디지털 자산의 흐름을 읽는 모니터링 리포트

UP:TIDE

Date 2026.10.30

UPbit

디지털 자산 산업구조 훑어보기

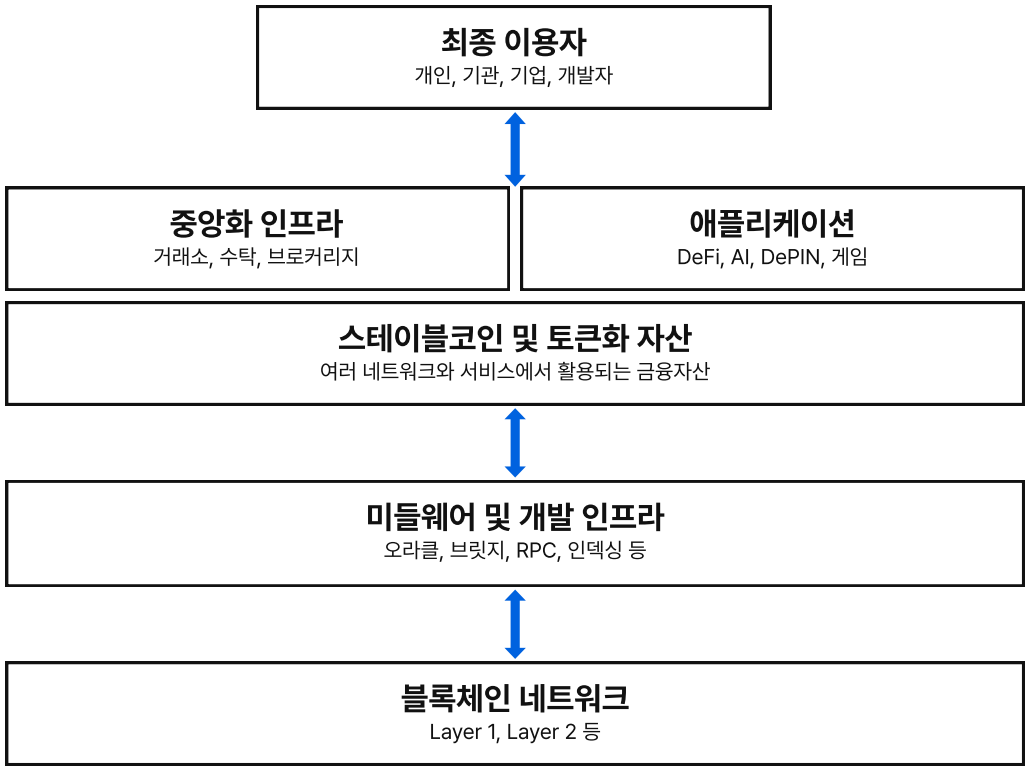
2009년 등장한 비트코인은 중개기관 없이 네트워크 참여자들이 직접 거래를 검증하고 기록하는 시스템을 처음 구현했다. 초기 디지털 자산 산업은 비트코인의 희소성과 가치 저장 수단으로서의 가능성, 그리고 이를 사고 팔기 위한 시장 인프라를 중심으로 형성되었다. 거래소와 지갑, 채굴, 수탁 서비스가 이 시기 산업의 주요 구성 요소였다.

이후 스마트 컨트랙트의 등장은 디지털 자산 산업 확장의 중요한 전환점이 되었다. 2015년 출범한 이더리움은 미리 정한 조건에 따라 코드가 자동으로 실행되는 환경을 제공했고, 이로써 블록체인은 자산의 소유권과 거래 내역을 기록하는 장부를 넘어 금융 서비스와 애플리케이션을 올릴 수 있는 플랫폼이 되었다. 그 위에서 탈중앙화 거래소와 대출 서비스, 스테이블코인이 잇따라 등장했고, 2020년을 전후로 DeFi가 본격적으로 확산됐다. 최근에는 전통금융과의 접점도 확대되고 있다. 2024년 미국에서 비트코인 현물 ETF가 승인되면서 전통 금융시장을 통한 투자 접근성이 높아졌고, 2025년에는 GENIUS Act가 제정되며 지급결제용 스테이블코인에 대한 연방 차원의 규제 체계가 마련되었다. 이와 함께 미국 국채와 펀드, 주식 등 전통적인 금융자산을 블록체인상에서 토큰화하는 RWA 시장도 성장하고 있다.

이처럼 디지털 자산 산업은 비트코인에서 출발해 서로 다른 기술과 서비스를 제공하는 다양한 사업자가 공존하는 산업으로 성장했다. 그러나 산업의 외형이 커졌다고 해서 모든 영역이 같은 방식으로 수익을 창출하는 것은 아니다. 반도체 산업에서 설계, 전공정, 후공정이 서로 다른 사이클과 경쟁 구도를 갖듯, 디지털 자산 산업도 영역마다 수익구조와 사이클이 다르다. 블록체인 네트워크는 이용 수수료를 수취하며, 미들웨어는 다른 서비스에 기술을 제공하고 그 대가를 받는다. 스테이블코인 발행사는 이용자가 맡긴 달러를 국채 등에 운용하여 수익을 낸다. 디파이와 같은 애플리케이션은 거래와 대출에서 수수료를 받고, 중앙화 거래소는 거래대금에 비례한 수수료가 주 수입원이다. 고객도, 수익원도, 실적을 좌우하는 변수도 서로 다르다.

결국 디지털 자산 산업을 보다 깊이 이해하기 위해서는 시장을 하나의 단위로 바라보기보다, 산업을 구성하는 각 영역의 역할과 비즈니스 모델, 주요 고객 및 수익 구조를 구분해 살펴볼 필요가 있다. 이에 본 리포트에서는 디지털 자산 산업을 주요 밸류체인에 따라 구분하고, 각 영역의 현황과 주요 사업자의 수익 구조, 경쟁 구도를 분석하여 산업 전반의 특징과 시사점을 도출하고자 한다.

디지털 자산 주요 구성 영역



출처: 업비트

디지털 자산의 밸류체인은 크게 블록체인 네트워크, 미들웨어, 스테이블코인 및 토큰화 자산, 애플리케이션, 중앙화 인프라 등으로 구분되며, 최종적으로 개인, 기관, 개발자 등 다양한 이용자와 연결된다. 물론 이는 디지털 자산의 구조를 이해하기 위한 상위 수준의 분류이며, 각 영역을 세부적으로 살펴보면 훨씬 다양한 시장과 비즈니스 모델이 존재한다.

가장 기초가 되는 블록체인 네트워크는 거래를 실행하고 검증해 그 결과를 기록하는 기반 인프라다. 비트코인, 이더리움, 솔라나와 같은 레이어1과, 레이어1 위에서 거래를 묶어 처리하는 아비트럼, 옵티미즘, 베이스 같은 레이어2가 여기에 속한다. 미들웨어는 블록체인을 외부 데이터 혹은 다른 네트워크와 연결하는 역할을 수행한다. 외부 가격 정보를 블록체인에 전달하는 오라클, 네트워크 사이에서 자산과 메시지를 옮기는 브릿지, 개발자가 네트워크에 접속하게 해주는 RPC 등이 여기에 해당된다.

스테이블코인 및 토큰화 자산은 이러한 인프라 위에서 발행·유통되며, 여러 금융 서비스에서 거래와 결제, 담보 및 자산운용 등에 활용된다. 최종 이용자에게 서비스를 제공하는 영역은 애플리케이션과 중앙화 인프라로 구분할 수 있다. 애플리케이션은 DeFi, AI, DePIN, 게임 등 다양한 분야를 포함하며, Aave와 Uniswap처럼 블록체인을 활용해 대출이나 자산 교환 등의 서비스를 제공하는 프로젝트가 대표적이다. 반면 중앙화 인프라는 거래소, 수탁, 브로커리지 등을 통해 개인과 기관의 디지털 자산 거래와 보관, 시장 접근을 지원한다.

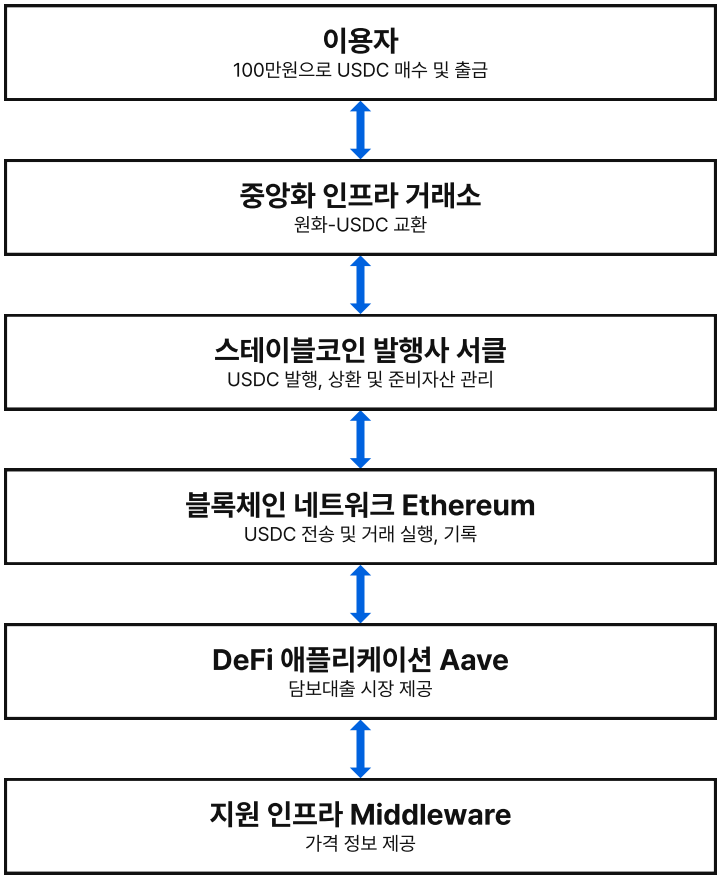
이러한 산업 구조는 이용자 한명의 활동을 따라가보면 더 쉽게 이해할 수 있다. 이용자가 국내 거래소에서 100만원 어치 USDC를 산 뒤, 이를 탈중앙화 대출 서비스인 에이브(Aave)에 예치한다고 가정해보자.

먼저 중앙화 거래소는 이용자가 원화로 USDC를 살 수 있는 시장을 제공한다. USDC는 미국 달러와 가치가 1:1로 연동되도록 설계된 스테이블코인으로, 발행사인 서클이 발행, 상환, 준비자산 관리를 맡는다. 이용자가 USDC를 개인 지갑으로 옮기면 이더리움 같은 블록체인 네트워크가 이 전송을 검증하고 기록한다.

다음으로 이용자는 이자를 받기 위해 USDC를 에이브에 예치한다. 에이브는 은행의 예금과 대출을 스마트 컨트랙트로 구현한 온체인 대출 서비스다. 이 과정에서 미들웨어는 담보 자산의 가격 정보를 제공하거나, 이용자가 블록체인 네트워크와 연결될 수 있도록 지원한다. 예를 들어 Chainlink와 같은 오라클은 대출과 담보 관리에 필요한 가격 정보를 제공하며, RPC 인프라는 이용자의 거래가 블록체인 네트워크에 전달될 수 있도록 돕는다.

이처럼 각 영역은 서로 다른 역할을 하면서도 하나의 이용자 활동을 중심으로 긴밀하게 맞물려 있다. 이용자의 수요는 거래소와 애플리케이션에서 생기지만, 그 수요를 처리하는 네트워크와 미들웨어, 자산을 공급하는 스테이블코인까지 여러 영역에서 함께 경제활동이 일어난다. 반대로 네트워크가 빨라지거나 스테이블코인 유통량이 늘어나면 애플리케이션을 사용하기도 쉬워진다. 한 서비스의 성장이 다른 영역의 수요를 키우고, 인프라의 발전이 다시 새로운 서비스를 뒷받침하는 구조다.

USDC 활용 과정에서 나타나는 산업간 연결 구조



출처: 업비트

더 나아가 각 영역이 제공하는 서비스와 수익원 뿐만 아니라 수익을 결정하는 핵심 변수 및 비용 구조를 살펴보자.

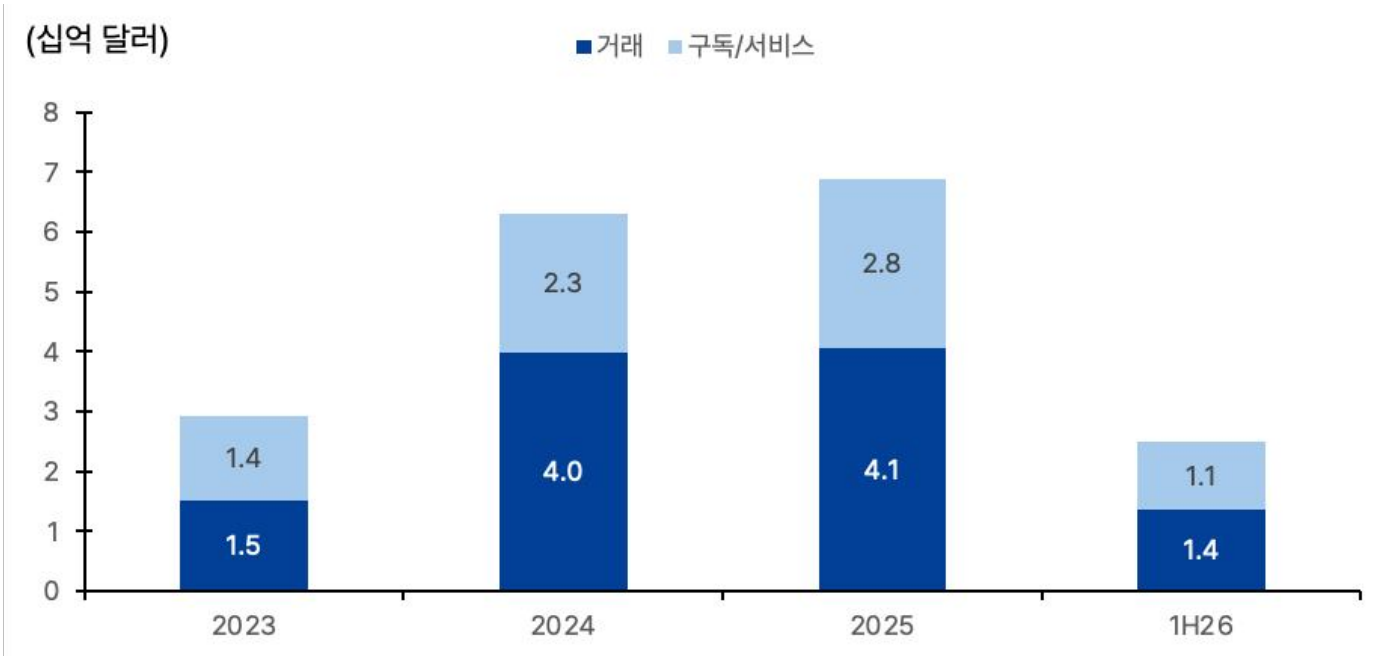
1) 중앙화 인프라

중앙화 인프라는 기업이 고객 자산을 직접 맡아 개인과 기관의 디지털 자산 거래와 보관, 시장 접근을 지원하는 영역이다. 거래 시장을 제공하는 중앙화 거래소, 자산을 대신 보관하는 수탁사, 기관 고객의 대량 매매를 대행하는 브로커리지 등으로 나눌 수 있다.

비즈니스 모델 측면을 살펴보면 거래소는 거래대금과 수수료율로 수익이 결정되며, 수탁과 ETF 운용은 맡은 자산의 규모에 비례해 수수료를 받는다. 이러한 차이로 인해 시장 환경에 따른 사업별 성과도 다르게 나타난다. 예를 들어 디지털 자산 가격이 하락하더라도 변동성이 확대되어 거래가 활발해지면 거래 수수료 수익은 증가할 수 있다. 반면 거래 활동이 둔화되더라도 보관자산 규모가 유지된다면 수탁 사업에서는 수수료 수익을 확보할 수 있다. 즉, 중앙화 인프라의 경제적 성과는 디지털 자산 가격 자체보다 실제 거래 활동과 보관자산 규모, 고객 구성 등에 따라 달라진다.

최근 글로벌 디지털 자산 사업자들은 기존 거래 서비스를 기반으로 수탁, 스테이킹 관련 서비스, 스테이블코인 및 기관 대상 금융서비스 등으로 사업 영역을 확대하고 있다. 이는 디지털 자산의 활용 범위가 거래와 투자에서 보관, 결제, 자산운용 등으로 넓어지면서 관련 금융서비스에 대한 수요도 다양해지고 있기 때문이다. 대표적으로 Coinbase는 거래 수수료 외에도 스테이블코인 관련 수익과 스테이킹 서비스, 수탁 등을 통해 매출을 창출하고 있으며, 2026년 2분기 기준 구독 및 서비스 매출 비중은 48%에 달했다. 이 가운데 USDC 관련 스테이블코인 수익만 약 2억 9,200만 달러였다.

Coinbase 매출 구성



출처: SEC Coinbase 10-K (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0001679788/000167978826000088/coin-20260630.htm)
주: 구독/서비스는 스테이블코인, 스테이킹, 수탁, 이자수익 등을 포함

2) 블록체인 네트워크

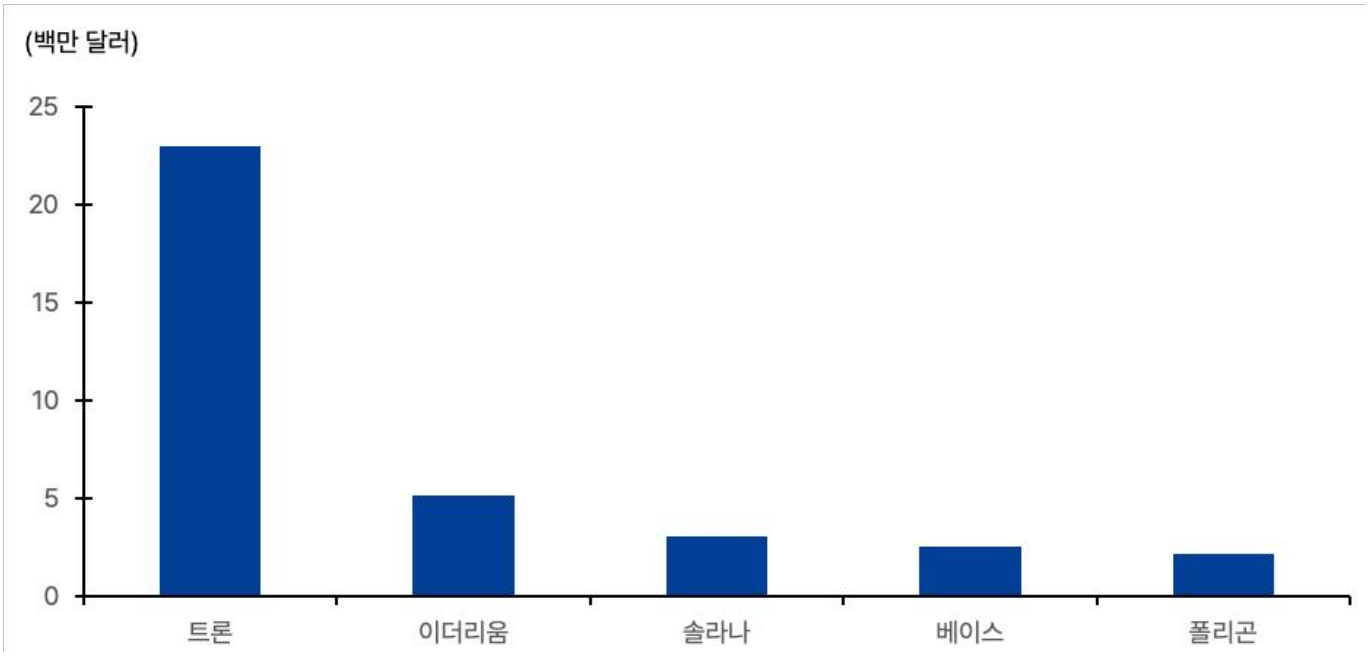
블록체인 네트워크는 디지털 자산의 전송과 거래를 처리하고, 그 결과를 검증해 기록하는 기반 인프라다. 이용자는 네트워크 위에서 자산을 옮기거나 스마트 컨트랙트를 실행하고, 개발자는 그 위에 디파이, 결제, 게임 같은 애플리케이션을 만든다. 하나의 네트워크 위에서 여러 애플리케이션이 같은 자산과 인프라를 함께 쓸 수 있다는 점이 특징이다. 개발자는 블록체인을 따로 만들지 않고도 서비스를 출시할 수 있고, 이용자는 한 네트워크 안에서 여러 금융 서비스를 오고 갈 수 있다. 앱과 자산이 많이 모인 네트워크일수록 더 많은 앱과 자산을 끌어들이는 네트워크 효과가 나타나기도 한다.

블록체인 네트워크는 크게 레이어1(L1)과 레이어2(L2)로 나뉜다. L1은 자체 합의 방식으로 거래를 검증하고 기록하는 기반 블록체인이다. 비트코인은 가장 먼저 등장한 L1으로 독보적인 탈중앙성과 보안성을 바탕으로 디지털 자산 산업의 핵심 가치 저장 자산으로 안착했다. 이더리움은 디파이, 스테이블코인, 토큰화 시장을 주도하는 금융 결제·정산의 기축 네트워크 역할을 수행한다. 솔라나는 저렴한 수수료를 무기로 고빈도 매매 및 소비자 중심 dApp 생태계에서 영향력을 확대해 왔다. 반면 L2는 이더리움과 같은 L1의 보안성을 상속받으면서 거래를 외부에서 묶어 처리한 뒤 결과만 L1에 기록하는 롤업 기술을 통해 확장성을 극대화한 네트워크로, 베이스(Base), 아비트럼(Arbitrum), 옵티미즘(Optimism) 등이 대표적이다.

블록체인 네트워크마다 수수료의 배분 구조는 다르다. 이더리움은 거래 시 발생하는 기본 수수료(Base Fee)를 전액 소각하고, 우선순위 수수료(Priority Fee)는 블록 제안자에게 지급한다. 반면 솔라나는 기본 수수료의 50%를 소각하고 나머지 50%를 검증자에게 지급하며, 우선순위 수수료는 전액 검증자에게 귀속된다.

최근에는 실제 금융 활동이 집중되는 네트워크를 중심으로 수수료 수입과 유동성이 형성되는 모습이 나타나고 있다. 최근 30일 기준 트론의 네트워크 수수료 수입은 약 2,341만 달러로 이더리움과 솔라나를 앞섰다. 트론은 USDT 송금 수요가 집중된 대표적인 네트워크로, 전체 USDT 발행량의 절반 이상이 트론에서 유통되고 있다. 또한 이더리움과 트론은 스테이블코인 유통의 주요 기반으로 자리 잡고 있다. 이는 명확한 이용 목적과 반복적인 거래 수요를 확보한 네트워크가 경제적 활동을 집중시키고 있음을 보여준다.

네트워크별 30일 수익(Revenue) 현황



출처: 각 사 종합

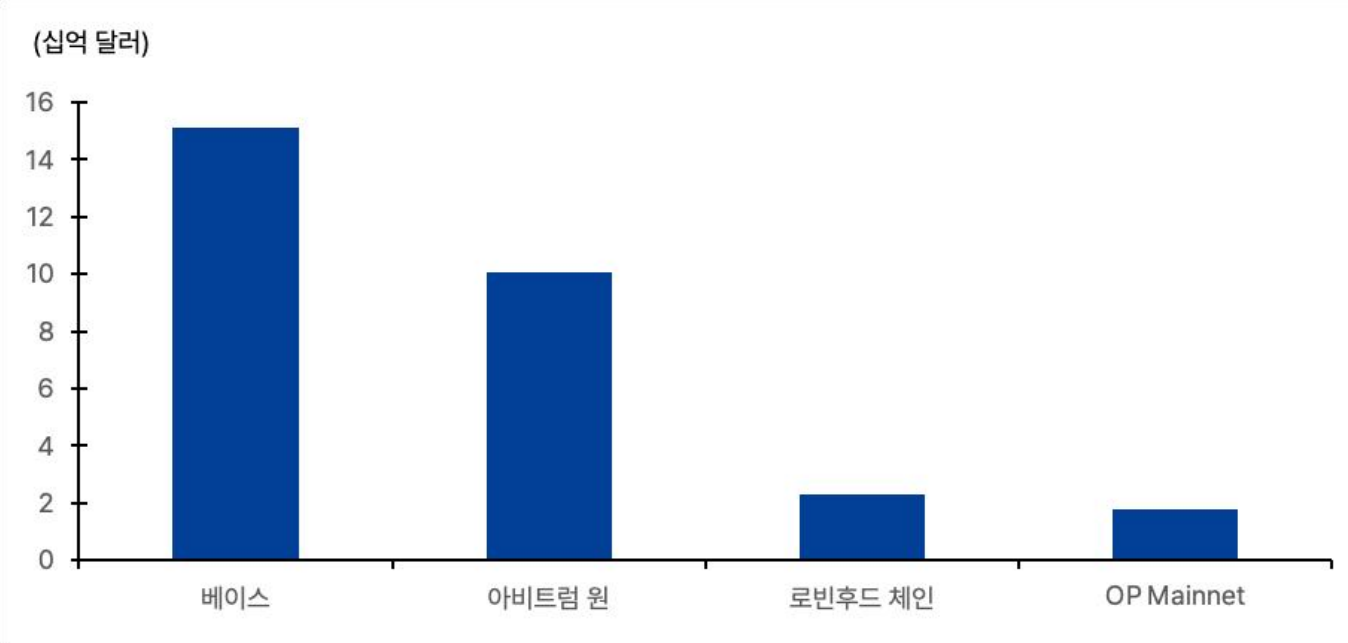
주: 2026.10.26 기준

그러나 L2 시장의 성장은 모든 네트워크에서 고르게 나타나지 않고 있다. 2026년 10월 기준 L2에 보관된 자산의 약 75%가 베이스와 아비트럼 원에 집중되어 있으며, 특히 베이스는 이용자 활동과 네트워크 수익 측면에서 두각을 나타내고 있다. 이는 기술적 성능뿐 아니라 실제 이용자와 유동성을 확보하는 능력이 네트워크 경쟁력의 중요한 요소로 작용하고 있음을 보여준다.

베이스는 다른 여러 L2와 마찬가지로 OP Stack을 기반으로 출범했지만, 코인베이스의 기존 고객 기반과 서비스 인프라를 활용할 수 있다는 차별점을 가지고 있다. 한편 2026년 7월 출시된 로빈후드 체인도 9월 초 일간 네트워크 수수료가 베이스를 앞서는 등 초기부터 높은 거래 활동을 기록했다. 다만 초기 거래의 대부분은 기존 로빈후드 고객이 아닌 외부 온체인 이용자들로부터 발생했으며, 이후 거래 활동이 둔화되는 모습도 나타났다. 이는 기존 고객 기반이나 초기 거래량만으로 네트워크의 지속적인 성장을 보장하기 어렵다는 점을 보여준다.

결국 L2 시장에서는 네트워크를 구축하는 기술 자체뿐 아니라, 이용자와 자산을 유입시키고 이를 지속적인 금융 활동으로 연결하는 능력이 점차 중요해지고 있다.

L2 체인별 TVL 현황



출처: 각 사 종합
주: 2026.10.26 기준

3) 미들웨어

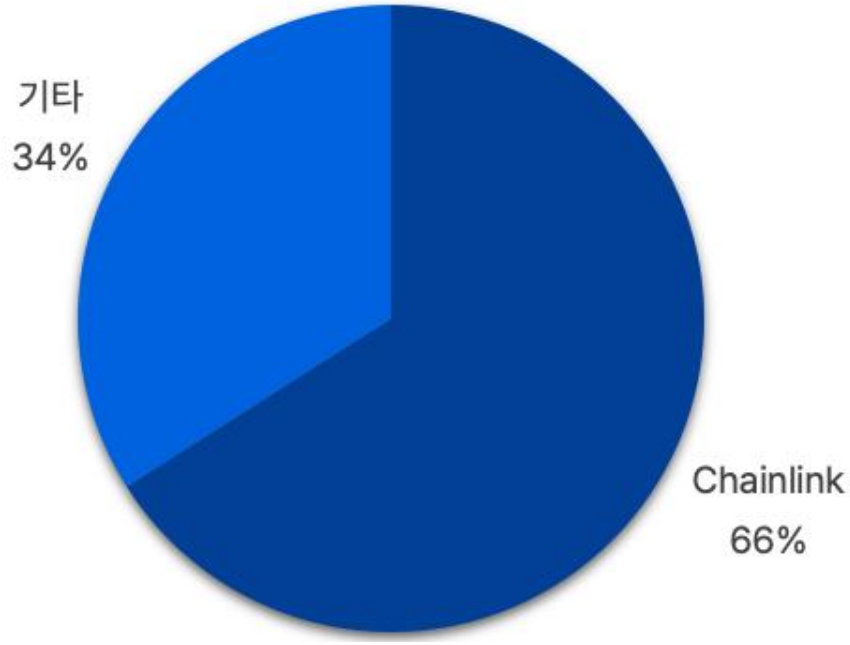
미들웨어는 블록체인과 외부 세계를 연결해주는 연결고리다. 블록체인은 거래를 실행하고 기록할 수 있지만 외부 시장의 가격을 직접 확인하거나 다른 네트워크의 데이터를 활용하는 데 제약이 있기에 미들웨어는 이러한 한계를 보완하며 크게 오라클(Oracle), 상호운용성(Interoperability), RPC 및 인덱싱, 거래 실행 인프라 등으로 구분된다.

먼저 오라클은 블록체인 외부의 데이터를 스마트 컨트랙트에 전달한다. 에이브 같은 대출 서비스는 오라클이 알려주는 담보 가격으로 대출 한도와 청산 여부를 정하기 때문에, 가격이 틀리거나 늦으면 곧바로 잘못된 청산으로 이어진다. 상호운용성 인프라는 이더리움, 솔라나처럼 서로 독립된 네트워크 사이에서 자산과 메시지를 옮긴다. RPC와 인덱싱은 개발자가 블록체인에 접속해 거래를 보내고, 데이터를 조회하도록 돕는다. 이용자 눈에는 보이지 않지만 거의 모든 지갑과 거래 서비스가 이 위에서 돌아간다. 지갑은 이용자가 자산을 보관하고 서비스에 접속하는 창구이고, 거래 실행 인프라는 여러 네트워크에 걸친 복잡한 거래를 한번의 요청으로 처리해준다.

미들웨어의 고객은 대부분 개인이 아니라 앱과 기업이다. 수익은 데이터 호출이나 메시지 전송처럼 이용량에 비례해 발생하고, 비용은 서버 운영과 개발 인력이 대부분이다. 최근 현황을 보면 체인링크의 선점 효과가 나타나고 있다. 체인링크는 오라클이 보호하는 디파이 자산의 2/3 이상을 맡고 있다. 대출 서비스에게 오라클 교체는 담보 가격 체계를 통째로 바꾸는 일이기에 한번 신뢰를 얻은 이후에는 쉽게 교체가 잘 이루어지지 않는다. 또한 체인링크는 기업과 온체인 서비스에서 받은 이용료를 자체 코인인 LINK로 바꿔 쌓는 리저브를 운영하며, 2026년 10월 기준 약 605만 LINK를 확보했다. 서비스 이용이 늘수록 코인 매수가 늘어나는 구조로, 네트워크의 소각처럼 수익을 보유자에게 돌려주는 장치다. 이렇듯 최근 미들웨어 코인도 실제 수익과 연결하려는 시도가 나타나고 있다.

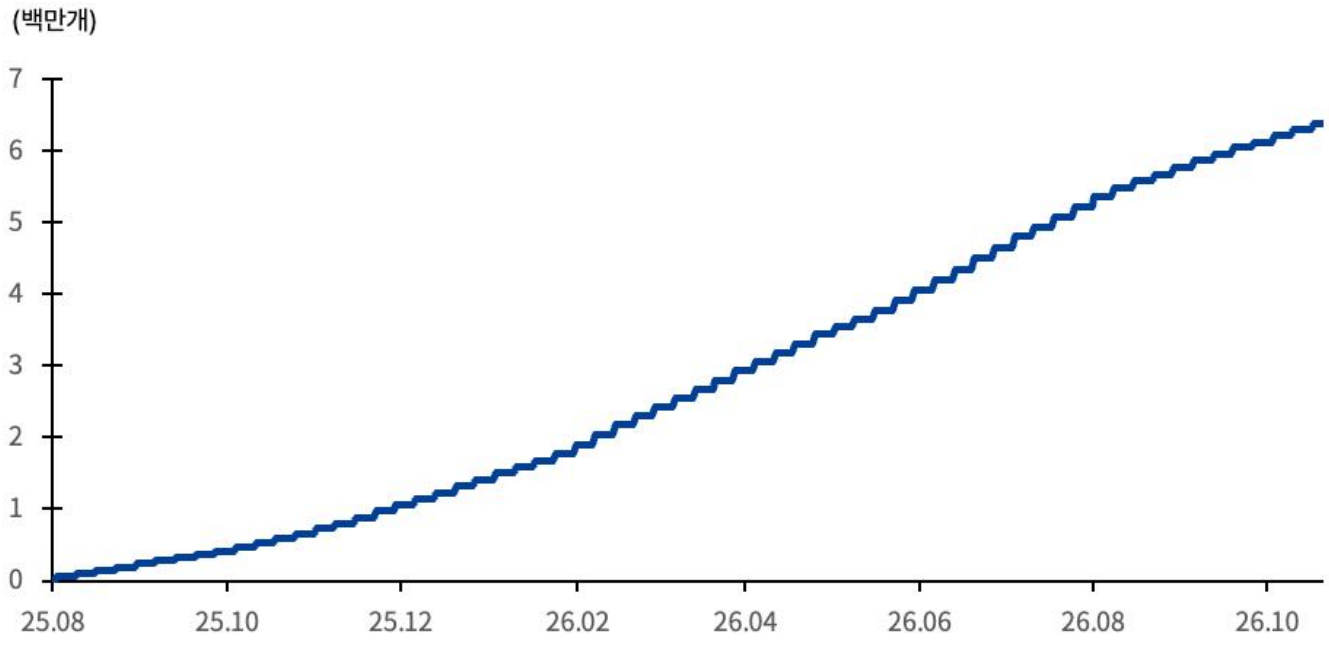
또한 미들웨어는 디지털 자산 산업에서 보안 위험이 가장 크게 몰리는 곳이기도 하다. 특히 여러 네트워크의 자산을 한 곳에 묶어두는 브릿지는 해커의 주요 표적이다. 2026년 2분기에는 83건의 해킹으로 약 7억 5,500만 달러가 도난당했는데, 이 가운데 브릿지 피해가 약 3억 5,100만 달러로 절반 가까이를 차지했다.

오라클 시장 점유율 (2026년 9월말 기준)



출처: Chainlink 공식 블로그 (https://chain.link/blog/oracle-platform-powering-institutional-tokenization)

LINK 누적 보유량



출처: Chainlink 공식 블로그 (https://metrics.chain.link/reserve)

4) 스테이블코인과 토큰화 자산

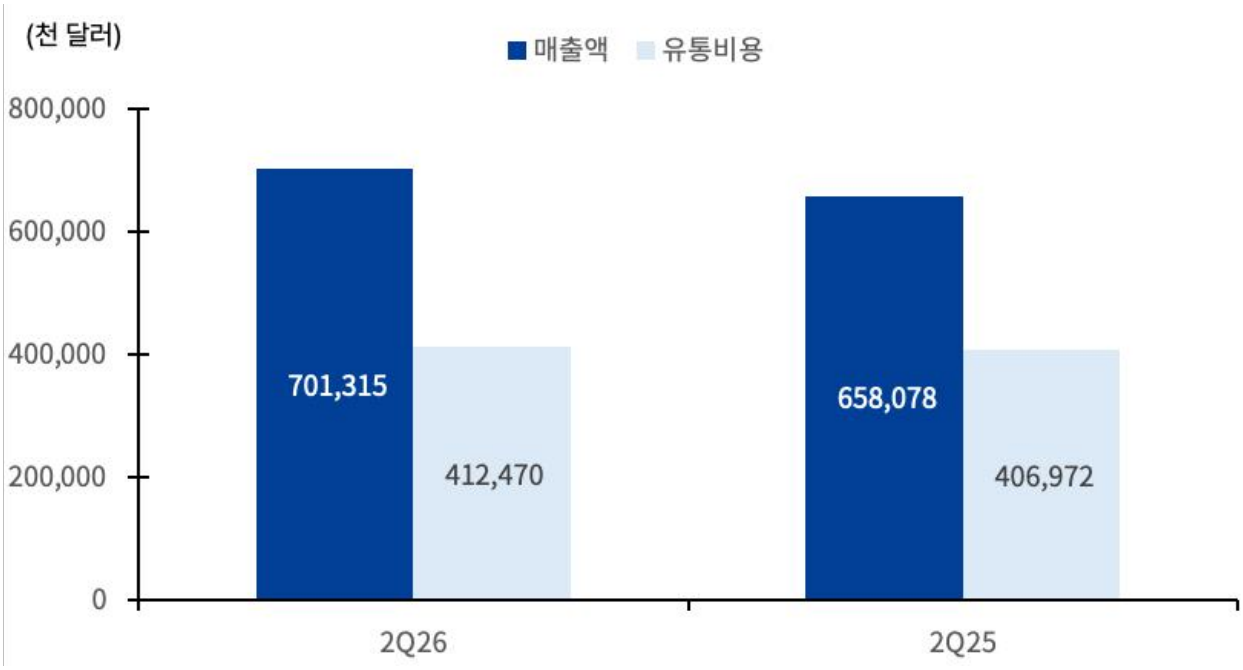
블록체인 네트워크와 미들웨어가 금융 서비스를 실행하고 연결하는 인프라라면, 스테이블코인과 토큰화 자산은 그 인프라 위에서 실제로 거래되고 쓰이는 금융자산이다. 둘 다 블록체인 위에서 발행되지만, 그 가치는 블록체인 바깥에 있는 달러와 국채, 주식과 같은 자산에서 나온다.

스테이블코인은 미국 달러와 같은 특정 자산에 가치가 연동되도록 설계된 디지털 자산이다. 가격이 크게 오르내리는 다른 자산과 달리 안정적인 가치를 유지하는 것이 목표이다. 테더의 USDT와 서클의 USDC가 대표적이며, 둘 다 미국 달러와 1:1로 연동된다. 두 스테이블코인이 전체 스테이블코인 시장의 약 85% 이상을 차지하고 있다.

스테이블코인은 처음에는 디지털 자산 거래소에서 거래와 자산 이전을 위한 수단으로 쓰였지만, 점차 송금과 결제로 쓰임새가 확대되고 있다. 은행 영업시간과 관계없이 국경을 넘어 곧바로 달러를 보낼 수 있는 장점이 있기에 이제는 개인 간 송금을 넘어 기업 간 결제와 금융기관의 자금 정산에도 쓰이기 시작했다.

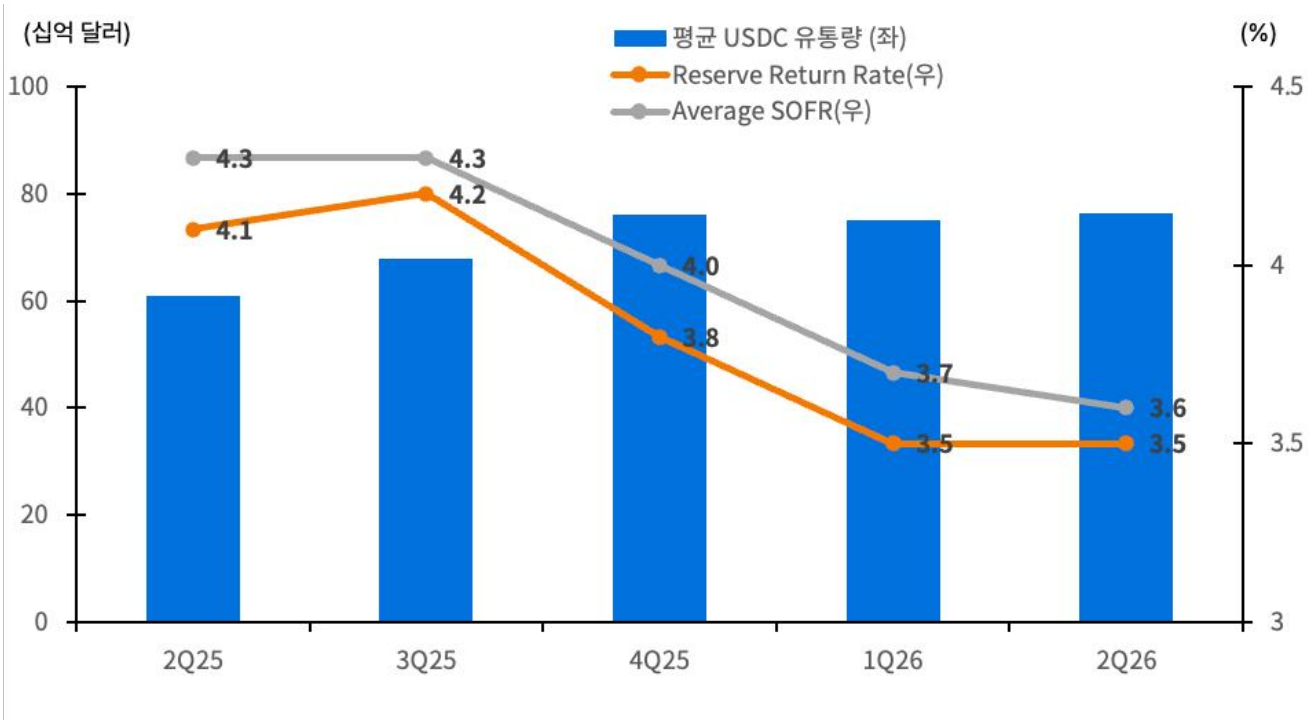
발행사가 돈을 버는 방식은 단순하다. 이용자에게 달러를 받고 스테이블코인을 내준 뒤, 받은 달러를 단기 미국 국채 같은 자산에 넣어 이자를 받는다. 발행사의 이익은 [유통량 X 금리 - 유통비용]으로 정리할 수 있다. 유통량이 늘면 이익이 커지고, 금리가 내리면 줄어든다. 발행사간 차이를 만드는 부분은 유통비용이다. 테더는 해외 거래소와 신흥국 송금 수요를 바탕으로 별도 비용 없이 유통망을 넓혀왔다. 반면 서클은 코인베이스와 계약을 맺고 준비자산 수익의 상당부분을 나눠 주는 대신, 코인베이스의 고객과 서비스를 통해 USDC를 유통한다. 2026년 2분기 기준 서클은 매출의 약 59%를 유통비용으로 썼고, 코인베이스는 같은 기간 USDC 관련 수익으로 약 2억 9,200만 달러를 벌었다. 최근 두 발행사 모두 타 유통망에 기대지 않는 방향으로 사업을 확장하고 있다. 서클은 자체 블록체인과 결제 네트워크를 만들어 금융기관과 기업을 직접 고객으로 끌어들이고 있고, 테더도 신흥국 달러 수요를 겨냥한 인프라 투자를 지속적으로 늘리고 있다.

2Q26 서클 매출액 및 유통비용 비교



출처: SEC Circle 10-K (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0001876042/000187604226000248/crcl-20260630.htm)

USDC 유통량 및 Return Rate 추이



출처: SEC Circle 10-K (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0001876042/000187604226000248/crcl-20260630.htm)

최근 1년 Tether 신흥국 관련 주요 투자 요약

발표일	투자 대상	지역	주요 내용
2025.10.21	Kotani Pay	아프리카	현지 결제망과 USDT를 연결하는 입출금 인프라 투자
2026.5.18	LemFi	아프리카, 아시아	국제 송금에 USDT 기반 정산 인프라 도입 지원
2026.7.7	Mercado Bitcoin	브라질	온체인 금융, 결제 인프라 확장에 2,000만 달러 투자 발표
2026.10.13	EFY Finance	중남미	은행 계좌, 기업 결제, 수탁 및 현지 통화 환전 인프라 확대
2026.10.21	Peso	중남미	QR 결제, 가맹점 결제, 현재 은행망과 USDT 연결

출처: Tether Blog 정리 (https://tether.io/blog/)

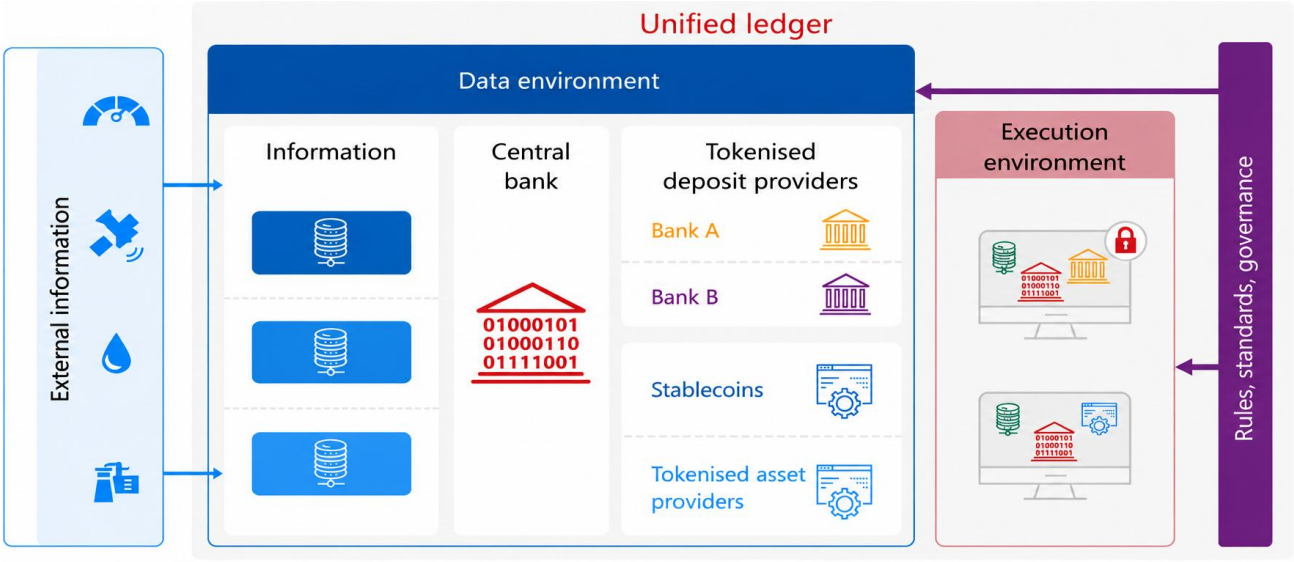
한편 토큰화 자산은 국채, 펀드, 주식 같은 기존 금융자산의 소유권이나 경제적 권리를 블록체인 위의 토큰으로 만든 것이다. 투자자는 토큰화된 상품에 투자하거나 이를 담보로 쓸 수 있고, 금융기관은 발행과 유통, 관리 업무를 블록체인으로 효율화할 수 있다. 디파이 서비스는 이런 자산을 대출이나 거래에 연결할 수 있다.

가장 큰 시장은 토큰화 국채다. 스테이블코인과 달리 보유자가 국채 이자를 받을 수 있어 이자가 붙는 달러로 쓰이며 거래소 담보나 디파이 예치 자산으로 활용된다. 블랙록이 미국 국채 펀드를 토큰으로 만든 BUIDL이 대표적이다. 온도 파이낸스는 국채 기반 상품(USDY)에서 토큰화 주식과 ETF로, OpenEden은 국채 기반 상품(TBILL)에서 하이일드 채권 펀드로 상품을 넓히며 시장이 점차 국채 외로 확장되고 있다.

하지만 화제성에 비해 아직 시장 규모는 작은 편이다. 토큰화 국채는 약 159억 달러, 토큰화 주식은 29억 달러 규모로 스테이블코인 시장의 6% 수준에 불과하다. 국채와 펀드 기반 상품은 운용 자산에 비례한 보수가 주 수입원이며, 토큰화 국채 전체에 연 0.3% 안팎의 보수를 적용해도 주요 스테이블코인 발행사 대비 이익 레벨이 낮다. 토큰화 주식 플랫폼은 거래량과 이용료가 수익을 좌우하지만, 아직 거래가 충분히 쌓이지 않은 상황이다.

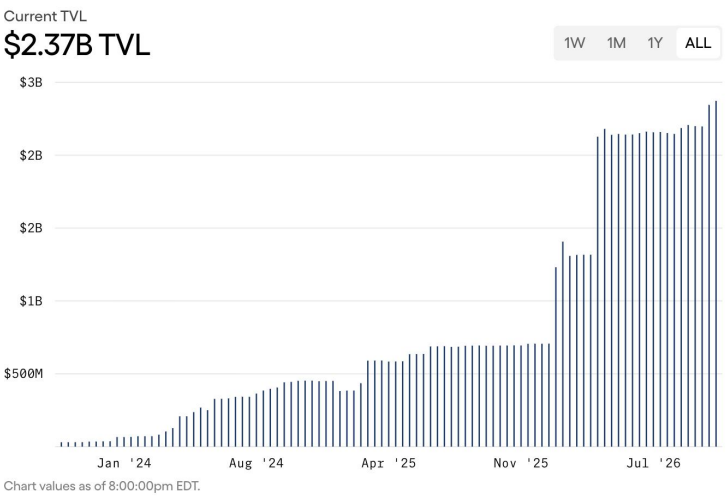
그럼에도 토큰화가 주목받는 이유는 그 잠재력에 있다. 현재의 전통 금융시장은 발행, 거래, 수탁, 청산 및 결제가 제각기 다른 기관과 분절된 레거시 시스템을 통해 이루어지며, 이 과정에서 적지 않은 시차와 정산 비용이 발생한다. 토큰화는 이 복잡한 단계를 단일 블록체인 원장 위에서 일원화하고 스마트 컨트랙트를 통해 자동화할 수 있는 잠재력을 지닌다. 다만 이 시장의 최전선에 선 주체가 크립토 네이티브 기업이 아닌 블랙록(BlackRock)과 같은 전통 자산운용사라는 점은 눈여겨볼 대목이다. 토큰화가 진전될수록 오히려 백오피스 비용을 줄이고 운용 효율을 극대화할 수 있는 기존 금융기관이 구조적 수혜를 입게 되기 때문이다. 따라서 향후 토큰화 시장의 성패는 단순히 발행 규모(AUM)가 아니라, 기존 금융 시스템에 얼마나 깊숙이 침투해 결제 지연을 해소하고 실질적인 자본 운용 비용을 낮추는가에 따라 냉정하게 평가될 것이다.

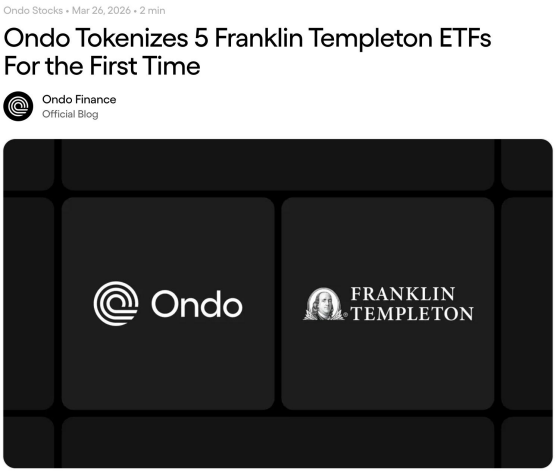
토큰화 기반 금융 시스템 통합원장 구조



출처: BIS Annual Economic Report 2026 (https://www.bis.org/publications/aer-2026)

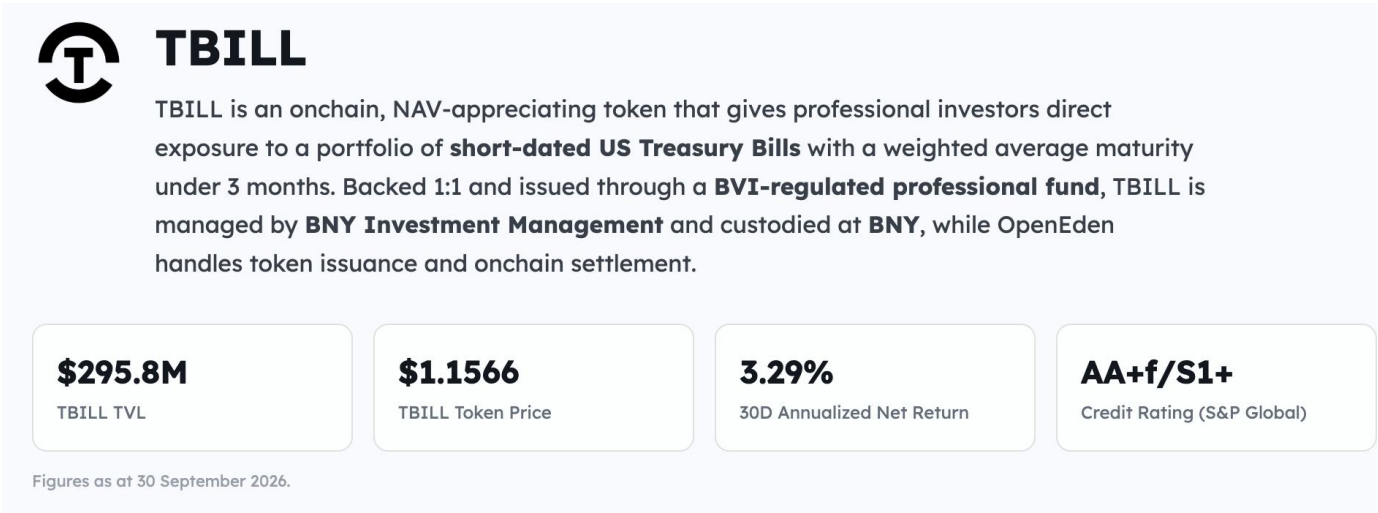
온도파이낸스의 USDY TVL 규모와 ETF로의 확장





출처: Ondo Finance (https://ondo.finance/usdy)

미국 단기국채 기반 토큰화상품 TBILL 주요 지표



출처: OpenEden (https://openeden.com/tbill)

5) 애플리케이션

애플리케이션은 블록체인 네트워크와 미들웨어로 구성된 하부 인프라 위에서 최종 이용자와 직접 맞닿는 서비스 계층이다. 앞선 인프라가 거래를 실행하고, 데이터 연산과 정산을 처리한다면 애플리케이션은 이를 토대로 이용자가 실제로 자산을 거래하고, 대출을 실행하는 등 온체인 접점의 역할을 수행한다.

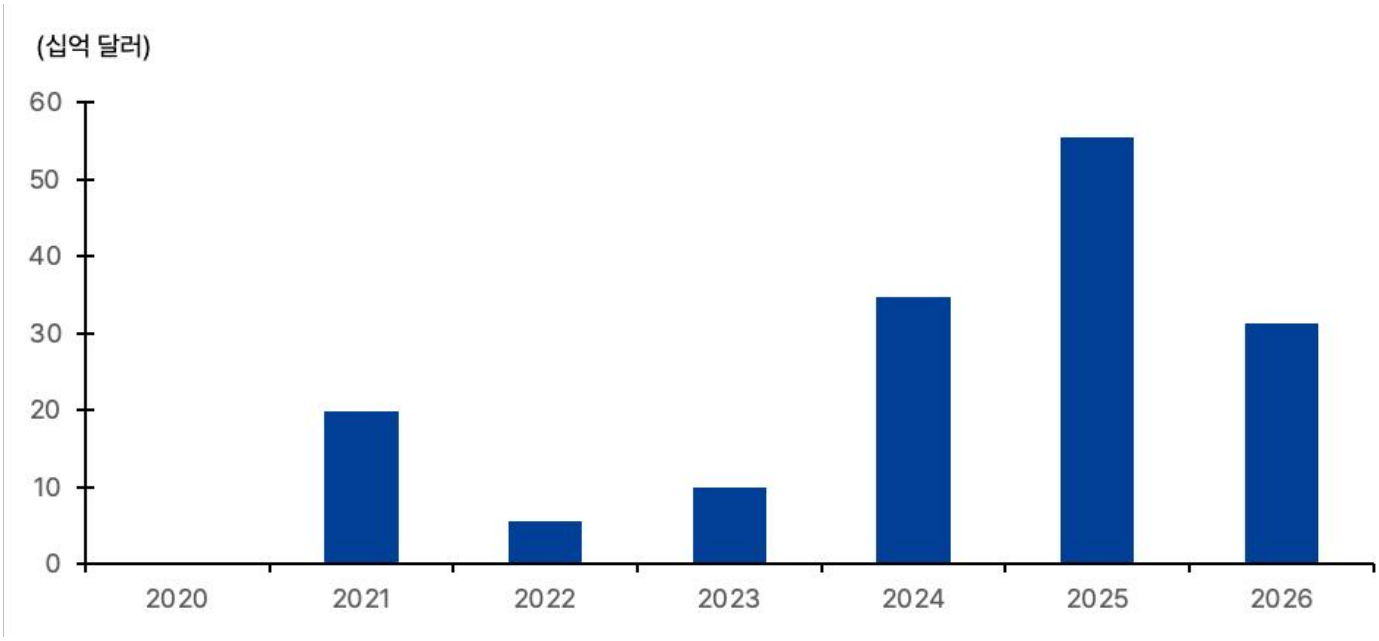
애플리케이션 생태계는 크게 금융과 비금융의 영역으로 나뉜다. 금융 앱은 스마트 컨트랙트를 기반으로 거래, 대출, 파생상품, 예측시장 등을 구현한 탈중앙화 금융이 주축을 이룬다. 반면 비금융 앱에는 웹3 게임, 탈중앙 소셜(SocialFi), 분산 하드웨어 자원을 결합한 탈중앙 물리 인프라(DePIN), AI 연산 플랫폼 등이 포함된다.

대부분의 온체인 애플리케이션은 이용자가 지불하는 트랜잭션 및 프로토콜 수수료를 핵심 수익원으로 삼는다. 거래 서비스의 경우 시장 변동성과 거래 대금에, 대출 서비스는 레버리지 수요와 담보 자산의 가치에 직접적인 실적이 좌우된다. 애플리케이션 시장에서 가장 압도적인 유동성과 수익을 창출하는 분야는 단연 거래다. 탈중앙화 거래소(DEX)의 현물 거래량은 2026년 7월 기준 중앙화 거래소(CEX) 대비 24% 수준까지 올라서며 역대 최고치를 경신했다. 파생상품 시장 역시 온체인 오더북 인프라를 구축한 하이퍼리퀴드를 중심으로 무기한 선물 점유율이 가파르게 확대되고 있다.

대출 시장은 선두 프로토콜로의 유동성 집중 현상이 뚜렷하다. 2026년 8월 기준 디파이 대출 잔액은 약 261억 달러 규모를 기록했으며, 이 중 에이브(Aave)가 125억 달러를 차지하며 전체 시장의 절반 가까이를 독식했다. 그 뒤를 이어 모듈러 대출 구조로 리스크를 격리한 모포(Morpho)가 2위를 올라서며 양강 구도를 형성했다. 한편 예측시장은 올해 가장 두드러진 성장세를 나타낸 분야다. 2026년 7월 대형 글로벌 이벤트 효과에 힘입어 거래량이 사상 최고치를 달성했다. 비록 시장 초반에는 블록체인 기반의 폴리마켓이 견인했으나, 8월에는 미국 규제 당국의 인가를 받은 중앙화 예측시장 칼시(Kalshi)의 거래량이 폴리마켓의 약 5배에 달했다. 이는 동일한 서비스라도 제도권 규율 준수와 고객 자산의 수탁 안정성을 충족한 플랫폼이 대규모 이용자와 유동성을 흡수하는 데 더 유리하다는 점을 명확히 보여준다.

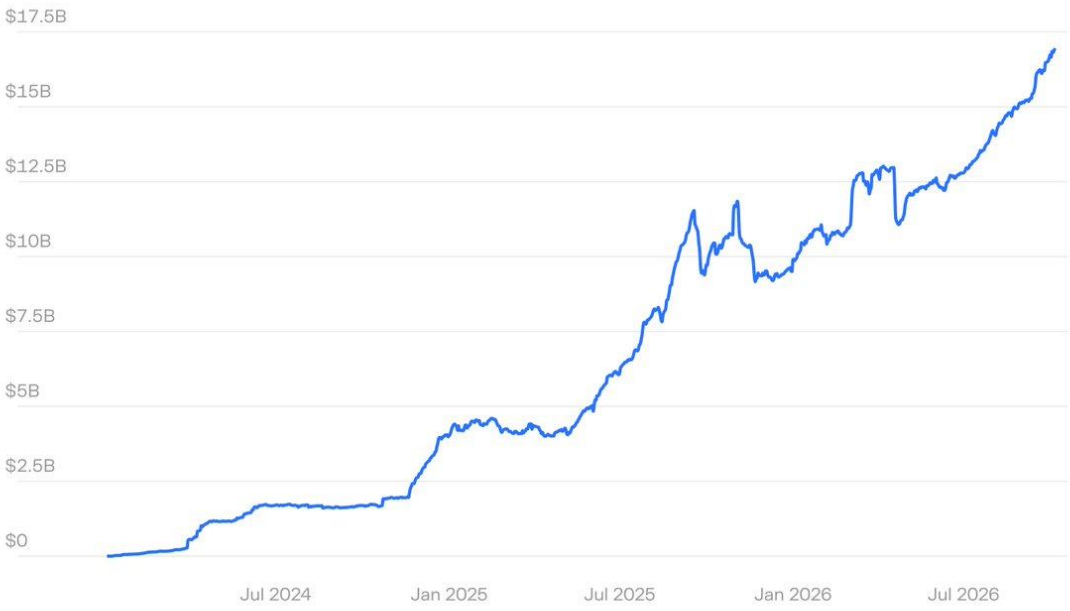
온체인 애플리케이션의 본질적인 경쟁력은 단기 에어드랍이나 마케팅 인센티브로 모아둔 일시적 이용자 수에 있지 않다. 이용자에게 명확한 가치를 지속적으로 제공하고, 이를 바탕으로 시장 환경에 흔들리지 않는 안정적인 수수료 현금흐름을 창출해 낼 수 있는 비즈니스 모델을 갖추었는지가 플랫폼의 생존을 가르는 핵심 기준이다.

Aave Deposit 규모 추이



출처: Aave (https://insights.aave.com/)

Morpho Deposit 규모 추이



출처: Morpho 홈페이지 (https://morpho.org/blog/the-morpho-effect-september-2026)

6) 종합

지금까지 디지털 자산 산업을 구성하는 주요 밸류체인과 비즈니스 모델을 살펴보았다. 각 영역마다 타깃 고객과 핵심 수익원, 실적을 견인하는 변수가 근본적으로 다르기에 디지털 자산 산업은 단일 시장 사이클로 묶여 움직이지 않는다. 동일한 강세장 속에서도 거래소는 거래대금과 변동성에, 스테이블코인 발행사는 기준금리에, 블록체인 네트워크는 토큰 가격과 인플레이션 발행량에 연동되며 전혀 다른 성적표를 받아든다.

디지털 자산 산업 전반에서 나타나고 있는 첫번째 특징은 기술적 경쟁력 뿐만 아니라 이용자와 유동성을 확보하는 능력이 사업 성과를 좌우하는 중요한 요인으로 작용한다는 점이다. Solana에서는 네트워크 자체 수수료보다 그 위에서 운영되는 애플리케이션의 수익이 더 크게 발생했으며, L2 시장에서는 유사한 기술 스택을 활용하더라도 Coinbase의 고객 기반을 확보한 Base가 전체 거래량의 60% 이상을 차지했다. 스테이블코인 시장에서도 서클은 매출의 상당 부분을 유통 파트너에게 배분하고 있으며, Coinbase는 USDC의 유통과 고객 접근성을 바탕으로 경제적 이익을 확보하고 있다. 이는 인프라를 구축하는 것 만큼이나 해당 인프라를 실제로 이용하는 고객을 확보하고, 지속적인 거래와 자금 유입을 만들어내는 것이 중요하다는 점을 보여준다.

두번째 특징은 소수의 선두 사업자에게 이용자와 자본이 집중된다. 스테이블코인 시장에서는 USDT와 USDC가 전체 발행량의 85% 이상을 차지하며, 이들 자산의 유통량 역시 Ethereum과 Tron에 집중되어 있다. L2 시장에서는 Base와 Arbitrum이 전체 예치 자산의 약 63%를 차지하고, DeFi 대출 시장에서는 Aave가 대출 잔액의 48%를 점유하고 있다. 오라클 시장에서도 마찬가지이다. 이러한 시장 집중은 유동성과 이용자 기반, 신뢰를 먼저 확보한 사업자가 추가적인 이용자와 자본을 유치하면서 경쟁 우위를 강화하려는 네트워크 효과로 설명된다.

세번째 특징은 주요 사업자들이 기존 사업의 경계를 넘어 밸류체인 전반으로 영역을 확대하고 있다는 점이다. Coinbase는 거래소를 중심으로 Base, 지갑, 스테이블코인 유통 등으로 사업을 확장했으며, 서클은 USDC 발행을 넘어 자체 블록체인 Arc를 만들었다. Robinhood 역시 기존 브로커리지 고객 기반을 활용해 토큰화 주식과 블록체인 인프라, 예측시장으로 사업 영역을 넓히고 있다. 즉 이들 기업은 기존 사업에서 확보한 고객과 인프라를 활용해 새로운 서비스를 제공하고, 여러 사업 영역에서 발생하는 수익을 확보하려는 전략을 추진하고 있다.

이러한 변화는 디지털 자산 산업의 경쟁이 기술적 우위를 확보하는 것을 넘어, 실제 이용자와 유동성을 확보하고 이를 지속 가능한 수익으로 연결하는 방향으로 확대되고 있음을 보여준다. 새로운 블록체인과 금융 서비스가 지속적으로 등장하고 있지만, 기술적 발전이 반드시 사업적 성공으로 이어지는 것은 아니다. 따라서 향후 디지털 자산 산업의 성장 가능성을 판단할 때에는 개별 기술의 성능이나 시장 규모뿐 아니라, 실제 이용 수요와 자본의 유입이 얼마나 지속되고 이를 실질적인 사업 성과로 연결할 수 있는지에 주목할 필요가 있다.

Compliance Note

- 본 자료는 두나무가 이용자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 작성한 자료이며, 투자자문이나 투자 권유 또는 특정 디지털 자산 및 금융상품 등의 매수·매도를 추천하기 위한 목적이 아닙니다.
- 본 자료는 신뢰할 수 있다고 판단되는 자료 및 정보를 바탕으로 작성되었으나 오류나 누락이 발생할 수 있으며, 당사는 수록된 자료 및 정보의 정확성·신뢰성·완전성·시의성을 보장하지 않습니다.
- 본 자료에 수록된 정보, 통계, 분석 및 전망은 자료 작성 시점 또는 각 지표에 명시된 기준 시점을 바탕으로 하며, 이후 시장 상황 등에 따라 변경될 수 있습니다. 과거의 실적이나 성과는 미래의 실적 또는 수익률을 보장하지 않습니다.
- 디지털 자산은 가격 변동성이 매우 큰 자산으로, 투자금의 전부 또는 일부 손실이 발생할 수 있습니다. 최종 투자 판단과 그 결과에 대한 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우에도 이용자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 작성자의 독립적인 판단과 의견을 바탕으로, 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다. 또한 외부 사업자 및 디지털 자산에 대한 언급은 당사의 추천이나 보증을 의미하지 않습니다.
- 본 자료의 저작권은 당사에 있으며, 관계 법령이 허용하는 경우를 제외하고 당사의 사전 동의 없이 전부 또는 일부를 복제, 공중송신(전송), 배포하거나, 이를 번역·변형·각색하여 2차적저작물을 작성할 수 없습니다. 다만, 본 자료에 인용된 외부 자료의 저작권은 해당 권리자에게 귀속됩니다.