



작성자:
Matt Kunke
리서치 애널리스트

날짜: 2021년 11월 16일



Global X ETFs 리서치

블록체인 관련 주식 및 비트코인 선물

본 보고서에서는 블록체인 주식과 비트코인 선물의 중요한 요소를 비롯해 이러한 두 익스포저를 한 펀드에 결합함으로써 블록체인과 디지털 자산 테마에 효율적이고 포괄적으로 접근할 수 있는 이유에 대해 논의할 것입니다.

블록체인 주식: 암호화폐의 선택 및 채굴

가장 기본적인 의미를 설명하자면 블록체인이란 데이터를 기록, 유지관리하는 데 초점을 맞춘 데이터베이스의 한 유형입니다. 암호화폐의 고유한 속성은 탈중앙 또는 분산된 원장 접근법에서 나옵니다. 중앙집중식 데이터베이스에서는 하나의 관리 기관이 데이터 입력, 유효성 확보, 데이터 유지관리를 포함한 모든 측면을 통제합니다. 블록체인의 탈중앙 접근법에서는 데이터가 P2P(피어투피어) 네트워크의 모든 참가자들 또는 노드에 분산되고 모든 참가자들이 독립적으로 검증하는 '블록'에 기록됩니다.

탈중앙 원장의 이점은 신뢰 여부를 검증해야 할 필요성을 제거한다는 점입니다. 첫째, 모든 네트워크 참가자들은 실시간으로 내역을 포함한 블록체인의 사본에 접속할 수 있습니다. 바꿔 말하자면 완전히 투명합니다. 둘째, 블록이 충분한 횟수만큼 확인을 받고 나면 어느 한 사람이나 노드에 의해 블록에 있는 거래를 복제, 변조, 수정 또는 삭제할 수 없습니다 이러한 변경이 불가능한 특성 때문에 블록체인은 보안 및 추적 가능성 면에서 탁월합니다. 셋째, 블록체인은 집중화된 관리 기관이 필요 없기 때문에 제3자에 의한 검증 또는 대사가 필요 없으며 중개인을 두지 않아도 됩니다.

블록체인이 어떻게 가치를 제공하는지 이해하려면 전통적인 기록 보관 방법과 비교해봐야 합니다.

과거에는 각 당사자들이 자신의 중앙집중식 원장을 관리하면서 그들 사이의 거래를 대사하려

노력하였습니다. 예를 들자면 기어과 그드가 구글어체는 사대바에게 소자 판매되 사포 배소 재규 드에

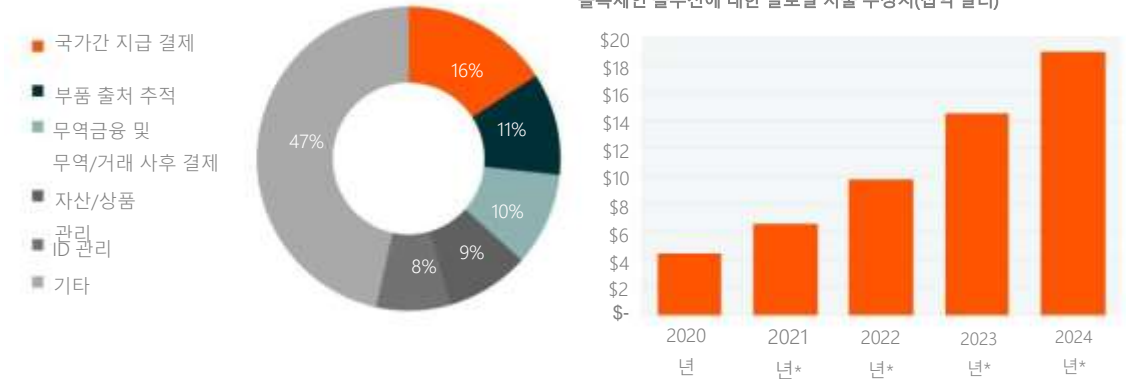


디지털 자산의 기능을 넘어서

출처: IDC, 2021년 4월 19일. * 추정치. 참고: 2022년 및 2023년 가액은 연평균 성장률로부터 추정된 수치임.

기관은 블록체인 솔루션에 2021년에는 2020년 대비 50% 증가한 66억 달러를 지출할 것으로 예상됨

2020년부터 2024년까지 블록체인 솔루션에 대한 지출은 연평균 48% 성장하여 190억 달러에 이를 가능성이 있음



종종 블록체인은 암호화폐와 같은 의미로 사용되는데, 이는 주로 비트코인 네트워크가 블록체인 기술을 활용한 첫 사례이기 때문입니다. 하지만 이 기술의 이점은 현재 암호화폐 이상의 것이어서 다양한 분야의 많은 비즈니스에서 운영 효율성을 개선하고 있습니다. 아주 흥미를 끄는 사용 사례는 식품업 업계입니다. 미국에서 있었던 2019년 로메인 상추 대장균 사건과 같이 식품업이 오염된 식품을 배송받으면 과거에는 오염된 재고품을 정확히 식별할 수 없었기 때문에 전체 재고를 선반에서 고집어 내야 했습니다. 블록체인 기술은 공급망을 통하여 오염된 재고를 효율적으로 추적하고 오염되지 않은 재고는 보존하면서 더 정확한 결정을 할 수 있기 때문에 이러한 상황에 대한 해결책이 될 수 있습니다. 블록체인에서 흔히 인용되는 기타 사용례에는 지급, 거래 결제, 표결, 행사 티켓 구입, 진위성 추적 등이 포함됩니다.

기업공개, SPAC, 비즈니스 모델 변화 및 시가총액 증가의 가속화 속도 때문에 이제는 블록체인 기술로부터 분명한 수혜를 받는 상장주가 수십 개에 달해 이러한 테마에 대한 목표 익스포저를 늘릴 수 있습니다. 이러한 회사들은 디지털 자산 채굴, 블록체인 및 디지털 자산 거래, 블록체인 및 디지털 하드웨어, 블록체인 애플리케이션 및 통합과 같은 블록체인 생태계 내의 몇몇 하위 테마에서 탄생하였습니다.

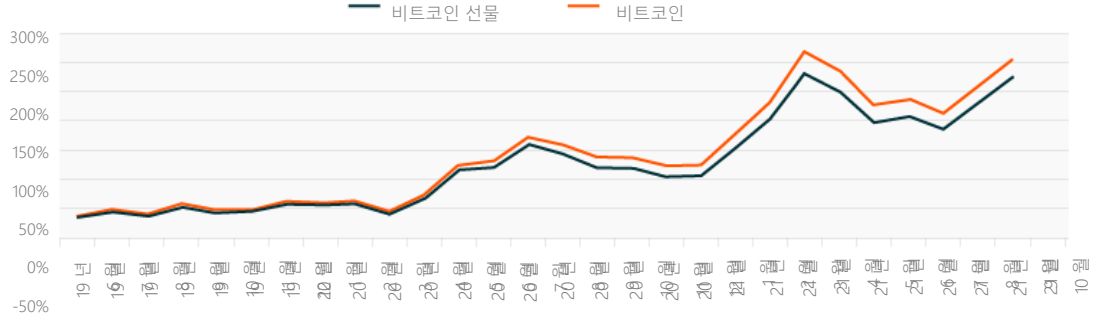
비트코인 선물: 세계 최고 암호화폐와 수익률 연계

2021년 10월 전에는 규제를 받는 투자기구를 통해 성장 중인 암호화폐 채택에 투자하고 싶었던 미국 투자자들은 대체로 앞에서 언급한 블록체인 생태계 주식만을 고려하였습니다. 현재 ETF는 비트코인에 상당 규모의 직접적인 익스포저를 제공하는 것이 여전히 불가능하지만 최근 규제상의 변화로 인해 이제는 ETF가 비트코인 선물 계약을 매수할 수 있게 되었습니다. 비트코인 선물은 비트코인 가격에 간접적으로 접근하도록 해주는 파생상품입니다. 이러한 진전으로 인해 블록체인과 디지털 자산 테마로 투자 범위를 확대할 수 있는 독특한 기회가 생겼으며 이를 실현하는 데에서 혜택을 볼 수 있는 투자 생태계의 더 큰 분야를 포착할 수 있을 것입니다.



과거 18 개월 수익률

출처: 2021년 10월 31일 현재 블룸버그 Horizons Bitcoin Front Month Rolling Futures Index 를 사용하여 측정된 비트코인 선물 수익률. Bloomberg Galaxy Bitcoin Index 를 사용하여 측정된 비트코인 수익률.



제시된 성과는 과거의 성과이며 미래의 결과를 보장하지 않습니다. 지수 수익률은 단지 예시 목적이므로 실제 펀드 성과를 나타내지는 않습니다. 예측이 실현된다는 보장은 없습니다.

선물 계약은 거래소에서 거래되는 파생상품으로서 계약의 명목 가치, 만기일 및 결제 방법을 나타내는 표준화된 조건을 가집니다. 예를 들어 각 비트코인 선물 계약은 다섯 비트코인을 나타내며 각 만기일의 마지막 금요일에 만기가 됩니다. 계약 만기일에 실제 원유가 매수자에게 인도되는 원유와 같은 많은 상품 선물과 달리 비트코인 선물은 현금으로 결제되는 금융상품입니다. 계약 만기일에, 비트코인 선물 계약의 가격이 비트코인 현물 가격에 수렴할 것으로 예상되고, 상향이든 하향이든 이러한 수렴 방향에 따라 매수자로부터 매도자로 또는 매도자로부터 매수자로의 현금 지급이 결정됩니다.

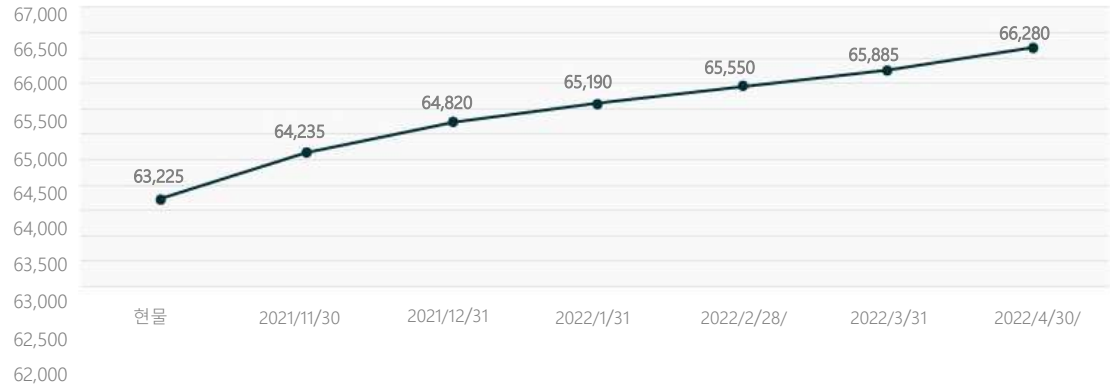
비트코인 선물은 비트코인에 대하여 간접적인 익스포저를 제공하면서 비트코인 블록체인의 자체의 복잡성을 제거합니다. 투자자는 비트코인 지갑을 가질 필요가 없으며 비트코인 프라이빗 키 보관이나 블록체인 거래에 관한 방송에 관해 걱정할 필요가 없습니다. 또한 선물에 투자하는 ETF를 통해 최종 매수자는 디지털 화폐 직접 거래에 따른 복잡한 세금 문제를 덜게 됩니다. 대체로, 비트코인 선물은 비트코인 익스포저에 효율적으로 접근할 수 있도록 하면서도 전통적인 금융 체제의 편의성도 유지합니다.

하지만 이러한 편의성을 누리기 위해서는 비용이 듭니다. 비트코인 선물은 과거에 콘탱고로서 거래되어 왔습니다. 즉, 만기가 긴 선물이 현물 가격보다 높게 거래됩니다. 비트코인 선물의 이러한 역학은 대개는 두 가지 주요 요인에 기인합니다. 첫째 요인은 선물을 통해 달성할 수 있는 레버리지 익스포저에 대한 수요 때문입니다. 둘째 요인은 현물 비트코인을 쫓아 비트코인 선물에 대한 담보로서 게시할 수 없어 선물 포지션을 비트코인 자체에 대해 차익거래하는 것은 자본 측면에서 비효율적이기 때문입니다. 기간 구조의 모양이 보유 기간 동안 동일하게 유지된다고 가정하면, 선물의 콘탱고 포지션은 선물 곡선을 따라 하락할 것이고 프리미엄 금액만큼 현물 비트코인보다 성과가 저조할 것입니다. 이는 롤 비용이라 일컬어지며 비트코인 선물 수익률이 설정 후 비트코인보다 일반적으로 하회하는 결과를 낳습니다. 2021년 10월 현재, 롤링되는 선물 전월물은 1년 만기 수익률 325%를 기록하였으며, 이는 동 기간 선물에 내재된 롤 비용으로 인해 현물 비트코인 수익률 361%보다 저조한 성과를 기록했습니다.¹



비트코인 선물 기간 구조

출처: 2021년 11월 12일 현재 블룸버그.



당사의 견해로 **비트코인** 투자는 더 좋은 양도성을 가진 금 투자와 같다고 생각합니다. 이는 하나의 조직이 통제할 수 없는 화폐 형태로 네트워크 내 사용자간 합의를 바탕으로 가치를 정하고 실질적인 네트워크를 통해 한정된 공급 자산에 투자하는 것입니다. 비트코인의 투명한 통화정책과 분산된 통제 구조는 지나친 통화 재정 부양책이라는 현재의 경제 환경에서 투자자들로부터 상당한 관심을 받고 있습니다. 앞에서 언급한 이러한 속성으로 인해 비트코인이 인플레이션에 대한 매력적인 헤지가 될 것이라고 믿는 투자자들이 많습니다. 또한 비트코인의 과거 수익률 흐름은 매우 특이해서 대체로 주식, 채권과 상관관계가 없는 양의 수익률을 냈으며 전통적인 투자 포트폴리오의 효율성을 개선합니다. 비트코인이 금융 체제 내에서 그 존재를 계속 확대함에 따라 이러한 상관관계를 계속 유지할지 지켜봐야 하겠지만 이러한 특성으로 인해 기관투자자들이 관심을 보이는 가운데 많은 헤지펀드, 기부금 및 심지어 연기금도 최근에는 비트코인에 투자하고 있습니다.



1. Bloomberg, 2021년 10월 31일 기준.

과거의 실적이 미래의 결과를 보장하지는 않습니다. 비트코인과 비트코인 선물은 비교적 새로운 자산군입니다. 비트코인과 비트코인 선물에는 고유하고 중대한 리스크가 수반되며 역사적으로 상당한 가격 변동성이 있었습니다. 비트코인 또는 비트코인 선물에 대한 투자 가치는 중대하게 예고 없이 하락하여 영(0)이 될 수도 있습니다. 투자자산 전부를 잃는 경우에 대비해야 합니다.

투자에는 원금 손실 가능성을 포함한 리스크가 수반됩니다. 비트코인 선물 가격과 성과는 비트코인의 현재 '현물' 가격과 다르다는 점을 예상해야 합니다. 이러한 차이는 중대할 수 있습니다. 비트코인 선물은 증거금, 담보를 비롯해 비트코인 선물에 투자된 자금이 목적을 달성하는 것을 방해할 수 있는 기타 제한 사항의 적용을 받습니다.

비트코인은 대체로 규제를 받지 않으므로 비트코인 투자는 더 많은 규제를 받는 투자 상품보다 사기 및 조작에 더 취약합니다. 비트코인과 비트코인 선물은 인플루언서와 미디어에 의한 행동과 진술 결과를 포함해 급격한 가격 변동의 영향을 받기 쉽습니다.

한 부문에 집중하는 투자는 일반적으로 더 높은 변동성을 보입니다. 블록체인 회사에 대한 투자에는 다음과 같은 리스크가 수반될 수 있습니다. 새로운 기술이므로 그 사용이 검증을 거치지 않은 경우가 많을 수 있음, 블록체인에 접근하기 위한 키의 도난, 분실 또는 파괴, 경쟁이 심하고 제품이 빠르게 노후화됨, 사이버 보안 사고, 유동성이 있는 시장의 부족, 느린 채택률, 규제 부족, 제3자 제품의 하자 또는 취약성, 인터넷에 대한 의존도, 사업 부문의 리스크. 회사가 경제적 수익을 실현하는 데 필요한 최적화된 거래 프로세스를 블록체인 기술이 개발하지 못할 수 있습니다. 국제 투자에는 통화 가치의 불리한 변동, 일반회계원칙의 차이, 또는 다른 국가의 사회적, 경제적 또는 정치적 불안정으로 인한 자본 손실 리스크가 수반됩니다.

