

기관 자금 동향: ETF 시장 업데이트

2025.11.14

테마

기관투자자 동향

관련 자산

비트코인, 이더리움
Bitcoin | BTC
Ethereum | ETH

작성자

최윤영 | Yoonyoung Choy
yoonyoung.choy@korbit.co.kr

김민승 | Min Seung Kim
minseung.kim@korbit.co.kr

주요 자산 가격(2025.11.10)

BTC	
USD	\$107,957
KRW	₩156,926,000
김치프리미엄	+2.08%
ETH	
USD	\$3,708
KRW	₩5,391,000

단기성 기관 자금의 꾸준한 유입세와 시장 안정 축으로의 역할

비트코인 래퍼 자금은 기관 매수세 중심으로 꾸준한 순유입을 유지했다. 7월 110억 달러 이상이 유입됐고, 8월초 단기 유출 후 9월에는 40억 달러 이상 재유입되었다. 10월 디레버리징과 바이낸스 사태에도 흐름은 안정적이었다. 알트코인 래퍼 중에서는 이더리움이 자금 유입을 선도했고, 솔라나·XRP도 기관의 분산투자 수단으로 부상했다. 한편 CME 비트코인 선물시장은 이와 CME 베이스스가 안정적으로 유지되며 변동성 완충과 기관 헤지 수요 중심의 유동성 축으로 기능했다.

장기성 기관자금의 축적과 실물 연계 시장으로의 이동

3분기 크립토 펀드 운용 자금 규모는 2,305억 달러로 사상 최고치를 경신했다. 결제·AI·RWA 섹터 중심의 대형 거래가 자금 유입을 주도했고, Figure·Bullish·Polymarket 등 주요 프로젝트의 성공적 IPO·편딩을 계기로 기관 자본의 재진입이 본격화되었다. 특히 Ripple의 GTreasury 인수, Ondo·Uniswap의 RWA 인프라 확충 등은 온체인-오프체인 통합을 가속화했다. 이는 시장이 초기 실험적 프로젝트에서 규제 명확성이 확보된 결제·RWA·스테이블코인 영역으로 이동하며 “투기적 성장 → 제도권 편입 → 실물기반 확장” 단계로 진화하고 있음을 보여준다. 코인베이스는 Deribit 인수 효과로 파생상품 명목 거래 규모가 8,400억 달러를 돌파했고, 기관 거래가 안정적 성장세를 보였다. 다만 수익성은 리베이트 축소와 마진율 한계로 제약받고 있으며, 향후 스테이블코인 결제 확산과 커스터디 경쟁이 성장을 좌우할 전망이다.

솔라나 ETF가 보여준 가상자산 제도화의 이정표

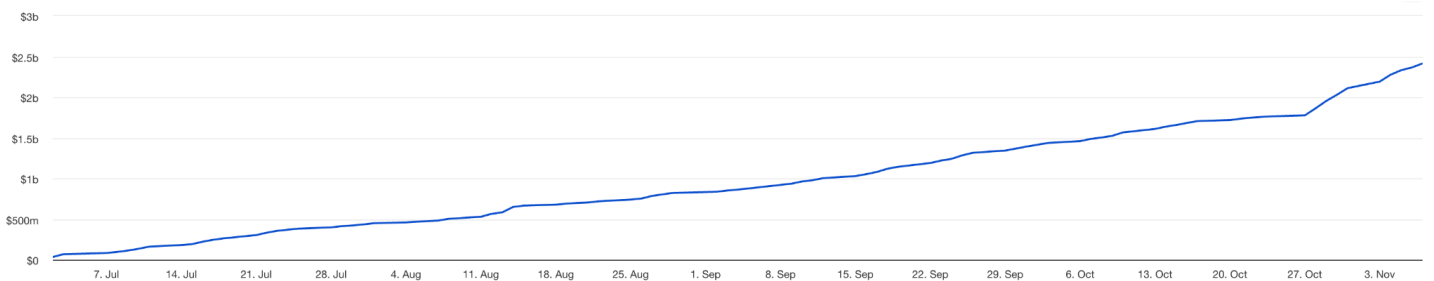
비트와이즈(BSOL)와 그레이스케일(GSOL)의 솔라나 현물 ETF는 각각 **100% 스테이킹 전략과 유동성 슬리브를 결합한 운용 구조를 통해 ‘수익형 디지털 자산’이라는 투자 모델을 제시했다.** 이번 승인은 SEC의 ‘상품 기반 신탁’ 분류와 19b-4 규정에 따른 룰베이스 절차를 통해, 개별 심사 의존도가 낮은 표준화된 승인 프로세스에서 이루어졌다. 이제 솔라나는 비트코인·이더리움과 함께 기관이 접근 가능한 핵심 자산군으로 자리매김했다. 또한 장기 보유 수요 확대와 스테이킹 락업 효과는 공급 구조에 영향을 줄 수 있고, ETF 간 경쟁은 ‘운용 보수’에서 ‘수익 효율성’으로 이동할 수 있다. 나아가 밸리데이터, 커스터디, 보험 등으로 구성된 기관형 스테이킹 인프라 생태계가 빠르게 확산되며 가상자산 시장 전반의 신뢰와 제도적 기반을 한층 강화하고 있다.

금융시장 내 기관 자금의 흐름은 가상자산 시장의 제도화 수준과 중장기 성장 기반을 가늠하는 핵심 지표다. 특히 정책 불확실성과 거시 변수의 교차가 잦아진 국면에서는 단기 가격 등락보다 기관투자자의 자금 유입 방향이 시장의 체력과 신뢰 회복 속도를 판단하는 주요 기준이 된다. 본 리포트는 지난 [‘기관 자금 동향: 스테이블코인 시장의 재편 시그널\(2025.7.4\)’](#)에 이어, **2025년 7월부터 10월까지 4개월간의 주요 기관 자금 지표를 점검하고 이를 통해 시장 구조의 변화를 해석한다.** 분석 대상은 ① 비트코인 래퍼(Wrapper) ② CME 비트코인 선물시장 ③ 크립토 펀드 운용 자금 규모 ④ 기관투자자 지원 사업 현황이다. 각 지표는 단기적 자금 유입세부터 장기성 자본의 구조적 재편까지 기관 수요의 질적 변화를 다층적으로 보여준다.

이어지는 섹션에서는 기관 자금 흐름이 ETF 시장으로 확장되는 양상을 살펴본다. 비트코인 중심으로 구축된 제도화의 틀이 알트코인 영역으로 확산되면서, 스테이킹 기능을 포함한 신규 ETF들은 시장 변화를 어떻게 반영하고 있을까? 솔라나와 이더리움 ETF는 이를 알 수 있는 대표적 사례로, 가상자산이 단기 유입을 넘어 지속 가능한 기관 자본의 투자 자산군으로 자리 잡아가는 과정을 보여준다. 이에 본 보고서 후반부에서는 ETF 제도화의 진전이 시장 구조와 기관 신뢰 회복에 미치는 영향을 분석한다.

Figure 1: 솔라나 현물 ETF 누적 거래량

출처: The Block Pro, Yahoo Finance



비트코인·알트코인 래퍼 자금 동향

래퍼 자금은 분석 기간 유입세 지속

7월초 비트코인은 단기 매도 우위로 조정을 받았으나, 기관 자금 유입에 힘입어 빠르게 복원력을 회복했다. 특히 7월 한달 간 래퍼(wrapper) 자금¹ 유입 규모가 110억 5,900만 달러에 달하며 갤럭시(Galaxy)가 [7월말 OTC 시장에서 집행한 8만 BTC 매도 주문](#)의 영향을 상당 부분 상쇄했다. 8월초에는 미국발 상호관세 이슈 재점화, 고용지표 악화가 겹치며 비트코인 가격이 급락했고, 이에 따라 래퍼 자금은 8월 1일 하루 동안 7,137 BTC(약 8억 1,230만 달러)가 순유출되며 단기 변동성이 확대되었다. 다만 이는 구조적 자금 이탈이라기보다 관세 발표 직후의 위험회피성 매도에 따른 단기 이벤트로 해석된다. 유출 이후 비트코인 수익률이 빠르게 중립 구간으로 복귀한 점을 고려하면 해당 조정은 추세 전환보다는 단기적 반응에 가깝다.

게다가 8월 중순부터는 래퍼 자금 유입세(8월 총 26억 5,800만 달러 순유입)가 견조하게 유지되었다. 기관투자자의 래퍼형 비트코인 투자상품 보유 비중(전체 자금의 25%)도 꾸준히 상승세를 이어갔으며, Millennium·Jane Street·Mubadala·Harvard Endowment 등이 주요 매수 주체로 확인되었다. 이러한 흐름은 GENIUS Act 및 CLARITY Act 통과로 강화된 규제 명확성에 대한 신뢰 회복과 맞물려, ETF를 통한 래퍼 형태의 비트코인 보유 구조가 제도화되는 과정으로 해석된다. 8월말에는 일시적인 자금 유출이 있었으나, 9월 들어 완화된 인플레이션 지표와 FOMC 금리 인하 기대감이 맞물리며 시장 내 기관 중심의 매수세(9월 한달간 총 40억 5,200만 달러 순유입)가 재개되었다. 10월초에는 단기 과열 이후 디레버리징(de-leveraging) 국면이 나타나며 변동성이 확대되었으나, 래퍼 자금은 크게 흔들리지 않았고 유입세가 지속되며 시장 하방을 완충했다.

국가별로는 미국이 여전히 래퍼 자금 유입을 주도했으나, 10월 중순 바이낸스 유동성 급락 사태(Binance liquidity cascade)의 영향으로 일시적인 자금 이탈이 발생하여 약 6억 2,100만 달러 규모의 단기 순유출이 관찰되었다. 한편 독일, 브라질, 호주 등은 가격 조정 시기를 매수 기회로 활용하며 완만한 순유입세를 유지했다. 특히 독일은 10월말 기준 약 5억 200만 달러 규모의 순유입을 기록, 유럽내 기관 매수세를 견인했다. 반면 스위스는 10월말 기준 3억 5,900만 달러의 순유출을 기록했으나, 이는 실질적인 매도세 확대보다는 운용사 간 자산 이전에 따른 일시적 유출로 판단된다. 미국 내 래퍼(wrapper) 중 IBIT는 조정 국면에서도 전반적인 순유입세를 유지했고 7월부터는 운용자산(AuM)이 800억 달러를 상회하였다. 다만 트럼프 행정부의 관세 정책

¹ 래퍼(wrapper) 자금: 래퍼(wrapper)는 특정 자산을 직접 보유하지 않고 이를 기반으로 한 금융 상품을 통해 투자 노출을 제공하는 구조를 의미한다. 예를 들어, 비트코인과 이더리움의 경우, 현물 ETF가 승인되어 직접적인 투자 수단이 존재하지만 여전히 ETF 외에도 신탁(trust), ETN 등의 래퍼 구조를 활용한 상품이 운용되고 있다. 기타 알트코인의 경우도 신탁, ETN, 또는 기타 파생형 구조를 통해 투자자들에게 유동성과 접근성을 제공하는 형태로 운영되고 있다. (출처: 코빗리서치, “Gradually, then Suddenly – 임계점에 도달한 기관투자자(2021.11.17)”)

불확실성이 커지며 10월 말로 갈수록 단기 유입세가 둔화되고, 시장 전반의 위험 선호도 역시 다소 방어적으로 전환되는 양상을 보였다.

한편, 이더리움을 비롯한 주요 알트코인 래퍼 자금은 가격 조정 국면에서도 비교적 안정적인 유입세를 유지했다. 이더리움은 7월부터 10월 중순까지 꾸준한 순유입을 이어가며 알트코인 래퍼 시장의 핵심 동력으로 작용했다. 다만 10월 말에는 5주 만에 약 1억 6,900만 달러 규모의 단기 순유출이 발생했는데, 이는 ETF 관련 기대 완화와 포지션 조정 수요가 맞물린 영향으로 해석된다. 그럼에도 불구하고 기관 자금의 중장기 유입세는 견조하게 유지되어, 분석 기간 누적 순유입 규모는 110억 달러를 상회했다. 같은 기간 솔라나(Solana) 와 엑스알피(XRP) 역시 ETF 승인 기대감에 힘입어 각각 24억 7,880만 달러, 11억 1,590만 달러의 순유입을 기록했다.

특히 10월 중순 바이낸스 유동성 급락 사태 당시 비트코인 래퍼 자금이 단기 순유출을 보인 것과 달리, 이더리움·솔라나·XRP 래퍼 자금은 대부분 가격 하락 구간에서도 순유입세를 유지했다. 이는 단기 가격 변동에도 불구하고 기관 자금이 알트코인 래퍼를 전략적 분산 포트폴리오의 일부로 인식하고 있음을 시사한다. 즉, 알트코인 래퍼 시장은 단기 이벤트보다 제도권 자금의 수요에 의해 지지되고 있는 국면으로 평가된다.

Figure 2: 주별(Weekly) 비트코인 래퍼 자금 유입 추이

출처: CoinShares, 코빗리서치, 2025년 10월 27일 기준

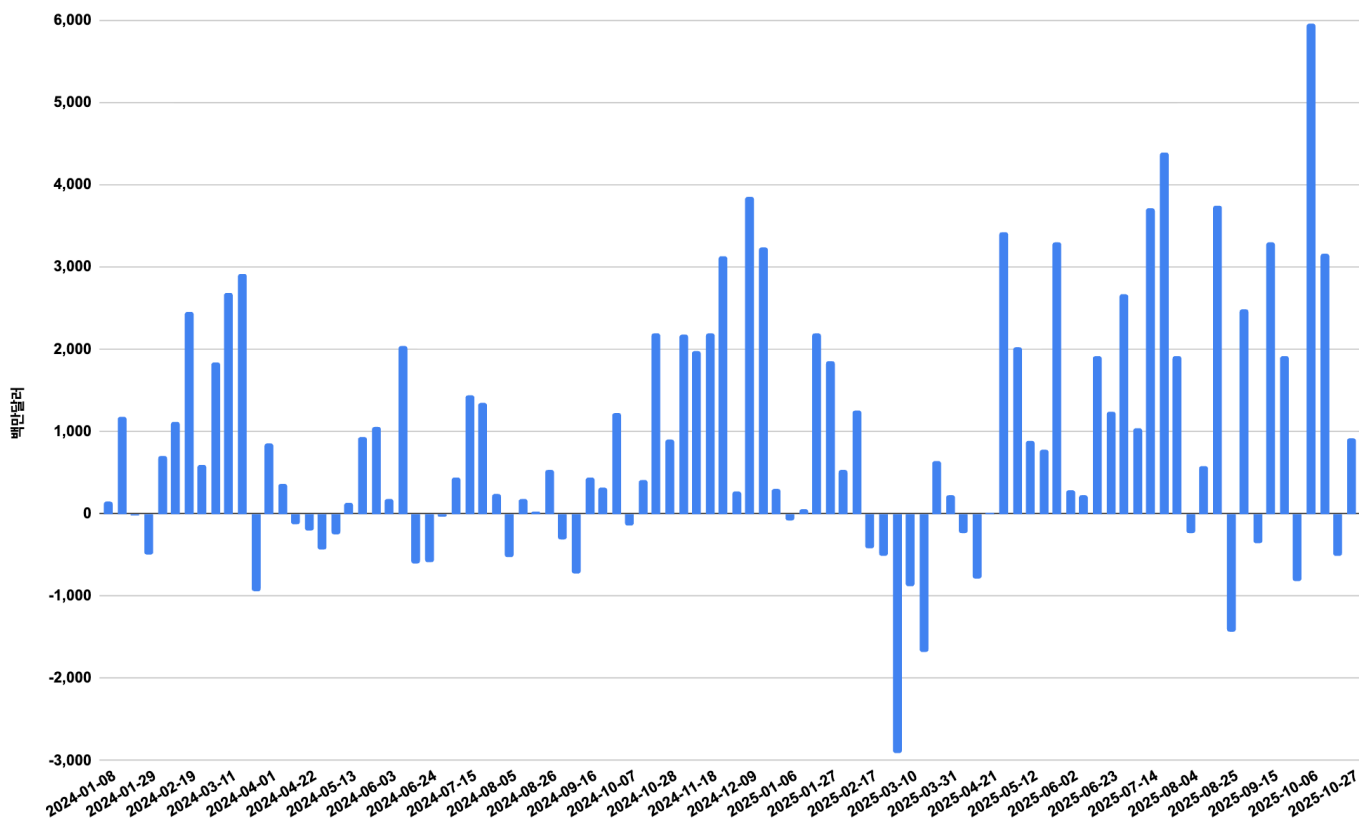


Figure 3: 국가별 비트코인 래퍼 자금 유입 추이

출처: CoinShares, 코빗리서치, 2025년 10월 27일 기준

변수	Week flows	MTD flows	YTD flows	AUM
Australia	0.9	23.6	290	225
Brazil	13.2	14.2	-53	1,600
Canada	-10.0	33.3	600	6,828
Hong Kong	-11.2	-26.6	17	728
Germany	502.1	561.1	2,301	7,447
Sweden	-49.2	-131.4	-751	3,521
Switzerland	-358.9	-229.2	602	7,734
United States	843.0	6,393.0	45,498	160,896
Other	-8.3	3.9	348	40,673
Total	921	6,642	48,853	229,652

Figure 4: 상품별 자금 유입 추이

출처: CoinShares, BitcoinTreasures.net, Bytetree, The Block Pro, 코빗리서치, 2025년 10월 27일 기준

변수	Ticker	Week flows	MTD flows	YTD flows	AUM
U.S 펀드					
iShares Bitcoin Trust	IBIT	235.0	5,049.0	38,687	104,851
Grayscale Bitcoin Trust	GBTC	-118.0	-598.0	-2,370	32,654
Fidelity Wise Origin Bitcoin	FBTC	5.2	320.0	885	22,837
Grayscale Bitcoin Mini Trust ETF	BTC	24.7	68.4	1,116	5,548
Bitwise Bitcoin ETF	BITB	31.0	60.0	232	5,094
ProShares Bitcoin ETF	BITO	84.0	262.0	1,672	4,905
ARK 21Shares Bitcoin ETF	ARKB	54.0	-161.0	-360	4,767
VanEck Bitcoin Trust	HODL	38.6	70.5	537	2,043
Invesco Galaxy Bitcoin ETF	BTCO	18.8	15.2	-104	690
Valkyrie Bitcoin Fund	BRRR	-1.0	-10.2	-132	655
Franklin Bitcoin ETF	EZBC	6.5	10.1	-126	651
Wisdomtree Bitcoin Fund	BTCW	0.0	6.0	-180	182
non-U.S 펀드					
21Shares AG	ABTC	16.0	42.0	420	5,119
CoinShares Bitcoin Tracker One XBT Provider	BITCOIN-XBT.ST	498.0	606.0	1,308	3,913
Other ²		-18.7	903.0	7,269	35,744
Total		921	6,643	48,854	229,652

² 테이블의 'Other' 카테고리는 U.S 펀드와 non U.S 펀드를 합친 수치이다.

Figure 5: 자산별 래퍼 자금 유입 추이

출처: CoinShares, 코빗리서치, 2025년 10월 27일 기준

변수	Week flows	MTD flows	YTD flows	AUM
Bitcoin	931.0	5,121.0	30,205	178,196
Ethereum	-168.7	1,107.2	14,034	35,233
Multi-asset	33.2	-44.3	-202	7,645
Solana	29.4	381.8	2,856	4,376
XRP	84.3	-12.0	1,928	2,614
Sui	-8.5	2.0	138	239
Litecoin	0.3	2.5	8	216
Cardano	-0.3	4.3	51	144
Chainlink	0.1	5.9	44	110
Other	5.8	58.2	-212	776
Total	907	6,627	48,850	229,549

CME 비트코인 선물 시장

CME 선물 시장은 유동성 안정화로 자리매김

분석 기간 CME 미체결 계약(open interest)은 계절적 비수기와 정책 리스크가 교차하는 국면에서 완만한 흐름을 보였다. 7월초 트럼프 대통령의 예산안 통과 및 관세 재개 우려로 시장 전반의 레버리지 비중이 축소되며 CME 미체결 계약은 약 26만 BTC 수준으로 하락하였다. 이후 비트코인 가격이 11만 달러 선을 상회했음에도 이 회복은 제한적이었고 9~10월 평균 15~17만 BTC 수준에서 안정적 흐름을 유지했다. 가격 상승에도 불구하고 레버리지 수요가 뚜렷하게 증가하지 않은 점은 기관 투자자들이 투기적 확장보다는 정책 이벤트 이후의 변동성 완화와 포지션 방어에 집중했음을 시사한다.

총 선물 미체결 계약 중 CME가 차지하는 비중도 유사한 흐름을 보였다. 8월 중순 전체 시장 내 CME 비중은 약 21%대까지 하락하였다. 이는 같은 시기 퍼프덱스(PerpDEX)를 중심으로 한 무기한 선물 시장이 급격히 팽창하며 거래 비중을 확대한 영향이 있었다. 같은 기간 오프쇼어 무기한 선물 시장이 빠르게 팽창하며 공격적 레버리지 포지션 확대로 유동성 회복을 주도했다면, CME에서는 롱·숏 포지션이 균형을 이루며 순포지션 변화가 제한적이었다. 8월말 CME 미체결 계약이 소폭 회복되며 CME 비중은 22~23%로 반등했고, 10월 중순부터는 25~26% 수준에서 등락하였다. 특히 10월 중순 바이낸스 유동성 급락 사태 이후에도 CME 비중이 급락하지 않은 것은 CME 시장 참여 주체가 단기 이벤트에 따라 레버리지를 축소하기보다 포지션 균형을 유지한 채 변동성 완화에 기여했음을 보여준다.

비트코인에 대한 기관투자자들의 상대적 관심도를 나타내는 비규제 거래소 대비 CME 베이스는 분석 기간 좁은 범위(6~8%)에서 안정적으로 유지되었다. 7월초 위험자산 전반의 변동성이 확대되며 일시적으로 6%대 초반까지 축소되었으나 7월 중순 비트코인 반등과 함께 8% 수준까지 회복한 이후 제한적인 등락세를 보였다. 이는 시장 전반의 방향성 베팅보다 헤지·차익 거래 중심의 기관 자금 유입이 우세했음을 보여주는 결과다.

같은 기간 CME 선물 시장 내 콘탱고(contango)도 완만한 수준을 유지하며 시장의 중립적 심리와 변동성 환경을 반영했다. 만기 간 스프레드는 7월초 단기 상승 기대로 일시 확대되었으나 8월 이후 거래량 둔화와 펀딩비 중립이 지속되며 점차 축소되었다³. 전반적으로 3분기 CME 선물 시장은 단기 방향성보다 리스크 노출을 최소화하는 포지션 관리 전략이 유지되었음을 알 수 있다.

³ Lunde, V. (2025, October 21). *Ahead of the curve: Market update*. K33 Research.

Figure 6: 총 미체결 비트코인 선물 계약 중 CME 비중

출처: The Block Pro, Glassnode, 2025년 10월 31일 기준

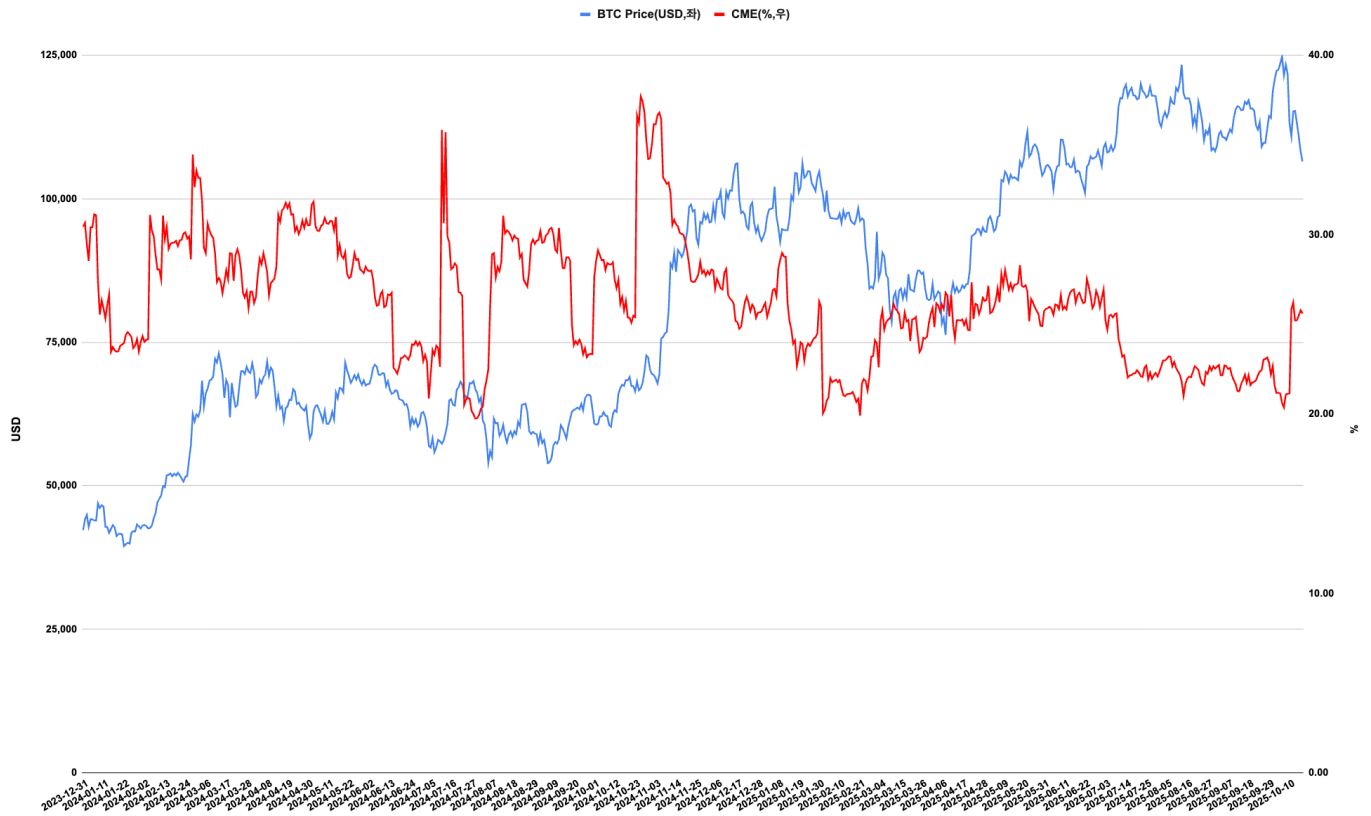
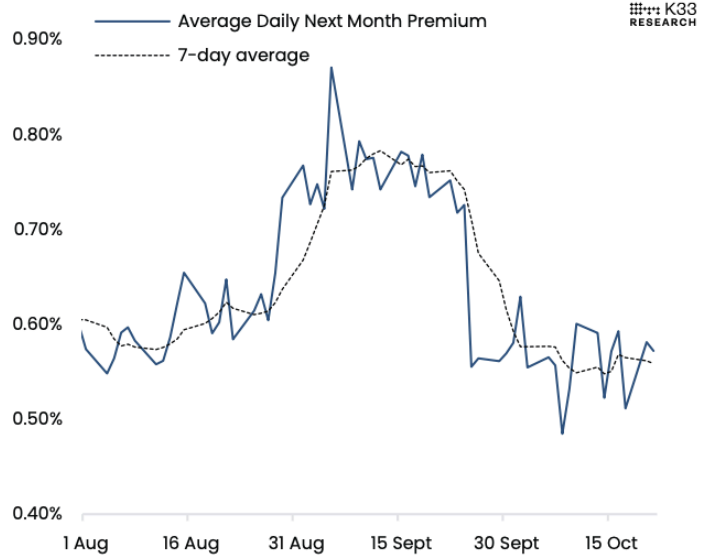
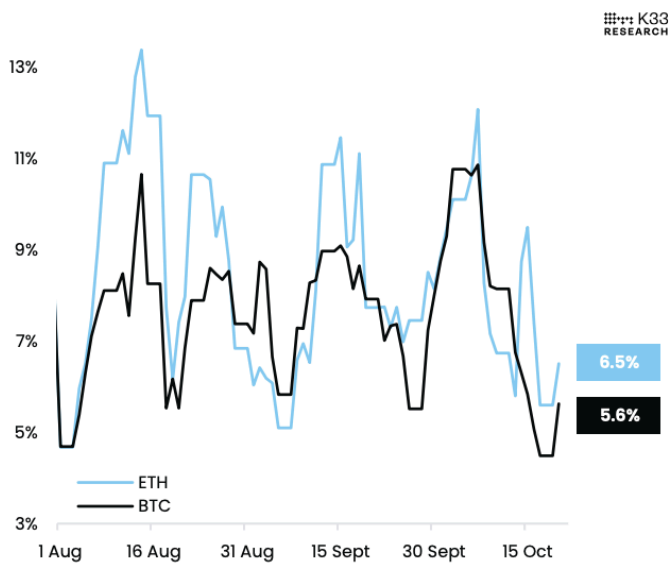


Figure 7: CME 비트코인 및 이더 선물 베이스스 비교

출처: K33 Research

Figure 8: CME 선물 시장 내 콘탱고 추이

출처: K33 Research, Tradingview



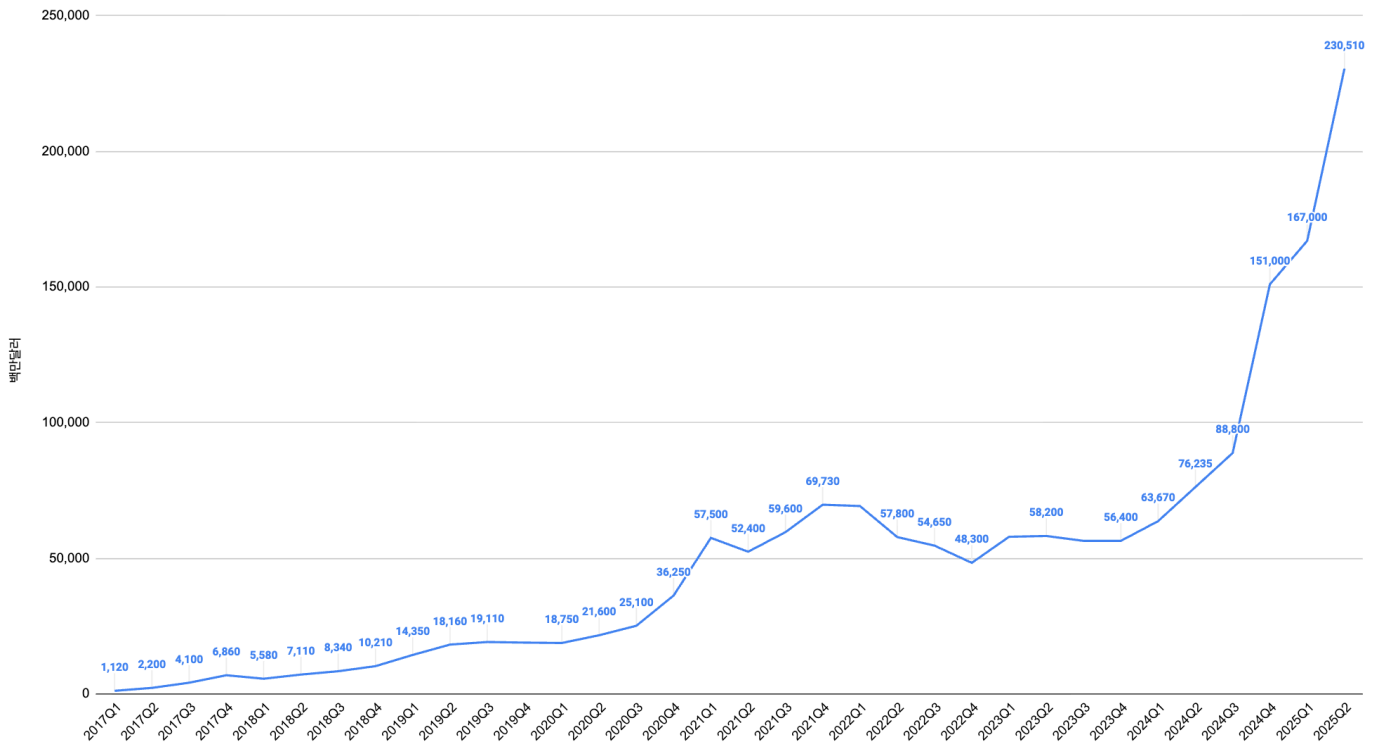
크립토 펀드 운용 자금 규모

크립토 펀드 운용 자금은 사상 최고치 경신

이번 분기 크립토 펀드 운용 자금 규모는 2,305억 달러로 전 분기(1,670억 달러) 대비 약 38% 증가하며 사상 최고치를 경신하였다(Figure 9). 가상자산 관련 벤처캐피탈 투자 규모로 살펴본 민간 자금 조달 시장도 분석기간 거래 수는 줄었지만 자금 규모는 크게 확대되는 ‘집중형 회복 국면’을 보였다.

Figure 9: 크립토 전문 자산운용사 AUM 월별 추이(백만달러)

출처: Crypto Fund Research, The Block Pro, Reuters⁴



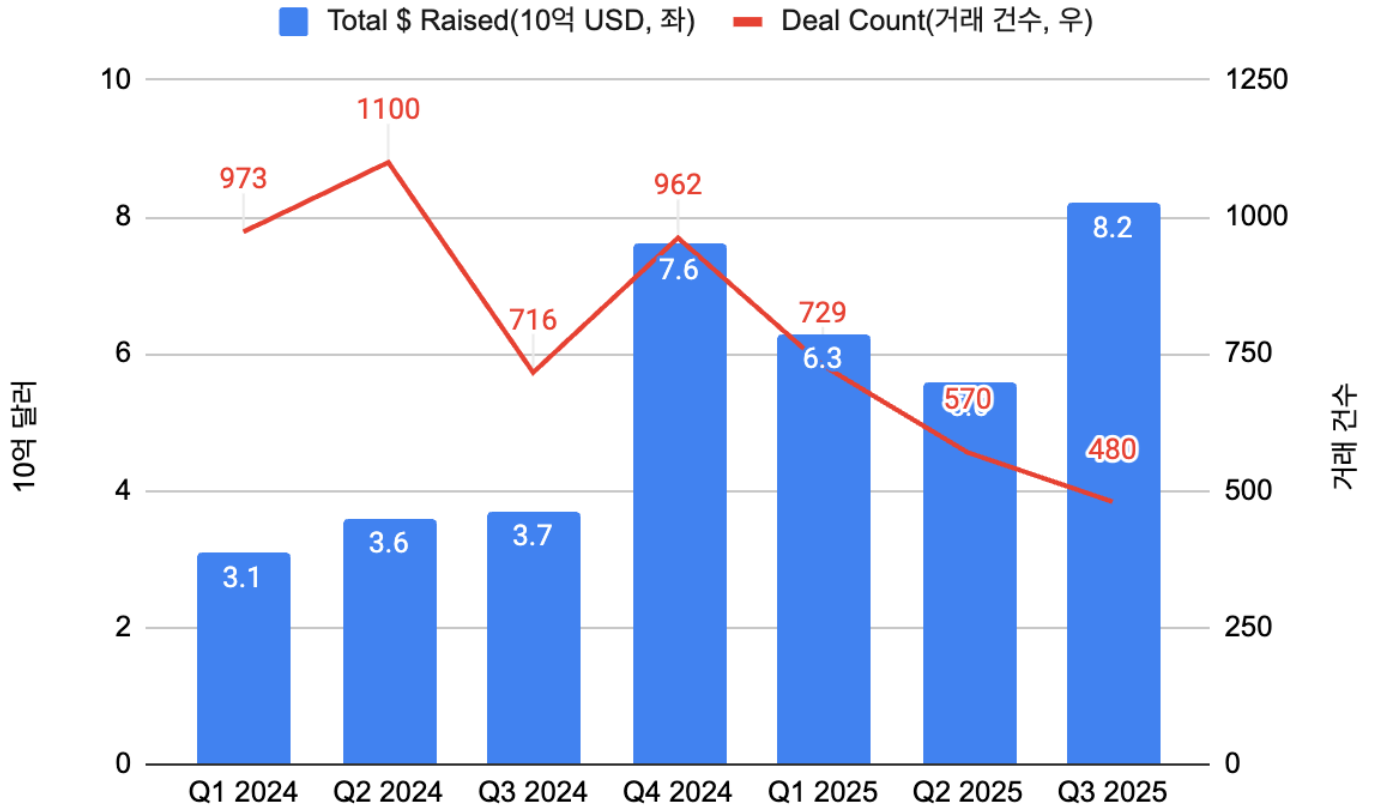
⁴ Crypto Fund Research의 최신 수치가 업데이트되지 않아 The Block Pro, Reuters 등 다양한 출처를 기반으로 수치를 조정하였다. 따라서 일부 값에 변동이 있을 수 있음을 참고바란다.

온체인 인프라 확장에 집중되는 자금 흐름

전체 자금 조달 규모는 3분기(7월~9월) 총 82억 달러로 2023년 이후 최고치를 기록했으며, 10월 이후에도 주간 단위로 20~80억 달러 규모의 신규 자금 유입이 지속되었다.

Figure 10: 분기별 암호화폐 벤처 펀딩 추이

출처: The Block Pro, Messari⁵

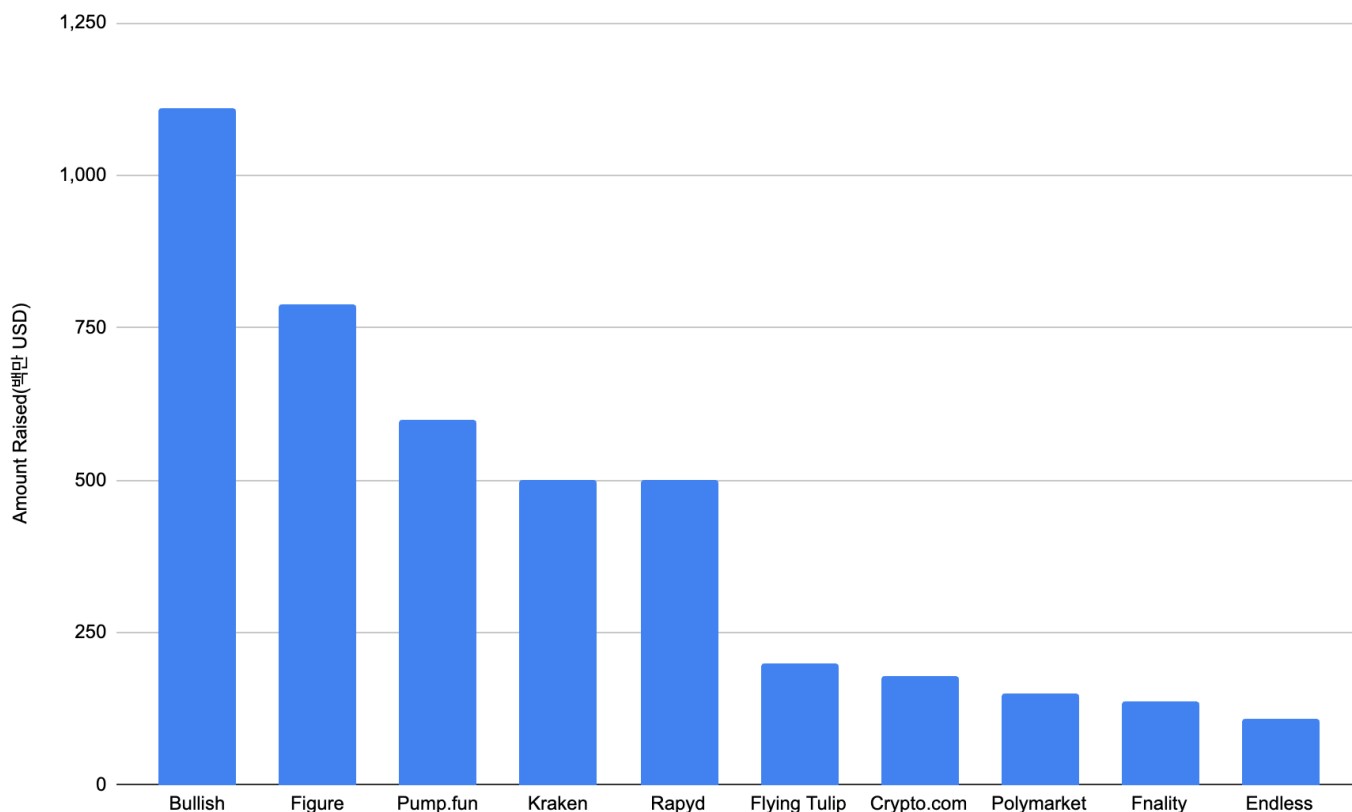


첫째, 분석 기간 동안 자금 유입은 주로 결제(payments), 인공지능(AI), RWA에 집중되었다. 특히 9월 이후 Figure와 Bullish의 성공적인 IPO를 계기로 기관 자본의 재진입이 본격화되었으며, 후속 대형 딜이 연이어 성사되었다. 이와 동시에 RWA 부문은 엑셀러레이터 단계 투자 비중이 전분기 대비 두 배(약 13%)로 확대되며, 실물자산 기반 프로젝트에 대한 조기 투자 수요가 뚜렷하게 증가했음을 보여주었다.

⁵ Dantoni, J. (2025). "2024 blockchain venture funding recap". *The Block Pro Research*.; Koch-Gallup, J. (2025) "State of Crypto Fundraising: Q3 2025", *Messari*.

Figure 11: 7-10월 주요 자금 조달 사례

출처: Messari



결제 부문에서는 스테이블코인 인프라 고도화와 제도화된 결제 네트워크 확장이 주요 촉매로 작용했다. 10월에는 Stripe와 Paradigm이 주도한 결제 특화 L1 프로젝트 Tempo(5억 달러)가 시장의 주목을 받았고, Ripple의 GTreasury 인수(10억 달러)는 전통 금융의 유동성 관리 시스템을 블록체인 결제망과 통합한 사례로 평가받았다. 이러한 거래는 온체인 결제 인프라가 제도권 금융의 인프라 레이어로 편입되는 전환점을 상징한다.

AI 부문은 엑셀러레이터 단계에서 강세를 보였다. 전체 엑셀러레이터 거래 중 약 41%가 AI 관련 투자로 집계되었으며, AI 에이전트·데이터 분석·모델 훈련 인프라 등 AI-블록체인 융합 영역이 빠르게 성장했다. 10월에는 Rezolve AI가 Subsquid를 인수하며 블록체인 데이터와 AI를 결합한 에이전틱 커머스(Agentic Commerce) 생태계를 구축하는 등, AI는 디파이·데이터 인프라·DePIN과의 수직 통합 구조로 발전하는 양상을 보였다.

RWA 부문에서도 제도권과의 융합이 본격화되고 있다. Pantera Capital이 후원한 Ondo Catalyst(2억 5천만 달러) 펀드가 대표적이며, Ondo Finance의 Oasis Pro 인수와 Uniswap Labs의 Guidestar 인수 등 웹3 기업의 금융 인프라 인수·제휴를 통한 거래 생태계 구축이 가속화되고 있다.

둘째, 거래 구조는 소수 대형 프로젝트 중심으로 자본이 집중되는 흐름을 보였다. 10월 초에는 Polymarket(20억 달러)과 Kalshi(3억 달러) 등 예측시장 플랫폼이 기관 자금을 대규모로 유치하며 월간 조달액이 30억 달러를 상회, 시장 회복세를 주도했다. 또한 Kraken·Binance 등 주요 거래소가 파생상품·트레저리 인프라 확장 M&A를 단행하며, 기관형 금융 인프라 전반의 통합이 가속화됐다.

10월 말 들어 크립토 관련 자금 조달 규모는 일시적으로 둔화했으나 이는 단기 조정 국면으로 해석된다. 동기간 31건의 딜이 체결되었고, Coinbase의 Echo 인수(3억 7,500만 달러), FalconX의 21Shares 인수 등 기관형 핀테크·RWA 인프라 중심의 자본 유입은 지속되었기 때문이다. Aave·Modern Treasury·Fireblocks 등이 결제·트레이딩 인프라 확충을 통해 온체인-오프체인 금융의 통합을 가속화하며 시장 성숙도를 높이고 있다는 점도 주목할 만하다.

주요 시사점 및 전망

종합해 보면 분석 기간(7~10월) 벤처캐피탈 투자 규모로 살펴본 민간 자금 조달 시장은 대형화된 거래 구조, RWA·결제 섹터에 대한 관심 집중, 그리고 M&A 확산이라는 세 가지 축으로 요약된다. 거래 건수는 감소했지만 소수의 대형 프로젝트가 자금의 대부분을 흡수하였고, 투자 자금은 점차 실물경제와 연계된 섹터(RWA, 스테이블코인, 예측시장 등)로 이동했다. 또한 거래소·결제·데이터 인프라를 중심으로 규제 적합형 생태계 구축도 가속화되었다. 이에 따라 시장의 초점은 단순 성장 경쟁에서 벗어나 제도권 편입과 운영 효율성 강화로 이동하는 흐름을 보였다.

향후 민간자금 조달시장은 효율성과 제도화를 중시한 자본 재배치 과정이 지속될 것으로 전망된다. 투자자들은 초기 단계의 실험적 모델보다 규제 명확성(clarity)이 확보된 인프라 영역, 즉 결제, RWA, 스테이블코인, 온체인 트레저리에 집중하고 있다. 이러한 흐름은 단기 경기 반등에 기인한 일시적 현상이 아니라, 정책적 명확성과 실물자산 연계성을 기반으로 한 변화라고 봐야 한다. 특히 RWA와 스테이블코인 결제시장이 동반 성장하면서, 4분기에는 DeFi-TradFi 통합이 실질적으로 확산될 가능성이 높다. 결국, 민간자금은 “투기적 성장 → 제도권 편입 → 실물기반 확장”의 단계적 진화를 거치고, 기관 유동성과 실물자산 기반의 RWA 시장이 차세대 자금 유입의 중심축으로 자리 잡을 것으로 예상된다.

기관투자자 지원 사업 현황

코인베이스 내 거래량은 리테일 부진, 기관 중심 변화

코인베이스의 2025년 3분기 주주 서한(shareholder letter)에 따르면, 3분기 전체 거래량은 2,950억 달러로 전분기(2,370억 달러) 대비 24% 증가했다. 개인투자자 거래량은 590억 달러로 전분기(430억 달러) 대비 37% 늘었고, 기관 거래량은 2,360억 달러로 22% 증가하며 전체의 약 80%를 차지했다. 개인보다 기관 부문의 성장세가 완만했지만, 시장 구조는 여전히 기관 중심으로 유지되었다. 이번 거래량 회복은 미국 내 비트코인 ETF 자금 재유입, 글로벌 파생상품 거래 급증, 그리고 8월 14일 완료된 Deribit 인수 효과가 맞물린 결과로 평가된다. 특히 코인베이스와 Deribit의 합산 파생상품 명목 거래 규모는 8,400억 달러를 돌파하며 사상 최대치를 기록했다. 이는 인수 이후 옵션 거래가 빠르게 확대되면서 코인베이스의 파생상품 시장 지위가 강화된 결과다.

개인투자자 부문에서는 거래 수익이 8억 4,400만 달러로 전분기(6억 4,990만 달러) 대비 30% 증가하며 반등세를 보였다. 고급 트레이딩(Advanced trading) 이용 비중도 늘면서 거래당 수익성 역시 개선됐다. 코인베이스는 신규 상장 자산 확대와 DEX 연동, 24시간 파생상품 거래 지원 등 거래 접근성을 강화하며 리테일 고객의 활동성과 체류 시간을 높이는 데 주력하고 있다. 즉, 단순 투자에서 벗어나 적극적인 트레이딩 환경을 조성함으로써, 거래량 감소기에도 고객 기반을 유지하려는 전략적 시도가 지속되고 있다.

기관 부문에서는 Deribit 인수 효과가 본격화되며 거래 수익이 1억 3,500만 달러로 전분기(6,080만 달러) 대비 122% 증가했다. 이 중 약 5,200만 달러가 Deribit에서 발생한 옵션 거래 매출로, 파생상품 시장 확장이 실적 개선의 핵심 동력이 되었다. 코인베이스는 3분기부터 수수료 환급(리베이트) 규모를 줄이며 수익성 중심 구조로 전환하기 시작했고, 기관 고객의 다중 상품 이용률(3개 이상 서비스 이용)도 확대되며 Prime 플랫폼의 고객 유지율(retention)이 높아졌다. 다만 기관 거래의 마진율은 여전히 제한적인데, 이는 마켓메이커 중심의 거래 구조와 우대 수수료, 신규 상품 도입 인센티브 제공 등에 따른 구조적 요인으로 풀이된다. 단기적으로는 수익률이 낮을 수 있겠으나, 글로벌 파생상품 시장 내 점유율 확대를 위한 전략적 투자 단계로 해석된다.

거래 자산별로는 비트코인 거래 규모가 지난분기(7,110만 달러) 대비 소폭 감소(7,080만 달러)한 반면, 이더리움(3,555만 달러 → 6,490만 달러)과 기타 자산군의 거래 규모는 확대되며 거래 다변화가 진행되었다. 특히 XRP의 거래 규모가 증가(1,896만 달러 → 2,655만 달러) 했는데 이는 ETF 승인 기대감과 제도화 모멘텀의 영향을 받은 것으로 보인다. 코인베이스는

‘Everything Exchange’라는 비전 하에 현물·파생·결제·커스터디·토큰화 자산을 아우르는 통합 플랫폼으로의 확장을 지속하고 있다.

종합적으로 보면, 2025년 3분기 코인베이스는 거래량 반등과 Deribit 인수 효과를 바탕으로 거래 부문 실적을 회복했다. 다만 리베이트 축소와 기관 중심 거래 구조로 인한 수익성 제약이 남아 있으며, 향후 스테이블코인 결제(USDC) 확산과 기관 커스터디 경쟁 심화가 주요 변수로 작용할 전망이다. 상기했듯이 코인베이스는 커스터디, 파생, 결제 사업의 통합을 통해 ‘기관형 인프라 플랫폼’으로 진화하는 전략을 추진 중이며, 이러한 구조적 변화가 중장기 성장의 핵심 동력이 될 것으로 판단된다.

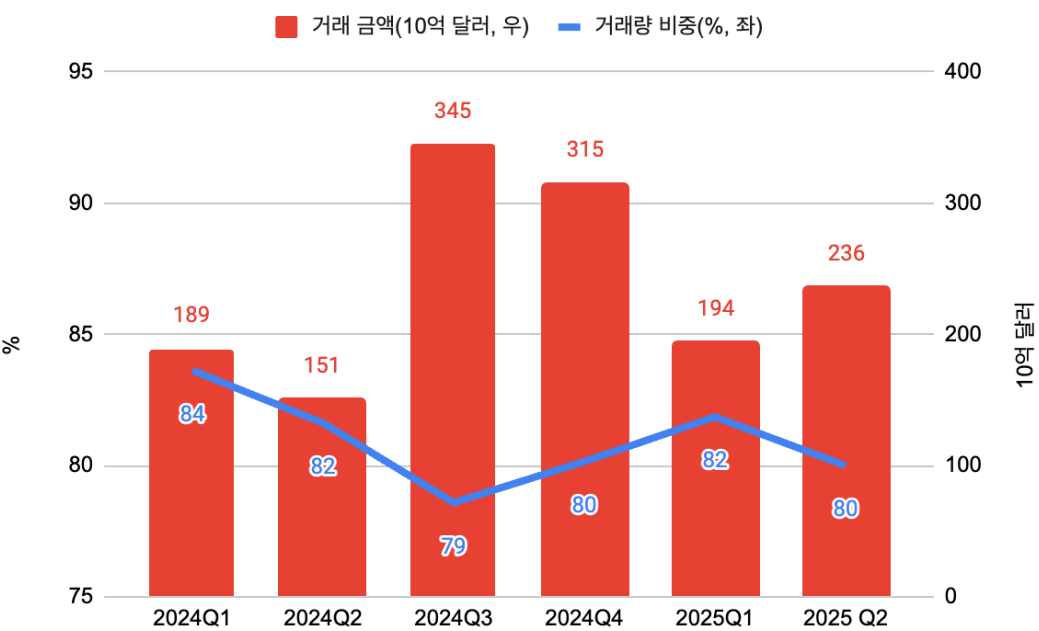
Figure 12: 코인베이스 내 개인(retail)과 기관(institutional) 유저 활동 비교

출처: Coinbase 3Q25 Shareholder Letter⁶

Trading volume	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Retail (US\$bn)	37	34	94	78	43	59
Institutional (US\$bn)	189	151	345	315	194	236
Total (US\$bn)	226	185	439	393	237	295
Retail(%)	16	18	21	20	18	20
Institutional(%)	84	82	79	80	82	80
Total(%)	100	100	100	100	100	100

Figure 13: 코인베이스 내 기관투자자의 거래량 비중과 거래 금액 추이(%)

출처: Coinbase 3Q25 Shareholder Letter



⁶ 본 보고서에서는 현재(작성시점 10월말 기준)까지 공개된 코인베이스의 최신 수치인 2025년 3분기 주주서한을 기준으로 분석을 진행한다.

3분기 기관자금 유입세가 뚜렷하게 강화

분석 기간 크립토 시장은 기관 주도 유입세가 뚜렷하게 강화된 시기였다. 비트코인 래퍼(wrapper) 자금은 갤럭시의 대규모 매도에도 110억 달러 이상이 순유입되었고, 9월에는 완화된 인플레이션과 금리 인하 기대 속에서 40억 달러가 추가 유입되었다. 미국을 중심으로 독일, 브라질, 호주 등 주요국 기관 매수세가 꾸준히 이어졌으며, IBIT 운용자산은 800억 달러를 돌파했다. 알트코인 래퍼 자금도 견조한 흐름을 보이며 이더리움, 솔라나, XRP가 유입을 주도했다. CME 선물시장 또한 안정적인 베이스와 이 흐름을 유지하며 기관 자금의 헤지 수요를 흡수했다.

동시에 크립토 펀드 운용 자금은 2,305억 달러로 사상 최고치를 기록하며 장기성 자본의 재편을 보여줬다. 결제, AI, RWA 섹터 중심의 대형 자금 조달과 M&A가 활발히 이어지며 시장이 “투기적 성장” 단계에서 “제도권 편입” 단계로 이동하고 있음을 시사했다. 특히 Ripple-GTreasury, Ondo-Oasis Pro, Coinbase-Echo 등 거래소와 결제, RWA 인프라의 수직 통합은 온체인-오프체인 경계를 허물고 기관 유동성 기반의 구조적 성장으로 이어지고 있다.

이러한 흐름에서 도출되는 핵심 인사이트는 기관 자금이 단순 가격 베팅에서 제도화된 상품과 실물 연계 자산으로 이동하고 있다는 점이다. 즉, 시장의 중심축이 “거래소-ETF-커스텀-RWA”로 이어지는 제도적 인프라로 재편되는 것이다. 따라서 다음 섹션에서 다룰 ETF 시장 현황 업데이트는 이러한 변화를 이해하는 데 매우 중요하다. 특히 솔라나 ETF와 이더리움 ETF는 알트코인 투자 상품이기도 하지만, 기관 자금이 어떤 방식으로 ‘비트코인 이후’의 자산군으로 확장되는지를 보여주는 지표로 기능한다.

솔라나 ETF 승인

분석 기간 미국 증권 시장에서는 본격적인 (이더리움 외) 알트코인 현물 ETF 승인 사례가 등장했다. 그중에서도 솔라나 현물 ETF의 승인은 가상자산 투자 지형에 있어 핵심적인 전환점을 의미한다. 7월 REX-Osprey의 SOL + Staking ETF(SSK)가 첫선을 보인 이후, 10월에는 비트와이즈(Bitwise)의 BSOL, 그리고 그레이스케일(Grayscale)의 GSOL이 연이어 상장되며 본격적인 경쟁 구도가 형성되었다. 이들 상품은 단순한 가격 추종을 넘어, 스테이킹을 통한 수익 창출 기능을 내재하여 투자자에게 새로운 가치 제안을 하고 있다.

Rex-Osprey Solana ETF (SSK): 2025년 7월 2일, REX Shares와 Osprey Funds는 미국 최초의 솔라나 현물 스테이킹 ETF인 REX-Osprey SOL + Staking ETF(SSK)를 Cboe BZX 거래소에 상장했다. 이 펀드는 SOL 가격 상승분과 스테이킹 보상을 동시에 반영하도록 설계된 ‘현물 + 수익 통합형’

ETF로, 운용보수는 연 0.75%이다. 펀드는 보유 SOL의 대부분을 스테이킹하고 발생한 보상을 현금 배당 형태로 투자자에게 분배하며, 매월 배당금을 지급한다. 모든 자산은 콜드스토리지에 보관되고, 운용사는 보상에서 추가 수수료를 차감하지 않는다. 이 구조를 통해 투자자는 별도의 지갑 개설이나 락업 없이 일반 증권계좌를 통해 스테이킹 수익률을 간접적으로 누릴 수 있다. SSK는 ETF 구조에서 스테이킹 보상을 현금 배당 형태로 이전한 최초의 상품으로, 이후 등장한 BSOL과 GSOL이 참조한 ‘스테이킹 통합형 현물 ETF’ 모델의 선례로 평가된다.

다만, SSK는 ETF 구조를 갖추고 있으나, 전통적인 ‘투자회사법(Investment Company Act of 1940)’ 기반 ETF가 아니라 ‘증권법(Securities Act of 1933)’에 따라 설립된 상품 기반 신탁(commodity-based trust) 형태로 운영된다. 따라서 법적으로는 ‘펀드’가 아닌 신탁 구조이며, SEC의 등록 승인은 받았지만 1940년법상의 투자회사 규제는 적용되지 않는다.

비트와이즈 솔라나 스테이킹 ETF (BSOL): 2025년 10월 28일 뉴욕증권거래소(NYSE)에 상장된 비트와이즈 솔라나 스테이킹 ETF(BSOL)는 SOL 가격 상승과 스테이킹 보상을 동시에 포착하도록 설계된 기관형 현물 ETP다. 펀드는 보유 자산의 100%를 스테이킹해 발생하는 보상을 일별로 펀드의 순자산가치(NAV)에 반영하며, 성과 산출 기준으로는 Compass Solana Total Return Monthly Index를 사용한다⁷.

BSOL은 스테이킹 보상을 현금 배당으로 분배하지 않고 NAV에 직접 누적 반영함으로써 ETF 전체를 총수익 형태로 운용한다. 이를 통해 투자자는 ETF를 보유하는 것만으로도 자본이득(capital gain)과 스테이킹 수익률(yield enhancement)을 통합적으로 누릴 수 있다. 비트와이즈는 슬래싱 리스크 방지와 보안 유지를 위해 Helius Labs, Zodia Custody 등 기관급 파트너와 협력하며, 운용사와 분리된 신탁 구조를 적용해 투자자 자산을 보호한다. 이러한 구조를 통해 BSOL은 SOL 가격 상승에 따른 자본이득과 스테이킹 보상을 결합한 ‘NAV 통합형 스테이킹 현물 ETP’의 대표 사례로 평가된다..

그레이스케일 솔라나 신탁 ETF(GSOL): BSOL 출시 다음 날인 2025년 10월 29일 NYSE Arca에 상장된 그레이스케일 솔라나 신탁 ETF(GSOL)은 기존 폐쇄형 신탁(Closed-end Trust) 상품을 현물 ETF 구조로 전환한 사례다. 2021년 출시된 초기 신탁은 NAV 대비 할인·할증 거래되는 한계를 지녔으나,

⁷ Compass Solana Total Return Monthly Index는 스위스의 Compass Financial Technologies SA가 산출하는 공식 지수로, 솔라나(Solana)의 현물 가격 변동과 네트워크 스테이킹 보상을 결합해 월 단위로 리밸런싱되는 총수익형(Total Return) 인덱스이다. 즉, 솔라나를 보유하고 스테이킹을 지속했을 때 얻을 수 있는 가격 상승분과 보상 수익을 이론적으로 통합 추적한다. BSOL의 일별 순자산가치(NAV)는 펀드가 보유한 SOL의 시가 및 누적 스테이킹 보상을 반영하며, Compass Index는 이를 시장 평균 총수익률과 비교하는 벤치마크(benchmark)로 활용된다. 따라서 BSOL의 NAV가 해당 지수의 변화율과 얼마나 일치하는지를 통해 운용 효율성(tracking accuracy)을 평가할 수 있다. 비유하자면, 일반 SOL Price Index가 배당을 제외한 S&P 500 Price Index라면, Compass Total Return Index는 배당 재투자자를 포함한 S&P 500 Total Return Index에 해당한다.

ETF 전환으로 현물 설정 및 환매(in-kind creation and redemption) 메커니즘이 도입되며 시장 내 가격 괴리 해소 및 유동성 개선이 가능해졌다.

GSOL은 [ETP Staking Policy\(2025년 10월 개정\)](#)에 따라 운용된다. 해당 정책은 운용사가 보유 자산의 최대 100%까지 스테이킹에 참여하되, 일부는 유동성 슬리브(Liquidity Sleeve)⁸로 남겨 환매 요청 및 시장 변동성에 대응하도록 규정한다. 스테이킹을 통해 발생한 보상은 우선 펀드 자산으로 귀속되며, 운용사는 수수료·비용 차감 후 남은 순보상(Net Staking Rewards)의 최대 77%를 투자자에게 분배하거나 펀드 내에 유보할 수 있다. 분배 방식은 운용사 재량에 따라 현물 SOL 형태(in-kind) 또는 현금화(cash distribution) 중 선택 가능하다. 이러한 구조를 통해 GSOL은 솔라나 네이티브 스테이킹 보상을 ETF 운용 체계에 통합한 최초의 대형 상품으로 평가되며, 비트와이즈의 BSOL과 함께 스테이킹 기능을 포함한 현물 ETF 시장의 제도적 출발점을 상징한다.

Figure 14: BSOL vs GSOL vs SSK 비교

출처: Rex-Osprey, Bitwise, Grayscale

구분	SSK	BSOL	GSOL
상장일	2025년 7월 2일 (Cboe RZX)	2025년 10월 28일 (NYSE / XETRA / SIX)	2025년 10월 29일 (NYSE Arca)
운용사	REX Advisors LLC / Osprey Funds	Bitwise Europe GmbH	Grayscale Investments Sponsors LLC
커스터디	Anchorage Digital Bank N.A.	Zodia Custody (Ireland Ltd.)	Coinbase Custody Trust Company LLC
운용보수 (TER)	0.75%	0.85% (첫 3개월은 0.20%, 10억 달러까지 면제)	0.35%
AUM (10월말 기준)	\$385.69 million	\$86.73 million	\$102.6 million
보유 SOL	비공개 (보유분 대부분 스테이킹)	556,377 SOL (100% 스테이킹)	525,387 SOL (최대 100% 스테이킹 허용)
스테이킹 정책	보상 전액 투자자 귀속 매월 현금 배당 지급	보상 전액 ETP 귀속 Helius 밸리데이터	최대 77% 분배 유동성 슬리브 운용
지수	자체 NAV 기준 일별 스테이킹 보상 반영	Compass Solana Total Return Monthly Index	CoinDesk SOL CCIXber Reference Rate (SLX)
특징	미국 최초 SOL 현물 + 스테이킹 ETF Rex-Osprey 공동 출시 상품	스테이킹 보상 전액 투자자 귀속 락업 없음	폐쇄형 신약에서 ETF로 전환

⁸ 유동성 슬리브란 스테이킹 ETF가 일부 자산을 언스테이킹(unstaking) 상태로 남겨 두는 유동성 완충 장치를 말한다. GSOL의 운용사는 펀드의 디지털 자산 대부분을 스테이킹하지만(최대 100%), 일부는 언스테이킹 상태로 유지하여 환매(redemption)나 거래 정산 시 즉시 현금화할 수 있는 준비금 역할을 하도록 설계되어 있다. 즉, 스테이킹된 SOL은 언스테이킹 과정에 시간이 걸리기 때문에 즉시 환매에 응할 수 없다. 이를 보완하기 위해 일정 비율의 자산을 유동성 슬리브로 남겨둬으로써, 투자자가 상환을 요청하거나 시장 변동성이 커질 때 지연 없이 자금이 지급될 수 있도록 유동성을 관리하는 것이다.

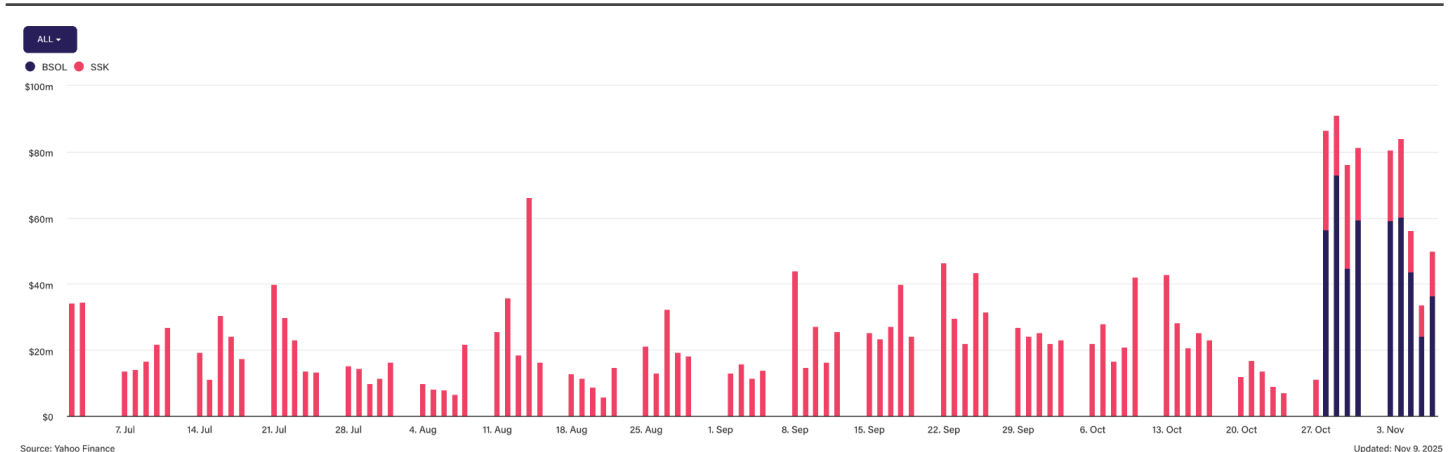
초기 자금 흐름 비교

10월 승인된 두 ETF의 초기 시장 반응은 극명하게 엇갈리며 투자자들의 선호도와 운용사에 대한 시장의 평가를 명확히 보여주었다. 7월에 상장된 REX-Osprey의 SSK가 규모 면에서는 상대적으로 작았지만 ‘스테이킹 통합형 ETF’ 모델의 가능성을 처음 검증한 선례였다면, 10월 승인된 BSOL과 GSOL은 그 뒤를 잇는 본격적인 기관 경쟁 구도를 형성했다. 따라서 이하의 비교는 시장이 SSK를 통한 ‘파일럿’을 경험한 뒤, 두 대형 운용사의 상품을 어떻게 평가했는지를 보여주는 중요한 관찰지점으로 볼 수 있다.

시장 반응은 명확했다. BSOL은 출시 첫날에만 6,950만 달러의 순유입을 기록하며 강력한 데뷔를 알렸다. 거래량도 5,600만 달러에 달해 2025년 출시된 수많은 ETF 중에서 가장 성공적인 첫날 성과 중 하나로 기록되었다. 반면 GSOL의 출시는 상대적으로 매우 저조했다. 첫날 순유입액은 140만 달러에 그쳤고 보고서 작성 시점 기준(11월 4일 기준) 누적 순 유입액(880만 달러)은 BSOL(2억 7,540만 달러)에 한참 못 미쳤다.

Figure 15: 솔라나 현물 ETF 거래량 추이

출처: The Block Pro



BSOL의 초기 유입은 2억 2,290만 달러에 달하는 시드 자금(seed capital)⁹과 결합되어, 기관 투자자들의 높은 신뢰를 입증했다. 반면 GSOL의 경우 1억 달러가 넘는 시드 자금을 확보했음에도 초기 유입 규모는 상대적으로 제한적이었다. 이는 단순히 시장 반응이 저조했다기보다, 기존 그레이스케일 솔라나 신탁(Closed-end Trust)에 묶여 있던 자금이 ETF 전환 이후 점진적으로 재배분되는 과정으로 해석할 수 있다. 과거 그레이스케일의 비트코인 신탁(GBTC)이 ETF로 전환된 직후 대규모 자금 유출을 겪은 것과 달리, GSOL은 유출이 제한적이며 소규모나마 순유입을 유지했다는 점에서 그레이스케일 상품 전환의 완화된 버전으로 평가된다. 그럼에도 불구하고,

⁹ ETF가 거래되려면 최소한의 초기 물량(creation unit)이 있어야 하기 때문에 ETF 운용사는 보통 기관 파트너(Authorized Participant, AP)—대형 증권사나 프라임 브로커—에게 부탁해 처음에 ETF 종목 구성과 동일한 자산을 매입하거나 현금으로 해당 가치만큼 납입하게 한다. 그렇게 만들어진 최초의 ETF 단위가 바로 “시드 크리에이션(seed creation)”이고 그 자금이 바로 “시드 자금(seed capital)”이다.

GBTC 시기의 높은 운용보수(2.5%)에 대한 시장의 기억이 여전히 남아 있어, 투자자들이 블랙록 등 저보수 대체 상품으로 이동했던 학습 효과는 여전히 작용하고 있다. 결국 BSOL과 GSOL의 초기 성과 차이는, 가상자산 ETF 시장에서 운용사의 브랜드 인지도만으로는 수수료·구조적 신뢰에 대한 시장의 판단을 뒤집기 어렵다는 점을 보여준다.

Figure 16: BSOL vs GSOL 초기 자금 흐름 비교

출처: Farside Investors

구분	BSOL	GSOL
Seed	+\$222.9M	+\$102.7M
2025년 10월 28일	+\$69.5M	-
2025년 10월 29일	+\$46.5M	+\$1.4M
2025년 10월 30일	+\$36.5M	+\$0.8M
2025년 10월 31일	+\$44.5M	+\$0.0M
2025년 11월 3일	+\$65.2M	+\$4.9M
2025년 11월 4일	+\$13.2M	+\$1.7M
총 누적 순유입액	+\$275.4M	+\$8.8M

이더리움/솔라나 현물 스테이킹 ETF 특징 비교

이더리움도 9월말 스테이킹 ETF가 상장되어 거래되고 있다. 대표적인 상품은 9월 25일 CBOE에 상장된 REX-Osprey ETH + Staking ETF(ESK)로, 미국 내에서 처음으로 ‘현물 + 스테이킹’ 구조를 결합한 이더리움 ETF다. 이 상품은 보유한 ETH의 대부분을 스테이킹하고, 발생한 보상분을 투자자에게 월별 배당(dividend) 형태로 분배한다.

총보수는 0.75%이며, 이더리움 자산은 디지털 월렛에 보관되며 검증자 위임을 통해 스테이킹 보상을 획득한다. REX Advisers와 Osprey Funds가 공동 운용하며, 거래소 상장 ETF를 통해 직접 이더리움 가격 성과와 스테이킹 수익률을 동시에 추종할 수 있다는 점에서 의미가 크다.

ESK는 자산의 약 40%를 캐나다·유럽 상장 스테이킹 ETF(예: Purpose Core Ether ETF, 21Shares Ethereum Staking ETP, CoinShares Physical Ethereum Staked ETP 등)에 투자하고, 나머지는 직접 보유한 ETH를 스테이킹해 운용한다. 이더리움 네트워크 조건에 따라 언스테이킹(unstaking) 기간이 3~16일 가량 소요될 수 있기 때문에, 운용사는 유동성 관리 목적으로 직접 스테이킹 비중을 15% 이내로 조정한다.

스테이킹 보상은 수탁기관을 통해 수취되며, 운용사는 보수를 공제하지 않고 모두 펀드로 환원한다. 그렇다면, 솔라나 스테이킹 ETF와 비교했을 때 이더리움 스테이킹 ETF는 어떤 차이가 있을까?

보상 분배: 솔라나는 이더리움보다 높은 스테이킹 보상률을 제공해 왔다. 솔라나의 연평균 보상률은 약 6~8%인 반면, 이더리움은 약 3~5% 범위 때문이다. 실제로 BSOL은 약 7% 보상률을 목표로 하고 있으며 GSOL은 스테이킹을 통해 연 5~6%의 보상을 투자자에게 제공할 것으로 기대되고 있다. ESK의 경우 보고서 작성 시점 기준 분배율(distribution rate)¹⁰을 발표하고 있지 않으나(미공시상태, TBA), 약 3~5% 선에서 형성될 것으로 예상된다.

다만 스테이킹 보상률이 높다고 해서 실질 수익률이 반드시 높아지는 것은 아니다. 솔라나의 경우 이더리움 대비 높은 스테이킹 보상을 제공하지만, 토큰 가격의 변동성이 커 in-kind 형태로 보상이 지급될 때는 가격 하락 시 명목상 수익률이 오히려 낮아질 수 있다. 반면 ESK처럼 현금 분배 구조를 채택한 ETF는 스테이킹 수익을 일정 부분 가격 변동과 분리할 수 있어 변동성 방어 측면에서 조금은 안정적이다.

운용사들은 스테이킹 보상을 투자자에게 전달하는 방식에서 각기 다른 전략을 채택하고 있다. 그레이스케일의 이더리움 ETF인 ETHE는 보상의 대부분을 현금으로 분배하는 반면, 미니 신탁(Grayscale Ethereum Mini Trust ETF)인 ETH와 GSOL은 보상을 재투자하여 주당 토큰 보유량을 늘리는 방식(NAV 증가)을 사용한다. 반면, ESK는 월별 현금 지급 방식을 채택했다. 이러한 분배 방식의 차이는 투자자의 세금 부담과 장기적인 복리 효과에 직접적인 영향을 미치므로 중요한 선택 기준이 된다.

언본딩(언스테이킹) 기간: 두 프로토콜의 또 다른 차이는 스테이킹을 해제하고 자산을 인출하는 데 걸리는 언본딩(unbonding)/언스테이킹(unstaking) 기간이다. 솔라나의 언본딩 기간은 약 2~4일로 매우 짧고 예측 가능하다. 반면, 이더리움은 네트워크 상황에 따라 변동성이 크고 출금 대기열이 길어질 경우 언본딩 기간이 더 걸릴 수 있다.

이 차이는 ETF 운용에 영향을 미칠 수 있다. ETF 운용사는 투자자의 일일 환매 요청에 대응하기 위해 충분한 유동성을 확보해야 한다. 이더리움의 상대적으로 긴 언본딩 기간은 ETF의 유동성 의무와 불일치를 야기할 수 있다. 이로 인해 이더리움 스테이킹 ETF 운용사는 환매에 대비해 자산의 상당 부분을 스테이킹하지 않고 '유동성 슬리브(liquidity sleeve)'로 보유해야만 한다. 이는 결국 투자자에게 돌아가는 전체 수익률을 희석시키는 결과를

¹⁰ 분배율(Distribution rate)이란, 최근에 공시된 분배금(스테이킹 보상을 포함)이 향후 동일하게 유지된다고 가정할 때 투자자가 연간 기준으로 받게 되는 수익률을 의미한다.

낳는다. 반면, 솔라나의 짧은 언본딩 기간은 운용사가 훨씬 적은 유동성 버퍼로도 환매에 대응할 수 있게 해준다. 이는 비트와이즈가 BSOL 자산의 100% 스테이킹을 목표로 할 수 있는 근거이며, 수익률을 극대화하는 결정적 요인이다. 이 밖에 Figure 17에서는 이더리움과 솔라나의 주요 특징을 비교하고 각 특징이 ETF 운용에 미칠 수 있는 영향을 보여준다.

Figure 17: 이더리움·솔라나 비교 및 ETF 운용 시사점

출처: 코빗리서치

프로토콜	이더리움	솔라나	ETF 운용에 미치는 영향
평균 스테이킹 수익률	3~5%	6~8%	솔라나 ETF는 더 높은 기초 스테이킹 보상을 기반으로 잠재적으로 높은 총수익을 기대할 수 있지만, 토큰 가격 변동성이 크기 때문에 실질 수익률은 시장 상황과 분배 구조(현금형 vs. in-kind)에 따라 달라질 수 있음
언본딩 기간	가변적, 길어질 수 있음	약 2~4일	솔라나의 짧고 예측 가능한 기간은 유동성 리스크를 낮추고, 더 높은 자산 스테이킹 비율을 가능하게 하여 수익률을 극대화
밸리데이터 수	백만개 이상	약 1,600 – 3,000	이더리움은 밸리데이터 선택 폭이 넓어 리스크 분산에 유리. 솔라나는 소수의 고성능 기관급 밸리데이터에 집중
슬래싱 패널티	다운타임 및 이중 서명에 대한 패널티	다운타임 패널티는 상대적으로 경미	솔라나의 슬래싱 조건이 덜 엄격해서 운영 리스크가 다소 낮을 수 있음
중앙화 리스크 (밸리데이터 집중도 기준)	낮음	높음	솔라나의 중앙화 리스크를 투자설명서에 명시하고, 밸리데이터 다변화를 통해 이를 완화해야 할 수 있음.

시장 평가

솔라나 현물 ETF의 승인과 출시 과정은 가상자산 규제 체계가 정치적 변수 중심의 승인 절차에서 표준화된 규칙 기반 체계로 전환되고 있음을 보여주는 사례다. 특히 2025년 10월 미국 연방정부 섯다운이라는 불리한 환경에서도 ETF 승인이 예정대로 진행되었다는 점은 주목할 만하다. 이는 SEC가 승인한 ‘상품 기반 신탁(commodity-based trust)’의 일반 상장 절차와 함께, 19b-4 규정 기반(rule-based) 승인 구조로의 전환이 맞물리며 가능해졌다. 거래소는 19b-4 서류를 통해 상장 규칙 변경안을 제출하고, SEC가 정해진 검토 기간 내 별도의 이의 제기를 하지 않을 경우 자동으로 효력이 발생한다. 이러한 절차적 변화 덕분에 S-1 서류 내 ‘지연 수정(delaying amendment)’ 조항을 삭제한 뒤에도 일정 지연 없이 상장이 가능했다.¹¹ 이러한 절차적 변화는 가상자산 ETF가 특정 인물이나 정책 기조에 의존하지 않고, 정해진 요건 충족 시 자동으로 상장 효력을 발생시킬 수 있는 구조로 발전하고 있음을

¹¹ 일반적으로 ETF를 상장하려면 S-1 등록서류가 SEC의 명시적 승인을 받아야 하지만, 19b-4 규정 기반(rule-based) 승인 절차가 적용되면서 거래소가 제출한 상장 규칙 변경안(rule change filing)이 정해진 검토 기간 내 이의 없이 통과될 경우 자동 효력이 발생한다. 이와 함께 S-1 서류 내 ‘지연 수정(delaying amendment)’ 조항을 삭제하면 SEC의 별도 효력 선언 없이도 자동 효력(automatic effectiveness)을 취득할 수 있다. ‘지연 수정(delaying amendment)’이란 S-1 서류가 SEC의 효력 선언 전에는 자동으로 효력을 얻지 못하도록 하는 기술적 문구로, 통상 “이 등록서류는 SEC의 효력 선언 전까지 효력을 발생하지 않는다(It shall become effective only upon effectiveness pursuant to Section 8(a) of the Securities Act)”라는 문장을 포함한다. 이 조항을 삭제하고, 상품 기반 신탁(commodity-based trust)으로 분류된 상품에 대해 19b-4 절차를 활용할 경우, SEC 섯다운 등 행정 공백기에도 상장이 자동으로 가능해진다.

시사하며, 향후 엑스알피(XRP), 카르다노(ADA) 등 주요 알트코인 ETF 승인 과정에도 동일한 선례로 작용할 가능성이 높다.

솔라나 현물 ETF의 출시는 가상자산 시장의 제도권 편입과 자본 유입 구조의 전환점으로 평가된다. ETF 편입으로 인해 장기 보유 수요가 확대되고, 스테이킹 락업(lock-up) 물량까지 결합되면서 시장내 유통량이 줄어드는 추세가 관찰될 수 있다. 동시에 이번 승인은 솔라나가 비트코인·이더리움과 함께 기관이 투자 가능한 핵심 자산군으로 격상되었음을 의미하는 ‘신뢰 공인 이벤트’로 작용했다. 이러한 선례는 향후 엑스알피(XRP), 카르다노(ADA) 등 주요 알트코인 기반 ETF 승인 가능성을 높일 수 있다. 승인 요건이 명확해지면서 운용사들은 보다 예측 가능한 절차 아래 신규 알트코인 ETF를 준비할 수 있게 되었고, 이는 가상자산 시장의 제도화와 기관 참여 확산을 가속하는 동력으로 작용하고 있다.

또한 스테이킹 허용은 비트코인 현물 ETF 이후 가상자산 ETP 시장에 등장한 주요 혁신 중 하나다. 비트코인 ETF가 단일 가격 수익(capital gain)에 의존하는 반면, 스테이킹 ETF는 프로토콜 수준에서 발생하는 기본 수익(yield)을 추가해 총수익(total return) 구조를 형성한다. 기존에도 PoS 기반 가상자산은 네트워크 차원에서 스테이킹 보상이 가능했으나, 이번 제도 변화로 ETF 구조 내에서도 그 수익을 반영할 수 있게 되었다. 이에 따라 가상자산 기반 ETF 역시 배당·쿠폰형 수익 흐름을 갖춘 수익형 디지털 자산(income-generating asset)으로 기능하기 시작했으며, 전통 자산군과의 비교 가능성을 높였다. 이러한 변화는 ETF 시장의 경쟁 축을 단순한 보수율에서 ‘수익 효율성(yield efficiency)’으로 이동시킬 수 있다. 즉, 운용사의 핵심 경쟁력은 스테이킹 수익을 얼마나 안정적이고 효율적으로 전달하느냐에 달려 있으며, 이는 밸리데이터 성과 관리, 슬래싱 리스크 최소화, 유동성 버퍼 운용 역량으로 구체화된다.

기관 투자자 입장에서 스테이킹 ETF는 복잡한 기술적 절차를 추상화한 진입 채널로 기능한다. 노드 운영이나 프라이빗키 관리 없이, 증권계좌 내 티커(symbol) 거래만으로 스테이킹 수익에 노출될 수 있기 때문이다. 이에 따라 운용사들은 헬리우스(Helius), 피그먼트(Figment), 블록데몬(Blockdaemon) 등 기관 등급 밸리데이터 네트워크를 분산 활용하고 있으며, Aon, Nexus Mutual 등의 슬래싱 보험 체계를 도입해 리스크를 제도권 수준으로 관리하고 있다. 결과적으로 스테이킹 ETF의 확산은 단일 상품의 성장에 그치지 않고, 밸리데이터·커스터디·보험 등으로 구성된 기관형 스테이킹 인프라 생태계의 성숙을 견인하며 가상자산 시장의 제도적 신뢰 기반을 한층 강화하고 있다.

작성자

최윤영 | Yoonyoung Choy

2022년 코빗 입사. (現)코빗 리서치센터장.

(前)삼성경제연구소, 하나금융경영연구소, 서울대 증권금융연구소 근무. 서울대 경영학 박사(Finance 전공). 미시간 대학교, 스미스여대 졸업.

김민승 | Min Seung Kim

2021년 코빗 입사. (現)코빗 리서치센터장.

블록체인과 가상자산 생태계에서 벌어지는 복잡한 사건과 개념을 쉽게 풀어 알리고, 다른 관점을 가진 사람들이 서로를 이해하도록 돕는다. 블록체인 프로젝트 전략 기획, 소프트웨어 개발 등의 경력 보유.

법적 고지서

본 자료는 투자를 유도하거나 권장할 목적이 아니라 투자자들의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치팀이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나 오차가 발생할 수 있으며, 당사는 어떠한 경우에도 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다.

따라서 본 자료를 이용하시는 분은 자신의 판단으로 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정을 하시기 바랍니다. 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자 행위에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

본 자료에 나타난 정보, 의견, 예측은 본 자료가 작성된 날짜 기준이며 통지 없이 변경될 수 있습니다. 과거 실적은 미래 실적에 대한 지침이 아니며 미래 수익은 보장되지 않습니다. 경우에 따라 원본의 손실이 발생할 수도 있습니다. 아울러 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료에 나타난 모든 의견은 자료 작성자의 개인적인 견해로, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다. 본 자료에 나타난 견해는 당사의 견해와 다를 수 있습니다. 따라서 당사는 본 자료와 다른 의견을 제시할 수도 있습니다.

당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 본 자료에 나타난 모든 의견은 자료 작성자 개인적 견해로서, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었습니다. 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 저작권은 당사에 있고, 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.