

- 코어닥스는 신규 회원 유치와 함께 거래 활성화를 위해 '부자 될 결심 리부트 이벤트'를 4월 30일까지 진행
- 신규 회원 가입 시 3,000원 상당 이더리움은 물론 거래시 5,000원 상당 이더리움을, 신규 가상자산을 거래할 경우 2,000원 상당 이더리움을 지급
- 코어닥스는 적극적 회원 유치와 함께 사용 편리성을 개선하고, 우량 가상자산의 신규 상장과 함께 다양한 마케팅을 통해 거래를 활성화할 예정