

Digital Asset Weekly

주식·채권·펀드로 넓어지는 국내 토큰화 시장

Digital Asset Weekly

[디지털 자산] 양현경 2122-9213 beeb2724@imfnsec.com

Check Point

- 금융위원회의 정형증권 토큰화 추진은 국내 토큰증권 정책이 조각투자 제도화를 넘어 기존 자본시장의 발행·유통 인프라 고도화로 확장되고 있음을 시사
- 기관투자자 전용 사모 MMF·사채와 신탁방식의 비상장주식부터 도입하고, 안정성·효율성 검증을 거쳐 공모증권 등으로 적용 범위를 단계적으로 확대할 계획
- 향후 스테이블코인 등을 활용한 온체인 결제가 구현되면 증권·대금 이전의 연계를 통해 결제 효율성을 높이고, 스테이블코인의 전통 금융 내 수요 기반도 확대될 가능성

국내 토큰증권 정책은 조각투자의 토큰화를 넘어 주식·채권·펀드의 토큰화로 점진적 확대될 전망

9.4일 금융위원회는 '민·관 합동 토큰증권 협의체 제3차 회의'를 개최하고 토큰증권 시장의 제도화 및 인프라 구축을 위한 정책방향을 발표했다. 주요 내용은 ①정형증권의 토큰증권 발행 추진, ②비금전신탁수익증권의 기초자산 확대 및 공모절차 원칙 제시, ③기존 증권 중개제도와 토큰증권의 접목, ④발행인 계좌관리기관의 제도화 등이다. 이번 발표는 토큰증권의 발행 대상과 유통체계, 계좌관리 및 결제 인프라의 발전 방향을 함께 제시했다는 점에서 의미가 있다. 특히 기존 조각투자 중심의 논의에서 벗어나 주식·채권·펀드 등 정형증권까지 토큰화 범위를 확대하기로 했다는 점에 주목할 필요가 있다. 이는 국내 토큰증권 정책이 신종자본증권의 제도화를 넘어 기존 자본시장의 발행·유통 인프라를 고도화하는 방향으로 확장되고 있음을 시사한다.

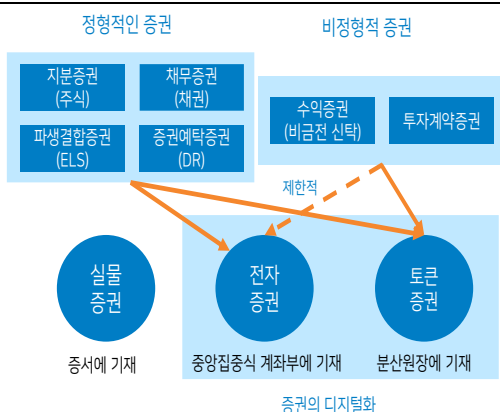
글로벌 RWA 시장에서는 이미 전통 금융자산과 실물자산을 기반으로 한 토큰화가 진행되고 있다. 스테이블코인을 제외한 글로벌 RWA 시장 규모는 388.6억달러이며, 이 가운데 미국채 관련 자산이 157억달러, 원자재가 49억달러, 주식 29억달러를 차지한다. 원자재를 정형증권과 동일하게 분류할 수는 없으나, 미 국채와 이를 편입한 펀드, 주식 등 기존 금융상품이 주요 토큰화 대상으로 자리 잡고 있다는 점은 분명하다. 이는 토큰화 수요가 새로운 투자자산의 발굴뿐 아니라 기존 자산의 접근성과 이전 편의성을 개선하고, 발행·관리 과정의 효율성을 높이려는 목적에서도 발생하고 있음을 보여준다. 국내 토큰증권 인프라 논의는 그동안 비금전신탁수익증권과 투자계약증권 등 비정형증권을 중심으로 이루어져 왔다. 비정형증권은 기존 정형증권에 비해 발행 규모가 작고 권리관계가 상대적으로 단순하며, 기존 시스템과의 복잡한 연계 부담도 낮아 초기 도입 대상으로 적합한 측면이 있었다. 다만 토큰화의 적용 범위가 비정형증권에 집중될 경우, 시장의 성장이 개별 조각투자 상품의 공급과 투자 수요에 크게 좌우될 수 있다는 한계가 존재했다. 기존 주식·채권·펀드 시장에서 토큰화의 효율성을 검증할 기회가 제한되고, 증권사와 자산운용사 등 전통 금융기관의 참여 유인도 충분히 확보하기 어려웠기 때문이다. 이번 정형증권 토큰화 추진은 이러한 제약을 완화하고, 기존 자본시장과 토큰증권 생태계의 연결을 강화하는 계기가 될 것으로 판단한다.

정형증권의 토큰화는 상품 특성과 인프라 구축 수준을 고려해 단계적으로 추진된다. 27.2월 법 시행에 맞춰 도입되는 1단계에서는 기관투자자 전용 사모 MMF와 사채의 토큰화를 우선 추진하고, 비상장주식은 신탁방식을 활용해 토큰화할 계획이다. 비상장주식의 경우 기존 전자증권 형태의 주식을 신탁하고 이를 기초로 토큰 형태의 신탁수익증권을 발행하는 구조다. 이에 따라 의결권, 배당, 증자·감자 등 주식에 수반되는 복잡한 권리는 기존 전자증권 시스템에서 관리하고, 토큰증권 인프라에서는 신탁수익증권의 권리를 관리하게 된다. 이후 1단계의 안정성과 효율성, 시장 수요를 점검하면서 2단계에서 공모증권의 토큰화 등으로 인프라를 확대할 예정이다. 한국거래소를 중심으로 상장주식 토큰화 모델 검증과 시범사업도 병행한다는 점에서, 초기 적용 범위는 제한적이지만 장기적인 확장 가능성은 열려 있는 것으로 평가된다.

이러한 단계적 접근은 금융시장 인프라의 특성을 고려할 때 합리적이라고 판단한다. 증권의 토큰화는 발행 정보를 블록체인에 기록하는 것만으로 완성되지 않는다. 거래 이후의 결제와 권리행사, 투자자 정보 관리, 오류 정정, 장애 발생 시 복구 등 기존 증권 시스템이 수행해 온 기능을 안정적으로 구현해야 한다. 특히 다수의 투자자가 참여하는 공모증권으로 적용 범위를 확대할수록 시스템 장애나 권리처리 오류가 미치는 영향도 커질 수 있다. 초기에는 기관투자자 전용 상품 등 제한된 범위에서 운영 경험을 축적하고, 기존 시스템과의 연계 및 업무처리 절차를 검증한 뒤 적용 대상을 확대하는 것이 장기적인 시장 신뢰 확보에 유리하다.

3단계에서 스테이블코인 등을 결제수단으로 활용하는 온체인 결제 인프라를 구축한다는 방향도 중요한 변화다. 증권의 발행과 이전이 분산원장상에서 이루어지더라도 대금결제가 별도 시스템에 남아 있다면, 거래정보를 대조하고 증권과 대금의 이전을 연결하는 절차가 필요하다. 향후 토큰증권 원장과 결제수단의 원장이 연계된다면 증권의 이전과 대금 지급을 보다 긴밀하게 연결하고, 결제 과정의 시차와 업무 부담을 줄일 여지가 있다. 이는 토큰화의 활용 범위가 증권의 기록과 관리에서 거래의 완결 과정으로 확장된다는 의미다. 스테이블코인 역시 가상자산 거래를 지원하는 수단을 넘어 전통 금융상품의 결제수단으로 활용될 수 있다는 점에서 중장기적인 수요 기반의 확대 가능성을 보여준다.

정형증권과 비정형증권 구분



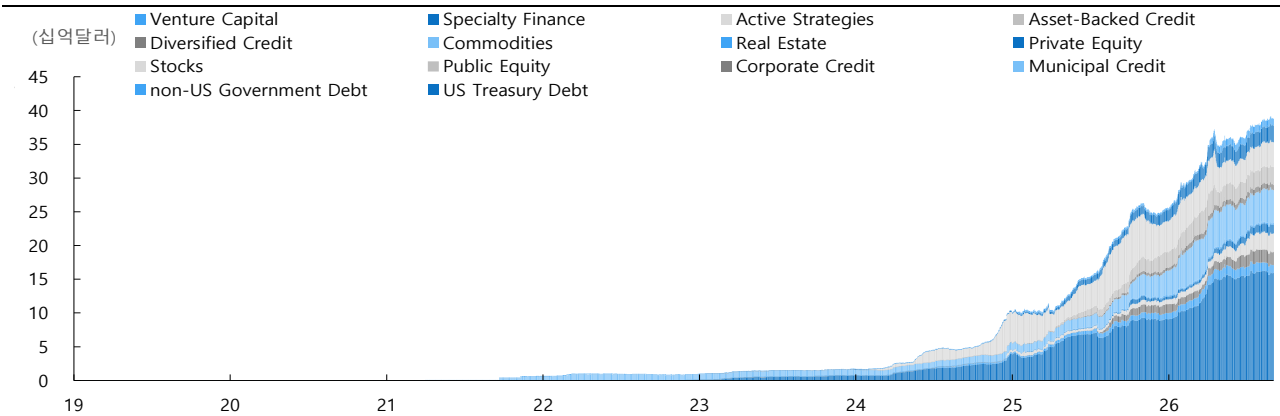
자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

비정형증권(비금전신탁 수익증권 및 투자계약증권) 구분

구분	신탁수익증권	투자계약증권
개념	자산을 신탁하고, 해당 신탁의 수익권을 증권으로 발행	공동사업에 투자, 타인이 수행한 사업의 손익을 배분받는 계약상 권리를 증권으로 발행
구조	자산을 신탁업자에 맡겨 관리·처분	투자금을 모아 사업자가 사업 수행
수익 원천	신탁재산 임대료·사용료·매각대금	공동사업의 운영·매각 성과
투자자 보호	신탁재산을 분리해 도산 위험으로부터 보호	자산 소유·분리보관 등 계약 구조에 따라 다름
예시	건물을 신탁해 임대수익 배분	미술품 공동매입 후 매각 손익 배분

자료: iM증권 리서치본부

글로벌 RWA 시장은 국채, 주식 등 정형증권 중심으로 성장. 반면, 한국은 비정형증권에 대한 STO만 논의되었던 상황



자료: RWA.xyz, iM증권 리서치본부

정형증권 및 신종 비정형 증권의 STO 단계별 로드맵

구분	[1 단계]	[2 단계]	[3 단계]
시행 시점	'27.2 월 법 시행	미정	미정
기존 정형 증권	[펀드] 기관투자자 전용 사모 MMF 토큰화 [채권] 기관투자자 전용 사모사채 토큰화 [주식] 신탁방식을 이용한 비상장주식 토큰화	1 단계 토큰화의 안정성, 효율성 및 시장수요를 점검하며 공모 증권 토큰화 등으로 인프라 확충	스테이블코인 등을 결제수단으로 하는 온체인(on-chain) 결제 인프라 구축
신종 비정형 증권	[조각투자] 공모 조각투자증권 토큰화 (상대적으로 권리관계 단순, 규모가 크지 않아 시스템 구축 용이) 단, 조각투자는 투자자보호 측면에서 기초자산의 적격성 등 관련 별도 모범규준 적용		

자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

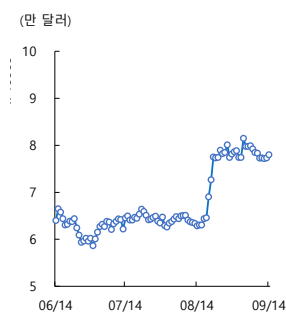
전주 Digital Asset Comment

미국 8월 PPI 및 CPI 시장 예상치를 상회하며 인플레이 우려 확대. 건조한 미국 고용과 더불어 인플레이 우려 재점화되며 9월 FOMC에서 기준금리 인상 가능성 확대. CME페드워치톨에 따르면 9월 기준금리 인상 가능성은 9.4일 59.4%에서 9.14일 86.5%로 확대. 기준금리 인상 가능성 반영하며 달러 인덱스 반등. 디베이스먼트 트레이드 되돌림 일부 발생하며 금 및 가상자산 약세 시현. 전주 비트코인 ETF 순유출 발생하며 자금 이탈하며 비트코인 7만 8천달러대에서 거래

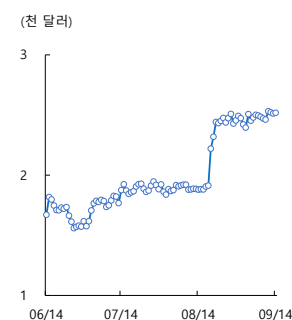
가상자산 News Flow

주요기사	언론사, 날짜
토론증권 시행 앞두고 '상품 부족' 풀릴까...與 법안 주목	연합뉴스 9.10
증권사, 소싱부터 유통까지 STO 시장 선점 유리	메디컬투데이 9.11
내년 韓 토큰증권 출범...“10조원 시장 성장 잠재력있다”	매일경제 9.11
美·日 금리 결정 '슈퍼워크'...연준 인상·BOJ 추가 인상 주목	서울경제 9.14
신한자산운용, 캔톤 네트워크 참여...토큰증권 사업 준비	전자신문 9.14

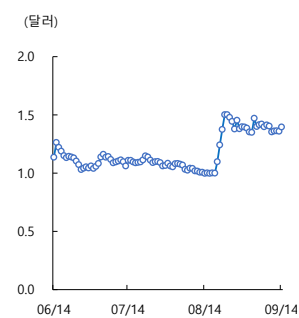
비트코인



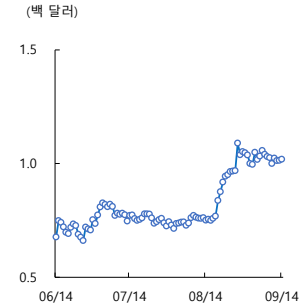
이더리움



리플



솔라나



일주일간 수익률 상위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	증가 (\$)	시총 (\$1M)
1	테조스	-7.8	15.8	38.8	-65.6	0.3	298
2	파일 코인	-0.7	12.9	37.3	-64.0	0.9	838
3	바이저어텐션토큰	-0.9	5.4	33.8	-52.0	0.1	115
4	리플	7.5	4.6	45.9	-53.1	1.5	87,773
5	체트캐시	8.7	3.9	145.5	2279.8	1200.7	19,310
6	이더리움	2.3	3.0	36.6	-44.8	2570.5	306,939
7	트론	-0.3	1.7	2.7	-2.7	0.3	32,617
8	알고랜드	3.3	0.4	23.2	-61.4	0.1	867
9	테더	0.0	0.0	0.1	-0.1	1.0	183,263
10	USDC	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	74,211

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

일주일간 수익률 하위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	증가 (\$)	시총 (\$1M)
1	대시	0.9	-19.0	83.9	119.3	55.3	678
2	비트코인 캐시	1.6	-12.5	12.0	-61.8	228.2	4,494
3	샌드	2.6	-10.7	-9.5	-89.1	0.0	104
4	체인링크	2.5	-8.1	23.0	-52.9	11.8	8,528
5	도지코인	0.9	-6.0	22.1	-70.5	0.1	13,154
6	테라 클래식	0.0	-5.6	4.1	-17.7	0.0	278
7	커브 다오 토큰	2.5	-4.0	46.5	-57.3	0.4	544
8	폴카닷	0.6	-3.7	34.0	-77.2	1.0	1,745
9	카르다노	1.9	-3.6	19.7	-77.1	0.2	7,896
10	엔진 코인	-1.5	-3.3	9.1	-68.9	0.0	49

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

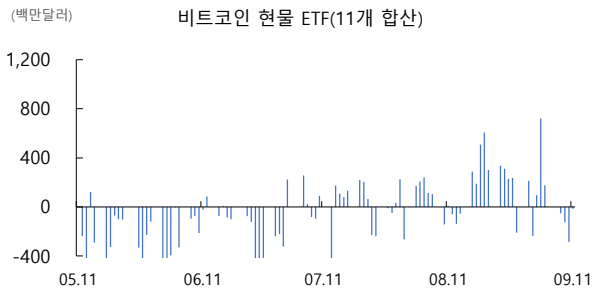
전주 일주일간 거래대금 상위 ETF(주요 종목 기준)

구분	티커	수익률(1W, %)	AUM(\$1B)	운용보수	거래대금(1W, \$1M)	배당수익률	연배당 횟수
비트코인 현물	IBIT	-3.23	60.70	0.25%	6,651	-	-
이더리움 현물	ETHA	3.46	8.95	0.25%	3,921	-	-
비트코인 선물	BITO	-3.45	1.63	0.95%	3,138	30.93%	월배당
비트코인 현물	FBTC	-3.11	13.59	0.25%	570	-	-
이더리움 현물	ETH	3.50	2.26	0%	355	-	-
비트코인 현물	GBTC	-3.18	9.91	1.50%	308	-	-
이더리움 현물	FETH	3.39	1.38	0.25%	256	-	-
이더리움 현물	ETHE	3.34	1.88	2.50%	237	-	-
비트코인 현물	BTC	-3.29	4.86	0.15%	189	-	-
비트코인 현물	ARKB	-3.21	2.52	0.21%	121	-	-

자료: Bloomberg, ETF Check, iM증권 리서치본부

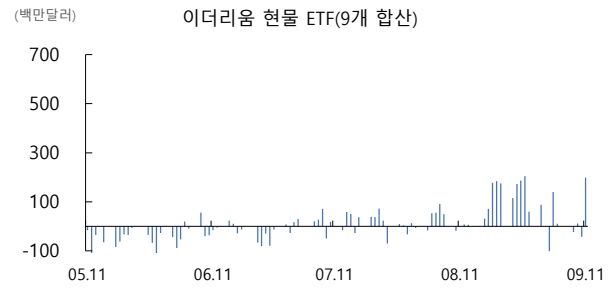
주) 높은 배당수익률은 비트코인 선물차익을 분배금으로 나눠주기 때문. 코인 상승장에서는 분배금이 많으나 하락장에서는 줄어드는 특징 존재

비트코인 ETF 펀드 플로우



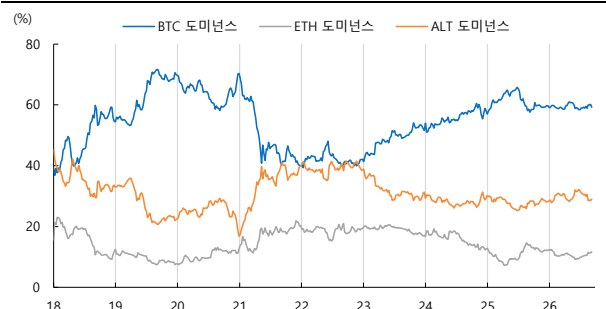
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

이더리움 ETF 펀드 플로우



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

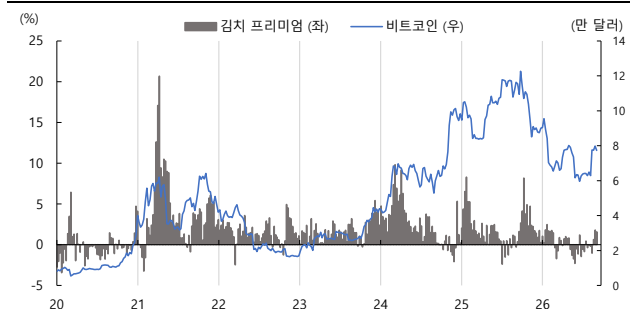
비트코인/이더리움/알트코인 도미넌스



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

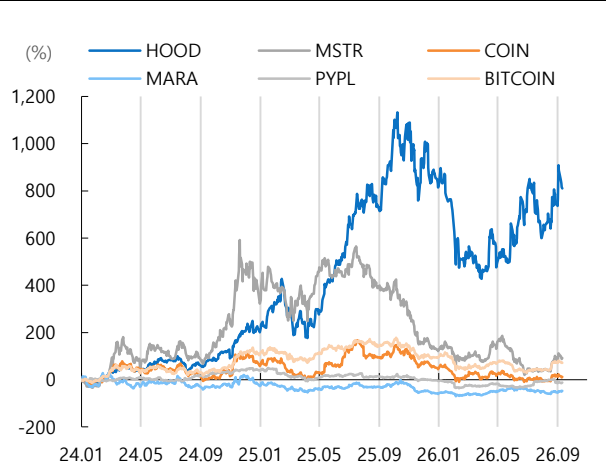
주) 도미넌스란 전체 시가총액에서 해당 자산 시가총액이 차지하는 비중

비트코인 가격과 김치 프리미엄



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

가상화폐 관련 상장사 주가 수익률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

코인 및 자산별 상관관계(3M)

구분	비트코인	이더리움	리플	테더	솔라나
S&P 500	0.51	0.58	0.31	0.58	0.51
Nasdaq	-0.01	-0.08	0.02	0.04	0.05
미국채 2Y	0.60	0.64	0.53	0.46	0.61
미국채 10Y	0.69	0.78	0.50	0.65	0.66
DXY	-0.76	-0.81	-0.63	-0.72	-0.69
WTI	0.71	0.77	0.55	0.61	0.63
금	0.76	0.77	0.65	0.69	0.69

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양현경)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.