

디지털자산

디지털자산 김세희
6195/say@eugenefn.com

CLARITY 없이도 코인 장은 온다

[코인, 이번엔 위험자산으로 오른 게 아니다]

통상 디지털자산은 금리 하락과 위험 선호 국면에서 강세를 보이는 경우가 많다. 그러나 이번에는 장기채 바이백 발표 직후를 제외하면 美 장기금리가 상승하고 증시가 하락하는 환경에서도 주요 디지털자산은 오히려 강하게 상승하며 기존과 다른 흐름을 보였다. 이는 시장이 장기물 공급 부담을 완화하는 동시에 단기채 중심의 조달 여력을 확대하려는 신호로 해석했을 가능성을 시사한다. 특히 GENIUS 법안으로 달러 스테이블코인의 준비자산이 단기국채와 레포 등으로 구성되는 만큼, 향후 스테이블코인 시장 확대가 단기채 수요를 구조적으로 뒷받침할 가능성도 높아진 상황이다. **결과적으로 스테이블코인을 비롯한 토큰화, 디지털자산 제도화가 미 단기국채의 새로운 구조적 수요처가 될 수 있다는 기대도 함께 반영된 것으로 판단한다.**

BTC·ETH 현물 ETF 순유입으로 전환되고, Coinbase Premium 지표 또한 할인 폭이 빠르게 축소되는 등 기관 수급을 중심으로 상승 여건이 형성되고 있다. 이는 미국 현물시장의 상대적 매도 압력이 완화되면서 수급 여건이 개선되고 있음을 보여주며 ETF 자금 유입이 지속되는 가운데 할인 폭 축소가 이어질 경우 상승 추세 전환에 긍정적인 신호로 판단할 수 있다.

이번 상승의 특징으로는 BTC 보다 ETH·XRP·HYPE 등 주요 알트코인의 상대적 강세를 보였다는 점이다. 비트코인이 매크로·기관자금 유입의 직접적인 수혜를 받았다면, 알트코인은 SEC 와 CFTC 가 입법을 기다리지 않고 자체 규칙 마련에 나서면서 디지털자산 제도화가 앞당겨질 수 있다는 기대에 상승폭이 확대된 것으로 판단한다. 특히 HYPE 는 트럼프 대통령이 하이퍼리퀴드의 미국 진입 가능성을 직접 언급하며 직접적인 정책 모멘텀으로 작용했다. 즉, 최근 장세는 BTC 단독 상승보다 정책 불확실성 완화에 민감한 알트코인으로 매수세가 확산되는 단계에 가깝다.

[현 시점 CLARITY 법안은 불장의 핵심 변수가 아니다]

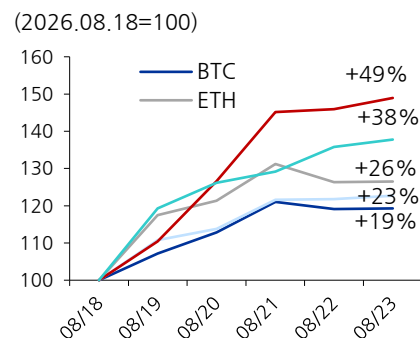
이러한 흐름에서 CLARTIY Act 의 단기 중요도는 오히려 낮아지고 있다. 상원 처리 지연으로 입법 시점은 여전히 불확실하지만 SEC 의 Regulation Crypto Assets, CFTC 의 독자적인 시장구조 규칙 추진, 역외 플랫폼의 미국 onshoring 논의처럼 CLARITY 통과 이전에도 제도화할 수 있는 경로가 가시화되고 있기 때문이다. 그동안 시장이 법안에 주목한 이유는 토큰의 증권·상품 구분, 미국 내 발행·거래의 합법적 경로 마련 등 핵심 쟁점 상당수가 CLARITY Act 에 의존해 있었기 때문인데 이를 해소할 가능성을 보여줬다.

시장은 CLARITY 법안 자체 보다는 규제 불확실성의 해소와 제도화를 기다렸을 가능성이 높다. 법안이 지연되는 동안에도 SEC·CFTC, 백악관의 정책 드라이브를 이어가고 있다. 즉 법안 통과를 기다리지 않고도 제도권화가 진전될 수 있다는 기대가 현실화되고 있는 셈이다. **이에 따라 CLARITY Act 지연을 이번 사이클의 상단을 제한하는 요인으로 볼 필요성 역시 낮아지고 있다고 판단한다.**

업종투자자의견

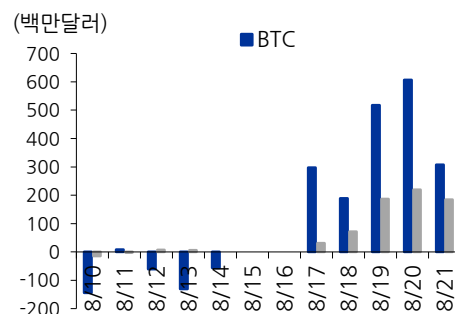
OVERWEIGHT

지난 주 주요 디지털자산 상대 수익률 추이



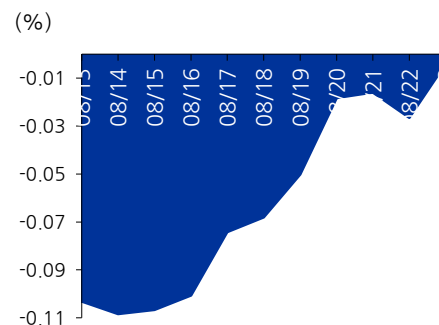
자료: Bloomberg, 유진투자증권

주간 BTC ETH 현물 ETF 순유입



자료: bloomberg, 유진투자증권

COINBASE PREMIUM



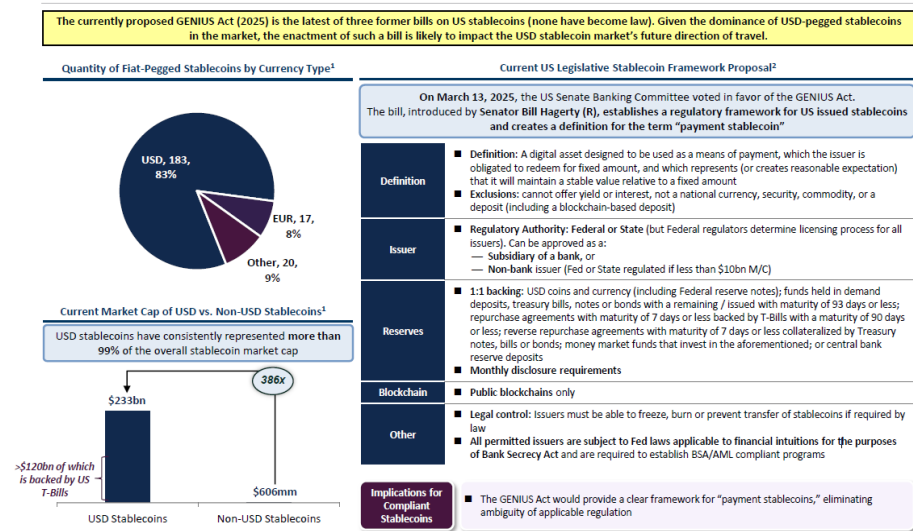
자료: coinbase, 유진투자증권

장기채 바이백의 믿는 구석, 스테이블코인

핵심은 단기채 수요에 대한 확신

미 재무부의 장기국채 바이백 확대는 장기금리 안정을 위한 조치이지만, 매입 재원을 조달하는 과정에서 단기국채 발행이 늘어날 수 있기에 결국 T-bill 을 금리 상승 없이 흡수할 구조적 수요가 뒷받침되어야 한다. 이때 달러 스테이블코인은 유력한 잠재 수요처 중 하나이다. GENIUS Act는 발행액과 동일한 규모의 준비자산 보유를 요구하고, 준비자산을 현금·예금·만기 93 일 이하 미 국채·국채 담보 레포·MMF 등으로 제한해 스테이블코인 공급 확대가 단기국채 수요 확대로 이어지는 구조를 만들었기 때문이다.

GENIUS ACT, 1:1 준비자산 의무화



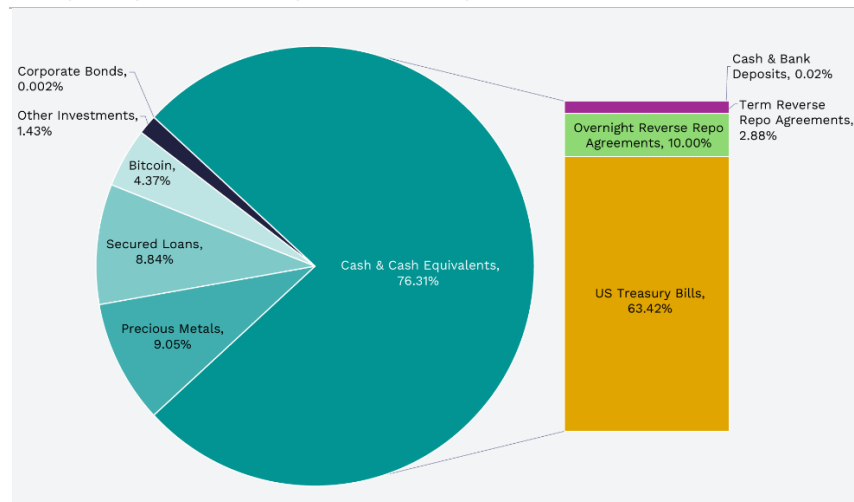
자료: TBCA[Digital Money2025], 유진투자증권

스테이블코인 발행사 합산 미 국채 보유량: 국가 기준 14~16 위권

주요 달러 스테이블코인 발행사는 이미 미국 단기채 시장의 의미있는 수요자로 부상했다. Tether는 2026년 3월 말 기준 약 1,410억달러의 T-bill 직접·간접 익스포저를 보유하고 있으며, 이 가운데 직접 T-bill 보유액은 약 1,170억달러이다. Circle 역시 2026년 8월 현재 USDC 준비금 대부분을 BlackRock이 운용하는 Circle Reserve Fund 등을 통해 만기 3개월 미만 Treasury와 overnight Treasury repo 등 단기 안전자산에 운용 중이다. 8월 20일 기준 USDC 유통량만 727억 달러에 달해, Tether와 Circle을 합산하면 스테이블코인을 기반으로 한 T-bill 및 Treasury-backed repo 수요가 이미 2,000억달러 안팎의 규모로 확대된 것으로 추정할 수 있다.

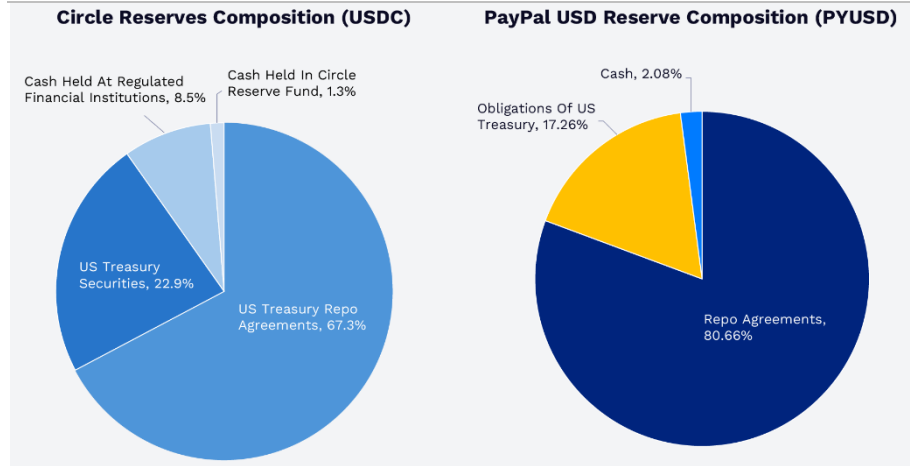
Tether와 Circle이 달러 스테이블코인 준비자산의 대부분을 차지하지만, PYUSD, FDUSD, USDP, RLUSD 등 후발주자 발행사도 미 국채 등을 준비금으로 편입하며 단기 안전자산 수요를 보완하고 있다. 절대 금액은 아직 크지 않으나, 달러 스테이블코인 발행사의 미 국채 보유량은 국가별 보유액과 비교 시 약 14~16 위권 수준으로 추정된다.

테더(USDT) 준비금 구성(25.12.31 기준)



자료: Ark Invest, 유진투자증권

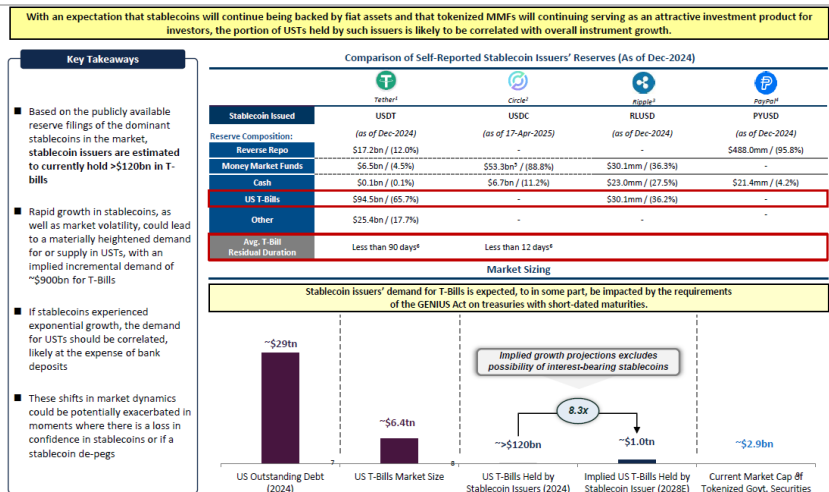
서클(USDC), 페이팔(PYUSD) 준비금 구성(25.12.31 기준)



자료: Ark Invest, 유진투자증권

이는 2025년 TBAC가 관측했던 1,200억달러 이상의 T-bill 보유 규모에서 불과 1년여 만에 스테이블코인 기반 단기 Treasury 수요가 빠르게 확대됐음을 보여준다. 특히 GENIUS Act 시행 이후 스테이블코인 공급 증가가 준비금 확대를 통해 T-bill-Treasury repo 수요로 연결되는 제도적 경로까지 마련됐다는 점에서, 향후 단기채 공급 확대를 흡수할 잠재적 수요처로서 중요도가 더욱 높아질 수 있다.

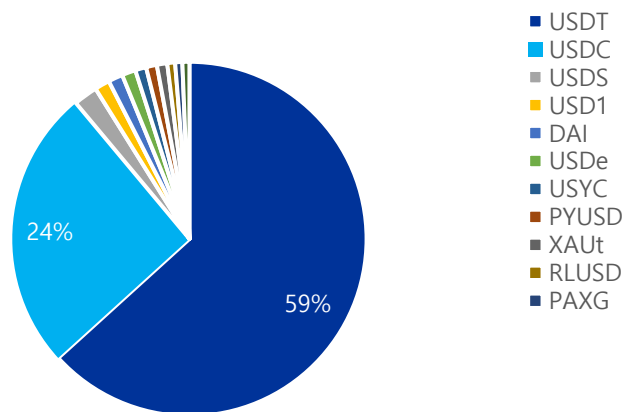
스테이블코인 성장, 최대 9,000억 달러의 추가 T-bill 수요로 연결 가능



자료: TBAC[Digital Money 2025], 유진투자증권

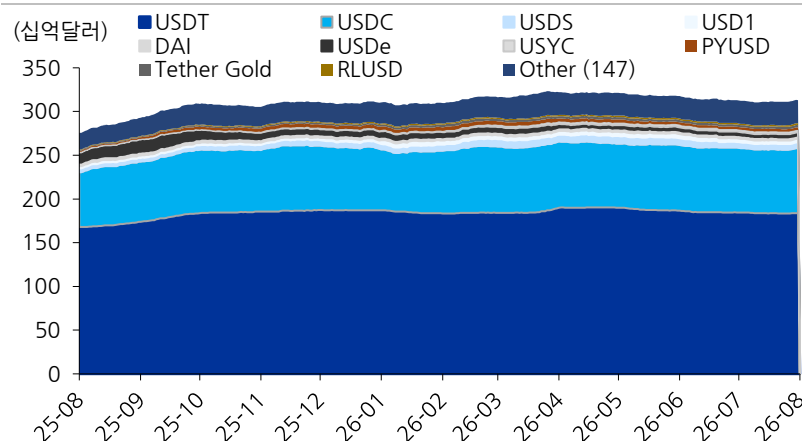
다만 스테이블코인 성장이 은행예금이나 MMF 자금이 스테이블코인으로 옮겨가는 경우에는 단기채 수요의 보유 주체만 바뀌는 성격이 강해 T-bill 에 대한 신규 수요 확대 효과는 제한적일 수 있다. 반면 해외 비달러 자금이 달러 스테이블코인으로 유입되면, 발행사의 준비자산 매입을 통해 미국 국채와 달러에 대한 신규 수요로 이어질 가능성이 높다. 해당 경우 미 단기채의 순수요 자체를 확대하는 요인이 될 수 있다.

달러 스테이블코인 점유율 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

달러 스테이블코인 별 공급량 추이

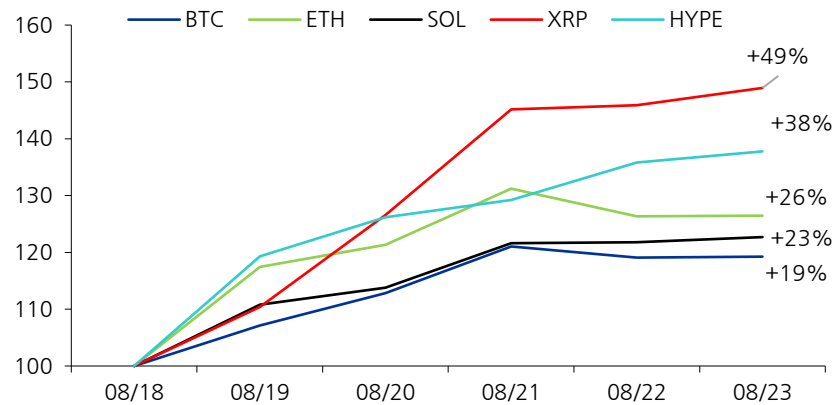


자료: Artemis, 유진투자증권

시장 데이터

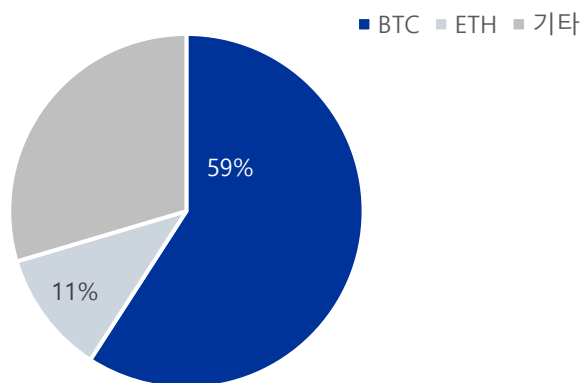
장기채 바이백 발표 직후 BTC vs ETH vs XRP vs HYPE 상대수익률

(2026.08.18=100)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

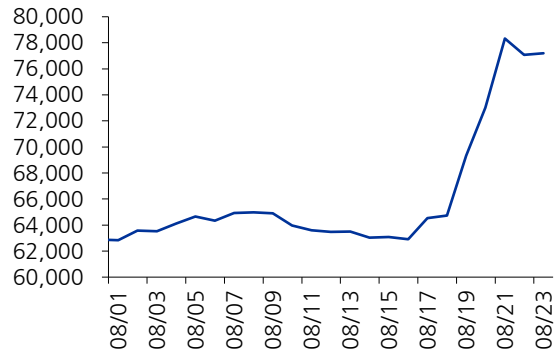
비트코인 도미넌스 59%



자료: Coinmarketcap, 유진투자증권

8월 BTC 가격 추이

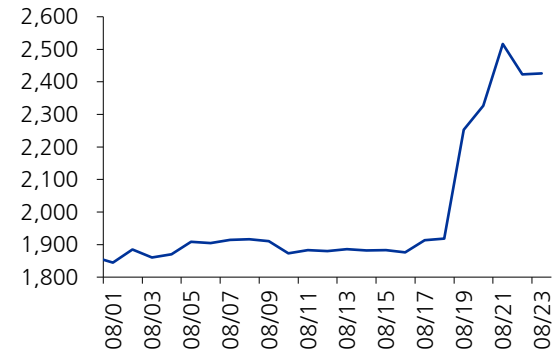
(달러)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

8월 ETH 가격 추이

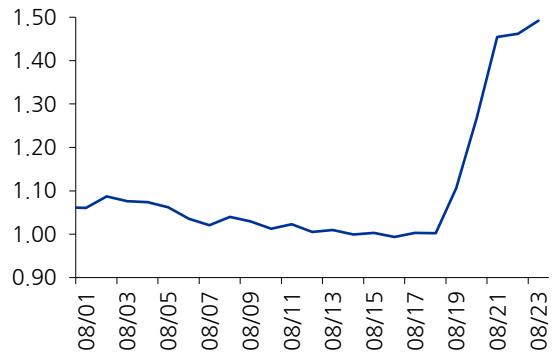
(달러)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

8월 XRP 가격 추이

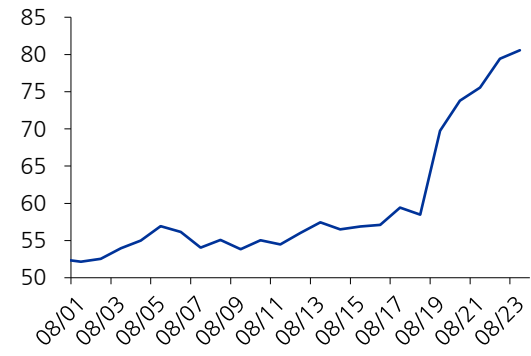
(달러)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

8월 HYPE 가격 추이

(달러)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

더 이상 CLARITY 를 기다리지 않아도 될 이유

트럼프의 샤라웃, SEC-CFTC 의 마이웨이

시장은 지금까지 미국 내 디지털자산 제도화의 핵심 전제조건으로 CLARITY Act 통과 여부에 높은 관심을 부여했다. 토큰의 증권·상품 구분, SEC-CFTC 간 관할권 배분, 미국 내 발행·거래의 합법적 경로 마련 등 핵심 쟁점 상당수가 CLARITY Act 에 의존해 있었기 때문이다. 이에 따라 법안의 통과 시점 자체가 미국 디지털자산 시장의 제도화 속도를 가늠하는 대표 변수로 인식돼 왔다.

그러나 지난 주(8/18~19) CLARITY Act 가 담당할 것으로 기대했던 기능을 다른 정책 수단이 수행할 가능성이 높아지면서 단기 중요도가 상대적으로 낮아지고 있다. SEC 는 Regulation Crypto Assets 를 통해 토큰 발행·자금조달 및 Safe Harbor 체계를 구체화하기 시작했고, CFTC 역시 의회 입법 지연과 무관하게 현행 권한을 활용한 시장구조 규율 추진 의지를 명확히 한 상황이기 때문이다. 트럼프 대통령의 Hyperliquid 관련 발언 또한 역외 무기한선물, 즉 온체인 파생상품 시장을 미국 제도권 안으로 편입하려는 정책 방향을 확인시킨 사례로 볼 수 있다. 결국 현재는 백악관이 정치적 드라이브를 걸고, SEC 와 CFTC 가 각각 발행과 거래 규칙을 먼저 구체화하면서 CLARITY 지연을 다른 정책수단이 메우기 시작한 국면으로 판단한다.

즉, 과거에는 "CLARITY 가 통과돼야 시장이 열린다"는 기대가 강했다면, 현재는 입법 이전에도 SEC-CFTC 의 규칙 제정과 행정조치를 통해 시장이 먼저 열릴 수 있는 경로가 현실화되고 있는 국면으로 판단한다. 이에 따라 입법 이전에도 미국 내 디지털 자산 발행·거래의 새로운 제도화 경로가 열릴 수 있다는 기대감이 높아지고 있다.

CFTC: “법안이 계속 지연될 경우 기존 권한으로 자체적으로 추진”

CFTC의 움직임은 단순한 규제 검토 수준보다 적극적이다. Michael Selig 위원장은 8월 20일 Innovation Advisory Committee에서 CLARITY Act가 계속 지연될 경우 CFTC가 현행 Commodity Exchange Act상 권한을 활용해 자체적인 크립토 시장구조 규칙을 만들겠다는 입장을 공식화했다. CLARITY가 시장구조를 법률로 확정하는 가장 확실한 방법이라는 점은 인정하면서도 이미 거래소, 레버리지-마진 거래, 온체인 금융 프로토콜 등을 포함한 규칙 검토를 지시한 상태로, 의회가 움직이지 않을 경우 CLARITY 이전부터 가능한 영역을 먼저 제도화하겠다는 의미이다.

CFTC 위원장, Mike Selig 발언



자료: x@chairmanselig, 유진투자증권

Trump: “의회가 이제 마무리할 차례”

트럼프 대통령의 최근 행보도 이러한 방향성을 뒷받침한다. 8월 19일 Coinbase·Robinhood·Kraken 등 주요 업계 대표들과 SEC·CFTC 수장을 백악관에 초청해 의회에 CLARITY Act 통과를 직접 촉구하는 한편, Selig 위원장이 Hyperliquid 를 미국에 ‘완전히 규제를 준수하는 합법적인 방식’으로 들여오기 위해 노력하고 있다고 공개적으로 언급했다. 이는 역외 온체인 거래소를 규제준수구조로 미국 시장 안에 편입시키겠다는 정책 방향을 보여준다. 발언 직후 HYPE 가격이 크게 상승한 점에서도 시장은 이를 Hyperliquid 개별 호재를 넘어 미국 정부의 온체인 금융 onshoring 의지를 확인하는 신호로 해석했다고 볼 수 있다.

백악관 크립토 씨밋 주요 발언

	Trump urges Congress to pass the CLARITY Act saying it would help keep the U.S. ahead in financial and technological innovation.		Trump declares the “war on crypto” over reinforcing his administration’s push for a more crypto-friendly regulatory environment.
	Trump backs more U.S. Bitcoin exposure saying the U.S. could buy “sizable” amounts of Bitcoin and other crypto.		SEC Chair Paul Atkins doubles down on U.S. crypto leadership saying America should realize the benefits of the next technological frontier domestically.
	Gemini co-founders Cameron and Tyler Winklevoss push for U.S. leadership arguing America needs to lead the crypto market.		Hyperliquid \$HYPE could be headed to the U.S. Trump says CFTC Chair Michael Selig is working on bringing the platform into the country in a fully compliant manner.

자료: Cryptic, 유진투자증권

SEC: “Regulation Crypto Assets 통해서 토큰 발행부터 먼저 열게”

CFTC 와 마찬가지로 Atkins 체제의 SEC 는 상원에서 CLARITY Act 가 정채된 상황에서도 디지털자산 규제 명확성을 확보하기 위한 방향성을 보인다. SEC 는 8 월 18 일 신규 발행 토큰과 관련된 자금 조달을 위한 맞춤형 규제 프레임워크인 “Regulation Crypto Assets”를 제안했다. 토큰을 기존 주식과 동일한 틀로 규율하지 않고 토큰의 구조와 생애주기에 맞는 별도 규칙을 만들기 시작했다는 점이 핵심이다. 공급·락업·민팅·소각·스마트컨트랙트 권한·소스코드·개발 진행상황 등 토큰 투자자가 실제로 필요로 하는 정보를 별도 공시하도록 하고, 발행 초기에는 투자계약으로 규율하되 프로젝트의 핵심 개발이 완료되면 일정 절차를 거쳐 해당 투자계약이 종료될 수 있도록 설계한 것이다. 이는 과거의 ‘증권 여부를 사후 소송으로 판단’하는 접근에서 벗어나, 미국 내 합법적 발행·유통·전환 경로를 사전에 제시하는 방향성을 보여준다.

미국 내 토큰 프로젝트가 증권 등록 없이도 초기 자금을 합법적으로 조달할 수 있는 두 가지 경로를 신설했는데, Startup Exemption은 4년간 최대 500만 달러를 한 차례 조달할 수 있도록 하고, Fundraising Exemption은 재무제표 및 지속 공시를 조건으로 12개월당 최대 7,500만 달러 조달을 허용한다. 또한 발행자가 약속한 필수적 관리·운영 노력을 완료하거나 영구 중단한 경우 토큰이 더 이상 투자계약으로 취급되지 않을 수 있는 조건부 Safe Harbor 와, 일정 범위의 주(州) 증권 등록 요건 선점도 포함됐다.

다만 현재 제안 단계이며 의견 제출은 10 월 20 일까지 가능하다. 만일 해당 제안이 최종화 될 경우 미국은 토큰 발행을 해외 재단에 의존하는 현 구조에서 벗어나 美 증권법 안에서 초기 자금조달을 허용하고 이후 네트워크 성숙도에 따라 투자계약성에서 벗어날 수 있는 제도적 경로를 확보하게 된다. 이에 따라 미국 기반 신규 토큰 발행이 증가할 가능성이 높으며 특히 로빈후드, 코인베이스 사례처럼 기업의 토큰 발행이 활발할 것으로 예상할 수 있다. 장기적으로는 토큰의 발행시장과 온체인 자본시장까지 전 밸류체인을 미국 제도권으로 흡수할 수 있는 토대가 될 것으로 전망한다.

SEC, Reg Crypto Assets 제안

PRESS RELEASE

SEC Proposes New Regulation Crypto Assets

Proposed rules would create a tailored securities offering regime for certain investment contracts involving crypto assets

FOR IMMEDIATE RELEASE | 2026-76

Washington D.C., Aug. 18, 2026 — The Securities and Exchange Commission today announced that it proposed new rules, titled “Regulation Crypto Assets,” that would create a clear and fit-for-purpose framework for certain investment contracts involving crypto assets. This proposal follows the Commission’s March 2026 interpretation clarifying how the federal securities laws apply to certain crypto assets and transactions involving crypto assets.

Together, these efforts introduce a comprehensive, tailored securities offering regime intended to address long-standing barriers to responsible capital formation and innovation within domestic crypto asset markets, while preserving the investor protections at the core of federal securities laws.

“As we continue the Commission’s efforts to provide clarity for crypto markets, and as Congress works to establish a lasting regulatory framework, Regulation Crypto Assets seeks to provide crypto asset entrepreneurs and market participants with clear pathways to raise capital under the federal securities laws,” said SEC Chairman Paul S. Atkins. “In line with the Commission’s earlier interpretative guidance, this proposal would also allow for a safe harbor once an issuer has completed or permanently ceased all essential managerial efforts that it represented or promised it would take under an investment contract. Congress designed our securities laws to amplify – within specific guardrails – opportunities for entrepreneurs to innovate and build new products. Advancing this regulatory framework is a key element in our strategy to advance the rule books for the modern era and another step by the Commission to onshore innovation in crypto asset markets for generations to come.”

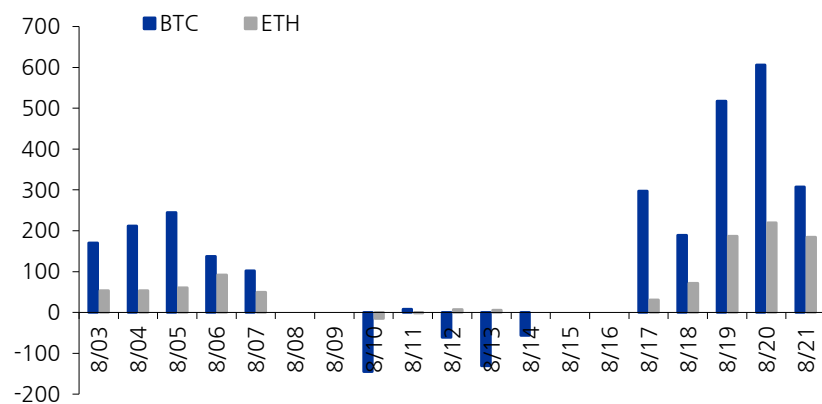
자료: SEC, 유진투자증권

기관 자금 동향

비트코인과 이더리움의 현물 ETF 순유입과 Coinbase Premium 지표를 종합하면, 기관자금이 선제적으로 유입되며 미국 현물 수급이 점차 개선됨을 확인 가능하다. Coinbase Premium은 아직 음수이나, 장기채 바이백 확대 발표 이후 할인 폭이 빠르게 축소되고 있다는 점은 美현물시장의 상대적 매도 압력이 완화되고 있음을 시사한다. 현재와 같은 추세로 ETF 자금 유입이 지속되면서 코인베이스 프리미엄이 양수로 전환될 경우, 기관 수요가 미국 현물시장 전반으로 확산되고 있음을 확인하는 강한 시그널로 판단할 수 있다. 즉, 기관 수급의 중요도가 높아진 시장인 만큼 본격적인 불장 가능성을 높이는 핵심 지표가 될 것으로 예상된다.

8월 BTC·ETH 현물 ETF 일별 순유입 추이

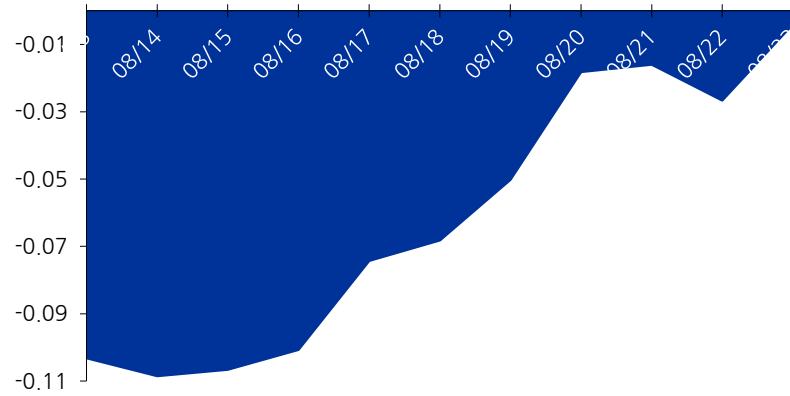
(백만달러)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

BTC 코인베이스 프리미엄(8/14~8/23)

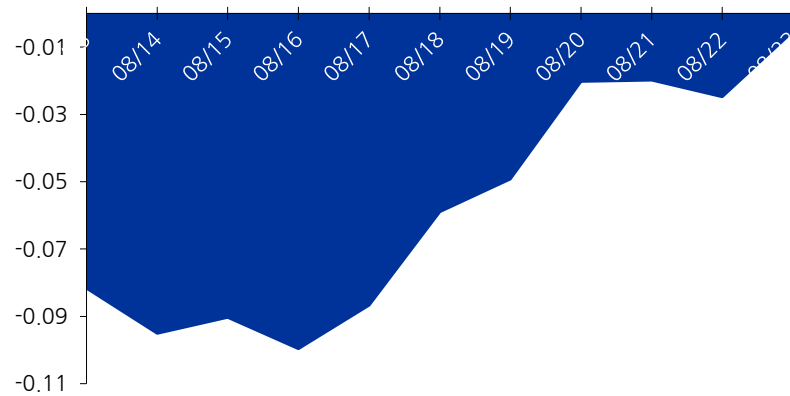
(%)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

ETH 코인베이스 프리미엄(8/14~8/23)

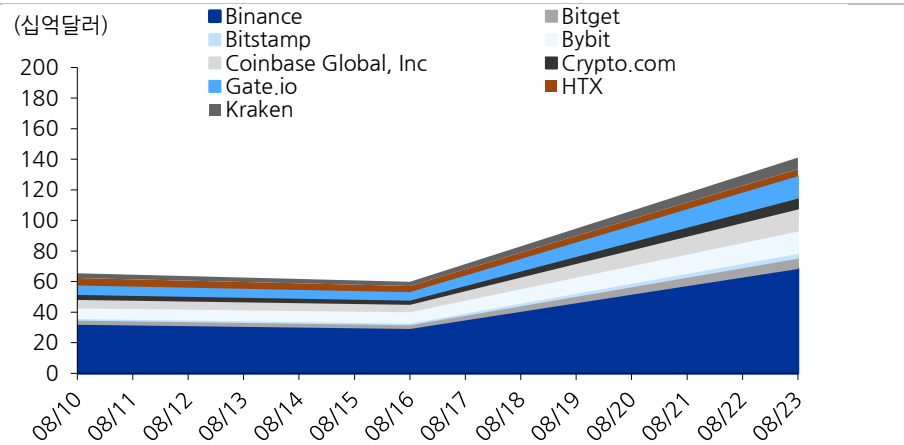
(%)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

리테일 자금 동향

주요 거래소 현물 거래대금 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

업비트 거래대금 추이: 24 시간 거래대금 2.4 조원 수준(8/24)



자료: Upbit 데이터랩, 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.6.31 기준)