

CeFi의 가상자산 시장 진출

CeFi's Crypto Expansion

관련 자산



Hyperliquid HYPE
\$43.92 (+1272.45%)



Morpho MORPHO
\$1.98 (+59.58%)

Prologue

최근 미국을 중심으로 CeFi의 가상자산 시장 진출이 빠르게 확대되고 있다. Robinhood의 토큰화 주식 발행과 Coinbase의 무기한 선물 상품 출시가 대표적 사례다. 과거 불확실한 규제 환경은 CeFi의 가상자산 사업 진입을 가로막는 핵심 장벽이었으나, 최근 규제 범위와 한계가 명확해지면서 상황이 달라졌다. 이로써 미국 기업들은 기존에 국내 제공이 불가능해 투자자들이 해외 거래소나 탈중앙화 거래소를 통해서만 접근할 수 있던 가상자산 거래 및 파생상품 시장을 직접 공략할 수 있게 됐다. 본 보고서는 이러한 확장을 경쟁 상품 구축, 규제 우회를 위한 온체인 프로토콜 활용, 백엔드 인프라 대체, 온체인 사용자 대상 서비스 제공이라는 네 가지 전략 축으로 구분해 분석한다. 각 범주별로 시장 배경과 주요 사례, 기술·규제상의 제약 요인을 검토하며, 미국 주도의 움직임이 글로벌 가상자산 생태계에 미칠 잠재적 파급효과를 평가한다. 이를 통해 CeFi의 시장 진입이 단기적으로는 특정 수익 기회를 선점하는 전략적 대응에 그칠지, 장기적으로는 인프라와 시장 구조 전반의 변화를 견인할 수 있을지 전망한다.

2025년 8월 22일

Research Analyst 이 선 영

핵심 내용

- CeFi의 가상자산 시장 진출은 탈중앙화를 향한 세계적인 흐름이라기보다는, 규제 명확성과 경쟁 심화에 따른 미국 주도의 현상이다.
- 대부분의 활동은 온체인 인프라나 기존 금융 시스템을 대체하려는 시도 대신, 무기한 선물 거래(perpetuals trading)와 토큰화된 자산(tokenized assets)처럼 기존의 가상자산 수요를 공략하고 있다.
- 규제 차익(regulatory arbitrage)은 CeFi와 DeFi 간의 협업 가능성을 열어주며, Coinbase와 Morpho의 사례는 중앙화 플랫폼이 온체인 프로토콜을 통합하여 라이선스 장벽을 우회하고 대출 서비스를 확장할 수 있는 방법을 잘 보여준다.
- 백엔드 시스템 대체와 인프라 전면 도입은 기술, 규제, 네트워크 문제로 인해 여전히 장기 과제로 남아 있으며, 단기적인 진전은 효율성 향상을 위한 제한적인 사용 사례에 그칠 것으로 예상된다.

소개

최근 몇 달간 주요 CeFi 플레이어들이 가상자산 시장으로 본격 진출하겠다는 발표가 잇따르고 있다. [Robinhood](#)가 토큰화된 주식(tokenized stocks)을 도입하고 [Coinbase](#)의 무기한 선물을 출시한 것이 대표적인 사례다. 이러한 행보는 흔히 CeFi가 ‘온체인으로 진입(going onchain)’하는 증거로 해석되곤 하지만, 사실 이 추세가 완전히 새로운 것은 아니다. 규제 환경의 변화로 인해 그동안 전 세계적으로 진행되어 온 흐름에 이제야 미국 기업들이 본격적으로 동참하고 있는 것이다.

CeFi가 가상자산 고유의 영역(crypto-native verticals)으로 진출하는 배경에는 크게 네 가지 주요 동인이 있다. 첫째, 기존 인프라와 유통망의 강점을 활용해 온체인 상품들과 경쟁할 만한 상품을 구축하려는 것이다. 둘째, 가상자산을 활용해 기존 규제 체계에서는 제공하기 어려운 상품을 선보여 규제 차익을 얻으려는 목적이다. 셋째, 이념적인 이유가 아니라 효율성과 확장성을 위해 가상자산을 백엔드 인프라 계층으로 도입하는 것이다. 마지막으로, 성장하는 온체인 경제에서 점유율을 확보하기 위해 가상자산에 익숙한 사용자들을 대상으로 한 상품을 개발하는 것이다.

본 보고서는 미국 CeFi 기업들이 이러한 범주 안에서 어떻게 포지셔닝하는지 탐색하고, 동일한 활동 영역에서 경쟁하는 온체인 프로토콜에 어떠한 시사점과 영향을 미치는지 살펴볼 것이다.

경쟁 상품

개요

미국 CeFi 플랫폼이 취할 수 있는 전략 중 하나는 온체인 상품들과 경쟁하는 상품을 개발하여 사용자들에게 핵심 가상자산 시장에 접근할 수 있는 더 많은 선택지를 제공하는 것이다. 이러한 접근법은 중앙화된 현물 거래소와 온체인 AMM(자동화된 시장 조성자) 간의 오랜 경쟁과 유사하다. 그러나 최근 동향을 보면 미국 거래소들이 무기한 선물과 같이 거래량이 많은 다른 영역으로까지 경쟁을 확대하고 있음을 알 수 있다.

사례: 무기한 선물 시장의 차익 거래 수요 포착

무기한 선물은 가상자산 시장에서 가장 성공적이고 오래 지속된 상품 카테고리 중 하나다. 최근 Robinhood와 Coinbase 같은 미국 기반 기업들은 자국 사용자를 대상으로 규제를 완벽하게 준수하는 무기한 선물 거래 서비스를 제공하기 위한 계획을 발표했다. 이처럼 규제를 최우선으로 하는 접근 방식(regulatory-first approach)은 KYC(고객 신원 확인)을 요구하지 않으며 일반적으로 더 높은 레버리지 한도를 제공하는 [Hyperliquid](#)와 같은 온체인 무기한 선물 DEX와는 대비된다.



규제 공백(regulatory gap)은 역사적으로 차익 기회를 만들어왔다. 온체인 무기한 선물 DEX는 중앙화 플랫폼이 법적으로 제공할 수 없는 높은 레버리지 상품에 미국 사용자들이 접근할 수 있도록 해준다. 이러한 차익 거래는 상당히 의미 있는 것으로 나타난다. 미국 거래 시간 동안

Hyperliquid의 일간 무기한 선물 거래량은 [Binance](#)의 약 23%로, 아시아 시간대의 약 20%보다 높다. 40일 표본 조사에서 미국 시장 개장 시간 동안 거래량이 상대적으로 증가한 경우가 75%에 달했는데, 이는 일부 사용자들이 규제받지 않는 무기한 선물 상품에 적극적으로 접근하려 한다는 것을 시사한다. 이러한 시장 흐름은 미국 기반 거래소가 규제에 부합하는 무기한 선물 상품을 출시해, 해당 수요의 일부를 확보할 수 있는 기회를 제공한다.

영향: 온체인 플랫폼에 대한 시사점

규제를 준수하는 미국 플랫폼의 진입은 사용자 선택지를 확대하고, 온체인 플랫폼에 혁신을 촉진하는 경쟁 압력을 가한다. 그러나 단순히 규제에 부합하는 거래 환경을 제공하는 것만으로는 유의미한 거래량을 끌어오기에 충분하지 않을 수 있다. 레버리지 한도, 지원 자산의 종류, 수수료 등 상품 경쟁력이 여전히 중요한 차별화 요소로 작용하기 때문이다. 현재 Robinhood는 [BTC](#) 및 [ETH](#) 무기한 선물의 레버리지를 최대 3배로 제한하고 있는데, 이는 Hyperliquid와 같은 온체인 플랫폼이 제공하는 25~40배의 레버리지에 비해 현저히 낮은 수준이다. 지원하는 자산의 종류도 더 적고, 가격 경쟁력 또한 불리할 수 있다.

이러한 시장 역학은 규제 준수형 플랫폼이 신규 사용자에게 낮은 진입 장벽을 제공하는 출발점(low-friction entry point)이 될 수 있지만, 실제 채택 여부는 기존 온체인 플랫폼과의 기능 격차를 얼마나 효과적으로 해소하느냐에 달려 있음을 시사한다. 규제 상품과 온체인 플랫폼 간의 상호 작용이 앞으로 어떻게 전개되느냐에 따라, CeFi 서비스가 탈중앙화 시장의 대체재가 될지, 보완재가 될지, 또는 사용자를 유입시키는 통로(onboarding funnels)가 될지가 결정될 것이다.

규제 차이

개요

중앙화된 서비스 제공자는 온체인 프로토콜과 통합함으로써, 본래라면 막대한 라이선스 취득 비용이나 컴플라이언스 자원이 요구되는 규제 장벽을 우회할 수 있다. 미국에서는 이러한 흐름이 특히 대출 분야에서 두드러지는데, 주(州)별로 상이하고 복잡한 규제 요건으로 인해 소비자 신용 상품을 확장하는 과정에서 운영상 복잡성과 높은 비용 부담이 발생하기 때문이다.

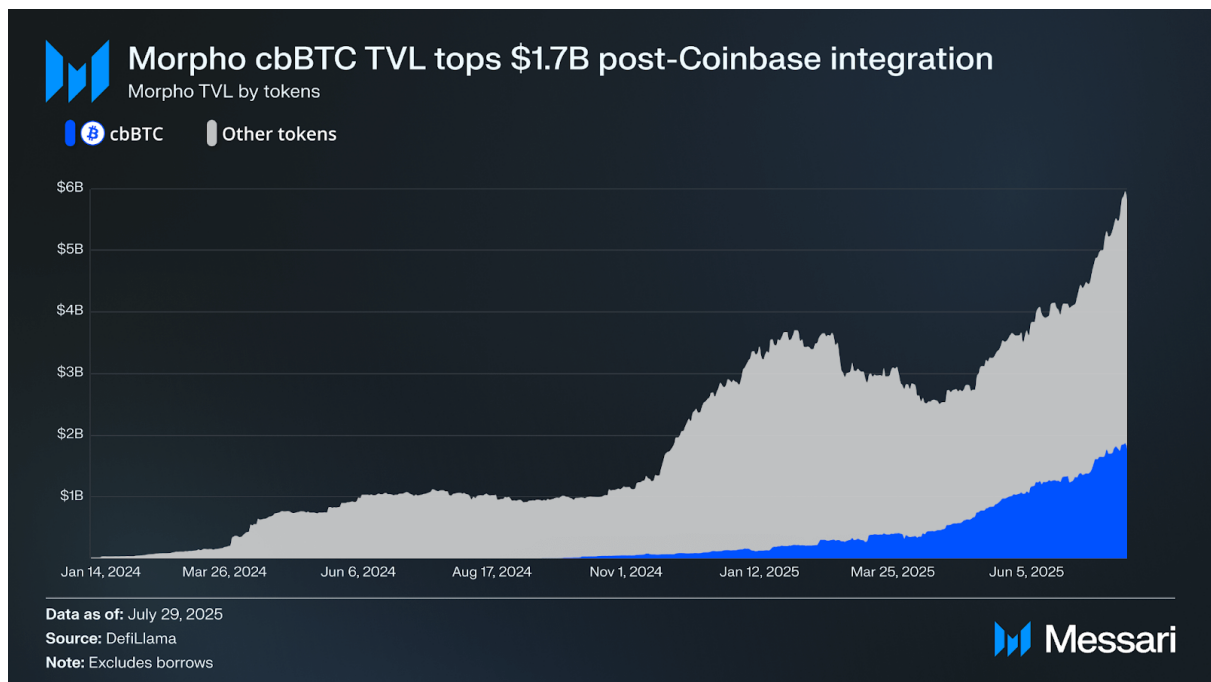
사례: 온체인 프로토콜을 활용한 대출 라이선스 우회

Coinbase와 [Morpho](#)의 통합은 이러한 접근 방식을 대표적으로 보여준다. Coinbase 앱 사용자는 보유한 BTC를 담보로 USDC를 대출받을 수 있지만, 해당 대출은 Coinbase의 대차대조표에 반영되지 않는다. 대신 대출 실행과 관리는 [온체인 대출 프로토콜](#)인 Morpho의 독립된 풀에서 전적으로 이루어진다. 이 과정에서 Coinbase는 사용자 인터페이스 역할을 맡고 Morpho가 실제 온체인에서 실행을 처리하는 구조다.

이러한 구조는 핵심 규제 장벽인 소비자 대출 라이선스를 효과적으로 우회한다. 미국에서 소매 대출 상품을 제공하려면 주별로 별도의 라이선스를 취득해야 하며, 경우에 따라 최대 50개에 달하는 규제 기관의 승인을 받아야 한다. Strike나 Arch Lending처럼 비트코인 담보 대출을 전문으로 하는 기업들조차 대체로 20~30개 주에서만 라이선스를 보유하고 있으며, 캘리포니아와 뉴욕 같은 주요 시장에서는 서비스를 제공하지 못하는 경우가 많다.

영향: 유통상의 이점과 자금 유입 잠재력

이 모델은 온체인 프로토콜이 중앙화된 기업의 규제 우회 수단으로 활용되어 본래라면 막대한 라이선스 비용이 필요한 상품을 출시할 수 있도록 하는 방식을 잘 보여준다. 프로토콜 입장에서는 실행 계층에서의 탈중앙성을 훼손하지 않으면서 중앙화 플랫폼의 규모를 활용할 수 있는 잠재적인 유통 채널이 된다. 장기적으로 이러한 접근법은 CeFi 프론트엔드와 DeFi 인프라의 융합을 가속화하여 대출, 파생상품 및 기타 금융 서비스에서 하이브리드 모델을 만들어낼 수 있다.



실제로 이러한 역학 관계는 이미 상당한 규모의 활동을 유도하고 있다. Coinbase가 Morpho와 통합한 이후, Morpho의 cbBTC 예치 규모는 약 17억 달러로 늘어났다. 이는 중앙화된 유통 채널과 온체인 실행이 결합될 때 발생할 수 있는 자금 유입 규모를 잘 보여준다.

백엔드 인프라 대체

개요

일부 금융사는 기존 기술 스택의 일부를 블록체인 인프라로 대체하는 방안을 검토하고 있다. 주된 목적은 운영 효율성 제고로, 정산 절차의 간소화, 조정(reconciliation) 비용¹ 절감, 내부 시스템 단순화 등이 포함된다. 사용자 확보나 규제 대응을 목표로 한 이니셔티브와 달리, 이러한 시도는 고객 접점이 아닌 백오피스에 초점을 둔다.

사례: Robinhood Chain과 JPMorgan Onyx의 백엔드 활용 사례

[Robinhood가 자체 블록체인인 ‘Robinhood Chain’을 구축하겠다고 발표](#)한 것은 이러한 접근법과 부합한다. 장기적 비전은 폭넓을 수 있으나, 당장의 동기는 대체할 기존 인프라가 거의 없는 프론트엔드 중심 플랫폼인 Robinhood의 특성에 있을 가능성이 크다. 자체 체인을 구축하면 전통적 시스템을 우회할 수 있어 정산 효율성과 내부 통합을 향상시킬 수 있다.

다른 사례로는 토크화된 미국 달러의 은행 간 이체를 지원하는 JPMorgan의 Onyx 플랫폼이 있다. 현재는 활용 범위가 제한적이지만, 이러한 사례는 대형 금융기관이 블록체인을 소비자 대상 상품이 아닌 백엔드 인프라로 시험 적용하고 있음을 보여준다.

영향: 레거시 시스템 교체의 도전 과제

백엔드 인프라를 블록체인으로 대체 시 잠재적 영향은 크겠지만 진행 속도는 더딜 것이다. 기존 금융 시스템은 정산(settlement), 리스크 관리, 규제 준수(compliance), 상호운용성(interoperability) 측면에서 수십 년간 최적화되어 왔으며, 이를 교체하는 것은 기술적, 규제적 측면 모두에서 어려운 과제다.

현재의 블록체인 솔루션은 아직 이러한 역량을 갖추지 못했으며, 동등한 수준에 이르려면 확장성, 프라이버시, 가동 시간(uptime), 통합 측면에서 상당한 투자가 필요하다. 네트워크 효과 역시 중요하다. 다수 기관이 공통 표준을 채택해야만 효율성 향상이 가능하며, 이러한 조율이 없다면 그 이점은 개별 기업에 국한된다.

Robinhood Chain이나 JPMorgan Onyx와 같은 단기적 시도는 당분간 폐쇄형 시스템에 머물 가능성이 크며, 전반적 구조 변화보다는 국소적 효율성 개선에 그칠 것이다. 보다 광범위한 채택을 위해서는 기술적 성숙도와 주요 시장 참여자 간의 이해 조율이 필수적이다.

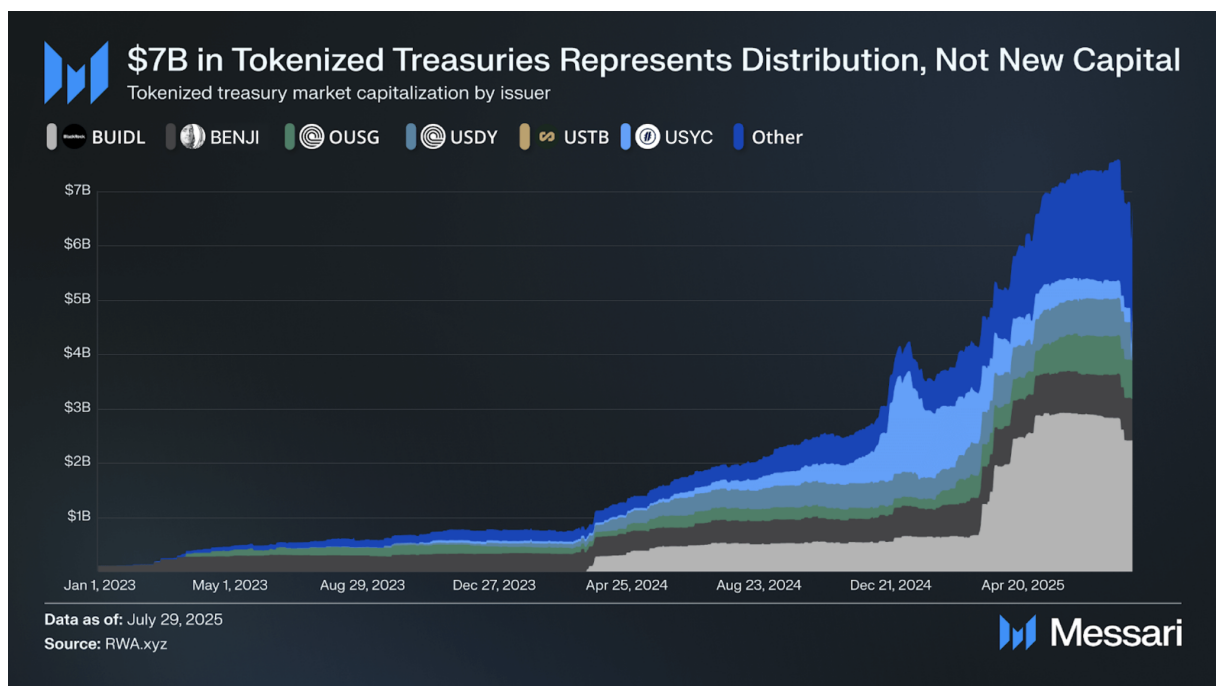
¹ 조정 비용이란 금융기관이 서로 다른 시스템, 거래 상대방, 계정 간의 장부나 기록을 맞춰보는 과정(reconciliation)에서 발생하는 인력, 시스템, 오류 수정 등의 비용을 의미한다.

온체인 사용자 대상 서비스 제공

개요

기존 기업이 가상자산 시장에 진입하는 또 다른 경로는 온체인 사용자 대상 서비스 제공이다. 전체 시가총액이 약 4조 달러에 근접할 정도로 산업이 성장함에 따라, 기존 금융 및 소비자 플랫폼이 충분히 대응하지 못하는 사용자와 자본 기반이 계속 확대되고 있다. 경쟁사가 시장 점유율 확보에 나서는 상황에서 이들을 외면하기는 점점 더 어려워지고 있다. 특히 젊은 세대는 어느 정도 가상자산에 노출된 경우가 많아, 기존 기업이 유효한 서비스 제공자로 남기 위해서는 온체인 생태계와의 연계가 필수적이다.

사례: 온체인 유통을 목표로 하는 기존 기업들



한 가지 예시로 [토큰화된 국채\(tokenized treasuries\)의 보상](#)을 들 수 있다. BlackRock과 Hashnote 등이 발행하는 이 상품들은 블록체인 기반으로 마케팅되지만, 핵심 운영은 주로 기존 인프라에 의존한다. 공식 소유권 기록 역시 블록체인을 전면적으로 활용하기보다 명의개서대리인(transfer agent)을 통해 관리되는 경우가 많다. 이 경우 토큰화의 목적은 기술 혁신이 아니라, 규제 준수와 수익을 동시에 추구하는 온체인 사용자층에 도달할 수 있는 유통 수단을 마련하는 데 있다.

토큰화 자산 외에도 온체인 참여자의 사용자 경험을 개선하려는 다양한 시도가 진행되고 있다. 예를 들어, 법정화폐와 가상자산 간 전환을 간소화하거나 마찰을 제거하도록 설계된 직불카드나 신용카드 프로그램이 있다. 이러한 사례는 기술 채택을 견인하는 요소가 블록체인 인프라로의

근본적 전환보다는 가상자산 생태계 내에서 새롭게 확대되는 자본 기반에 서비스를 제공할 수 있는 기회라는 것을 보여준다.

영향: 진입 장벽 완화 및 DeFi 통합 확대

온체인 사용자 대상 서비스 제공의 파급효과는 광범위하나, 특히 두 가지 영역이 주목된다.

첫째, 참여 장벽 완화다. 신뢰할 수 있는 기관의 통합(integration)은 개인 투자자와 기관 투자자 모두에게 인식되는 평판 리스크(reputation risk)를 줄여 온체인 활동을 보다 안전하게 느끼도록 만들 수 있다. 여기에 간소화된 온보딩, 내장형 법정화폐-가상자산 전환(embedded fiat-crypto ramps)², 익숙한 금융 상품과 같은 부가 서비스는 마찰을 더욱 줄여 신규 사용자가 처음 접하는 경험에 대한 부담감을 완화한다.

둘째, 온체인 구성 요소(onchain building blocks)³ 확장이다. 온체인에서 발행된 토큰화 상품은 DeFi 내에서 조합 가능한(composable) 자산으로 활용될 수 있으며, 다양한 투자 전략, 프로토콜 트레저리, 핵심 상품 설계에 통합될 수 있다. 예를 들어 일부 DeFi 프로토콜은 토큰화 국채를 담보로 활용해 국채 기반 수익형 스테이블코인을 발행했다. 이처럼 온체인 사용자 대상 서비스는 성장하는 시장을 선점함과 동시에, 생태계 내 프로그래밍 가능한 금융 기본 요소(primitives) 확장에도 기여한다.

결론

최근 CeFi의 가상자산 시장 진출은 주로 규제 변화와 경쟁 압력에 의해 촉발된 미국 주도의 흐름이다. 대부분의 이니셔티브는 경쟁 상품 구축, 규제 우회를 위한 온체인 프로토콜 활용, 백엔드 인프라 대체 가능성 탐색, 온체인 사용자 대상 서비스 제공 등 네 가지 범주로 분류된다. 지금까지의 활동은 무기한 선물, 토큰화 자산, 통합형 대출처럼 가상자산 생태계 내에서 이미 수요가 존재하는 영역에 집중돼 있다. 기술적, 규제적, 조정상의 장벽을 고려할 때 보다 광범위한 인프라 대체는 여전히 장기 과제로 남아 있다. 이러한 동향은 기존 온체인 시스템을 전면적으로 대체하려는 시도라기보다, 특정 기회를 선별적으로 포착하려는 전략적 접근임을 시사한다.

² 별도의 외부 플랫폼으로 이동하지 않고, 사용자가 현재 사용 중인 앱·서비스·플랫폼 환경 안에서 바로 법정화폐와 가상자산 간 전환이 가능하도록 통합된 상태를 의미한다.

³ 온체인 구성 요소란 블록체인 상에서 다른 시스템이나 애플리케이션과 조합 가능하고 재사용 가능한 기초 구성 요소를 말한다. 주로 DeFi 생태계에서 사용되며 하나의 자산이나 기능이 여러 프로토콜과 연계되어 모듈처럼 사용될 수 있는 구조를 지칭한다.

By [Kinji Steimetz](#)

Jul 30, 2025 · Pro

원문 링크 :

<https://messari.io/report/cefi-s-crypto-expansion>

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 간섭 없이 작성되었습니다. 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.