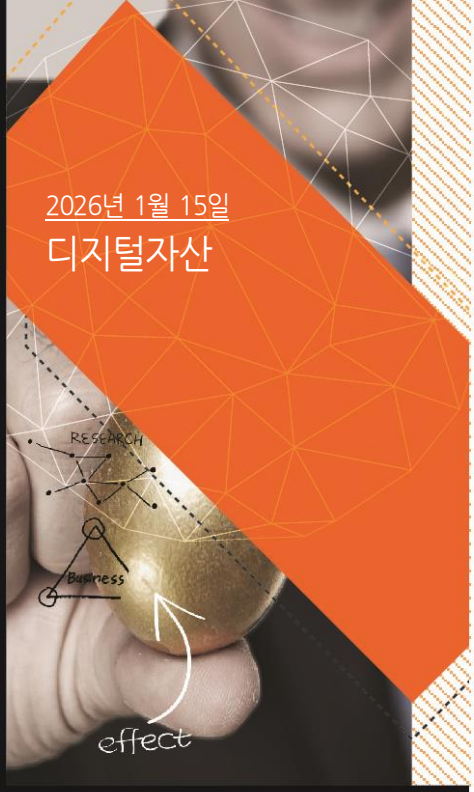


2026년 1월 15일

디지털자산

▶대체자산 김유민
yumin.kim@hanwha.com
3772-7392

한화투자증권

디지털자산

코인베이스: 단기 리워드 역풍, 장기 제도권 성장

미 상원 은행위원회가 '디지털자산 시장구조법안' 초안을 공개하며 제도권 편입을 위한 본격적인 입법 절차에 돌입했습니다. 핵심 쟁점은 발행사는 물론 거래소와 같은 서비스 제공자가 스테이블코인 보유에 대해 이자나 수익을 지급하는 행위를 원천 차단하는 것입니다. 코인베이스는 규제가 USDC 예치 유인을 떨어뜨려 사용자 유출과 생태계 위축을 초래할 수 있다며 우려했습니다. 법안 초안은 결제, 송금, 유동성 공급 등 특정 활동에 연동된 보상은 예외적으로 허용하고 있어 비즈니스 모델의 수정 가능성을 열어두었습니다. 코인베이스는 기존의 단순 보유 리워드 체계에서 벗어나 활용도와 회전율 중심의 활동 기반 상품으로 서비스 구조를 빠르게 개편할 것으로 예상됩니다. 단기적인 예치 잔고 감소를 야기할 수 있으나, 명확해진 가이드라인 아래 결제 매출 확대 등 신규 성장 동력을 확보하는 계기가 될 것입니다. 다각화된 포트폴리오를 바탕으로 규제 환경에 적응하며 제도권 내 입지를 강화할 것입니다. 코인베이스에 대해 긍정적인 투자 전망을 유지합니다.

스테이블코인 이자 금지 논의

13일, 미국 상원 은행위원회는 공화당과 민주당이 초당적으로 합의한 '디지털자산 시장구조법안' 초안을 공개했다. 이번 초안은 15일 예정된 은행위원회 마크업 표결을 위한 것으로, 이후 농업위원회 마크업을 거쳐 본회의에 회부될 예정이다. 농업위원회 마크업도 15일로 예정되었으나, 세부 사항에 대한 초당적 지지 확보를 위해 1월 마지막 주로 연기됐다. SEC 감독은 상원 은행위원회가, CFTC 감독은 상원 농업위원회가 관리하는데 시장구조법안은 디지털자산이 증권인지, 상품인지 규정하는 법안이기 때문에 두 위원회에서 모두 마크업을 거친 뒤 본위원회로 넘어간다.

이번 법안의 핵심 쟁점 중 하나는 스테이블코인에 대한 이자 및 수익 제공 금지다. 서비스 제공자의 이자 지급도 금지하며 코인베이스가 크게 반발했다. 초안은 디지털자산 서비스 제공자(DASP)가 스테이블코인을 보유한다는 이유만으로 어떤 형태의 이자나 수익도 지급하면 안된다고 명시한다. 기존 GENIUS 법안이 발행사의 이자 지급만 금지했다면, 시장구조법안은 거래소/브로커 등 DASP가 자체적으로 보유에 대한 이자를 지급하는 것도 금지하며 우회 수익 제공을 원천 차단했다.

은행권은 발행사를 막더라도 거래소와 수익 공유를 하고, 거래소가 고객에서 리워드로 지급하면 결과적으로 발행사가 이자를 지급하는 것과 똑같다고 주장하며 범위를 DASP까지 확대하려 했다. 암호화폐 업계는 미국에서 합법적으로 제공하는 수익 구조를 막으면 사용자는 비달러 스테이블코인이나 DeFi 서비스로 유출될 수 있다고 우려했다.

코인베이스의 USDC 수익구조

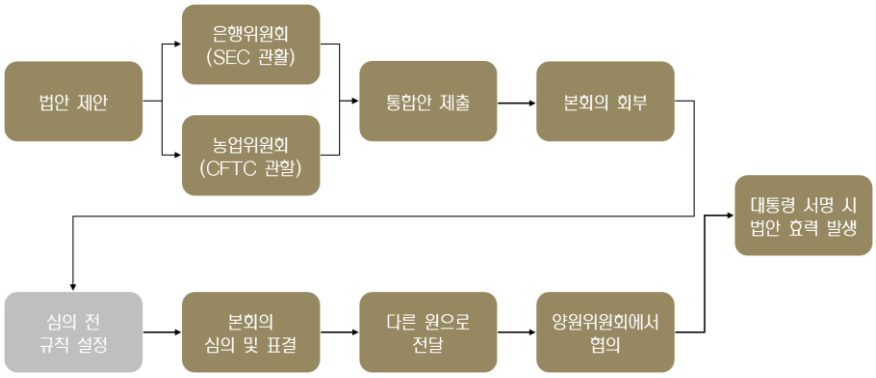
코인베이스는 현재 서클과 USDC 준비금 이자 수익을 공유하며, 고객이 USDC를 보유하기만 해도 리워드를 지급하는 프로그램을 운영 중이다. 코인베이스는 리워드 프로그램이 USDC 입금 증가와 생태계 확장의 핵심 동인임을 강조해왔다. 스테이블코인 보유 리워드가 고객 인센티브로 작용해 플랫폼 내 USDC 잔고가 증가하고, 그 밖에 거래, 결제, 대출, 온체인 연계 등 활용도가 늘어나며 다시 코인베이스의 스테이블코인 이자수익이 늘어나는 구조다. 단순 보유 이자가 금지될 경우, 고객들이 USDC를 거래소에 예치할 유인이 사라져 잔고 감소 및 점유율 하락으로 이어질 수 있다.

'단순 보유'에서 '활동 기반' 보상 체계로의 전환 전망

법안 초안에는 예외 조항이 명시되어 있어, 코인베이스가 비즈니스 모델을 수정할 가능성을 시사한다. 법안은 거래, 결제, 송금, 정산에 연동된 보상이나 멤버십/로열티 프로그램, 유동성 및 담보 제공에 대한 보상은 허용한다. 보유가 아닌 행위에 대한 보상은 가능하다. 코인베이스는 기존의 단순 APY 리워드를 폐지하고, 유동성 공급 프로그램, 머니마켓 공급, 스테이킹 연계 등 활동 기반 상품으로 포장할 가능성이 크다. USDC는 저축 수단에서 결제 및 운용 수단으로 성격이 변하며 회전율 중심의 관리가 이루어질 것이다. 단기적으로는 고객 잔고에 현금성 자산으로 예치돼있던 USDC가 줄 수 있지만, 사용량이 많아지면 거래, 결제, 서비스 매출로 일부 대체 가능하다.

코인베이스는 단순 거래소를 넘어 스테이블코인 결제 레일, 예측 시장, 파생상품 등 다각화된 포트폴리오를 이미 구축하고 있다. 규제 가이드라인이 명확해짐에 따라 오히려 제도권 내에서의 신규 성장 동력을 확보할 수 있으며 활동 기반 보상으로의 성공적인 전환 시 결제 매출 확대 등의 효과가 기대된다는 점에서 긍정적인 투자 의견을 유지한다.

[그림1] 디지털자산 시장구조법안 통과 과정



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 스테이블코인 이자 지급 관련 법안 비교

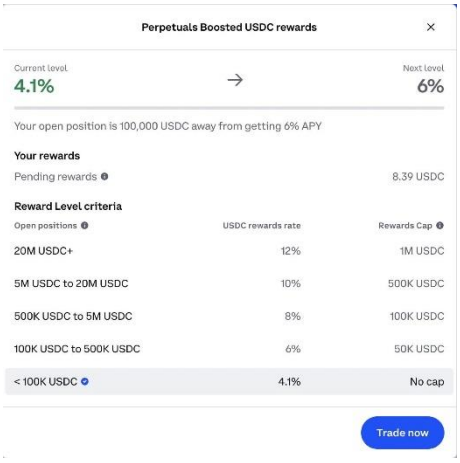
구분	GENIUS Act	상원 은행위 시장구조법안 초안
이자/수익 금지 대상	발행사가 보유자에게 이자/수익 지급 금지	디지털자산 서비스 제공자(DASP)가 보유만으로 이자/수익 지급 금지. 거래소/중개자까지 확장
활동 기반 예외	제3자/거래소 리워드에 대한 명시적 허용 조항은 없음. 우회 방식에 대한 논란 가중	예외를 조문에 직접 열거: 거래/지급/송금/정산, 지갑/플랫폼 사용, 로열티/프로모션, 유동성/담보 제공, 거버넌스/검증/스테이킹 등
마케팅 규제	발행사 명칭 관련 정부 보증처럼 보이게 하는 것 제한	리워드를 예금/FDIC/무위험/은행예금이자 유사로 표현 금지, 누가 지급하는지 속이거나 중요한 정보 누락도 금지
은행 예금 유출 논쟁	정책 논쟁의 원인이 됐던 제휴/제3자 리워드는 법이 직접 다루지 않아 논쟁 지속	예금 유출 영향 보고서(연준/OCC/FDIC) 제출 의무화

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코인베이스 USDC 리워드

자료: X, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코인베이스 Perpetuals Boosted USDC 리워드



자료: Coinbase, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 1 월 15 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. (김유민)
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%