



Blockchain

CRYPTO  
However, these designs seem up north in the pastimes which made scientists believe that global warming was the main cause of the unusual finding.



2026년 06월 01일 | 키움증권 리서치센터 | 투자전략팀

# Digital Asset Monthly 디지털자산 시장의 위축 속 진행되는 미국의 온체인 금융

디지털자산/원자재 심수빈



# Contents

Digital Asset Dashboard

p. 03

I. 디지털자산 시장 동향

p. 04

II. 월간 주요 이슈 점검

p. 13

- 미국 온체인 금융 관련 인프라 진행 현황

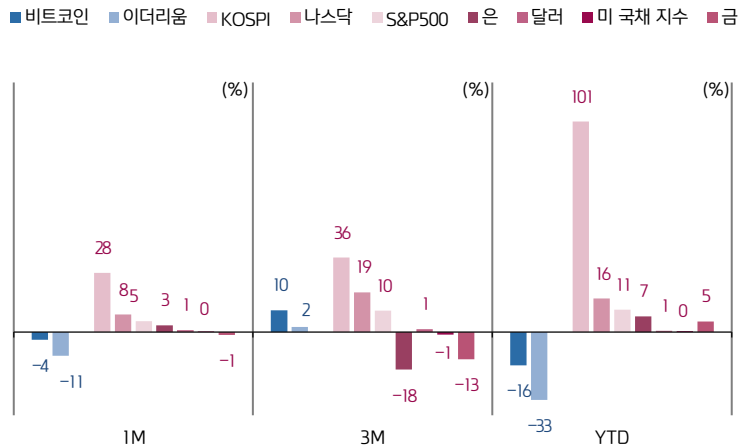
## Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석서는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

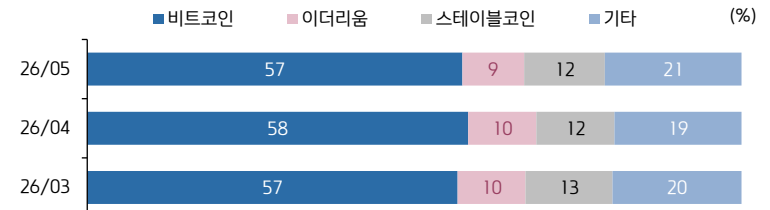
## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

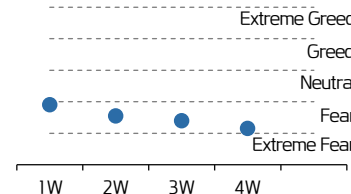
비트코인과 주요 자산의 기간별 수익률 비교



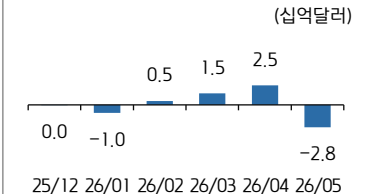
비트코인, 이더리움 도미넌스 변화



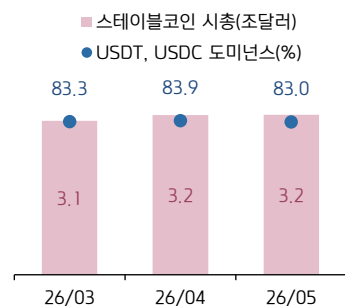
Crypto Fear &amp; Greed



Crypto Funds' Flow



스테이블코인 시가총액



RWA(Real World Asset)

|           | Total Value (\$bln) | 30D (%) | Market Share (%) |
|-----------|---------------------|---------|------------------|
| 미 국채      | 14.9                | 0.3     | 46.8             |
| 원자재       | 5.1                 | -3.9    | 16.0             |
| 크레딧       | 5.3                 | 2.2     | 16.7             |
| 기타        | 6.5                 | 15.4    | 20.5             |
| RWA Total | 31.8                | 2.7     | 100.0            |

Monthly Issue

#### 미국 CLARITY Act, 상원 은행위원회 통과

- 미국 디지털자산 시장구조 법안인 CLARITY Act가 5월 14일 상원 은행위원회 심의 통과

#### 미국 온체인 금융 관련 인프라 진행 현황

- 5월 주식 토큰화 규모가 가파른 성장세를 보이는 가운데 SEC의 주식 토큰화 혁신 면제 발표는 연기. 그러나 미국 전통 금융 기관의 온체인 금융을 위한 인프라 준비는 순차적으로 진행 중
- 최근 토큰화 MMF 규모 성장세 주춤. 그러나 향후 GENIUS Act 시행 시 발행사의 준비자산 요건, 환매 지연 등의 이슈 해소에 따라 크립토 네이티브 기업의 수요가 늘어날 것으로 기대

자료: Bloomberg, The Block, RWX.xyz, Coinmarketcap, 키움증권 리서치센터 / 주: 5월 31일 기준



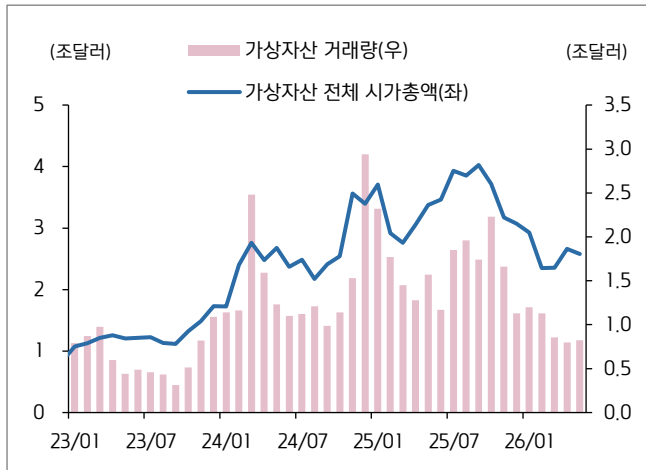
# I. 디지털자산 시장 동향

# 01.

## Digital Asset Market Review: Overview

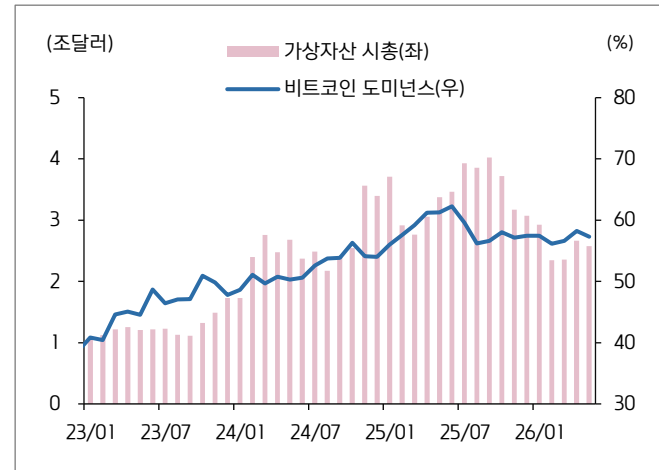
- ▶ 5월 가상자산의 시가총액은 2.6조 달러로 전월 대비 소폭 하락
- ▶ 동기간 주요 가상자산 거래소의 월간 거래량은 약 0.8조 달러를 기록하며 소폭의 증가세를 보임

가상자산 시가총액과 가상자산 거래소 월간 거래량



자료: Coingecko, The Block, 키움증권 리서치센터  
 주: 가상자산 거래량은 5월 1일~5월 31일까지 누적

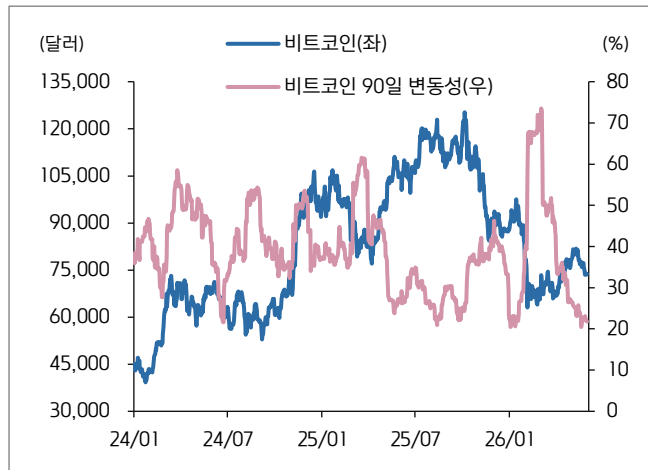
비트코인 도미넌스와 가상자산 전체 시가총액 변화



자료: Bloomberg, Coingecko, 키움증권 리서치센터

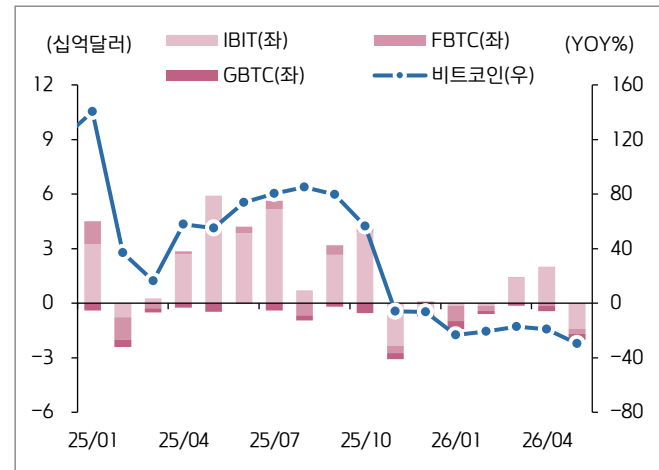
- ▶ 비트코인은 5월 31일 기준 73636.48달러 기록, 4월 말 대비 -3.7% 하락
  - 미국 CLARITY Act가 은행상원위원회를 통과했으나 비트코인 가격은 하락. 미국의 4월 소비자물가와 생산자물가가 전년동기대비 각각 3.8%, 6.0% 상승한 것으로 발표되면서 인플레이 우려 부각된 영향
- ▶ 비트코인 투자 심리 위축 속 미국의 비트코인 현물 ETF에 대한 자금 흐름은 유출로 전환. 5월 주요 비트코인 ETF를 통한 자금 유출 규모는 25.1억 달러

최근 3년간 비트코인 가격과 90일 변동성 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

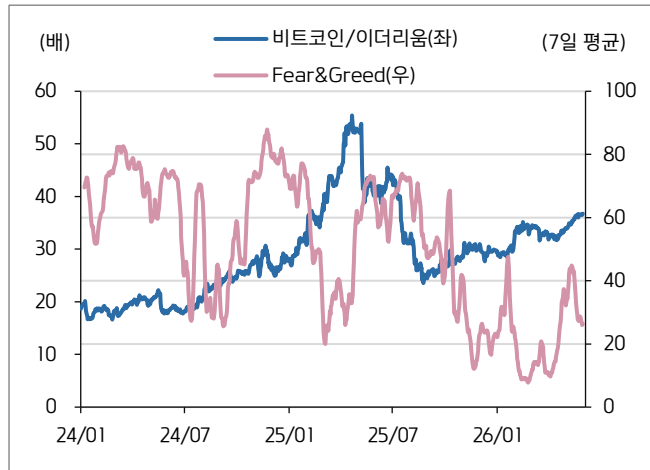
미국 주요 비트코인 현물 ETF 자금 유출입과 비트코인 가격



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

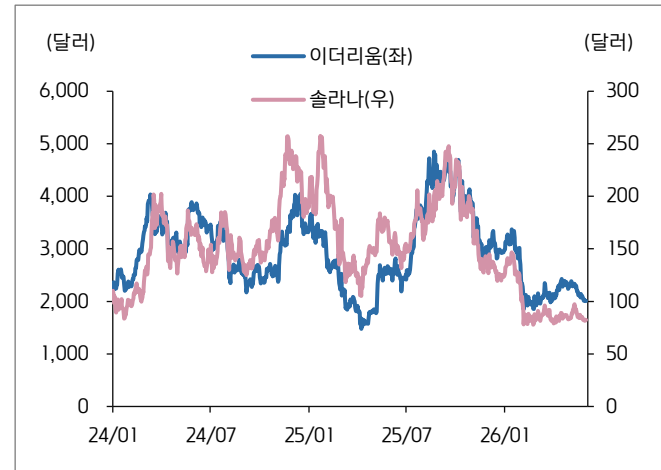
- ▶ 비트코인 가격 하락 속 알트코인도 약세. 5월 중 가상자산시장 투자심리는 ‘극단적 공포’로 재차 위축
- ▶ 비트코인 대비 이더리움 가격 비율은 36.7. 전월대비 상승, 이더리움은 비트코인보다 더 큰 폭의 약세를 보임  
하버드대학교 기금이 1분기 이더리움 현물 ETF를 전략 매각한 것으로 알려지면서 이더리움에 대한 투자심리가 더욱 위축된 것으로 판단
  - 이더리움: 5월 31일 기준 2,004.543달러 기록, 4월 말 대비 11.4% 하락
  - 솔라나: 5월 31일 기준 81.83달러 기록, 4월 말 대비 1.5% 하락
  - 비트코인 대비 이더리움 가격 비율 36.5배로 전월 대비 상승

비트코인/이더리움과 가상자산 투자심리 지수



자료: Bloomberg, Coinmarketcap, 키움증권 리서치센터

이더리움 및 솔라나 가격 동향



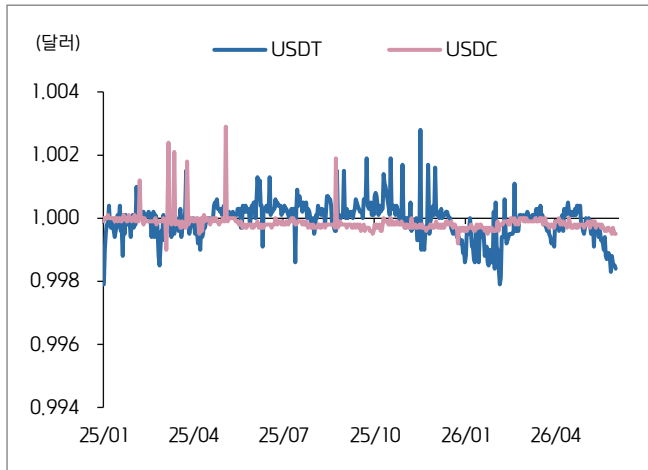
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 04.

# 주요 스테이블코인 동향

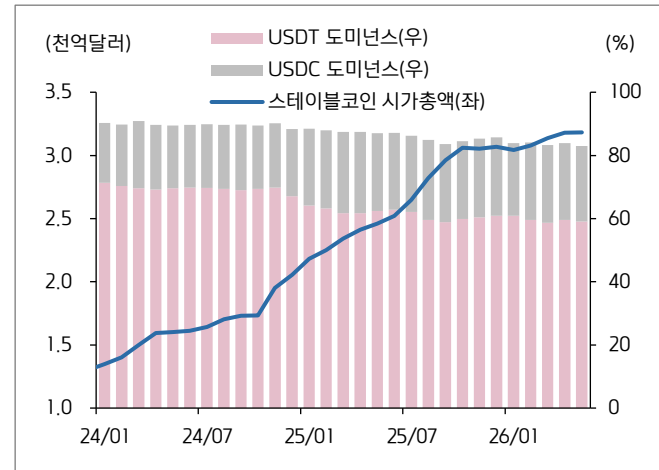
- ▶ 5월 가상자산 시장 위축에도 5월말 스테이블코인의 시가총액은 3,182.0억 달러로 전월대비 소폭 상승
  - 특히, 5월 중순에는 스테이블코인 시가총액이 3,200억 달러를 넘어서는 등 역사적 최고치를 기록하기도 함
- ▶ 이런 가운데 USDT와 USDC의 스테이블코인 점유율은 4월 83.9%에서 5월 말 83.0%로 소폭 감소했으며, USDT의 디페깅이 더욱 확대되는 흐름
  - 유럽 MiCA 법안의 유예 기간 종료(2026년 7월 1일)을 앞두고 유럽계 거래소에서 USDT 상장폐지 절차가 진행되고 있다는 점이 영향을 준 것으로 보임

USDT, USDC 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

스테이블코인 시가총액과 USDT, USDC 점유율 변화



자료: Bloomberg, DefiLlama, 키움증권 리서치센터

## 5월 주요 뉴스 내용 및 키워드

| 내용  | 키워드    |
|---|--------|
| <p><b>미국 CLARITY Act, 상원 은행위원회 통과</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 디지털자산 시장구조 법안인 CLARITY Act가 상원 은행위원회 심의 통과. 이후 상원 농업위원회에서 논의된 법안과 병합하여 본회의에 상정하고, 하원 절차가 남아 있어 최종 통과까지 불확실성 잔존</li> </ul>   | 제도/정책  |
| <p><b>SEC, 토큰화 주식 혁신면제발표 연기</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 앳킨스 미국 SEC 의장이 5월 18일 토큰화 주식 혁신 면제 출시를 예고했으나, 새 일정 없이 혁신면제 발표 일정 연기</li> <li>- 당초 공개된 내용에 따르면 SEC는 정식 등록 절차 없이 토큰화된 증권(미국 주식 포함)을 발행하고 거래할 수 있는 '샌드박스' 제도를 운영할 예정이었음. 그러나 비공개 회의에서 Nasdaq, NYSE, CBOE가 시장구조 왜곡 가능성과 감시 리스크를 이유로 강하게 반발했다는 소식이 보도되었으며, 이후 SEC는 혁신 면제 발표를 연기</li> </ul>                      |        |
| <p><b>미국 토큰화 MMF 시장 확대</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- JPMorgan은 이더리움 기반 토큰화 MMF(JLTX)의 출시를 추진했으며, SEC 제출 서류에 미국 GENIUS act에 따라 스테이블코인 발행사들을 지원하는 방식으로 투자하도록 설계되었다는 점을 명시</li> <li>- BlackRock과 Janus Henderson은 Grove의 Basin 네트워크를 통해 토큰화 MMF의 즉시 환매를 가능하게 했으며, State Street과 Galaxy는 솔라나 블록체인을 기반으로 대형 기관용 토큰화 펀드 SWEEP(Onchain Liquidity Sweep Fund)을 출시</li> </ul> | 시장/인프라 |
| <p><b>비탈러 스테이블코인의 확장 가능성</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 테더는 조지아 정부와 라리(GEL) 연동 스테이블코인인 GELT 추진을 발표</li> <li>- 유로 스테이블코인 프로젝트 Qivalis에 유럽의 37개 은행이 참여. 이들은 달러 의존 탈피를 목적으로 해당 프로젝트에 참여. 이런 가운데 ECB는 금융안정-예금 이탈 리스크를 이유로 스테이블코인 규제 완화론에 반대하고 있으며, EU는 MiCA 재검토를 통해 스테이블코인 이자와 디파이 관련 규제 공백 보안을 논의 중</li> </ul>   |        |
| <p><b>Coinbase Base, AI 에이전트 전용 가상자산 지갑 출시</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Coinbase가 Base 네트워크에서 'Base MCP'를 정식 출시. ChatGPT·Claude·Cursor 등 AI 플랫폼에서 자연어 명령으로 송금·스왑·DeFi 사용이 가능해짐. 다만 모든 트랜잭션은 사용자 최종 승인이 필요하며 시가 프라이빗 키를 보유하지는 않는 구조</li> <li>- AI 인터페이스가 온체인 진입 경로로 부상하는 'AI x 크립토' 내러티브의 첫 실사용 사례</li> </ul>  |        |

자료: 언론사 정리, 키움증권 리서치센터.

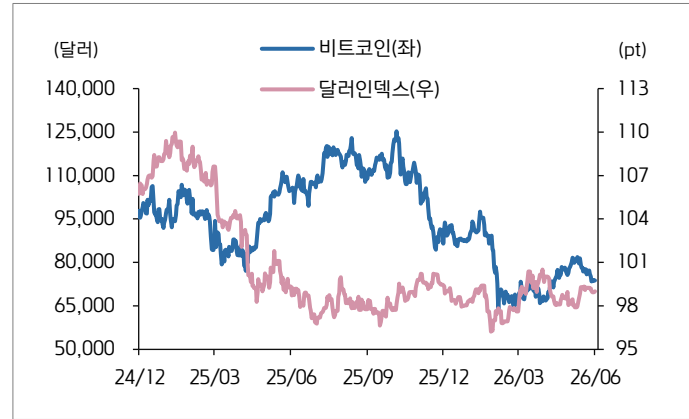
# 06.

## 최근 비트코인과 주요 자산 가격 추이

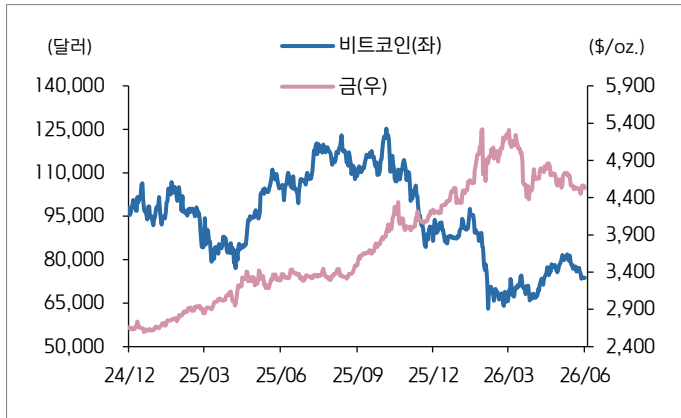
비트코인 vs 이더리움



비트코인 vs 달러



비트코인 vs 금



비트코인 vs 나스닥



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 가상자산 가격 변화(5월 31일 기준)

| 가상자산<br>(티커)    | 가격(\$)   | 수익률(%) |       |       |       |       | Market cap<br>(\$bln) | 30일 변동성(%) |          |
|-----------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-----------------------|------------|----------|
|                 |          | 1M     | 3M    | YTD   | 1Y    | 2Y    |                       | '26년 04월   | '25년 04월 |
| 비트코인<br>(BTC)   | 73,636.5 | -3.7   | 10.4  | -16.0 | -29.8 | 8.9   | 1,466.5               | 21.87      | 27.31    |
| 이더리움<br>(ETH)   | 2,004.5  | -11.4  | 2.4   | -32.7 | -21.2 | -47.1 | 244.4                 | 27.38      | 77.29    |
| 리플<br>(XRP)     | 1.3      | -2.9   | -3.5  | -27.7 | -39.4 | 156.8 | 82.1                  | 33.86      | 46.6     |
| 바이낸스코인<br>(BNB) | 709.4    | 15.3   | 15.0  | -17.9 | 7.8   | 24.6  | 95.4                  | 38.94      | 34.91    |
| 솔라나<br>(SOL)    | 81.8     | -1.5   | -3.0  | -34.2 | -47.7 | -50.6 | 47.2                  | 33.9       | 57.76    |
| 트론<br>(TRX)     | 0.4      | 7.3    | 24.1  | 23.4  | 31.5  | 212.5 | 33.2                  | 21.39      | 23.9     |
| 도지코인<br>(DOGE)  | 0.1      | -6.4   | 6.0   | -14.9 | -48.2 | -37.3 | 15.4                  | 33.64      | 100.11   |
| 에이다<br>(ADA)    | 0.2      | -5.2   | -16.8 | -29.7 | -65.9 | -47.6 | 8.6                   | 34.72      | 67.06    |
| 비트코인캐시<br>(BCH) | 300.2    | -31.9  | -34.4 | -49.8 | -27.7 | -33.9 | 6.0                   | 47.43      | 60.2     |
| 체인링크<br>(LINK)  | 9.1      | -0.1   | 2.8   | -25.3 | -34.9 | -50.6 | 6.6                   | 38         | 70.04    |

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

블록체인/가상자산 컨셉의 미국 상장주식 가격 동향 (5월 29일 기준)

| 유형   | 기업 (티커)       | 가격(\$) | 단기 수익률(%) |       |       | 중장기 수익률(%) |       |       | Market cap (\$bln) |
|--|---------------|--------|-----------|-------|-------|------------|-------|-------|--------------------|
|  |               |        | 1M        | 3M    | YTD   | 1Y         | 2Y    | 3Y    |                    |
| 디지털 자산<br>재무 기업<br>(Digital Asset<br>Treasury) | 스트래티지 (MSTR)  | 159.1  | -3.8      | 22.8  | 4.7   | -56.9      | 4.4   | 427.4 | 55.8               |
|  | 비트마인 (BMNR)   | 19.3   | -10.0     | 1.5   | -29.0 | 28.5       | 75.2  | -12.4 | 11.0               |
| 채굴(Mining)                                     | 마라톤디지털 (MARA) | 14.4   | 19.9      | 60.9  | 60.1  | 1.8        | -26.3 | 46.9  | 5.5                |
|  | 클린스파크 (CLSK)  | 18.3   | 46.0      | 83.8  | 80.7  | 111.9      | 13.8  | 326.3 | 4.7                |
|  | 비트디어 (BTDR)   | 17.5   | 54.9      | 127.1 | 56.0  | 36.0       | 185.3 | 255.5 | 4.3                |
| 인프라솔루션   | 써클인터넷 (CRCL)  | 113.0  | 24.3      | 35.4  | 42.5  | -          | -     | -     | 28.1               |
| 가상자산(Crypto)<br>거래소                            | 코인베이스 (COIN)  | 189.0  | 0.7       | 7.5   | -16.4 | -23.4      | -16.3 | 203.9 | 49.8               |
|  | 벡트 (BKKT)     | 10.9   | 26.1      | 13.7  | 8.3   | -6.6       | -38.2 | -69.4 | 0.5                |
| 결제   | 페이팔 (PYPL)    | 44.8   | -10.7     | -3.2  | -23.3 | -36.3      | -29.0 | -27.8 | 39.5               |
|  | 블록 (SQ)       | 75.7   | 7.4       | 18.9  | 16.3  | 22.6       | 18.2  | 25.4  | 45.1               |
| 자산관리   | 갤럭시디지털 (GLXY) | 29.6   | 7.8       | 43.7  | 32.3  | 63.0       | 189.4 | 631.3 | 11.5               |

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

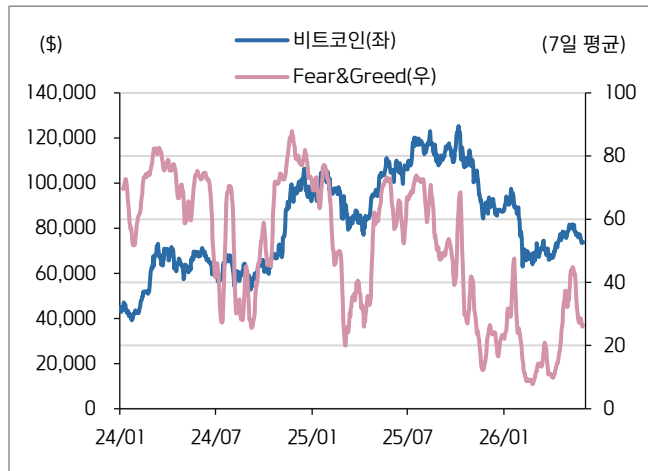
## II. 월간 주요 이슈 점검

## 01.

## 온체인 금융에 대한 관심 속 주식 토큰화 시장의 성장

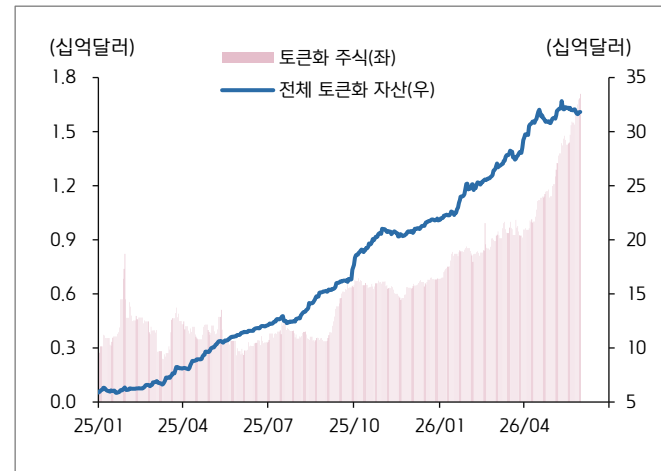
- ▶ 5월 Fear&Greed Index가 극단적 공포 수준으로 다시 내려오는 등 디지털자산 시장 내 투자심리는 부진한 반면, 미국 내 디지털자산 규제 명확성이 더욱 높아질 것이라는 전망은 강화
  - 5월 CLARITY Act가 상원의 은행위원회를 통과하면서 본회의 상정 및 연내 통과 기대가 높아진 가운데 7월 GENIUS Act의 세부 시행령 발표를 앞두고
- ▶ 이러한 흐름 하에서 토큰화 자산 규모는 연초부터 꾸준한 성장세를 보이는 중. 특히 토큰화 주식은 5월 RWA 분야에서 가장 가파른 성장세를 기록
  - 4월 말 11.5억 달러 규모였던 주식토큰화 시장은 5월 말 17.1억달러 규모로 약 50% 성장

비트코인과 Fear&amp;Greed Index



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

전체 토큰화 자산과 토큰화 주식 규모



자료: rwa.xyz, 키움증권 리서치센터

- ▶ 2025년 8월 미 증권거래위원회(SEC)가 '프로젝트 크립토'를 통해 미국 금융시장의 온체인 (On-chain) 전환을 발표했던 가운데, 2026년 5월 18일 폴 앳킨스 SEC 위원장은 주식토큰화 혁신 방안 발표를 예고
  - 이는 12~36개월 간 SEC 등록 없이 온체인에서 토큰화 증권을 발행 및 거래할 수 있는 규제 샌드박스 제도로 미국 기반 크립토 스타트업부터 전통 금융기관 모두 신청 가능
- ▶ 발행사(상장사) 동의 없이 제3자가 주식을 토큰화하여 온체인 상에서 거래할 수 있도록 허용하는 조항이 포함될 것으로 알려졌으나, 기존 거래소의 반발 속 혁신 방안 공개 연기. 현재 새로 정해진 일정은 없는 상황

## SEC의 Project Crypto 중 온체인 금융 관련 내용

| 구분  | 내용  |
|---|---|
| 슈퍼앱 허용<br>(Facilitating Super-Apps)           | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 하나의 라이선스로 가상자산·증권·스테이킹·대출 등 다양한 서비스를 한 플랫폼에서 제공 가능하도록 제도화</li> <li>- <b>비증권/증권형 토큰의 동시 거래가 가능한 환경 조성</b></li> </ul>  |
| 온체인 소프트웨어 시스템 허용<br>(Unleashing U.S. Markets) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 탈중앙화 금융(Defi: Decentralized Finance), 자동화 시장 조성자(AMM: Automated Market Maker) 등의 <b>온체인 시스템이 미국의 증권시장 안에서 운영될 수 있도록 규제 완화</b></li> <li>- <b>토큰화 증권 의 온체인 거래를 위한 규제 개정 등을 검토</b></li> </ul> |
| 혁신 면제 추진<br>(Fostering Innovation)            | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 기존의 규제 맞지 않는 신기술이나 서비스에 대해 최소한의 요건만 적용하는 등 새로운 사업 모델의 빠른 시장 출시를 허용하기 위한 방안 마련</li> </ul>   |

자료: SEC, 키움증권 리서치센터

## SEC의 주식토큰화 혁신 방안과 관련한 쟁점

| 구분               | 내용   |
|------------------|--|
| 제 3자 토큰 및 유동성 분산 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 원안은 발행사 동의 없이 제3자가 동일 주식을 토큰화해 복수의 온체인 플랫폼에서 거래하는 것을 허용</li> <li>- 거래소 측은 동일 종목이 여러 체인에서 분산 거래될 경우 유동성 분절과</li> </ul> |
| 시장구조 및 감시규정 우회   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 혁신면제안은 기존 거래소가 준수하는 규정을 면제받는 별도 트랙을 허용하는 구조</li> <li>- Nasdaq·NYSE·Cboe는 동일 기초자산에 대해 규제 비대칭이 발생한다고 주장</li> </ul>      |
| 주주권 및 운영 세부사항 이슈 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 토큰 보유자의 배당 수령, 의결권 행사, 제재 컴플라이언스 등 실제 운영상 쟁점이 원안에서 해소되지 않음. SEC 내부에서도 이견 존재</li> </ul>                                |

자료: 언론사 정리, 키움증권 리서치센터.

- ▶ SEC의 주식토큰화 혁신 방안 발표는 연기되었으나, 전통 금융업권의 온체인 금융 서비스 제공을 위한 준비는 순차적으로 진행중
  - SEC는 나스닥(3월과 NYSE(4월)의 토큰화 주식 서비스 제공에 필요한 규칙 변경을 승인
  - 미국 중앙예탁청산기관(DTCC)는 2025년 12월 SEC로부터 토큰화 서비스에 대한 규제 면제를 확인 받은 가운데, 5월 4일 DTC의 토큰화 서비스 로드맵을 공개. 7월 일부 증권을 대상으로 제한적인 서비스를 제공하기 시작하고 10월 중 기관 참여사들이 정식으로 토큰화 서비스를 사용할 수 있는 플랫폼 출시 예정
  - 동시에 운영 및 기술 워크플로우 검증에 함께 참여하는 워킹그룹도 발표했으며, JP Morgan, Nasdaq, NYSE 등 TradFi 기관과 Circle, Ondo Finance, Ripple Prime 등 디지털자산 네이티브 기관 등 50개 이상의 기관이 참여

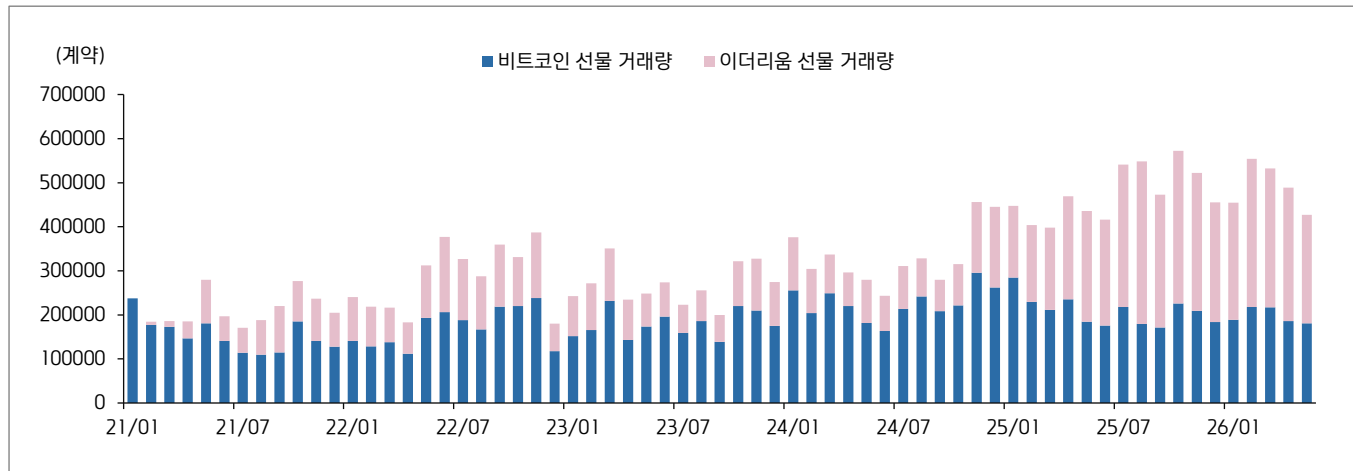
## 미국 주식 토큰화 서비스 관련 타임라인

| 구분        | 내용   |
|-----------|--|
| 2025년 12월 | - DTC, SEC로부터 토큰화 서비스 운영 허가 취득<br>- Russell 1000 구성 종목, 주요 ETF, 미국 국채를 대상으로 3년 한시 운영 허가                              |
| 2026년 3월  | - Nasdaq, SEC로부터 토큰화 주식 거래 규칙 변경 승인  |
| 2026년 4월  | - NYSE, SEC로부터 토큰화 주식 거래 규칙 변경 승인  |
| 2026년 5월  | - DTCC, 토큰화 서비스 로드맵 공식 발표. TradFi·DeFi 50개 이상 기관으로 구성된 산업 워킹그룹 출범 공개<br>- Stellar 네트워크 연동 계획 발표. 2027년 상반기 라이브 배포 목표 |
| 2026년 7월  | - Russell 1000·주요 ETF·미국 국채 대상 제한적 실거래 개시 예정. 기술·운영 워크플로우 검증 목적  |
| 2026년 10월 | - 플랫폼 정식 출시 예정. DTC 참여기관이 토큰화 장부 관리를 표준 서비스로 선택 가능   |
| 2027년 상반기 | - Stellar 네트워크 연동 라이브 배포. DTC 수탁 증권의 퍼블릭 체인 첫 거래 개시  |

자료: DTCC, SEC, 언론사 정리, 키움증권 리서치센터.

- ▶ 또한 기관투자자의 크립토 파생상품 접근성도 강화될 예정. CME 그룹이 비트코인과 이더리움 선물·옵션을 24시간 연중무휴 거래 체제로 전환했기 때문
  - 이에 비트코인에 대한 기술적 분석 지표로 활용되었던 'CME갭\*'은 사실상 소멸될 예정이나, 헤지펀드, 자산운용사 등 기관 투자자는 주말에도 규제된 거래소에서 리스크 관리가 가능해짐
  - \* CME갭: CME 비트코인 선물 시장이 주말동안 닫혀있는 사이 현물 비트코인 가격이 움직이면서 생기는 가격 차이로 갭 위치가 비트코인 가격 목표치나 지지/저항선으로 활용되어 옴

비트코인과 이더리움 선물 일평균 거래량 추이



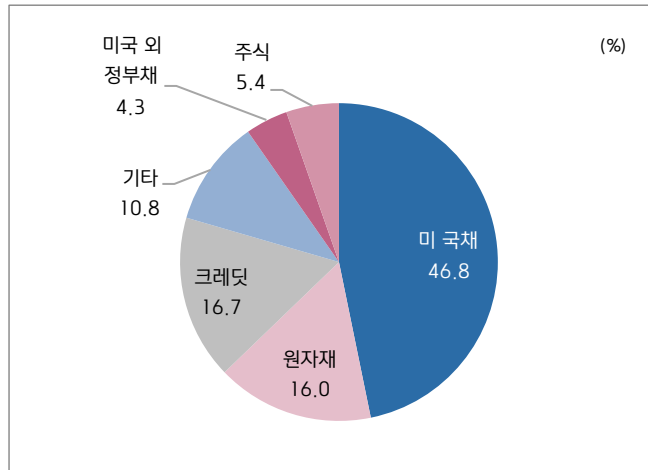
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

## 05.

# 토큰화 채권, RWA 시장에서 가장 큰 비중을 차지

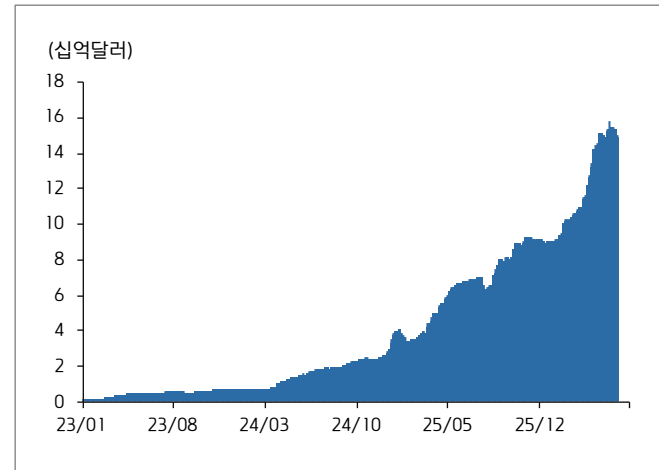
- ▶ 한편, 주식 토큰화 시장이 가파른 성장세를 보이고 있으나, 관련 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 부분은 여전히 미 국채
  - 전체 RWA 시장에서 토큰화 주식이 차지하는 비중은 약 5.4%에 불과
- ▶ 2026년 4월 이후 토큰화 미 국채의 성장세가 주춤하고 있으나, GENIUS Act 시행 시 발행사의 준비자산 수요를 기반으로 성장세가 재개될 가능성 열어둘 필요

전체 토큰화 자산에서 토큰화 채권이 차지하는 비중



자료: rwa.xyz, 키움증권 리서치센터

토큰화 채권 규모 변화



자료: rwa.xyz, 키움증권 리서치센터

- ▶ 최근 JP Morgan은 JLTXX라는 두번째 토큰화 MMF를 출시. 펀드 편입 자산은 미 국채와 익일물 레포
- ▶ 2025년 12월 출시한 MONY와 비교 시 편입 자산 구조는 동일하나 발행 목적에 차이 존재  
JP Morgan은 JLTXX을 GENIUS Act 상 스테이블코인 발행사의 준비자산 수요를 목적으로 한다는 점을 SEC 제출 서류에 명시
  - GENIUS Act에 따르면, 허가된 스테이블코인 발행사는 스테이블코인 발행 시 최소 1:1의 비율로 준비자산을 구성해야 하며, 잔여 만기 93일 이내의 미 국채, 중앙은행 예치금 등 고유동성 자산이 이에 해당

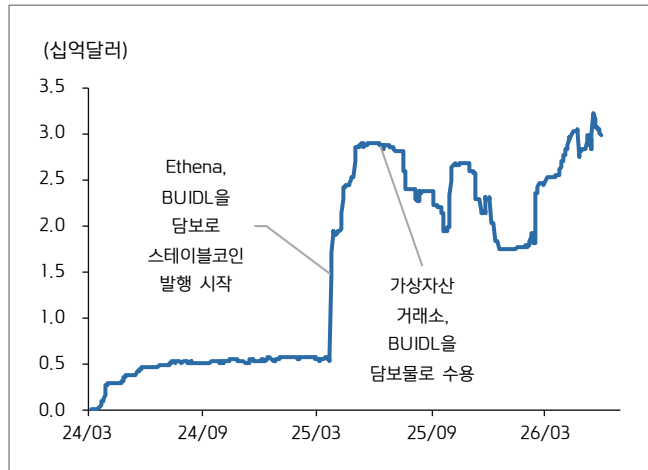
#### MONY (My OnChain Net Yield Fund) vs. JLTXX (OnChain Liquidity-Token MMF)

| 구분        | MONY(My OnChain Net Yield Fund)              | JLTXX(OnChain Liquidity-Token MMF)                          |
|-----------|--|---|
| 출시 시기     | 2025년 12월 발표                                 | 2026년 5월 13일 발표   |
| SEC 등록 기준 | 506(c) 사모형 토큰화 MMF                           | '40 Act 등록형 토큰화 MMF   |
| 대상고객      | Accredited Investor + Qualified Purchaser 중심 | Qualified investors, 특히 스테이블코인 발행사/기관 수요 겨냥                 |
| 편입자산      | 미 국채 및 국채 완전담보 repo                          | 미 국채 및 현금 완전담보 overnight repo                               |
| 스테이블코인 사용 | 현금 또는 스테이블코인으로 청약/환매 가능                      | 현금 또는 스테이블코인 청약/환매 가능<br>현재 prospectus상 스테이블코인 서비스는 USDC 활용 |
| 포지셔닝      | 초기 토큰화 MMF, 사모 구조                            | 등록 펀드 구조로 확장, GENIUS Act 준비자산 요구사항 대응                       |

자료: JP Morgan, 키움증권 리서치센터.

- ▶ 물론 온체인 금융과 오프체인 금융 간의 구조적 불일치로 토큰화 MMF 판매 시 정산 지연 존재  
그러나 최근 블랙록 등은 Grove Basin을 도입하여, 이러한 구조적 한계를 해결하기 시작
  - 투자자가 펀드 환매를 요청하면, Basin이 유동성을 먼저 제공하고 실제 펀드 정산은 전통 금융 정산 주기로 진행
- ▶ BUIDL의 경우 구조적 한계에도 불구하고 이미 이를 담보로 스테이블코인을 발행하거나, 가상자산 거래소가 담보로 수용하는 등 크립토 업권에서 적극 활용해온 사례 존재. 유동성 확보가 더욱 편리해진 만큼, 크립토 업권의 토큰화 MMF 수요가 점진적으로 확대될 것으로 기대
  - 토큰화 MMF는 스테이블코인 보다 신용 리스크가 낮고 안정적인 가운데 이자 수취가 가능하기 때문

BUIDL 자산 규모 변화



자료: Defillama, 키움증권 리서치센터

BUIDL환매 프로세스 변화

| 구분                  | 기존구조                             | Grove Basin 적용 후 구조                     |
|---------------------|----------------------------------|---|
| <b>환매요청 및 승인 이후</b> | 투자자가 펀드에 환매 요청, 전통 금융 정산 완료까지 대기 | 투자자가 펀드에 환매 요청, Basin이 스테이블코인 유동성 선제 제공 |
| <b>유동성 확보</b>       | 영업일·결제 주기 이후 자금 수령               | 온체인에서 스테이블코인 즉시 수령                      |
| <b>정산 처리</b>        | 환매·정산·지급이 순차적으로 처리               | 실제 펀드 정산은 백엔드에서 후속 처리                   |
| <b>핵심 변화</b>        | T+1 등 전통 금융 정산 주기에 의존            | 정산은 백엔드, 유동성은 프론트에서 즉시 제공               |

자료: 언론사 정리, 키움증권 리서치센터