



새로운 글로벌 금융자산으로서 가상화폐

임준환 선임연구위원

가상화폐시장은 전 세계 거래소에서 11,398개의 다양한 가상화폐가 24시간 거래되는 시장임. 주요 가상화폐로 비트코인(Bitcoin), 이더리움(Ethereum), 리플(Ripple), 라이트코인(Litecoin), 테더(Thether) 등이 있는데, 이 중에서 비트코인은 가장 활발히 거래되는 금융자산이며 가상화폐시장에서 법정통화와 더불어 유일한 교환매체 수단임. 선행연구들은 가상화폐는 헤징, 안전자산, 자본통제 위험에 대한 회피수단일 뿐만 아니라 가상화폐를 이용하여 외환시장개입 및 자본통제로 인한 환율의 왜곡효과를 측정할 수 있다고 주장함. 그러나 최근 주가와 가상화폐가격의 동반 하락을 계기로 가상화폐의 안전자산 여부는 논란이 될 것으로 보임

■ 최근 국경이 없는 가상세계에서 다양한 종류의 가상화폐시장(crypto-market)¹⁾이 전 세계 거래소를 통해 24시간 운영되고 있음

- 가상화폐시장은 완전히 디지털화된 온라인시장으로 가상화폐(crypto-currency), 가상토큰(crypto-token), 가상화폐자산(crypto-asset)이 거래되고 있음
 - 가상화폐는 일종의 암호화폐로 발행주체, 발행국가, 물리적 실체 측면에서 전통적인 법정화폐와 상이함²⁾
 - 가상토큰은 블록체인(block chain) 기반의 신생 벤처 기업이 블록체인 사업을 전개하기 위해 가상화폐 또는 법정통화자금을 확보할 목적으로 발행되는 가상증권을, 가상자산은 온라인 금융투자자산을 각각 지칭함
- 가상화폐가 기반인 새로운 금융자산이 시카고선물 옵션거래소 및 상품거래소(CBOE, CME) 등 제도권 금융시장에서 거래되고 있음
 - 시카고선물 옵션거래소 및 상품거래소(CBOE, CME)에서 2017년 12월 비트코인을 기초자산으

1) Pieters(2018)가 분석한 가상화폐시장 현황을 인용함. crypto를 암호, 가상으로 번역하는데, 이하에서는 “암호”보다는 “가상”으로 통칭

2) 전통적인 법정화폐의 경우 중앙집권적 통화당국이 존재하고, 발행 국가가 있으며, 물리적 실체가 있는 법정화폐로 지폐(paper) 또는 동전(coin)이 이에 해당

로 하는 비트코인 선물거래 및 파생상품이 출시됨

- 가상화폐는 전 세계 717개의 온라인 거래 웹사이트(online trading website)에서 법정화폐 또는 다른 가상화폐와 거래되고 있음
 - 약 11,398 종류의 가상화폐가 거래되고 있으며 주요 가상화폐로는 비트코인(Bitcoin), 이더리움(Ethereum), 리플(Ripple), 라이트코인(Litecoin), 테더(Thether) 등이 있음

- 본고에서는 가상화폐 관련 선행연구들이 주장한 가상화폐의 특징과 기능을 검토함

- Pieters(2018)와 Hilleman(2017a, b)에 따르면 가상화폐 중에서 비트코인은 가상화폐 거래소에서 가장 활발히 거래되는 금융자산일 뿐만 아니라 유일한 교환매체임
 - 2017년 12월 비트코인은 시가총액 기준 7,644억 달러(미국 달러)로 전체 가상화폐거래 금액의 55%를 차지함
 - 비트코인은 가상화폐 거래소에서 미국 달러화보다 더 많이 사용되고 있음
 - 비트코인은 가상화폐 거래소에서 상위 50개의 가상화폐와 거래되는 유일한 교환매체수단임

- 비트코인 다음으로 이더리움(상위 50개 중 42개의 다른 가상화폐와 교환), 테더(35개), 라이트코인(28개), 리플(9개)의 순으로 거래됨
 - 이더리움은 비트코인 다음으로 거래의 편의성이 높은 가상화폐임
 - 테더는 법정화폐를 대신한 교환매체 수단으로 사용되는 가상화폐임
 - 테더 발행회사는 달러화와 테더 간의 교환비율을 1:1로 유지하기 위해 충분한 미국 달러화를 보유하고 있음
 - 리플은 거래상대방 위험이 없어 레버리지 효과가 낮아 가격변동성이 낮을 수 있음

- Bouri et. al(2007)에 따르면 가상화폐는 헤징(hedging) 또는 안전자산(safe haven)으로 활용될 수 있음
 - 금융자산이 다른 금융자산에 대해 헤징 기능을 제공한다는 것은 다른 금융자산과 부(-)의 상관관계를 갖는 것을 의미함
 - 부의 상관관계를 갖는 금융자산들이 포트폴리오에 포함될 경우, 포트폴리오의 위험이 감소

- 특히 위기상황에서 다른 금융자산과 부(-)의 상관관계를 갖는 금융자산은 안전자산의 기능을 함
 - 예를 들면 금은 전통적으로 헤지 및 안전자산기능을 제공해왔음

- 또한 가상화폐는 외환 및 자본통제로부터 발생하는 위험을 회피할 수 있는 수단으로 활용될 수 있음
 - 가상화폐는 외환 및 자본통제로 인해 국제 거래통화에 대한 거주자의 접근 또는 자국통화에 대한 비거주자의 접근을 합법적으로 회피하는 수단을 제공함
 - 외환 및 자본통제는 주로 신흥국에서 실시됨

- 가상화폐는 외환시장개입 또는 자본통제로 인한 환율의 왜곡효과를 측정하는 데 유용한 지표로 활용될 수 있다는 주장도 제기됨(Pieters 2017)
 - 일부 국가들은 외환시장개입 또는 자본통제를 이용하여 자국통화의 대외적 화폐가치(환율)을 조작하고 있음
 - 그러나 이러한 환율조작을 파악하기 위한 자료는 비공개적이고 희소하여 정확히 측정하기가 어렵다는 문제점을 갖고 있음
 - 반면 글로벌 금융자산으로서 가장 활발히 거래되는 비트코인의 환율정보-비트코인의 원화가치 또는 달러가치-를 활용하여 환율조작이나 자본통제로 야기되는 환율왜곡의 효과를 정확히 측정할 수 있음
 - 비트코인은 글로벌하게 거래되는 자산이므로 외환 및 자본통제를 회피할 수 있기 때문임
 - 예를 들면, 비트코인에 김치프리미엄이 존재하는 경우 김치프리미엄은 실제 외환거래 제한 또는 자본통제에 따른 프리미엄과 국내 비트코인의 고유한 특징에서 발생하는 프리미엄으로 분해할 수 있음

- 그러나 가상화폐가 안전자산이 될 수 있는지에 대한 논란은 확대될 것으로 보임
 - 2018년 2월 5일 전 세계 주식시장과 비트코인이 동반 하락세를 보였는데 이러한 동반하락은 가상화폐가 안전자산이 될 수 없음을 보여주는 사례임 [kiri](#)

참고문헌



- Baur, D. G., Dimp, T., Kuck, K.(2017. 8), “Bitcoin, Gold, and the Dollar—A Replication and Extension”, available at <https://ssrn.com/abstract=3024377>
- Bouri, E., Molnar, P., Azzi, G., Roubaud, D., Hagfors, L. I.(2017. 3), “On the hedge and safe haven properties of Bitcoin: Is it really more of a diversifier?”, *Journal of Applied Economics*, 49(50), pp. 5063~5073
- Hileman, G., Rauchs, M.(2017a. 9), “Global blockchain benchmarking study. Cambridge Center for Alternative Finance”, available at <https://ssrn.com/abstract=3040224>
- _____ (2017b. 4), “Global cryptocurrency benchmarking study”, Cambridge Center for Alternative Finance available at <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2965436>
- Phillip, A., Chan, J., Paris, S.(2018. 2), “A new look at cryptocurrencies”, *Economic Letters*, 163, pp. 6~9
- Pieters, Gina(2017. 8), “Bitcoin reveals exchange rate manipulation and detect capital control”, mimeo, available at <https://www.ssrn.org>
- _____ (2018. 1), “Cryptocurrencies As a New Global Financial Asset”, mimeo, available at <https://www.aeaweb.org>