한국은행 CBDC 2차 테스트 보류

Check Point

1. 한국의 범용 CBDC 발행 가능성 제한적. 1)대중적 효용성 부족, 2)중국과 같은 정치적, 전략적 유인 부족, 3)민주주의 및 자본주의 체제, 4)프라이버시, 개인정보 보호 우려 존재하기 때문

2. 중국의 CBDC 발행은 실질적인 대중적 효용성보다는 국가의 통제력 강화와 지정학적 목표 달성이라는 정치적, 전략적 유인에 의해 강력하게 추진

1. 한국은행 CBDC, '프로젝트 한강' 보류

한국은행 디지털화폐 테스트인 '프로젝트 한강' 1차 테스트 종료 이후 2차 테스트 잠정적으로 보류한다고 통보. CBDC(중앙은행 디지털화폐)란 각국의 중앙은행에서 발행하는 전자화폐로 국가의 법정통화와 1:1로 패깅시켜 신뢰성 및 안정성이 가장 높은 디지털 화폐임. 한국은행은 3.25일부터 CBDC 테스트를 위한 일반 이용자 사전 모집에 착수, 4.1~6.30일까지 예금 토큰 전자지갑 개설 및 실거래 진행한 바 있음. 연말에 2차 테스트에서 개인간 송금, 가맹처 확대, 인증 방식 간편화 등을 반영해 진행할 계획이었으나 한국은행은 2차 테스트를 잠정적으로 보류한다고 밝힘. 이는 1) 시중은행 비용 부담, 2) 한국은행 로드맵 부재, 3) 민간 스테이블 코인 논의 부상, 4) 실효성 및 유인 부족 때문. 통상 블록체인은 '블록체인 트릴레마'라는 기술적 한계 존재하기 때문에 확장성 및 탈중앙화에 한계를 갖는 CBDC(중앙은행 디지털화폐)는 결제 시스템에서 완벽한 해결책이 되기 어려움. 특히, 한국과 같은 고도로 발달한 민간 디지털 결제 인프라가 있는 국가에서는 CBDC가 기존 시스템 대비 더 나은 해결책이 되기 어려운 구조

* 블록체인 트릴레마: 세 가지 목표인 확장성, 보안성, 탈중앙화 가운데 두 가지 목표는 동시에 충족할 수 있으나 세 가지 목표는 동시에 충족 불가능

2. 중국의 CBDC는 성공했나?

e-CNY는 중국 인민은행이 발행하는 디지털 형태의 법정화폐로 기존의 위안화와 동일한 가치를 지닌 화폐. 현재 중국도 고도로 발달한 민간 디지털 결제 인프라(알리페이, 위챗페이) 때문에 중국의 CBDC인 e-CNY도 상용화 및 확산에 어려움을 겪고 있음. 23년 기준 위챗페이(54.5%), 알리페이(38.8%)의 시장 점유율은 90% 이상을 차지하며 민간 결제 인프라가 압도적인 상황. 위챗페이와 알리페이 내의 이체는 각각의 플랫폼 내에서 무료이며 플랫폼 외부 이체는 0.1%의 수수료 부과. 이는 신용카드 수수료(1~3%)보다 훨씬 낮은 수준으로 중국의 결제 시장 점유율 장악. 이러한 가운데 e-CNY가 기존 민간 결제 시스템 대비 제공하는 추가적인 편의성 및 효용성 부족한 상황

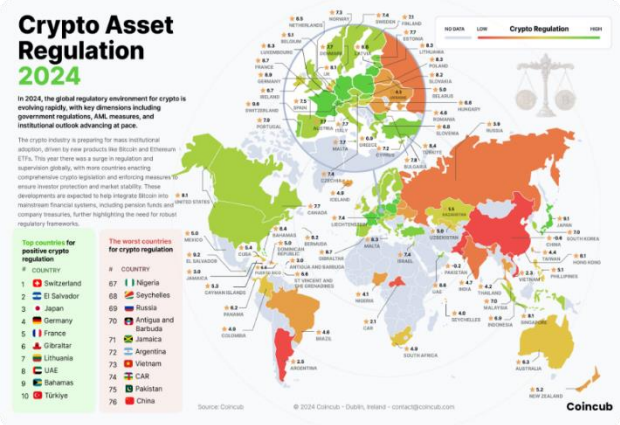
그럼에도 불구하고 중국의 CBDC 발행은 중앙집권적인 정치 체제를 바탕으로 자금세탁방지, 국가적 통제력 강화, 위안화 국제화라는 정치적, 전략적 목표를 가지고 강력하게 추진되고 있음. 과거 중국정부는 가상자산의 높은 가격 변동성, 자금유출 방지, 채굴로 인한 전력낭비 등으로 '21년 비트코인 채굴 및 유통을 금지한 바 있음. 이는 비트코인과 같은 탈중앙화된 가상자산을 규제하고 CBDC 발행을 통해 중국의 금융 통제와 위안화의 국제적 위상을 높이기 위한 것임. 중국은 블록체인 기술 육성 및 특허 확보를 통해 기술패권 경쟁, 디지털 위안화 개발 가속화, 그리고 다양한 산업 분야의 디지털 전환을 주도하고자 함. 특히, 디지털 실크로드를 통해 AI, 통신, 데이터 등 전반적인 디지털 인프라를 연선국가에 구축하고 BSN(블록체인 서비스 네트워크)에서 활용할 수 있는 블록체인 기술의 표준과 플랫폼을 제공하고자 함

즉, 중국의 CBDC 발행은 실질적인 대중적 효용성보다는 국가의 통제력 강화와 지정학적 목표 달성이라는 정치적, 전략적 유인에 의해 강력하게 추진되는 중. 반면, 한국의 범용 CBDC 발행은 1)대중적 효용성 부족, 2)중국과 같은 정치적, 전략적 유인 부족, 3)민주주의 및 자본주의 체제, 4)프라이버시, 개인정보 보호 우려 존재하기 때문에 미국과 같이 민간 스테이블 코인 발행할 가능성 높음. 미국은 개인의 금융거래를 추적 및 감시 우려 확대되면서 하원에서 CBDC 발행을 제한하는 법안 통과시킨 바 있음

한국은행, '프로젝트 한강' 2차 테스트 보류

자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

2024년 글로벌 가상자산 규제



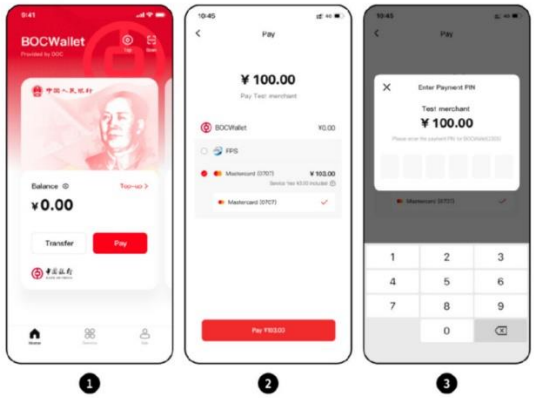
자료: Chainalysis, iM증권 리서치본부

중국의 암호화폐 규제

일자		규제내용
2017년	1월	인민 은행, 가상자산 거래소 조사 착수
	2월	중소거래소 규정 위반 시 폐쇄 천명
	9월	ICO 전면 금지, BTC 차이나 영업중단
2018년	1월	개인 간 가상자산 거래 및 거래소 규제 시사
2019년	4월	국가발전 개혁위, 채굴산업 도태산업으로 지정
2020년	10월	인민은행법 개정안서 민간 디지털 위안화 규제 명시
2021년	5월	중앙정부, 비트코인 등 채굴 금지 천명
	9월	가상자산 유통-채굴 전면 금지

자료: iM증권 리서치본부

중국 민간 발행 가상자산 규제. 인민은행 발행의 e-CNY 도입을 통해 자본 통제 강화하고자 함

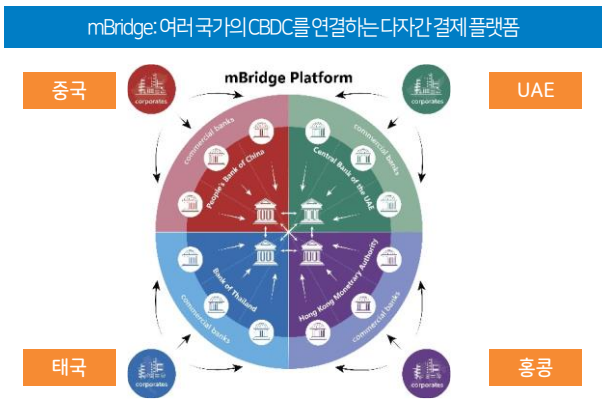


자료: GWBMA, iM증권 리서치본부

중국 AI, 통신 등 디지털 실크로드 구축 계획. 디지털 실크로드에서 활용할 수 있는 블록체인 표준과 플랫폼을 제공하고자 함

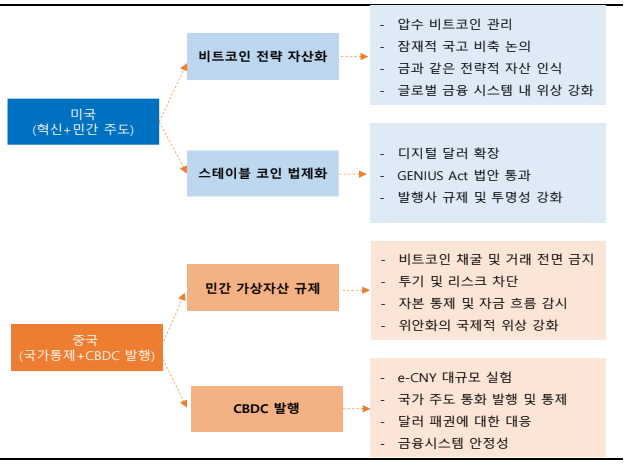
자료: Parkistahn government, iM증권 리서치본부

중국은 mBridge 프로젝트를 통해 달러 의존도 낮추기 위해 노력



자료: NCFA CANADA, iM증권 리서치본부

미국과 중국 가상자산 전략 비교. 한국은 CBDC 발행이 아닌 미국과 같이 민간 스테이블 코인 발행할 것



자료: iM증권 리서치본부

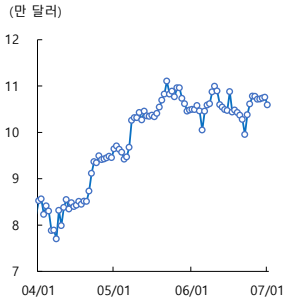
전주 Digital Asset Comment

전주 한국은행 CBDC프로젝트인 '프로젝트 한강' 2차 실험 보류한 가운데 네이버, 카카오, 토스 등 국내 기업들의 원화 스테이블 코인 상표권 출원 경쟁이 나타남. 이와 함께 국민은행, 하나은행, 기업은행도 원화 스테이블 상표권 출원. 원화 스테이블 코인 기대감이 재부상되면서 카카오페이, 다날 등 국내 스테이블 코인 관련주도 동반 강세 보임. 이 가운데 비트코인은 10만 8천달러선에서 하락하며 10만 5천달러선에서 등락을 보이는 중. 비트코인은 최근 상승랠리를 이어가던 중에 피로감에 상승분을 반납하면서 단기 조정을 보이는 중

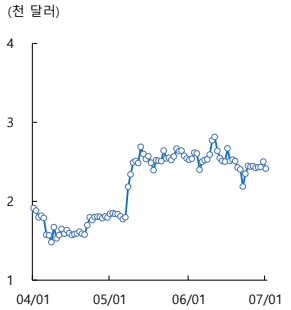
가상자산 News Flow

주요기사	언론사, 날짜
오늘부터 모든 원화 가상자산 거래소서 '출금 지연 제도' 시행	머니투데이 6.24
미국, 주택담보대출 심사에 가상자산 반영	프라임경제 6.24
민병덕 의원, '가상자산 ETF' 법안 발의… "글로벌 경쟁력 강화"	매일경제 6.27
이재명 대선공약, 가상자산 ETF 허용 법안 나왔다 [국회 방청석]	매경이코노미 6.29
디지털자산 정책과 제도화	법률신문 6.30

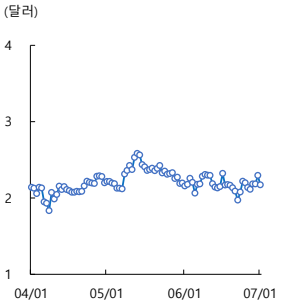
비트코인



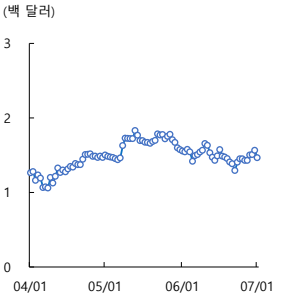
이더리움



리플



솔라나



일주일간 수익률 상위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	종가 ($)	시총 ($1M)
1	비트코인 캐시	-0.6	12.1	26.5	30.7	511.8	10,184
2	트론	-0.1	2.0	3.1	123.2	0.3	26,444
3	솔라나	-6.5	1.0	-5.9	1.5	146.5	77,919
4	랩트 비트코인	-1.7	0.3	0.5	69.7	105527.5	13,550
5	BNB	-1.8	0.2	-2.5	13.3	644.7	91,026
6	USDC	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	61,636
7	다이	0.2	0.0	-0.1	0.0	1.0	3,596
8	테더	0.0	0.0	0.0	0.2	1.0	157,715
9	에이브	-3.9	-0.1	7.2	171.1	263.9	3,986
10	비트코인	-1.5	-0.2	0.9	71.1	105949.3	2,096,419

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

일주일간 수익률 하위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	종가 ($)	시총 ($1M)
1	제트캐시	-5.2	-13.8	-27.8	79.2	36.8	590
2	팬텀	-7.4	-11.6	-25.4	-48.6	0.3	843
3	커브 다오 토큰	-3.1	-11.1	-25.6	79.6	0.5	687
4	스텔라	-5.2	-9.4	-15.7	147.6	0.2	6,938
5	샌드	-2.3	-9.3	-15.7	-29.1	0.2	595
6	엔진 코인	0.0	-8.3	-25.9	-56.8	0.1	148
7	카르다노	-7.3	-7.8	-20.0	40.3	0.5	19,508
8	디센트럴랜드	-4.3	-7.3	-11.4	-27.3	0.2	476
9	메이커	-4.5	-7.0	15.7	-26.2	1855.4	1,009
10	아이오타	-5.8	-6.5	-17.0	-11.3	0.2	587

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

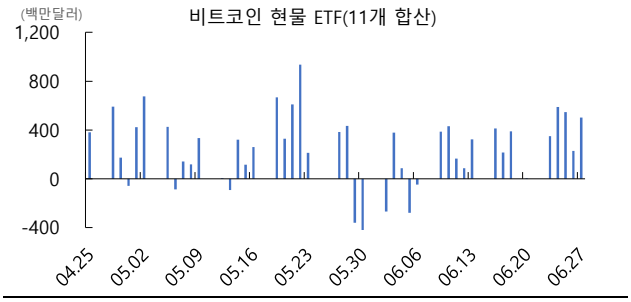
전주 일주일간 거래대금 상위 ETF(주요 종목 기준)

구분	티커	수익률(1W, %)	AUM($1B)	운용보수	거래대금(1W, $1M)	배당수익률	연배당 횟수
비트코인 현물	IBIT	3.49	74.23	0.25%	11,209	-	-
이더리움 현물	ETHA	0.00	4.22	0.25%	1,497	-	-
비트코인 현물	FBTC	3.55	21.52	0.25%	1,076	-	-
비트코인 선물	BITO	3.39	2.52	0.95%	619	57.89%	월배당
비트코인 현물	GBTC	3.48	19.79	1.50%	523	-	-
이더리움 현물	ETHE	0.05	2.72	2.50%	341	-	-
비트코인 현물	BITB	3.42	4.22	0.20%	263	-	-
비트코인 현물	ARKB	3.47	5.00	0.21%	255	-	-
이더리움 현물	ETH	-0.04	1.28	0%	225	-	-
비트코인 현물	BTC	3.45	4.70	0.15%	159	-	-

자료: Bloomberg, ETF Check, iM증권 리서치본부

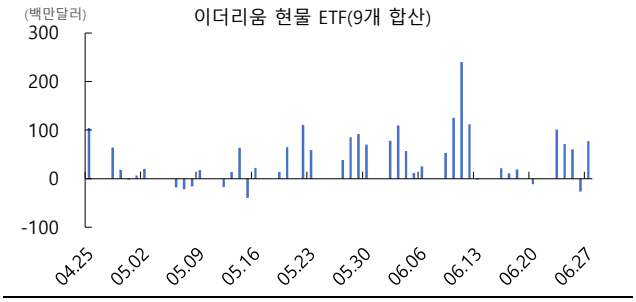
주) 높은 배당수익률은 비트코인 선물차익을 분배금으로 나눠주기 때문. 코인 상승장에서는 분배금이 많으나 하락장에서는 줄어드는 특징 존재

비트코인 ETF 펀드 플로우



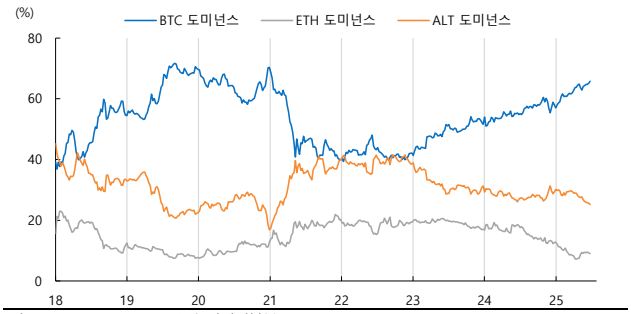
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

이더리움 ETF 펀드 플로우



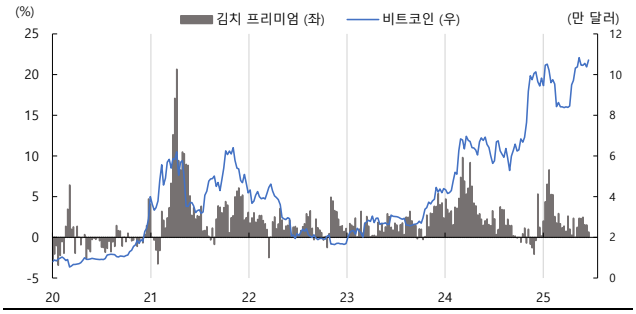
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

비트코인/이더리움/알트코인 도미넌스



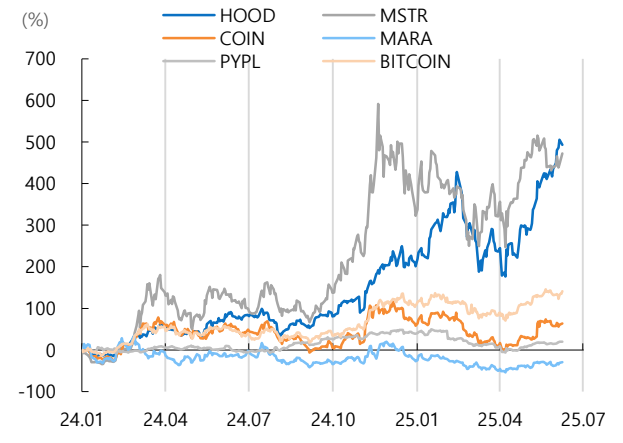
자료: Trading View, iM증권 리서치본부
주) 도미넌스란 전체 시가총액에서 해당 자산 시가총액이 차지하는 비중

비트코인 가격과 김치 프리미엄



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

가상화폐 관련 상장사 주가 수익률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

코인 및 자산별 상관관계(3M)

구분	비트코인	이더리움	리플	테더	솔라나
S&P500	0.91	0.90	0.51	0.48	0.64
Nasdaq	0.93	0.91	0.50	0.48	0.65
미국채 2Y	0.56	0.69	0.54	0.10	0.59
미국채 10y	0.56	0.57	0.50	0.13	0.62
DXY	-0.59	-0.38	-0.07	-0.54	-0.32
WTI	0.21	0.34	-0.07	0.24	-0.08
금	0.59	0.38	0.21	0.57	0.46

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 리서치본부)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.