

국내 가상자산 거래소의 유동성 구조와 LP 도입의 조건

중소형 거래소의 스프레드를 줄이려면 전담 사업자 유치와 함께 이해상충 통제
장치가 선행돼야 한다.

이해상충 고지 본 리포트의 발행기관은 비트코인을 재무자산으로 보유하고 디지털자산 및 AI·데이터센터 인프라 관련 사업을 추진하는 상장사입니다. 주제 선정과 해석에 이해관계가 존재할 수 있습니다.

이번 호의 분석 대상과 사례에는 발행기관 비트플래닛이 포함되지 않는다. 거래소별 호가 스프레드는 공개 API 자료로 자체 산출했다. 거래비용 시나리오는 별도의 가정 계산이다.

EXECUTIVE SUMMARY

주요 내용

언론 보도(디지털애셋)에 따르면 금융위원회 유영준 디지털금융정책관은 9월 28일 가상자산 시장조성 제도 도입 필요성을 검토하겠다고 밝혔다^[1]. 시장조성(Market Making)이란 지속적으로 매수·매도 호가를 제시해 거래 상대방이 되어줌으로써 시장에 유동성을 공급하는 행위다. 국회에는 거래소가 매매업자에게 위탁해 한시적으로 유동성을 공급하는 행위를 시세조종 금지의 예외로 두는 법안(민병덕 의원안)이 발의되어 있으며^[2], 10월 13일 기준 소관 상임위 심사 단계에 머물러 있다^[3].

핵심 의미

해석 10월 13일 기준 국내 4대 원화 거래소에 공통 상장된 108개 종목을 분석한 결과, 매수·매도 가격 차이(스프레드)가 100bp(1%) 이상으로 벌어진 종목 비율은 업비트가 0.9%에 불과한 반면, 코빗은 76.9%에 달했다 (자체 산출). 다만 거래량이 적고 재고 부담 위험이 큰 종목은 시장조성이 허용되더라도 사업자가 선뜻 참여할 유인이 부족할 수 있다. 중소형 거래소가 실질적 수혜를 입으려면 사업자의 참여 비용과 위험을 고려해 호가 공급 의무를 합리적으로 설계해야 한다.

주요 점검 지표

해석 향후 법률상 허용 조문과 대상 사업자 범위를 확인한 뒤, 실제 지정 종목, 주문 금액별 체결 비용, 시장 급변동 시 호가 유지 여부를 평가해야 한다. 중소형 거래소 비주류 종목의 체결 비용이 줄어들고 거래소의 거래 지원금 지급이 끝난 후에도 호가 공급이 유지된다면 경쟁력 개선을 기대할 수 있다. 반면 시장조성자 참여가 대형 거래소에만 쏠리거나 지원 중단 후 호가가 다시 사라진다면, 제도 허용만으로 거래소 간 격차를 줄이기는 어렵다.

코빗 76.9%, 업비트 0.9%

스프레드 100bp 이상 종목 비율

공통 상장 108개 종목, 종목별 30회 중앙값 기준, 자체 산출

2026-10-13 12:14~12:29

[4][5][6][7]

100만원 기준 5,000원

100bp 스프레드의 편도 가격차 비용

중간가격 평가액 기준·수량 고정, 최우선 호가에 전량 체결 가
정, 수수료 제외

2026-10-13 가정 계산

자체 산출, 부록 ②

CONTENTS

01 정책 검토와 한시적 시장조성 예외의 차이

02 공통 상장 종목의 스프레드 격차와 거래비용

03 시장조성자의 참여 조건과 거래소의 이해상충

04 허용 범위에 맞춘 규율과 성과 평가

C 결론

R 출처

A 부록

01 POLICY STATUS

정책 검토와 한시적 시장조성 예외의 차이

이데일리 보도에 따르면 여당과 금융당국은 디지털자산기본법에 시장조성 허용 규정을 담는 방안을 검토 중이다^[8]. 금융위원회 역시 8월 27일 정부안을 논의 중이나 거래소 지분 제한 등 구체적 내용은 확정되지 않았다고 밝혔다^[9].

10월 13일 기준 국회 의안정보시스템에 정부 제출 '디지털자산기본법안'으로 정식 등록된 의안은 없다^[10]. 민병덕 의원이 대표 발의한 법안(의안번호 2210736)은 2025년 8월 국회 정무위원회 법안심사소위에 회부된 후 10월 13일 기준 위원회 심사 단계에 있다^[3].

해석 정부가 준비 중인 정책 구상과 국회에 정식 발의된 법률안은 구분해서 봐야 한다. 발의 주체와 허용 범위, 국회 심사 단계 및 하위 법령 마련 일정을 종합적으로 확인해야 실제 제도 도입 시점을 가늠할 수 있다.

민병덕 의원안(제117조 제3항)은 '안정조작'과 '시장조성'을 명확히 구분하고 있다^[2].

구분	위탁 주체	법안상 기간의 범위
안정조작	가상자산 발행인 또는 거래소가 매매업자에게 위탁	거래지원일부터 6개월 범위 내 (대통령령으로 정함)
시장조성	가상자산 거래소가 매매업자에게 위탁	1년 범위 내 (대통령령으로 정함)

출처: 민병덕 의원안 제117조제3항제1·2호^[2]. 법안의 기간 범위이며 현행 허용 제도가 아니다.

해석 법안에 명시된 한시적 예외 조항만으로 상시적인 양방향 호가 공급이 자동 허용된다고 볼 수는 없다. 상장 초기 가격 안정과 지속적인 유동성 공급 중 어떤 기능을 주목적으로 삼을지에 따라 대상 종목·허용 기간·사업자 요건이 달라진다. 이에 따라 실제 도입 일정 역시 유동적이다.

02

LIQUIDITY STRUCTURE

공통 상장 종목의 스프레드 격차와 거래비용

호가 스프레드(Spread)는 최우선 매도호가와 최우선 매수호가의 차이를 두 가격의 평균(중간가격)으로 나눈 비율이다^[11]. 국내 4대 원화 거래소(업비트·빗썸·코인원·코빗)에 공통 상장된 108개 종목을 대상으로 10월 13일 12시 14분부터 15분간 30초 간격(총 30회)으로 데이터를 수집·분석했다^{[4][5][6][7]}. 거래대금 순위는 관측 시작 시점의 업비트 24시간 거래대금을 기준으로 분류했다.

공통 종목 안의 거래대금 순위	종목 수	업비트	빗썸	코인원	코빗
상위군 (1~10위)	10	7.2	10.6	9.8	15.7
중위군 (11~50위)	40	21.6	30.5	54.7	140.2
하위군 (51~108위)	58	36.5	40.5	317.5	1,374.5

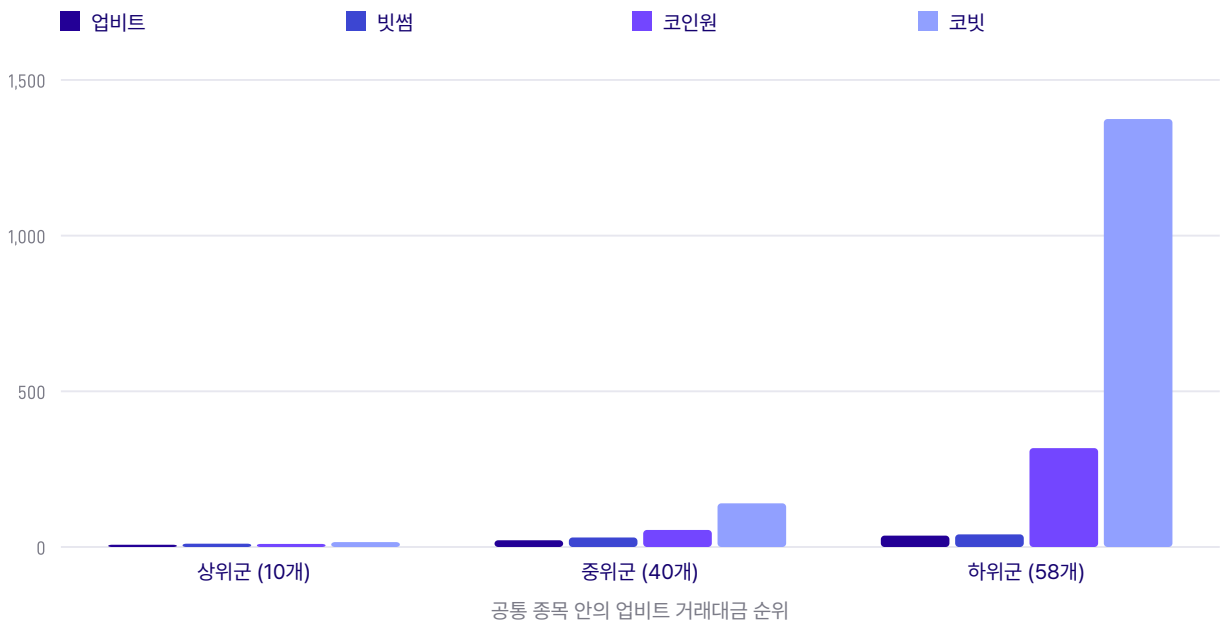
단위: bp. 각 종목의 30회 스프레드 중앙값을 구한 뒤 종목군별 중앙값을 계산했다. 2026-10-13 12:14:05~12:28:36 KST, 자체 산출^{[4][5][6][7]}.

상위 10개 종목의 스프레드 중앙값은 4개 거래소 모두 20bp(0.2%) 미만으로 양호했다. 그러나 하위 58개 종목에서는 업비트(36.5bp)와 빗썸(40.5bp)에 비해 코인원(317.5bp)과 코빗(1,374.5bp)의 스프레드가 크게 벌어졌다. 공통 상장 108개 종목 중 스프레드가 100bp(1%) 이상인 종목 수와 비중은 업비트 1개(0.9%), 빗썸 9개(8.3%), 코인원 60개(55.6%), 코빗 83개(76.9%) 순이었다.

하위 종목군에서 벌어진 거래소별 스프레드 격차

2026-10-13 12:14:05~12:28:36 KST, 공통 108개 종목, 종목별 30회 중앙값을 종목군별로 집계

스프레드 중앙값 (bp)



[4][5][6][7] 공개 API, 자체 산출

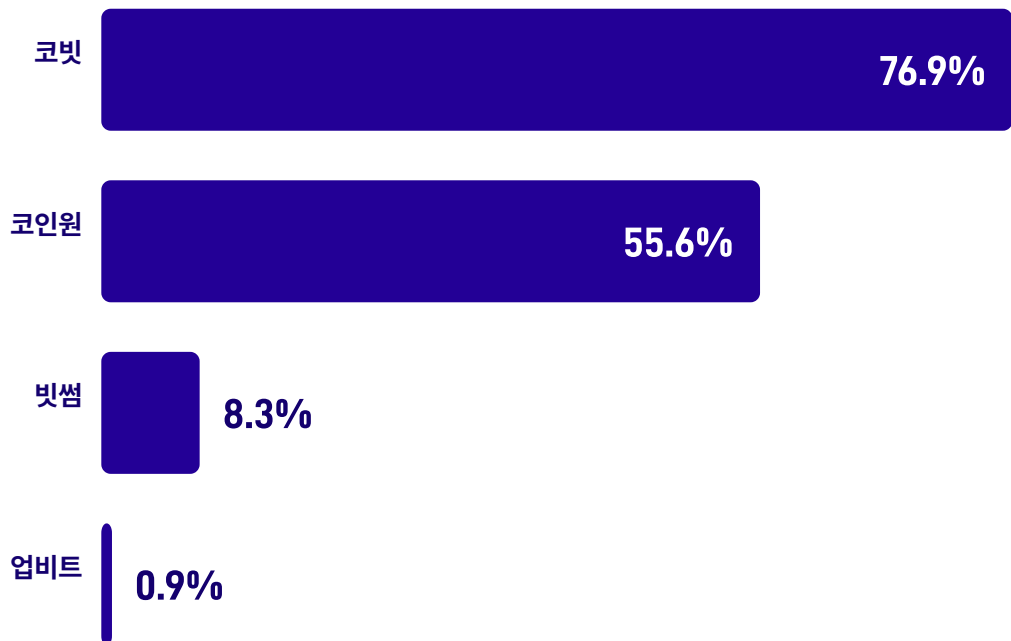
BITPLANET

하위 종목군에서 벌어진 거래소별 스프레드 격차 · 데이터 표

공통 종목 안의 업비트 거래대금 순위	업비트 (bp)	빗썸 (bp)	코인원 (bp)	코빗 (bp)
상위군 (10개)	7.2	10.6	9.8	15.7
중위군 (40개)	21.6	30.5	54.7	140.2
하위군 (58개)	36.5	40.5	317.5	1,374.5

스프레드 100bp 이상 종목 비율

2026-10-13 12:14~12:29 KST, 공통 108개 종목의 30회 관측 중앙값 기준, %



[4][5][6][7] 공개 API, 자체 산출

BITPLANET

스프레드 100bp 이상 종목 비율 · 데이터 표

항목	값	주석
코빗	76.9%	
코인원	55.6%	
빗썸	8.3%	
업비트	0.9%	

업비트 상위 10개 종목의 경우 관측 횟수의 절반 이상에서 매수·매도 호가 차이가 최소 가격 변동 단위(1틱)까지 줄어들어 있었다 (자체 산출)^{[4][12]}. 이처럼 호가 차이를 더 줄이기 어려운 구조에서도 호가 잔량(주문 쌓인 물량)을 두텁게 형성하면 대형 주문의 체결 비용을 낮출 수 있다. 시장 분석기관 카이코(Kaiko Research)에 따르면 업비트와 코빗은 중간가격 1% 이내에 쌓인 호가 수량에서도 현격한 차이를 보였다^[13].

해석 현재 호가 스프레드가 넓다는 사실만으로 시장조성 제도가 도입되었을 때 얼마나 축소될지 단정할 수는 없다. 특정 시점의 관측 결과를 전체 시간대나 비공통 종목으로 확대 해석해서는 안 되며, 거래소 간 유동성 격차의 원인을 '시장조성자 부재' 하나로만 귀결시킬 수도 없다. 이용자 저변, 주문 흐름, 수수료 체계, 입출금 제약 등 다각도 요인을 함께 살펴야 한다.

스프레드 크기가 실질 거래비용에 미치는 영향은 시뮬레이션으로 확인할 수 있다. 중간가격 기준 100만 원어치의 수량을 스프레드 100bp(1%) 상태에서 최우선 매도호가로 즉시 매수할 경우, 중간가격 대비 발생하는 편도 가격차 비용은 5,000 원이다. 스프레드가 상대적으로 10%·30%·50% 줄어드는 경우를 계산했다(자체 산출, 부록 ②).

구분	축소 후 스프레드	100만 원 기준 편도 비용	1,000만 원 기준 편도 비용
축소 없음	100bp	5,000원	50,000원
10% 축소	90bp	4,500원	45,000원
30% 축소	70bp	3,500원	35,000원
50% 축소	50bp	2,500원	25,000원

가정: 거래규모는 고정 수량의 중간가격 평가액이다. 각 시나리오에서 중간가격이 변하지 않고 최우선 호가에 전량 체결된다고 봤다. 수수료·추가 가격충격은 제외했다. 정책 효과나 실제 체결 비용을 예측한 값은 아니다.

동일한 수량을 같은 호가에서 매수한 직후 매도하는 왕복 거래의 가격차 비용은 편도 비용의 2배다. 주문 규모가 커서 여러 호가 단계에 걸쳐 체결될 경우(슬리피지 발생) 추가 비용이 발생하므로, 투자자가 부담하는 실제 총거래비용은 체결 가격과 수수료를 함께 고려해야 한다.

03

MARKET MAKING AND CONFLICTS

시장조성자의 참여 조건과 거래소의 이해상충

시장조성자의 수익성은 호가 스프레드 크기, 실제 주문 체결 빈도, 보유 재고 자산의 가격 변동 위험에 의해 결정된다^[14]. 아무리 호가를 넓게 제출하더라도 실제 매매가 체결되지 않으면 수익을 실현할 수 없다.

해석 거래량이 극히 적은 종목은 유동성 공급이 시급하더라도 시장조성자 입장에서 참여할 유인이 떨어진다. 거래소가 지급하는 보수나 수수료 감면 혜택이 시장조성자의 재고·헤지·운용 비용을 보전할 수 있는지 따져야 한다. 매수·매도 주문이 대형 거래소로만 쏠린다면 시장조성자 역시 대형 거래소를 선호할 가능성이 높다. 중소형 거래소가 스프레드를 줄여 고객을 유치하려면 호가 공급뿐만 아니라 기본적인 거래량과 안정적인 입출금 환경을 갖춰야 한다.

해석 위탁 계약 체결 시 거래소·발행인·시장조성자 중 누가 손실 위험을 부담할지 명확히 정리해야 한다. 거래소가 보수를 지급하는 구조라면 보수 지급 조건과 시장조성자의 호가 유지 의무 비율을 공개해야 한다. 가상자산 발행인이 자금이나 수량을 지원할 경우 이를 빌미로 인위적인 가격 부양을 요구하지 못하도록 엄격히 제한해야 한다. 외부 사업자가 자기 자본으로 운용하더라도 손실 한도와 활동 중단 요건을 사전 설정할 필요가 있다.

해석 시장조성의 사업성을 검토하려면 '실제 체결 거래대금 × 순마진율 + 고정 보수'가 고정 비용을 상회하는지 확인해야 한다. 이때 순마진율에는 재고 위험 평가 손익과 변동비, 거래 수수료가 반영되어야 한다. 단순히 호가 스프레드 비율을 그대로 수익률로 간주하면 시장조성자의 참여 유인을 과대평가하는 오류를 범하게 된다.

유럽연합(EU)의 가상자산시장법(MiCA) 제76조 제5항은 거래소 운영자가 자사 플랫폼에서 자기계정(자산)으로 직접 매매하는 행위를 금지하고 있다^[15]. 유럽집행위원회(EC)는 고객관계 없이 자기계정으로 수행하는 시장조성이 MiCA상 별도 인가 대상 서비스는 아니라고 명시했으나, 이것이 시장조성에 대한 무제한 규제 면제를 의미하지는 않는다^[16].

홍콩 증권선물위원회(SFC) 역시 2023년 외부 시장조성을 허용하면서 거래소의 자기매매를 금지했다^{[17][18]}. 이후 2026년 2월, 유동성 부족 문제를 해소하기 위해 계열 시장조성자의 참여를 조건부로 일부 허용했다^[19].

운영 방식	해외 주요국 규율 현황	국내 도입 시 점검 사항
거래소 직접 매매	EU·홍콩 모두 엄격히 제한	고객 주문 처리와 거래소 자기 이익 간 이해상충 발생
독립 외부 사업자	외부 위탁 시장조성 경로 인정	위탁 보수 투명성, 정보 접근성 및 호가 유지 의무 감독
계열 사업자	홍콩에서 조건부 허용	지배관계에 따른 정보 선점 및 주문 처리 우대 통제

출처: EU·홍콩 규정^{[15][16][19][17][18]}. 국내 도입 때 확인할 사항은 제도 비교에 따른 해석이다.

홍콩 SFC는 계열 시장조성자에 대해 ①기능적 독립성 확보, ②정보 차단(방화벽) 설치, ③동일 가격 시 고객 주문 우선 체결, ④시장조성 계정의 별도 식별을 요구한다^[20]. 또한 일반 외부 사업자와 동일한 기술적 접근성을 보장해야 하며, 경영 책임자의 통지와 독립 검증기관의 보고서 제출을 의무화했다^{[19][20]}.

해석 국내 제도는 독립적인 외부 사업자 위탁 방식부터 단계적으로 도입하는 것이 타깃 이해상충을 방지하는 데 합리적이다. 계열사의 경우 정보 선점이나 주문 처리 우대 등 특혜 우려가 크므로 우회 참여를 엄격히 통제해야 한다. 초기부터 계열사 참여를 전면 허용할 명분은 부족하며, 외부 사업자만으로 유동성 공급이 불가능하고 완벽한 정보 차단 및 독립 검증 체계가 구축된 경우에 한해 제한적으로 검토해야 한다.

04 REGULATORY CONDITIONS

허용 범위에 맞춘 규율과 성과 평가

가상자산이용자보호법 제10조 제3항은 매매를 유인할 목적으로 시세를 변동하거나 고정시키는 매매 행위 등을 금지하고 있다^[21]. '시장조성'이라는 명목을 붙인다 해서 모든 주문이 정당화되거나 반대로 무조건 위법해지는 것은 아니다. 법률상 예외 인정 여부와 개별 주문의 불공정거래 성립 여부는 별개로 판단해야 한다.

특정금융정보법(특금법) 시행령 제10조의20 제5호 다목은 가상자산사업자가 거래를 중개·알선·대행하면서 실질적인 거래 상대방이 되는 경우에 대한 제한 기준을 마련해 시행하도록 요구한다^[22].

해석 독립 외부 사업자의 시장조성 거래와 거래소 자체의 매매 행위는 적용되는 법률 조문이 다르다. 허용 대상과 범위를 확정된 후 법률 개정이 필요한지, 하위 규정 개정이나 기존 조문 해석으로 가능한지 검토해야 한다. 두 규정을 반드시 동시 개정해야 한다고 단정할 필요는 없다.

과거 주식시장에서의 감독 사례도 참고할 필요가 있다. 금융위원회 증권선물위원회는 2022년 7월, 시장조성자로 지정된 증권사들의 불공정거래 혐의에 대해 위법이 아니라고 의결했다. 알고리즘 매매 특성상 위험 관리를 위한 정정·취소가 불가 피했고, 사전 가이드라인이 부재했던 점 등을 종합적으로 고려한 결과였다^[23].

해석 감독당국은 단순히 주문 취소 빈도만 볼 것이 아니라, 정정·취소의 목적과 시장 시세에 미친 영향을 다각도로 평가해야 한다. 위탁 계약 시 스프레드 상한, 최소 호가 수량, 호가 유지 시간 비율을 설정하되, 종목별 변동성과 거래량에 따라 차등 적용해야 한다. 급변동 시 의무 완화 기준을 명확히 설정하면 정상적 위험 관리와 불공정거래를 구별하기 용이하다. 의무 불이행 시 보수 감액은 계약에 반영하고, 인위적 시세조종은 법규로 제재하는 이원화 구조가 바람직하다.

시장조성을 가장한 시세조종 위험도 경계해야 한다. 자본시장연구원은 과거 보고서에서 가상자산 시장 내 유사 시장조성 행위를 통한 시세조종 사례를 지적한 바 있다^[24]. 디지털애셋은 금융당국이 해외 발행 엔화 연동 스테이블코인(JPYC) 상장 뒤 가격 급등과 이용자 피해 우려를 거래소 규율 강화의 배경으로 언급했다고 보도했다^[1].

실제로 업비트는 9월 17일 JPYC 거래 지원을 발표하면서 초기에 이더리움(Ethereum) 네트워크 입금만 지원하다가, 당일 저녁 카이아(Kaia)·폴리곤(Polygon) 네트워크 입금을 추가 지원하는 등 입출금 환경에 변화가 있었다^{[25][26]}.

해석 입출금 경로 제약이나 네트워크별 유통 물량 차이로 자산 이동이 막혀 있다면, 단순 호가 제출만으로 가격을 안정시키기 어렵다. JPYC 사례 역시 시장조성자가 있었다는 가정만으로 가격 급등을 막았을 것이라고 평가해서는 안 된다. 신규 상장 초기에는 호가 공급뿐만 아니라 유통 물량과 입출금 관리 상태를 함께 점검해야 한다.

해석 시장조성 제도의 성과를 제대로 평가하려면 시장조성 적용 종목과 미적용 종목을 비교군으로 나누어 거래량·변동성·슬리피지 변화를 분기별로 측정해야 한다. 단일 점수로 합산하기보다 항목별 상세 성과를 공개해야 유동성 개선 효과를 객관적으로 검증할 수 있다.

결론

해석 시장조성 제도가 허용된다고 해서 중소형 거래소의 유동성 부족 문제가 자동으로 해결되지는 않는다. 스프레드가 넓고 거래가 침체된 종목일수록 시장조성자가 수용할 수 있는 보수와 호가 의무 구조를 만들어내는 것이 핵심이다. 거래소가 부담하는 수수료 감면 및 보수 조건이 현실적이어야만 유동성의 선순환을 기대할 수 있다.

해석 수수료와 보수 지급 조건이 투명하게 공개되는 '독립 외부 사업자 위탁 방식'부터 우선 도입할 것을 권고한다. 거래소는 단순 호가 건수보다 투자자가 실제 체결할 수 있는 매매 수량과 체결 비용 감소 효과를 기준으로 성과를 평가해야 한다. 금융당국은 불공정거래와 이해상충을 엄격히 통제하면서도 정상적인 위험관리 매매를 보호할 수 있는 명확한 가이드라인을 제시해야 한다.

핵심 결론

가상자산 시장조성 제도의 핵심은 유동성이 부족한 종목에 실질적인 호가가 지속적으로 공급되도록 유도하는 데 있다. 중소형 거래소 비주류 종목의 실제 체결 비용이 줄어들고, 지원책 종료 후에도 호가가 유지되는지 여부를 제도의 성패 기준으로 삼아야 한다.

출처

#	제목 및 URL	발행처	발행일
[1]	금융위 "가상자산 시장조성 제도 도입 검토" https://www.digitalasset.works/news/articleView.html?idxno=43236	디지털애셋(박범수)	2026-09-28
[2]	디지털자산기본법안(의안 2210736) 제117조 1차 https://likms.assembly.go.kr/filegate/servlet/FileGate?bookId=70879FDB-0140-A77D-A283-FF057C49539B&type=1	국회 의안정보시스템	2025-06-11
[3]	의안 2210736 상세·심사정보 1차 https://likms.assembly.go.kr/bill/bi/billDetailPage.do?billId=PRC_T2R5S0Q6POP5X0Y9W1W1V3V0U7C4C1&currMenuNo=2600044	국회 의안정보시스템	2026-10-13 조회
[4]	업비트 공개 호가·시세 API, 시장조성 리포트 관측자료 1차 https://api.upbit.com/v1/orderbook (조회일 2026-10-13, 원응답·수집 코드·종목 목록 별첨)	업비트 / 비트플래닛 자체 수집	2026-10-13 12:14:05~12:28:36 KST
[5]	빗썸 공개 호가·시세 API, 시장조성 리포트 관측자료 1차 https://api.bithumb.com/v1/orderbook (조회일 2026-10-13, 원응답·수집 코드·종목 목록 별첨)	빗썸 / 비트플래닛 자체 수집	2026-10-13 12:14:05~12:28:36 KST

#	제목 및 URL	발행처	발행일
[6]	코인원 공개 호가·시세 API, 시장조성 리포트 관측자료 1차 https://api.coinone.co.kr/public/v2/ticker_new/KRW (조회일 2026-10-13, 원 응답·수집 코드·종목 목록 별첨)	코인원 / 비트플래닛 자체 수집	2026-10-13 12:14:05~12:28:36 KST
[7]	코빗 공개 호가·시세 API, 시장조성 리포트 관측자료 1차 https://api.korbit.co.kr/v2/tickers (조회일 2026-10-13, 원응답·수집 코드·종 목 목록 별첨)	코빗 / 비트플래닛 자체 수집	2026-10-13 12:14:05~12:28:36 KST
[8]	주식처럼 코인에도 '시장조성자' 도입 추진...5일 결론 https://www.edaily.co.kr/News/Read?newsId=05772806645379712&mediaCo deNo=257	이데일리	2026-03-03
[9]	가상자산거래소 대주주 지분 상한은 확정된 바 없습니다 1차 https://www.fsc.go.kr/no010102/87600	금융위원회	2026-08-27
[10]	22대 정부 제출 의안 등록 현황 1차 https://likms.assembly.go.kr/bill/bi/bill/sch/detailedSchPage.do?detailedTab=bi IIDtl&ageFrom=22&ageTo=22&ageSch=22&billNm=%EB%94%94%EC%A7%8 0%ED%84%B8%EC%9E%90%EC%82%B0&proposerKind=GOV&fromPropDt= 2024-05-30&toPropDt=2026-10-13&page=1&rows=100	국회 의안정보시스 템	2026-10-13 조회
[11]	The State of Liquidity on Korean Crypto Markets 1차 https://resources.kaiko.com/hubfs/Research/The%20State%20of%20Liquidit y%20on%20Korean%20Crypto%20Markets.pdf	Kaiko(업비트 협력)	2025-12
[12]	원화 마켓 주문 가격 단위 1차 https://docs.upbit.com/kr/docs/krw-market-info	업비트 개발자센터	2026-10-13 조회
[13]	규제 프레임워크 발전 속 한국 원화, 글로벌 암호화폐 현물 거래량의 30% 차 지(Kaiko Research 작성, 토큰포스트 리서치 게재) https://www.tokenpost.kr/research/1169 (신디케이션 게재본)	토큰포스트 리서치	2026-04-21
[14]	Dealing with the Inventory Risk. A solution to the market making problem 1차 https://arxiv.org/abs/1105.3115v5	Olivier Guéant, Charles-Albert Lehalle, Joaquin Fernandez Tapia	2012-08-03 개정본 (v5)
[15]	Interactive Single Rulebook, MiCA Article 76 1차 https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-ruleboo k/mica/article-76-operation-trading-platform-crypto	유럽증권시장청 (ESMA)	2023-06-09(관보 게재)
[16]	ESMA_QA_2293 Proprietary trading under MiCA(유럽집행위원회 답변) 1차 https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/2293	유럽증권시장청 (ESMA)	2025-06-06
[17]	Consultation Conclusions on the Proposed Regulatory Requirements for Virtual Asset Trading Platform Operators(23CP1, 84항) 1차 https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/consultation/conclusion?lang=EN&ref No=23CP1	홍콩 증권선물위원 회(SFC)	2023-05-23

#	제목 및 URL	발행처	발행일
[18]	Guidelines for Virtual Asset Trading Platform Operators(13.2~13.4항) 1차 https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/guidelines/Guidelines-for-Virtual-Asset-Trading-Platform-Operators/Guidelines-for-Virtual-Asset-Trading-Platform-Operators.pdf	홍콩 증권선물위원회(SFC)	2023-06-01
[19]	Circular on permitting virtual asset trading platform operators to accept affiliated market makers 1차 https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/circular/list-content/circular/intermediaries/supervision/doc?refNo=26EC6&lang=EN	홍콩 증권선물위원회(SFC)	2026-02-11
[20]	Affiliated market maker circular, Appendix 1(g)·1(h) 및 통제 요건 1차 https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/circular/openAppendix?appendix=0&lang=EN&refNo=26EC6	홍콩 증권선물위원회(SFC)	2026-02-11
[21]	가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률 제10조 1차 https://law.go.kr/lsLinkCommonInfo.do?chrClsCd=010202&lsJoLnkSeq=1024558679	법제처 국가법령정보센터	2026-10-02 시행, 법률 제21857호
[22]	특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률 시행령 제10조의20 1차 https://law.go.kr/LSW/lsLinkCommonInfo.do?lspttninfSeq=167071	법제처 국가법령정보센터	2026-10-02 시행, 대통령령 제36728호
[23]	주식시장 시장조성자의 불공정거래 혐의에 대한 증선위 의결 1차 https://fsc.go.kr/no010101/78130	금융위원회	2022-07-20 게시, 의결일 2022-07-19
[24]	가상자산 거래자 보호를 위한 규제의 기본 방향(이슈보고서 21-27) 1차 https://www.kcmi.re.kr/report/report_view?report_no=1470	자본시장연구원, 김갑래·김준석	2021-11-22
[25]	제이피와이씨(JPYC) 신규 거래지원 안내 1차 https://www.upbit.com/service_center/notice?id=1580532257&view=share	업비트	2026-09-17, 최종 갱신 14:50 KST
[26]	제이피와이씨(JPYC) Kaia-Polygon 네트워크 추가 안내 1차 https://www.upbit.com/service_center/notice?id=1497556075&view=share	업비트	2026-09-17, 최종 갱신 19:23 KST
[27]	전체 티커 정보 조회, best_asks·best_bids·timestamp 필드 1차 https://docs.coinone.co.kr/reference/tickers	코인원	2026-10-13 조회
[28]	API v2 시세, bestAskPrice·bestBidPrice·lastTradedAt 필드 1차 https://docs.korbit.co.kr/index.html	코빗 API 문서	2026-10-13 조회
[29]	오더북 조회, 가격·수량·업데이트 시각 1차 https://docs.coinone.co.kr/reference/orderbook	코인원	2026-10-13 조회
[30]	API v2 호가 조회, 가격·수량·기준 시각 1차 https://docs.korbit.co.kr/index.html#REST-get-_v2_orderbook	코빗 API 문서	2026-10-13 조회

부록

① 분석 및 데이터의 한계

해석의 한계와 성과 평가

- 표본과 측정 범위: 이 표본은 다른 시간대·급변동 구간을 대표하지 않는다. 연속된 30회 관측을 서로 독립인 30개 표본으로 해석하지 않으며, 측정 주기 사이에 잠깐 사라진 호가도 잡아내지 못한다. 비공통 종목은 거래소별 구성이 달라 공통 표본과 합산하지 않았다. 이번 결과는 10월 7일의 107개 집계를 재계산한 값이 아니라 10월 13일의 새 측정이다.
- 자료 출처별 특성: Kaiko 자료에는 업비트 협력 보고서가 포함돼 있다^[11]. 시점·단위가 다른 외부 분석과 자체 측정값은 직접 비교하지 않는다. 설명용 스프레드 축소 가정과 사업성 모형도 실제 정책 효과나 사업 손익의 추정치가 아니다.
- 정책 효과와 평가 범위: **해석** 제도를 평가할 때는 참여·비참여 종목의 스프레드, 주문 금액별 체결 비용, 중간가격 $\pm 1\%$ 잔량과 호가 유지율을 함께 기록해야 한다. 거래량·변동성·수수료 변화와 지원 종료일도 비교해야 유동성 개선의 지속 여부를 판단할 수 있다. 도입 전후 자료와 급변동 구간이 없는 이번 측정으로 정책의 인과 효과나 유동성 회복력을 검증할 수는 없다.
- 해외 제도의 적용 범위: EU·홍콩과 국내는 감독 체계가 다르다. 해외 규정이 있다는 사실만으로 국내 집행 효과가 입증되지는 않는다. 규제기관·법안 원문·공식 API를 우선하고 언론 보도는 해당 매체가 전한 내용으로 표시했다. 법률·규제 비교는 특정 사업자나 거래에 대한 공식 승인이 아니다. 정보 제공 목적이며 투자 권유가 아니다.

② 자체 산출 산식

지표	산식·입력	기준일·출처
호가 스프레드(bp)	(최우선 매도호가 - 최우선 매수호가) / 중간가격 $\times 10,000$. 종목별 30회 중앙값, 종목군은 종목 중앙값들의 중앙값	2026-10-13 12:14~12:29, 공개 API ^{[4][5][6][7]}
100bp 이상 비율	종목별 스프레드 중앙값이 100bp 이상인 종목 수 / 108 $\times 100$. 소수 첫째 자리까지 표시	위와 같음
공식 1틱 여부	최우선 매도호가 - 최우선 매수호가 $\geq$ 최우선 매수호가 가격대의 공식 호가 단위와 같은지 비교	업비트 관측값 ^[4] 과 가격대별 규정 ^[12]

지표	산식·입력	기준일·출처
표본·종목군	수집 시작 시점 4개 원화마켓 교집합 108개. 공통 종목 안에서 업비트 24시간 거래대금 순으로 1~10위·11~50위·51~108위	2026-10-13, 원자료와 종목 목록 별첨
가정 스프레드	최초 스프레드 100bp × (1 - 축소율). 축소율은 0%·10%·30%·50%	2026-10-13, 설명용 가정
편도 가격차 비용	중간가격 기준 거래규모 N × 스프레드(bp) / 20,000. N은 100만원·1,000만원. 같은 수량을 양방향 체결하는 왕복 비용은 편도의 2배	위 가정, 가격·수량 고정, 수수료·추가 가격충격 제외
축소에 따른 절감액	축소 전 편도 비용 - 축소 후 편도 비용. 100만원 기준 10%·30%·50% 축소 시 500원·1,500원·2,500원	위 가정의 자체 계산
사업성 검토 모형	시장조성자의 실제 체결 거래대금 V × 예상 순마진을 m + 고정 보수 R - 고정비 F. V·R·F는 같은 기간. m은 재고·헤지 손익과 변동비 반영, F는 운영·자본 비용 포함. m>0일 때 손익분기 거래대금은 $\max(0, (F-R)/m)$	설명용 모형, 실제 계약·손익 입력값 없는 수치 추정은 하지 않음

③ 방법론 노트

- 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. 보도를 통해 전해진 내용은 해당 매체의 보도로 귀속해 서술한다.
- 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.

표본과 측정 방법

표본은 수집 시작 시점 네 거래소의 원화 거래 종목 교집합 108개다. 공통 종목 안에서 업비트의 24시간 거래대금 순위를 고정해 상위 10개·중위 40개·하위 58개로 나눴다. 2026-10-13 12:14:05~12:28:36 KST에 30회 수집했다. 총 12,960개 거래소·종목·회차 관측은 모두 양수인 매수·매도호가를 갖췄고 매도호가 더 높았다. 공통 표본의 결측·역전호가·HTTP 오류는 없었다.

업비트·빗썸 주문장과 코인원 티커의 best_bids·best_asks에서 잔량이 양수인 최우선 매수·매도호가를 각각 골랐다^{[4][5][6][27]}. 빗썸의 공통 종목·회차 119건은 첫 호가 중 한쪽 잔량이 0이어서 해당 가격을 제외했다. 코빗은 잔량을 제공하지 않는 티커의 bestBidPrice·bestAskPrice를 사용했다^{[7][28]}. 각 요청의 시작·수신 시각과 원응답을 저장했다. 한 회차의 수집 시작부터 마지막 수신까지 최대 2.92초가 걸렸으며 거래소 간 호가 갱신 시각이 정확히 같다는 뜻은 아니다. 코인원의 티커 생성 시각과 코빗의 마지막 체결 시각도 호가 갱신 시각으로 취급하지 않았다.

응답 수신 시각과 API 표시 시각의 차이는 업비트에서 최대 800.13초, 코인원에서 최대 30.38초였다. 업비트 최대값은 USDS의 호가 정보 시각이 여러 회차 유지된 경우다. 이 차이에는 API의 시각 정의·갱신 방식과 서버 간 시계 차이도 작용할 수 있어 순수 통신 지연이나 호가의 소멸을 뜻하지 않는다.

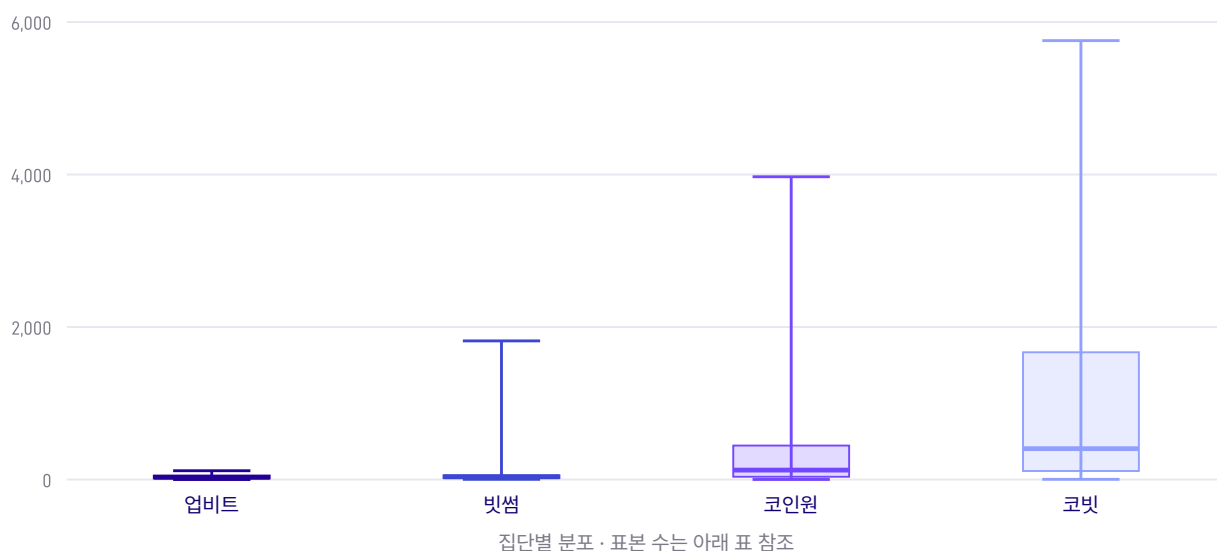
종목별 분포와 주문장 잔량

박스플롯은 108개 종목 각각의 30회 스프레드 중앙값으로 계산했다. 사분위수는 Type 7 선형보간이며 수염은 최솟값과 최댓값이다. 시간에 따른 변동폭이나 신뢰구간이 아니다. 극단값을 축 밖으로 잘라내지 않았다.

공통 108개 종목의 스프레드 분포

2026-10-13 12:14~12:29 KST, 종목별 30회 관측 중앙값의 분포, 거래소별 n=108

단위: bp · 수염: 최솟값~최댓값 · Type 7 선형보간



[4][5][6][7] 공개 API, 자체 산출. 수염은 최솟값~최댓값

BITPLANET

공통 108개 종목의 스프레드 분포 · 데이터 표 (bp) · 수염=최솟값/최댓값

통계값	업비트	빗썸	코인원	코빗
표본 수	108	108	108	108
최솟값	0.08900162434309379	2.9598937031513977	0.8890469434352873	2.8887680163404865
Q1	15.41540835847171	19.747427722576216	36.65802183930494	112.07279542680928
중앙값	29.39093178539653	35.22684742620054	123.90657428351417	405.06903101459255
Q3	51.561640066042926	55.7492102519413	445.5740983300795	1,668.9410631490366
최댓값	115.53311553311553	1,818.18181818182	3,970.7383463763185	5,756.230795493342

10월 13일 12:19:27~12:20:03 KST에는 같은 108개 종목의 주문장 가격·수량도 별도로 수집했다^{[4][5][29][30]}. 중간가격 평가액이 100만원·1,000만원인 수량을 매도호가부터 차례로 채워, 반환된 잔량만으로 매수 비용을 계산할 수 있는 종목 수를 셸다(자체 산출).

거래소	중간가격 평가액 100만원	중간가격 평가액 1,000만원
업비트	108/108개	108/108개
빗썸	108/108개	102/108개
코인원	100/108개	35/108개
코빗	106/108개	29/108개

표 기준: 해당 API가 반환한 주문장 안에서 전량 매수 계산이 가능한 종목 수. 수량은 각 거래소의 중간가격으로 정했고 실제 매수 총액은 표의 평가액과 다르다. 수수료와 수집 후 주문 취소·가격 변동은 제외했다. 반환 호가는 업비트 30개·빗썸 15개·코인원 16개·코빗 30개로 달라 종목 수를 그대로 유동성 순위로 해석할 수 없다. 가격·수량이 0인 빈 자리는 제외했다. 잔량이 모자란 경우는 실제 거래 불가능이 아니라 반환 범위를 넘어선 것으로 처리했다. 금액별로 대상 종목이 달라지는 비용 중앙값은 직접 비교하지 않았다.

주문장 깊이는 중간가격 ±1% 안의 가격×수량을 합산했다. 반환된 호가가 ±1% 경계까지 이어지지 않으면 집계액을 전체 잔량으로 단정하지 않고 하한값으로 남겼다. 종목 목록·관측값·순위·계산 코드와 오류 기록은 별첨 검증자료에 담았다.

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).