한화투자증권

| 2026년 4월 14일 |

디지털자산
4 월: 디지털자산 정책 인사이트

미국이 디지털자산 분류와 증권성 판단 기준을 명확히 하며 규제 예측 가능성을 높인 반면, 러시아·베트남은 라이선스와 진입 규제를 통해 국가 주도의 시장 통제를 강화하는 등 국가별로 상이한 제도화 경로가 뚜렷해졌습니다. 국내에서는 디지털자산기본법을 둘러싼 거래소 대주주 지분 제한 논의가 핵심 쟁점으로 부상한 가운데, 한국은행의 '프로젝트 한강' 2 단계가 본격 추진되며 CBDC, 예금토큰 활용 실험이 본격화되고 있습니다. 4 월 이후에는 한국의 규제 정비 지연과 대비해 미국·일본·유럽 등 주요국이 규제 구체화와 집행을 가속화하면서 글로벌 규제 격차가 확대될 전망입니다.

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

Contents

핵심요약 03

I. 3월 국내외 정책 동향 05

1. 미국: SEC·CFTC 디지털자산 분류체계 확립 07

2. 한국: 디지털자산기본법, 거래소 대주주 지분 제한 이슈 10

3. 러시아: 디지털자산 연방 법안 초안 승인 11

4. 베트남: 암호화폐 거래소 시범 운영 허가 12

II. Key Issue: 프로젝트 한강 2단계 본격 추진 13

1. 프로젝트 한강 2단계 14

2. 시장 영향 전망 16

III. 4월 주요 일정 17

1. 4월 주요 이슈 전망: 국내 19

2. 4월 주요 이슈 전망: 해외 20

핵심 요약

3월 해외 리뷰: 미국은 기준 명확화, 러시아·베트남은 통제 강화

미국 SEC·CFTC가 디지털자산을 디지털 상품·수집품·도구·증권·스테이블코인의 5개 범주로 나누는 합동 해석 지침을 발표했다. 디지털자산의 증권성 판단 기준을 명문화하며 규제 예측 가능성을 높이는 방향으로 전환한 가운데, 동일한 법리(Howey 테스트)를 유지하면서도 프로젝트의 투자계약 여부와 발전 단계에 따라 적용 방식을 구체화했다는 점이 핵심이다. 러시아는 라이선스 기반 거래 허용과 강력한 AML·자본 통제를 통해 국가 주도의 시장 통제력을 강화하고, 베트남은 거래소 시범사업과 높은 진입장벽 설정을 통해 제도권 편입을 추진하는 등 주요국들이 각기 다른 방식으로 디지털자산 시장을 제도화하는 흐름을 보이고 있다.

3월 국내 리뷰: 디지털자산기본법 거래소 대주주 지분 제한

디지털자산기본법 입법 과정에서 거래소 대주주 지분 제한에 대한 논의가 이어지고 있는 가운데, 금융당국은 거래소의 대주주 지배력 분산 필요성을 강조하고 있다. 일률 규제보다는 시장점유율에 따른 차등 규제 방안이 유력하게 검토되고 있으며, 점유율 50% 이상 대형 거래소에는 15~20% 수준의 지분 제한을, 기타 거래소에는 최대 30% 안팎까지 허용하는 방안이 거론된다. 아울러 기본 상한을 20%로 설정하되 시행령으로 최대 34%까지 예외를 인정하는 절충안이 논의되고 있다. 법 시행 후 약 3년의 유예기간을 두되 점유율에 따라 차등 적용하는 경과조치도 함께 검토 중이다.

Key Issue: 프로젝트 한강 2단계 본격 추진

한국은행은 2026년 3월 '프로젝트 한강' 2단계를 공식 착수했다. 1단계에서 전자지갑 기준 81,000개 전자지갑 개설, 총 114,880건의 거래를 처리하며 기술적 실행 가능성을 검증했으나, 사용처 부족과 이용 편의성 한계가 지적됐다. 2단계 재개의 핵심 동력은 국고금 디지털 집행 활용처 확보로, 정부는 2030년까지 예산의 25%를 디지털화폐로 지급할 계획이며, 기후에너지환경부의 전기차 충전시설 보조금 사업이 첫 시범사례로 상반기 착수 예정이다. 참여은행은 9개로 확대되고, P2P 송금·생체인증·예금토큰 자동 입출금 등 기능이 추가된다. 한편 원화 스테이블코인 관련 입법이 지연되는 상황에서, 당분간은 CBDC 실험과 예금토큰 활용 논의가 병행될 가능성이 있으며, 향후에는 은행권 규제 체계 내에서 다양한 디지털화폐 수단이 역할을 나눠가는 방향으로 정리될 가능성도 높다.

4월 전망: 주요국은 규제 구체화로 앞서가는 흐름

한국은 민간과 글로벌 발행사를 중심으로 스테이블코인 관련 사업과 실증이 빠르게 확산되는 반면 제도 정비는 지연되며 '시장-규제 간 속도 격차'가 핵심 리스크로 부상하고 있다. 반면 해외 주요국은 규제 체계 정비를 빠르게 구체화하며 격차를 더 벌릴 전망이다. 미국은 GENIUS 법 시행세칙 마련이 가속화되며 재무부·FDIC 등 주요 기관의 세부 규칙이 순차 확정되고, 일본은 FIEA 개정을 통해 가상자산의 금융상품화가 본격화될 것으로 보인다. 유럽 역시 MiCA 전환기 종료와 함께 감독 집행이 본격화되면서, 주요국들이 규제 명확성과 집행력을 동시에 강화하는 흐름이 4월 이후 더욱 뚜렷해질 것으로 예상된다.

www.hanwhawm.com

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

I

3월 국내외 정책 동향

[표1] 3월 디지털자산 정책 동향

국가	날짜	정책 및 법안	진행 단계	내용
미국	2026.03.02~05.01	OCC(통화감독청) GENIUS 법 시행 규정 초안(NPRM)	연방관보 게재	스테이블코인 발행사(PPSI) 설립 인가, 준비자산 구성, 자본 요건, 상환 절차, 리스크관리 기준 등을 포괄적으로 규정. 스테이블코인 보유자에 대한 이자 지급 금지를 계열사·제 3 자 우회 지급까지 확대 적용. 5 월 1 일 의견수렴 마감
	2026.03.11	SEC·CFTC MOU 체결	양해각서 체결	양 기관 간 감독 조화·중복 규제 최소화·공동 시장 감시를 위한 공식 협력 프레임워크 구축
	2026.03.17	SEC·CFTC 공동 디지털자산 분류 해석	공동 해석 공개	디지털 상품·수집품·도구·스테이블코인·디지털 증권 5 가지 분류 체계 확정. BTC·ETH·SOL·XRP 등 16 개 자산을 디지털 상품(비증권)으로 제시
	2026.03.30	DOL(노동부) 401(k) 암호화폐 투자 허용 규칙 제안	규칙제정안 공개	미 노동부가 401(k) 퇴직연금(12~14 조 달러)에 암호화폐·대체자산 편입을 허용하는 규칙을 제안. 일정 요건을 충족하면 수탁자의 법적 책임을 면제하는 세이프하버(면책 조항)를 도입하고, 수탁자가 암호화폐 자산을 평가·선정할 때 따라야 할 기준도 표준화
한국	2026.03.04	금융위, '토큰증권 협의체' 킥오프 회의 개최	협의체 출범	금융위원장 주재로 기술·인프라, 발행·유통, 결제 등 4 개 분과를 구성하고 제도 및 인프라 설계에 착수. 민간 자문단도 별도 운영
	2026.03.19	한은 '프로젝트 한강' 2 단계 착수	실증 사업 준비 착수	디지털화폐 활용성 테스트 2 단계 추진 계획 발표. 한국은행이 기관용 디지털화폐(CBDC)를 발행하고, 시중은행이 이를 기반으로 고객 예금을 디지털 토큰(예금토큰)으로 전환해 결제에 활용하는 구조. 참가은행 7 개→9 개로 확대, 생체인증·P2P 송금·자동 입출금 등 기능 고도화. 정부 국고보조금(전기차 충전시설 등)을 예금토큰으로 집행하는 시범사업도 추진
	2026.03.30	특금법 시행령·감독규정 개정안 입법예고	입법예고	특금법의 하위법령 구체화. ① 가상자산사업자 진입규제 강화: 대주주 적격성 심사 도입, 재무건전성·내부통제 요건 신설 ② 트래블룰 전면 확대: 기존 100 만원 이상 → 금액 무관 전 거래로 확대, 수신 거래소에도 정보확보 의무 부과 ③ 해외사업자·개인지갑 거래 규율 신설: 제한적 허용, 1 천만원 이상은 의심거래 보고 의무 (2027 년 1 월 1 일 시행 예정)
영국	2026.03.26~05.07	HMRC(영국 국세청) 스테이블코인 과세 개편 의견수렴	의견수렴 개시	스테이블코인의 세법상 지위를 기존 가상자산에서 법정화폐에 준하는 수준으로 전환하는 개편안 제시. ①적격 스테이블코인 거래 시 자본이득세(CGT) 면제 ②스테이블코인 대출로 발생한 수익을 현금 이자와 동일하게 과세 ③디파이 유동성 풀 예치·인출 시 과세 이연(최종 매각 시점까지 유예).
러시아	2026.03.31	디지털자산 연방 법안 초안 승인	정부 패키지 승인	면허 중개인 경유 거래 의무화, 국내 결제 금지·대외무역 결제 허용, 비적격 투자자 연 30 만 루블 한도·사전 테스트 의무화
파키스탄	2026.03.07	파키스탄 가상자산법 (Virtual Assets Act 2026)	발효 완료	PVARA(파키스탄 가상자산규제청)를 법률상 규제기관으로 공식화. 거래소·브로커·커스터디 인허가 체계 정비
베트남	2026.03.17~20	암호화폐 거래소 파일럿 적격 판정	진행단계 1 차 발표	2025 년 9 월 베트남 정부가 승인한 암호화폐 시장 5 개년 파일럿 프로그램의 후속 조치. 국내 인가 거래소 설립을 위해 신청한 7 개 컨소시엄 중 5 개만 1 단계 심사 통과. 해외 플랫폼 접근 차단 방침도 공식화하여, 거래 활동을 국내 인가 거래소로 집중시키는 방향
브라질	2026.03.25	조직 범죄 대응법	대통령 서명	압수 암호화폐를 포함한 범죄 수익을 판사 승인 하에 유죄 확정 전에도 경찰 장비·훈련·작전 재원으로 활용 가능. 거래소·지갑 동결·차단 권한 확대
터키	2026.03.26	가상자산 과세 조항 철회	의회 삭제	가상자산 수익에 분기별 10% 원천징수, 거래 시 0.03% 거래세를 부과하는 법안을 의회에 제출. 해외 거래소로 자금이 빠져나갈 것이라는 야당·업계 반발로 해당 조항 전면 삭제

자료: 한화투자증권 리서치센터

1. 미국: SEC·CFTC 디지털자산 분류체계 확립

SEC·CFTC 합동 디지털자산 해석 지침 발표

SEC와 CFTC는 디지털자산을 5개 범주로 나누고, 각 범주별로 연방 증권법이 어떻게 적용되는지를 정리한 합동 해석 지침을 발표했다. SEC가 위원회 차원의 공식 해석을, CFTC가 이에 맞춘 가이던스를 각각 공개하는 구조로, 3월 23일 연방관보 게재와 함께 바로 발효됐다. 이번 지침은 개별 소송으로 사후에 판단하던 집행 중심 접근에서 벗어나, 자산 유형별 기준을 사전에 제시했다는 데 의미가 있다. 한때 투자계약으로 분류된 프로젝트라 하더라도, 해당 프로젝트가 시간이 흐르면서 충분히 탈중앙화되는 등 일정 조건을 충족하면 더 이상 증권으로 보지 않을 수 있으며, 이후에는 상품(commodity) 등 다른 자산 범주로 재분류되어 규제 적용도 그에 맞게 전환될 수 있다는 점을 명확히 했다. 디지털자산의 법적 지위가 고정된 것이 아니라 성숙도에 따라 달라질 수 있다는 인식 전환을 담고 있다.

동일 법리를 유지하되 적용 기준을 사전적으로 명문화했다는 점이 이번 지침의 핵심

디지털자산의 증권성 판단에는 Howey 테스트가 적용돼 왔다. 판단 요소는 ① 금전 투자, ② 공동 사업, ③ 수익 기대, ④ 타인의 노력 의존 여부다. 이 요건이 모두 충족되면 해당 거래는 투자계약으로 해석될 수 있다. 다만 이 기준은 디지털자산을 전제로 만들어진 게 아니다 보니 적용 과정에서 해석이 엇갈렸다. 특히 블록체인 네트워크의 탈중앙화 정도, 토큰의 기능성, 2차 시장 거래 구조 등 기존 투자계약과 다른 요소들이 존재하면서 프로젝트별 시점과 맥락에 따라 판단이 달라질 수 있다는 문제가 제기돼 왔다. 이번 합동 지침은 이러한 한계를 보완하기 위해 Howey 테스트 자체를 대체하는 것이 아니라, 디지털자산의 투자계약 여부와 프로젝트의 발전 단계에 따라 해당 요건이 어떻게 적용되는지를 구체화했다는 점에서 의미가 있다.

5개 범주: 디지털자산 분류 체계

SEC와 CFTC는 디지털자산을 성격과 용도에 따라 다섯 가지로 나누고, 각각에 증권 여부와 관할 기관을 대응시켰다. 다섯 범주는 ① 디지털 상품, ② 디지털 수집품, ③ 디지털 도구, ④ 스테이블코인, ⑤ 디지털 증권이다. 이 가운데 연방 증권법이 직접 적용되는 것은 디지털 증권이고, 나머지 네 범주는 비증권으로 분류됐다.

먼저 디지털 상품(Digital Commodity)은 블록체인 네트워크 내에서 거래 수수료(가스비) 지불, 네트워크 검증, 거버넌스 투표 등 실질적 기능을 수행하는 자산이다. 보유 자체로 이자나 배당이 발생하지 않으며, 가격은 시장 수급에 따라 결정된다. 발행자의 사업 성과에 연동된 수익 구조가 아니므로 비증권으로 분류됐다. 이번 합동 지침에서 SEC와 CFTC는 이 범주의 관할을 CFTC로 정리했으며 BTC, ETH, SOL, XRP, ADA, LINK, DOGE, DOT, AVAX, LTC, HBAR, XLM, XTZ, BCH, SHIB, APT 등 16개 자산을 대표 사례로 명시했다.

둘째, 디지털 수집품(Digital Collectibles)은 크립토펑크(CryptoPunks), WIF(도그위프햇), VCOIN(브이코인) 등이 여기에 해당한다. 예술 작품, 밈, 게임 아이템처럼 수집하거나 사용하는 것이 주된 목적이다. 가격이 오르내리는 이유가 발행자의 사업 노력이 아니라 대중의 관심과 희소성에 달려 있으므로 비증권이다. 다만 하나의 수집품을 여러 조각으로 쪼개 소유권을 나눠 파는 구조라면, 이는 투자계약에 해당할 수 있다.

셋째, 디지털 도구(Digital Tools)는 ENS 도메인, 멤버십 토큰 등 실용적 기능을 수행하는 자산이다. 도메인 등록, 행사 입장, 커뮤니티 접근권 부여 등 투자 목적이 아닌 실제 사용을 위해 존재하므로 비증권으로 해석됐다.

넷째, 스테이블코인(Stablecoins)은 달러 등에 가치를 고정시킨 자산으로, 두 갈래로 나뉜다. 2025년 7월 제정된 GENIUS법 기준을 충족하는 결제용 스테이블코인은 비증권이다. 핵심 조건은 세 가지로, 발행액 전액에 해당하는 준비금 보유, 액면가 상환 보장, 보유자에 대한 이자 미지급이다. 적격 발행자에는 예금기관 자회사와 연방·주정부 인가 비은행 발행자가 포함된다. 반면 이 조건을 갖추지 못한 알고리즘형이나 해외 발행 스테이블코인은 건별로 증권 여부를 판단한다.

마지막으로 디지털 증권(Digital Securities)은 주식이나 채권 같은 기존 증권을 블록체인 위에 올린(토큰화한) 자산이다. 형태가 바뀌었을 뿐 증권이라는 성격은 그대로이며, 발행부터 유통까지 연방 증권법이 적용된다.

[표2] SEC·CFTC 디지털자산 분류 체계

구분	정의	대표사례	증권여부
디지털 상품	블록체인에 연동되어 가스비·합의·거버넌스 등에 쓰이며, 수익 권리 없이 수급으로 가격이 결정되는 자산. CFTC 관할	BTC, ETH, SOL, XRP, ADA, DOGE 등 16 개	비증권
디지털 수집품	예술·밈·게임 아이템 등 수집·사용 목적 자산. 분할 소유권 판매 시 투자계약 해당 가능	CryptoPunks, WIF, VCOIN, 팬토큰	비증권
디지털 도구	도메인·티켓·멤버십 등 실용적 기능을 수행하는 자산	ENS 도메인, 맴버쉽, 티켓토큰	비증권
스테이블코인	달러 등에 1:1 고정된 결제용 코인. GENIUS 법상 허가 발행사(국내·해외 모두 포함)가 준비금을 갖추고 이자를 지급하지 않으면 비증권. 이 조건에 해당하지 않는 스테이블코인은 건별 판단	USDC, USDT 등	조건부
디지털 증권	기존 증권을 토큰화한 자산. 발행·유통 전 과정에 증권법 적용. SEC 관할	토큰화 주식·채권	증권

자료: 한화투자증권 리서치센터

채굴·스테이킹, 래핑, 에어드랍의 증권성 판단 원칙도 정리

채굴·스테이킹, 래핑, 에어드랍에 대한 이번 지침의 해석은 다음과 같이 정리된다. 우선 채굴 및 스테이킹은 참여자가 자신의 자원(연산력이나 보유 자산 등)을 직접 투입해 네트워크 검증에 참여하고 프로토콜에 의해 보상을 받는 구조인 경우, 타인의 본질적 관리 노력에 의존해 수익을 기대하는 투자계약으로 보기 어렵다는 점에서 원칙적으로 비증권으로 해석된다. 이는 PoW 기반 채굴과 PoS 기반 스테이킹에 모두 적용되지만, 서비스 제공자가 보상을 보장하거나 자산을 재량적으로 운용·대여·담보 활용하는 등 이용자가 해당 주체의 관리 노력에 의존하게 되는 경우에는 증권성이 인정될 수 있다. 한편 래핑 토큰은 기초 자산이 비증권이고, 1:1 예치 및 상환이 보장되며, 추가 수익이 발생하지 않고, 예치 자산이 다른 용도로 전용되지 않으며, 언제든 상환 청구가 가능한 경우에 한해 비증권으로 판단된다. 또한 에어드랍의 경우 수령자가 아무런 대가 없이 일방적으로 자산을 받은 경우에는 투자계약으로 보기 어렵지만, 사전 홍보를 통해 참여를 유도하거나 특정 활동의 대가로 지급되는 경우에는 Howey 테스트에 따라 별도로 증권성 여부를 판단해야 한다.

2. 한국: 디지털자산기본법, 거래소 대주주 지분 제한 이슈

거래소 지배구조 관련 규제

디지털자산기본법 입법 과정에서 거래소 대주주 지분 제한 문제가 핵심 쟁점으로 부상했다. 금융당국은 거래소가 투자자 자산 보관, 매매 중개, 코인 상장 심사 등의 기능을 수행하고 있어 단순 민간 플랫폼이 아니라고 보고 있으며, 대주주 지배력을 분산할 필요가 있다는 기조를 유지하고 있다.

현재 거론되는 방안은 일률적 상한보다는 거래소 시장점유율에 따라 규제 강도를 달리하는 차등 적용 구조다. 시장점유율 50% 이상 대형 거래소는 대주주 지분율을 15~20%로 제한하고, 그 외 거래소에는 최대 30% 안팎까지 허용하는 안이 유력하게 논의되고 있다. 별도로, 원칙적 상한을 20%로 두되 시행령을 통해 예외적으로 34%까지 허용하는 절충안도 함께 거론된 상태다. 법 시행 후 3년의 유예기간을 부여하되, 점유율이 높은 거래소에는 유예기간을 차등 적용하는 방안도 검토되고 있다.

3. 러시아: 디지털자산 연방 법안 초안 승인

라이선스 기반 거래 제도화를 통한 통제력 강화

러시아 정부는 암호화폐의 발행 및 유통을 규율하는 법안의 초안을 공식 승인했다. 이번 법안의 핵심은 암호화폐 시장에 라이선스 제도를 전면 도입하는 데 있다. 무허가 개인 간 거래(P2P)를 원천 차단하고, 정부가 요구하는 규제와 보안 요건을 통과한 중개기관(거래소, 브로커)에게만 영업 권한이 부여된다.

암호화폐 국내 결제 금지 및 대외 무역 예외적 허용

결제 및 활용 측면에서 해당 법안은 국내외 적용 기준을 명확히 분리하고 있다. 러시아 내에서 암호화폐를 재화, 서비스, 지식재산권 등의 결제 수단으로 사용하는 행위는 엄격하게 금지된다. 거주자와 비거주자 간에 체결되는 대외 무역 계약에 한해서는 암호화폐 결제를 예외적으로 허용했는데, 이는 서방의 금융 제재 상황 속에서 국경 간 무역 대금의 결제 효율성을 높이고 제재를 우회하기 위한 국가적 차원의 대안으로 해석된다.

비적격 투자자 진입장벽 강화

법안에는 일반 개인 투자자(비적격 투자자)의 무분별한 시장 진입을 제한하고 자산을 보호하기 위한 조치도 포함됐다. 일반 개인 투자자가 암호화폐를 매수하려면 사전에 관련 지식과 위험 인지 수준을 평가하는 테스트를 반드시 통과해야 한다. 테스트를 통과하더라도 연간 매수 총액 한도가 인당 30만 루블로 제한된다. 개인 투자자가 매수할 수 있는 자산의 종류를 시가총액 5조 루블 및 일평균 거래대금 1조 루블을 초과하는 고유동성 암호화폐로만 한정하여 투자 리스크를 통제하고 있다.

자금세탁방지(AML) 및 자본 관리망 구축

자본 유출 방지 및 자금세탁방지(AML)를 위한 인프라 통제망도 대폭 강화됐다. 암호화폐 유통을 담당하는 모든 사업자는 의무적으로 디지털 통제 시스템을 구축하여 범죄 행위와 연관된 것으로 의심되는 거래를 즉시 거절하고, 당국에 보고해야 한다. 국내 중개기관을 거치지 않고 해외 계좌를 이용하여 암호화폐를 취득하는 거래는 예외적으로 허용되나, 러시아 세무 당국에 신고해야 한다.

4. 베트남: 암호화폐 거래소 시범 운영 허가

국가 주도의 암호화폐 시장 제도화 추진

베트남 재무부(MoF)는 지난 3월 19일, 암호화폐 거래소 시범 사업자 선정을 위한 1차 심사 결과를 발표했다. 이는 지난해 9월 발표된 암호화폐 거래소 시범사업 허가에 관한 정부 결의안(Resolution 05/2025/NQ-CP)에 따른 후속 조치이다. 이 결의안은 해외 거래소 위주로 형성된 암호화폐 시장을 국가가 직접 관리하고, 국내외 참여자들을 위해 새로운 투자 채널을 창출하는 조치를 포함한다.

암호화폐가 본격적인 제도권 편입 수순을 밟으면서, 당국은 무분별한 거래소 난립을 막기 위해 자본금 10조(VND)와 기관 투자자 지분 65% 이상이라는 진입 장벽을 설정하여 검증된 금융기관 중심의 시장 재편을 시도하고 있다. 하지만 이번 1차 서류 심사를 통과한 5개 업체 모두 현재 시점에서는 자본금과 지분율 요건을 충족하지 못하고 있다. 이번 심사는 예비 후보군을 추려낸 단계이며 향후 공안부와 중앙은행의 최종 인가를 받기 전까지 추가 증자 및 지분 구조 개편을 완료해야 한다.

[표3] 베트남 암호화폐 거래소 시범사업자 1 차 심사 결과

컨소시엄 명	자본금	결과	주요 출자자
VIXEX	VND 1 조	1 차 통과	FTG Vietnam (64.5%), VIX Securities (15%), 3C Computer-Communication-Control (24.5%)
LPEX	VND 68 억	1 차 통과	Duong Van Quyet (40%), Nguyen Thi Bich Ngoc (30%), Vu Phat Dat (30%)
CAEX	VND 250 억	1 차 통과	VPBank Securities (11%), LynkID (50%), Future Land (39%)
TCEX	VND 1010 억	1 차 통과	Nguyen Xuan Minh (89%), Techcom Securities (9.9%), Techcom Fund Mgmt (1.1%)
Vietnam Digital Assets	VND 1 조	1 차 통과	Sun Group (64%), Innovation IT Services (35%), PetroVietnam Securities (1%)
DOLPHINEX	VND 500 억	탈락 - 회사 정관 서류, 기술 인력 자격 서류 미비	MB Asset Mgmt (95%), MB Securities (4.9%), Nguyen Duc Hai (0.1%)
SSID	VND 1 조	탈락 - 이사회 정보 불충분 및 신청 서류 양식 기준 미달	SSI Member Investment Fund (90%), Kompa Group (5%), Filum (5%)

자료: 한화투자증권 리서치센터

운영 건전성 및 절차적 완결성 평가

1차 심사의 핵심은 단순한 자본력을 넘어선 운영의 건전성과 절차적 완결성의 확보다. 베트남 금융권 내 입지가 탄탄했던 기업들조차 이러한 절차적 요건을 충족하지 못해 서류 심사의 벽을 넘지 못했다. 베트남 5위권 금융그룹 MB 그룹이 주요 출자자로 참여한 DOLPHINEX의 경우 정관 내 시행일 및 창립주주 정보 누락, 기술 인력의 자격 증빙 서류 미비가 주요 거부 사유로 지적되었다. VND 1조 규모로 가장 큰 자본금을 보유한 SSID 역시 이사회 구성원에 대한 구체적인 정보 불충분으로 심사에서 탈락했다. 이는 당국이 절차적 완결성과 인적/물적 요건 등 비재무적 요건까지 포괄적으로 평가하고 있음을 방증한다.

II

Key Issue: 프로젝트 한강 2단계 본격 추진

1. 프로젝트 한강 2 단계

프로젝트 한강 2단계, '국고금 디지털 집행'이 상용화 트리거로 부상

한국은행은 2026년 3월 18일 '프로젝트 한강' 2단계(Phase II) 착수를 공식 발표했다. 프로젝트 한강은 한국은행이 기관용 디지털화폐(CBDC)를 발행하고, 시중은행이 이를 기반으로 예금 토큰(deposit token)을 발행·유통하는 하이브리드 구조의 디지털화폐 실증 사업이다. 2023년 10월 시작된 1단계에서는 블록체인 기반 디지털화폐시스템을 구축하고, 2025년 4~6월 실거래 파일럿을 통해 81,000개 전자지갑 개설, 총 114,880건의 거래를 처리하며 기술적 실행 가능성을 검증했다. 다만 1인당 평균 거래 건수가 2건에 미치지 못하는 등 사용처 부족과 이용 편의성에 대한 한계가 지적되었고, 2025년 중반에는 원화스테이블코인 논의가 급부상하면서 사업간 충돌 가능성이 제기되어 2단계 추진이 일시 중단되기도 했다.

2단계 재개의 동력이 된 것은 국고금 디지털 집행이라는 활용처 확보다. 정부는 2026년 1월 '경제성장전략'을 통해 2030년까지 예산의 4분의 1을 디지털화폐로 지급하겠다는 계획을 발표했고, 그 첫 사례로 기후에너지환경부의 전기차 충전시설 구축 보조금 사업이 2026년 상반기 착수 예정이다. 이에 따라 2단계에서는 기존 7개 은행(KB국민·신한·우리·하나·NH농협·IBK기업·부산)에 이어 경남은행·아이엠뱅크가 합류하여 총 9개 은행이 참여하며, 사용처도 소상공인·대형 사업체 등으로 대폭 확대될 예정이다.

서비스 측면에서도 1단계 대비 개선이 이루어진다. 개인간(P2P) 송금 기능이 새로 도입되고, 비밀번호 중복 입력을 대체하는 생체인증, 잔액 부족시 연계계좌에서 자동 전환 입금되는 예금 토큰 자동 입출금 기능 등이 적용된다. 프로그래밍 기능도 확대되어 블록체인 기반 국고금 집행 시범사업, 다양한 디지털바우처 사례 발굴이 추진된다. 특히 한국은행은 AI에이전트가 예금 토큰을 결제수단으로 활용하는 시나리오에 대한 기술 검증을 2025년 12월 완료한 바 있으며, 토큰화된 채권·주식 등 디지털자산 거래에 예금 토큰을 활용하는 연구도 병행하고 있다. 2026년 하반기에는 9개 은행과 2차 실거래를 실시하고, 3~10월 중 외부 전문기관 컨설팅을 통해 상용화에 필요한 제도 개선과제 및 시스템 운영·고도화 방안을 종합 점검할 계획이다.

[표4] 프로젝트 한강 추진 현황

단계	구분	주요 내용	현황
1 단계(Phase I): 미래 디지털화폐 인프라 시범 구축 및 실증	설계 방안 모색	- BIS 와 협력하여 기관용 디지털화폐를 기반으로 은행 예금 토큰이 발행·유통되는 방안을 제시하고 관련 내용을 공동보고서로 발표	완료 (23.10 월)
	시스템 구축	- 블록체인 기반의 디지털화폐시스템 구축	완료 (25.3 월)
		- 디지털 자산의 발행·유통을 중심으로 3 건의 개념검증(PoC) 실험을 진행	완료 (24.11 월)
	제도적 기반 마련	- 금융위의 7 개 참가은행 대상 혁신금융서비스 지정	완료 (24.10 월)
		- 한국은행 디지털화폐 연구·개발 규정, 절차 제적 제정	완료 (25.2 월)
	실거래 파일럿(Pilot) 실시	- 디지털화폐 및 예금 토큰과 응용 서비스인 디지털 바우처 활용 실거래 진행 (총 1 만개 전자지갑 개설)	완료 (25.4~6 월)
		- 후속조치(기록 보관 및 파기, 시스템 종료 등)	완료 (25.8 월)
2 단계(Phase II): 미래 디지털화폐 인프라 고도화	시스템 확충	- 후속 실거래 등에서 이용편의성을 제고하기 위한 생체인증, 개인간 송금 등 신규 기능 개발	완료 (26.2 월)
	국고금 집행 시범사업 지원	- 기후부의 전기차 충전시설 사업 등 다양한 시범사업을 통해 정부의 국고금 집행 투명성·효율성 제고 지원	착수예정 (26.상반기)
	후속 실거래 실시	- 26 년 하반기중 9 개은행과 실시: 사용처 확대, 이용편의성 제고, 혁신서비스 기획	착수예정 (26.하반기)
		- 상용화 기반 마련을 위한 외부기관 종합컨설팅 진행	착수예정 (26.3~10 월)
	미래 디지털경제 지급수단	- AI 에이전트 및 토큰화된 증권 등 디지털자산의 지급수단으로서 예금 토큰 활용 기술 개발 및 연구	진행중

자료: 한화투자증권 리서치센터

2. 시장 영향 전망

CBDC를 기반으로 한 은행 중심 구조가 선행 구축

예금토큰과 스테이블코인은 개념적으로는 명확히 구분된다. 예금 토큰은 은행 예금을 블록체인 기반 디지털 형태로 전환한 것으로, 발행 주체가 은행이며 예금자 보호와 지급준비금 제도, 중앙은행 결제체계와의 연계 속에서 운용된다. 반면 스테이블코인은 민간 발행사가 국채·현금 등 준비자산을 담보로 법정화폐 가치에 1:1 연동해 발행하며, 개방형 블록체인에서 유통되어 디파이·국경간 송금 등 활용 범위가 상대적으로 넓다.

다만 원화 스테이블코인 입법 공백이 길어지는 상황에서는 프로젝트 한강 2단계를 중심으로 CBDC 실험과 예금토큰 활용 논의가 병행되는 흐름이 이어질 가능성이 있다. 여기에 향후 원화 스테이블코인 도입이 '은행 중심 컨소시엄', 이른바 51%룰 형태로 정리될 경우, 민간 스테이블코인도 은행권 규제 체계 안에서 유통되는 제도권 디지털통화의 한 축으로 이해하는 편이 자연스럽다. 이 경우 CBDC는 참가은행 간 최종 결제자산으로 기능하고, 예금토큰은 은행예금의 토큰화 수단으로 작동하며, 원화 스테이블코인은 은행권이 통제하는 범위 안에서 보다 개방적인 유통성과 활용성을 보완하는 형태로 배치될 수 있다. 결국 중앙은행 화폐를 기반으로 은행권 디지털통화가 층위적으로 연결되는 구조에 가까워질 가능성이 크다.

또 2026년 4월 한국은행 총재 임기 만료를 앞두고 차기 총재 인선이 디지털통화 정책의 우선순위에 영향을 줄 수 있다는 점과, 디지털자산기본법 입법 지연으로 정책 불확실성이 이어지고 있다는 점을 감안할 때, 중앙은행과 은행권이 통제 가능한 CBDC·예금토큰 관련 인프라를 중심으로 논의가 이어질 가능성도 있다. 실제로 한국은행은 "디지털화폐 시스템을 통한 미래 통화·금융 인프라 구축"을 제시하고 있고, 프로젝트 한강에서도 예금토큰 발행 업무 허용, 지급준비금 적용, 이용자 보호 장치 정비 등 제도적 기반이 이미 병행되고 있다. 이러한 흐름을 감안하면 현 단계에서 국내 정책 경로는 CBDC를 기반으로 한 은행 중심 구조를 축으로 논의가 전개되는 가운데, 민간 원화 스테이블코인의 역할과 범위도 그 틀과의 관계 속에서 함께 검토될 가능성이 높다.

III

4월 주요 일정

[표5] 4월 디지털자산 정책 일정

국가	날짜	정책 및 법안	내용
미국	2026.04.01~2026.06.02	재무부 GENIUS 법 첫 NPRM 공개	재무부가 GENIUS 법의 첫 NPRM(새로운 규정을 만들기 전에 공개하는 규정 초안)을 발표. 6 월 2 일까지 업계 의견수렴 진행 중
	2026.04.07	FDIC 이사회, GENIUS 법 규정안 승인	FDIC(연방예금보험공사)가 은행·저축기관이 스테이블코인을 발행할 때 지켜야 할 세부 기준을 담은 규정안 승인. PPSI(결제용 스테이블코인 발행자) 대상으로 자본금·유동성·고객 자산 수탁·상환 절차 등 기존 금융과 동일한 수준의 건전성 요건 부과. 스테이블코인은 예금보험 대상이 아님을 명확히 하고, 토큰화 예금 규정 포함. 연방관보 게재 후 60 일간 의견수렴
	2026.04.07	SEC Reg Crypto(증권거래위원회의 디지털자산 전용 규정) OIRA 심사 이관	SEC(증권거래위원회)가 준비해 온 크립토 세이프하버(일정 요건을 갖춘 디지털자산 프로젝트에 대해 증권법 적용을 한시적으로 유예해 주는 제도) 규정이 백악관 산하 OIRA(규정이 최종 확정되기 전 거치는 규제 심사 기관)로 이관. OIRA 심사는 보통 30~90 일 소요되며, 순조로울 경우 올여름 공식 규정 공개 전망
	2026.04.13	NCUA GENIUS 법 규정안 의견수렴 마감	NCUA(신용조합 감독기관)가 신용조합의 스테이블코인 발행 인가 절차를 규정하는 안건에 대한 의견수렴 마감. 기존 은행 중심에서 신용조합까지 발행 주체를 확대하는 흐름
일본	2026.04.10	FIEA 개정안 각의결정	일본 내각이 FIEA(금융상품거래법) 개정안을 각의결정(내각의 공식 의결)하고 국회에 제출. 약 105 개 암호화폐를 '결제 수단'에서 '금융상품'으로 재분류하고, 내부자거래 금지·공시의무 확대·미등록 판매 형사처벌 강화 등을 규정. 통과 시 2027 년 시행 예상. FIEA 시행과 연동해 2028 년 1 월 시행 예정
이탈리아	2026.04.15	MiCA CASP 감독 분담금 첫 납부 기한	EU 의 MiCA 체제에서 실제 비용 부과가 시작되는 첫 사례. CONSOB(이탈리아 증권거래위원회)이 자국 내 CASP(가상자산 서비스 제공자)에 감독 분담금 첫 납부 요구, 미납 시 강제 징수 즉시 개시

자료: 한화투자증권 리서치센터

1. 4 월 주요 이슈 전망: 국내

시장과 제도의 속도 차가 한국 스테이블코인 정책의 핵심 리스크로 부상

국내에서는 스테이블코인 관련 민간의 움직임이 빠르게 확산되고 있다. 서클(Circle)은 4월 13일 두나무·빗썸과의 파트너십 확대를 공식화했고, 테더(Tether)도 4대 금융지주에 달러 스테이블코인 협력을 제안했다. 카드사와 시중은행들은 블록체인 기반 결제·송금 실증사업을 진행 중이며, 한국은행의 CBDC 실험 '프로젝트 한강'은 예금 토큰 연계까지 논의가 넓어진 상태다. 글로벌 발행사 진출, 금융기관 실증, 중앙은행 실험이 동시에 진행되고 있다.

다만, 국내는 민간의 준비 속도와 제도의 속도 사이에 격차가 벌어지고 있다. 디지털자산기본법은 핵심 쟁점에 대한 합의가 이뤄지지 않은 상황이다.

2. 4 월 주요 이슈 전망: 해외

미국: GENIUS법 시행세칙 가속

GENIUS법 시행세칙 제정이 본격 가속 국면에 진입했다. 재무부가 주정부 규제 체계의 연방 프레임워크 유사성 판단 기준을 첫 규정 초안으로 공개한 데 이어, FDIC가 결제용 스테이블코인 발행자(PPSI) 대상 자본·유동성·수탁·상환 기준과 토큰화 예금 규정안을 승인했다. 재무부도 PPSI를 은행비밀보호법상 금융기관으로 취급하는 자금세탁방지·제재 준수 규칙안을 별도 제안하면서, OCC·NCUA·재무부·FDIC 4개 기관이 모두 규정안을 내놓은 상태다. 7월 시행세칙 제정 기한까지 전 기관의 최종 규칙이 확정되면 법 발효는 11월 전후로 앞당겨질 수 있다.

일본: FIEA 개정안 각의결정

금융상품거래법(FIEA) 개정안이 각의결정을 거쳐 국회에 제출됐다. 약 105개 암호화폐를 결제 수단에서 금융상품으로 재분류하고, 내부자거래 금지·공시의무 확대·미등록 판매 형사처벌 강화 등을 담고 있다. 통과 시 2027년 시행되며, 암호화폐 거래 수익에 대한 세제 개편(종합과세→20% 분리과세)은 이에 연동해 2028년 1월 적용될 예정이다.

유럽: MiCA 전환기 종료 카운트다운

이탈리아 증권거래위원회(CONSOB)가 MiCA 기반 가상자산 서비스 제공자(CASP) 감독 분담금 첫 납부 기한을 확정하고 미납 시 강제 징수에 즉시 착수할 방침이다. 이탈리아의 전환기(기존 국가별 규제에서 MiCA 체계로 넘어가기 위한 유예기간)는 6월 말 완전 종료되며, 프랑스 등 최장 유예국도 7월 초 동시에 마감된다.

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 4 월 14 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: 2026 년 3 월 31 일)

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