

2 H 2 5 O U T L O O K

C r y p t o

2025.05.27 | OVERWEIGHT

트럼프의 비트코인 리딩방
스테이블코인 탑승 완료



Contents

I. 암호화폐 백악관 입성기	7
미국 금융 규제, 가상자산에 우호적인 방향으로 전환	7
코인베이스, Deribit 인수로 기관 대상 올인원 시스템 완비	16
어쩌면 리스크가 될 수 있는 트럼프 진영의 암호화폐 시장 참여	19
II. 스테이블코인: 다시 쓰는 금융의 미래	26
시장 현황 및 성장 가능성	26
금융사 곳곳에 침투 시작	30
미국 재무부가 바라보는 스테이블코인 시장 영향	45
GENIUS 법안의 세부 내용 및 최근 입법 현황	50
III. 비트코인 가격 전망	53
IV. Appendix	56

트럼프의 비트코인 리딩방: 스테이블코인 탑승 완료



미국을 중심으로 암호화폐 시장의 제도권 편입이 급속도로 진전되고 있다. 특히 25 년 상반기 규제 환경이 우호적으로 변모하며 전통 금융기관의 참여가 용이해졌다. 미 증권거래위원회(SEC)는 암호화폐 수탁 자산에 대한 회계 규정(SAB 121)을 철회하여 금융기관들이 암호화폐 커스터디(수탁) 서비스를 부담 없이 취급할 수 있는 길을 열었다. 미 통화감독청(OCC)과 연방준비제도(연준) 등도 기존의 암호자산 업권에 대한 제약을 완화하고 있어, 대형은행을 비롯한 전통 금융권의 암호화폐 사업 참여가 점차 확대되는 추세다. 이러한 규제 변화는 기관투자자의 시장 진입을 촉진하며, 암호화폐 산업이 기존 금융시스템에 더욱 깊숙이 녹아드는 배경이 되고 있다.

스테이블코인 시장 역시 급속한 성장세를 보이며 금융시장 구조 변화의 핵심 요소로 부각되고 있다. 2025 년 상반기 현재 스테이블코인 총 발행규모는 약 2 천억 달러를 크게 상회하며, 대부분(95% 이상)이 미 달러에 연동된 형태로 유통되고 있다. 스테이블코인은 블록체인 상에서 현금과 같은 역할을 하며 글로벌 자금 흐름에 영향을 주고 있다. 미 재무부는 스테이블코인의 확산이 은행 예금 구조와 단기 국채 수요, 나아가 미 달러 패권에 미칠 영향을 분석하여 보고서를 발표하였는데, 이에 따르면 향후 적절한 규제가 마련될 경우 스테이블코인 시장이 2028 년경에는 약 2 조 달러 규모까지 확대될 수

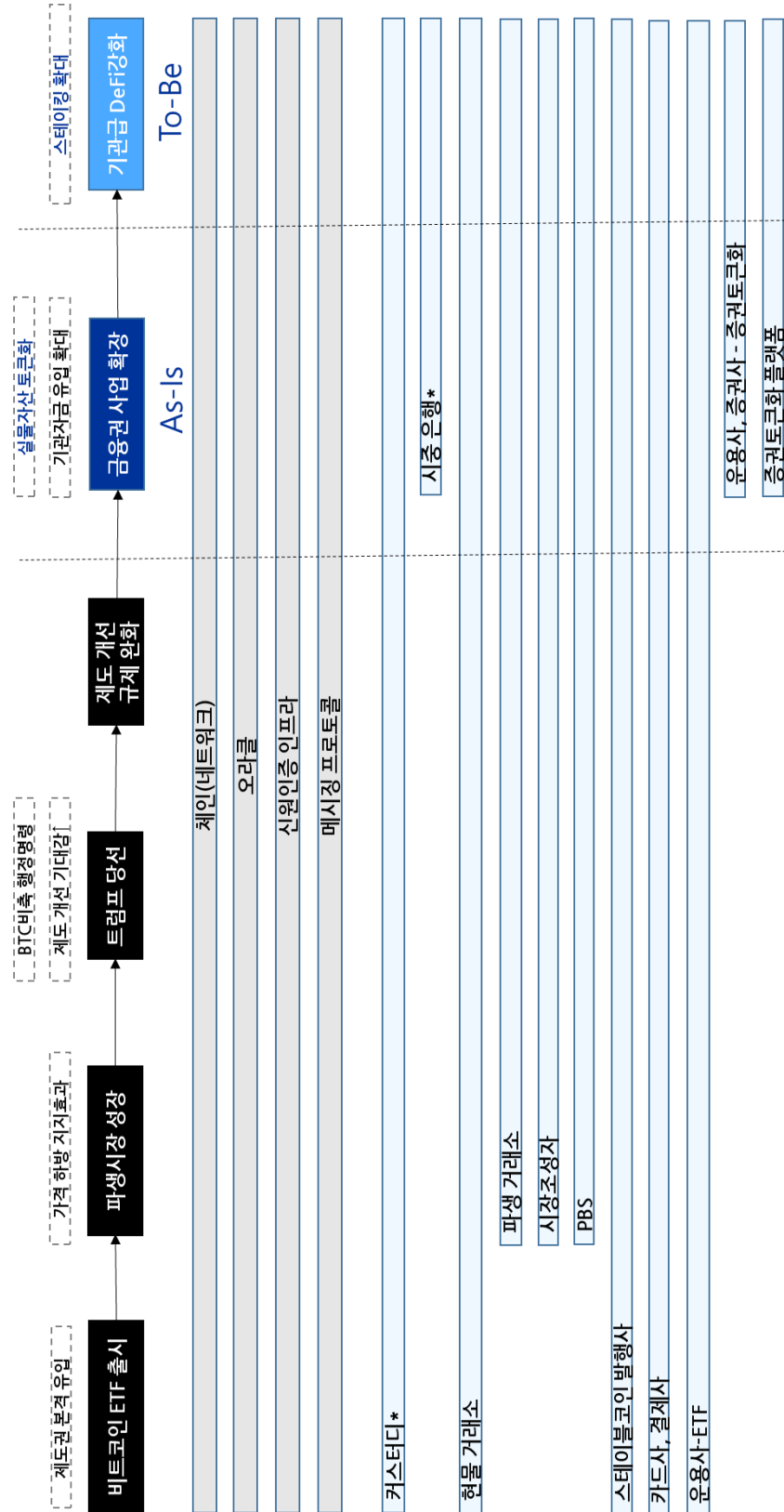
Executive Summary

by 조태나

있다는 전망이다. 또한 스테이블코인은 향후 금융시장에 구조적 변화를 야기할 가능성이 높다.

전반적으로 2025 년 하반기 비트코인 가격은 우호적인 정책 환경과 기관자금 유입에 힘입어 긍정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 지난 해 미국에서 비트코인 현물 ETF 승인으로 시장 분위기가 개선되었는데, 올해부터는 주요 은행들의 커스터디 사업 진출과 파생상품 부문 강화 등으로 기관 투자가 더욱 용이해지면서 추가적인 수요 증대가 기대된다. 이러한 요소들을 종합할 때 하반기 비트코인 가격은 우상향 하겠지만, 규제 세부 정책의 향방과 거시경제 변수에 따라 가격 변동은 미미하게 지속될 것으로 전망한다.

도표 1. 크립토 제도권 진입 타임라인과 예상 진행 방향



자료: 유진투자증권

도표2. 2025 년 가상자산 시장 주요 이벤트

	주체	설명	중요도
1 월	SEC	SAB121 철회: 암호화폐 커스터디 자산 부채 계상 의무 제거로 은행 커스터디 사업 가능	●●●●
	Coinbase	데리빗 인수 협상 개시 → 파생상품 시장 진입	●●
	트럼프 대통령	\$Trump 발행 공식참여, 웹 3 기반 지지자 리워드 구조 등장	●●
2 월	연준, OCC, FDIC	2023 년 암호화폐 리스크 경고문 공식 폐기. 은행의 디지털 자산 서비스 진입 장벽 완화	●●●●
	G7	스테이블코인 글로벌 준비금 기준 논의 시작	●
3 월	미 상원 은행 위원회	GENIUS 법안(스테이블코인 규제 프레임워크) 위원회 통과 →연방 준비금 요건 및 발행자 라이선스 제시	●●●●
	Token249 두바이	중동계 국부펀드의 USD1 사용 공식화, UAE-미국 연계 구조 부각	●●
4 월	미 재무부 & TBAC	스테이블코인 준비금 관련 통화공급, 국채 수요 보고서 발표	●●●●
	MetaPlanet	추가 1,509BTC 매입 발표, 일본 기업 비트코인 투자 확산	●
	Coinbase	데리빗 인수 공식 발표(\$2.9B 규모) BTC/ETH 옵션시장 직접진출	●●●●
5 월	Consensus 2025	Tether, Circle, OCC, 연준 발표: 스테이블 코인 미국 내 규제 전환점 주제로 집중 조명	●●
	국회	GENIUS Act(스테이블코인 법안)본회의 상정 승인	●●●●
2H25	SEC	암호화폐 자산 규제에 대한 공개 round table 개최 예정	●●
	SEC	암호화폐 규제 개편안 발표 예정	●●
	국회	연방 스테이블 코인 법안 통과 여부 결정 예정(본회의 표결)	●●●●
	연방 기관	전략적 비트코인 비축 및 디지털 자산 비축에 대한 연방 기관의 보고서 제출 마감	●●

자료: 유진투자증권

I. 암호화폐 백악관 입성기

미국 금융 규제, 가상자산에 우호적인 방향으로 전환

도표 3. 대표적 미국 금융 규제 변화(2025)

구분	내용
SEC의 SAB121 철회	- SAB121은 은행 등 기관들이 고객의 암호화폐를 보관하면 동일한 금액을 부채로 계상해야 하는 법안 - SAB121 철회로 전통 금융기관들이 암호화폐 커스터디 서비스가 가능해짐
금융 규제 기관 지침 개정	- 통화감독청(OCC)은 은행이 디지털자산 서비스를 사전 승인 없이 수행할 수 있도록 관련 지침 개정. 연방 승인 은행들은 암호화폐 보관, 매매 대행 등 가능 - 연준과 연방예금보험공사(FDIC)의 경우 암호화폐 취급 위험 경고문 '25년 초 철회. 은행권이 암호화폐 기업에 금융 서비스 제공하거나 스테이블코인 준비금 예치 업무 등을 수행할 때의 과도한 규제를 완화

자료: 유진투자증권

SEC의 회계규정 완화, 사실상 시중은행의 커스터디 허용

2025년 들어 미국 금융당국은 암호화폐를 제도권에 편입시키는 방향으로 규제 기조를 전환했다. 대표적으로, SEC는 2025년 1월 암호화폐 수탁자산을 기업 회계상 부채로 인식하도록 요구했던 직원회계공시(SAB 121)를 공식 철회하였다. 그동안 이 회계규정 때문에 은행 등 기관들이 고객의 암호화폐를 보관하면 동일한 금액을 부채로 계상해야 했고 이에 따른 자본비용 부담이 컸는데, 규정 철회로 은행의 부담이 해소된 것이다. SEC는 이를 두고 “금융 혁신에 대한 신뢰 회복”이라고 평가하며, 사실상 전통 금융기관들이 암호화폐 커스터디 서비스를 적극 추진할 수 있도록 길을 열어주었다. 이 조치로 미국의 은행들은 고객 자산으로서 비트코인 등을 수탁하거나 운용 서비스를 제공하기가 한층 수월해졌고, 기관투자자들은 익숙한 금융기관을 통해 안전하게 암호자산을 맡길 수 있는 환경이 조성되고 있다.

SEC의 규제 전략 전환을 상징적으로 보여주는 사건 중 하나는 리플(Ripple Labs)과의 장기 소송 종결이다. 2020년 12월, SEC는 리플이 발행한 XRP 토큰이 미등록 증권에 해당하며, 약 13억 달러 규모의 증권법 위반을 저질렀다고 제소한 바 있다. 이 사건은 미국 암호화폐 역사상 가장 영향력 있는 규제 소송으로, 증권성 판단의 기준, 암호화폐의 판매 구조, 발행사의 책임 범위 등을 둘러싸고 법적 공방이 장기간 지속되었다.

2023년 7월, 뉴욕 남부지방법원은 부분 판결에서 “XRP 자체는 증권이 아니다”라고 판시하였다. 다만 기관 투자자 대상 직접 판매는 투자 계약에 해당할 수 있다고 보아, 리플 측에도 일정 부분 책임이 있다고 결론지었다. 이후 2024년 중반까지 벌금·민사합의 등 세부 조율이 이어졌고, 2025년 3월, SEC와 리플은 최종 합의에 도달하며 모든 소송을 종결하였다. 리플은 총 1억 7,500만 달러의 민사 합의금을 지불하는 조건으로 사건을 종결하였고, SEC는 XRP의 증권성 여부에 대한 포괄적 적용을 중단하였다.

또 하나의 대표적 사건은 SEC가 Uniswap Labs에 대한 조사를 종료한 것이었다. SEC는 Uniswap이 비등록 증권을 중개하고 있다고 판단하여 증권법 위반 가능성을 경고하고 공식 조사에 착수했었다. 그러나 2025년 2월 25일, 조사를 공식적으로 종료하고 어떠한 집행 조치도 취하지 않기로 결정했다. 그 사유로는 ① 실제 사용자들이 토큰을 발행하거나 유통하는 주체가 아니라는 점, ② 프로토콜 운영의 실질적 통제가 분산되어 있다는 점, ③ 증권 정의에 대한 연방법 해석이 아직도 유동적이라는 점 등을 종합적으로 고려한 것으로 알려졌다. 특히 뉴욕 남부지방법원이 SEC가 다른 프로젝트(LBRY 사건)에서 패소한 판례를 인용하면서, 유사 소송의 승소 가능성 자체가 불투명하다는 점도 철회 배경 중 하나로 분석된다.

Uniswap뿐만 아니라, 0x Protocol, Polygon Labs, Sushi DAO, dYdX 등 다수의 DeFi 프로젝트 역시 SEC의 초기 경고를 받은 바 있으며, 일부는 정식 제소가 아닌 조정 절차 또는 사전 합의 방식으로 전환되었다. 해당 프로젝트들은 공통적으로 자체 토큰이 유틸리티 성격을 지니고 있으며, 개발자나 DAO 거버넌스가 직접적인 투자 유인 행위를 하지 않았다는 점을 적극 소명하였다. SEC 내부적으로도 “모든 토큰이 증권이라는 전제는 과도하다”는 비판이 제기되면서, 개별 프로젝트에 대한 일괄적 소송 전략의 실효성에 회의가 커진 것으로 해석된다.

한편, SEC의 전략 전환은 미 의회의 압박과 대선 정국에서의 정치 환경 변화도 크게 작용한 것으로 보인다. 공화당 주도 하원 금융서비스위원회는 SEC의 과잉 집행에 대한 청문회를 열었고, 다수 의원들은 “디지털 자산은 새로운 자산군이며, 기존 증권법으로 일괄 적용하는 것은 부당하다”고 비판하였다. 트럼프 대통령 역시 재임 직후부터 “디지털 자산 산업에 우호적인 규제 환경을 만들겠다”는 기조를 명확히 하였으며, 이에 따라 행정부는 SEC에 비공식적 가이드라인 조정 요청을 한 것으로 알려졌다.

이와 함께, SEC는 자체적으로도 2025년 부터 ‘디지털 자산 정책 협의회(round table)’를 정례 개최하며, 업계 의견을 경청하고 제도화 방향을 논의한다. 이러한 흐름은 암호화폐 산업에 대한 규제가 무조건적인 탄압이 아니라 법적 근거와 산업 현실을 고려한 균형 있는 정책 방향으로 전환되고 있다는 신호로 해석된다. 결론적으로 SEC의 소송 철회는 단순한 후퇴가 아니라, 디지털 자산에 대한 규제 프레임이 긍정적인 방향으로 변화하고 있다고 할 수 있다. 향후에도 SEC는 커스터디, 발행 구조, DAO 운영 등 구체적 사안별 기준을 제시해 나갈 것으로 예상되며, 이는 제도권 내 암호화폐의 안정성과 예측 가능성을 높이는 방향으로 작용할 것이다.

OCC, 연준 등 은행 규제기관의 참여 확대

OCC 와 연준을 비롯한 다른 금융 규제기관들도 암호화폐에 대한 보수적 태도를 완화하고 있다. OCC는 2020년 대 초 미국 은행들에게 암호화폐 커스터디, 스테이블코인 결제 활용 등을 허용하는 해석 지침을 발행했지만 이후 감독 강화로 주춤했던 바 있다. 그러나 2025년 들어 OCC는 이전의 제약적 입장을 철회하고 은행이 디지털자산 서비스를 사전 승인 없이도 수행할 수 있도록 관련 지침을 개정하였다. 이에 따라 이제는 연방 승인 은행들이 자체 판단 하에 고객을 위한 암호화폐 보관, 매매 대행, 블록체인 네트워크 활용 등의 업무를 할 수 있게 되었다. 연준과 연방예금보험공사(FDIC) 또한 2023년에 발표했던 은행의 암호화폐 취급 위험성 경고문을 2025년 초에 철회함으로써, 은행권이 암호화폐 기업에 금융 서비스를 제공하거나 스테이블코인 준비금 예치 업무 등을 수행할 때 과도한 규제를 받지 않도록 하였다. 요컨대 미국의 주요 금융 규제기관들이 디지털자산에 대해 문호를 다시 개방하면서, 전통 금융권과 암호화폐 산업 간 벽이 낮아지고 있다. 그 결과 미국의 대형 시중은행, 커스터디 전문은행과 자산운용사들이 암호화폐 커스터디와 거래 서비스 시장에 속속 참여하고 있으며, 이는 기관 자금의 유입과 시장 신뢰도 제고로 이어지고 있다. 한편 이러한 환경 변화 속에서, 코인베이스(Coinbase)와 같은 기존 암호화폐 기업들도 은행권과 경쟁하기 위해 수탁 자산에 대한 보험 확대, 수수료 인하 등 서비스를 고도화하고 있어 커스터디 산업 전반의 서비스 수준이 향상되는 효과를 보이고 있다.

도표 4. 미국 금융권 가상자산 신규 진출 내용(2025)

금융기관	내용
JPMorgan Chase	■ 자체 블록체인 네트워크인 Link 통해 토큰화된 예금 확대 ■ Visa의 VTAP 플랫폼을 활용하여 스테이블코인 발행 추진
Goldman Sachs	■ 비트코인 및 이더리움 파생상품 거래 서비스 확대 ■ Canton Network를 통한 채권 토큰화 사업 확대
Morgan Stanley	■ E*Trade 플랫폼에 가상자산 거래기능 도입 계획 ■ 기관투자자 대상 디지털 자산 투자 상품 개발 중
Fidelity	■ 스테이블코인 테스트 중 ■ 수수료 없는 암호화폐 IRA 출시

자료: 유진투자증권

전략적 비트코인 리저브(SBR) 추진, 컨센서스를 만드는 것이 우선

미국 내에서 비트코인을 전략적 자산으로 인정하고 이를 정부 차원에서 비축하려는 움직임이 점차 제도화되고 있다. 이러한 흐름은 연방정부와 주정부 양 측에서 동시에 나타나고 있으며, 비트코인이 단순한 투자자산을 넘어 국가 차원의 준비자산으로 진화하고 있다는 평가가 가능하다.

연방정부 차원에서는 올 해 3 월, 도널드 트럼프 대통령이 서명한 행정명령 EO 14233 이 상징적 출발점이 되었다. 이 행정명령은 전략적 비트코인 리저브(Strategic Bitcoin Reserve)와 미국 디지털 자산 비축고(United States Digital Asset Stockpile)를 설립하고, 범죄물수 자산 또는 국세청(IRS)이 확보한 비트코인을 기반으로 비축 자산을 형성할 수 있도록 하였다. 재무부는 향후 비트코인 보유의 법적·경제적 타당성에 대해 보고서를 제출하도록 지시받았으며, 현재까지 관련 검토 작업이 지속되고 있다. 다만 이 행정명령은 의회의 입법을 통한 강제력을 확보한 상태는 아니므로, 중장기적 지속 가능성을 위해서는 입법 보완이 필수적이다.

이에 따라 연방의회에서는 BITCOIN Act(H.R.2032 / S.954) 등 관련 법안이 발의된 상태이다. 해당 법안은 연방정부가 비트코인을 장기적 가치 저장 수단으로 보유할 수 있는 법적 근거를 마련하고, 전략적 준비금으로 분류할 수 있도록 허용하는 내용을 포함하고 있다. 또한 재무부, 상무부, 국토안보부 등의 기관이 보유하거나 회수한 디지털 자산을 리저브로 활용할 수 있는 구조도 명시되어 있다. 그러나 이 법안은 현재까지 상·하원 금융위원회에 계류 중이며, 야당 의원들의 반대와 재정투명성 우려 등으로 인해 통과 여부는 여전히 불확실하다.

주목할 만한 것은 연방 차원의 논의와 별도로 미국 내 개별 주정부들이 자발적으로 비트코인 비축 법안을 추진하고 있다는 점이다. 뉴햄프셔, 애리조나, 텍사스, 유타, 오클라호마 등 일부 주에서는 전략적 비트코인 리저브 법안을 발의하거나 상임위에서 통과시킨 사례가 증가하고 있다. 가장 선도적인 사례는 뉴햄프셔 주의 HB302 법안으로, 주정부의 자산 중 최대 5%를 비트코인 및 시가총액 상위 디지털 자산에 투자할 수 있도록 허용한다. 해당 법안은 2025년 중 시행될 예정이며, 미국 역사상 주정부가 비트코인을 공식 보유할 수 있도록 허용한 최초의 입법 사례로 평가받고 있다.

애리조나 주에서는 미청구 자산을 디지털 자산으로 전환하여 별도 예비기금을 조성하는 방안을 법제화하였으며, 비트코인 직접 매입은 포함되지 않았으나 자산 구성 항목에 암호화폐가 포함되어 있다는 점에서 의미가 있다. 오클라호마, 유타 등도 비트코인 예비기금 설립 법안을 논의 중이며, 일부는 상임위원회를 통과한 상태이다. 반면 몬태나, 와이오밍, 펜실베이니아, 플로리다 등 일부 주에서는 비트코인 비축 관련 법안이 상임위 또는 본회의에서 부결되거나 철회된 사례도 있다. 아주 흥미로운 점은 주정차원의 비트코인 비축 법안이 플로리다주 단 한 곳에서만 철회가 되었는데, 글로벌 최대 크립토 행사인 'Consensus'의 2026년 개최지가 바로 플로리다주 마이애미로 정해졌다.

이러한 주정부 차원의 움직임은 연방정부의 정책 방향에 중요한 시사점을 제공한다. 특히, 주정부가 비트코인을 공공 자산으로 취급하기 시작하면, 연방정부 역시 이를 무시하기 어려운 공공 자산 클래스로 간주할 수밖에 없다. 현재까지는 범죄 수익 몰수 자산을 활용한 보유에 한정되어 있으나, 장기적으로는 재정안정성 확보와 자산 다각화 차원에서 비트코인을 일정 비율 전략적 준비금에 포함하는 시나리오도 충분히 고려될 수 있다.

비트코인을 전략적 준비자산으로 보유하기 위해서는 전제가 하나 존재한다. 그것은 바로 비트코인이 미국 내에서 "투자자산"으로서 법적 지위를 갖는다는 사회적 합의이다. SEC가 점차 비트코인의 증권성이 없음을 인정하고 있으며, 연방 회계기준위원회(FASB)도 2024년 회계 기준을 개정해 비트코인을 공정가치(FVPL)로 측정할 수 있도록 허용하면서, 회계처리 측면의 불확실성도 상당 부분 해소되었다. 이러한 변화는 비트코인이 실질적으로 "디지털 금"이라는 투자자산으로 제도권에 편입되는 기반을 제공하고 있다.

결론적으로, 미국은 현재 전략적 비트코인 리저브 구축을 위한 초기 단계에 진입해 있다. 주정부 단위의 법제화가 연이어 추진되고 있으며, 연방정부도 행정명령을 통해 명시적 의사를 드러낸 상태이다. 향후 연방의회 입법이 가시화되고, 공공기관·연기금·준정부기관들이 실질적인 비트코인 보유 전략을 수립하게 되면, 미국은 비트코인을 제도권 내에서 "디지털 국가 자산"으로 보유하는 최초의 국가가 될 수 있다. 다만 이 과정에는 재정 투명성 확보, 회계·세무 기준 정비, 정치적 합의 형성 등 여러 제도적 장애물을 넘어야 한다는 점도 동시에 고려되어야 한다.

도표5. 주정부 SBR 법안 진행 현황

진행 상황	지역	내용	비고	의안번호
통과	뉴햄프셔	주정부 자산의 최대 5%를 비트코인 및 시가총액 \$5 천억 이상 암호화폐에 투자 허용(5 월 초 통과). 60 일 내 시행 예정	비트코인 직접 매입 및 보유를 명시한 최초의 주법	HB302
	애리조나	미청구 자산을 활용한 비트코인 및 디지털 자산 예비 기금 설립.직접투자 불가	전략적 비트코인 매입 법안은 거부되었으나, 예비 기금 설립은 승인	HB2749
	텍사스	시가총액 \$5 천억 이상 암호화폐 투자 가능. 비축금은 주 예산 배정, 민간 기부, 투자 수익 등으로 조성	텍사스의 경제 규모가 미국 내 2 위라는 점에서 주목 할만 함	SB21
진행중	오클라호마	비트코인 예비기금 법안 상임위원회 통과 본회의 표결 예정		
	유타	비트코인 예비기금 법안 상임위원회 통과 본회의 표결 예정		
부결	몬태나	비트코인 예비 기금 법안 발의되었으나 상임위원회에서 부결		
	와이오밍	비트코인 예비 기금 법안 발의되었으나 상임위원회에서 부결		
	펜실베이니아	비트코인 예비 기금 법안 발의되었으나 상임위원회에서 부결		
철회	플로리다	비트코인 예비 기금 법안 발의되었으나 철회		

자료: 유진투자증권

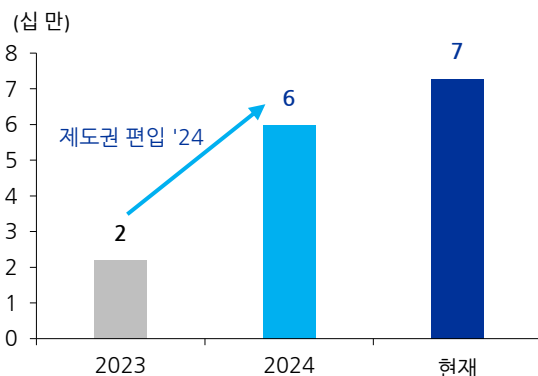
기업들의 BTC 보유량도 증가

미국 내 주요 상장 기업들은 비트코인을 전략적 자산으로 적극 보유하고 있다. 이는 비트코인을 단순한 투기성 자산이 아닌, 디지털 금(digital gold) 또는 준비 자산의 성격으로 인식하기 시작했음을 보여준다. 특히 일부 기업들은 유휴 현금을 비트코인으로 전환하거나, 대규모 장외 매수(OTC)를 통해 비트코인 보유량을 지속적으로 확대하고 있다.

글로벌 기업의 비트코인 보유량은 2023 년에 20 만 개+, 2024 년 60 만 개+, 현재 70 만 개+ 수준으로, 2024 년에 보유량이 큰 폭으로 증가했다. 비트코인 보유 기업 수 역시 2023 년 33 개, 2024 년 70 개 이상, 현재 80 개 기업 이상으로 2024 년에 급격히 증가하여 그 추세가 유지되고 있다. 비트코인 ETF 출시가 기업들의 BTC 보유량 증가에 큰 역할을 했을 것으로 보는데, 이는 암호화폐가 제도권의 테두리로 들어오는 것이 수요 증가에 얼마나 기여하는지 알 수 있는 부분이다.

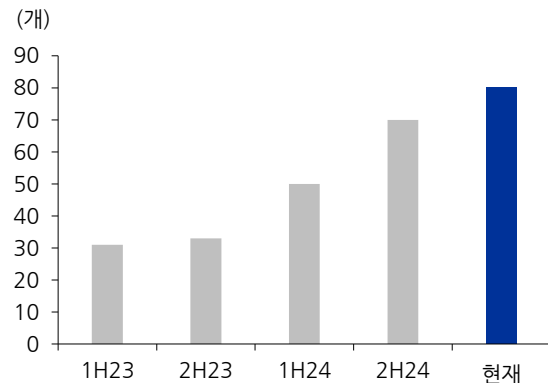
기업들의 비트코인 보유는 이제 전략적 의사결정의 일부로 자리잡고 있다. 보유량의 절대 규모뿐만 아니라, 보유 주체의 다변화(채굴사 → 핀테크 → 전통기업)가 눈에 띈다. 향후 암호화폐 제도권 정비가 더욱 진전될 경우, 기업들의 비트코인 보유는 더욱 보편적인 행태로 자리 잡을 것으로 예상된다. 이는 암호자산 시장의 안정성과 제도화에도 긍정적 영향을 줄 것으로 보인다.

도표6. 글로벌 기업 비트코인 보유량



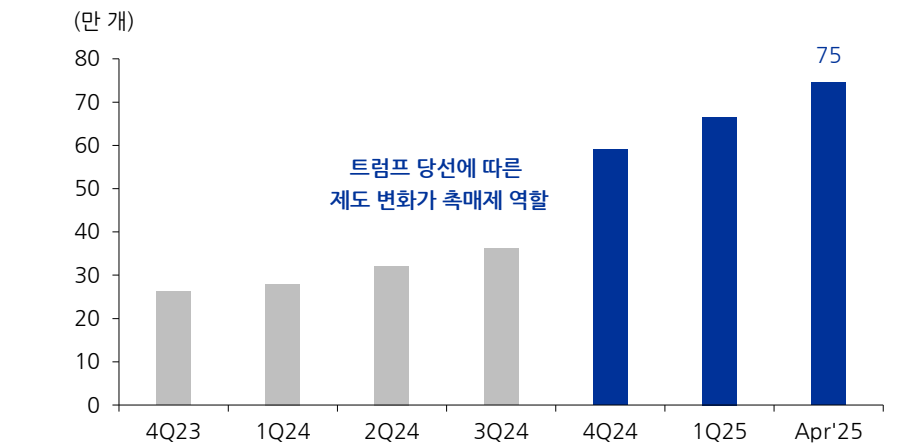
자료: Bitcoin Treasuries, 유진투자증권

도표7. 비트코인 보유 기업 수 추정



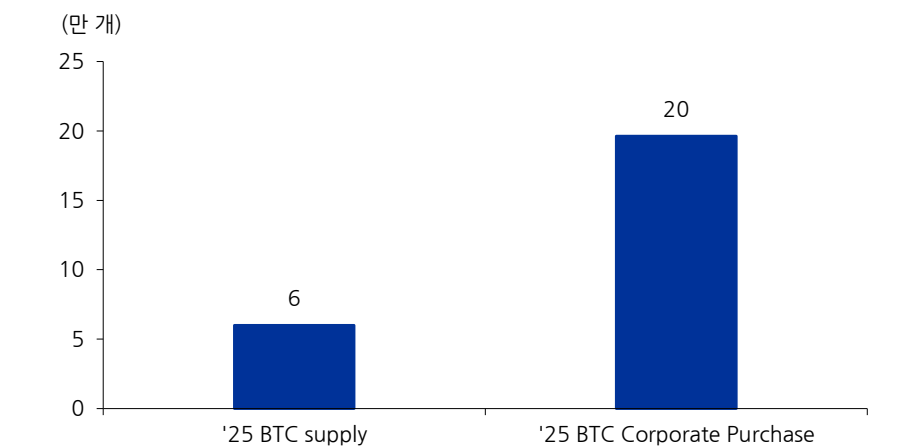
자료: Bitcoin Treasuries, 유진투자증권 추정

도표8. 분기별 기업 비트코인 보유량



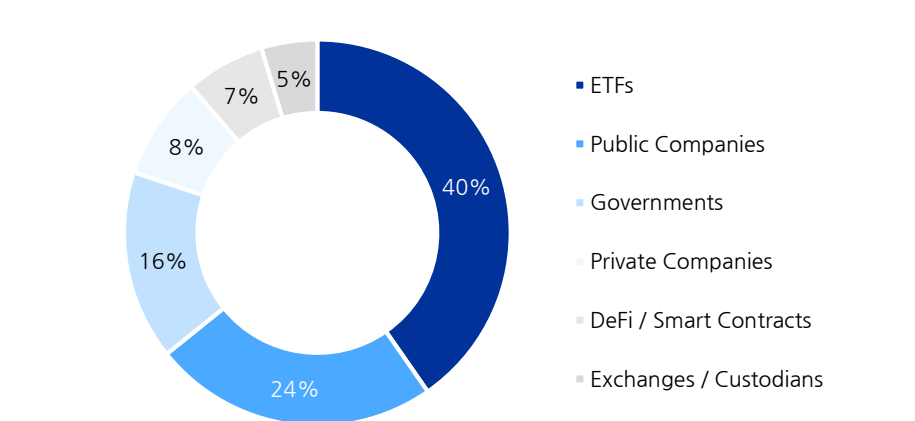
자료: Bitcoin Treasuries, 유진투자증권 추정

도표9. 기업들의 비트코인 매수 > 비트코인 연간 공급량 (2025)



자료: Bitcoin Treasuries, 유진투자증권

도표10. BTC in Treasuries



자료: Bitcoin Treasuries, 유진투자증권

코인베이스, Deribit 인수로 기관 대상 올인원 시스템 완비

미국 최대의 암호화폐 거래소인 코인베이스는 최근(25년 5월) 데리빗(Deribit)을 인수하며 기관투자자 대상 종합 거래 플랫폼 구축에 박차를 가했다. 데리빗은 전세계 비트코인 및 이더리움 옵션 거래량의 상당 부분을 차지하는 글로벌 선도 암호화폐 옵션 거래소로서, 이번 인수를 통해 코인베이스는 현물부터 선물옵션에 이르는 파생상품 라인업을 한꺼번에 확보하게 되었다. 이러한 배경에는 최근 암호화폐 시장에서 중앙화 거래소(CEX)의 선물 및 옵션 거래량이 급격히 증가한 데 있다. 특히, 2025년 3월 기준으로 중앙화 거래소의 파생상품 거래량은 전월 대비 32.6% 증가하여 2.77조 달러에 달했으며, 이는 2022년 9월 이후 최고치다. 이로써 파생상품 거래가 전체 암호화폐 거래량의 약 72.7%를 차지하게 되었다.

이러한 시장 성장의 중심에는 데리빗이 있다. 데리빗은 2024년 한 해 동안 총 1.185조 달러의 거래량을 기록하였으며, 그 중 옵션 거래량은 7,430억 달러로 전년 대비 99% 증가했다. 특히, 2024년 4분기는 분기별 최고 거래량을 기록했다. Deribit은 현재 글로벌 암호화폐 옵션 시장에서 약 85%의 점유율을 보유하고 있으며, 이는 비트코인 옵션 시장의 80% 이상, 이더리움 옵션 시장의 90%에 해당한다. 이러한 시장 지배력은 최근 Coinbase가 Deribit을 29억 달러에 인수하기로 합의한 배경이 되었다.

도표 11. 데리빗 연간 거래량

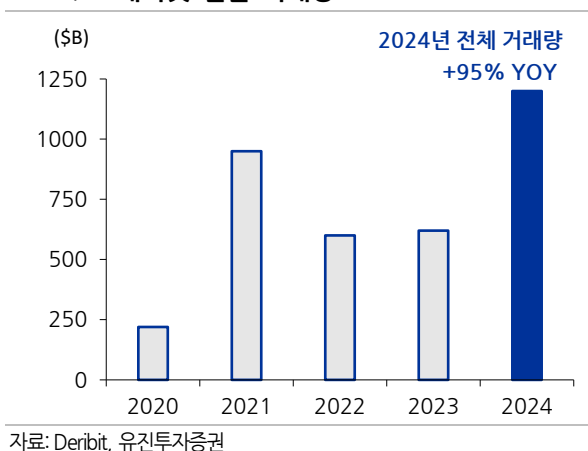
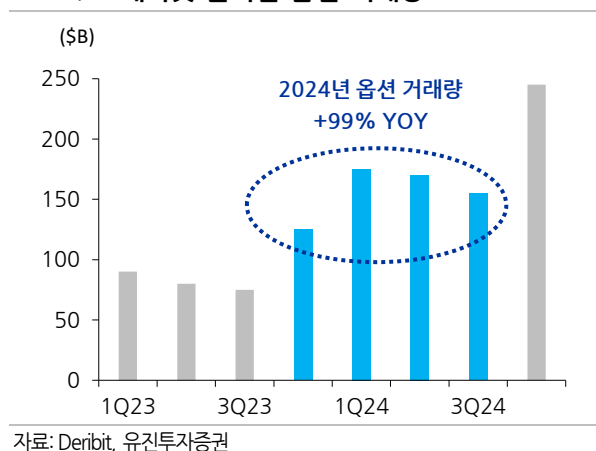


도표 12. 데리빗 분기별 옵션 거래량



그동안 코인베이스는 현물 거래와 커스터디, 장외거래(OTC) 브로커리지 등에 강점을 보였으나, 옵션과 같은 파생상품 분야에서는 존재감이 미미했다. 데리빗은 암호화폐 옵션 시장의 절대강자로 일일 거래량과 미결제약정(Open Interest) 측면에서 업계 1위를 달려왔기 때문에, 코인베이스에 편입됨으로써 양사의 결합 시너지가 클 것으로 평가된다.

이번 인수로 코인베이스는 기관 투자자 대상 올인원 서비스 체계를 완비하였다. 코인베이스의 플랫폼에서 기관 투자자들은 현물 매매부터 선물-옵션을 활용한 헤지 전략 구사까지 원스톱으로 이용할 수 있게 된다. 예를 들어 한 가지 계정/인터페이스로 비트코인 현물 보유 포지션을 취하고, 동시에 데리빗의 옵션 상품을 활용해 가격변동 위험을 헤지하거나 수익률을 제고하는 전략을 손쉽게 펼칠 수 있다. 또한 코인베이스는 기존 프라임 브로커리지(Prime Brokerage) 서비스와 결합하여, 기관 고객이 필요로 하는 암호자산 거래 관련 모든 인프라(예: 차입 및 레버리지, 파생 상품, 결제 및 청산)를 단일 창구에서 제공하게 되었다. 이는 기관 입장에서 운용 효율성과 편의성을 크게 높여주므로, 코인베이스의 기관 고객 유치 경쟁력이 강화되고 시장 점유율 상승이 기대된다.

글로벌 관점에서도 코인베이스의 데리빗 인수는 미국 규제권 내의 대형사가 암호화폐 파생상품 시장에 본격 진출했다는 의미를 갖는다. 데리빗은 그간 네덜란드령에 기반을 두고 주로 비(非)미국 투자자를 대상으로 운영되어 왔는데, 코인베이스 산하로 재편됨에 따라 향후 규제 준수와 투명성이 한층 강화될 전망이다. 이는 대형 기관들이 안심하고 암호화폐 옵션 거래에 참여할 수 있는 환경을 조성하고, 나아가 미국 내에서도 파생상품 당국(CFTC 등)의 승인 하에 규제된 암호화폐 옵션 상품이 등장할 수 있는 토대를 마련한 것으로 평가된다. 요약하면, 코인베이스는 데리빗 인수를 통해 현물-선물-옵션을 망라하는 종합 투자 플랫폼 지위를 확보하였고, 이는 기관 자금 유입과 시장 유동성 증가로 이어져 하반기 비트코인 시장에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

도표 13. 코인베이스 제공 서비스 비교 (데리빗 인수 전-후)

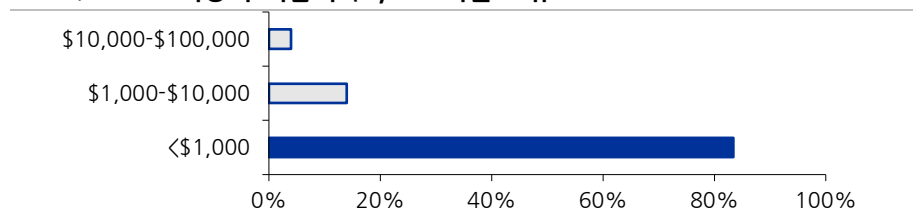
구분	인수 이전	인수 이후
현물 거래	비트코인, 이더리움 등 250 개+ 종목 지원	동일
수탁 서비스	코인베이스 커스터디를 통한 BTC/ETH 커스터디	동일
장외 거래	기관 대상 대량 거래 지원(Prime 서비스)	동일
스테이킹	ETH 등 PoS 기반 자산 스테이킹 지원	동일
ETF	현물 ETF 수탁 가능(2024 년 부터)	동일
선물 거래	CME 연계 BTC, ETH 선물 리테일 거래 가능	Deribit 기반 글로벌 자체 선물시장 운영 가능
옵션 거래	지원하지 않음	Deribit 옵션 시장 흡수로 BTC ETH 옵션 직접거래 가능 (90% 시장점유율)
마진/레버리지	규제 이슈로 제한적 제공	Deribit 인프라 활용 시 부분 제공가능 (국가별 분리 운영 예상)
유동성 공급	OTC 데스크 및 제휴 마켓메이커	Deribit 유동성 풀과 통합
기관대상 통합 플랫폼	<u>Coinbase Prime</u> :커스터디+거래+분석 도구 통합	<u>Coinbase Prime + Deribit 거래기능 통합하여</u> <u>현물 및 파생상품 원스톱 거래 환경 완성</u>

자료: 유진투자증권

어쩌면 리스크가 될 수 있는 트럼프 진영의 암호화폐 시장 참여

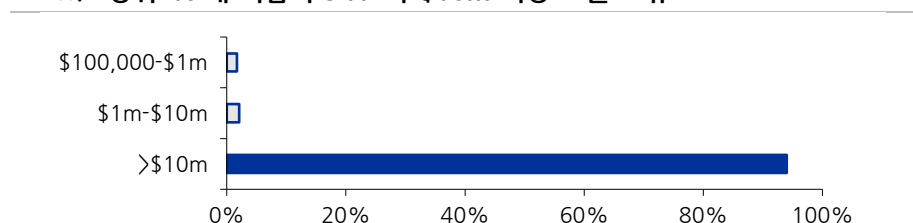
트럼프 전 대통령과 그의 측근 세력은 2025 년 암호화폐 시장에 대한 적극적인 참여로 큰 화제를 모았다. 첫째, 2025 년 1 월 도널드 트럼프 전 대통령 본인이 직접 이름을 내건 밈 토큰 \$TRUMP 코인을 기습적으로 출시하였다. \$TRUMP 는 출시 직후 밈 투자 붐을 타고 불과 이틀 만에 시가총액이 약 145 억 달러까지 폭 등하며 엄청난 투기 열풍을 일으켰다. 그러나 과열 직후 급격한 조정이 찾아와 2 주 만에 시가총액이 최고치 대비 3 분의 1 수준으로 폭락했고, 수십만 명에 달하는 소액 투자자들이 큰 손실을 입는 사태가 벌어졌다. 반면 초기에 이 토큰을 대량 매입했던 소수의 큰손 투자자들은 각각 수천만 달러 이상의 이익을 실현했다. 특히 \$TRUMP 거래를 지원했던 신생 거래소 메테오라(Meteora)를 통해 발생한 막대한 거래 수수료로 약 3 억 2,000 만 달러(25.5 월 기준)가 트럼프 측과 연관된 지갑으로 흘러 들어간 정황이 포착되었다. \$TRUMP 토큰 구조상 트럼프가 소유한 법인이 거래 수수료의 일부를 배분 받도록 설계되어 있었기 때문이다. 또한 트럼프는 \$TRUMP 상위 보유자 약 200 여 명에게 본인 주최 만찬 초청을 약속하며 홍보에 활용하기도 하여 가격 부양에 영향력을 행사했다. 현직 또는 유력 정치인이 직접 암호화폐 발행과 마케팅에 관여한 것은 전례 없는 일로서, 이 사건은 정경 유착 및 투자자 보호 문제에 대한 논란을 불러일으켰다. 결국 \$TRUMP 광풍은 극소수 참여자에게는 막대한 이익을 안겨준 반면 대다수 일반 투자자에게 손실을 전가한 밈코인 투자 광기의 폐해를 보여준 사례가 되었다.

도표 14. 80% 이상의 지갑이 \$1,000 미만 보유



자료: REUTERS, 유진투자증권

도표 15. 상위 40 개 지갑의 94%가 \$10m 이상 토큰 보유

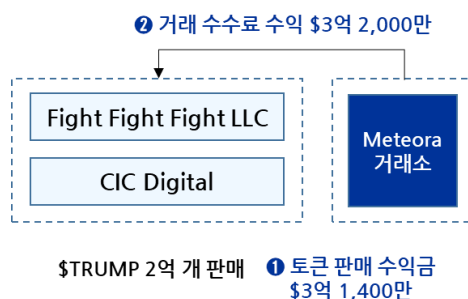


자료: REUTERS, 유진투자증권

둘째, 트럼프 일가가 주도한 스테이블코인 프로젝트 USD1의 등장은 암호화폐 산업과 정치권의 이해관계가 맞물린 대표적 사례다. 트럼프 전 대통령의 장남 등을 중심으로 2024년 출범한 암호화폐 금융 벤처 월드리버티파이낸셜(World Liberty Financial, WLF)은 2025년 3월 달러 연동 스테이블코인인 USD1을 발행했다. WLF는 트럼프의 대선 승리(2024년 11월) 후 기대감을 타고 거버넌스 토큰 WLF를 판매하여 5억 5천만 달러 이상을 조달하였고, 2025년 1월 경 트럼프 일가가 이 회사 지분의 60%를 확보하며 사실상 경영권을 손에 넣었다. 이후 내부 구조를 개편해 WLF 토큰 판매대금의 75% 등 프로젝트 수익의 대부분이 트럼프 가족에 귀속되도록 하였다.

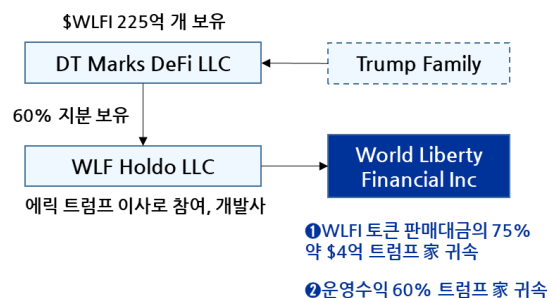
USD1 스테이블코인은 100% 달러화 및 미 국채 준비금을 기반으로 하는 지급 준비금형 코인으로 설계되었다. 발행 두 달 만인 2025년 5월경 USD1의 유통량(발행량)은 약 21억 달러에 달하며, 단기간 내 규모 면에서 가장 빠르게 성장한 스테이블코인 중 하나로 떠올랐다. 특히 주목할 만한 사례로, 아부다비 국부펀드인 MGX가 세계 최대 암호화폐 거래소 바이낸스 지분 20억 달러어치를 인수하는 거래에서 USD1을 결제 수단으로 사용한 일이 있었다. 미국 달러화에 연동된 스테이블코인이 대규모 국제 M&A 거래의 실제 결제 통화로 활용된 이례적 사례로서, 미국의 현직 대통령 일가가 관여된 코인이 중동 자금을 매개한 점에서 정치적 파장도 일어났다. 이 거래 이후 미 상원 은행위원회의 유력 의원인 엘리자베스 워렌 등은 "외국 국부펀드가 대통령 가족과 연관된 스테이블코인을 통해 거액 거래를 수행하는 것은 심각한 이해충돌"이라고 공개 비판하기도 했다.

도표 16. \$Trump 수익 구조



자료: 유진투자증권

도표 17. 트럼프家와 WLF 관계 및 수익구조



자료: 유진투자증권

한편 공화당 측에서는 미국 내 스테이블코인 육성을 명분으로 GENIUS 법안(미국달러 스테이블코인 발행 규제법)을 발의하여 USD1 같은 지급형 스테이블코인의 활동을 합법화정형화하려 시도했다. 이 법안의 명칭은 트럼프 대통령이 자칭한 "Stable Genius"에서 따온 것으로 알려져 있는데, 내용적으로는 일정 요건을 갖춘 스테이블코인 발행사가 연방정부에 등록만 하면 광범위한 금융활동을 허용하는 것이 골자다. 즉 USD1 같은 코인이 미국 내에서 합법적인 디지털 달러로 인정받을 수 있는 법적 기반을 마련하려 한 것이다.

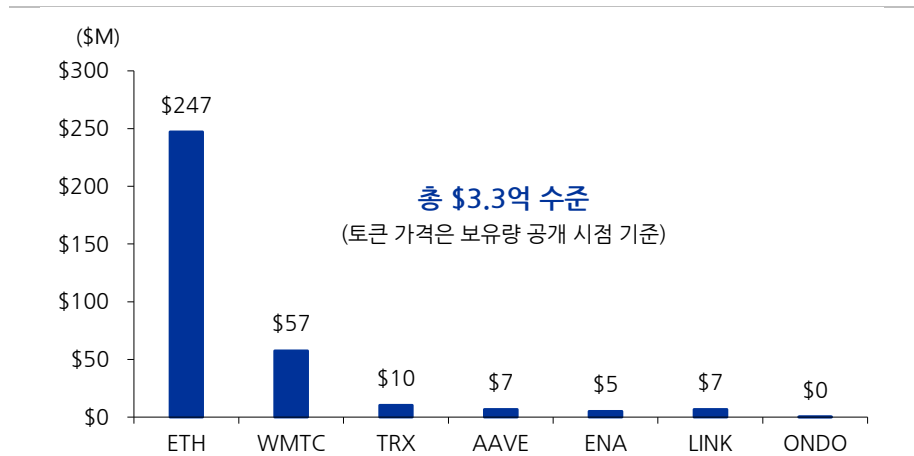
USD1 프로젝트의 빠른 성장과 더불어 미국 정치권이 디지털머니를 외교·경제적 전략자산으로 인식하기 시작했다는 점은 시사하는 바가 크다. 실제로 USD1 은 두 달 만에 Paxos 사의 USDP 발행량을 추월했다. 다만 해당 프로젝트의 지배구조 투명성에는 의문이 남아 개선이 필요한 부분이다. 또 초기 투자자 중 하나인 트론(TRON) 창업자 저스틴 선이 과거 SEC 로부터 기소되었다가 2025 년 2 월 미 정부로부터 공익상 기소유예 처분을 받은 사실도 알려졌다. 업계 일각에서는 이것이 트럼프 행정부와 연결된 인물들의 사업에 대한 정치적 고려가 작용한 것이 아니냐는 의혹을 제기하고 있다. 종합하면, 트럼프 일가의 USD1 사례는 스테이블코인이 단순한 암호화폐를 넘어 실물경제와 지정학적 이슈까지 연결될 수 있음을 보여준 상징적인 사건이라 할 수 있다.

도표 18. WLF(World Liberty Financial) 히스토리

타임라인	내용
'24년 8월	WLF가 새로운 DeFi 이니셔티브로 주목을 받음. 공식 텔레그램 채널은 이전에 The Defiant Ones 라는 이름으로 시작, 도널드 트럼프 주니어가 프로젝트 비전 설명
'24년 9월	WLF는 플랫폼 보안 강화를 위해 Zokyo, Peckshield, BlockSecTeam 등 보안 업체와의 파트너십을 발표. 토큰 판매를 위한 화이트리스트 공개
'24년 10월	트럼프가 공식적으로 WLF 토큰 세일즈를 시작하기 전에 XSpaces 라이브를 통해 프리 세일즈
'24년 11월	WLF는 안전한 온체인 데이터 통합 및 크로스체인 연결을 위해 체인링크의 오라클 서비스 도입을 발표. 트론 창립자 저스틴 선 또한 WLF에 3 천만 달러를 투자하여 최대 투자자 등극
'25년 1월	트럼프 47 대 미국 대통령 취임. WLF는 토큰 판매로 10 억 달러 모금 완료. 높은 수요에 따라 추가로 50 억개의 토큰을 발행한다고 발표
'25년 2월 ~	WLF가 트론의 TRX 토큰 추가 매수 계획 공개. WLF는 이미 토큰 공급량의 20% 매각, 추가 자금 조달 진행

자료: 언론종합, 유진투자증권

도표 19. WLF가 보유한 토큰 USD 가치

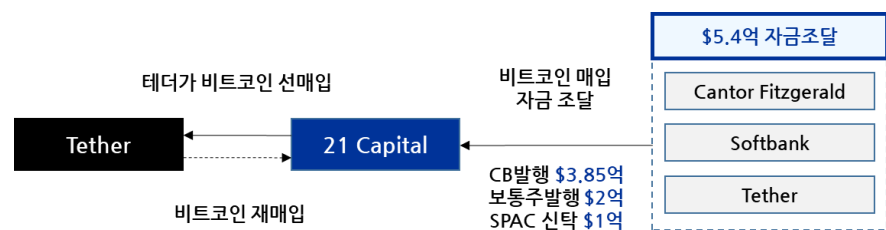


자료: World Liberty Financial, 유진투자증권

셋째, 전통 금융권도 트럼프 행정부의 친(親)암호화폐 기조에 호응하여 적극 뛰어드는 모습이다. 가장 대표적인 사례가 Twenty One Capital(21 Capital)의 설립이다. 월가의 중견 투자은행 칸터 피츠제럴드의 회장 하워드 루트닉이 2025 년 트럼프 행정부의 상무장관으로 기용되었는데, 그의 동생 브랜든 루트닉이 주도하여 2025 년 4 월 테더, 소프트뱅크와 함께 약 36 억 달러 규모의 비트코인 투자회사 21 Capital을 출범시켰다. 이 회사는 설립과 동시에 약 42,000 개의 비트코인을 보유하게 되는데, 이는 보유량 기준으로 세계 3 위 규모의 기업 비트코인 Treasury(보유고)에 해당한다. 21 Capital은 곧 스팩(SPAC)을 통한 우회상장을 추진하여 증권시장에 주식을 상장하겠다고 발표했다. 이러한 전략은 과거 나스닥 상장사인 마이크로스트래티지(MicroStrategy)가 대량의 비트코인을 보유하여 사실상 '비트코인 간접투자주' 역할을 한 것과 유사하다.

흥미로운 점은 21 Capital 의 설립 배경에 정치 및 업계 거물들의 협업이 있다는 것이다. 앞서 언급한 칸터 피츠제럴드의 창업자 루트닉이 트럼프 내각에 참여하고 그의 가족이 프로젝트에 직·간접적으로 관여한 데다, 경영 실무는 비트코인 결제 앱 스트라이크(Strike)의 창업자 잭 말러스(Jack Mallers)가 CEO 로서 이끌고 있다. 잭 말러스는 출범 당시 "우리는 시장을 이기는 것이 아니라 새로운 시장을 만든다"고 언급했는데, 이는 21 Capital 이 단순히 비트코인 투자에 그치지 않고 비트코인 자체가 사업 모델인 기업으로 정체성을 확립하려는 포부로 해석된다. 21 Capital 의 등장으로 서로 이질적인 세 플레이어, 세계 최대 스테이블코인 발행사 테더, 과감한 기술투자로 유명한 소프트뱅크, 그리고 전통 금융시장 중개기관인 칸터 피츠제럴드가 모두 비트코인을 매개로 협력하게 되었다. 이는 기관들 간에 암호화폐를 공통의 투자자산으로 인정하고 본격적으로 자본을 투입하기 시작했음을 보여주는 사건으로 시장의 이목을 끌고 있다.

도표20. 21 Capital 비트코인 매입을 위한 자금조달 구조



자료: 유진투자증권

이러한 움직임은 트럼프 대통령이 재임 기간 강조한 “비트코인의 미국 산업화” 기조와도 맞물려 있다. 정부가 암묵적으로 비트코인을 우호적으로 대하고 규제 명확화를 추진한다는 신호가 나오자, 금융권 내부에서도 비트코인을 신흥 대체 자산으로 인식하고 포트폴리오에 편입하려는 시도가 빨라진 것이다. 21 Capital은 이 흐름을 반영한 친정부 성향의 암호화폐 투자회사로 자리매김하고 있으며, 향후 진행될 SEC의 상장심사 승인 여부와 연기금 등의 투자 적격자산 포함 여부에 따라 암호화폐 기업의 제도권 편입 가능성을 가늠할 리트머스 시험지가 될 것으로 보인다. 실제로 21 Capital은 상장 추진 과정에서 약 5억 4천만 달러 규모의 자금을 사모투자(PIPE) 형식으로 유치했는데, 이때 책정된 기업가치 36억 달러는 비트코인 현물가격을 약 \$84,863로 가정하여 산정된 것이다. 특이한 점은 이 거래 구조에서 비트코인을 선매수하는 주체가 21 Capital이 아니라 테더였다는 점이다. 테더가 PIPE로 모은 자금으로 시장에서 비트코인을 먼저 매입한 후, 거래 완료 시점에 동일한 가격으로 그 비트코인을 21 Capital이 인수하는 구조를 취하여 자금의 실제 사용처가 비트코인 매입임을 보장했다. 이러한 선매입-재매입 구조는 투자자에게 자금이 다른 용도로 새어나가지 않고 온전히 비트코인 확보에 쓰이도록 담보하고, 아직 상장 전인 21 Capital이 직접 거액의 비트코인을 사들일 경우 발생할 수 있는 회계·세무 상 부담을 덜기 위한 전략으로 풀이된다. 또한 테더 입장에서는 매입한 비트코인을 넘기는 과정에서 시장상황에 따라 약간의 가격 차익을 얻을 가능성도 있으나, 이는 부가적인 측면일 뿐 핵심 목적은 자금조달과 자산확보의 분리라 할 수 있다. 21 Capital 사례는 암호화폐 업계의 자본조달 거래가 점점 정교해지고 있음을 보여주며, 전통 금융기법과 암호자산 운용전략이 결합된 새로운 모델로 평가받는다.

정리하면, 트럼프 진영의 암호화폐 직접 참여는 밌코인, 스테이블코인, 비트코인 투자회사 설립 등 여러 형태로 나타나며 시장에 큰 영향을 미쳤다. 긍정적으로는 미국 내 친암호화폐 정책을 가속화하고 대규모 기관 자금 유입을 유도하는 촉매제가 되었다. 반면 부정적으로는 정치권 인사의 개인적 이득 추구 및 이해상충 문제가 부각되어 규제 측면에서 해결해야 할 과제를 남겼다. 향후 이러한 참여가 지속될 경우, 정책적 지원 아래 암호화폐 시장 규모가 빠르게 팽창하는 동시에 투명성 제고와 투자자 보호를 위한 제도적 보완 장치 마련이 병행될 것으로 예상된다.

도표21. 글로벌 기업 비트코인 보유량 및 보유 가치

기업	BTC 보유 수량	달러 가치(\$B)
Strategy	553,555	52.6
Marathon Digital Holdings	48,237	5
Twenty One Capital	31,500	3
Riot Platforms	19,211	1.8
Galaxy Digital	13,704	1.3
Clean Spark	1,1869	1.1
Tesla	11,509	1.1
Coinbase	9,480	0.9
Block Inc. (구 Square)	8,485	0.8
Metaplanet	5,555	0.5

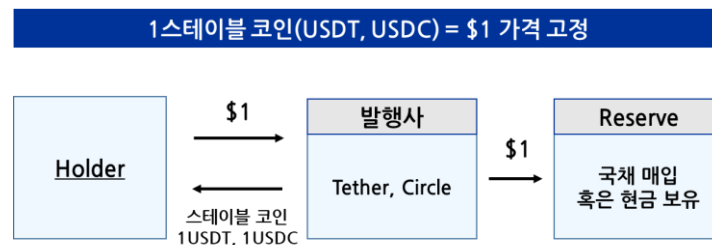
자료: Bitcoin Treasuries

II. 스테이블코인: 다시 쓰는 금융의 미래

시장 현황 및 성장 가능성

현재 스테이블코인 시장은 암호화폐 생태계에 없어서는 안 될 핵심 인프라로 자리잡았으며, 기존의 금융 시스템 영역으로도 세력을 넓히고 있다. 특히 결제와 정산, 그리고 가치저장 수단으로 차세대 금융시스템에 필수적인 요소가 될 것으로 보인다. 스테이블코인은 중개 결제 업체 없이 직접 결제수단으로 사용될 수 있으며, 기존의 카드사나 결제 게이트웨이를 대체할 수 있는 가능성을 가지고 있다. 또한, 특정자산(보통 미국 달러)에 1:1 로 고정(pegging)되어 있기 때문에 가격 안정성이 있고, 담보가 있는 경우에는 가치 보존 기능을 수행하기도 한다. 때문에 카드 결제사, 은행, 증권사, 운용사 등 금융권 전반에서 스테이블 코인에 대한 수용도가 높아질 수 밖에 없다.

도표 22. 스테이블코인 작동 원리



자료: 유진투자증권

2025년 2분기 기준 전세계 스테이블코인 총 시가총액은 약 2,340억 달러 수준이며, 이 중 95% 이상이 미 달러에 연동된 법정화폐 담보형 스테이블코인이다. 주요 플레이어로는 Tether의 USDT(점유율 1위), Circle의 USDC(2위), 그리고 바이낸스 USD(BUSD), DAI, USDe 등이 있다. (BUSD의 경우 규제 이슈로 신규 발행이 중단되어 규모가 축소되는 추세다.) 스테이블코인은 현재 거래소 간 자금 이동, 암호화폐 파생상품 거래의 증거금, 탈중앙화금융(DeFi)에서의 담보 및 결제 등 체인 상의 현금(cash on-chain)으로 폭넓게 활용되고 있다. 스테이블코인 시장은 향후에도 고성장할 것으로 보인다. 글로벌 은행인 스탠다드차타드 등의 전망에 따르면, 규제 환경이 명확해지고 금융권 참여가 본격화될 경우 2028년까지

스테이블코인 시장 규모는 약 2 조 달러 수준으로 확장할 것으로 전망한다. 현재 시장규모 보다 8~10 배 성장한 수치이며, 향후 5 년간 연평균 50% 안팎의 고성장이 지속된다는 의미다. 이러한 전망이 나오는 배경에는 몇 가지 요인이 있다.

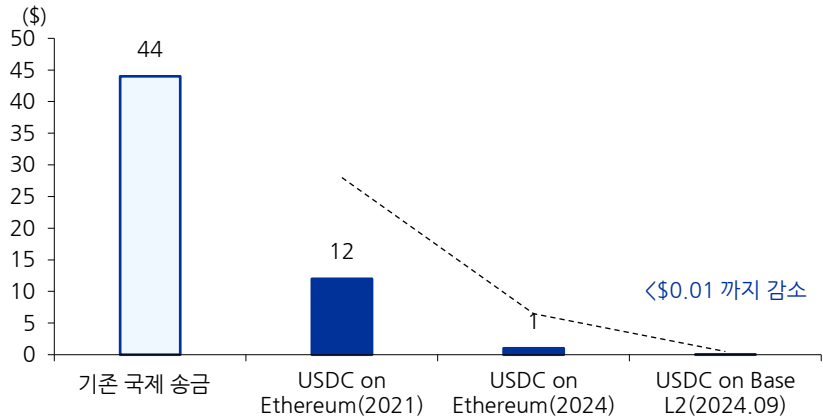
첫째, 스테이블코인의 사용처 확대이다. 현재는 주로 암호화폐 거래용 유동성으로 쓰이지만, 향후에는 국제 송금, 전자상거래 결제, 증권 결제 및 청산 등 광범위한 영역으로 활용범위가 넓어질 수 있다. 특히 금융 인프라가 취약한 신흥국에서는 달러 연동 스테이블코인이 사실상의 대안 결제수단이나 달러 저축수단으로 쓰일 수 있어 수요 잠재력이 크다. 스테이블코인 송금 평균 비용이 꾸준히 하락하고 있다는 점[도표 23]은 스테이블코인 경쟁력을 더욱 강화시키는 요소가 되고 있다.

둘째, 전통 금융회사들과 빅테크 기업의 참여이다. 페이팔(PayPal)은 자체 스테이블코인 PYUSD 를 발행(2023 년)하여 자사 결제망에 도입하기 시작했고, 비자(Visa)와 마스터카드도 일부 스테이블코인 결제를 지원하는 시범 프로그램을 운영 중이다. 대형 금융기관들도 고객 예치금을 활용해 스테이블코인을 발행하거나 머니마켓펀드를 토큰화하는 방안을 검토하고 있어, 거대 자본이 들어올 경우 시장 규모는 기하급수적으로 커질 수 있다.

셋째, 기존 달러화 자산을 대체하는 현상이다. 스테이블코인이 은행 예금이나 현금성 자산의 일부를 대체하여, 기업과 개인이 현금 보유 대신 스테이블코인 보유를 선택하는 비율이 높아질 수 있다고 본다. 이는 디지털 달러화에 대한 선호 증가로 이어져 결과적으로 스테이블코인 발행량이 폭증할 수 있다.

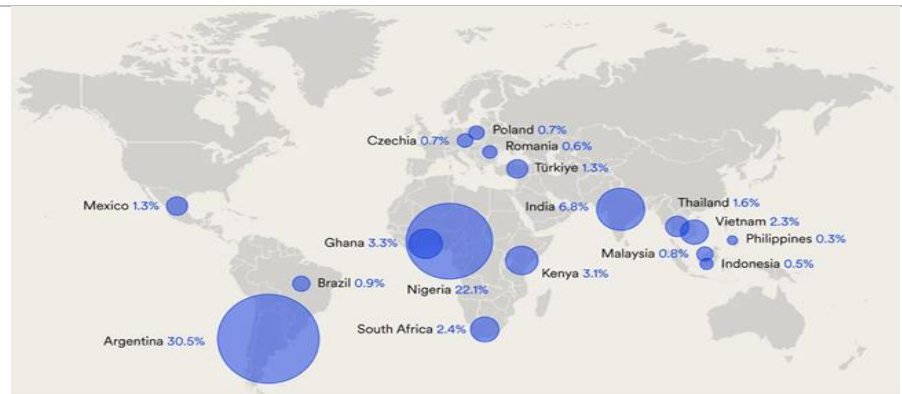
물론 이러한 성장은 규제 체계 정비와 신뢰 확보가 수반될 때 가능하다. 스테이블코인의 발행 및 준비금 운용이 투명하게 공개되고, 발행사가 엄격한 자산 보유 요건을 충족하며, 이용자 보호장치가 마련될 경우 대규모 기관 자금도 안심하고 스테이블코인 시장에 진입할 수 있을 것이다. 반대로 규제가 미비한 상태에서 잦은 사고가 발생하면 성장세가 둔화될 수 있다. 최근 몇 년간 테라 USD(UST) 붕괴 사태처럼 미흡한 설계의 스테이블코인이 신뢰를 추락시킨 사례도 있었기에, 당국과 업계는 안정성과 투명성 확보에 주력하고 있다. (물론 테라-UST와 지급준비금 기반의 현재 스테이블코인은 구조가 다르다.) 현재 미국은 스테이블코인 관련 통합법안을 준비하고 있는 단계지만, 일부 주(州) 정부나 해외 관할지역(예: 싱가포르, EU 등)에서 규제 프레임워크를 속속 도입하고 있어 국제 기준도 차차 만들어지고 있다.

도표 23. 이더리움 기반 송금 수수료 경쟁력 증가



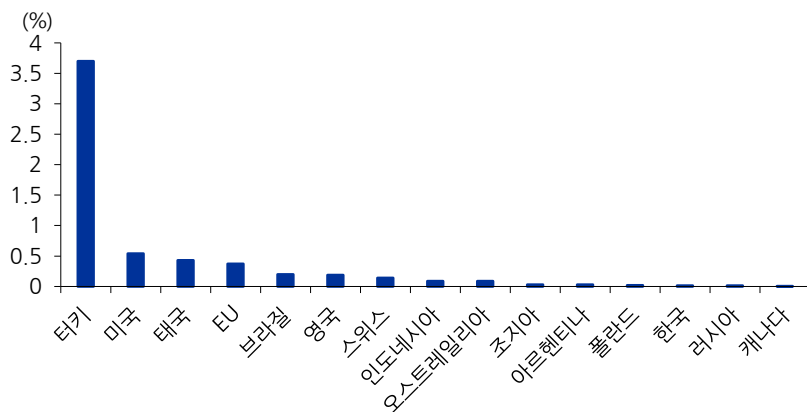
자료: a16z, 유진투자증권

도표 24. 국가별 USDT 프리미엄, 아르헨티나 30.5%



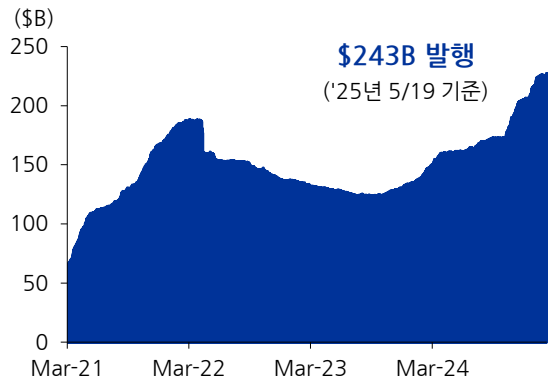
자료: BVNK, Cebr analysis, Yahoo Finance, Binance, Juniper Research, 유진투자증권

도표 25. 국가별 GDP 대비 스테이블코인 구매 비율



자료: ChainAnalysis, 유진투자증권

도표 26. 스테이블코인 발행규모 추이



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 27. 스테이블코인 종류

스테이블코인	티커	시가총액(\$B)
Tether	USDT	151.5
Circle	USDC	60.5
Dai	DAI	5.3
Ethena	USDe	5.0
WLF	USD1	2.1
First Digital	FDUSD	1.5
Paypal	PYUSD	0.9
True	PYUSD	0.4
USDD	USDX	0.3
Usual	USDY	0.6
Ondo	BUIDL	0.5

자료: CopinMarketCap, 유진투자증권

금융사 곳곳에 침투 시작

스테이블코인은 더 이상 주변부 기술이 아니다. 글로벌 결제 네트워크, 국제 기반 투자상품, 머니마켓펀드, 그리고 국제 송금 시장에 이르기까지 전통 금융의 핵심 기제를 재설계하고 있다. Visa와 Mastercard 같은 결제 인프라 기업들이 직접 블록체인 기반 정산 시스템을 구축하고, 블랙록과 프랭클린템플턴 같은 자산 운용사들이 스테이블코인 호환형 MMF 를 출시하는 현실은 암호화폐가 제도권으로 얼마나 깊숙이 침투했는지를 보여준다. 특히 스테이블코인의 실시간 거래 가능성과 수수료 절감 효과는 유동성 관리에 민감한 기관 투자자에게 새로운 차원의 도구를 제공한다. 반면, 규제 불확실성, 회계기준의 미비, 기술적 리스크는 여전히 관리가 필요한 과제로 남아 있다. 그럼에도 불구하고 스테이블코인은 금융의 경계를 확장하며, '통화'와 '투자'의 개념을 재정의하고 있다. 결제 수단이자 준비자산, 송금 수단이자 수익 플랫폼으로서 스테이블코인은 디지털 금융 생태계의 중심으로 부상하고 있으며, 이는 금융의 미래가 더 이상 은행의 전산망이 아니라 블록체인의 스마트컨트랙트 위에서 움직이게 될 것임을 예고한다.

도표 28. 토큰화 자산은 약 2 조 달러까지 성장 할 것으로 전망

	2030 market capitalization, USD Tn (estimates)	% tokenized		2030 tokenized market cap USD Tn (base case)	CAGR 2023-2030
		2023 현황	2030 예상		
Derivatives ¹	2,800	Nascent	<1 bps	<0.1	N/A
Alternative assets ²	570	0.2bps	2-5 bps	~0.1	130% ¹²
Bonds and ETNs ³	190	0.1 bps	10-20 bps	~0.3	100%
Loans & securitization ⁴	190	0.5 bps	15-25 bps	~0.3	75%
Intangible assets ⁵	180	Nascent	2-5 bps	<0.1	N/A
Unlisted equities ⁶	150	1.5 bps	5-10 bps	~0.1	130% ¹³
Publicly listed equities ⁷	150	<0.1 bps	5-10 bps	<0.1	190%
Mutual funds and ETFs ⁸	110	0.1 bps	30-40 bps	~0.4	140%
Alternative funds ⁹	35	<1 bps	60-70 bps	~0.2	100%
Precious metals ¹⁰	30	<1 bps	35-45 bps	~0.1	90%
Cash and deposits ¹¹	60 USD & EUR	30 bps	190-200 bps	~1.1	40%
Total value tokenized on blockchain by 2030 (excl. cash and deposits)				~1.9	75%

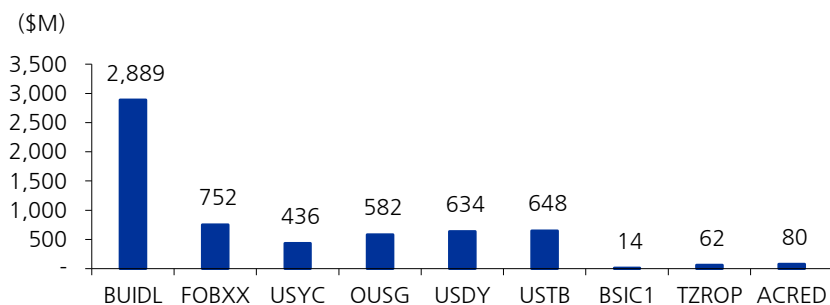
자료: Fireblocks, Bank for International Settlements, Deal Logic, Federal Reserve Bank of St Louis, Prequin, Savills, Statista, The Block, WFE, expert interviews, 유진투자증권

토큰화된 MMF 중심의 기관 금융 확대

토큰화된 머니마켓펀드(MMF) 시장은 2021 년 최초 상품 출시 이후 빠르게 확대되어 왔다. 2022 년까지는 시범 단계였으나 2023 년부터 대형 운용사들이 참여하면서 규모가 급증하였다. 2024 년 말 기준 총액은 약 20 억 달러 수준에 이르렀으며, 2025 년 상반기에는 일부 상품의 폭발적인 자금 유입으로 70 억 달러 이상으로 성장했다. 연평균 성장률이 매우 높아 단기간에 시장 규모가 수십 배로 확대되고 있다는 점에 주목해야 한다.

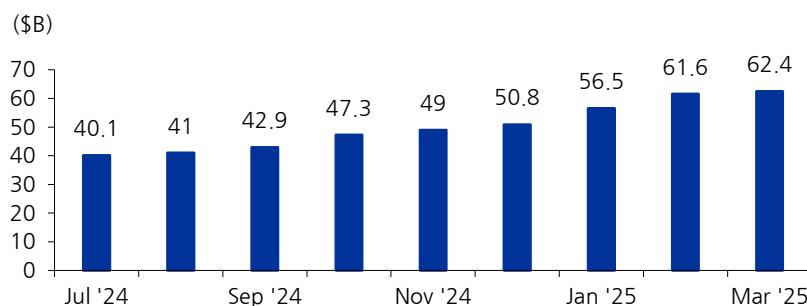
머니마켓펀드 시장은 최근 2~3 년간 초기 실험 단계에서 본격 성장 단계로 넘어왔다. 2021 년 프랭클린템플턴이 세계 최초로 온체인 머니마켓펀드를 출시한 것을 시작으로, 2022 년까지는 시장 규모가 미미하였고 몇몇 파일럿 수준의 시도에 그쳤다. 그러나 2023 년 들어 디파이(DeFi) 업계와 전통 자산운용 업계의 수요가 맞물리면서 성장이 가속화되었다. 2023 년 초에는 미국 위즈덤트리가 개인 투자자도 접근 가능한 디지털 MMF 를 선보이고, Ondo Finance 등 크립토 스타트업들도 미 국채 기반 토큰화 펀드를 출시하여 수억 달러 규모의 자금이 유입되기 시작했다.

도표 29. MMF(Yield Token) 토큰 발행규모



자료: STM.co, 유진투자증권

도표 30. 온체인 Liquidity 상품(MMF,ABS,Credit, Debt 등) 시장 규모 추이



자료: STM.co, 유진투자증권

2024 년은 토큰화 MMF 시장에 대형 전통 금융기관들이 본격적으로 참여한 해로 평가된다. 세계 최대 자산운용사인 블랙록이 2024 년 3 월 이더리움 체인에서 기관투자자 대상 USD Institutional Digital Liquidity Fund(BUIDL)를 출시하였고, 불과 몇 달 만에 수억 달러의 자금이 유입되었다. 프랭클린템플턴의 온체인 머니마켓펀드도 폴리곤, 아발란체, 베이스(Base) 등 여러 네트워크로 거래 지원 범위를 확대하며 자산 규모를 2024년 중반경 4억~5억 달러 수준까지 늘렸다. 2025 년 5 월 기준 업계 추산에 따르면 전체 토큰화된 증권 시장의 총 시가총액은 약 630 억 달러에 달한 것으로 집계된다. 이는 불과 1~2 년 전과 비교해 수십 배 성장한 수치로, 토큰화 펀드에 대한 기관 수요 증가를 반영한다.

2025 년 현재, 시장 성장세는 더욱 가팔라지고 있다. 특히 블랙록의 BUIDL 펀드는 2025 년 3~4 월 기간 중 대규모 기관자금 유입으로 자산 규모가 올해에만 두 배 가까이 폭증하였다. 전통 운용사의 참여 뿐 아니라 가상자산 신생 운용사의 상품도 시장에서 주목받고 있다. 이처럼 2025 년 들어 토큰화 MMF 시장 AUM 은 수십억 달러대로 접어들었으며, 일부 분석에서는 향후 몇 년 내 수천억 달러 규모로 확대될 가능성까지 전망하고 있다. 전 세계 머니마켓펀드 전체 규모(수조 달러 규모)의 일부만 토큰화되어도 잠재 시장이 매우 크기 때문에, 성장 잠재력이 높다는 평가를 받고 있다.

도표 31. 토큰화 MMF 와 스테이블코인 비교

항목	토큰화 MMF	스테이블코인
대상 사용자 / 보유자	온체인 투자자 (리테일/적격투자자/기관/기업 등)	온체인 투자자(리테일, 기관, 기업 등) 금융기관/은행은 명확한 규제 없어 활용 제한
대표 사용 사례	단기 유동성 운용 및 저위험 채권 수익 제공. 결제 청산 과정 중 자본 효율적으로 회수 가능	온체인 애플리케이션 전반에서 현금처럼 사용
결제 수단 역할	즉시 전송 가능, 대부분 담보로 활용	온체인 현금 역할, 실시간 결제 전용
기초 자산	기존 MMF 와 동일하게 미국 국채, 레포, 단기채, 현금성 자산 등	다양한 자산 가능
상환 방식	1:1 상환 가능, 브로커나 자산운용사를 통해 NAV 기준 환매	발행사 상환 또는 2 차 시장(거래소)에서 거래
발행자	프랭클린템플턴(BENJI), 블랙록(BUIDL) 등 규제 적용 운용사	테더(USDT), 서클(USDC) 등 민간 기업
이전 가능성	대부분 퍼블릭 블록체인 기반으로 스마트계약 통해 즉시 이전 가능	P2P 방식으로 이전 가능
수익 발생 여부	기초자산에서 수익 발생 → 투자자에 이자 수익 귀속	GENIUS 법안 기준 → 이자 발생 수단 불가 (금지)

자료: 유진투자증권

토큰화 MMF 시장이 성장할 수 밖에 없는 이유, 그리고 넘어야 할 산

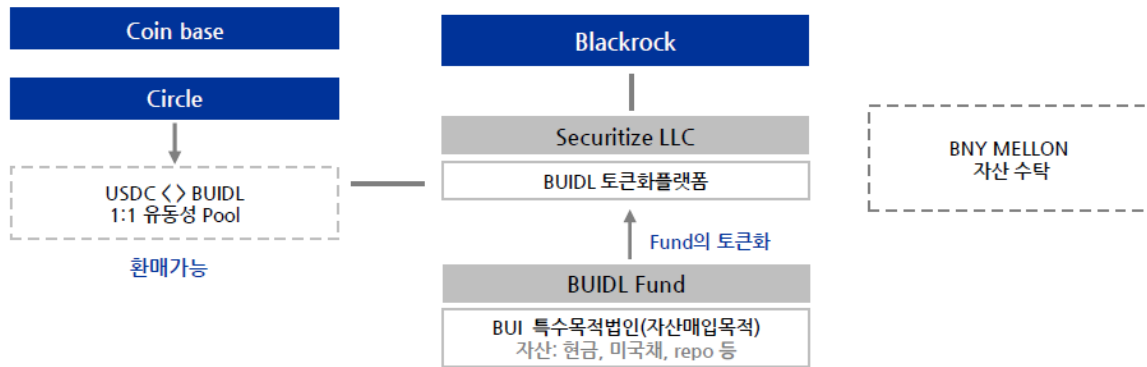
토큰화된 머니마켓펀드는 전통 MMF 대비 유동성과 접근성 측면에서 획기적인 이점을 제공한다. 가장 큰 장점은 거의 실시간에 가까운 유동성 공급이다. 기존 머니마켓펀드는 하루 한 번 가격이 책정되고 환매에 시간이 걸리는 경우가 많지만, 토큰화된 MMF는 블록체인 상에서 24시간 거래가 가능하다. 투자자들은 시장 상황에 따라 토큰을 거래소나 P2P 로 즉시 매도할 수 있고, 시간대나 은행 영업시간에 구애 받지 않고 유동화할 수 있다는 강점이 있다. 이로써 기관투자자들은 단기자금을 보다 탄력적으로 운용할 수 있고, 필요시 토큰을 담보로 다른 자금을 조달하거나 디파이 프로토콜에 예치하여 추가 수익을 얻는 등 활용 폭이 넓다.

또 다른 중요한 장점은 기관 투자자의 시장 참여가 용이해진 것이다. 토큰화 MMF 는 전통 금융기관과 가상자산 시장을 잇는 가교 역할을 하고 있다. 예를 들어, 크립토 헤지펀드나 거액의 스테이블코인을 보유한 기업은 기존에 은행 예금이나 전통 MMF로 옮기기 번거로웠던 자금을 손쉽게 온체인 상의 단기금융상품으로 전환해 운용할 수 있다. 스마트 컨트랙트를 통한 자동 청산/재투자, 포트폴리오 내 즉각적인 리밸런싱 등이 가능하여 운영 효율성이 높아진다. 실제로 JP 모간 등 은행들이 참여한 파일럿 프로젝트에서는 토큰화 MMF 지분과 토큰화 채권을 조합한 자동화 투자관리가 구현되어, 포트폴리오 리밸런싱에 소요되는 시간이 획기적으로 단축되었음을 보여주었다. 이러한 자동화와 상시 거래 가능성은 기관 투자자들이 단기 유동자금을 더욱 적극적으로 운용할 수 있게 해주며, 재정 운용의 기회비용 감소 효과를 가져온다.

유동성 증가와 더불어 투자자 풀 확대도 장점으로 꼽힌다. 토큰화 MMF 는 소액 투자자부터 글로벌 기관까지 폭넓은 투자자층이 접근할 수 있는 구조를 지닌다. 일부 상품은 여전히 제한된 투자자에게만 제공되지만(예: BUIDL 의 직접투자는 기관 적격투자자 대상), Ondo 나 위즈덤트리처럼 \$1 미만의 최소 투자금액으로 누구나 참여 가능한 구조도 있다. 이는 머니마켓펀드에 일반인도 쉽게 접근하게 하며, 궁극적으로 투자자 저변을 넓힐 수 있게 한다. 또한 토큰화 MMF 의 존재로 인해 크립토 투자자들이 더 이상 전통 금융 계좌로 이탈하지 않고도 스테이블코인에 준하는 안정 자산에 투자하면서 이자수익을 얻을 수 있게 되었다. 결과적으로 DeFi 생태계 내에 머물며 안정적인 수익을 추구할 수 있어, 크립토 생태계의 자금 유출 방지 및 스테이블코인 의존도 완화라는 긍정적 효과도 기대된다.

마지막으로, 거래 및 청산 비용 절감과 투명성 제고도 빼놓을 수 없다. 블록체인 기술을 활용함으로써 전통 금융의 복잡한 과정을 간소화하고 T+0 실시간 결제가 가능해진다. 이를 통해 중개기관 수수료나 결제 지연 비용을 줄이고, 투자자는 온체인 데이터를 통해 자신의 펀드 지분 현황, 기초자산 내역 등을 투명하게 추적할 수 있다. 이러한 효율성과 투명성 개선은 기관 투자자들에게 특히 매력적으로 작용하여, 여러 자산운용사가 토큰화 펀드 플랫폼을 차세대 인프라로 모색하는 계기가 되고 있다.

도표 32. 블랙락 BUIDL 구조



자료: 유진투자증권

도표 33. 대표적인 MMF 토큰화 사례



자료: Fireblocks, 유진투자증권

그럼에도 불구하고 토큰화된 MMF 에는 해결해야 할 단점과 과제들도 존재한다. 먼저 시장 유동성의 성숙도 측면에서, 아직은 초기 시장이므로 전통 머니마켓만큼의 폭넓은 유동성 공급자가 확보되지 않았다. 앞서 장점으로 실시간 거래를 들었지만, 정작 매수자와 매도자가 충분히 많지 않다면 원하는 시점에 대량 처분이 어려울 수 있다. 특히 몇몇 신규 토큰화 펀드는 거래소 상장 초기 거래량이 낮아 가격 스프레드가 크게 벌어지거나, 대규모 환매 시 온체인 가격이 일시적으로 1 달러 기준가를 이탈하는 상황도 발생할 수 있다. 이는 시간이 지남에 따라 기관 참여가 늘고 2 차 시장이 발전하면 개선되겠지만, 당장 현재로서는 대형 투자자 진입 시 시장 충격을 유의해야 한다.

규제 및 신뢰도 측면에서도 일부 불확실성이 남아 있다. 토큰화 MMF는 국가별, 상품별로 적용 규제가 상이하다. 미국 내 등록된 경우(예: 프랭클린템플턴 펀드)는 SEC 규제 하에서 투자자 보호장치가 있으나, 다른 일부는 해외 법인 형태로 발행되어 감독 사각지대에 놓여 있을 수 있다. 예를 들어 Hashnote USYC 는 해외 펀드 지분으로 미국 투자자에게는 직접 판매되지 않으나, 2 차 시장에서 미등록 상태로 거래될 가능성이 있다. 이처럼 법적 구조의 복잡성이 존재하며, 토큰 보유자 권리가 전통적인 펀드 지분만큼 명확히 보호되는지 검증이 필요하다. 또한 회계처리나 세무 이슈도 걸림돌인데, 아직까지 기업들이 토큰화 펀드 보유분을 자산으로 어떻게 계상할지, 평가손익은 어떤 기준으로 인식할지 등에 대한 명확한 회계기준이 부족하다. 이러한 규제 불확실성은 기관들이 대규모로 참여하는 데 신중함을 갖게 만드는 요인이다.

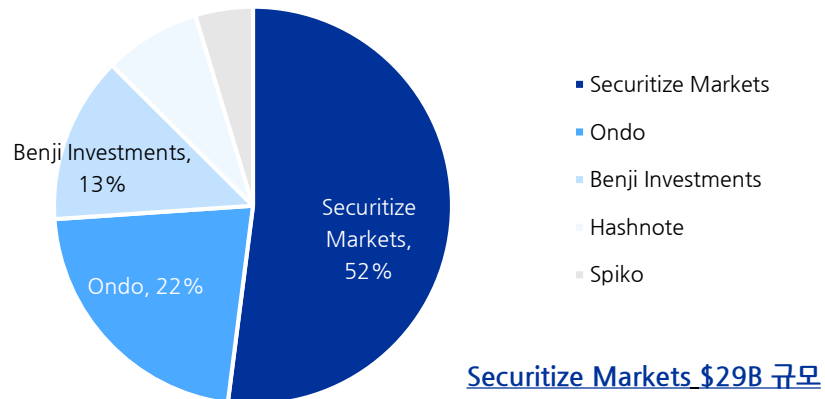
기술적 위험 역시 고려해야 한다. 블록체인 스마트컨트랙트에 기반한 펀드 운영은 해킹이나 버그 위험에 노출될 수 있다. 실제 투자자의 자산은 기초 수탁기관에 보관되어 있다 하더라도, 토큰의 거래/환매 메커니즘에 치명적 결함이 있다면 자산 회수 지연 또는 손실 가능성이 생긴다. 따라서 코드 감사를 철저히 하고, 멀티시그 등 보안장치를 도입하며, 비상시 온체인 거래를 중지하고 오프체인 처리할 수 있는 백업 수단 마련도 중요하다. 이와 함께 토큰 커스터디(수탁) 인프라도 숙제다. 기관투자자의 경우 토큰화를 통해 얻는 편의와 별개로, 해당 토큰을 안전하게 보관·관리할 방안이 필요하다. 현재 은행 및 전문 커스터디 업체들이 디지털 자산 수탁 서비스를 속속 내놓고 있지만, 아직 전통 자산 수탁만큼의 신뢰성과 보험장치를 확보하는 단계에 있다. 기관투자자는 사이버 보안과 내부 통제 측면 검토를 선행해야 하며, 이러한 인프라가 자리잡아야 대규모 투자도 가능해질 것이다.

끝으로, 상호운용성 및 표준화 문제도 단점으로 지적된다. 다양한 블록체인에서 상품이 나오고 있지만, 아직 이들 간 호환 표준이 부족하여 네트워크마다 토큰 이동이나 결제 프로토콜이 제각각이다. 예컨대 한 기관이 이더리움 기반 토큰화 MMF와 솔라나 기반 MMF를 둘 다 보유한 경우, 각각 별도 관리해야 하고 두 자산을 교환하려면 중앙화 거래소를 거쳐야 하는 불편함이 있다. 추후 공통의 토큰 표준 또는 크로스체인 브릿지 안전성 제고가 이뤄져야 유동성이 분산되지 않고 효율적으로 통합될 수 있을 것이다. 표준화가 미흡한 현재 상황에서는 기관이 여러 상품에 분산 투자할 경우 운용 복잡도가 오히려 증가할 수 있음을 유념해야 한다.

요약하면, 토큰화된 머니마켓펀드 시장은 단기간 내 괄목할 성장을 이루며 기관 투자자들에게 새로운 유동성 관리 수단으로 부상하고 있다. 연도별 수치를 보면 시장 규모가 기하급수적으로 팽창하고 있으며, 블랙록, 프랭클린템플턴, 위즈덤 트리 등 전통 금융사들과 암호화폐 신예들이 경쟁적으로 참여함에 따라 시장 인프라와 신뢰도도 함께 향상되는 추세이다. 유동성 증가와 투자 편의성 측면에서 토큰화 MMF의 장점은 분명하며, 이는 고액의 단기자금을 운용하는 기관들에게 특히 매력적으로 작용한다. 이미 일부 은행과 자산운용사는 내부 테스트를 통해 토큰화 펀드 활용 방안을 모색하고 있고, 규제기관도 점진적으로 디지털 자산 형태의 펀드 허용을 검토하고 있어 제도권 편입 가능성도 커지고 있다.

토큰화 MMF의 확장: 다양해지는 On-chain Liquidity 상품

도표 34. 온체인 Liquidity 상품 발행/유통 플랫폼 점유율



자료: STM.Co, 유진투자증권

현블랙록의 BUIDL은 현재 시가총액 기준 최대 규모의 토큰화 MMF로, 미국 기관 전용 머니마켓펀드(BlackRock ICS liquidity fund)를 증권형 토큰으로 발행한 사례다. 해당 토큰은 이더리움을 비롯한 여러 체인에서 호환되며, 출시 초기인 2024년 11월경 약 5억 달러 규모였으나 2025년 4월 경에는 28억 달러에 이를 만큼 성장했다. BUIDL은 블랙록이 전통 MMF에 부과하는 보수보다 다소 높은 0.5% 관리보수를 책정하였음에도 불구하고, 크립토 금융권에서 높은 신뢰도로 받아들여져 대규모 자금이 유입되었다. (참고로 Ondo Finance는 BUIDL을 기초 자산으로 하는 2차 토큰(OUSG)을 발행하여 소액 투자자도 접근할 수 있게 하고 일부 보수를 면제하는 전략으로 참여하고 있다.)

프랭클린 템플턴의 On-Chain US Govt Money Fund (FOBXX)는 세계 최초의 온체인 뮤추얼펀드로, 2021년 스텔라(Stellar) 네트워크에서 시범 운영을 시작했다가 이후 폴리곤, 아발란체, 솔라나, 베이스 등으로 지원 범위를 확대하였다. 이 펀드는 미 재무부 발행 채권과 현금으로 포트폴리오를 구성하며, 투자자는 프랭클린의 Benji Investments 앱이나 제휴 거래소를 통해 BENJI 토큰(1 토큰=1 펀드 지분 1 달러) 형태로 매수할 수 있다. 2024년 중반 약 4억 달러 규모였던 펀드는 2025년 들어 7억 달러 이상으로 덩치를 키웠다. 낮은 보수(0.15%)와 다양한 블록체인 간 전송 편의성을 내세워 기관 및 리테일 모두를 끌어들이고 있다.

위즈덤트리의 WTGXX 디지털 펀드는 미 SEC 규제 아래 일반 투자자도 이용 가능한 몇 안 되는 사례 중 하나이다. 2023 년 1 월 출시 당시 규모는 미미했으나, 2024 년 이후 WisdomTree Prime 앱 및 WisdomTree Connect 플랫폼을 통해 본격적으로 판매되며 2025 년 초 누적 유입자금이 1 억 달러를 돌파했다. 현재 AUM은 약 1.3 억 달러 수준이며, 수시입출금이 가능한 달러 연계형 토큰으로서 1 달러 기준가를 유지하도록 설계되었다. 위즈덤트리는 해당 펀드로 미 국채 단기물 투자 수익률을 제공하면서도 블록체인상 전송 및 결제가 가능하도록 함으로써, 자사 기존 ETF 라인업과 차별화된 디지털자산 전략을 추구하고 있다.

Hashnote USYC 와 Ondo 의 상품들은 전통 금융사가 아닌 크립토 금융 신생사가 주도한 토큰화 MMF 라는 점에서 눈에 띈다. Hashnote 의 USYC 는 케이만 제도에 설립된 전문 투자형 펀드를 토큰화한 것으로, 미국 단기채와 역레포 운용을 통해 발생한 수익을 토큰 보유자에게 제공한다. USYC 는 2023 년 말 2024 년 초 조용히 출시되어 주로 스테이블코인 보유자들이 여유자금을 예치하는 용도로 사용되며, 1 년 남짓한 기간에 10 억 달러 이상의 규모로 성장하였다. Ondo Finance 는 '22~'23 년에 걸쳐 OUSG (단기 국채), OSTB (중기 국채), OHYG (단기 하이일드 채권) 등 일련의 토큰화 펀드를 출시하여 DeFi 이용자들이 달러 기반 이자수익을 얻을 수 있게 했다. 이 중 OUSG 와 이후 출시된 USDY 등이 가장 큰 인기를 끌었으며, 두 상품 합산 규모가 2024 년 말 기준 6 억~7 억 달러에 달했다. Ondo 는 자체 웹 플랫폼 뿐 아니라 탈중앙화 거래소(DEX), 타 블록체인(예: 리플 XRP Ledger 계획) 등에도 토큰을 공급하며 유동성 풀을 형성하고 있다. 다만 이러한 크립토 네이티브 운용사들의 펀드는 전통 자산운용사 대비 브랜드 신뢰도 면에서 낮을 수 있어, 스마트 계약 보안과 준법 감시 측면에서 투자자들의 면밀한 검토가 요구된다.

이 외에도, 영국 abrdn 운용사는 2023 년 Archax 거래소와 협력하여 자사 머니마켓펀드 일부를 헤데라(Hedera) 및 이더리움 네트워크에서 토큰화하였고, 2024 년에는 앞서 언급한 블랙록 ICS 펀드의 토큰화 지분도 Archax 플랫폼에서 취급을 시작했다. 아시아에서는 싱가포르 기반 DigiFT 거래소가 MAS(싱가포르 통화청) 규제 샌드박스를 통해 달러 머니마켓펀드 토큰(DMMF01)을 시범 발행하였다. 이 토큰은 홍콩 자산운용사 CSOP 가 운용하는 실물 MMF 지분을 기반으로 하며, 싱가포르 규제 체계하에서 비미국인 공인투자자를 대상으로 거래되었다. 비록 현재 규모는 수십만 달러 수준으로 작지만 이러한 시도는 아시아 금융허브 지역에서도 토큰화 펀드에 관심이 높아지고 있음을 보여준다.

또한 전통 운용사 중에서는 피델리티(Fidelity)가 2024년 말 미국 SEC에 Fidelity Treasury Digital Fund 라는 이름의 토큰화 머니마켓펀드 출시를 신청하는 등 준비를 갖추고 있다. 글로벌 ETF 운용사인 VanEck 역시 2025년 토큰화 펀드 시장 진출을 선언하면서, 블랙록과 프랭클린템플턴이 선점한 기관용 시장을 공략할 계획이다. 이처럼 시장 주요 참여자 저변이 전통 금융 대기업부터 크립토 스타트업까지 다변화되고 있으며, 경쟁이 심화됨에 따라 상품 구조의 혁신과 투자자 유치 경쟁이 한층 활발해질 전망이다. 토큰화된 MMF를 넘어 블록체인의 기반인 ABS(자산유동화증권) 및 Debt 시장 역시 빠르게 성장하고 있다. 부동산 대출, 차량 금융, 공급망 매출채권 등 전통적인 구조화 금융자산이 스마트컨트랙트를 통해 온체인화되며, 투자자들은 일정한 이자 흐름을 자동으로 수령할 수 있는 토큰화된 증권에 접근하고 있다. 이는 단기 유동성 상품뿐 아니라 중장기 고정수익 상품까지 블록체인에서 유통될 수 있다는 가능성을 입증하는 흐름이다.

도표 35. 주요 토큰 증권 리스트

Token(Ticker)	Instrument	Mcap(\$M)	Market Place
BlackRock USD Digital Liquidity Fund (BUIDL)	Treasuries	2,889	Securitize Markets
Franklin Onchain US Govt Money Fund (FOBXX,BENJI)	Treasuries	752	Hashnote
Hashnote Short Duration Yield Coin (USYC)	Treasuries	436	Benji Investment
Ondo Short-Term US Gov.Bond Fund (OUSG)	Treasuries	582	Ondo Finance
Ondo USD Yield (USDY)	Treasuries	634	Ondo Finance
Superstate Short Duration US Gov Sec Fund (USTB)	Treasuries	648	Superstate
Blockstream ASIC Note 1 (BSIC1)	Asset Backed Securities	14	SideSwap
tZERO (TZROP)	Equity	62	tZERO
Apollo Diversitied Credit Sec Fund (ACRED)	Private Credit	80	Securitize Markets
Hamilton Lane Senior Credit Sec Fund (HLSCOPE)	Private Credit	8	Securitize Markets

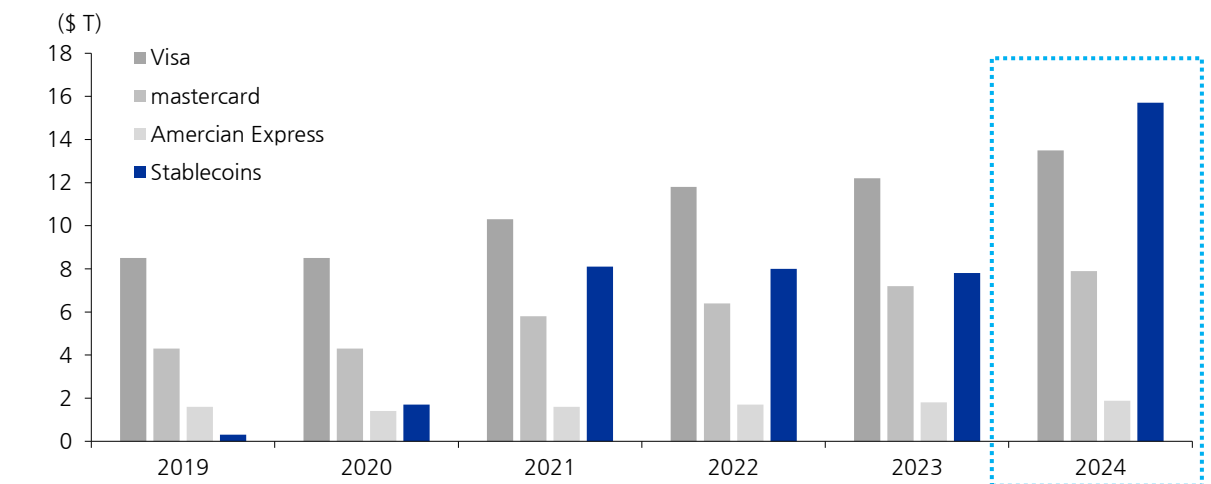
자료: STM.co, 유진투자증권

스테이블코인, 결제의 혁신을 불러오다

스테이블코인은 최근 결제 시장에서 혁신을 주도하고 있다. 기존 결제 방식의 한계였던 높은 수수료와 느린 처리 속도를 개선함으로써 주목받고 있으며, 글로벌 결제 기업들도 차세대 결제 시스템에 스테이블코인을 적극 활용하려는 전략을 전개하고 있다. 전통적인 카드 결제나 국제 송금과 비교할 때, 스테이블코인을 활용한 거래는 현저하게 낮은 비용과 빠른 속도를 제공한다. 주요 개선 효과는 다음과 같다:

- **낮은 수수료 비용:** 신용카드의 가맹점 수수료가 결제 금액의 2~3%에 달하고 국제 송금 수수료도 2~5% 수준으로 높은 반면, 스테이블코인 거래의 네트워크 수수료는 통상 수 센트(원화로 수십 원)에 불과하다. 이를 통해 대규모 해외 결제에서도 비용을 기존 대비 90% 이상 절감할 수 있다.
- **신속한 결제 처리:** 전통적인 은행 송금은 중개 은행을 거치면 3~5영업일이 소요될 수 있으나, 스테이블코인 송금은 수 초에서 수 분 내 완료된다. 실시간에 가까운 결제 처리가 가능해져 자금 회전율을 높이고 거래 상대방의 결제 대기 시간을 획기적으로 단축한다.
- **연중무휴 거래 가능:** 스테이블코인 네트워크는 24 시간 365 일 계속 운영되므로, 주말이나 공휴일에도 송금 및 결제가 즉시 이루어진다. 이로써 금융기관 영업시간에 제한을 받지 않고 언제든지 거래가 가능하여 글로벌 비즈니스의 연속성을 지원한다.

도표 36. 거래대금 비교 : 스테이블코인 vs 기존 지급결제 수단



자료: Ark Invest, 유진투자증권

Visa 와 Mastercard 의 블록체인 기반 기술 전략

세계 최대의 카드결제 네트워크인 Visa 와 Mastercard 역시 스테이블코인을 차세대 결제 기술의 핵심으로 주목하며, 자사 인프라에 블록체인과 스테이블코인을 접목시키기 위한 다양한 전략을 추진하고 있다. 양사는 스테이블코인을 활용하여 결제 프로세스를 혁신함으로써 비용 절감과 서비스 향상이라는 공통된 목표를 보인다. 두 기업 모두 광범위한 네트워크를 바탕으로 스테이블코인 결제 서비스를 확장하고 있는데, 각각의 구체적인 행보는 다음과 같다.

Visa 는 스테이블코인을 백엔드 결제 인프라의 효율을 높이는 용도로 적극 도입하고 있다. 2023 년 Visa 는 주요 결제 네트워크 중 최초로 스테이블코인을 이용한 결제대금 정산(settlement)을 시범 실시하여, 가맹은행들이 Visa 에 지불해야 하는 결제 대금을 미화 연동 스테이블코인(USDC)으로 납부할 수 있도록 허용했다. 이 파일럿을 통해 현재까지 Visa 는 약 2 억 2500 만 달러 규모의 결제 대금을 스테이블코인으로 처리했다. Visa 는 향후 스테이블코인 정산 기능을 더 많은 파트너와 시장으로 확대하고, 7/24 실시간 정산도 지원할 계획이다. 이를 위해 이더리움뿐 아니라 처리 속도가 빠르고 수수료가 저렴한 솔라나(Solana) 등의 블록체인 네트워크와, USDC 이외의 다양한 스테이블코인을 Visa 결제망에 연계하는 기술 개발을 진행 중이다. 이와 더불어 Visa 는 프로그래머블 머니의 가능성에도 주목하여 2022 년 은행들이 자체적으로 스테이블코인을 발행·관리할 수 있는 플랫폼인 Visa 토큰화 자산 플랫폼(Tokenized Asset Platform)을 선보였다. 이를 통해 은행 파트너들은 예금의 토큰화, 스마트 계약을 통한 대출 및 자동 결제 등 새로운 금융 서비스를 개발할 수 있으며, Visa 는 그 기반 인프라를 제공함으로써 전통 금융권의 디지털 자산 혁신을 지원하고 있다.

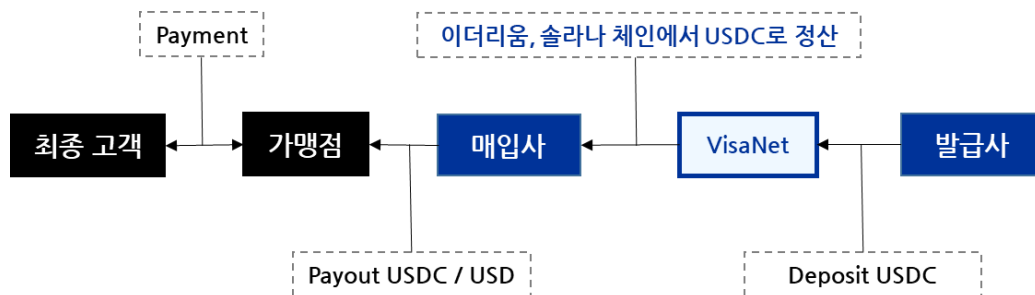
소비자 대상 서비스 측면에서 Visa 는 암호화폐 거래 플랫폼들과 협력하여 스테이블코인 연동 카드 프로그램을 확대하고 있다. 이미 Crypto.com 등 여러 핀테크와 제휴하여 사용자가 보유한 USDC 등의 잔액을 Visa 직불카드에 연계하고, 이를 통해 실제 오프라인 가맹점에서 결제하면 실시간으로 해당 스테이블코인이 차감되고 상점에는 법정통화로 정산되는 구조를 구현하였다. Visa 에 따르면 연계 프로그램을 통해 누적 1 천억 달러 이상의 암호화폐 구매와 약 250 억 달러 상당의 결제가 이루어졌으며, 이러한 경험을 바탕으로 Visa 는 Bridge, Baanx, Rain 등의 핀테크 파트너와 함께 더 많은 지역에 스테이블코인 카드 상품을 출시할 계획이다. Visa 는 이처럼 카드 네트워크의 강점인 범용성과 안정성을 살리면서도 블록체인 기술의 속도와 효율을 결합함으로써, 향후 결제 환경을 한층 빠르고 저렴하게 개선하는 것을 목표로 하고 있다.

도표 37. 기존 지급결제 수단과 스테이블코인 결제 과정 비교



자료: Stablecoin Playbook(Rui Shang), 유진투자증권

도표 38. VISA의 USDC를 이용한 정산 시스템



자료: Four Pillars Research, 유진투자증권

Mastercard 또한 2025 년 현재 스테이블코인을 주류 결제망에 통합하기 위한 전방위 전략을 수립해 추진하고 있다. Mastercard 는 특히 소비자의 지갑부터 결제 단말기까지 엔드투엔드(end-to-end) 스테이블코인 결제 환경을 구축하고자 하며, 이를 위해 대표적인 암호화폐 지갑 및 거래소들과 폭넓게 협업하고 있다.

MetaMask, Kraken, Gemini, Bybit, Crypto.com, Binance 등과의 제휴를 통해 사용자들은 자신의 암호화폐 지갑에 보관된 스테이블코인을 연계된 Mastercard 로 연결하여 사용할 수 있게 되었다. 즉 별도의 환전 절차 없이도 전 세계 1 억 5 천 만 개 이상의 Mastercard 가맹점에서 스테이블코인 잔액으로 직접 상품과 서비스를 구매할 수 있고, 결제 시 카드 네트워크가 자동으로 가맹점에게 현지 통화로 대금을 정산해준다. 또한 Mastercard 는 Mastercard Move 플랫폼을 통해 사용자가 스테이블코인을 자신의 은행 계좌로 인출하거나 반대로 계좌 자금을 스테이블코인 형태로 지갑에 충전할 수 있는 기능도 지원하고 있다. 이처럼 사용자 관점에서 스테이블코인은 기존 카드 결제나 은행 송금만큼이나 손쉽게 활용될 수 있도록 서비스 접근성이 개선되고 있다.

한편 Mastercard 는 디지털 결제 업체 Nuvei 및 스테이블코인 발행사 Circle, Paxos 등과 협력하여 가맹점 정산의 스테이블코인화를 추진 중이다. 예를 들어 소비자가 일반 신용카드로 결제하더라도, 가맹점이 원하면 매출대금을 달러 연동 스테이블코인(예: USDC)으로 직접 받을 수 있는 옵션을 제공한다. 이를 통해 해외에서 발생한 거래라도 환율 변동 위험을 줄이고, 가맹점은 수취한 스테이블코인을 바로 디지털자산으로 재투자하거나 국제 송금에 활용하는 등 유연성이 높아진다. Mastercard 의 이러한 솔루션은 향후 기업 간 대금결제(B2B)나 글로벌 전자상거래 플랫폼에서도 스테이블코인을 활용한 간편하고 저렴한 정산을 촉진할 것으로 기대된다.

더 나아가 Mastercard 는 여러 디지털 자산과 전통 금융을 연결하는 멀티토큰 네트워크(Multi-Token Network, MTN)를 개발하여 차세대 결제 실험을 진행하고 있다. 이 네트워크는 온체인에서 토큰화된 자산의 실시간 결제와 상환을 지원하며, 현재 JP 모건 채이스와 스탠다드차타드은행 등 글로벌 은행들의 예금 계좌를 MTN 에 연결하여 블록체인 기반 결제에 참여시키고 있다. 결국 Mastercard 는 이러한 기술 투자를 통해 스테이블코인이 국내외 결제, 송금, 금융 거래 전반에 자연스럽게 녹아드는 환경을 조성하고, 소비자와 상점 모두에게 더 빠르고 효율적인 거래 경험을 제공하려 하고 있다.

양사의 움직임을 종합하면 Visa 와 Mastercard 모두 스테이블코인을 통해 기존 결제망의 비용 구조와 속도 한계를 혁신하려는 공통된 비전을 갖고 있다. 다만 Visa 가 주로 자사 정산 및 송금 인프라에 스테이블코인을 내재화하고 은행 파트너와의 협업에 집중하고 있는 반면, Mastercard는 가맹점 현장에서의 활용과 글로벌 이용자 경험 확대에 보다 초점을 두어 생태계 전반(지갑-카드-가맹점-은행)을 아우르는 접근을 취하고 있다. 이러한 선의의 경쟁과 병행된 전략 추진을 통해 두 결제 기업은 블록체인 기술을 전통 금융 시스템에 융합하는 선도적 역할을 수행하고 있으며, 그 결과 스테이블코인은 차세대 결제 수단으로 점차 제도권 금융과 실물 경제에 통합되고 있다. 향후 규제 정비와 기술 발전이 지속된다면, 효율적인 디지털 화폐 기반 거래 생태계로의 재편이 가속화될 것으로 전망된다.

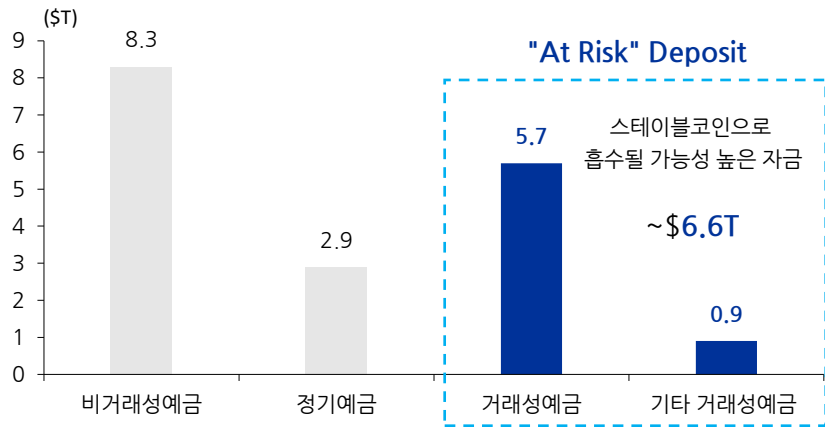
미국 재무부가 바라보는 스테이블코인 시장 영향

미국 재무부 산하 차입자문위원회(TBAC)는 2025 년 4 월 보고서에서 스테이블코인이 거시금융에 미칠 영향을 심도 있게 분석하였다. 이 보고서에 따르면 스테이블코인 시가총액은 2030 년 \$2T 까지 상승 할 것으로 보이며, 은행예금, 국채 수요, 통화정책 등에 다음과 같은 파급 효과를 가져올 것이다.

1) 은행 예금 및 자금흐름에 미치는 영향 스테이블코인이 확산되면 시중은행의 예금 일부가 스테이블코인 형태로 이동할 가능성이 있다. 특히 이자지급형 스테이블코인의 등장은 은행 예금에 직접적인 경쟁 압력을 가할 수 있다. 현재 대부분의 스테이블코인은 보유자에게 이자를 지급하지 않지만, 만약 규제 변경 등으로 스테이블코인이 준비자산 운용수익을 이용자에게 배분하는 형태가 된다면, 수익률 측면에서 은행 예금이나 머니마켓펀드(MMF)에 견줄 만한 매력이 생긴다. 그렇게 되면 예금을 스테이블코인으로 전환하려는 수요가 커져 은행권 예금 이탈이 가속화될 수 있다. 반대로 스테이블코인이 지금처럼 이자를 제공하지 않고 주로 결제 편의성에 초점을 둔다면, 예금 이탈은 제한적이고 대신 결제송금용 자금의 일부만 이동할 것으로 보인다. 어떤 방향으로든 은행 입장에서는 스테이블코인의 부상으로 인해 고객 자금을 붙잡아 두기 위한 경쟁이 심화될 전망이다.

현재 미국의 전체 예금 규모는 17.8 조 달러 수준으로, 이 중 비거래성 예금과 정기성 예금을 제외한 거래성예금인 'At Risk Deposit'의 경우 6.6 조 달러 규모다. 거래성 예금 대부분은 무이자이며, 언제든지 이체가 가능하기 때문에 은행의 입장에서는 유동성 위험에 노출되어 있는 자금이다. 현재 스테이블코인 대부분이 무이자이며, 앞으로의 규제들도 무이자를 지향할 가능성이 높지만, 토큰화된 MMF 시장으로의 자금 유출은 막기 어려울 것으로 보인다. 금융권 대응방안으로 은행들은 예금 금리를 높이거나, 자체적인 스테이블코인을 발행하거나, 혹은 스테이블코인 보유자를 위한 부가서비스를 제공하는 등 대안을 모색해야 할 것이다. TBAC 보고서는 "은행권이 안정적 자금조달을 유지하려면 수신금리 인상이나 기관자금 조달 확대 등으로 대응해야 할 수 있다"고 지적한다. 이는 스테이블코인이 간접적으로 은행의 이자율 정책과 수익성에도 영향을 줄 수 있음을 의미한다.

도표 39. 스테이블코인으로 흡수될 수 있는 은행 예금 (거래성 예금)



자료: TBAC, 유진투자증권

도표 40. 미국 은행 예금 구성

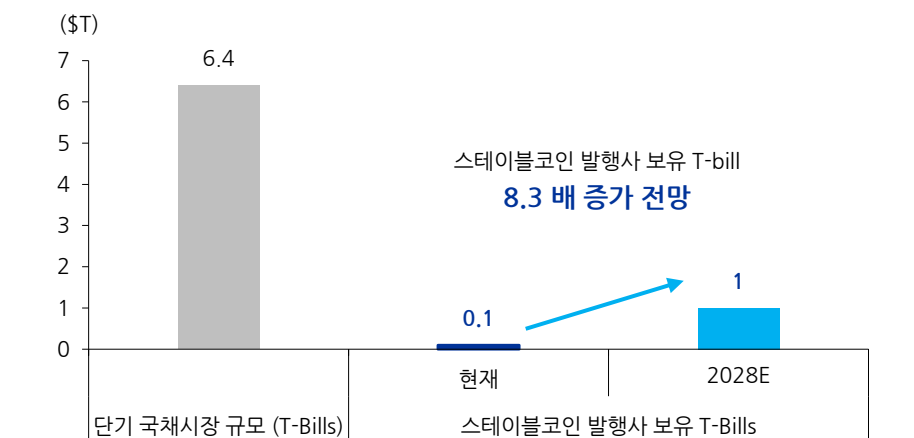
분류	구성	금액(\$T)
비거래성예금	Savings, MMDA 등	8.3
정기예금	Time Deposits	2.9
거래성 예금	Demand Deposit Account, DDA	5.7
기타 거래성 예금	Non-DDA	0.9

자료: TBAC, 유진투자증권

2) 단기 국채(T-Bill) 수요 증가 스테이블코인이 성장하면 동시에 미국 재무부 채권에 대한 수요도 늘어날 것으로 분석된다. 이유는 지급형(stable) 스테이블코인은 가치안정을 위해 발행액의 100%를 안전자산으로 보유하도록 요구되는데, 특히 미국 입법안 초안(예: GENIUS Act)에서는 준비자산으로 남은 만기가 93 일 이내인 미국 국채만을 인정하는 방향을 제시하고 있다. 따라서 대규모 스테이블코인 발행사가 생기면 그만큼 대규모 단기 국채를 계속 매입·보유해야 한다. 실제로 현재도 주요 달러 스테이블코인들의 상당 부분은 미국 국채로 준비자산을 운용하고 있다. (시장 데이터에 따르면 2025 년 4 월 기준 달러 연동 스테이블코인 중 1,200 억 달러 이상이 미 재무부 발행 채권에 투자되어 있다.) 향후 발행 규모가 커질수록 미 국채에 대한 구조적 매입수요가 증가하는 셈이어서, 재무부 입장에서는 안정적인 국채 소화처가 생기는 긍정적 측면이 있다. 특히 스테이블코인은 규제상 만기 3 개월 이내의 국채에 집중 투자하게 되므로, 국채 수요가 초단기물 중심으로 편중될 가능성이 있다. (Tether와 Circle의 현재 보유 T-bill의 만기는 각각 90 일 미만, 12 일 미만이다)

미 재무부에 따르면, 2028 년 스테이블코인 발행사 보유 T-bill 규모는 약 \$1 조 수준으로 현재 보유 규모 대비 약 8.3 배 증가할 전망이다. 이는 단기 국채 시장의 약 1/6 에 해당하는 규모이다. 이는 단기물 금리의 하방압력으로 작용하거나, 반대로 안정적 수요로 인해 단기자금시장 변동성을 줄여주는 효과를 낼 수도 있다. TBAC 보고서는 스테이블코인 준비금이 향후 수 년간 미 재무부 채권 수요의 중요한 축으로 부상할 수 있다고 평가하였다.

도표41. 미국 단기 국채시장 규모 및 스테이블코인 발행사 T-bill 보유량

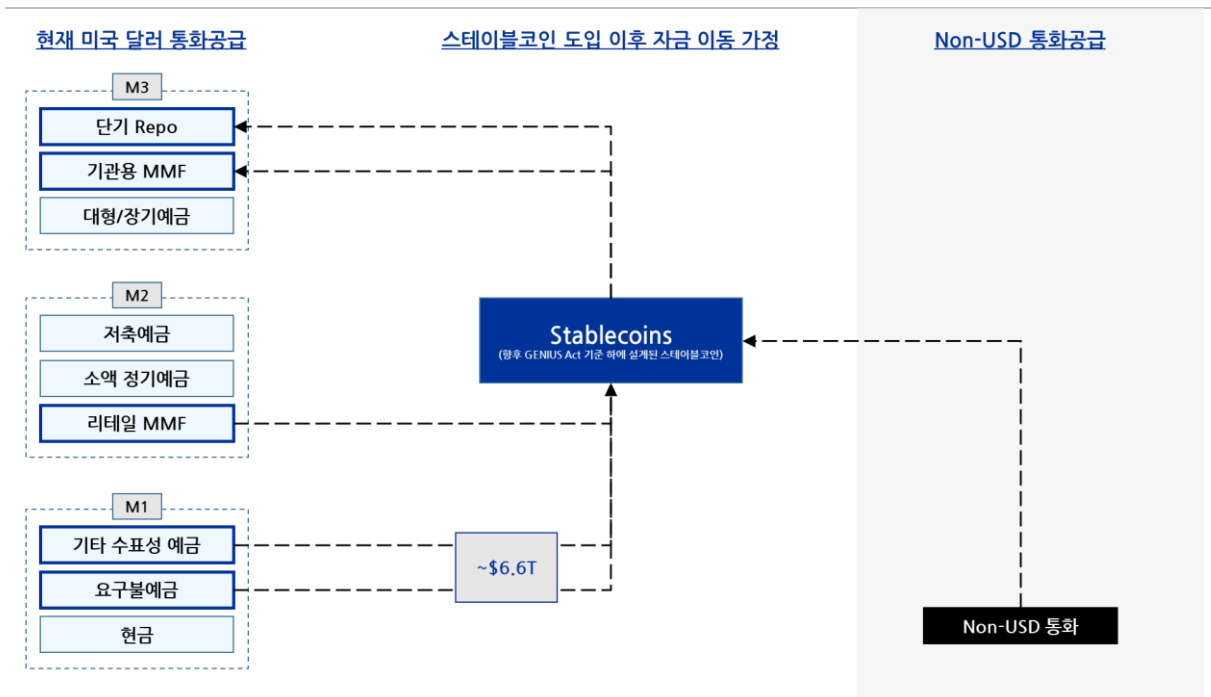


자료: TBAC, 유진투자증권

3) **미 달러 패권 유지 및 강화** 스테이블코인의 확산이 전세계적으로 달러화의 영향력을 유지·강화하는 데 기여할 것으로 보인다. 현재 발행된 대부분의 스테이블코인이 미 달러에 페그되어 있고 글로벌 거래에서 주로 사용되기 때문에, 스테이블코인은 사실상 달러화를 디지털 형태로 확산시키는 매개체 역할을 한다. TBAC 보고서는 "USD 연동 스테이블코인의 매력으로 현재 비(非)USD 자산으로 분류되는 글로벌 유동성이 달러화로 유입되는 촉매가 될 수 있다"고 분석했다. 거꾸로 말하자면 경쟁력있는 스테이블코인을 보유하지 않은 국가의 통화는 점차 경쟁력을 잃어간다는 분석이다.

스테이블코인의 등장으로 통화구조와 통화총량의 변화가 예상된다. 특히 M1 과 M2 예금이 스테이블코인으로 이동하면서 통화공급 구성비가 변화할 것으로 보인다. 통화의 총량은 유지되지만 구성구조가 달라진다는 것이 핵심이다. 스테이블코인은 민간 발행 디지털화폐이므로 엄밀히 말해 통화공급량에 포함되지 않기 때문에, 민간 부문에서 달러화 활용 형태가 변화하는 것으로 해석할 수 있다. 요약하면, 스테이블코인은 달러화의 입지를 공고히 하는 한편, 전통적 통화지표 구성에도 변화를 일으킬 것으로 전망한다.

도표 42. 스테이블코인이 통화공급에 미치는 영향



자료: TBAC, 유진투자증권

4) 금융시장 구조 및 안정성 재무부 관점에서 한 가지 우려는 스테이블코인 발행사가 전통 은행과 달리 중앙은행의 유동성 창구(마스터 계정)에 직접 접근할 수 없다는 점이다. 은행은 예금자 대량 인출 사태 등 유동성 위기가 오면 연준의 재할인창구나 예금보험기구 등의 보호를 받을 수 있지만, 스테이블코인 발행사는 이러한 제도권 안전망 바깥에 있다. 따라서 규모가 큰 스테이블코인이 급격한 대량 환매(Run) 압력을 받으면 시스템 불안 요인이 될 수 있다. 다만 현재 논의되는 규제안들은 모두 100% 준비금 및 高 유동성 자산을 요구하고 있어, 예금과 달리 부분지급준비제가 아니므로 디페그(de-peg) 위험이나 지급불능 위험이 낮다. 준비자산이 모두 현금성 자산이기 때문에 적기에 자산을 처분해 상환하면 되지만, 극단적 상황에서 시장 유동성이 경직되면 일시적 어려움이 있을 수 있다. 그러나 현재 제시된 법안들은 비은행 발행사에 연준 계좌를 부여하는 방안은 포함하지 않고 있다. TBAC 보고서는 “발행사가 연준에 접근하지 못할 경우 스트레스 상황에서 변동성이 증폭될 수 있으나, 엄격한 준비자산 요건이 잠재적 탈 peg 사태를 완화해줄 것”이라고 평가하였다.

스테이블코인 규제안(GENIUS Act)은 2010년 MMF 규제와 매우 유사한 구조로 ‘준비금/유동성/스트레스 테스트’등을 요구한다는 점에서 미 정부가 스테이블코인을 제도권 금융의 일부로 간주하기 시작했다는 것을 알 수 있다. 2008년 금융위기 당시 MMF의 순자산가치가 기준가 1달러 이하로 하락한 Break-the-buck(기준가붕괴)이 발생하여뱅크런이 유발되었고 단기자금 시장이 경색되었다. 이때문에 2010년 MMF 규제 개혁을 통해 유동성/만기/스트레스 테스트의 기준이 대폭 강화되었다. 스테이블코인 역시 가치안정성이 핵심이며, 디페깅의 위험이 매우 큰 만큼 과거 MMF와 유사한 규제프레임을 적용할 것으로 전망한다.

도표43. 2010년 MMF 규제 개혁 전 후 비교

	2010년 이전	2010년 이후
유동성요건	없음 10% 미만만 유동화 가능	10% 이상은 1주일 내 현금화 가능 자산, 30% 이상은 1주 내
만기요건	없음	WAM ≤ 60일, WAL ≤ 120일
스트레스테스트	없음	정기적인 유동성, 신용 위험 스트레스 테스트 의무화
보고 의무	Shadow NAV 연 2회 보고	월간 포트폴리오 공개 Shadow NAV 포함

자료: 유진투자증권

GENIUS 법안의 세부 내용 및 최근 입법 현황

미국에서 스테이블코인 규제를 마련하기 위한 대표적 시도로 GENIUS Act 가 있다. 이 법안의 정식 명칭은 "Governing the Establishment of National Issued USD Stablecoins Act"로서, 2025년 3월 공화당 상원의원 빌 해거티(Bill Hagerty)가 발의하고 상원 은행위원회에서 가결시킨 안이다. 법안은 본회의의 표결을 앞두고 있으며, 이후 하원 논의와 대통령 서명 절차를 거쳐 최종 확정될 예정이다. GENIUS 법안은 미국에서 스테이블코인을 처음으로 체계적으로 정의하고 포괄적으로 감독하려 한 점에서 의미가 크다. 주요 내용을 정리하면 다음과 같다.

지급형 스테이블코인의 정의: GENIUS Act는 "Payment Stablecoin(지급형 스테이블코인)"이라는 개념을 제시하였다. 법안에 따르면 지급형 스테이블코인은 "지급 수단으로 사용하기 위해 고안된 디지털 자산으로서, 발행자가 정해진 금액(법정화폐)으로 교환상환해줄 의무가 있으며, 가치가 해당 법정화폐에 연동되어 안정적으로 유지되리라는 합리적 기대를 갖게 하는 것"으로 정의된다. 그리고 이 범주에 속하기 위해 몇 가지 예외 조건을 명시했는데, ①이자를 제공하지 않을 것, ②국가의 법정통화나 기존 증권상품이 아닐 것, ③은행 예금(블록체인상 예금 포함)이 아닐 것 등을 규정했다. 이를 통해 스테이블코인이 전통적인 예금이나 증권이 아닌 별도의 디지털 지급수단임을 분명히 하면서, 동시에 이자를 지급하지 못하도록 하여 본질을 결제용으로 한정했다. (만약 이자를 주면 사실상 증권형 상품이나 은행 기능을 수행하는 것으로 간주될 수 있으므로 이를 차단한 것이다.)

발행자 자격 및 감독: 법안은 스테이블코인 발행자를 연방 또는 주 규제기관의 인가를 받도록 의무화하였다. 연방 규제당국(연준, OCC 등)이 일괄적으로 인허가 절차를 정하되, 두 가지 형태로 인가가 가능하다. ①은행의 자회사 형태로 발행하거나 ②비은행 발행사인 경우 연방이나 주 정부의 감독하에 두는 방식이다. 특히 시가총액 100억 달러 미만의 비교적 소규모 비은행 발행사는 주정부 라이선스로 운영할 수 있지만, 그 이상 대형은 연준 등 연방 규제를 받도록 기준을 제시했다. 이는 테더나 서클 등 비은행 계열 발행사들을 사실상 연준 감독권 아래 두어 은행 수준의 규율을 적용하려는 취지로 풀이된다. 또한 모든 발행자는 자금세탁방지(AML)와 테러자금조달 방지(CFT) 등의 은행비밀법(BSA) 상 의무를 준수해야 하며, 불법활동 적발 시 토큰 동결·소각 권한을 행사할 수 있도록 기술적 통제를 갖추도록 했다. 이 조항은 스테이블코인이 범죄나 제재 회피 등에 악용되지 않도록 하기 위한 것으로, 발행사가 사법기관 요청 시 해당 지갑의 토큰을 동결하는 등 조치를 취할 수 있어야 한다는 의미다.

준비자산 요건: GENIUS Act 의 핵심은 1:1 준비자산(backing) 요건이다. 발행된 스테이블코인에 대해 동등한 가치를 지니는 안전자산을 100% 보유하도록 하였다. 구체적으로 허용되는 준비자산 목록은, 미국 통화(현금, 연방준비은행 예치금 등), 만기 93 일 이내의 미국 재무부 채권(국채, 채권, 단기채), 만기 7 일 이내의 미국 국채 담보 레포(repo), 만기 7 일 이내의 역레포(reverse repo)로 담보는 미국채, 그리고 이 모든 자산들에 투자하는 단기 머니마켓펀드, 중앙은행 예치금 등이 포함되었다. 사실상 신용리스크가 거의 없는 현금 및 초단기 국채로만 준비금을 구성하도록 한 것이다. 또한 준비자산 내역과 규모를 월간 공시하도록 의무화하여, 발행사의 투명성을 높이고 이용자가 안심할 수 있게 했다. 이 요건은 현재 주요 스테이블코인들이 자발적으로 따르는 기준을 법적 의무로 만든 것으로 볼 수 있다. (예: USDC, USDT 등은 이미 일정 주기별 준비금 감사를 공개하고 있으며, 대부분 국채와 현금성 자산으로 구성된다.)

블록체인 요건: 법안은 스테이블코인이 공개 분산원장(퍼블릭 블록체인)에서 발행·유통되어야 한다고 규정했다. 이는 투명한 거래 내역 열람이 가능하고 탈중앙 네트워크 상에서 작동해야 한다는 의미로, 만약 사설망에서 폐쇄적으로 운영되는 경우 지급형 스테이블코인으로 인정하지 않겠다는 취지다. 정부가 달러 스테이블코인의 개방성을 중시한다는 점에서, 블록체인 선택의 자유를 보장하되 공공 검증이 가능한 체계여야 함을 강조한 것으로 해석된다.

GENIUS 법안이 의도한 바는 달러화 스테이블코인의 명확한 제도권 편입이었다. 이 법이 통과되면 지금까지 불확실했던 규제 지위가 해소되어, 발행사들은 연방 차원에서 등록인가를 받고 영업할 수 있게 된다. 이는 곧 은행 등 기관이 안심하고 스테이블코인 사업을 하거나 활용할 수 있는 법적 안전판이 마련됨을 뜻한다. 또한 이자 지급이 금지됨으로써 스테이블코인은 결제에 한정되고, 만약 이자부 기능을 제공하려면 별도의 은행인가나 증권등록을 받아야 하므로, 스테이블코인과 여타 금융상품의 경계를 분명히 하는 효과가 있다.

2025 년 상반기 상원 위원회 문턱을 넘은 GENIUS 법안은 현재 본회의 표결을 앞두고 있다. 그러나 법안 통과가 어려울 수도 있다. 법안 내용 자체에 대한 당파적 이견과, 무엇보다 법안이 트럼프 행정부 주도로 추진되면서 정치적 논쟁에 휘말렸기 때문으로 풀이된다. 민주당 측 일부 의원들은 법안 명칭부터가 전 대통령의 별명을 차용해 정치색을 띤다며 문제 삼았고, 대통령 가족이 주도하는 특정 코인(USD1)에 유리한 환경을 조성하는 것 아니냐는 의혹도 제기했다.

미국 내 스테이블코인 발행사들은 여전히 명확한 연방 기준 없이 기존의 방식대로 운영해야 하는 상황이 이어지고 있다. 뉴욕주 등 일부 주에서 받은 신탁업 허가나, 머니서비스사업자(MSB) 라이선스 등에 의존해 사업을 지속하고 있다. 이는 회사별로 준수해야 하는 규칙이 상이하고 전국 단위 서비스에도 제약이 있다는 뜻이다. 또한 규제 불확실성이 남아 있기 때문에, 대형 은행이나 빅테크 등이 공격적으로 스테이블코인 사업에 뛰어드는 데 아직은 망설임 수밖에 없다. 예를 들어 몇몇 은행은 법 통과 시 자체 달러코인 발행을 검토했으나, 보류하거나 우선 커스터디 등 간접 서비스에 집중하는 모습이다. 투자자 입장에서 연방법의 보호막이 아직 없으므로, 스테이블코인 보유에 따르는 법적 권리가 분명치 않은 상태다.

그럼에도 향후 입법 전망은 비교적 밝은 편으로 평가된다. 우선 민주공화 양당 모두 스테이블코인 규제의 필요성에는 공감하고 있고, 세부 조항에 대한 견해차만 존재하기 때문이다. 실제로 2023년 하원 금융서비스위원회에서도 양당 초안이 경쟁적으로 제시된 바 있고, 2024년 대선 이후 정부 주도로 법제화가 추진된 상황이었다. GENIUS Act가 일단 제시해둔 틀(100% 준비자산, 발행사 인가 등)은 향후 입법의 기본 토대로 활용될 가능성이 높다. 다만 정치적 중립성과 감독 주체 문제 등에 조정이 필요해 보인다. 예컨대 법안 명칭이나 일부 조항을 수정하고, 발행사에 대한 연준의 권한과 주(州) 규제의 역할 분담을 재논의하는 등의 작업이 예상된다. 스테이블코인 시장이 지속 성장하고 있고 국제적인 규제정비 움직임도 있는 만큼, 미국도 머지않아 연방법을 통해 시장에 규칙의 장벽을 세울 것으로 보인다. 업계에서는 2025년 말이나 2026년 초에 개정된 형태의 스테이블코인 법안이 재추진될 것이라는 전망이 있으며, 통과 시 암호화폐 시장으로의 기관 진입이 더욱 가속화될 것으로 기대하고 있다.

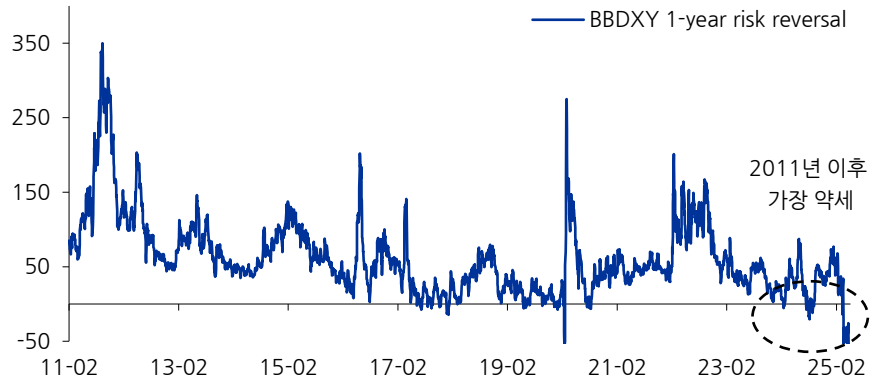
Ⅲ. 비트코인 가격 전망

2025년 하반기 비트코인 시장은 우호적인 제도 변화와 기관투자자들의 참여 확대에 힘입어 긍정적 모멘텀을 이어갈 것으로 전망한다. 지난 해 비트코인 ETF 승인은 시장 유동성 개선 효과뿐 아니라, 가격 변동성을 크게 낮추는 역할을 하고 있다. '25년 상반기 미국 주식 시장 변동성이 매우 높을 때에도 비트코인은 일정 가격대 이상을 방어하는 모습을 보이며, 과거 대비 변동성이 크게 축소된 모습을 보여주었다. 이는 비트코인이 하나의 자산으로, 더 나아가 안전자산으로 향해가고 있다는 신호다. 달러センチ먼트가 지속적으로 악화되는 것은 아이러니하게도 비트코인에 대한 선호도 증가로 이어질 수 있으며, 금 가격이 최근 급상승한 상황 또한 '디지털 금'이라고 불리는 비트코인에 유리할 수 밖에 없다.

미국을 비롯한 주요국의 친암호화폐 기조가 유지되고, 추가적인 제도권 편입 소식(예: 연기금의 비트코인 투자 허용, 해외 국가들의 수용 확대 등)이 등장하며 꾸준한 수요 증가가 이어진다고 가정하면 하반기 10만 달러 선은 무난하게 유지할 것으로 전망한다. 10만 달러가 심리적 저항선으로 여겨지기 때문에 이 부근에서 일부 가격 변동성이 있을 것으로 보이며, 기관 투자자들의 매수세가 받쳐준다면 15만 달러도 무난히 돌파가 가능할 것으로 보인다. 하반기 21 Capital 상장 등 일반 기업의 비트코인 매수 이벤트가 이어지면 더 큰 폭의 상승을 기대해볼 수도 있다.

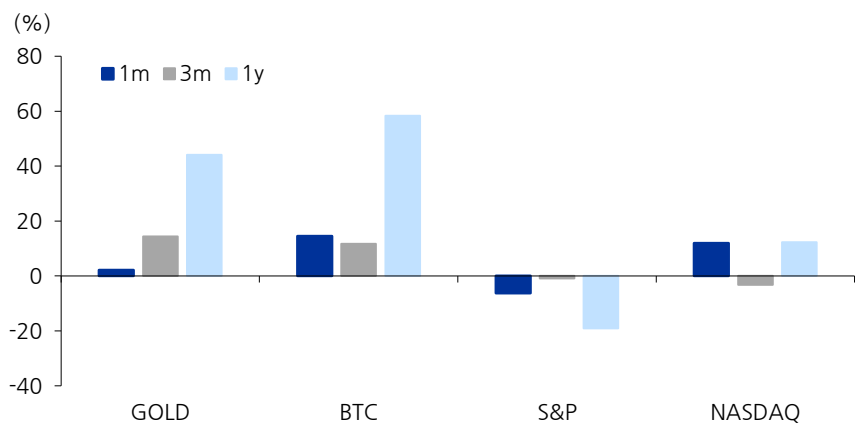
변동성 확대로 비트코인 가격 하락 시 지지선은 8만 달러 수준으로 본다. 이전 약세장과 달리 이미 제도권에 진입한 기관 투자자들이 가격 급락 시 저가 매수로 대응할 가능성이 매우 높기 때문이다. 중장기적 포인트에 훼손이 없다면 가격이 급격히 하락하더라도 일시 조정엔 그칠 것으로 예상된다. 결론적으로, 비트코인 가격은 연말로 갈수록 완만한 상승세를 보이고, 연중 최고치 근방에서 해를 마감할 가능성이 높다. 이는 거시경제 측면에서 큰 악재가 없으며, 미국의 금리 정책이 연말까지 안정적(현 수준 유지 또는 소폭 인하)수준을 유지한다는 가정을 기반으로 한 판단이다.

도표44. 기록적인 달러 약세 베팅



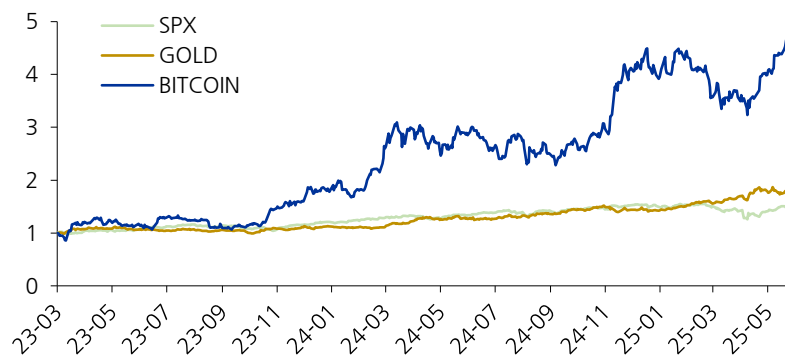
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표45. 자산군별 수익률 비교



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표46. 자산군별 상대수익률 비교



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표47. 금 가격 신고가 근처에서 조정 중

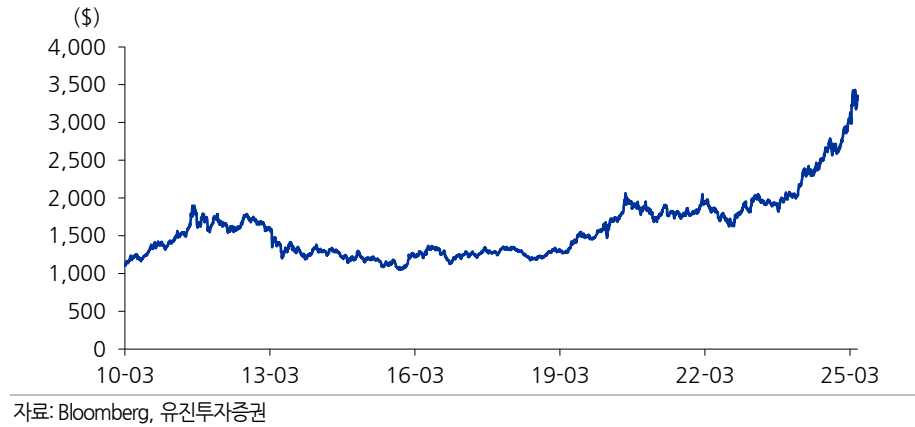
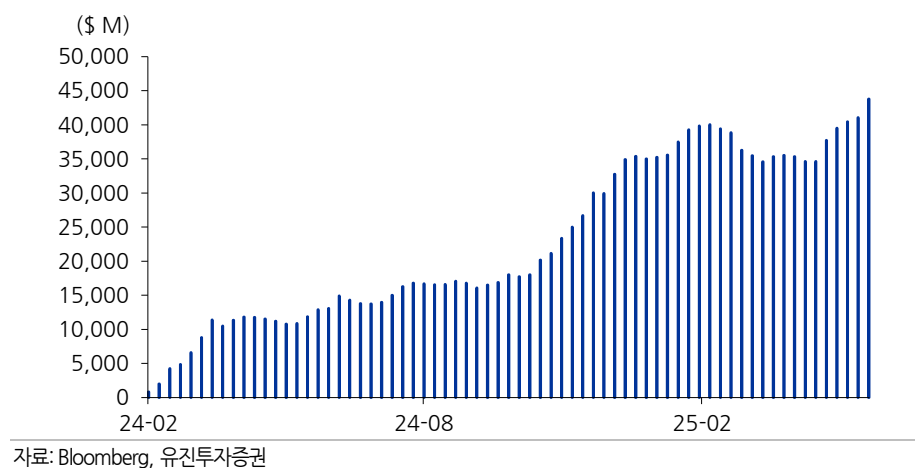


도표48. 비트코인 가격 사상 최고가 경신(달러 기준)



도표49. 비트코인 현물 ETF 유입 증가세 지속



IV. Appendix

도표 50. 대선 후보별 가상자산 관련 공약

	이재명(더불어민주당)	김문수(국민의힘)	이준석(개혁신당)
핵심	청년 자산 형성 등 사회적 파급효과 강조. 원화 기반 스테이블코인 도입필요성 언급. 디지털 자산 제도화를 통해 공공성과 신뢰 확보	7대 공약'발표: 현물 ETF 허용, 1 거래소-1 은행 규제 폐지, 스테이블코인 규율 기관투자 허용, STO 법제화, 기본법 제정, 과세 체계 혁신 등 전방위 제도 정비	AML/KYC 등 자금세탁방지 절차 강화, 거래소 협의체 통한 상장심사, 공시체계 자율규제 강조. 구체적 제도보다는 시장 투명성과 원칙적 접근 중시
현물 ETF	비트코인 등 가상자산 현물 ETF 국내 상장 허용 추진. 청년 자산 형성 지원 및 시장 신뢰 제고를 목표. 국민연금 등 기관 투자도 검토	비트코인 등 가상자산 현물 ETF 도입을 '중산층 자산 증식 프로젝트'로 제시. 국민연금 KIC 등 기관투자자 참여 허용까지 포함	국가 전략 자산으로 비트코인 ETF 형태로 일부 보유할 수 있다는 입장
통합감시 시스템	가상자산 시장의 투명성, 투자자 보호를 위해 통합감시 시스템 구축 공약. 불공정거래, 자금세탁 등 실시간 감시체계 도입 약속	별도 언급 없음	거래소 상장 요건, 시장 절차 강화, 거래소 협의체 통한 공동 감시, 상장심사 등 업계 자율규제 강화 필요성 강조
거래수수료 인하	거래소 간 경쟁 촉진, 수수료 상한제 등으로 투자자 부담 경감 약속. 정부 주도 유도방안 검토	별도 언급 없음	별도 언급 없음
1 거래소-1 은행 규제	제도완화 논의했으나 금융시장 불안, 자금세탁 리스크 등으로 현행유지(철회). 은행 간접 감시, 책임소재 명확화 등 현행 구조의 필요성 강조	1 거래소-1 은행 원칙 폐지 명확히 공약. 복수 은행과 연동 허용으로 거래소 경쟁 촉진, 투자자 편의성 제고 목표. 업계 진입장벽 완화	별도 언급 없음
스테이블코인 정책	원화 기반 스테이블코인 필요성 강조. 디지털 자산기본법 내 스테이블코인, 일반 가상자산 통합 관리, 발행 요건, 준비금, 공시 등 엄격 규제 도입예고. 국부 유출 방지, 원화 주권 강화	스테이블코인 규율 체계 도입 명확히 공약. 발행, 유통, 감독 기준 및 자금세탁 방지, 투자자 보호 등 구체적 제도화 추진. 7대 공약 중 하나	국내 스테이블코인 정책 실효성, 전략 부재 비판. 루나-테라 사태 등 시장 리스크 사례 언급. 글로벌 규제, 리스크 대응 우선 강조
디지털자산 법제화	디지털자산기본법 제정 추진. 자본시장법, 외환거래법 등 연계 개정 추진. ICO 허용, 상장심사위 신설, 디지털자산위 설립, 업권별 관리체계, 투자자 보호 등 포괄적 제도화	디지털자산육성기본법 제정 공약. 산업 진흥, 투자자 보호, 과세 체계 등 전방위 제도 정비. 7대 공약 중 하나	별도 언급 없음
기관투자 허용	국민연금 등 기관투자자 가상자산 투자 허용검토. 디지털 자산을 적격자산으로 편입, 금융자산으로 인정하는 입법 추진	국민연금, KIC 등 정부 기관의 가상자산 투자 명확히 공약. 기관투자 확대 통한 시장 신뢰 규모 성장 목표	별도 언급 없음
토큰증권 (STO)	디지털자산위중심으로 STO 등 포괄적제도 정비 논의. 실물자산의 블록체인 기반 증권화, 조각투자 등 신산업 육성 강조	STO 발행 법제화 명확히 공약. 실물자산 디지털화, 투자자 저변 확대, 신산업 창출 등 혁신 목표, 7대 공약 중 하나	STO 등 자산 유통화 상품 활성화 필요성 강조. 상장요건, 절차 엄격화 주장

자료: Presto Research, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)