

BITPLANET

산업 분석

크립토 대출 감소, 2022년과 무엇이 다른가

세 분기에 걸쳐 10%·5%·17% 감소, 연쇄 파산 없이 진행된 디레버리징

발행

Bitplanet 리서치랩

발행일

2026-08-26

EXECUTIVE SUMMARY

대출 잔액은 세 분기 연속 줄었지만 연쇄 파산은 없었다

주요 내용

크립토 자산을 담보로 한 대출 잔액은 2026년 2분기 113억 3,000만 달러(-16.78%) 감소해 561억 6,000만 달러를 기록했다^[1]. 2025년 3분기 정점과 비교하면 약 28.6% 줄어든 수준이다(자체 산출). CeFi·DeFi·CDP 담보분이 모두 감소한 것은 2022년 4분기 이후 처음이다^[1]. 같은 기간 비트코인은 2025년 10월 6일 사상 최고치인 12만 6,080달러(CoinGecko 기준)를 기록한 뒤 2026년 8월 17일 6만 4,500달러대로 하락했다^[2].

핵심 의미

이번 감소는 2022년과 양상이 다르다. 2022년 2분기에는 대출 잔액이 한 분기 만에 55% 급감한 반면, 이번에는 세 분기에 걸쳐 약 10%, 5%, 17%씩 단계적으로 줄었다. 시장 전반의 신용 경색으로 이어질 만한 주요 대출사의 연쇄 파산도 현재까지 확인되지 않았다^[1].

잔액 감소에는 자발적 상환, 가격 하락에 따른 청산과 선제 상환, 코인으로 빌린 대출의 달러 환산액 감소가 함께 반영돼 있다. 공개 데이터만으로는 각 요인의 기여도를 구분하기 어렵다. 다만 원인을 정확히 나누지 못하더라도, 대출 잔액이 줄어드는 속도와 방식이 2022년과 다르다는 점은 확인할 수 있다.

다만 잔액 감소와 남아 있는 부채의 위험도는 별개의 문제다. 일정 기준으로 추린 Aave V3 핵심 대출 장부를 보면 전체 부채의 절반가량이 담보인정비율(LTV) 약 90%가 적용되는 E-mode 대출에 집중돼 있다^[1].

주요 점검 지표

첫 번째로 볼 지표는 DeFi 대출 잔액의 반등이 이어지는지다. 2분기 말 204억 3,000만 달러였던 잔액은 7월 21일 219억 4,000만 달러로 약 7.4% 증가했다(자체 산출)^[1]. 이 반등이 일시적인 움직임에 그치지 않고 분기 기준 증가세로 이어지는지를 확인할 필요가 있다.

두 번째는 스테이블코인 가중 평균 차입금리와 연방기금금리의 격차다. 분기 종료 후 스테이블코인 가중 차입금리는 3.88%였으며, 연방기금금리는 8월 20일 기준

3.50~3.75%에서 유지되고 있다 ^{[1][3]}. 두 금리의 격차가 더 좁혀지는지가 관건이다.

마지막으로 한 분기 대출 잔액이 2022년 4분기와 비슷한 약 29% 이상 급감하거나, 급감 이후 한두 분기 안에 주요 대출사의 출금 중단이나 파산이 발생하는지를 봐야 한다. 이런 신호가 나타날 경우, 현재의 감소가 2022년과 다른 형태의 조정이라는 판단도 재검토해야 한다.

561.6억 달러

크립토 담보 대출 잔액
분기말 미상환 잔액, 2026-06-30

[1]

-16.78%

분기 감소율
2026년 2분기, 전분기 대비

[1]

약 -28.6%

정점 대비 감소율
2025년 3분기 대비, 자체 산출

[1]

CONTENTS

01 크립토 담보 대출 잔액, 세 분기 만에 정점의 71% 수준으로 감소

02 2022년에는 한 분기에 55% 급감, 이번에는 세 분기에 걸쳐 10%·5%·17% 감소

03 2022년 4분기 이후 처음으로 세 범주가 함께 감소

04 4월 7일 기준 전통 금융 계좌보다 낮았던 대형 앱의 스테이블코인 예치금리

05 Tether의 담보 대출 축소와 여섯 곳의 대출 증가

C 결론

R 출처

A 부록

01

QUARTERLY DECLINE

크립토 담보 대출 잔액, 세 분기 만에 정점의 71% 수준으로 감소

Galaxy Research는 2026년 8월 17일 2분기 레버리지 보고서를 발표했다. 보고서에 따르면 크립토 담보 대출 잔액은 561억 6,000만 달러다 ^[1]. 여기서 크립토 담보 대출은 비트코인 등 암호자산을 담보로 맡기고 스테이블코인이나 법정화폐 등을 빌린 뒤 아직 상환하지 않은 대출을 뜻한다.

2분기 대출 잔액은 전분기보다 113억 3,000만 달러(-16.78%) 감소했다^[1]. 2025년 3분기 정점인 786억 9,000만 달러와 비교하면 225억 3,000만 달러, 약 28.6% 줄어든 수준이다(자체 산출, 분기말 기준)^[1].

Galaxy Research 원문은 정점 대비 감소율을 40.13%로 표기했다. 그러나 이 수치는 감소액 225억 3,000만 달러를 정점 잔액이 아닌 현재 잔액 561억 6,000만 달러로 나눈 값과 사실상 일치한다($225\text{억 } 3,000\text{만} \div 561\text{억 } 6,000\text{만} \approx 40.1\%$, 자체 산출). 본 리포트에서는 정점 잔액을 기준으로 계산한 통상적인 감소율인 약 28.6%를 사용한다. 구체적인 산식과 적용 이유는 부록 ①·②에 정리했다. 정점 잔액 역시 발표 당시에는 735억 9,000만 달러로 집계됐으나 이후 786억 9,000만 달러로 수정됐다^[4].

대출 잔액은 달러 기준으로 집계되지만, 자산 가격 하락이 잔액에 반영되는 방식은 대출 구조에 따라 다르다. 크립토 담보 대출의 상당 부분은 스테이블코인이나 법정화폐로 차입한 것이며, CDP 부채 역시 달러 기준으로 표시된다^[1]. 따라서 담보로 맡긴 비트코인의 가격이 하락한다고 해서 대출 잔액 자체가 자동으로 줄어드는 것은 아니다.

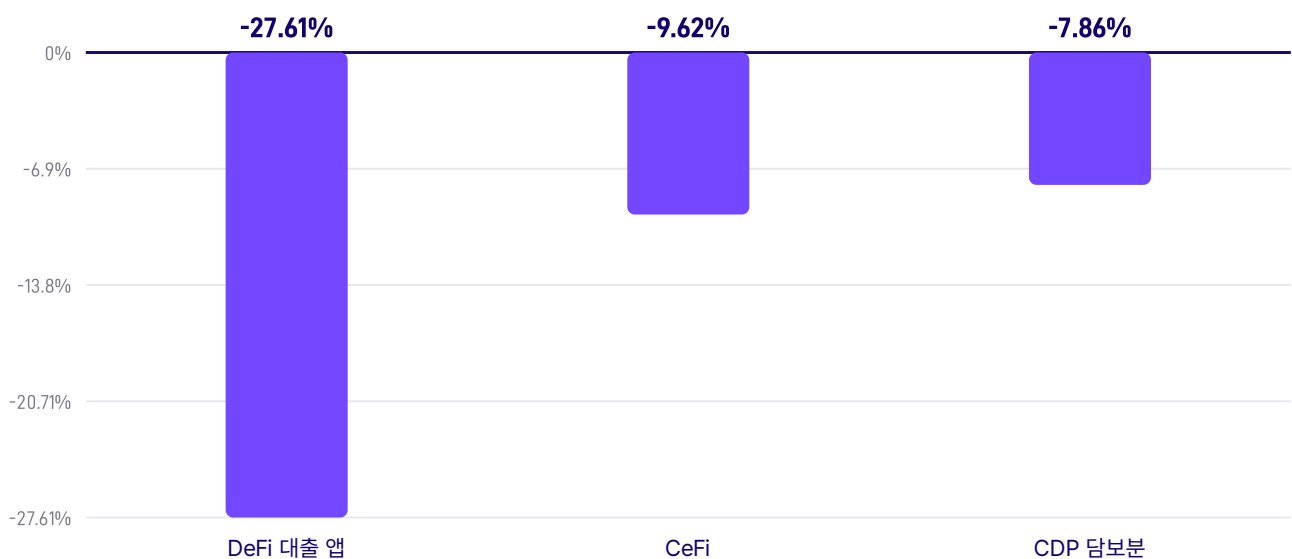
대신 담보 가치가 떨어지면 청산을 통해 대출이 강제로 상환되거나, 차입자가 청산을 피하기 위해 미리 부채를 상환하면서 잔액이 줄어든다. 별도의 상환 없이 달러 환산 잔액이 감소하는 경우는 이더리움 등 암호자산 자체로 빌린 대출에서 발생한다. 차입한 코인의 가격이 하락하면 같은 수량의 부채라도 달러 환산 금액이 함께 낮아지기 때문이다^[1].

비트코인은 2025년 10월 6일 사상 최고치인 12만 6,080달러(CoinGecko 기준)를 기록한 뒤^[2], 2026년 8월 17일에는 6만 4,500달러대에서 거래됐다^[2]. 두 시점을 기준으로 하면 약 49% 하락한 수준이다(자체 산출). 대출 잔액이 감소한 세 분기는 이 가격 하락 구간과 겹친다.

따라서 이번 잔액 감소에는 자발적 상환, 가격 하락에 따른 청산과 선제 상환, 코인으로 빌린 대출의 달러 환산액 감소가 모두 포함돼 있을 가능성이 높다. 다만 공개된 데이터만으로는 각 요인이 전체 감소분에서 차지하는 비중을 구분할 수 없다. 이에 본 분석은 감소 원인을 단정하기보다, 대출 잔액이 어떤 속도와 형태로 줄어들었는지에 초점을 맞춘다.

DeFi -27.61%로 가장 컸던 범주별 감소율

단위: %, 2026년 2분기, 전분기 대비



출처: Galaxy Research[1]

BITPLANET

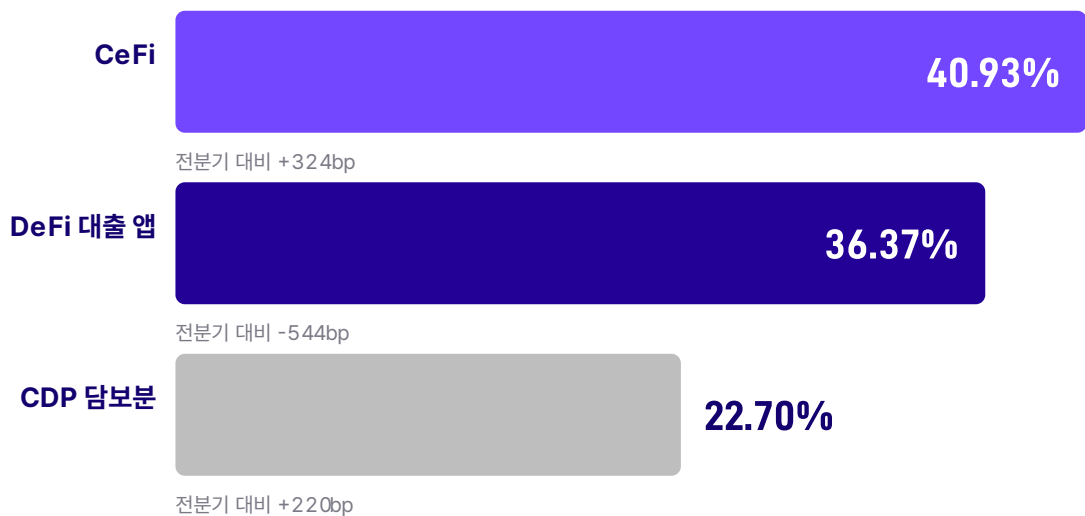
범주별로는 온체인 대출의 감소 폭이 가장 컸다. DeFi 대출 애플리케이션의 미상환 차입 잔액은 77억 9,000만 달러 (-27.61%) 감소한 204억 3,000만 달러로, 3분기 연속 줄었다^[1]. CeFi 대출 잔액은 24억 5,000만 달러(-9.62%) 감소한 229억 8,000만 달러였다^[1]. 암호자산을 담보로 발행되는 CDP 스테이블코인의 담보 대출 잔액도 10억 9,000만 달러(-7.86%) 감소했다^[1].

CeFi 대출 잔액은 2023년 3분기 이후 처음으로 DeFi 대출 애플리케이션의 잔액을 넘어섰다^[1]. 2026년 6월 30일 기준 전체 시장에서 차지하는 비중은 CeFi 40.93%(+324bp), DeFi 애플리케이션 36.37%(-544bp), CDP 담보분 22.70%(+220bp)다^[1].

다만 이를 DeFi 자금이 CeFi로 이동했다고 해석해서는 안 된다. CeFi 잔액도 함께 감소했으며, DeFi 잔액이 상대적으로 더 빠르게 줄면서 시장 내 비중이 역전된 결과다.

CeFi가 DeFi를 추월한 시장 구성비 변화

단위: %, 기준일 2026-06-30, 전분기 대비 bp 병기



출처: Galaxy Research[1]

BITPLANET

02

SHAPE OF THE DECLINE

2022년에는 한 분기에 55% 급감, 이번에는 세 분기에 걸쳐 10%·5%·17% 감소

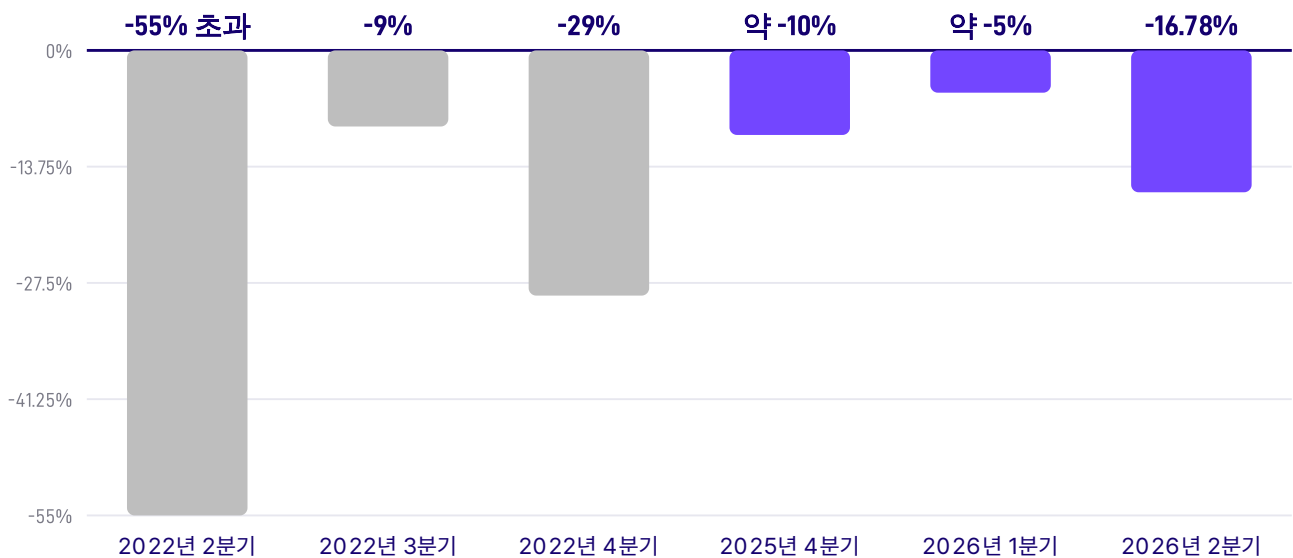
이번 조정 구간에도 대규모 청산은 있었다. 2025년 10월 10일 무기한 선물 시장에서는 약 190억 달러 규모의 포지션이 강제 청산됐다. 단일 거래일 기준 사상 최대 규모였다^[4]. 다만 선물 시장의 청산 규모와 크립토 담보 대출 잔액은 서로 다른 지표다. 실제로 2025년 4분기 담보 대출 잔액은 약 10% 감소하는 데 그쳤고, 선물 시장의 대규모 청산이 연쇄적인 신용 경색으로 번지면서 대출 잔액까지 급격히 끌어내리는 상황은 나타나지 않았다^[1].

2022년은 달랐다. 당시 크립토 담보 대출 잔액은 2분기에만 55% 넘게 급감했고, 이후에도 3분기 -9%, 4분기 -29%의 감소가 이어졌다^[1]. 루나 붕괴를 시작으로 3AC(쓰리애로우즈캐피탈) 등 대형 차입자가 디폴트에 빠졌고, 셀시우스·보이저·블록파이 등 주요 대출사의 유동성 위기와 파산이 수개월에 걸쳐 연쇄적으로 이어진 결과였다^[5].

반면 이번에는 2025년 4분기부터 세 분기에 걸쳐 잔액이 각각 약 10%, 5%, 17%씩 감소했다. 이 기간 시장 전반의 신용 경색을 일으킬 만한 주요 CeFi 대출사의 연쇄 파산은 현재까지 확인되지 않았다^[1]. 다만 2022년에도 대출 잔액이 먼저 급감한 뒤 일정한 시차를 두고 파산이 이어졌던 만큼, 앞으로의 파산 가능성까지 배제할 수는 없다.

한 분기 -55%였던 2022년과 세 분기에 나뉜 이번 감소

단위: %, 분기별 감소율, 2023년 1분기~2025년 3분기 생략



출처: Galaxy Research[1]

BITPLANET

2022년 신용 경색을 키운 핵심 요인 가운데 하나는 기관 사이에서 담보 없이 쌓인 신용이었다^[5]. 이후 시장 구조는 달라졌다. CeFi 대출사들은 담보 요건을 강화했고, 대출 시장의 무게중심도 담보와 부채 현황을 공개 장부에서 확인할 수 있는 온체인 시장으로 이동했다^[4]. 온체인 대출에서는 담보 비율이 일정 기준 아래로 내려가면 자동 청산이 이뤄진다. 무담보 신용이 누적됐다가 한꺼번에 무너졌던 2022년과 달리, 이번에는 상당수 부채에 담보가 설정돼 있고 부채가 줄어드는 과정도 온체인에서 확인할 수 있다는 차이가 있다.

Galaxy Research는 이번 국면을 강제 청산이나 거래상대방의 파산이 주도한 붕괴가 아니라, 시장 참여자들이 단계적으로 위험을 줄여 간 디레버리징으로 해석했다^[1]. 디레버리징은 차입금을 상환해 부채 규모를 줄이는 과정을 뜻한다. 다만 Galaxy 역시 원문에서 이 해석에 "우리가 보기에"라는 단서를 달았다^[1]. 이는 어디까지나 원 리서치 발행사의 해석이며, Galaxy가 직접 크립토 대출 사업을 영위하고 있다는 점은 5장에서 별도로 살펴본다. 해석과 별개로, 주요 대출사의 연쇄 파산 없이 세 분기에 걸쳐 잔액이 단계적으로 감소했다는 사실 자체는 데이터로 확인된다^[1].

DeFi만 보면 감소 폭은 훨씬 크다. DeFi 대출 애플리케이션의 차입 잔액은 2025년 9월 19일 471억 3,000만 달러로 사상 최고치를 기록했다^[1]. 이후 2026년 7월 21일에는 219억 4,000만 달러로 줄어 정점 대비 251억 9,000만 달러 (-53.45%) 감소했다^[1].

최근에는 감소세가 일부 되돌려지는 모습도 나타났다. 2026년 2분기 말 204억 3,000만 달러였던 DeFi 대출 잔액은 7월 21일 219억 4,000만 달러로 약 7.4% 증가했다(자체 산출) ^[6]. 이 반등이 일시적인 움직임인지, 실제 분기 기준 증가세로 이어질지는 추가로 확인할 필요가 있다.

2분기 중에는 대형 익스플로잇도 발생했다. 4월 18일 Kelp의 rsETH 브리지 경로 가운데 LayerZero V2의 Unichain에서 Ethereum으로 연결되는 구간이 공격받아 11만 6,500 rsETH, 약 2억 9,200만 달러 상당이 유출됐다 ^{[6][7]}. 익스플로잇은 코드의 취약점을 이용해 자산을 탈취하는 공격을 뜻한다.

공격자는 탈취한 rsETH를 담보로 Aave에서 약 1억 9,000만 달러를 빌렸고, 그 결과 사실상 담보 가치가 사라진 부채가 남았다 ^{[6][7]}. 다만 Aave 자체의 컨트랙트가 공격받은 것은 아니며, Aave는 이후 rsETH 시장을 동결했다 ^[6].

Aave에 남은 부채의 절반, LTV 약 90%의 E-mode에 집중

전체 대출 잔액이 줄었다고 해서 남아 있는 부채의 위험까지 낮아졌다고 볼 수는 없다.

E-mode는 가격 움직임의 상관관계가 높은 담보 자산과 차입 자산에 더 높은 담보인정비율(LTV)을 허용하는 대출 방식이다. Galaxy Research는 2026년 8월 7일 기준 Aave V3 코어 시장의 대출 구조를 분석했다 ^[8].

최소 부채 100달러, 건전성 지표(health factor) 50 이하라는 조건을 적용한 미결제 대출 1만 9,073건 가운데 E-mode 대출은 건수 기준으로는 8.91%에 불과했지만, 부채 금액 기준으로는 전체의 절반을 차지했다 ^[8]. 아래 수치는 모두 해당 조건을 적용한 Aave V3 코어 시장 장부를 기준으로 한 것이며, 온체인 대출 시장 전체로 일반화할 수는 없다.

이 장부의 부채 가중 평균 담보인정비율(LTV)은 약 90%, 건전성 지표는 1.06이었다 ^[8]. 건전성 지표가 1 아래로 내려가면 해당 포지션은 청산 대상이 된다. 담보 자산의 66.2%는 weETH·rsETH·wstETH 등 이더리움 스테이킹 파생 토큰에 집중돼 있었다 ^[8].

결국 분석 대상 장부에서 남아 있는 부채의 절반은 이더리움 스테이킹 자산을 활용한 고LTV 차입에 몰려 있었다. 전체 시장의 레버리지는 줄었지만, 일부 대출 장부에는 여전히 높은 담보 활용도를 전제로 한 포지션이 상당 규모 남아 있다는 의미다.

03 CATEGORY BREADTH

2022년 4분기 이후 처음으로 세 범주가 함께 감소

이번 감소의 또 다른 특징은 CeFi, DeFi, CDP 담보분이 동시에 줄었다는 점이다. 세 범주가 한 분기에 모두 감소한 것은 2022년 4분기 이후 처음이다 ^[9]. 특정 채널에 국한된 문제가 아니라 시장 전반에서 차입 규모가 함께 줄었다는 의미다.

해석 세 범주가 동시에 감소했다는 사실만으로 원인을 단정할 수는 없지만, 이번 조정을 특정 대출사의 부실과 같은 개별 신용 사건만으로 설명하기 어렵다는 정황은 된다. 특정 사업자의 문제가 주된 원인이었다면 감소가 해당 채널에 더 집중됐을 가능성이 크기 때문이다.

다만 이는 여러 시장에 동시에 영향을 준 공통 요인이 있었을 가능성을 보여 줄 뿐, 인과관계를 입증하는 것은 아니다. CeFi, DeFi, CDP 사이에는 집계 과정에서 일부 대출이 중복 반영될 가능성도 있으며, 이에 따른 영향은 5장에서 별도로 다룬다^[1]. 세 범주가 함께 감소한 모습의 일부가 집계 방식에서 비롯됐을 가능성도 배제할 수 없다.

공통 요인으로서는 자산 가격 하락과 차입 수익률 환경의 변화를 생각할 수 있다. 다만 공개된 데이터만으로 두 요인이 각각 어느 정도 영향을 미쳤는지를 분리하기는 어렵기 때문에, 본 리포트에서는 두 요인의 기여도를 별도로 추정하지 않는다.

파생상품 시장에서도 레버리지가 줄어드는 흐름이 나타났다. 분기 말 선물 미결제약정은 1,032억 달러로 전분기보다 3.08% 감소했다^[1]. 미결제약정은 아직 청산되거나 결제되지 않은 파생상품 계약의 총액을 뜻한다.

다만 자산별로 감소 폭은 달랐다. 비트코인 선물 미결제약정은 6.24% 감소한 450억 4,000만 달러였고, 이더리움은 26.31% 줄어든 219억 9,000만 달러를 기록했다^[1]. 전체 미결제약정 감소 폭은 크지 않았지만, 이더리움 시장에서는 상대적으로 더 강한 레버리지 축소가 나타났다.

구분	분기말 미결제약정	전분기 대비 증감률
전체	1,032억 달러	-3.08%
비트코인	450억 4,000만 달러	-6.24%
이더리움	219억 9,000만 달러	-26.31%

출처: Galaxy Research^[1]

04 YIELD ENVIRONMENT

4월 7일 기준 전통 금융 계좌보다 낮았던 대형 앱의 스테이블코인 예치금리

금리는 대출 잔액 감소를 촉발한 원인이라기보다, 빠져나간 자금이 다시 돌아오기 어렵게 만드는 조건에 가깝다.

2026년 4월 7일 기준 Aave의 USDC 예치 수익률은 연 2.61%였다^{[8][9]}. 같은 날 인터랙티브브로커스가 유휴 현금에 적용한 금리는 3.14%로, Aave보다 0.53%포인트 높았다(자체 산출)^{[8][9]}. 다만 3.14%는 잔액 1만 달러 초과분에 계좌 규모별로 적용되는 구간 금리이며, 4월 7일 당시의 수치이므로 이후 달라질 수 있다^[9].

같은 시점 Aave의 USDT 예치 수익률은 1.84%, Compound의 USDC는 2.55%였다^[9]. 물론 Aave 내에도 4~6%대 수익률을 제공하는 상품이 있었고, 다른 프로토콜에는 이보다 높은 수익률도 존재했다^[8]. 따라서 여기서의 비교는 대형 프로토콜의 대표적인 스테이블코인 예치 상품에 한정된다.

온체인 예치는 전통 금융 계좌보다 추가적인 위험도 부담한다. 2025년 상반기 암호자산 시장에서 도난된 자산은 총 24억 7,000만 달러에 달했다^[8]. 다만 이 수치는 지갑과 거래소 침해까지 포함한 전체 피해액으로, DeFi 예치에서 발생한

손실만을 뜻하지는 않는다. 그럼에도 추가적인 기술·프로토콜 위험을 감수해야 하는 온체인 예치의 수익률이 당시 전통 금융 계좌보다 낮았다는 점은 주목할 만하다.

전통 계좌 3.14%를 밑돈 대형 앱 예치금리

단위: 연 %, 기준일 2026-04-07, 개별 앱·개별 자산 기준

IBKR 유휴 현금

3.14%

잔액 1만 달러 초과분에 적용되는 계좌 규모별 구간 금리

Aave USDC

2.61%

Compound USDC

2.55%

Aave USDT

1.84%

출처: CoinDesk[8], Protos[9]

BITPLANET

다만 이러한 수익률 역전이 대출 잔액 감소의 출발점이었다고 보기는 어렵다. 대출 잔액은 이미 2025년 4분기부터 감소하기 시작했고, 위 비교는 그로부터 두 분기 뒤인 2026년 4월의 수치다. 또한 온체인 예치 수익률은 차입 수요가 줄어들면 함께 낮아지는 구조이기 때문에, 수익률 하락 자체가 대출 잔액 감소의 결과일 가능성도 크다.

해석 원인과 결과의 방향을 명확히 가르기 어렵더라도 시장에 미치는 영향은 분명하다. 추가 위험을 감수해야 하는 온체인 예치의 수익률이 전통 금융 계좌보다 낮은 상태가 이어진다면, 빠져나간 자금이 다시 유입되고 차입 수요가 회복될 유인은 약해진다.

차입 비용도 충분히 낮아지지 않았다. 스테이블코인 가중 차입금리는 주요 대출 프로토콜의 차입 금리와 CDP 발행 수 수료를 미상한 차입 잔액으로 가중 평균한 지표다^[1]. 최근 21개월 동안 이 지표를 포함한 온체인 차입 비용은 연방기금 금리를 사실상 하한선처럼 두고 움직였다^[1].

연방기금금리 목표 범위는 3.50~3.75%로 다섯 차례 연속 동결됐다. 7월 29일 회의에서도 9대 3으로 금리 유지가 결정됐으며, 반대한 세 명은 오히려 25bp 인상을 주장했다^{[3][10]}.

분기 종료 후 스테이블코인 가중 차입금리는 3.88%까지 상승했다. 다만 원문에는 정확한 관측일이 제시돼 있지 않다^[1]. 이는 연방기금금리 목표 범위 하단인 3.50%보다 38bp, 상단인 3.75%보다 13bp 높은 수준이다(자체 산출).

즉 차입자가 담보 가치보다 적은 금액을 빌리는 과담보 구조임에도, 차입 비용은 여전히 단기 정책금리보다 높은 수준에서 형성돼 있다. 예치 수익률은 낮고 차입 비용은 높은 환경이 이어진다면, 대출 시장의 빠른 회복을 기대하기는 어렵다.

05

LENDER MIX

Tether의 담보 대출 축소와 여섯 곳의 대출 증가

모든 사업자가 대출을 줄인 것은 아니다. CeFi 시장에서는 최대 사업자인 Tether의 담보 대출 감소가 전체 잔액 감소를 주도했다^[1]. 반면 Galaxy, Coinbase, Ledn, Arch, Sygnum, Milo 등 여섯 곳은 분기 중 대출 잔액을 늘렸다^[1].

Tether의 CeFi 시장 점유율은 전분기보다 371bp 하락한 58.54%였다. Maple(8.91%)과 Nexo(7.51%)를 포함한 상위 3개 사업자의 점유율은 74.96%에 달한다^[1]. Tether가 담보 대출을 줄인 이유는 공개 자료에서 확인되지 않는다.

구분	CeFi 내 점유율	전분기 대비 변동
Tether	58.54%	-371bp
Maple	8.91%	확인 불가
Nexo	7.51%	확인 불가
상위 3사 합계	74.96%	확인 불가

출처: Galaxy Research^[1]

본 리포트가 인용한 잔액과 비중은 Galaxy 원문에서 직접 확인한 데이터다. 반면 이번 국면을 "질서 있는 디레버리징"으로 규정한 것은 데이터 발행사인 Galaxy의 해석이다^[1]. 데이터 자체에도 몇 가지 한계가 있다. 일부 CeFi 수치는 검증되지 않은 제3자가 제공했으며^[1], CeFi 사업자의 대출과 DeFi 차입, CeFi 대출과 CDP 발행 사이에는 일부 중복 집계 가능성이 있다^[1].

또한 Galaxy는 단순한 데이터 제공자가 아니라 집계 대상 시장에서 직접 대출 사업을 영위하고 있으며, 이번 분기에 자체 대출 잔액을 늘린 사업자이기도 하다. 원문의 법적 고지에도 Galaxy 계열사가 보고서에서 다른 프로토콜에 자금을 대출하고 있으며, 담보 청산 과정에서 계열사 간 이해관계가 충돌할 수 있다고 명시돼 있다^[1]. 따라서 데이터와 Galaxy의 해석은 구분해서 볼 필요가 있다.

참고: 디지털자산 트레저리 기업의 부채는 담보 대출과 다른 형태의 레버리지다

아래 수치는 앞서 살펴본 크립토 담보 대출 통계에는 포함되지 않는다. 디지털자산 트레저리 전략, 즉 기업이 조달한 자금으로 암호자산을 매입해 보유하는 전략에 사용된 부채는 161억 달러다^[1]. 이는 암호자산을 담보로 빌린 대출이라기보다 기업이 직접 발행한 채무가 중심이다.

Strategy가 2026년 5월 완료한 15억 달러 규모의 부채 매입이 반영되면서 관련 부채 잔액은 2025년 7월 수준으로 낮아졌다 ^{[11][11]}. 디지털자산 트레저리 기업의 부채와 암호화폐 담보 대출을 합친 업계 전체 암호화폐 관련 부채는 732억 달러로, 3분기 연속 감소했다 ^[11].

본 리포트 발행기관인 비트플래닛 역시 비트코인을 재무자산으로 보유하고 있다. 다만 2026년 반기보고서 기준 보유 암호자산을 담보로 제공하거나 이를 기반으로 차입한 내역은 없다 ^[12].

C CONCLUSION

이번 대출 잔액 감소는 2022년과 다른 양상으로 진행되고 있다

현재까지의 데이터만 놓고 보면 이번 대출 잔액 감소를 2022년의 반복으로 보기는 어렵다. 잔액이 한 번에 무너지지 않고 세 분기에 걸쳐 나뉘어 감소했다는 점과 CeFi, DeFi, CDP 담보분이 같은 분기에 모두 줄었다는 점은 Galaxy의 시계열 데이터에서 직접 확인된다 ^[1].

반면 2022년처럼 대출사 부실과 파산이 연쇄적으로 이어지거나,뱅크런과 같은 형태로 대출 잔액이 단기간에 급감하는 상황은 이번 세 분기 동안 확인되지 않았다. 물론 이는 현재까지 관측된 상황에 한정된 판단이다 ^[1]. 2025년 10월 10일 선물 시장에서 사상 최대 규모의 청산이 발생했지만, 이 충격도 담보 대출 잔액의 급격한 축소로 이어지지는 않았다 ^{[11][4]}.

이러한 흐름이 이어질 경우 부담을 받는 쪽은 온체인 대출 시장 자체다. 2026년 4월 7일 기준 대형 대출 앱의 스테이블코인 예치 수익률은 Aave USDC 2.61%, Compound USDC 2.55%로, 같은 날 인터랙티브브로커스가 유휴 현금에 적용한 3.14%보다 낮았다 ^{[8][9]}.

반면 분기 종료 후 확인된 시장 전체의 스테이블코인 가중 차입금리는 3.88%로, 연방기금금리 목표 범위 하단인 3.50%보다 38bp 높았다 ^{[11][3]}. 두 수치는 기준 시점이 다르지만 방향은 같다. 자금을 맡기는 쪽은 전통 금융 계좌보다 낮은 수익률을 받고, 빌리는 쪽은 단기 정책금리보다 높은 비용을 부담하는 구조다.

해석 현재와 같은 금리 환경에서는 온체인 대출 시장으로 자금이 빠르게 돌아올 유인이 크지 않다. 추가적인 기술·프로토콜 위험을 감수하면서도 전통 금융 계좌보다 낮은 이자를 받을 이유가 약하고, 차입자 입장에서조차 단기 정책금리보다 높은 비용을 감수해야 하며 빌릴 유인이 제한적이기 때문이다. 다만 이 판단은 앞서 제시한 일부 대형 앱과 특정 시점의 수치를 바탕으로 한 것이며, 온체인 시장 전체의 평균 예치 수익률을 보여 주는 자료는 확보되지 않았다.

해석 빠져나간 자금이 다시 유입되려면 크게 두 가지 조건이 필요하다. 정책금리가 내려가 온체인 차입 비용과의 격차가 줄어들거나, 온체인에서 전통 금융을 웃도는 수익률이 다시 형성되는 경우다. 다만 7월 29일 연준은 9대 3으로 금리 동결을 결정했고, 반대표를 던진 세 명도 금리 인상을 주장했다 ^{[3][10]}. 따라서 정책금리 인하가 언제 이뤄질지는 현재로서는 예단하기 어렵다.

핵심 결론

다만 최근에는 흐름이 일부 되돌아서는 조짐도 나타났다. 선물 미결제약정은 7월 말 약 1,140억 달러 수준까지 회복했고, DeFi 대출 잔액도 7월 21일 기준 분기말보다 약 7.4% 반등했다 ^[1].

앞으로 한 분기 대출 잔액이 2022년 4분기와 비슷한 수준인 약 29% 이상 급감하거나, 이후 한두 분기 안에 주요 대출사의 출금 중단이나 파산이 이어질 경우에는 이번 조정이 2022년과 다른 양상이라는 판단을 재검토해야 한다.

R REFERENCES

출처

#	제목과 접근 경로	발행처	발행일
[1]	The State of Crypto Leverage – Q2 2026: An Orderly, Measured Decline (Zack Pokorny, Research Associate 작성) 1차 https://www.galaxy.com/insights/research/crypto-leverage-report-q2-2026-defi-lending-decline-futures-open-interest	Galaxy Research	2026-08-17
[2]	Bitcoin Price (조회일 2026-08-24 기준 화면값) https://www.coingecko.com/en/coins/bitcoin	CoinGecko	수시 갱신
[3]	Federal Funds Target Range – Lower Limit(DFEDTARL) 1차 https://fred.stlouisfed.org/series/DFEDTARL	FRED, St. Louis Fed	수시 갱신
[4]	Crypto Leverage Hits Record High in Q3 as DeFi Dominance Reshapes Market Structure: Galaxy (Galaxy Q3 보고서 인용 보도, 원문 URL 미확보) https://www.coindesk.com/markets/2025/11/19/crypto-leverage-hits-record-high-in-q3-as-defi-dominance-reshapes-market-structure-galaxy	CoinDesk	2025-11-19
[5]	Report on Digital Asset Financial Stability Risks and Regulation 1차 https://home.treasury.gov/system/files/261/FSOC-Digital-Assets-Report-2022.pdf	U.S. Treasury, Financial Stability Oversight Council(FSOC)	2022-10
[6]	rsETH Incident Report (April 20, 2026) 1차 https://governance.aave.com/t/rseth-incident-report-april-20-2026/24580	Aave Governance Forum	2026-04-20
[7]	Aave Markets: rsETH Exploit Impact Analysis 1차 https://www.galaxy.com/insights/research/aave-markets-rseth-exploit-impact-analysis	Galaxy Research	2026-04

#	제목과 접근 경로	발행처	발행일
[8]	The era of easy money in crypto is over as DeFi yields are failing to compete with a simple savings account https://www.coindesk.com/business/2026/04/07/defi-yields-are-crashing-so-hard-that-they-can-t-compete-with-a-traditional-savings-account	CoinDesk	2026-04-07
[9]	Crypto yields are falling below TradFi https://protos.com/crypto-yields-are-falling-below-tradfi/	Protos	2026-04-10
[10]	FOMC Meeting Calendars, Statements, and Minutes (2026년 7월 29일 성명·표결 내역) 1차 https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm	Federal Reserve	수시 갱신
[11]	Strategy Completes \$1.5 Billion Debt Repurchase and Achieves BTC Yield of 13.3% YTD 1차 https://www.strategy.com/press/strategy-completes-1-5-billion-debt-repurchase-and-achieves-btc-yield-of-13-3-ytd-now-holds-843738-btc-05-26-2026	Strategy	2026-05-26
[12]	비트플래닛 반기보고서(2026.06). 전자공시시스템에서 회사명으로 검색, 2026-08-14 제출분의 차입금 주식·담보제공자산 주식 직접 확인 1차 https://dart.fss.or.kr	전자공시시스템(DART)	2026-08-14
[13]	DeFi Lending Protocols Rankings (조회일 2026-08-24 기준 화면 값, 수기 확보) https://defillama.com/protocols/lending	DeFiLlama	수시 갱신

A APPENDIX

데이터 한계와 산출 근거

① 분석 및 데이터의 한계

- 집계기관 단일성의 한계:** 범주별 잔액 시계열은 Galaxy 단일 집계에 의존한다. 원문은 이중 계상 가능성을 밝혔고 일부 수치는 검증되지 않은 제3자 제공분이라고 명시했다 ^[1]. DeFi 부분은 독립 집계인 DeFiLlama와 규모 수준에서 대조했다. 2026년 8월 24일 조회 기준 대출(Lending) 카테고리 상위 10개 프로토콜의 차입 잔액 합계는 약 243억 달러로(자체 합산) ^[13], Galaxy가 집계한 7월 21일 219억 4,000만 달러와 규모가 부합하고 반등 방향과도 어긋나지 않는다. 두 집계는 포함 프로토콜 범위가 달라 값의 일치를 기대할 수 없다. 분기말(2026년 6월 30일) 시점값 대조는 수행하지 못했다.
- 출처 이해관계:** Galaxy는 집계 대상 시장의 대출 사업자다(본문 5장 명시).
- 자료 개정의 한계:** 2025년 3분기 정점치는 발표 당시 735억 9,000만 달러로 보도됐으나 ^[4] 현행 보고서는 786억 9,000만 달러를 기준으로 쓴다. 집계 개정으로 추정된다. 개정 경위는 원문에서 확인하지 못했다.

- ◆ **상충 수치의 채택 기준:** 원문은 정점 대비 감소율을 40.13%로 표기했으나 산출 각주가 없다. 감소액 225억 3,000만 달러를 분기말 잔액 561억 6,000만 달러로 나누면 약 40.1%가 나와, 원문 값은 분기말 잔액을 분모로 계산된 것으로 추정된다. 정점 786억 9,000만 달러를 분모로 하는 통상의 감소율은 약 28.6%다. 본 리포트는 후자를 본문에 쓰고 원문 값의 산출 추정을 병기했다(본문 1장·부록 ②).
- ◆ **남은 레버리지의 성격:** 2.1절의 Aave E-mode 수치는 2026년 8월 7일 스냅샷이며 분기말 기준이 아니다. Aave V3 코어 장부에 최소 부채 100달러, 건전성 지표 50 이하 필터를 걸어 집계한 값이다. 온체인 대출 전체를 대표하지 않는다.
- ◆ **동인 분리의 한계:** 잔액이 줄어든 세 가지 방식(자발적 상환, 가격 하락에 따른 청산과 선제 상환, 코인으로 빌린 잔액의 표시 금액 감소)이 각각 얼마나 기여했는지는 공개 데이터로 분리할 수 없다(본문 1장 명시).
- ◆ **예치 수익률의 관측 범위:** 2.61%(Aave USDC)·2.55%(Compound USDC)·1.84%(Aave USDT)·3.14%(IBKR)는 개별 앱·개별 자산·2026-04-07 단일 시점 수치다. 온체인 시장 전체의 평균 예치 수익률 지표는 확보하지 못했다.
- ◆ **시세 정밀도와 집계처 차이:** 비트코인 사상 최고가와 8월 17일 시세는 CoinGecko 집계 기준이다. 집계처에 따라 값이 다를 수 있다. 8월 17일 서술은 특정 시점 스냅샷(약 6만 4,500달러)이고 하락률 약 49%도 스냅샷 기준 근사치다.
- ◆ **수치 자릿수:** 시장 비중 22.70%는 원문 표기 22.7%의 자릿수를 40.93%·36.37%와 통일해 표기한 값이다. 값 자체는 원문과 동일하며 자릿수 통일로 새 정보가 더해진 것은 아니다.

② 자체 산출 산식

본문에서 '자체 산출'로 표시한 모든 수치에 대해 산식과 산출 기준을 제시한다. 출처마다 산정 방식이 다르거나 구체적인 산식을 확인할 수 없는 경우에는 해당 한계를 함께 명시한다.

지표	산식 (분자 / 분모)	기준일	가격·환율 출처
정점 대비 감소액 225억 3,000만 달러(약 -28.6%)	(786억 9,000만 - 561억 6,000만) / 786억 9,000만, 분기말 대 분기말. 원문 40.13%는 분기말 잔액을 분모로 한 계산으로 추정(① 참조)	2025-09-30 대비 2026-06-30	출처 [1]
원문 40.13%의 재현값 약 40.1%	(786억 9,000만 - 561억 6,000만) / 561억 6,000만, 분기말 잔액을 분모로 계산	2025-09-30 대비 2026-06-30	출처 [1]
DeFi 잔액 반등률 약 +7.4%	(219억 4,000만 - 204억 3,000만) / 204억 3,000만	2026-06-30 대비 2026-07-21	출처 [1]
예치 수익률 격차 0.53%포인트	3.14% - 2.61%	2026-04-07	출처 [8]
차입금리-정책금리 격차 +38bp / +13bp	3.88% - 3.50%(목표 범위 낮은 쪽) / 3.88% - 3.75%(높은 쪽)	3.88%는 분기 종료 후(관측일 원문 미공개), 목표 범위는 2026-07-29 동결 기준	출처 [1]
비트코인 고점 대비 하락률 약 49%	(126,080 - 약 64,500) / 126,080, 스냅샷 기준	2025-10-06 대비 2026-08-17	출처 [2]
DeFiLlama 상위 10개 차입 합계 약 243억 달러	대출 카테고리 상위 10개 프로토콜 Borrowed 열 합산	2026-08-24 조회(화면값)	출처 [13]

③ 방법론

- ◆ **자료 우선순위:** 회사·규제기관의 공식 자료 → 원자료 및 집계기관 데이터베이스 → 전문 매체 → 신디케이션 매체 → 커뮤니티 자료 순으로 우선한다.
- ◆ **자료 구분:** 원문을 직접 확인한 경우에만 1차 자료로 분류한다. 원문을 확보하지 못한 경우에는 2차 인용임을 표시하고 원문 미확보 사실을 함께 밝힌다.
- ◆ **기준일·조회일:** 특정 시점에 확정되는 값은 기준일을, 실시간으로 변동하는 대시보드 수치는 조회일을 명시한다.
- ◆ **상충 수치 처리:** 서로 다른 수치가 확인될 경우 양쪽을 함께 제시한다. 기준값을 선택해야 할 경우 매체의 인지도보다 산정 범위의 공개 여부, 조회 시점의 명확성, 세부 항목의 분리 가능성을 우선하며, 선택 근거를 본문에 명시한다.

- ◆ **자체 산출:** 자체 산출 수치는 각각의 산식, 기준일, 한계를 부록 ②에 개별적으로 제시한다.
- ◆ **법률·규제 해석:** 규제기관 자료는 일반적인 구조의 분류와 적용 가능성을 설명하는 범위에서만 인용하며, 이를 특정 상품에 대한 공식 분류나 승인으로 확대 해석하지 않는다. 상품 구조에 대한 설명과 규제 해석은 별도 문단으로 구분한다.
- ◆ **이해상충 고지:** 모든 보고서에서 동일한 고지 문구를 문서 상단의 고정된 위치에 게재한다.

발행 Bitplanet 리서치랩 작성 김태원 감수 김수영

면책 본 자료는 정보 제공 목적의 산업 분석이며 투자 권유가 아닙니다. 특정 종목의 매매를 권하지 않으며 가격 전망·목표가를 제시하지 않습니다. 작성자는 변호사 또는 투자자문업자가 아니며, 모든 수치는 공개 출처에 근거합니다(작성 시점 기준, 이후 변동 가능).