korbit
Research

현물 ETF 승인 초읽기, 선행매매에 나선 기관 자금

2023.11.10

테마

기관투자자 동향

관련 자산

비트코인, 이더리움

Bitcoin | BTC

Ethereum | ETH

작성자

정석문 | Peter Chung

peter@korbit.co.kr

최윤영 | Yoonyoung Choy

yoonyoung.choy@korbit.co.kr

주요 자산 가격(2023.11.8)

BTC	
USD	$36,306
KRW	₩47,634,000
김치프리미엄	+1.11%

ETH	
USD	$1,931
KRW	₩2,533,000

10월부터 단기성 기관 자금 유입

10월 들어 비트코인 현물 ETF의 승인 시기가 임박했다는 징후가 포착되면서 3분기 단기성 기관투자자 자금 지표는 개선되기 시작했다. 비트코인 래퍼 자금은 10월부터 6주 연속 총 7억 6,700만 달러가 유입되며 2021년 12월 강세장 종료 이후 최대 규모를 기록하였다. 선물 시장에서도 9월 중순부터 콘탱고가 심해졌을 뿐 아니라 CME의 비규제 거래소 대비 프리미엄도 심화하였다. 이를 통해 해당 기간 비트코인 랠리가 기관 참여에서 비롯됐음을 알 수 있다.

장기성 기관 자금은 회복 지연

장기성 기관투자자 자금은 회복이 지연되었다. 3분기 크립토 펀드 운용 자금 규모는 전 분기와 동일한 규모로 유지되었고, 민간 자금 조달 시장은 2020년 4분기 이래 가장 낮은 수준까지 떨어지며 여전히 불황기에 머물고 있음을 알 수 있다. 전 분기에 이어 마켓메이커의 활동 축소와 낮은 변동성 때문에 3분기 코인베이스 내 기관 거래량은 감소하였다. 하지만 장기성 지표가 경기 후행적이라는 점과 디파이, 웹3 섹터 및 시드 단계에서의 꾸준한 VC 투자 수요는 가상자산 가격 상승이 지속될 경우 장기성 지표도 천천히 개선될 여지가 있음을 시사한다.

시장에 아직 반영되지 않은 알트코인 현물 ETF 출시 가능성

비트코인 현물 ETF가 미국 증시에 상장될 경우 비트코인 외 다양한 가상자산을 기초자산으로 하는 현물 ETF 출시의 물꼬를 트는 효과가 있다. 현재 승인을 기다리고 있는 이더리움의 현물 ETF 신청서는 5개이지만 블랙록 등도 아직 신청하지 않았기 때문에 앞으로 더 늘어날 것으로 보인다. 신청서 중 가장 빠른 최종 결정일이 2024년 5월로 예정되어 있어서 비트코인 현물 ETF 승인 시 시장의 관심사는 곧바로 이더리움 현물 ETF로 옮겨갈 가능성이 크다. 만약 비트코인과 이더리움 현물 ETF가 미국 증시에 상장되면 그 후 현물 ETF의 범주가 다른 대형 알트코인으로 점차 확장될 가능성이 커진다. 그레이스케일, CoinShares, 21Shares 등이 운영하는 기존 알트코인 래퍼 상품을 통해 제도권 자금의 대형 알트코인에 대한 수요를 어느 정도 가늠할 수 있다. 최근 기관 자금 유입이 비트코인 한 종목에 집중되어 있고 이더리움이나 멀티에셋 상품에서는 반대로 자금 유출이 일어났음을 고려하면 시장이 비트코인 현물 ETF 승인은 선반영하고 있지만 그 외 알트코인 현물 ETF 승인은 반영하고 있지 않다. 하지만 비트코인 현물 ETF 최종 결정 마감일이 다가올수록 시장은 알트코인 현물 ETF 출시 가능성에도 눈을 돌릴 것으로 예상된다.

법적 고지문 | 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 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 저작권은 당사에게 있고, 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

3분기 가상자산 시장이 회복세를 보이면서 11월 초 비트코인 가격은 지난 기관자금 리포트의 분석 종료 시점인 8월 말 대비 35% 상승하였다. 전체 시가총액도 세 달여 만에 1조 3천억 달러를 돌파하는 등 오랜만에 찾아온 상승장에서 기관투자자들의 참여 여부에 시장의 관심이 쏠리고 있다. 본 리포트는 지난 '비트코인 현물 ETF 승인을 정조준하는 기관 자금(2023. 9. 1)' 리포트에 이어 기관투자자 자금 유입을 나타내는 4가지 지표의 지난 3개월(8월 중순부터 11월 초)간 추이를 살펴보고 이를 토대로 최근 기관투자자의 동향을 분석한다. 4가지 지표는 1) 비트코인 래퍼(Wrapper) 2) CME 비트코인 선물 시장 3) 크립토 펀드 운용 자금 규모 4) 기관투자자 지원 사업 현황이며 각 지표에 대한 자세한 설명은 'Gradually, then Suddenly: 임계점에 도달한 기관투자자(2021. 11. 16)' 리포트를 참조 바란다.

2분기부터 지속된 비트코인 현물 ETF 출시에 대한 기대감이 비트코인에 상승 압력으로 작용하는 가운데 알트코인 ETF 출시에 대한 기대도 서서히 높아지고 있다. 만일 알트코인 ETF 출시까지 현실화한다면 이는 가상자산의 제도권화 관점에서 매우 의미 있는 일이라 할 수 있다. 이에 따라 본 리포트 후반부에서는 비트코인 외 다른 가상자산을 추종하는 현물 ETF 출시 가능성을 알아본다. 현재 시장에서 거래되고 있는 알트코인 특화 투자 상품을 기반으로 기관 투자자의 알트코인 투자 수요에 대해 알아보고 향후 알트코인 ETF 출시가 지니는 시사점을 살펴본다.

Figure 1: 미 법원, "SEC, GBTC→BTC 현물 ETF 전환 재검토" 최종 판결

출처: Grayscale Investments, LLC v. SEC, No. 22-1142 (D.C. Cir. 2023)

United States Court of Appeals
FOR THE DISTRICT OF COLUMBIA CIRCUIT

Argued March 7, 2023 Decided August 29, 2023

No. 22-1142

GRAYSCALE INVESTMENTS, LLC,
PETITIONER

v.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION,
RESPONDENT

On Petition for Review of an Order
of the Securities and Exchange Commission

Donald B. Verrilli, Jr. argued the cause for petitioner. With him on the briefs were *Paul Mishkin*, *Joseph A. Hall*, *Daniel J. Schwartz*, *Elaine J. Goldenberg*, and *Sarah E. Weiner*.

Jonathan Cooper and *Rachel Frank* were on the brief for *amici curiae* Blockchain Association, et al. in support of petitioner.

Joseph R. Palmore and *Adam L. Sorensen* were on the brief for *amicus curiae* Coinbase, Inc. in support of petitioner.

Robert A. Long, Jr. and *Kevin King* were on the brief for *amicus curiae* NYSE Arca, Inc. in support of petitioner.

Stephen B. Kinnaird was on the brief for *amici curiae* Investor Choice Advocates Network, et al. in support of petitioner.

Jordan L. Von Bokern, *Tyler S. Badgley*, and *Judson O. Littleton* were on the brief for *amicus curiae* The Chamber of Commerce of the United States of America in support of petitioner.

Emily True Parise, Senior Appellate Counsel, U.S. Securities and Exchange Commission, argued the cause for respondent. With her on the brief were *Megan Barbero*, General Counsel, *Michael A. Conley*, Solicitor, *Tracey A. Hardin*, Assistant General Counsel, *David D. Lisitza*, Senior Appellate Counsel, and *Daniel T. Young*, Attorney.

Before: SRINIVASAN, *Chief Judge*, RAO, *Circuit Judge*, and EDWARDS, *Senior Circuit Judge*.

Opinion for the Court filed by *Circuit Judge* RAO.

RAO, *Circuit Judge*: It is a fundamental principle of administrative law that agencies must treat like cases alike. The Securities and Exchange Commission recently approved the trading of two bitcoin futures funds on national exchanges but denied approval of Grayscale's bitcoin fund. Petitioning for review of the Commission's denial order, Grayscale maintains its proposed bitcoin exchange-traded product is materially similar to the bitcoin futures exchange-traded products and should have been approved to trade on NYSE Arca.

We agree. The denial of Grayscale's proposal was arbitrary and capricious because the Commission failed to explain its different treatment of similar products. We therefore grant Grayscale's petition and vacate the order.

비트코인 래퍼(Bitcoin Wrapper)

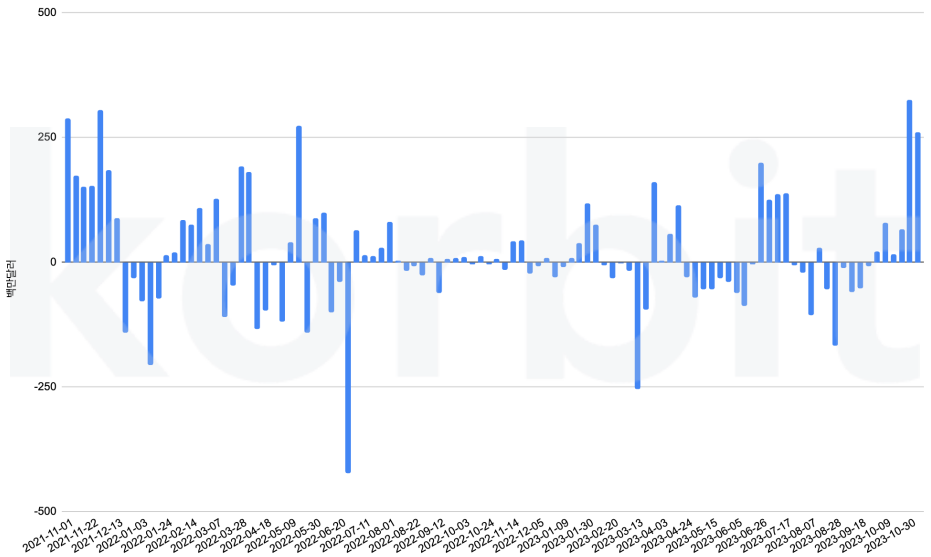
래퍼 자금은 10월부터 반입 전환

8월 말 비트코인 래퍼 자금은 9월 말까지 총 3억 5,600만 달러가 유출되었다. 그레이스케일과 SEC의 소송 결과[1]가 지난 8월 말 발표됐지만 매크로 요인 등으로 상승 모멘텀이 단기에 끝나버렸고, 시장 내 방향성 부재가 그 이유였던 것으로 보인다. 이후 10월 들어 비트코인 현물 ETF의 승인 시기가 임박했다는 징후가 곳곳에서 포착되며 비트코인 가격은 급등하였다. 이에 따라 비트코인 래퍼 자금은 10월 첫째 주부터 반입 전환하여 11월 첫째 주까지 총 7억 6,700만 달러가 유입, 2021년 12월 강세장 종료 이후 최대 규모를 기록하였다. 11월 첫째 주 기준 비트코인 래퍼 자금의 AUM(총 운용 자산)은 387억 달러로 연초(1월 첫째 주 기준 225억 달러) 대비 약 72% 증가하였다(Figure 3).

한편 이더리움은 분석 기간 총 3,540만 달러가 유출되었다. 10월 초 SEC의 승인을 받은 9개의 이더리움 선물 ETF가 출시되었지만, 시장 반응은 미온적이었다. 이는 2021년 10월 출시됐던 비트코인 선물 ETF인 ProShares의 BITO 때와 사뭇 다른 분위기로서 약세장에서의 출시 타이밍, BTC 현물 ETF 출시에 대한 기대감에 의한 상대적 관심 결여 등이 원인으로 작용한 듯하다. 분석 기간 다른 알트코인들의 자금 흐름은 전반적으로 유입 양상을 보였다. 구체적으로 솔라나는 분석 기간 총 8,360만 달러가 들어왔고 리플, 카르다노는 각각 400만 달러, 100만 달러가 유입되었다(Figure 4).

Figure 2: 주별(Weekly) 비트코인 래퍼 자금 유입 추이

출처: CoinShares, 코빗리서치, 2023년 11월 7일 기준



[1] 그레이스케일과 SEC간 소송 판결에 대한 자세한 설명은 코빗 리서치 "비트코인 현물 ETF 승인을 정조준하는 기관 자금(2023.09.01)" 리포트 참조.

Figure 3: 상품별 자금 유입 추이

출처: CoinShares, 코빗리서치, 2023년 11월 7일 기준

변수	Ticker	Week flows	MTD flows	YTD flows	AUM
Grayscale	OTCQX: GBTC			0	27,275
CoinShares XBT	COINXBT: SS	-2.8	-1.6	-98	1,920
21Shares	Multiple	33.3	25.3	222	1,451
ProShares	BITO	145.6	143.7	415	1,321
Purpose	TSX: BTCC	10.0	9.6	170	1,207
ETC Issuance		51.9	21.1	261	887
CoinShares Digital		4.4	1.1	69	637
Bitwise 10					557
Other		18.2	56.7	-190	3,461
Total		260.6	255.9	849	38,716

Figure 4: 자산별 자금 유입 추이

출처: CoinShares, 코빗리서치, 2023년 11월 7일 기준

변수	Week flows	MTD flows	YTD flows	AUM
Bitcoin	228.9	230.0	842	28,797
Ethereum	17.5	13.6	-107	7,638
Multi-asset	-4.2	-1.6	-41	1,326
Solana	10.8	10.7	109	274
Binance			-1	234
Litecoin			4	113
XRP	0.2		15	73
Cardano	0.5	0.0	7	32
Tron			-51	28
Other	2.3	0.8	6	98
Total	256.0	253.5	783	38,613

CME 비트코인 선물 시장

3분기 CME 선물 시장 지표도 9월 중순부터 회복

총 선물 미체결 계약(open interest, OI) 중 CME가 차지하는 비율은 8월 말 19%대에서 9월 말 15%대까지 하락하였으나 10월 미 금융 당국이 비트코인 현물 ETF를 승인할 것이란 기대감에 20%대로 반등하였다.

비트코인에 대한 기관투자자들의 상대적 관심도를 나타내는 지표인 비규제 거래소 대비 CME 베이시스는 9월 초까지는 하락하였으나 9월 중순부터는 큰 폭으로 반등, 프리미엄이 확대되며 시장 전반의 투자 심리 개선을 기관 투자자들이 주도하는 모습을 보였다. 같은 기간 CME 선물 시장에서도 콘탱고(contango)가 9월 중순부터 조금씩 확대되는 모습을 보여 기관 트레이더들이 해당 기간 비트코인 가격을 더욱 낙관적으로 전망하고 있음을 알 수 있다.

또한 이번 분기 주목할 점은 비트코인 현물 ETF에 대한 낙관론이 높아지는 가운데 기관 투자자들이 BTC 매수에 몰렸다는 것이다. 먼저 10월 24일 블랙록 ETF 상품이 증권예탁결제원(DTCC)에 등록되었다는 소식 이후 비트코인이 3만 5,000달러까지 반등하자 비규제거래소의 미체결 계약은 123억 달러에서 121억 달러로 감소했지만 CME의 미체결 계약은 역사상 처음으로 10만 BTC(약 35억 달러)를 돌파하며 기관 트레이더들이 비트코인 매수에 나섰음을 보여준다. 또한 비트코인 파생상품 시장에서 CME의 시장 점유율은 25%로 상승하여 바이낸스의 시장 점유율인 29%에 근접하였다. 종합하면 기관투자자들이 주로 사용하는 경향이 있는 CME 비트코인 선물 포지션 지표는 10월 비트코인 랠리가 기관 참여에서 비롯됐음을 시사한다.

Figure 5: 총 미체결 비트코인 선물 계약 중 CME 비중 출처: Block Research, Glassnode, 2023년 11월 7일 기준

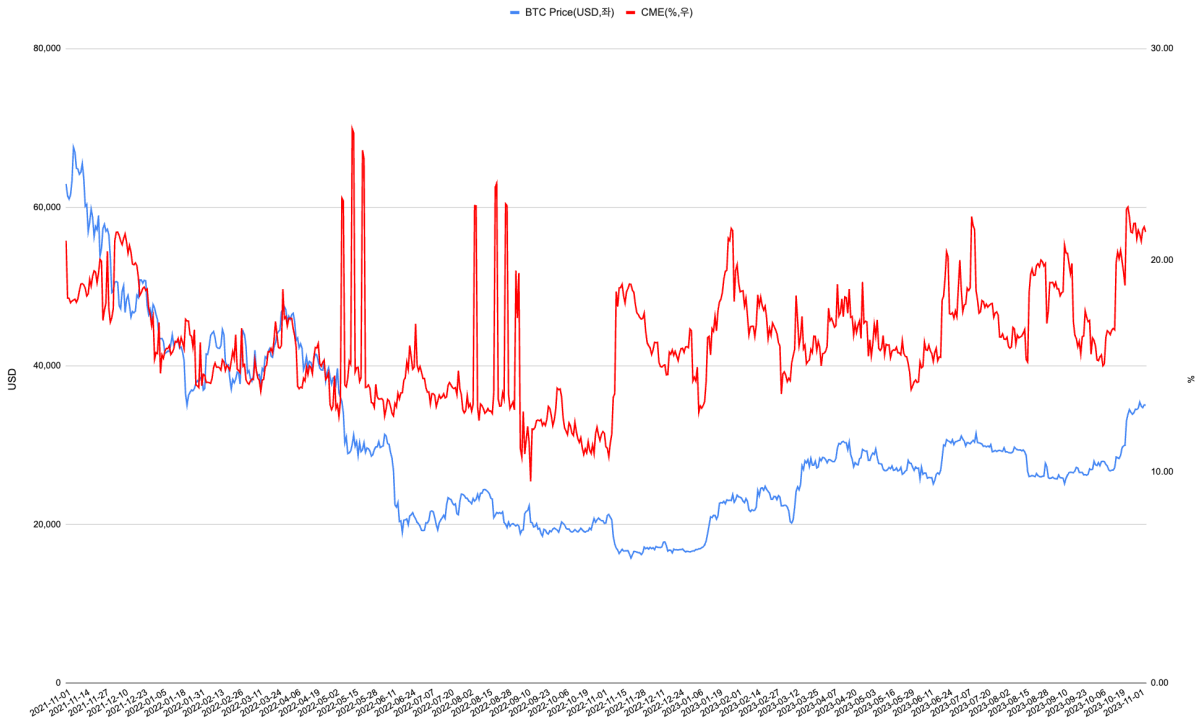
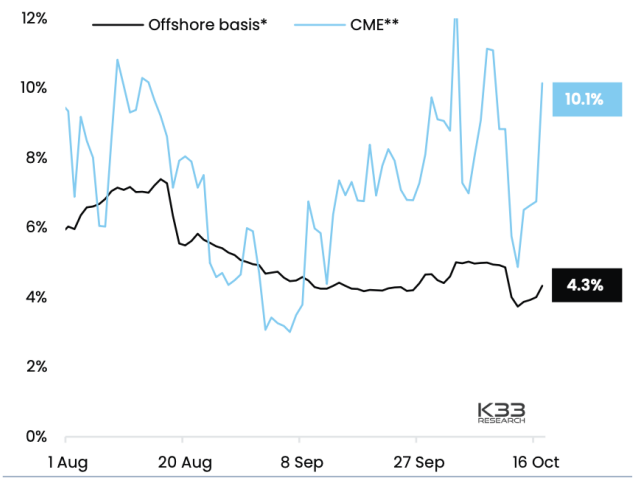
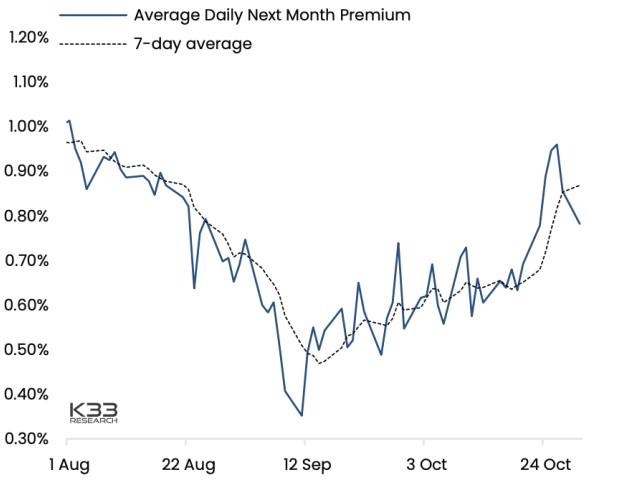


Figure 6: CME와 비규제 거래소간 비트코인 선물 베이시스 비교 출처: K33 Research[2]



Source: Skew, Laevitas, Tradingview, CME
*OI weighted basis average (Binance, OKX, Deribit) **Closed Sat-Sun

Figure 7: CME 선물 시장 내 콘탱고 지속 출처: K33 Research



Source: Tradingview

[2] Anders Helseth, Vetle Lunde, "Ahead of the Curve", October 17 2023, K33 Research.

크립토 펀드 운용 자금 규모

크립토 펀드 운용 자금은 전 분기 동일한 규모 유지

3분기 크립토 펀드 운용 자금 규모는 589억 달러로 전 분기와 동일하게 유지되었다(Figure 8). 앞에서 언급한 단기성 기관 자금 지표와 달리 크립토 펀드 운용 자금은 아직 개선되지 않고 있다. 특히 벤처캐피탈 펀딩 시장이 여전히 부진한 것으로 나타나 민간 자금 조달 시장이 불황기에 머물고 있음을 알 수 있다.

Figure 8: 크립토 전문 자산운용사 AUM 월별 추이(million USD)

출처: Crypto Fund Research

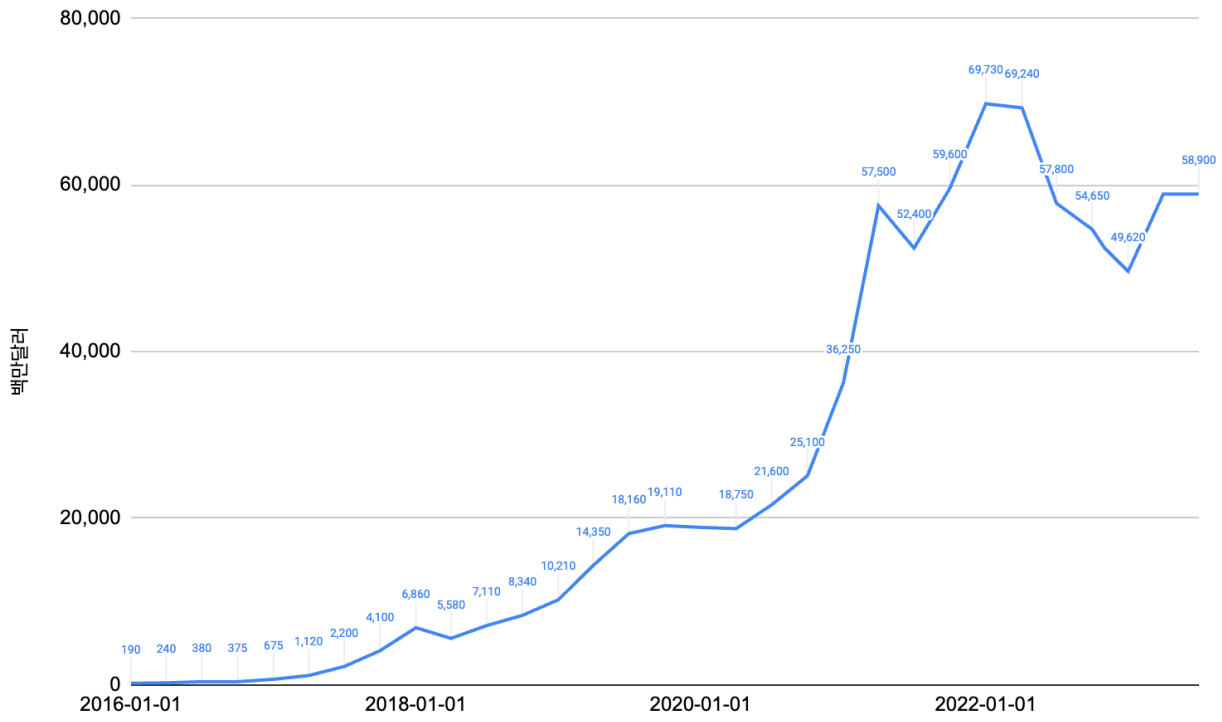
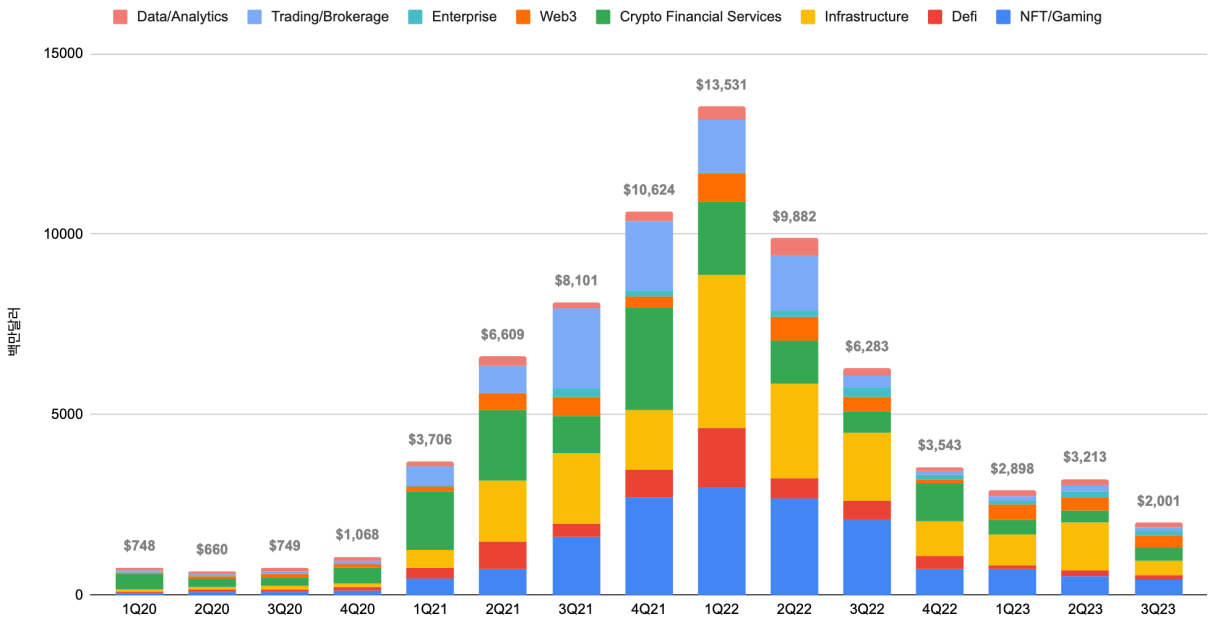


Figure 9: 가상자산 관련 벤처캐피탈 투자 규모(분기별, 백만달러) 출처: Block Research



이번 분기 펀딩 시장은 지속적인 약세장 속에서 2020년 4분기 이래 가장 낮은 수준까지 떨어졌다(Figure 9). 구체적으로 3분기 가상자산 스타트업은 총 20억 달러를 투자받았다. 이는 전 분기 대비 60% 감소한 것이며, 지난해 3분기에 비해서는 약 68% 줄었다.

전 분기와 마찬가지로 3분기에도 시드 펀딩 즉, 스타트업 엔젤투자, 정식 서비스 오픈을 준비하는 단계에 투자가 가장 많이 집중되었고, 약 7억 3,700만 달러를 투자받으며 전체 딜 중 가장 많은 비중을 차지하였다. 다만 투자 건수 및 투자 금액이 모두 전년 대비 각각 36%, 1% 감소해 3분기 시드 펀딩이 위축되었음을 시사한다. 또한 전 분기 펀딩 시장 회복을 견인했던 M&A 거래도 2020년 4분기 이후 가장 낮은 금액을 기록했다. 구체적으로 이번 분기에는 35건의 M&A 거래가 이루어졌으며 약 8억 7,500만 달러가 가상자산 관련 기업을 인수하는 데 사용되었고, 해당 거래는 전 분기 대비 약 35% 감소하였다.

과거 시장 침체기의 투자 선호도가 높았던 인프라 섹터 또한 상대적으로 부진한 성과를 보였다. 투자 건수 기준 2분기 110건에서 3분기 65건으로 약 41% 줄어들었을 뿐만 아니라 투자 금액 기준으로도 13억 달러에서 4억 1,200만 달러로 70% 가까이 감소했다. 여기에는 여러 가지 이유가 있겠으나 성공적인 사용자 기반의 가상자산 애플리케이션(successful user-facing crypto applications) 없이는 인프라 섹터 투자가 원하는 수준의 수익을 가져다줄 가능성이 작고, 이를 깨달은 투자자들의 인프라 섹터에 대한 투자 수요가 낮아졌기 때문으로 보인다[3]. 반면 과거 시장

[3] Chase Devens, "State of Crypto Fundraising – Q3 2023", October 5, 2023, Messari.

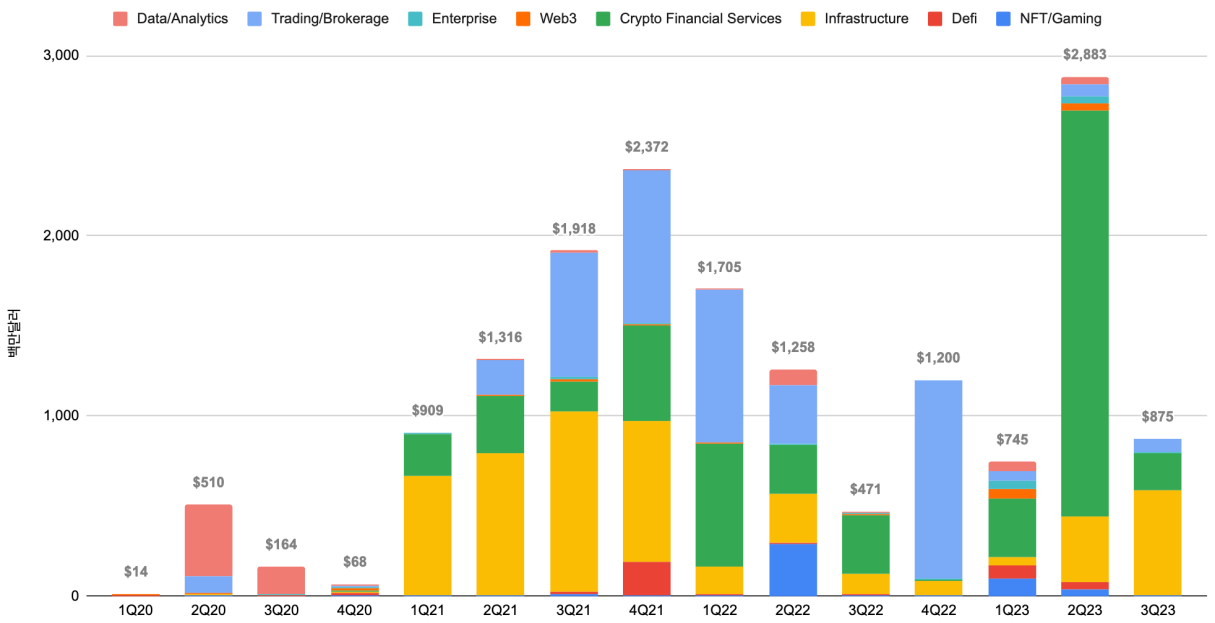
침체기에 선호도가 높았던 또 다른 카테고리로는 가상자산 금융 서비스가 있다. 해당 영역은 거래가 감소하지 않은 유일한 분야였으며 전 분기 대비 10% 가까이 증가했다[4].

현재 시장 상황과 VC 투자 동향은 흥미로운 역학 관계를 보여준다. 한편으로는 투자 수치가 2020년 4분기 이후 최저치를 기록하고 있으나, 디파이/웹3 같은 하위 부문에 대한 투자와 함께 Seed 단계에 대한 투자 집중도는 해당 영역에 대한 투자 수요가 여전함을 보여주는 동시에 투자자들의 위험 회피 경향을 시사한다.

당사는 향후 몇 달 동안은 가상자산 사업체들의 펀딩시장이 회복하는데 시간이 걸릴 것으로 예상한다. 여기에는 여러 가지 이유가 있겠지만 현재의 고금리 매크로 환경이 딜 파이낸싱이나 M&A 활동을 위축시켜 벤처캐피탈 시장 회복에 대한 지연 요인으로 작용할 가능성이 높기 때문이다. 다만 아직 디파이, 웹3 섹터의 시드 단계에서는 투자 수요가 꾸준하기 때문에 가상자산 가격 상승이 지속될 경우 벤처캐피탈 시장도 천천히 개선될 여지는 존재한다.

Figure 10: 가상자산 관련 분기별 M&A 거래금액

출처: Block Research



[4] John Dantoni, "Q3'23 Blockchain Venture Funding and M&A Recap", October 11, 2023, The Block Research.

기관투자자 지원 사업 현황

코인베이스 내 기관 거래량 감소

코인베이스의 2023년 3분기 주주 서한(shareholder letter)에 따르면 코인베이스의 3분기 총거래량은 760억 달러로 전 분기(920억 달러) 대비 17% 감소하였다. 개인투자자(retail)의 총거래량은 110억 달러로 1분기(140억 달러) 대비 21% 적었고 코인베이스 내 거래량 비중은 14.5%를 차지하였다. 한편 기관의 거래량은 650억 달러로 전체 거래량의 85.5%에 달했고 전 분기(780억 달러) 대비 17% 줄었다(Figure 11).

코인베이스의 총거래량이 감소한 이유는 올해 3분기 말 가상자산의 전체 시가 총액(1조 1,000억 달러)이 전 분기 대비 12% 감소하였고 변동성도 계속 낮아지고 있기 때문이다. 기관의 경우 거래량 비중이 소폭 오르긴 했으나 3분기 마켓메이커 활동이 여전히 부진해서 달러 금액 기준 거래량 수치는 하락세를 보이고 있다.

앞으로 코인베이스의 기관 거래량 회복 시기는 마켓메이커의 시장 참여와 거래소 내 유동성 회복 시기에 좌우될 것으로 보인다. 만약 4분기 내 비트코인 현물 ETF가 출시되고 기관 투자자들의 가상자산 시장 진출이 가시화된다면 FTX 파산 여파로 시장 참여가 둔화하였던 Jump Trading, Jane Street 등 대형 마켓메이커들도 유동성 공급자로 참여할 가능성이 높다. 이 경우 늦어도 2024년 1분기 전에는 코인베이스의 기관 자금 지표도 돌아설 수 있을 것으로 예상한다.

Figure 11: 코인베이스 내 개인(retail)과 기관(institutional) 유저 활동 비교

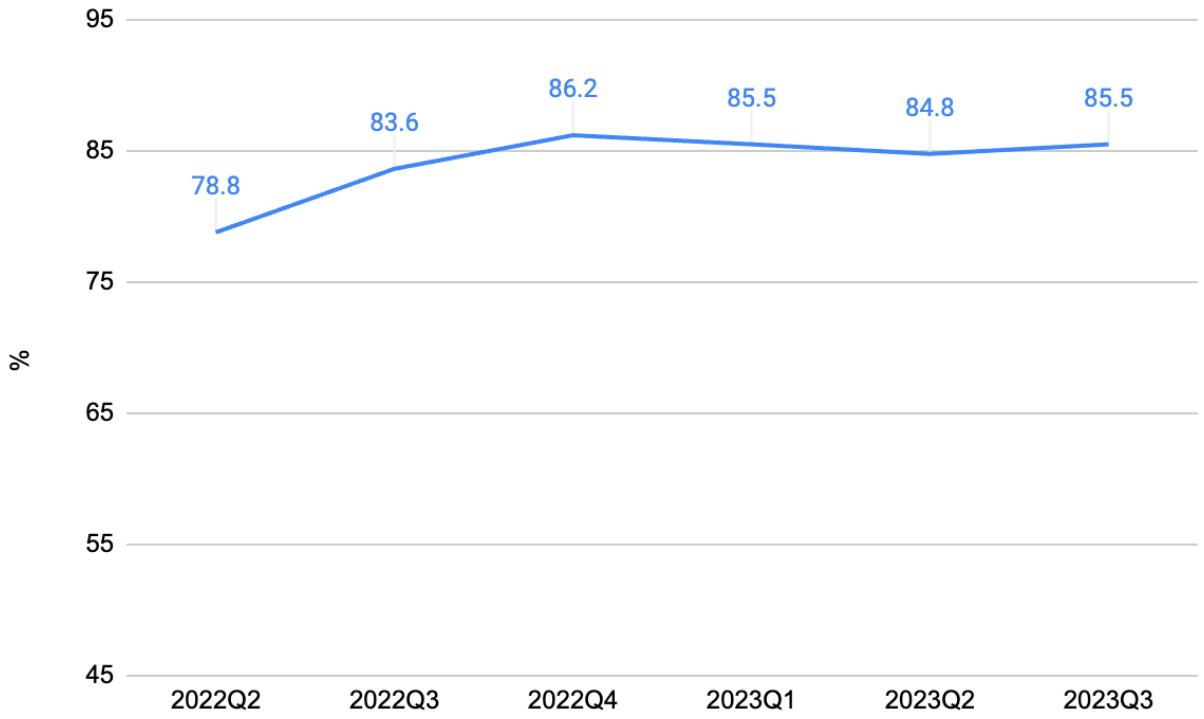
출처: Coinbase 3Q23 Shareholder Letter[5]

Trading volume	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Retail (US$bn)	46	26	20	21	14	11
Institutional (US$bn)	171	133	125	124	78	65
Total (US$bn)	217	159	145	145	92	76
Retail(%)	21.2	16.4	13.8	14.5	15.2	14.5
Institutional(%)	78.8	83.6	86.2	85.5	84.8	85.5
Total(%)	100	100	100	100	100	100

[5] Coinbase에서는 3분기에는 Assets on Platform 수치를 업데이트하지 않아, 이번 리포트에서는 해당 수치를 분석하지 않았다.

Figure 12: 코인베이스 내 기관투자자의 거래량 비중 추이(%)

출처: Coinbase 3Q23 Shareholder Letter



※ 본 리포트 초안은 한국 시간
11월 10일 새벽 발표된
블랙록(BlackRock)이 이더리움
현물 ETF 신청서 제출 이전인
11월 8일 기준으로 작성되었습니다.

기관 자금 유입 저변 확대 가능성

위 4가지 지표를 종합하면 지난 분기에 이어 3분기 기관 투자자 자금 유입을 견인한 것은 비트코인 현물 ETF 출시에 대한 기대라고 할 수 있다. 먼저 3분기 단기성 기관투자자 자금은 10월 들어 비트코인 현물 ETF의 승인 시기가 임박했다는 징후가 포착되며 개선되기 시작했다. 비트코인 래퍼 자금은 10월부터 6주 연속 총 7억 6,700만 달러가 유입되며 2021년 12월 강세장 종료 이후 최대 규모를 기록하였다. 선물 시장에서도 9월 중순부터 콘탱고가 높아졌을 뿐 아니라 CME의 비규제 거래소 대비 프리미엄도 커졌다. 이를 통해 해당 기간 비트코인 랠리가 기관 참여에서 기인함을 알 수 있다. 장기성 기관투자자 자금은 회복이 지연되고 있으나 경기 후행적이라는 점과 디파이, 웹3 섹터의 시드 단계에서는 투자 수요가 꾸준하기 때문에 가상자산 가격 상승이 지속될 경우 장기성 지표도 천천히 개선될 여지는 존재한다.

비트코인 현물 ETF 승인 다음은?

비트코인 현물 ETF가 미국 증시에 상장될 경우 기관 자금의 비트코인 시장 유입이 더욱 용이해지며 비트코인은 엄연한 제도권 자산으로 거듭나게 된다. 불과 수년 전까지만 해도 불가능하다고 여겨졌던 '정통성'이 주어지는 것이다. 비트코인 현물 ETF 승인이 중요한 또 다른 이유는 제도권화 대상이 되는 가상자산의 범주가 확대되는 계기가 된다는 점이다. 즉 비트코인 현물 ETF 승인은 비트코인 외 다양한 가상자산을 기초자산으로 하는 현물 ETF 출시의 물꼬를 트는 효과가 있다.

일단 시가총액 2위인 이더리움의 현물 ETF 신청서가 이미 접수되어 승인을 기다리고 있다(Figure 13). 현재 5개가 신청되어 있지만 블랙록 등도 아직 신청하지 않았기 때문에 앞으로 더 늘어날 가능성이 높다. 신청서 중 가장 먼저 찾아오는 최종 결정일이 2024년 5월로 예정되어 있어 비트코인 현물 ETF가 승인될 경우 가상자산 시장의 관심사는 바로 이더리움 현물 ETF 승인 여부로 옮겨갈 가능성이 크다고 당사는 판단한다.

Figure 13: 연방 관보에 게시된 이더리움 현물 ETF 리스트들

출처: 11월 7일 기준, SEC.gov, 코빗리서치, The Block Research[6]

ETF 상품명	발행사 (Company)	19b-4 연방관보 기재일 (Federal Register)	상장예정 거래소(Exchange)	SEC Next Deadline	SEC Final Deadline
VanEck Ethereum ETF	VanEck	2023년 09월 06일	CBOE	2023년 11월10일	2024년 05월 23일
ARK 21Shares Ethereum ETF	21Shares & ARK	2023년 09월 06일	CBOE	2023년 11월 10일	2024년 05월 23일
Hashdex Nasdaq Ethereum ETF	Hashdex	2023년 09월 11일	Nasdaq	2023년 11월 17일	2024년 05월 30일
Grayscale Ethereum Trust (ETHE, conversion)	Grayscale	2023년 10월 02일	NYSE	2023년 11월 17일	2024년 05월 30일
Invesco Galaxy Ethereum ETF	Invesco	2023년 10월 20일	CBOE	2023년 12월 4일	2024년 06월 16일

이더리움 ETF가 끝은 아닐것

비트코인과 이더리움은 가상자산 전체 시가 총액의 70% 가까이 차지하고 있을 정도로 업계를 대표하는 블록체인 네트워크이자 자산이다. CME의 가상자산 선물 시장도 현재는 이 두 자산뿐이다. 그렇다면 가상자산 현물 ETF 출시도 이 두 자산으로 국한될까?

비트코인과 이더리움 현물 ETF가 미국 증시에 상장된다면 그 후 현물 ETF의 범주가 다른 대형 알트코인으로 점차 확장될 가능성이 충분하다. 두 가지 이유를 들 수 있다. 첫째, 두 자산을 현물 ETF의 기초자산으로 인정하는 논리를 그대로 적용할 수 있는 다른 대형 알트코인이 존재한다. 예를 들어 상당한 규모의 기초자산 시장(market of significant size)에서 거래되는 알트코인 거래에 대해 감시공유협정을 맺어 가격 조작 리스크를 통제하는 조치를 취한다면 알트코인을 비트코인, 이더리움 대비 차별해야 할 근거가 빈약하다. 둘째, 제도권 자금의 대형 알트코인에 대한 수요가 있다는 것이 현재 시장에 존재하는 래퍼 상품을 통해 어느 정도 증명되어 있다.

대표적인 예가 그레이스케일의 투자 상품이다. 물론 business trust 형태이기 때문에 일반투자자들이 접근은 ETF 대비 제한적이다.[7] 발행시장 참여는 적격투자자(accredited investor)로 국한되며 유통시장은 OTC 거래라는 한계점도 존재한다. 하지만 그레이스케일에서 출시한 투자 상품의 운용 자금 규모는 기관 자금의 알트코인 투자 수요에 대한 간접적인 판단 근거가 된다. Figure 14에서 볼 수 있듯 해당 상품들은 모두

[6] ATHARV DESHPANDE, "A Comprehensive Overview of Global Crypto ETPs", NOVEMBER 6, 2023, The Block Research.

[7] business trust와 ETF의 차이점에 대한 설명은 코빗 리서치의 "Gradually, then Suddenly – 임계점에 도달한 기관투자자(2021.11.17)" 참조.

알트코인과 연동된 투자 성과를 추구하는 금융 상품이다.

예를 들어 AUM 기준 두 번째로 큰 투자상품(55억 달러)인 ETHE는 ETH와 연동되어 있으며, 2017년 12월 14일 적격 투자자를 위한 사모로 출시된 후 비상장 주식시장인 OTC마켓에서의 거래로 미국의 금융 산업 규제기관인 FINRA의 승인을 받았다. 그 외에는 이더리움 클래식, 라이트코인, 비트코인캐시 등의 자산이 AUM 순위에서 상위권에 속한다. 다만 5년 전 상품 출시 당시 이 3가지 종목에 적용되던 투자 논리(investment thesis)가 대부분 더 이상 유효하지 않다 보니 AUM 규모가 현재 기관 자금의 투자 수요를 그대로 반영한다고 보기는 어렵다. 반면 그레이스케일 입장에서는 이와 상관없이 모든 상품의 ETF 전환을 시도할 것으로 예상한다.

Figure 14: 그레이스케일의 알트코인 투자상품(trust) 리스트

출처: Grayscale, 11월 7일 기준

SYMBOL (티커)	NAME (상품명)	Underlying Asset (기반 자산)	AUM	커스터디	MARKET PRICE/SHARE (가격)	Inception Date
GBTC	Grayscale Bitcoin Trust	비트코인(BTC)	$21,485,527,398	코인베이스	$26.89	2013년 09월 25일
ETHE	Grayscale Ethereum Trust	이더(ETH)	$5,462,621,129	코인베이스	$14.20	2017년 12월 14일
ETCG	Grayscale Ethereum Classic Trust	이더리움클래식 (ETC)	$205,139,187	코인베이스	$8.33	2017년 04월 14일
LTCN	Grayscale Litecoin Trust	라이트코인(LTC)	$102,131,618	코인베이스	$5.35	2018년 03월 01일
BCHG	Grayscale Bitcoin Cash Trust	비트코인캐시 (BCH)	$73,183,880	코인베이스	$1.87	2018년 03월 01일
ZCSH	Grayscale Zcash Trust	지캐시(ZEC)	$9,212,257	코인베이스	$1.84	2017년 10월 24일
GXLM	Grayscale Stellar Lumens Trust	스텔라루멘(XLM)	$8,874,397	코인베이스	$21.10	2018년 12월 06일
MANA	Grayscale Decentraland Trust	디센트럴랜드 (MANA)	$6,437,324	코인베이스	$3.20	2021년 02월 26일
HZEN	Grayscale Horizen Trust	호라이젠(ZEN)	$5,518,366	코인베이스	$0.81	2021년0 3월 15일
GSOL	Grayscale Solana Trust	솔라나(SOL)	$4,875,258	코인베이스	$87.00	2021년 11월 18일
GLIV	Grayscale Livepeer Trust	라이브피어(LPT)	$3,561,957	코인베이스	$6.90	2021년 03월 10일
GLNK	Grayscale Chainlink Trust	체인링크(LINK)	$3,374,365	코인베이스	$22.10	2021년 02월 26일
GBAT	Grayscale Basic Attention Token Trust	베이직어텐션토큰 (BAT)	$1,220,994	코인베이스	$2.47	2021년 02월 26일
FILG	Grayscale Filecoin Trust	파일코인(FIL)	$399,485	코인베이스	$20.23	2021년 03월 15일

그레이스케일 외에 CoinShares, 21Shares에서도 알트코인 특화 상품을 제공하고 있으며 비엔비(BNB), 솔라나(SOL), 리플(XRP) 외 17개 알트코인 특화 상품을 제공하고 있다. 특히 유럽 시장에서는 단일 자산뿐 아니라 thematic, multi-asset으로 구성된 다양한 ETP[8]가 거래되고 있다(Figure 15). 예컨대, 21Shares Crypto Basket Index ETP는 가상자산 시총 상위권을 차지하는 가상자산 바스켓으로 구성된 ETP로 2021년 기준 비트코인(45.25%), 이더리움(20.52%), 폴카닷(24.36%) 등 여러 가지 가상자산으로 구성되어 있다.

시장은 알트코인 현물 ETF 출시를 선반영하지 않은 듯

앞서 언급한 래퍼 자금 분석을 종목별로 보면 최근 기관 자금 유입이 비트코인 한 종목에 집중되어 있다. 올해 들어 이더리움이나 멀티에셋 상품에서는 반대로 자금 유출이 일어났음을 확인할 수 있다. 이러한 차이에 대한 한 가지 해석으로 시장이 비트코인 현물 ETF 승인은 선반영하고 있지만 그 외 알트코인 현물 ETF 승인은 반영하고 있지 않다는 점을 생각해 볼 수 있다.

보장된 미래는 없다. 하지만 비트코인 현물 ETF 최종 결정 마감일이 다가오고 승인에 대한 기대감이 상승할수록 시장은 비트코인 외 가상자산 현물 ETF 출시 가능성에 눈을 돌릴 가능성이 높다. 알트코인 현물 ETF에 대한 기대감 상승에 대한 지표로 당사가 모니터링하는 래퍼 자금 지표를 참고하면 조금씩 변화가 일어나고 있음을 알 수 있다. 구체적으로는 이더리움 래퍼 자금은 올해 순유출을 기록하고 있지만 비트코인 현물 ETF 승인 가능성이 높아진 10월 들어서는 순유입으로 전환한 것이 확인된다. 같은 시기 솔라나 또한 유의미한 유입을 나타내면서 기관의 알트코인 수요에 흥미로운 변화가 일어나고 있음을 시사한다.

[8]ETP란 각종 자산을 주식처럼 거래할 수 있는 상품을 의미하며, 상장지수펀드(ETF·Exchange Traded Fund)와 상장지수증권(ETN·Exchange Traded Note), 상장지수상품(ETC·Exchange Traded Commodity)로 구성됨 (출처: The Block Research).

Figure 15: 유럽 시장에서 거래되고 있는 AUM 상위 가상자산 ETP

출처: Bitcoin Market Journal, The Block Research

ETP 상품명	티커	발행사	출시날짜	펀드 소재지	기반 자산	AUM (백만달러)
ETC Group Physical Bitcoin	BTCE	ETC Group	2020년 06월 08일	Germany	BTC	$618
Bitcoin Tracker Euro	COINXBE	XBT	2015년 09월 15일	Sweden	BTC	$610
Bitcoin Tracker One	COINXBT	XBT	2015년 05월 18일	Sweden	BTC	$491
Ether Tracker Euro	COINETHE	XBT	2017년 10월 09일	Sweden	ETH	$383
CoinShares Physical Bitcoin	BITC	CoinShares	2021년 01월 19일	Jersey	BTC	$360
21Shares Bitcoin ETP	ABTC	21Shares	2019년 02월 26일	Switzerland	BTC	$329
Ether Tracker One	COINETH	XBT	2017년 10월 09일	Sweden	ETH	$236
21Shares Binance BNB ETP	ABNB	21Shares	2019년 10월 14일	Switzerland	BNB	$224
Wisdomtree Physical Bitcoin	BTCW	Wisdomtree	2019년 11월 28일	Jersey	BTC	$208
21Shares Ethereum Staking ETP	AETH	21Shares	2019년 03월 04일	Switzerland	ETH	$205
Vaneck Bitcoin ETN	VBTC	VanEck ETFs	2020년 11월 19일	Lichtenstein	ETH	$189
CoinShares Physical Ethereum	ETHE	CoinShares	2021년 02월 23일	Jersey	ETH	$126
21Shares Solana ETP	ASOL	21Shares	2021년 06월 30일	Switzerland	SOL	$126
21Shares Crypto Basket Index ETP	HODL	21Shares	2018년 11월 22일	Switzerland	BTC, ETH, DOT, ADA, ATOM	$102
Invesco Physical Bitcoin	BTIC	Invesco	2021년 11월 22일	Jersey	BTC	$94
Vaneck Ethereum ETN	VETH	VanEck ETFs	2021년 03월 26일	Lichtenstein	ETH	$73
Valour Bitcoin(BTC) Zero SEK	BTC ZERO SEK	Valour	2020년 12월 03일	Switzerland	BTC	$61
Seba Bitcoin ETP(USD)	SBTCU	SEBA Bank	2020년 11월 02일	Switzerland	BTC	$58
ETC Group Physical Ethereum	ZETH	ETC Group	2021년 03월 04일	Germany	ETH	$56
21Shares Ripple ETP	AXRP	21Shares	2019년 06월 21일	Switzerland	XRP	$46

작성자

정석문 | Peter Chung

2018년 코빗 입사. 사업개발팀을 거쳐 현재 코빗 리서치센터장 역임중. 그 전에는 커리어 대부분을 홍콩과 뉴욕 금융권에 종사. Goldman Sachs, UBS, Credit Suisse, Nomura를 거치며 top-tier 글로벌 자산운용사 들을 담당하여 아시아 주식 법인 영업을 주도했다. 학업으로는 University of Pennsylvania, The Wharton School에서 Finance 전공으로 학사과정을 졸업하였다.

최윤영 | Yoonyoung Choy

2022년 코빗 입사. (現)코빗 리서치 센터 Research Analyst. (前)삼성경제연구소, 하나금융경영연구소, 서울대 증권금융연구소 근무. 서울대 경영학 박사(Finance 전공). 미시간 주립대, 스미스여대 졸업.

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.

본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 저작권은 당사에게 있고, 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.