

Digital Asset Weekly

SEC의 조건부 주식 토큰화 거래 허용

Digital Asset Weekly

[디지털 자산] 양현경 2122-9213 beebec2724@imfnsec.com

Check Point

- SEC의 조건부 주식 토큰화 거래 허용으로 제도권 유통 기반 마련. 기존 주식과 동일한 주주 권리를 보장하고 발행사의 이익제기 권한을 부여해 투자자·발행사 보호를 강화한 가운데, 가상자산 거래소 및 플랫폼에 긍정적으로 작용할 전망
- SEC 거래 가능 종목 및 거래량 제한으로 단기 시장 확대는 다소 제한적일 수 있으나 중장기 RWA 성장 동력이 미국채에서 주식으로 확장될 가능성. 향후 기초주식 발행사 참여와 제도 정비로 시장 성장 속도를 좌우할 전망

SEC, 주식 토큰화 거래 허용으로 RWA 시장 성장 동력 확대 기대

9.15일 미국 상원에서 디지털자산 시장구조 법안인 CLARITY Act의 본회의 심의 개시를 위한 토론종결 동의안이 찬성 49표, 반대 50표로 부결된 가운데, 9.17일 미국 증권거래위원회(SEC)는 주식 토큰화 거래를 허용하기 위한 일시적·조건부 면제 명령을 발표했다. 이번 조치는 토큰화 증권 거래 플랫폼(Tokenized Securities Venue, TSV)이 자동화 시장조성자(AMM) 및 유동성 풀을 활용해 토큰화된 국가시장시스템(NMS) 주식을 거래할 수 있도록 증권거래법상 '거래소' 정의에서 면제를 부여하는 것이 핵심이다.

해당 발표 이후 CLARITY Act 부결 여파로 약세를 보였던 가상자산 및 관련주가 일제히 반등했다. 9.18일 비트코인(+6.07%), 이더리움(+7.68%), Circle(+7.86%), Coinbase(+11.66%), Securitize(+21.62%) 등이 강세를 시현했다. 특히 CLARITY Act 부결 이후 순유출을 기록했던 비트코인 현물 ETF 자금도 SEC 발표 이후 순유입으로 전환됐다. 이번 면제 조치는 주식 토큰화 시장의 제도적 기반을 마련했다는 점에서 토큰화 주식 거래를 제공하는 거래소 및 플랫폼에 긍정적으로 작용할 것으로 전망한다. 이에 따라 이번 조치의 수혜는 기초주식과 동일한 권리를 구현할 수 있는 토큰화 플랫폼과 관련 금융 인프라 기업에 집중될 것으로 예상된다. 대표적으로 Securitize(SECZ)는 발행사 참여형 주식 토큰화와 명의개서·유통 인프라를 제공한다는 점에서 직접적인 수혜 후보로 판단된다. Coinbase(COIN)와 Robinhood(HOOD)는 이번 면제 요건을 충족하는 상품 및 거래 체계를 구축할 경우, 기존 고객 기반을 활용해 토큰화 주식 거래로 사업 영역을 확대할 수 있다. Circle(CRCL)은 토큰화 주식의 결제와 유동성 공급에 USDC 활용이 확대될 경우 간접적인 수혜가 가능할 것으로 전망한다.

다만, 이번 면제 조치는 기초주식과 동일한 권리를 보장하는 토큰화 증권에 한정된다. 단순히 기초자산의 주가만 추종하는 합성증권 및 증권기반 스왑 상품은 면제 대상에서 제외되며, 토큰화 증권은 배당권, 의결권, 청산 시 잔여재산 분배청구권 등 기존 주식과 동일한 주주 권리를 보장해야 한다. 따라서 Robinhood의 주식 토큰화 상품, Kraken의 xStocks 등 기존 해외 주가 연동형 토큰 상품과 Hyperliquid 기반 주식 무기한 선물은 기초주식과 동일한 소유권 및 주주 권리를 부여하지 않는 한 이번 면제 조치의 적용 대상에 포함되기 어렵다.

SEC 기초주식 발행사 권리보호를 위한 통지 및 이의제기 절차 의무화로 기초주식 발행사의 참여와 협력도 중요

추가로 이번 면제 조치는 기초주식 발행사의 권리 보호를 위한 통지 및 이의제기 절차도 의무화했다. 발행사와 관계없는 제3자가 주식을 토큰화한 경우, TSV는 해당 주식의 거래 개시 최소 30일 전 기초주식 발행사에 서면으로 통지해야 한다. 발행사가 통지 수령 후 30일 이내에 서면으로 이의를 제기하면 해당 토큰화 주식의 거래가 허용되지 않는다. 이는 발행사가 동의하지 않은 제3자의 주식 토큰화 및 유통에 제동을 걸 수 있도록 한 조치다. 앞서 2025년 7월 Robinhood는 유럽 투자자를 대상으로 OpenAI와 SpaceX 등 비상장기업의 주식 토큰화 상품을 선보였으나, OpenAI는 해당 상품이 자사의 실제 지분이 아니며 Robinhood와 협력하거나 주식 이전을 승인한 사실이 없다고 반박한 바 있다. 이에 Robinhood는 특수목적회사(SPV)에 대한 지분을 통해 투자자에게 비상장기업의 주가에 간접적으로 노출되는 상품이라고 밝히며 논란을 잠재웠다.

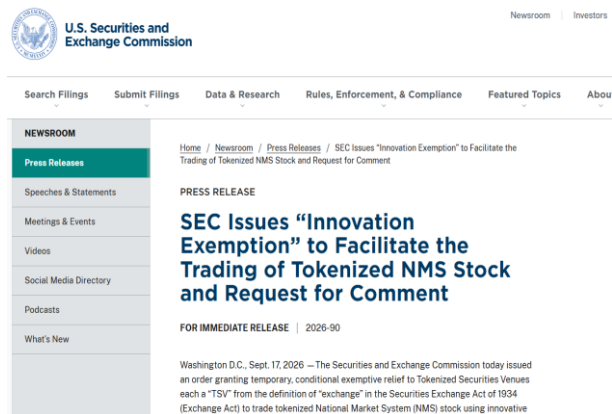
이번 SEC 조치는 과거 발행사의 동의 없이 주가 연동형 토큰 상품이 출시되면서 불거졌던 논란을 고려해 발행사의 이의제기 권한과 투자자의 주주 권리 보호를 제도적으로 강화했다는 점에서 의미가 있다. 다만, 발행사의 이의제기 여부에 따라 거래 가능 종목이 제한될 수 있어 향후 주식 토큰화 시장의 성장에는 거래 플랫폼의 인프라 구축뿐 아니라 기초주식 발행사의 참여와 협력이 중요해질 전망이다.

SEC 거래 가능 종목과 거래량 제한 고려 시 단기적으로는 시장 확대 속도가 제한될 수 있으나 중장기적으로 글로벌 RWA 시장이 미 국채 중심에서 주식으로 확대될 가능성 존재

이번 SEC 조치는 Tier 1과 Tier 2의 거래 가능 종목을 각각 75개, 250개로 제한하고 종목별 거래량 한도도 부과하고 있어 초기 시장 확대 속도는 다소 제한적일 전망이다. Tier 1은 S&P 500 및 Russell 1000 편입 종목과 일정 요건을 충족하는 상장지수상품(ETP)으로, 최대 75개 종목에 대해 기초자산의 전월 일평균 거래량 대비 0.25% 이하의 거래가 허용된다. Tier 2는 Tier 1에 포함되지 않는 적격 NMS 주식으로, 최대 250개 종목에 대해 기초자산의 전월 일평균 거래량 대비 2.5% 이하의 거래가 허용된다. 거래량 한도를 최초 초과할 경우 향후 한도 준수 의무가 부과되며, 재차 초과할 경우 해당 종목의 거래가 3개월간 중단된다. 따라서 초기 거래종목 및 거래량 제한을 고려하면 단기적인 거래대금 확대보다는 제도권 내 거래 인프라 구축이 선행될 것으로 판단한다.

중장기적으로는 이번 SEC의 면제 조치가 글로벌 RWA 시장의 성장 동력을 미 국채 중심에서 주식 등 정형증권으로 확대하는 계기가 될 전망이다. 글로벌 RWA 시장의 성장세가 가속화되는 가운데, 주식 토큰화 시장의 비중은 25.09월 2.7%에서 26.09월 8.0%로 확대되며 성장세가 두드러지고 있다. 이러한 상황에서 이번 조치는 기존 주식과 동일한 권리를 보장하는 토큰화 증권의 온체인 유통을 허용하고, AMM 및 유동성 풀을 활용한 거래 기반을 마련했다는 점에서 주식 토큰화 시장의 제도권 편입을 촉진할 것으로 기대된다. 특히 기존 주식시장의 발행사와 투자자, 거래 플랫폼의 참여가 확대될 경우 토큰화 주식의 발행·유통 증가가 글로벌 RWA 시장의 추가 성장으로 이어질 가능성이 있다. 다만, 초기 거래 제한과 발행사 참여 여부 등을 고려하면 단기적인 시장 규모 확대는 제한적일 수 있으며, 향후 제도 정비와 거래 인프라 고도화가 중장기 성장 속도를 결정할 것으로 판단한다.

SEC(증권거래위원회) 주식 토큰화 활성화를 위한 혁신 면제 발표



자료: SEC, iM증권 리서치본부

주식 토큰화 대상 종목 수 및 거래량 한도

구분	대상 종목	종목별 거래량 한도
Tier 1 (75 개)	S&P 500, Russell 1000 편입 종목 및 일정 요건을 충족한 ETP	기초 종목의 전월 일평균 거래량 대비 0.25% 이하
Tier 2 (250 개)	Tier 1 외 적격 NMS 주식	기초 종목의 전월 일평균 거래량 대비 2.5% 이하

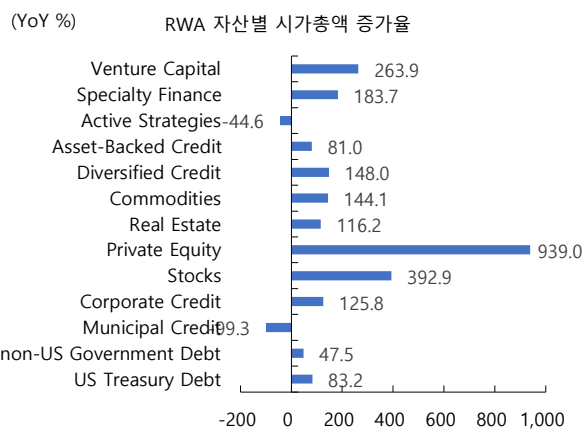
자료: SEC, iM증권 리서치본부

SEC, 주식 토큰화 혁신 면제 보도자료 내용 정리

구분	내용
거래 대상	미국 국가시장시스템(NMS) 주식을 토큰화한 증권
거래 방식	토큰화 증권 거래 플랫폼(TSV)에서 허가형 자동화 시장조성자(AMM)·유동성 풀로 거래
플랫폼 규제 면제	조건을 충족한 거래 플랫폼(TSV)을 증권거래법상 '거래소' 정의에서 한시적으로 제외
유동성 공급자 면제	자기자본으로 토큰화 주식을 풀에 공급하는 유동성 공급자에 조건부 '딜러' 정의 면제
투자자 권리	토큰 보유자에게 동일 종류의 기존 주식과 같은 권리·특권 보장 여부 확인
제 3자 토큰화	제 3자가 토큰화한 주식을 취급하기 전, 기초자산 발행사에 서면 통지 및 이의 제기 기회 제공
거래 규모	거래 가능한 종목 수와 거래량 제한
기술 요건	스마트계약은 공개·감사 가능해야 하며, 공개형·비허가형 분산원장에 배포
거래 정지	기초자산의 주상장 거래소에서 거래가 정지되면 토큰화 주식도 동시에 정지
정보 공개	플랫폼 운영과 거래 활동, 계열사의 플랫폼 내 거래 활동 공개
적용 기간	공표 후 5년간 적용하며, 수정 및 후속 조치 관련 의견수렴

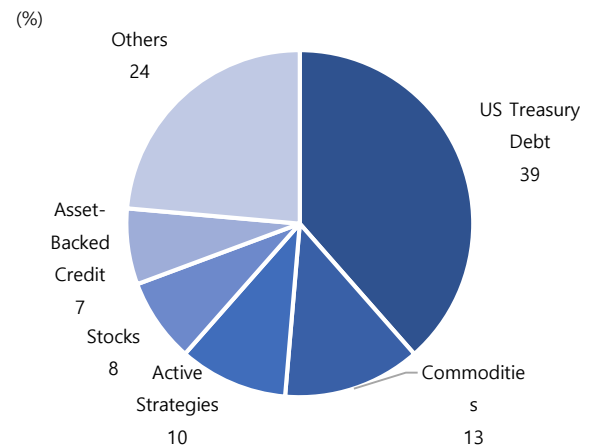
자료: SEC, iM증권 리서치본부

RWA 자산별 시가총액 증가율(YoY): 주식 토큰화 시가총액은 전년대비 +392.9% 증가



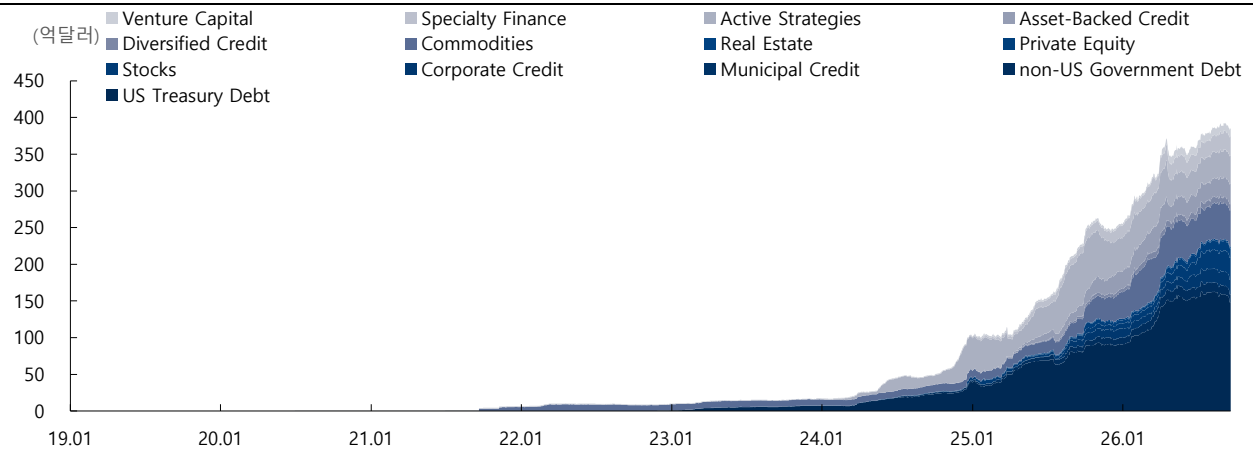
자료: RWA.xyz, iM증권 리서치본부

현재 RWA 시장에서 주식 토큰화 비중은 2.7% (25.09월)→8.0% (26.09월)로 증가



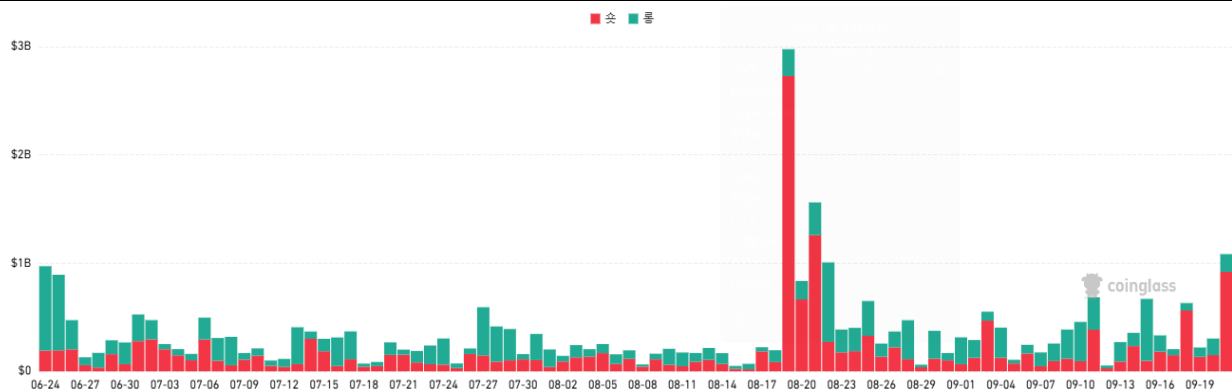
자료: RWA.xyz, iM증권 리서치본부

RWA 자산별 시가총액 추이. SEC 주식 토큰화 면제 조치 명령으로 주식 토큰화 부문 성장할 것으로 전망



자료: RWA.xyz, iM증권 리서치본부

SEC 주식 토큰화와 고유가, 고금리 부담이 완화되면서 9.21일 기준 숏청산(9.2억달러), 롱청산(1.7억달러) 발생하며 총 10.9억달러의 청산 발생. 숏커버링 발생하며 가상자산 가격 급등



자료: Coinglass, iM증권 리서치본부

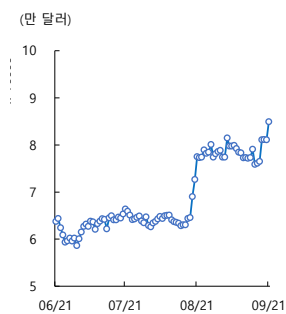
전주 Digital Asset Comment

전주 Clarity Act 부결에 가상자산 주 초반 약세를 보였으나 SEC 주식 토큰화 혁신 면제에 대해 발표 소식이 가상자산 투심에 긍정적으로 작용. 중동 긴장감이 일부 완화되며 국제 유가 및 미 국채 금리 하락한 점이 위험자산 선호심리에 우호적으로 작용. SEC 발표 이후 비트코인 현물 ETF도 순유출에서 순유입으로 전환되었으며 스트래티지(MSTR) 950BTC 매수도 수급에 우호적으로 작용. 가상자산 시장 쇼트 스퀴즈 발생하며 비트코인 8만 6,000달러대에서 거래

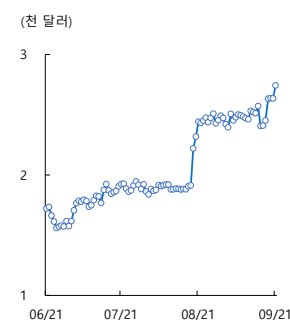
가상자산 News Flow

주요기사	언론사, 날짜
미국 '클래리티법' 제동 후폭풍 디지털자산 ETF 5.9억弗 순유출	헤럴드경제 9.17
가상자산 과세 유예 청원 5만 돌파...정부는 "예정대로"	머니투데이 9.19
가상자산 과세 3개월 앞으로...野·업계 "제도 준비부터"	아주경제 9.21
"막힌 게 오히려 다행"...마이클 세일러, 美 클래식티법 무산에 다른 해석	디지털투데이 9.21
비트코인 8만3,000달러 돌파...SEC 규제 호재에 '45주 만의 기술적 신호'까지	코인리더스 9.21

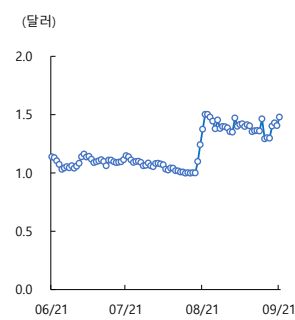
비트코인



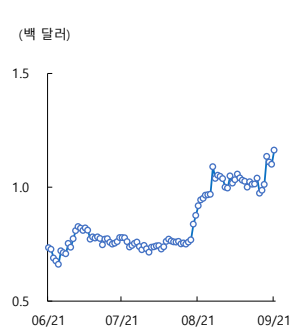
이더리움



리플



솔라나



일주일간 수익률 상위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	증가 (\$)	시총 (\$1M)
1	유니스왑	1.3	31.3	101.9	-4.3	8.8	3,937
2	테조스	-0.7	25.7	47.3	-54.6	0.3	298
3	제트캐시	-2.4	21.1	74.5	2772.2	1453.9	19,310
4	도지코인	14.8	17.6	6.3	-62.5	0.1	13,154
5	비트코인 캐시	6.4	17.3	-3.9	-55.3	267.6	4,494
6	알고랜드	3.1	16.8	21.4	-52.4	0.1	867
7	카르다노	8.6	15.8	6.9	-72.5	0.2	7,896
8	라이트코인	6.3	15.7	17.9	-45.3	62.4	4,176
9	폴카닷	3.6	15.6	27.2	-73.0	1.2	1,745
10	샌드	2.7	15.3	-7.8	-86.2	0.0	104

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

일주일간 수익률 하위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	증가 (\$)	시총 (\$1M)
1	USDC	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	74,211
2	트론	0.4	1.1	-0.3	-0.9	0.3	32,617
3	파일 코인	2.3	4.1	28.0	-60.3	1.0	838
4	리플	9.0	4.8	2.1	-48.4	1.5	87,773
5	커브 다오 토큰	3.5	4.9	8.5	-54.5	0.4	544
6	베이직어텐션토큰	4.5	6.6	16.0	-46.7	0.1	115
7	대시	3.6	7.1	37.8	153.1	59.2	678
8	엑스 인피니티	5.6	8.1	3.5	-57.2	1.0	157
9	이더리움	5.7	8.3	14.5	-38.0	2783.8	306,939
10	트론	0.4	1.1	-0.3	-0.9	0.3	32,617

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

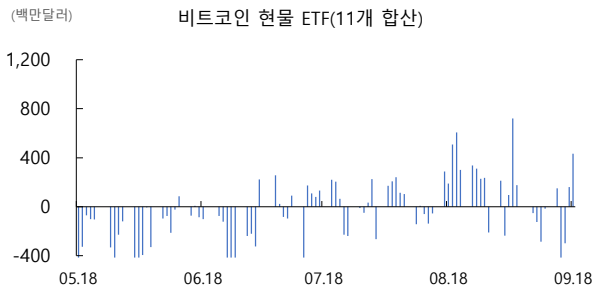
전주 일주일간 거래대금 상위 ETF(주요 종목 기준)

구분	티커	수익률(1W, %)	AUM(\$1B)	운용보수	거래대금(1W, \$1M)	배당수익률	연배당 횟수
비트코인 현물	IBIT	5.14	60.03	0.25%	12,270	-	-
이더리움 현물	ETHA	3.97	8.60	0.25%	4,948	-	-
비트코인 선물	BITO	5.30	1.60	0.95%	4,708	29.94%	월배당
비트코인 현물	FBTC	5.07	13.21	0.25%	1,123	-	-
비트코인 현물	GBTC	5.09	9.74	1.50%	536	-	-
이더리움 현물	ETH	3.84	2.20	0%	489	-	-
이더리움 현물	ETHE	3.92	1.78	2.50%	454	-	-
비트코인 현물	BTC	5.15	4.81	0.15%	412	-	-
비트코인 현물	ARKB	5.11	2.35	0.21%	401	-	-
이더리움 현물	FETH	3.91	1.28	0.25%	352	-	-

자료: Bloomberg, ETF Check, iM증권 리서치본부

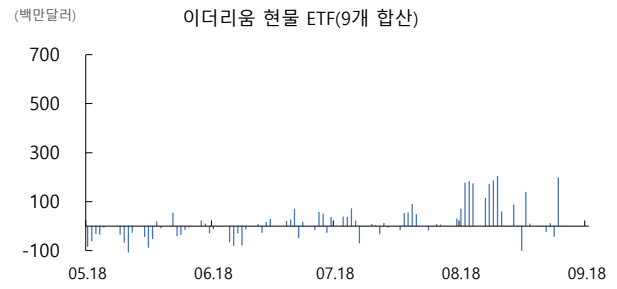
주) 높은 배당수익률은 비트코인 선물차익을 분배금으로 나눠주기 때문. 코인 상승장에서는 분배금이 많으나 하락장에서는 줄어드는 특징 존재

비트코인 ETF 펀드 플로우



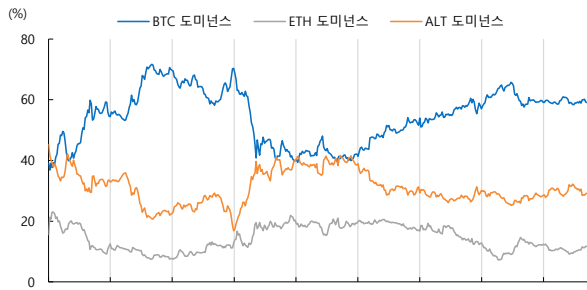
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

이더리움 ETF 펀드 플로우



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

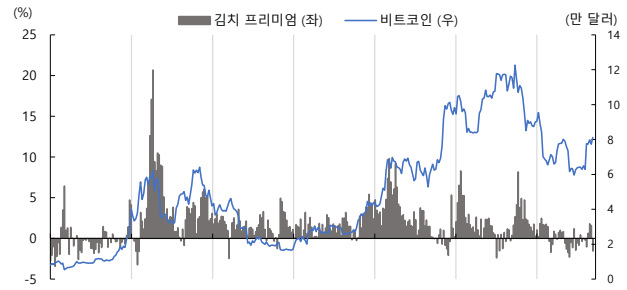
비트코인/이더리움/알트코인 도미넌스



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

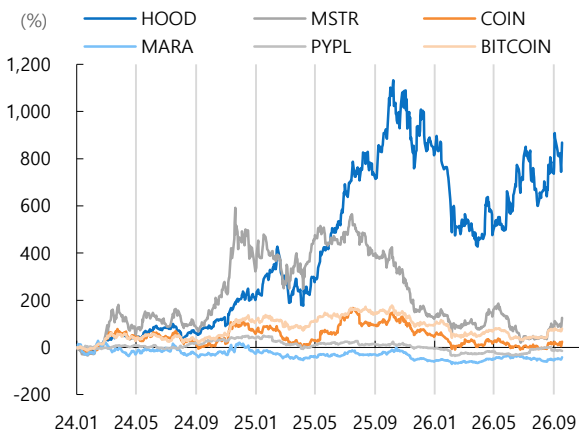
주) 도미넌스란 전체 시가총액에서 해당 자산 시가총액이 차지하는 비중

비트코인 가격과 김치 프리미엄



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

가상화폐 관련 상장사 주가 수익률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

코인 및 자산별 상관관계(3M)

구분	비트 코인	이더 리움	리플	테더	솔라나
S&P 500	0.49	0.53	0.32	0.57	0.46
Nasdaq	0.02	-0.02	0.00	0.11	0.12
미국채 2Y	0.63	0.66	0.57	0.33	0.65
미국채 10Y	0.73	0.80	0.58	0.53	0.69
DXY	-0.75	-0.80	-0.63	-0.73	-0.69
WTI	0.73	0.79	0.60	0.51	0.67
금	0.75	0.77	0.64	0.69	0.69

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.