한화투자증권

2026년 2월 3일
디지털자산

디지털자산

서클 vs. 테더: 미국 규제 시장에서의 대결

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

테더와 서클은 각각 미국 규제 대응과 프라이버시 강화를 목적으로 한 신규 스테이블코인을 출시했습니다. 테더의 USAT 는 규제 준수를 위해 기존 USDT 와 분리된 구조를 취하고 있습니다. 서클의 USDCx 는 기존 USDC 의 유동성과 신뢰를 그대로 유지하면서 거래 정보만 비공개로 처리하는 확장 레이어 방식을 택했습니다. 기관들이 블록체인 결제를 도입할 때 데이터 노출을 꺼린다는 점을 고려하면, 서클의 프라이버시 설계는 실질적인 기업 수요에 더욱 부합합니다. 테더는 규제 리스크를 회피하기 위해 별도 토큰인 USAT 를 내세웠으나, 기존 USDT 가 가진 압도적인 네트워크 효과를 온전히 활용하지 못한다는 한계가 있습니다. 결국 USAT 가 향후 시장 점유율을 얼마나 확보할 수 있을지가 테더의 과제가 될 것입니다. 기존 네트워크 효과를 유지하며 프라이버시 기능을 확장한 서클이 유동성 파편화의 부담을 안고 우회로를 택한 테더보다 중장기적 경쟁 우위를 점할 가능성이 높습니다.

서클과 테더의 신규 스테이블코인 출시

1월 27일, 테더와 서클은 각각 상반된 전략을 담은 신규 스테이블코인을 동시에 출시했다. 테더는 미국 내 규제를 준수한 형태의 스테이블코인인 USAT를 공식 출시했다. 발행은 앵커리지 디지털 뱅크가, 준비금 보관 및 딜러 역할은 칸토 피츠제럴드가 담당했다. 테더는 기획, 브랜드나 유통 파트너십, 생태계 등에서 협력하는 것으로 예상된다. ERC-20 토큰 형태로 이더리움 블록체인에서 운영되며, 초기 공급량은 1,000만 달러로 바이비트, 크립토닷컴, 크라켄, OKX 등 주요 거래소에서 거래 가능하다. 테더는 과거 규제 이력과 구조적 복잡성을 고려해 직접 발행 대신 연방 감독 하의 '은행 발행 스테이블코인' 형태를 선택했다. 준비금 수익은 발행사인 앵커리지가 수취하며, 테더는 플랫폼 제공 및 유통 협력에 따른 수익 배분 구조를 취할 것으로 예상된다.

서클은 프라이버시 중심 블록체인인 알레오를 통해 USDC 프라이버시 버전인 USDCx를 출시했다. USDCx는 USDC를 1:1로 담보로 설정해, 알레오 네트워크에서 거래 내역 및 잔고를 익명화할 수 있도록 설계된 달러 토큰이다. 서클의 엑스리저브 인프라를 통해 발행되며, 별도 브릿지 없이 주요 네트워크들과 호환된다. 퍼블릭 체인의 투명성은 유지하되, 영지식 증명을 활용해 송, 수신자 및 거래 금액 등의 세부 정보를 비공개로 처리한다. USDCx는 독립된 신규 자산이라기보다 알레오 네트워크에서 USDC를 프라이버시 기능으로 가공한 자산에 가깝다.

프라이버시 블록체인에 대한 필요성 대두

기관의 결제 및 정산 시스템 도입 시, 블록체인의 완전한 투명성은 오히려 장애물로 작용한다. 급여 지급, 벤더 대금 정산 등 민감한 비즈니스 데이터가 외부에 노출될 경우 기업 기밀 유지가 불가능하기 때문이다. 전통 금융 시스템이 요구하는 책임 소재 규명, 법적 안정성, 비밀 유지는 블록체인의 탈중앙성 및 투명성과 상충한다. 이를 해결하기 위해 영지식 증명과 같은 프라이버시 레이어 도입이 필수적이다.

프라이버시 코인에 대한 규정이 존재하지 않기 때문에 향후 규제 변화를 주목해야 한다. 규제 준수 가능한 설계가 중요한데 대중에게는 비공개가 필요하지만 규제기관, 감사, 거래 상대 검증에는 필요한 만큼 공개하는 방식이 필요하다. 서클은 프라이버시를 우선하지만 기업의 컴플라이언스 기준도 충족하도록 설계했다고 언급했다. USDCx는 급여 지급, 벤더,

공급망 대금 결제, P2P 송금 등을 사용처 예시로 들었다.

네트워크 효과를 사수한 서클과 그러지 못한 테더

서클은 USDC라는 단일 브랜드, 유동성 풀, 신뢰 구조를 유지한 채, 프라이버시라는 새로운 요구를 확장 레이어 형태로 흡수했다. 반면 테더는 USDT 네트워크를 직접 확장하지 못하고, 규제 리스크를 회피하기 위해 USAT라는 별도 스테이블코인을 택했다. 유동성, 인지도, 결제 수용성 모두 USDT와 단절되고, USDT의 네트워크 효과를 그대로 이전하지 못한다. 결과적으로 신규 스테이블코인을 다시 키워야 하는 구조다.

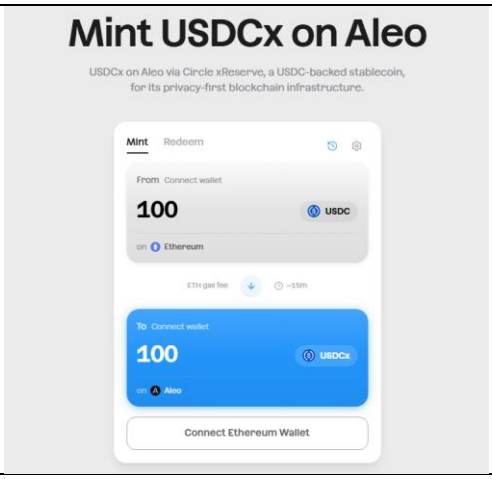
USAT는 전략적 선택이라기 보다 제약의 결과에 가깝다. USDT 자체는 미국 내 규제 하에서 인가 받기 어려운 구조다. 준비금 운용, 수익 귀속, 규제 책임 주체를 명확히 분리할 필요가 존재한다. 발행 주체를 앵커리지 디지털 뱅크로, 준비금 수탁, 딜러를 칸토 피츠제럴드로 설정한 이유다. USAT는 USDT를 미국 규제에 맞게 리패키징한 것이 아니라, 미국 규제 안에서 새로 출시한 은행 발행 스테이블코인이다.

USAT의 초기 공급량 1,000만 달러는 테스트 성격에 가깝기 때문에 향후 공급 증가 속도가 중요하다. 은행 발행 스테이블코인으로서 실수요가 발생하는지, 거래소 및 마켓메이커가 USAT에 얼마나 빠르게 유동성을 붙이는지, 결제, 정산 레일로 채택되는지 확인이 필요하다. 초기에 공급량이 의미있게 늘지 못한다면 USAT가 미국 시장에서 점유율을 확보하기 힘들 것이다. 서클은 단순한 규제 준수 스테이블코인이 아니라 USDC 네트워크 효과를 유지하면서, 프라이버시의 기능만 선택적으로 추가했고 급여, B2B 정산 등 기관에 바로 적용 가능하다. 네트워크 효과를 훼손하지 않은 채 규제, 프라이버시를 확장한 서클이, 네트워크를 분리한 테더보다 중장기 경쟁에서 우위에 설 가능성이 높다.

[그림1] 앵커리지 디지털 은행, 테더 USAT

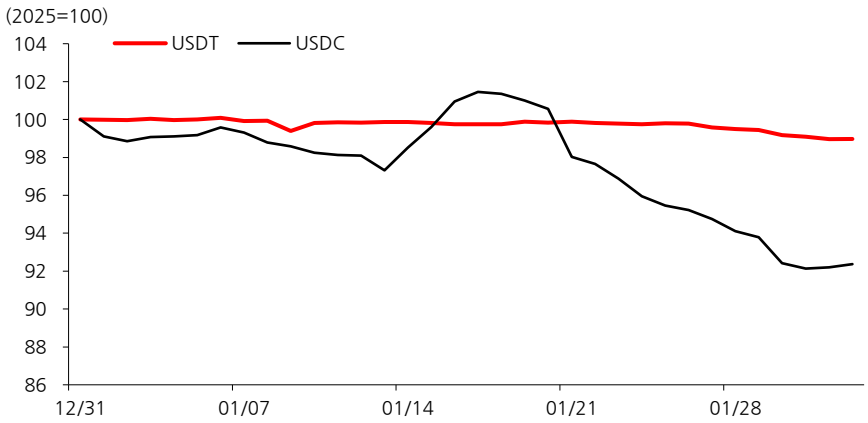
자료: Anchorage Digital Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 알레오, 서클 USDCx



자료: Aleo, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] USDT, USDC 시가총액 추이



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 2 월 3 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%