한화투자증권

| 2026년 3월 10일 |

디지털자산
3 월: 디지털자산 정책 인사이트

국내 디지털자산기본법 발의가 예정된 가운데 주요국의 디지털자산 규제 설계가 구체화되며 디지털자산을 기존 금융 규율 안에서 재정비하려는 흐름이 한층 뚜렷해지고 있습니다. 특히 미국의 GENIUS법 이행 규정, 영국의 스테이블코인 결제 논의 등이 맞물리며 글로벌 디지털자산 규제 프레임이 빠르게 구체화되고 있습니다.

디지털자산 최윤영
yy.choy@hanwha.com
3772-7402

Contents

핵심요약 3

I. 2월 국내외 정책 동향 6

1. 미국: GENIUS법 시행세칙 제정 본격화 8

2. 한국: 디지털자산기본법 3월 발의 예정 10

3. 홍콩: 디지털자산 정책 확대와 무기한선물 허용 12

4. 유럽: 디지털유로 도입 추진 13

II. Key Issue: 미국의 수익형 스테이블코인 논쟁 14

1. 미국: 수익형 스테이블코인 논쟁 15

2. 업종별 영향 17

III. 3월 주요 일정 19

1. 3월 주요 이슈 전망: 국내 21

2. 3월 주요 이슈 전망: 해외 22

핵심 요약

2월 해외 리뷰: 스테이블코인 규제 동향

2월 글로벌 디지털자산 정책은 스테이블코인 규제 체계 구축을 중심으로 전개됐다. 미국은 GENIUS법 시행세칙 제정이 본격화돼 FDIC(연방예금보험공사), NCUA(전국신용조합관리청)가 규정안을 공개했고, SEC는 브로커-딜러의 스테이블코인 자본 헤어컷을 100%에서 2%로 인하하는 지침을 발표했다. 홍콩 SFC(증권선물위원회)는 라이선스 거래소의 무기한선물·마진 금융·마켓메이킹을 동시에 허용했고, HKMA(홍콩금융관리국)는 스테이블코인 라이선스 심사를 진행 중이다. 유럽은 MiCA 기반 스테이블코인 규제와 디지털유로 도입을 추진하고 있다.

2월 국내 리뷰: 디지털자산기본법 단일안 추진 및 주요 쟁점 부상

국내에서는 1단계 가상자산이용자보호법(2024.07 시행)에 이어, 디지털자산기본법 단일안을 통해 비증권형 디지털자산(암호화폐)과 스테이블코인을 포괄하는 규율 체계를 정비하려는 움직임이 가속화되고 있다. 여당 TF는 2월 중 발의를 목표로 자문위원 회의와 금융위 간담회를 진행했으나, 핵심 쟁점에 대한 당정 간 합의가 지연되면서 발의 일정이 3월 초로 미뤄졌다. 3월 4일 금융위가 가상자산위원회를 소집해 정부 검토안을 논의했으나 후속 당정협의는 다시 순연되면서 구체적 일정은 확정되지 않았다. 업종별 인가·등록 체계, 스테이블코인 발행 요건(준비자산·환매의무·지배구조), 거래소 대주주 요건 등이 핵심 쟁점으로 부상했다.

Key Issue: 미국의 수익형 스테이블코인 논쟁

GENIUS법은 '법 제정 18개월 후(2027년 1월 18일)' 또는 '주요 연방 감독당국이 최종 이행규정을 낸 뒤 120일 후' 중 더 이른 시점에 발효될 예정이다. 2월 통화감독청(OCC)이 규정 초안(NPRM)을 발표하고 의견 수렴 절차에 들어가면서 실제 규제 발효를 둘러싼 세부 기준이 구체화되고 있다. GENIUS법은 스테이블코인 발행사가 보유자에게 직접 이자나 수익을 지급하는 행위를 금지하지만, 제3자 플랫폼의 보상 구조에 대해서는 명시적으로 규율하지 않는다. OCC 초안은 계열사나 관련 제3자를 통한 간접 지급 구조까지 발행사의 이자 지급으로 추정(rebuttable presumption)할 수 있도록 규제를 확장해 해석했다. 한편 상원에서 논의 중인 시장구조법안(Market Structure Bill)의 Section 404는 이자 금지 범위를 거래소·지갑 등 디지털자산 서비스 제공자까지 확대하면서도 거래·스테이킹·유동성 공급 등 활동 기반 보상(activity-based rewards)은 허용하는 예외를 포함하고 있다. 이에 따라 제3자 보상 프로그램의 허용 범위와 OCC 규정 사이의 해석 충돌 가능성이 핵심 쟁점으로 부상하고 있다.

GENIUS법과 OCC 규정 초안, 그리고 상원 시장구조법안 논의는 스테이블코인 이자 지급 규제를 중심으로 은행, 디지털자산 사업자, 결제 네트워크, 디파이까지 금융 생태계 전반에 영향을 미칠 수 있다. 은행권은 제3자 플랫폼의 보상 프로그램을 통한 예금 이탈 가능성을 우려하고 있으나, 시장구조법안의 Section 404가 거래소·지갑 등 디지털자산 서비스 제공자까지 보유 기반 이자 지급을 금지할 경우 이러한 우려는 일부 완화될 수 있다. 동시에 규정이 확정되면 거래소의 보유 기반 APY 프로그램, 발행사와의 수익 분배 구조 등 기존 사업 모델의 재설계 압력이 커질 가능성이 있다. Visa·Stripe·PayPal 같은 기업은 활동 기반 보상이 허용되는 구조를 활용해 스테이블코인을 기존 결제 인프라에 통합하려는 전략을 추진하고 있으며, 보유 이자 지급 제한은 수익 분배가 가능한 토큰화 MMF 같은 온체인 자산의 상대적 매력을 높일 수 있다. 또한 법 적용 대상이 커스터디형 발행사와 서비스 제공자에 한정되는 만큼 디파이 렌딩 프로토콜 등은 단기적으로 규제 밖에 위치해 자금 유입 유인이 될 수 있으나, 향후 디파

이와 중앙화 서비스 간 경계 설정을 둘러싼 추가 규제 논의가 이어질 가능성이 있다.

3월 전망: 국내 법안 발의 임박 & 해외 주요국 규제 프레임 재정렬

민주당 TF가 추진해 온 디지털자산기본법 여당안은 금융위원회와의 최종 조율을 거쳐 3월 초 발의를 앞두고 있다. 금융위는 3월 4일 가상자산위원회와 비공개 당정협의를 통해 정부 입장을 정리할 예정이며, 핵심 쟁점은 원화 스테이블코인 발행 시 은행 지분 50%+1주를 요구하는 '51% 룰'과 가상자산 거래소 대주주 지분을 15~20%로 제한하는 소유분산 규제다. 법안이 발의되더라도 정무위원회 법안소위 통과는 여야 간 이견에 따라 불확실성이 남아 있으며, (1) 여당안 발의 후 야당 반대로 심사가 지연되는 경우, (2) 지분 규제 완화 등 절충안을 통한 여야 합의 시 심사가 진행되는 경우, (3) 합의 불발로 하반기 원 구성 이후로 논의가 이월되는 경우 등 세 가지 시나리오가 예상된다.

일본과 영국은 디지털자산 규제 체계를 각각 시장 제도화와 결제 활용 확대**라는** 방향에서 정비하고 있다. 일본 금융청(FSA)은 암호화폐 규제의 중심을 자금결제법(PSA)에서 금융상품거래법(FIEA)으로 전환해 비트코인·이더리움 등 약 105개 자산을 금융상품으로 재분류하고, 공시 의무 확대·수탁 보안 강화·내부자 거래 규제 도입·사업자 인가제 전환 등을 포함한 종합 규제 프레임워크를 구축할 계획이다. 관련 법안은 2026년 국회 통과 후 2027년 시행이 예상되며, 가상자산 과세를 주식과 동일한 20% 분리과세로 낮추는 세제 개편도 논의되고 있다. 한편 영국 금융감독청(FCA)은 '스테이블코인 스프린트'를 통해 스테이블코인의 실제 결제 활용 가능성을 중심으로 발행사·월렛·은행 등 참여 주체 간 역할 분담, 소비자 보호 및 금융범죄 리스크 관리, 규제 설계 방향을 논의하고 있으며, 동시에 해외 기업의 영국 디지털자산 시장 접근 방식을 다루는 의견수렴도 진행 중이다.

www.hanwhawm.com

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

I

2월 국내외 정책 동향

[표1] 2 월 디지털자산 정책 동향

국가	날짜	정책 및 법안	진행 단계	내용
미국	2026.02.02	디지털자산 시장구조법안	백악관 중재 회의	스테이블코인 이자·리워드 허용 여부 이견으로 타협 불발. 상원 은행위·농업위 통합안 조율 지속
	2026.02.11	NCUA 스테이블코인 발행 인가 규정안	규정안 공개	GENIUS 법에 따른 결제용 스테이블코인 발행자(PPSI) 인가 절차 초안 공개
	2026.02.12	CFTC 디지털자산 자문그룹 구성	공식 임명	기존 자문 기구를 혁신자문위원회로 확대 개편하고, 업계 전문가 35 명을 초대 위원으로 임명
	2026.02.19	SEC 스테이블코인 자본 규제 완화	비공식 가이던스(FAQ) 발표	증권사의 결제용 스테이블코인 보유 자본 규제 완화. 헤어컷 2%로 인하
	2026.02.25	연준 평판 리스크 제거 법제화	의견 수렴 개시	은행 감독 평판 리스크 항목 제외, 가상자산 기업 디뱅킹 금지 법제화
	2026.02.25	GENIUS 법 시행 규정 초안	의견 수렴 단계	스테이블코인 이자·리워드 허용 여부 및 발행사 인가 절차 등 세부 시행세칙 공개
유럽	2025~2026.07.01	MiCA 전환기 종료 임박	라이선스 기한 도래	독일·그리스 등 기한 경과, 프랑스 등 국가(07.01) 임박
영국	2026.02.04~12	FCA 크립토 규제 의견수렴	의견수렴 마감	CP25/40~42 의견 마감(02.12). 스테이블코인 스프린트 선정(02.13)
홍콩	2026.02.11	무기한선물·마진 거래 허용	프레임워크 발표	전문투자자 대상 BTC·ETH 무기한선물 및 담보 마진 거래 허용
러시아	2026.02.25	가상자산 압수 허용 법안 서명	법률 제정	푸틴 대통령 서명. 가상자산을 무형자산으로 분류, 수사기관 압수·동결 근거
네덜란드	2026.02.21	폴리마켓 금지 조치	규제 집행 경고	무허가 불법 도박 판단, 서비스 중단 명령 및 최대 84 만 유로 벌금 경고
한국	2026.02.13	금융위, 조각투자 장외거래소 인가	예비인가	조각투자 장외거래소 예비인가, '한국거래소·NXT 컨소시엄' 선정

자료: 한화투자증권 리서치센터

1. 미국: GENIUS 법 시행세칙 제정 본격화

GENIUS법 시행세칙 제정 본격화

2025년 7월 트럼프 대통령이 서명한 GENIUS법은 미국 최초의 연방 스테이블코인 규제 프레임워크다. 결제용 스테이블코인 발행자(PPSI)에 대한 인가·준비금·공시·AML 의무를 규정하며, 2026년 7월까지 관련 시행세칙 제정을 의무화했다. 현재 FDIC(연방예금보험공사)와 NCUA(전국신용조합관리청)가 규정안을 공개했고, OCC(통화감독청)는 규정안을 공개했고, 연준의 후속 규칙안도 예정돼 있다.

[표2] GENIUS 법 시행세칙 제정 현황

규제기관	조치	일자	주요 내용
재무부	사전 의견수렴(ANPRM) 공개	2025.09.19	스테이블코인 발행사·서비스 제공자 대상 라이선스·AML·외국 발행사·조세 등 포괄 규정안 2025 년 11 월 의견수렴 마감
FDIC	FDIC 감독 은행 자회사 인가 절차안	2025.12.19	FDIC 감독 주립은행·저축조합의 PPSI 자회사 설립 인가 절차. 의견수렴 2026.05.18 마감
NCUA	신용조합 PPSI 인가 규정안	2026.02.11	NCUA 의장, GENIUS 법 시행 첫 단계로 규정. 의견수렴 2026.04.13 마감. 07.18 의회 마감시한 준수 목표
SEC	스테이블코인 자본 규제 완화 FAQ	2026.02.19	증권사 결제용 스테이블코인 보유 시 자본 헤어컷 100%→2%로 인하. 머니마켓펀드 수준으로 조정
OCC	유동성·감독 규칙안 예고	2026.02.25(연방관보 03.02 게재)	연방 인가 비은행 발행자(PPSI) 대상 유동성·자본·리스크관리 규칙안 공개 예정
연준	주정부 체계 인증·대형 발행사 감독 규칙	2026 상반기 예정	100 억 달러 초과 주정부 발행사 연방 전환 절차, 스테이블코인 인증심사위(SCRC) 운영 규칙 등
FinCEN	AML/CFT 가이던스	2028.07 까지	디지털자산 불법 활동 탐지 기준, 블록체인 모니터링·믹서 서비스 감독 기준 등

자료: 한화투자증권 리서치센터

SEC 스테이블코인 규제 완화: 브로커-딜러 순자본 요건 개선

지난 2월 19일 미국 증권거래위원회(SEC)는 브로커-딜러의 스테이블코인 보유분에 대한 자본 헤어컷(위험가중치 할인율)을 기존 100%에서 2%로 낮추는 지침(FAQ)을 발표했다. 브로커-딜러는 스테이블코인 보유액의 2%만 차감하고, 나머지 금액을 규제상 순자본으로 인정받을 수 있게 되었다. 이번 결정으로 스테이블코인은 머니마켓펀드(MMF)와 동일한 수준(2% 헤어컷)의 현금성 자산으로 대우받게 된다. 1,000만 달러의 스테이블코인을 보유할 경우, 기존 규제에서는 자본으로 전혀 인정받지 못했지만 앞으로는 980만 달러를 유효한 순자본으로 반영할 수 있다. 이러한 규제 완화는 토큰화 증권 결제나 기관 간 담보 거래에서 스테이블코인의 활용도를 크게 높일 전망이다. 과거에는 결제용 스테이블코인을 보유하고만 있어도 그와 동일한 액수의 자본금을 따로 쌓아야 했다. 하지만 자본금 부담이 2%로 크게 줄면서, 블록체인 기반 금융 거래에 스테이블코인을 매개체로 쓸 수 있는 실질적인 환경이 열렸다. 이번 지침은 정식 규칙이 아닌 실무 부서 차원의 비공식 가이던스이므로, 향후 SEC의 정책 방향에 따라 내용이 변경될 여지가 있다.

시행세칙 경합과 7월 기한

GENIUS법은 법 제정 후 18개월이 되는 시점(2027년 1월 18일) 또는 최종 시행 규칙 발표 후 120일 중 더 빠른 시점에 발효된다. 법안은 연방 규제기관에 대해 제정 후 180일 이내 시행 규칙을 마련하도록 규정하고 있어, 일정이 지연되지 않을 경우 2026년 7월 18일까지 규칙 제정이 완료돼야 한다. 준비기간(120일)을 고려하면 법 시행 시점은 2026년 11월 전후로 앞당겨질 가능성이 있다.

현재 연방예금보험공사(FDIC)와 전국신용조합관리청(NCUA)에 이어 통화감독청(OCC)도 GENIUS법 이행을 위한 규정 제정 절차에 착수하고 의견수렴을 진행하고 있다. 연준은 아직 관련 규칙안을 발표하지 않은 상태다. 주정부 은행감독협의회(CSBS)는 연방 규칙이 주정부의 독립적인 감독 권한을 침해해서는 안 된다는 내용의 공식 의견서를 제출했다.

2. 한국: 디지털자산기본법 3 월 발의 예정

디지털자산기본법 단일안 추진 가속

디지털자산기본법은 가상자산 2단계 입법으로, 1단계 '가상자산이용자보호법'(2024.07 시행)에 이어 디지털자산의 정의, 사업자 진입규제, 스테이블코인 발행 요건, 거래지원 적격성평가 등 포괄적 제도 틀을 마련하는 법안이다. 2월 들어 민주당 내 정책위와 디지털자산TF 간 조율이 본격화됐으며, 스테이블코인 발행 주체 제한과 거래소 대주주 지분 규제가 핵심 쟁점이다. 스테이블코인 발행 주체 제한, 이른바 '51%룰'은 비금융회사가 스테이블코인 발행사 지분의 51% 이상을 보유하지 못하도록 하는 규정으로, 정부안에 포함돼 있다. 사실상 은행 중심 발행 구조를 전제하는 내용이어서 민간 핀테크·가상자산 사업자의 반발이 크다. 거래소 대주주 지분 제한 역시 정부안에 제시된 규제로, 대형 거래소의 소유 집중을 완화하려는 취지다. 2월 24일 민주당 디지털자산TF는 자문위원 10여 명이 참여한 약 150분간의 회의를 열어 법안 초안을 점검했다. TF 측은 3월 초 금융위와 협의 후 여당안을 발의하겠다고 밝혔으며, 정부안 중 51%룰과 지분 규제에 대해서는 수용하는 방향으로 절충 가능성을 시사했다. TF 간사도 당정 단일안 발의 방침을 확인했다.

[표3] 2 월 디지털자산기본법 입법 경과

일자	내용
2026.02.04	민주당 TF 자문위원 9 명, 의견서 제출. 사후 지분율 제한은 주주자본주의 원칙과 충돌하며 헌법적 쟁점 해소가 어렵다는 입장
2026.02.10	민주당 정책위의장, 원내대책회의에서 디지털자산기본법 2 월 국회 발의 추진 선언
2026.02.11	국회 정무위원회 긴급 현안질의. 여당 측 위원이 2 단계 입법의 대주주 지분 제한에 반대 입장 표명
2026.02.23	금융위 부위원장 주재, 5 대 거래소(업비트·빗썸·코인원·코빗·고팍스) 대표 긴급 간담회
2026.02.24	TF 자문위원 약 150 분 회의. TF 측, 3 월 초 금융위 협의 후 발의 방침 발표
2026.03.04	금융위 가상자산위원회 개최, 정부 검토안 논의. 여당 TF 초안(171 개조) 대비 135 개조 수준으로 축소. 대주주 지분 20% 제한 + 3 년 유예(중소 거래소 최대 6 년), 51%룰 시행령 위임, 시장조성자 제도 포함 예정
2026.03.04	국회입법조사처, 대주주 지분 제한 위헌 소지 의견 제시
2026.03.05	금융위·민주당 당정협의 순연

자료: 한화투자증권 리서치센터

스테이블코인 발행 주체 논쟁

51%룰은 한국은행이 강력 주장해온 은행 중심 컨소시엄 제도다. 금융 안정 등을 고려해 은행 지분이 '50%+1주'를 넘는 컨소시엄만을 원화 스테이블코인 발행 주체로 인정해야 한다는 것이다. 1월 28일 TF 전체회의에서 최소 자본금 50억 원(전자화폐업 요건 준용)에는 의견을 모았으나, 51%룰의 법안 반영 여부는 당정 간 최종 협의 대상으로 남아 있다.

거래소 대주주 지분제한 쟁점

거래소 대주주 지분 제한은 금융위원회가 검토 중인 규제로, 자본시장법상 대체거래소 수준(약 15~20%)으로 국내 가상자산 거래소의 대주주 지분을 제한하는 방안이다. 이 규제의 핵심 쟁점은 소급 적용 가능성이다. 현재 거래소들은 이미 대주주가 높은 지분을 보유한 상태에서 사업을 영위하고 있으며, 이를 사후적으로 일정 비율 이하로 낮추도록 요구할 경우 기존 주주의 재산권을 침해할 수 있다는 헌법적 논란이 제기된다. 2월 4일 TF 자문위원 9명이 제출한 의견서도 이러한 문제를 지적하며, 시장 독과점이나 이해충돌 우려만으로는 재산권 제한의 정당성을 충분히 확보하기 어렵다는 입장을 밝혔다.

[표4] 핵심 쟁점 정리

쟁점	규제 강화론 (금융위)	규제 최소화론 (TF·업계·야당)
51%룰 (스테이블코인 발행)	은행 '50%+1 주' 초과 컨소시엄만 발행 주체로 인정 (한은 주장)	은행 한정 구조는 혁신 제약. 핀테크·가상자산사업자 참여 허용 필요
거래소 대주주 지분 제한	15~20% 수준 상한 도입. 자본시장법 대체거래소 규제 준용	사후 지분율 제한은 주주자본주의·재산권 침해 위헌 우려. 기존 특금법으로 충분
규제 반영 방식	법안에 직접 명시 (구체적 지분율 명기)	큰 틀만 법안에 담고, 세부사항은 시행령에서 결정

자료: 한화투자증권 리서치센터

여야 합의와 절충안 모색

정부와 여당은 가상자산 거래소 대주주 지분 상한을 20%로 설정하되, 법 시행 후 3년의 유예기간을 두고 시장점유율이 낮은 거래소에는 추가 3년(최대 6년)의 유예를 적용하는 차등 구조를 검토 중이다. 51%룰과 관련해서는 민주당 TF와 금융위원회가 발행 주체를 은행 중심 구조에서 일부 확대하는 방향을 논의 중인 것으로 알려졌다. 중앙정부·지자체·공공기관 및 핀테크 기업 등의 참여 가능성이 거론되고 있으나 구체적인 발행 구조는 아직 확정되지 않았으며, 향후 당정 협의 과정에서 추가 조정될 가능성이 있다. 한편 국회입법조사처는 거래소 대주주 지분 제한이 재산권 및 기업 활동의 자유를 침해할 소지가 있다는 의견을 제시한 바 있으며, 야당은 기존 지분 구조에 대한 사후 규제는 국제적 선례가 없다는 점을 들어 반대 입장을 유지하고 있다.

3. 홍콩: 디지털자산 정책 확대와 무기한선물 허용

홍콩 SFC(증권선물위원회) 3건의 신규 조치 발표

홍콩은 2023년 가상자산거래플랫폼(VATP) 라이선스 제도 도입, 2024년 현물 비트코인·이더리움 ETF 승인 등 디지털자산 제도화를 꾸준히 추진해 왔다. 2026년 2월, 홍콩 증권선물위원회(SFC)는 제도권 거래소의 경쟁력을 높이기 위해 1) 파생상품(무기한 선물) 거래 허용, 2) 마진 금융(신용공여) 도입, 3) 거래소의 자체 마켓메이킹(시장조성) 허용이라는 세가지 조치의 프레임워크를 발표했다. 이는 시장의 리스크를 통제하면서도, 글로벌 파생상품 시장을 장악하고 있는 역외 비규제 거래소로부터 기관 및 전문투자자의 자금을 유치하겠다는 현실적인 접근이다. 특히 SFC는 플랫폼 내 유동성 확보를 위해 마켓메이킹을 허용하면서도, 이를 독립 유닛(Independent Unit)으로 운영할 것을 조건으로 내걸었다. 이는 고객의 주문을 체결시키는 거래소 본연의 업무 부서와, 시장에 호가를 제출해 유동성을 공급하는 마켓메이킹 부서의 인력·자본·시스템을 완전히 분리하라는 의미다. 유동성 공급이라는 혜택은 열어주되, 거래소가 내부 정보를 이용해 고객과 불공정하게 거래하는 등의 이해충돌을 사전에 차단하기 위한 제도적 장치다.

[표5] SFC 3 건의 규제 완화 조치

조치	주요 내용	조건/요건
① 무기한선물	라이선스 VATP 가 BTC·ETH 무기한선물 제공 가능	전문투자자 한정. 레버리지 한도·마진 요건·청산 메커니즘·강화된 공시
② 마진 금융	라이선스 중개업자가 BTC·ETH 를 담보로 거래 금융 제공	VA 담보가치 60% 이상 헤어컷(고객 적합성·리스크 통제 포함)
③ 마켓메이킹	플랫폼의 독립 유닛을 통한 마켓메이킹 활동 허용	이해충돌 방지를 위한 독립 운영 요건

자료: 한화투자증권 리서치센터

HKMA(홍콩 금융관리국) 스테이블코인 라이선스 제도 시행

2025년 8월 1일부터 시행된 홍콩 스테이블코인 조례는 법정화폐 연동 스테이블코인(FRS) 발행사에 대한 라이선스 체계를 규정하고 있다. 홍콩 금융관리국(HKMA)은 현재 발행사 라이선스 신청을 심사 중이며, 제도 초기에는 감독 안정성과 시장 정착을 고려해 제한된 수의 발행사에게 우선적으로 라이선스를 부여할 가능성이 있다. 홍콩 조례는 발행사가 준비자산을 전액 보유하도록 하는 전액 준비금 구조를 채택하고, 보유자에게 액면가 기준 상환권을 보장하도록 규정하고 있다. 또한 발행사가 스테이블코인 보유자에게 이자를 지급하는 것을 금지하고, 준비자산은 발행사의 고유 자산과 분리해 인가 은행 또는 HKMA가 승인한 보관기관을 통해 보관하도록 요구한다. 발행 주체는 은행뿐 아니라 일정 요건을 충족한 홍콩 소재 법인도 라이선스를 취득할 수 있다. 최소 자본금 2,500만 홍콩달러 요건과 정기적 준비자산 공시 등 건전성 규제가 적용되며, HKMA의 지속적인 감독을 받는다.

[표6] HKMA 스테이블코인 발행 라이선스 주요 요건

요건 항목	세부 내용
적격 법인	홍콩 설립 법인 또는 은행업 조례상 인가기관(역외 설립). 개인·비법인 불가
최소 자본금	납입자본금 2,500 만 홍콩달러(약 320 만 달러) + 유동자본 300 만 홍콩달러 + 12 개월 운영비 이상
준비자산 구성	현금, 만기 3 개월 이내 은행예금, 잔존만기 1 년 이내 정부·중앙은행 발행 채무증권, 익일물 역레포 등
준비자산 분리	발행사 자산과 완전 분리(신탁 구조). 준비자산 시가 100% 이상 상시 유지
상환권	보유자의 액면가 상환 절대적 권리. 1 영업일 이내 처리. 불합리한 수수료·조건 금지
이자 지급 금지	발행사가 보유자에 대해 이자를 지급하는 것을 금지
AML/CFT	은행·전자지갑과 거의 동일 수준의 자금세탁방지·테러자금조달방지 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

4. 유럽: 디지털유로 도입 추진

유럽, 디지털유로(CBDC) 도입 추진

유럽은 MiCA(Markets in Crypto-Assets Regulation)를 통해 스테이블코인을 규제 체계 내에서 관리하는 제도적 기반을 구축하는 한편, 중앙은행 디지털화폐인 디지털유로(CBDC) 도입을 병행 추진하고 있다. ECB는 디지털유로 프로젝트를 통해 디지털 법정화폐 도입을 검토하고 있으며, 디지털 유로는 유로시스템(Eurosystem)이 직접 발행하는 디지털 화폐로 설계된다.

최근에는 은행 컨소시엄 기반 스테이블코인 구축 시도도 등장하고 있다. 대표적으로 유럽 주요 은행들이 공동으로 설립한 법인 Qivalis는 MiCA 체계 하에서 전자화폐토큰(e-money token) 형태의 유로화 기반 스테이블코인을 발행하는 프로젝트를 추진하고 있으며, 2026년 하반기 출시를 목표로 네덜란드 중앙은행(DNB)에 전자화폐기관(EMI) 라이선스를 신청한 상태다. 이 프로젝트에는 ING, UniCredit, BNP Paribas, BBVA 등 유럽 주요 은행들이 참여하고 있으며, 달러 기반 스테이블코인(USDT, USDC)에 대응하는 범유럽 디지털 결제 인프라 구축을 목표로 한다. 이러한 컨소시엄 모델은 여러 금융기관이 공동 거버넌스를 통해 발행·운영한다는 점에서, 프랑스 소시에테제네랄의 디지털자산 자회사 SG-FORGE가 발행한 EUR CoinVertible(EURCV)처럼 단일 은행이 발행하는 스테이블코인과 구조적으로 차이가 있다. EURCV는 2023년 이더리움 네트워크에서 처음 발행된 유로 기반 스테이블코인으로, MiCA 체계상 전자화폐토큰(EMT)에 해당하며 기관 간 온체인 결제와 토큰화 자산 결제 등 B2B 활용을 주요 목적으로 한다.

II

Key Issue: 미국의 수익형 스테이블코인 논쟁

1. 미국: 수익형 스테이블코인 논쟁

현재 규제 지형

2025년 7월 제정된 GENIUS법은 '법 제정 18개월 후(2027년 1월 18일)' 또는 '주요 연방 감독당국이 최종 이행규정을 낸 뒤 120일 후' 중 더 이른 시점에 발효되도록 설계돼 있다. 이에 따라 현재는 감독당국의 이행규정 제정 속도가 실제 규제 발효 시점을 좌우하는 국면이 전개되고 있다.

이러한 상황에서 2026년 2월 통화감독청(OCC)은 GENIUS법 이행을 위한 규정 초안(NPRM)을 발표했고, 연방관보(Federal Register) 게재일인 3월 2일부터 60일간 의견수렴에 들어갔으며, 최종 규칙은 2026년 후반에 확정될 전망이다. 규정 초안은 OCC가 관할하는 발행사(연방 인가 비은행 발행사 등)에 대한 세부 감독 기준을 제시한 것이다. 주(州) 감독 발행사에 대해서는 일정 요건 충족 시 주 규제를 유지할 수 있도록 허용하되, 발행 규모가 100억 달러를 초과할 경우 360일 이내 연방 감독 체계로 전환하도록 하는 임계 기준도 함께 마련됐다.

한편 시장구조법안(Market Structure Bill)은 스테이블코인만이 아니라 디지털자산 전반의 규제 프레임워크를 세우는 맥락에서 진행된다. 하지만 2026년 1월 공개된 수정안에는 스테이블코인 보상 규율인 Section 404가 포함되었으며 스테이블코인 보유자에 대한 이자·보상 지급을 어느 범위까지 허용할 것인지에 대한 이해관계 충돌로 2026년 3월 현재까지 합의에 이르지 못하고 있다.

GENIUS법의 이자·수익 지급 금지 규정

GENIUS법 제4조(a)(11)항은 "허가된 결제용 스테이블코인 발행사(permitted payment stablecoin issuer) 또는 외국 발행사는 결제용 스테이블코인의 보유·사용·보존과 관련해(solely in connection with the holding, use, or retention) 보유자에게 현금·토큰·기타 대가의 형태로 어떠한 이자 또는 수익도 지급해서는 안된다"고 규정하고 있다. 법 문언만 놓고 보면 금지 대상은 발행사로 한정돼 있으며, 코인베이스나 크라켄 같은 거래소 또는 커스터디 업체가 자체적으로 보유자에게 수익을 제공하는 행위까지 직접 규율하지는 않는다. 즉, GENIUS법은 서클이나 테더 같은 스테이블코인 발행사가 직접 보유자에게 이자를 지급하는 것은 명확히 금지하되, 제3자 플랫폼이 사용자에게 보상(reward)을 제공하는 구조에 대해서는 명시적으로 언급하지 않고 있다.

OCC의 GENIUS법 시행을 위한 규정 초안(NPRM)

OCC의 규정 초안은 GENIUS법의 법률 조항을 규정 문언으로 옮겨 12 C.F.R. § 15.10(c)(4)에 반영한다. 원칙적으로 발행사가 보유자에게 이자·수익을 지급하는 것을 금지하고, 동시에 계열사(affiliate) 또는 관련 제3자(related third party)를 통한 우회 지급 가능성을 정면으로 겨냥한다. 구체적으로 1) 발행사가 계열사 또는 관련 제3자와 이자·수익 지급 계약을 맺고, 2) 그 계열사 또는 관련 제3자(혹은 그의 계열사)가 다시 스테이블코인 보유자에게 이자·수익을 지급하는 계약이 존재할 경우, 발행사가 보유자에게 이자를 지급하는 것으로 추정(rebuttable presumption)하겠다는 것이다. 즉, OCC는 GENIUS법의 금지 규정을 발행사의 직접 지급뿐만 아니라, 계열사·관련 제3자를 통한 간접 지급 구조까지 포괄하도록 확장 해석하고 있다.

다만 이 추정은 반박 가능(rebuttable)하다. 발행사는 해당 계약이 GENIUS법의 금지 조항을 위반하지 않으며, 회피하려는 시도가 아님을 서면으로 입증하면 이 추정을 번복할 수 있다. OCC는 또한 관련 제3자를 1)발행사를 대신해 보유자에게 이자·수익을 서비스로서(as a service) 제공하는자, 2)발행사가 해당 자의 브랜딩 아래 스테이블코인을

발행하는 관계(화이트라벨)에 있는자로 정의하고 있다. 다만 OCC는 가맹점이 독립적으로 스테이블코인 사용자에게 할인을 제공하는 행위나, 발행사가 화이트라벨 파트너와 수익을 공유하는 행위 자체는 금지 대상이 아님을 명확히 했다.

시장 구조 법안 Section 404: 제3자 수익 지급 금지 논쟁

GENIUS법의 이자 금지가 '발행사' 수준의 규제라면 상원에서 논의 중인 시장구조법안(Market Structure Bill)의 Section 404는 스테이블코인 이자 지급시 어떤 유형의 보상은 허용하고 어떤 보상은 제한할 것인지에 초점을 맞추고 있다. 구체적으로 Section 404는 "디지털자산 서비스 제공자(digital asset service provider)는 결제용 스테이블코인 보유와 관련해(solely in connection with the holding of a payment stablecoin) 어떠한 형태의 이자 또는 수익도 지급해서는 안 된다"고 규정하고 있다. 이는 GENIUS법이 발행사에 한정했던 이자 지급 제한을 거래소·지갑·브로커 등 디지털자산 서비스 제공자 수준까지 확장하려는 시도로 해석된다.

동시에 Section 404에는 거래(transaction), 스테이킹, 유동성 공급, 거버넌스 참여 등 활동 기반 보상(activity-based rewards)은 허용하는 예외 조항이 포함돼 있어 스테이블코인 보유만으로 이자를 받는 수동적 수익(passive yield, holding-only reward)만을 금지 대상으로 삼고 있다.

또한 Section 404는 "제3자가 독립적으로 제공하는 보상으로 인해 발행사가 이자 지급자로 간주되지 않는다"는 규정도 포함하고 있다(발행사가 해당 보상 프로그램을 직접 지시하거나 통제하는 경우는 예외). 이는 제3자 플랫폼이 자체적으로 제공하는 보상 프로그램 때문에 스테이블코인 발행사가 GENIUS법 위반으로 간주되는 것을 방지하기 위한 장치로 해석된다. 다만 OCC의 규정 초안에서는 발행사가 계열사나 관련 제3자에게 이자를 지급하고, 해당 제3자가 이를 다시 보유자에게 지급하는 구조를 발행사의 이자 지급으로 추정할 수 있도록 규정하고 있어 해석상 충돌 가능성이 제기된다. 특히 독립적으로 제공되는 보상(independently offers)과 발행사가 프로그램을 지시하는 경우(directs the program)의 경계, 그리고 OCC 규정 초안에서 언급된 관련 제3자의 범위가 어떻게 정의되는지가 향후 입법 및 최종 규정 과정에서 중요한 쟁점이 될 것으로 보인다.

2. 업종별 영향

은행업계의 deposit flight 우려

은행업계에 가장 직접적인 영향은 예금 이탈(deposit flight) 우려다. GENIUS법이 발행사의 이자 지급을 금지한 것은 은행 예금에 대한 경쟁 압력을 완화하려는 취지이지만 법 문언상 이자 지급 금지가 발행사에 한정돼 있어 거래소·지갑 등 제3자 플랫폼의 보상 프로그램을 차단하지 못한다는 것이 은행업계의 우려 중 하나다.

스테이블코인 확산 등으로 은행 예금이 유출될 경우 은행의 신용 공급이 위축될 수 있는 경로는 크게 세 가지로 제시된다. 첫째, 예금 기반 자체가 줄어드는 총예금 감소, 둘째, 예금을 유지하기 위해 더 높은 금리를 제공해야 하는 예금 조달 비용 상승, 셋째, 유동성 커버리지 비율(LCR) 등 규제 요건을 충족하기 위한 유동성 규제 압박이다. 특히 예금 의존도가 높고 대체 자금조달 수단이 제한적인 은행(예: 커뮤니티 뱅크)일수록 이러한 충격이 더 크게 나타날 수 있다. 반면 대형 은행은 스테이블코인 생태계에서 새로운 수익원을 확보할 가능성이 있어 상대적으로 충격이 제한적일 수 있다. 예컨대 BNY Mellon은 2025년 11월 GENIUS법 준비금 요건에 맞춘 MMF를 출시하고 서클, 리플 등 주요 발행사의 준비금 커스터디 서비스도 제공중이다.

시장구조법안의 Section 404가 디지털자산 서비스 제공자까지 스테이블코인 보유에 대한 이자 지급을 금지하는 방향으로 확정될 경우, 은행 업계의 우려는 상당 부분 완화될 수 있다. 다만 로열티나 스테이킹 보상 등 활동 기반 보상(activity-based rewards)은 허용될 가능성이 있어, 이러한 보상의 범위가 어디까지 인정될지가 중요한 변수로 남는다. 활동 기반 보상의 인정 범위가 좁을수록 은행 업계에는 상대적으로 유리한 구조가 된다.

디지털자산 서비스 제공자의 수익모델

시장구조법안의 Section 404가 현행 문안대로 확정될 경우, 거래소·지갑 등 디지털자산 서비스 제공자는 보유만을 이유로 한(solely in connection with holding) 이자·수익 지급이 금지된다. 이에 따라 현재 코인베이스가 제공하는 단순 보유 기반 APY 프로그램은 허용되기 어려울 수 있다. 다만 활동 기반 보상은 일정 범위에서 허용되기 때문에 향후 보상 프로그램 구조의 재설계 압력이 커질 수 있다.

OCC 규정 초안도 현재 제시된 방향대로 최종 확정될 경우, 디지털자산 서비스 제공자에게 영향을 미칠 수 있다. 예를 들어 거래소가 발행사(예: 서클)와의 수익 분배 계약을 기반으로 사용자에게 보상을 지급하는 구조에서, 해당 거래소가 '관련 제3자(related third party)'에 해당할 경우 발행사의 이자 지급 금지 규정 위반으로 추정될 가능성이 있다. 이는 발행사와 거래소 간 기존 수익 분배 계약 구조의 재조정을 유도할 수 있다.

스테이블코인 발행사의 파트너십 구조

OCC 규정 초안이 현재 제시된 방향으로 확정될 경우, 스테이블코인 발행사의 파트너십에도 영향을 미칠 수 있다. 예를 들어 화이트라벨 계약, 즉 발행사가 특정 브랜드 이름으로 스테이블코인을 발행하는 구조에서 해당 브랜드(화이트라벨 파트너)가 보유자에게 이자를 지급한다면 이는 발행사의 이자 지급 금지 규정 위반으로 추정될 수 있다. OCC는 발행사가 화이트라벨 파트너와 수익을 공유하는 행위 자체를 금지하지는 않지만, 그 파트너가 보유자에게 스테이블코인 보유에 대한 대가로 이자를 지급하는 구조와 결합될 경우 규제 위반으로 해석될 가능성이 있다. 이는 Amazon·Walmart 등 대형 리테일 기업들이 자체 브랜드 스테이블코인을 검토하는 상황에서, 화이트라벨 파트너십의

설계와 법적 구조에 제약 요인이 될 수 있다.

결제 네트워크 기업의 기회 요인

결제형 스테이블코인의 제도화는 기존 카드 결제 네트워크 기업에 두 가지 측면에서 영향을 미칠 수 있다. 우선 위협 요인으로는, 스테이블코인이 합법적 결제 수단으로 인정되면서 가맹점이 카드 대신 스테이블코인을 수용할 경우 카드 결제 정산 수수료(interchange fee)를 부담하지 않는 결제 경로가 생길 수 있다.

그러나 Visa, Stripe, Paypal 같은 기업들은 스테이블코인을 위협이 아닌 성장 기회로 포지셔닝하고 있다. Visa는 스테이블코인 기반 정산과 국경 간 송금 인프라 등 관련 서비스를 확대하며 이를 자사 네트워크에 통합하는 전략을 추진하고 있다. 한편 Stripe는 지갑·발행·정산 기능을 통합한 풀스택 스테이블코인 결제 인프라를 구축해 가맹점이 API를 통해 직접 스테이블코인 결제를 활용할 수 있는 구조를 마련하고 있다. PayPal 역시 PYUSD를 중심으로 자사 결제 생태계에 스테이블코인을 통합하는 전략을 추진하며 DeFi 영역으로의 확장 가능성도 모색하고 있다.

특히 Section 404가 활동 기반 보상을 허용한다는 점은, 결제 네트워크 기업에 유리한 설계다. 카드 결제 모델의 핵심인 캐시백·리워드·가맹점 할인이 '활동 기반 보상'에 해당될 가능성이 높기 때문에, 결제 네트워크 기업들은 스테이블코인을 자사 인프라에 통합하면서도 기존 리워드 모델을 유지할 수 있다.

토큰화 MMF의 확장 동력

상기한 규제들이 결제용 스테이블코인에서 보유 대가 이자 지급을 제한할수록 토큰화 MMF 시장은 상대적으로 확장 동력을 얻을 수 있다. 대표 사례로 블랙록의 BUIDL은 미 국채·환매 조건부 채권·현금으로 구성된 포트폴리오에서 발생하는 수익을 온체인으로 토큰 보유자에게 배당하는 구조를 갖고 있다. 이러한 상품은 결제용 스테이블코인이 아니라 증권으로 분류된다. 실제로 BUIDL은 Securitize를 통해 토큰 증권 형태로 발행되며 1달러 가치를 유지하면서도 수익을 분배할 수 있다. 특히 GENIUS법의 결제용 스테이블코인 정의에서 명시적으로 제외되기 때문에 이자 지급 금지 규정의 적용을 받지 않는다. 결과적으로 결제용 스테이블코인에서 보유 대가 이자 지급이 제한될수록 투자 수익을 제공하는 토큰화 MMF 상품의 상대적 매력은 더욱 커질 수 있다.

디파이 프로토콜, 규제 관련 우위 확보

GENIUS법의 규제 대상은 커스터디형 발행사(custodial issuer)이며, 탈중앙화 프로토콜·셀프 커스터디 지갑(self-custodial wallet)·분산원장 참여자는 제외된다. OCC의 규정 초안 역시 동일하다. 따라서 Aave 같은 렌딩 프로토콜에서 USDC를 예치하고 차입자로부터 이자를 받는 구조, 에테나(Ethena)의 델타-뉴트럴 헤징을 통한 수익 생성, 컴파운드(Compound)에서의 렌딩 수익 등은 현행법상 규제 대상이 아니다.

이는 디파이 프로토콜에 우위를 제공할 수 있다. 결제용 스테이블코인 발행사와 디지털자산 서비스 제공자의 보유 대가 이자 지급이 제한될수록 규제 적용 범위 밖에 위치한 디파이 프로토콜로 자금이 이동할 유인이 커질 수 있기 때문이다.

다만 이러한 규제적 이점이 영구적일 가능성은 낮다. 디지털자산 서비스 제공자가 디파이 렌딩 프로토콜에 대한 접근을 중개하는 경우에 대한 규제 공백이 이미 정책논의에서 지적되고 있기 때문이다. 따라서 향후 디파이 프로토콜이 디지털자산 서비스 제공자와의 관계에서 어디까지 '독립적'으로 인정받을 수 있을지가 쟁점이 될 가능성이 있다.

III

3월 주요 일정

[표7] 3 월 디지털자산 정책 일정

국가	날짜	정책 및 법안	내용
미국	2026 년 3 월 중	CFTC 신규 이벤트 계약 규칙 제정	CFTC 의장이 예고한 스포츠·정치 이벤트 계약 규칙 확정 추진. 주정부 도박법 소송과 병행 진행되며, 규칙 확정 시 연방 관할 논거가 강화될 전망
	2026 년 3 월~7 월	GENIUS 법 시행세칙 추가 규칙안	OCC 의 연방 인가 은행 대상 유동성·감독 규칙안 공개 예정. 재무부 최종 규칙은 7 월 18 일 마감 시한
	2026 년 3 월 이후	시장구조법안 상원 은행위 마크업	상원 농업위 통과(2026.01) 이후 은행위 일정 미확정
	2026 년 3 월~상반기	메릴랜드 제 4 순회항소법원 심리	예측시장 연방지법 판결 분열(네바다·뉴저지 vs 메릴랜드) 해소 여부의 관건. 대법원 상고 가능성 포함
한국	2026 년 3 월 중	디지털자산기본법 여당안 발의	정부안(135 개조) 기반. 대주주 지분 20% 상한·차등 유예, 스테이블코인 발행 주체 다양화(핀테크·공공기관 포함) 등이 골자. 당정협의 일정 미정
홍콩	2026 년 3 월 중	HKMA 첫 스테이블코인 발행 라이선스 발급	3 월 발급 예정. 36 개 신청서 심사 완료 시점
	2026 년 3 월 이후	SFC 무기한선물 프레임워크 세부 시행규칙	전문투자자 한정 BTC·ETH 무기한선물의 레버리지 상한·마진 비율·청산 메커니즘 등 세부 규칙 확정 예정
유럽	2026 년 상반기 중	ECB 디지털유로 파일럿 PSP 공모 발표	디지털유로 파일럿에 참여할 결제서비스 제공자(PSP)를 대상으로 한 관심 표명 공모 발표 예정
	2026 년 하반기	Qivalis 유로 스테이블코인 출시	12 개 은행 컨소시엄(ING, UniCredit, BNP Paribas, BBVA 등). 암스테르담 소재, DNB EMI 인가 후 출시
일본	2026 년 3 월 중	FSA 디지털자산 규제 검토 진행	금융청, 가상자산의 금융상품거래법 편입 등 제도 정비 논의 지속. 엔화 스테이블코인 발행 체계 구축 중
영국	2026 년 3 월 중	FCA 스테이블코인 스프린트 개최	2026 년 3 월 스테이블코인 스프린트와 5 월 무역결제 라운드테이블 개최 예고. 논의 내용은 2026 년 중반 발행사 규칙 확정에 반영 예정
	2026 년 상반기	FCA 디지털자산 규제 체계 확정	CP25/40, CP25/41, CP25/42(활동 규율, 상장·공시·시장질서, 건전성 규제) 3 건 의견수렴 결과 반영. CATP 인가·스테이킹 규제 범위 편입 등 핵심 설계 확정

자료: 한화투자증권 리서치센터

1. 3월 주요 이슈 전망: 국내

디지털자산기본법 발의 예정

민주당은 디지털자산기본법 여당안의 3월 발의를 추진하고 있다. 금융위원회는 3월 4일 제5차 가상자산위원회를 소집해 정부안 방향을 정리했다. 당초 3월 5일 예정이던 당정 협의는 중동 정세 악화에 따른 금융시장 변동성 확대로 연기됐으며, 후속 일정은 3월 중 열릴 예정이다.

여당은 당초 TF 통합안(171개조)을 기반으로 정부안과 절충하려 했으나, 쟁점 합의가 지연되면서 정부안(135개조)을 수용하는 방향으로 전환했다. 축소 과정에서 구체적으로 어떤 조항이 삭제·통합됐는지는 공개되지 않았다. 현재까지 확인된 주요 내용은 다음과 같다. 거래소 대주주 지분 상한은 20%, 유예 기간 3년이며, 시장점유율이 낮은 거래소에는 최대 6년의 차등 유예를 둔다. 시행령상 예외 시 34%까지 보유를 허용하는 안도 검토 중이다. 시장조성자(Market Maker) 합법화 규정도 포함된 것으로 파악된다.

스테이블코인 발행 주체에는 변화가 있었다. 금융위는 당초 은행이 발행 컨소시엄 지분의 50%+1주를 보유하는 구조를 추진했고, TF는 이를 제외한 법안을 정책위에 보고했다. 정책위가 금융위 방안 포함에 무게를 두면서 당내 의견이 엇갈렸고, 3월 9일 민주당 TF가 금융위와 직접 협의해 발행 주체를 중앙정부·지자체·공공기관 및 핀테크 기업까지 확대하는 절충안을 마련했다. 세부 요건은 시행령 위임 구조다.

여당안이 발의되더라도 정무위 법안소위 통과는 별도 문제다. 야당은 소급 적용의 국제적 선례가 없다는 점을 들어 지분 규제에 반대하고 있으며, 여당 내에서도 지분 제한의 과도성을 지적하는 의견이 있다. 이번 방안이 최종안으로 확정된 것은 아니며, 향후 당정협의 과정에서 재조정될 가능성이 남아 있다.

2. 3 월 주요 이슈 전망: 해외

일본: 암호화폐 금융상품거래법(FIEA) 편입 논의

일본 금융청(Financial Services Agency, FSA)은 암호화폐 규제 체계를 기존 자금결제법(Payment Services Act, PSA)에서 금융상품거래법(Financial Instruments and Exchange Act, FIEA) 중심으로 전환하는 제도 개편을 추진하고 있다. 2025년 11월 금융시스템심의회(Financial System Council) 워킹그룹이 최종 보고서를 승인했고, 같은 해 12월 10일 FSA가 이를 공식 채택하면서 정책 방향이 확정됐다. 개편안에 따르면 일본 내 등록 거래소에서 취급되는 비트코인, 이더리움 등 약 105개 암호화폐가 FIEA상 '금융상품'으로 재분류될 예정이다.

이번 개편은 크게 공시 체계, 보안·수탁, 내부자 거래 규제, 라이선스 제도 확대 등 여러 영역에 걸쳐 진행된다. 우선 공시 측면에서는 약 105개 자산에 대해 자산 정체성, 토크노믹스, 기술 구조, 거버넌스, 보유자 권리, 주요 리스크, 발행사 정보 등 7개 항목의 초기 공시가 의무화된다. 또한 하드포크, 해킹, 경영진 교체 등 시장에 영향을 미칠 수 있는 주요 사건이 발생할 경우 24~48시간 이내 공지를 해야 하며, 중앙화 프로젝트의 경우 연간 보고서 제출 의무도 부과된다. 보안 및 수탁 규정도 강화돼 고객 자산의 95% 이상을 멀티시그 구조의 콜드월렛에 보관해야 하며, 고객 자산의 1~5% 수준의 유동성 준비금 또는 보험을 유지하도록 요구된다.

시장 공정성 확보를 위한 내부자 거래 규제도 새롭게 도입된다. 거래소 직원, 프로젝트 창업자 및 개발자, 대규모 거래 참여자 등 주요 내부자가 상장 결정, 프로토콜 업그레이드, 토큰 발행·소각, 보안 사고 등 중요 비공개 정보를 이용해 거래하는 행위가 명시적으로 금지된다. 위반 시 최대 5년 징역, 500만 엔 벌금, 부당이익 환수 및 사업 라이선스 취소 등의 제재가 적용될 수 있다. 동시에 거래소, 수탁업자, 렌딩·스테이킹 플랫폼, 자산운용사 등 주요 사업자는 기존 PSA 기반 신고제에서 FIEA 기반 인가제로 전환되며, 라이선스 취득에는 약 6~12개월이 소요될 것으로 예상된다.

입법 일정도 구체화되고 있다. FIEA 개정안에 대한 퍼블릭 코멘트는 2026년 2월 27일 마감됐으며, 법안은 2026년 통상국회(Ordinary Diet Session)에 제출될 전망이다. 이후 국회 위원회 심의를 거쳐 6월 전후로 법안이 통과될 가능성이 있으며, 세부 시행 가이드라인은 2026년 하반기 공표될 것으로 예상된다. 새로운 규제 프레임워크는 2027년 초부터 시행될 가능성이 높다.

세제 개편도 함께 논의되고 있다. 현재 가상자산 과세는 종합과세(잡소득) 체계로 최고 세율이 약 55%에 달하지만, 정부는 이를 주식과 동일한 수준의 20% 분리과세로 전환하는 방안을 추진하고 있다. 이 방안은 2025년 12월 19일 여당 연립이 발표한 2026 회계연도 세제개편대강에서도 공식 지지를 받은 바 있다. 다만 세제 개편은 법 개정 시행 이후 다음 해 1월부터 적용되는 구조이기 때문에 실제 적용 시점은 2028년 1월이 될 가능성이 높다.

영국: 스테이블코인 스프린트

영국 금융감독청(Financial Conduct Authority, FCA)은 2026년 3월 4~5일 런던에서 'Stablecoin Sprint'를 개최한다. 이 행사는 스테이블코인의 실제 결제 활용 사례를 중심으로 정책 방향을 논의하기 위한 워크숍 형태의 정책 프로그램으로, 핀테크 기업, 은행, 결제기관, 스테이블코인 발행사, 기술 인프라 기업, 대형 기업 사용자, 법률·컨설팅 기관, 소비자 및 가맹점 단체 등 다양한 이해관계자가 참여한다. 논의의 핵심은 소매결제

(POS·전자상거래), 국경 간 송금, B2B 결제, 레미턴스 등 주요 결제 유즈 케이스에서 스테이블코인이 실제로 어떤 역할을 할 수 있는지, 그리고 이를 제도적으로 어떻게 설계할 것인지에 있다.

FCA는 이번 스프린트를 세 가지 정책 질문을 중심으로 구성했다. 첫째, 스테이블코인 결제 모델에서 발행사, 월렛 제공자, 결제 서비스 제공자, 은행, 인프라 기업 간 역할과 책임을 어떻게 배분할 것인지다. 둘째, 해당 모델에서 소비자 피해, 금융범죄 노출, 운영 리스크 등 잠재적 위험은 무엇이며 기존 결제 시스템 대비 어떤 개선 가능성이 있는지를 검토한다. 셋째, 어떤 규제가 실제로 필요하며 어떤 부분은 기술적 설계나 시장 관행을 통해 관리할 수 있는지 판단하는 것이다. 참가자들은 비용, 처리 속도, 상호운용성, 결제 확정성, 소비자 보호 등을 기준으로 다양한 스테이블코인 결제 모델을 평가하게 된다.

또한 FCA가 추진 중인 디지털자산 규제 프레임워크와 관련해 후속 의견수렴서인 CP26/4(국제 기업의 시장 접근 방식)에 대한 의견 제출 마감도 2026년 3월 12일로 예정돼 있다. 이는 해외 기업이 영국 시장에서 디지털자산 서비스를 제공할 때 어떤 방식으로 규제를 적용할 것인지에 대한 정책 방향을 다루는 문서로, 향후 영국의 디지털자산 규제 체계에서 역외 기업 접근 방식(outbound access model)을 결정하는 데 중요한 참고 자료가 될 것으로 보인다.

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 3 월 10 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최윤영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%