



RWA Weekly

美 시장구조법안 초안 공개

▶ Analyst 최윤영 yy.choy@hanwha.com 3772-7402

미국 상원 은행위원회가 공개한 시장구조법안 초안은 디지털자산의 증권·상품 구분 기준과 SEC·CFTC 역할 재조정을 포함한 제도권 감독 프레임워크를 제시하고 있습니다. 초안은 네트워크 토큰에 대해 일정 요건 충족 시 비증권 지위를 인정할 수 있도록 했으며, 스테이킹과 디파이에 대해서도 자산 통제 및 운용 재량 여부를 중심으로 규제 접근을 세분화하는 방향을 담고 있습니다. 스테이블코인 관련해서는 단순 보유 기반 이자 제공 제한 기초가 유지됐지만, 결제용 스테이블코인과 국제·RWA 기반 수익형 구조를 구분하려는 흐름에 가깝다는 판단입니다. 백악관은 7월 4일 이전 통과를 목표로 입법 속도를 높이고 있으나, 최종 입법까지는 이해상충 조항 추가 여부와 민주당 협조 확보 등 정치적 변수가 남아 있습니다.

디지털자산 시장구조법안 초안 공개

미국 상원 은행위원회가 공개한 시장구조법안 초안은 디지털자산의 증권·상품 구분 기준을 정비하고, SEC와 CFTC의 역할을 재조정하며 거래소·커스터디·디파이 등 산업 전반에 대한 감독 프레임워크를 제시한다. 초안은 네트워크 토큰(network token) 개념을 도입해 일정 요건을 충족하는 토큰에 대해 비증권 지위를 인정할 수 있다는 내용을 담고 있다. 단순 수익에 대한 기대만으로 증권성을 판단하기보다 탈중앙화 수준과 네트워크 기능성, 운영 구조 등을 함께 고려하는 방향으로 논의가 이동하고 있다. 이는 장기적으로 주요 퍼블릭 블록체인 네트워크와 디지털상품(digital commodity) 시장 확대에 우호적인 흐름으로 해석 가능하다.

스테이킹·디파이, 제도권 편입 가능성 확대

법안 초안에서 주목해야 할 부분 중 하나는 스테이킹과 디파이에 대한 접근 방식이다. 초안은 셀프스테이킹(self-staking), 유동성 스테이킹(liquid staking), 수탁형 스테이킹(custodial staking) 등을 세분화해 정의하고, 단순 검증자 validator 운영·보상 분배·네트워크 기술 지원 등 행정적·기술적 역할만 수행하는 경우에는 증권 규제 대상이 아닐 수 있다는 방향성을 제시했다. 반면 고객 자산을 재운용하거나 수익률을 약속하는 등 운용 재량이 개입되는 구조는 여전히 증권성 판단 대상이 될 가능성이 남아 있다. 이는 미국 규제 기초가 스테이킹 자체를 일괄 규제하기보다, 실제 자산 통제와 운용 개입 여부를 중심으로 판단하려는 방향으로 이동하고 있음을 시사한다.

디파이 영역에서는 BRCA(Blockchain Regulatory Certainty Act) 취지가 유지되며, 사용자 자산을 직접 보관·통제하지 않는 소프트웨어 개발자나 인프라 제공자를 송금업자(money transmitter)와 동일하게 취급하지 않는 방향이 포함됐다. 이는 단순 코드 개발이나 비수탁(non-custodial) 인프라 운영까지 금융중개행위로 간주될 가능성을 일부 낮추는 내용으로, 미국 내 디파이 개발 및 온체인 인프라 기업들에게 일정 수준의 법적 안정성을 제공할 수 있다. 다만 AML(자금세탁방지)·제재·사이버보안 관련 조항도 강화되고 있으며, 거래소 등 디지털자산 중개업자(digital asset intermediary)에 대한 위험관리 및 불법자금 차단 의무 확대가 병행되고 있다. 이에 따라 미국 디지털자산 시장은 등록과 위험관리 체계를 기반으로 한 제도권 구조로 재편될 가능성이 높아지고 있다.

스테이블코인, 무이자 결제 수단 기조 유지

스테이블코인 관련해서는 단순 보유만으로 이자나 수익을 제공하는 구조를 제한하는 조항이 유지됐다. 법안은 결제용 스테이블코인(payment stablecoin)에 대해 단순 보유 자체만으로 은행 예금과 유사한 이자나 수익을 제공하는 행위를 제한하고 있으며, 이는 스테이블코인이 전통 은행 예금을 대체하는 형태로 확산되는 것을 방지하려는 규제 기조를 반영한 것이다.

이는 스테이블코인 시장 자체를 제한하려는 접근이라기보다, 결제용 스테이블코인(payment stablecoin)과 수익형 구조를 구분하려는 방향에 가깝다는 판단이다. 규제 측면에서는 ‘무이자 결제용 스테이블코인’을 제도권 지급결제 인프라 안으로 편입시키려는 흐름이 강화되고 있는 반면, 시장에서는 국채·MMF·RWA 기반 수익형 구조에 대한 수요 또한 지속 확대되고 있다. 스테이블코인 시장은 지급결제 중심 구조와 수익형 구조 간 역할 구분이 점차 확대되는 방향으로 재편될 가능성이 높아지고 있다.

향후 핵심 변수는 상원 통과와 정치적 타협 여부

백악관은 시장구조법안의 의회 통과 목표 시점을 7월 4일로 제시하며 입법 속도를 높이고 있다. 하지만 상원 은행위원회 마크업 이후에도 농업위원회 법안과의 조율, 이해상충 조항 추가 여부, 민주당 협조 확보 등 여러 정치적 변수가 남아 있는 상황이다. 특히 트럼프 대통령 및 관련 인사들의 디지털자산 사업 참여 문제를 둘러싼 이해상충 이슈는 민주당 측이 강하게 제기하고 있는 핵심 쟁점 중 하나다. 현재 공개된 초안에는 관련 윤리 조항이 포함되지 않았으며, 향후 상원 전체 표결 과정에서 추가 논의 가능성이 거론되고 있다.

이번 초안 공개는 미국 디지털자산 정책 논의가 단순 규제 불확실성 단계에서 벗어나, 거래소·커스터디·결제·토큰화 인프라를 포함한 산업 전반의 제도 설계 단계로 이동하고 있다는 점에서 의미가 있다. SEC·CFTC 관할 정비, 디지털상품(digital commodity) 개념 명확화, 스테이킹·디파이·스테이블코인 관련 기준 정립 시도 등이 동시에 포함되면서, 미국이 디지털자산 산업을 기존 금융시장 체계 안으로 편입하려는 방향성이 보다 구체화되고 있다.

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 5월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최윤영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%