

Strategy Idea



FX/원자재
Economist 박수연
02. 6454-4897
soo-yeon.park@meritz.co.kr

The Next Asset, RWA

- ✓ 가상자산 시장의 선결 과제는 1) 안정성과 2) 확장성 보장
- ✓ RWA(Real World Asset)는 실물자산-가상자산을 연계하여 선결과제를 해결
- ✓ 트럼프 행정부의 암호화폐 규제 법안 확충도 가상자산 시장 확대의 계기일 것

트럼프는 가상자산 지지자

트럼프 2기 주요 정책 중 하나는
가상자산 시장 부흥

암호화폐는 트럼프 2기와 함께 주목받았다. 트럼프 대통령의 주요 공약 중 하나가 “미국이 전 세계 가상자산의 수도가 되도록 만들겠다”였기 때문이다. 트럼프가 대통령 후보자 시절 발표한 가상자산 관련 공약은 <표1>과 같다. 그 중에서도 1) 전략적 비트코인 비축 계획과 4) SEC 의장으로 암호화폐 지지자인 폴 앤킨스를 지명한 것이 주요하다.

그리고 트럼프는 대통령 취임 후 <표2>의 가상자산 정책을 실시했다. 특히 2) 전략적 비트코인 비축을 공식화하고 5) 법무부의 암호화폐 특별수사팀을 해체한 것이 주목받았다. 아직 트럼프가 취임한지 세 달 밖에 되지 않았다. 추가적인 규제 완화 법안 통과가 기대되는 이유다.

표1 트럼프 대통령의 후보자 시절 가상자산 공약

번호	공약	내용
1	전략적 비트코인 비축 계획 (Strategic Bitcoin Reserve)	법 집행 기관이 압수한 비트코인을 경매에 부치지 않고 전략적 비축자산으로 보유할 계획. 미국 경제 지원 및 국가 부채 축소에 활용
2	중앙은행 디지털화폐(CBDC) 도입 반대	CBDC가 개인 재정 자유를 위협할 수 있다는 프라이버시 옹호자들의 입장을 반영
3	비트코인 채굴 산업 지원	“남은 모든 비트코인은 미국산이어야 한다”고 강조
4	SEC 의장 게리 겐슬러 해임	SEC 의장으로 폴 앤킨스 지명. 대표적인 암호화폐 및 핀테크 혁신 지지자
5	로스 울브리히트 석방	실크로드(Silk Road) 창립자 로스 울브리히트 석방은 친암호화폐 입장을 강화하는 조치
6	미국을 글로벌 암호화폐 리더로 자리매김	미국을 “세계 암호화폐 수도”로 만들겠다는 공약. 글로벌 혁신을 유치하고 경쟁국을 능가하겠다고 강조
7	암호화폐에 대한 규제 압박 해소	반(反)암호화폐 정책 폐지. 친기업 환경을 조성하여 스타트업 육성 추진
8	암호화폐 스타트업 장려	규제를 완화하여 암호화폐 스타트업이 미국 내에서 성장하고 혁신할 수 있는 환경 제공
9	개인 암호화폐 채굴 및 보관 권리 보장	미국 국민이 암호화폐를 채굴하고 개인적으로 보관할 권리를 보호하겠다고 약속. 재정 자율성 촉진 정책
10	비트코인 및 암호화폐 자문위원회 설립	취임 후 100일 이내에 설립할 계획. 투명한 규제 프레임워크를 설계해 성장과 혁신을 촉진할 예정

자료: Cryptobriefing.com, 메리츠증권 리서치센터

표2 트럼프 대통령 가상자산 정책 타임라인

번호	정책	시행 시기	주요 내용
1	디지털 금융 기술에서의 미국 리더십 강화 행정명령	2025년 1월 23일	- 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 발행 및 홍보 금지 - 디지털 자산 시장에 대한 명확한 연방 규제 프레임워크 마련 - 스테이블코인 및 블록체인 기술의 책임 있는 성장을 지원
2	전략적 비트코인 비축 및 디지털 자산 비축 제도 설립	2025년 3월 6일	- 비트코인 추가 매입 없이 정부가 압류한 20만 BTC 장기 보유 - ETH, XRP 등 비트코인 외 다른 암호화폐도 포함
3	백악관 디지털 자산 서밋(Digital Asset Summit) 개최	2025년 3월 7일	- 주요 가상자산 기업과의 협력 - '비트코인 초강대국' 비전 제시
4	미국 상원의원, BITCOIN Act 발의	2025년 3월 11일	- 미국 상원의원 신시아 루미스 발의 - 비트코인 보유 및 전략적 활용을 통한 금융 시스템 강화가 중점
5	미국 상원, 폴액킨스 SEC 위원장 인준 승인	2025년 4월 9일	- 2024년 12월 4일에 당시 트럼프 대통령 당선자가 지명 - 큰 변수가 없다면 5월 초 취임 예상
6	미국 법무부, 암호화폐 특별수사팀 해체	2025년 4월 10일	- 암호화폐 거래소, 믹서, 오프라인 지갑에 대한 활동 기소 금지 - 은행비밀법 위반을 포함한 규제 위반에 대한 형사 기소 금지
7	트럼프, DeFi 세금 신고 의무 규제 철회	2025년 4월 11일	- 혁신을 저해하고 미국 국세청의 업무 부담을 가중시키킨다는 설명 - 기존에는 DeFi 서비스 제공자를 증권 브로커로 간주했음

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

아직 작은 가상자산 시장 규모

아직은 작은 가상자산 시장

그러나 아직은 가상자산 시장 규모가 작다. Coingecko에 따르면, 4월 18일 오전 9시 기준(현재, 한국 시간) 글로벌 암호화폐 시가총액은 약 2.76조 달러다. 거래소에 상장된 16,455개의 암호화폐를 더했음에도, 같은 날 종가 기준 애플(AAPL) 단일 종목의 시가총액 2.96조 달러보다 작다. 그 중에서도 비트코인은 60.9%를 차지하고, 전체 스테이블코인은 8.3% 수준이다.

가상자산에 대한 시각 확립X

→ 시장 규모 확장에 한계

현재의 가상자산 구조만으로는 규모 확장에 한계가 있기 때문이다. 무엇보다도 암호화폐, 특히 비트코인을 어떻게 바라볼지에 대한 의견은 아직 분분하다. 화폐와 투자자산의 특징을 동시에 지녔기 때문이다 <표3>.

새로운 화폐로만 간주하기는 애매하다. 이론적으로 화폐의 세 가지 기능을 충족하기는 한다. 1) 교환의 매개수단(Medium of Exchange), 2) 가치저장의 수단(Store of Value), 3) 가치척도의 단위(Unit of Account)를 수행할 수 있다. 그러나 가격 변동성이 크기 때문에 현실 거래에는 원활하게 사용되지 않는다. 그렇다고 투자자산으로 바라보자니 내재가치가 없다. 암호화폐 투자로 기대할 수 있는 수익률은 가격 변동분 뿐이다.

가상자산을 바라보는 새로운 관점이 필요해

결국 가상자산은 기존에 없던 새로운 자산군을 바라보는 관점에서 투자해야 할 것이다. 그러나 현재 상황에서는 그 관점이 정립되지 않아 가격 변동성이 크다는 것이 주된 한계점이다. 게다가 상장기업처럼 현금흐름이 발생하지 않기 때문에 일반적인 가치 평가 방법론을 적용하기도 어렵다. 따라서 가상자산 시장 내에서 새로운 투자 관점이 정립되는 것이 급선무다.

그림1 글로벌 암호화폐 시가총액



자료: CoinGecko, 메리츠증권 리서치센터

표3 비트코인 vs. 금 vs. 달러

특성	비트코인	금	달러
공급량	제한적	제한적	무제한
거버넌스	탈중앙화	탈중앙화	중앙화
내재 가치	없음	있음	없음
가치 저장 수단	가능	가능	가능
교환의 매개체	보통	보통	가능
가격 변동성	큼	보통	낮음
인플레이션 저항성	높음	높음	낮음

주: 음영은 비트코인과 금이 유사한 특성
자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

RWA, 가상자산과 실물자산의 매개체

RWA(Real World Asset)는
실물자산과 매개하려는 움직임

그래서 가상자산과 실물자산을 연동시켜보자는 움직임이 나타났다. 일명 RWA (Real World Asset)다. 블록체인 기술을 이용하여 부동산, 채권, 원자재 등을 토론크화하고, 이를 가상자산 시장에서 거래하는 것이다.

RWA가 해결하는 문제점:

- 1) 높은 변동성
- 2) 제한된 확장성

실물자산과 연동된다면 현재 가상자산 시장이 가지고 있는 두 가지 문제점이 해결된다. 첫째, 변동성이 축소된다. 실물자산에 연동되기 때문에 블록체인 기술을 활용했지만 내재가치가 생긴다. 따라서 적정가치 평가가 가능해져 가격 변동성은 축소된다. 둘째, 가상자산 시장 확장이 기대된다. 고가의 실물자산을 분할하여 매매할 수 있기 때문에 소액 거래가 가능하다. 게다가 블록체인 특성 상 중개자가 없기 때문에 거래비용도 낮아진다.

RWA의 장점을 고려하면 앞으로 실물 자산의 상당 부분이 디지털화 될 가능성이 크다. BCG와 리플의 공동 발간 보고서에 따르면, RWA 시장 규모는 2024년 현재 약 6,000억 달러에서 2030년 18.9조 달러까지, CAGR 53% 성장이 기대된다.

DeFi 플랫폼을 통해 한 층 레벨 업

RWA는 안정성을 중시.
따라서 투자를 위해 매개체 필요

그러나 기존 암호화폐를 이용하여 곧장 RWA에 투자하는 것은 현실적으로 어렵다. RWA는 가상자산에 투자하되 변동성을 줄여 리스크 관리를 쉽게 하기 위해서 만들어진 자산이다. 그런데 안정성을 중시하는 RWA 거래를 변동성이 큰 기존 암호화폐로 하는 것은 앞뒤가 맞지 않기 때문이다.

예) YALA: 암호화폐를 담보로
스테이블코인 발행 → RWA 투자

따라서 기존 DeFi 플랫폼 중에는 암호화폐를 담보로 일종의 스테이블코인을 발행하고, 해당 스테이블코인으로 RWA에 투자할 수 있도록 만드는 프로토콜이 생겼다. USDT가 달러에 1:1로 페깅되어 가치가 유지되는 것과 비슷하다. 충분한 담보가 설정되다 보니 가치를 일정하게 유지할 수 있다. 대표적인 예가 YALA다.

YALA의 사업 구조

YALA의 사업 구조는 세 단계로 이루어져 있다. 첫째, 비트코인을 비롯한 암호화폐를 yBTC라는 DeFi 비트코인으로 변환한다. 비트코인은 DeFi 프로토콜에서 사용할 수 없기 때문에 DeFi 시장에서의 RWA 투자를 위해서는 일종의 '환전'이 필요하기 때문이다. 다만 yBTC는 매개체 역할로 활용되는 새로운 자산이지, 기존의 암호화폐와는 다른 개념이다.

둘째, 환전된 yBTC는 일차적으로 YALA Vault(일종의 비트코인 예금)에 예치되어 비트코인으로 표시된 이자 수익을 창출한다. 암호화폐 시장의 은행인 셈이다.

셋째, 환전된 yBTC로 RWA 등의 다른 가상자산에 투자하기 위해서는 YALA 플랫폼에서 활용되는 \$YU 코인으로 이차 '환전'이 필요하다. 대신 안정성을 보장하기 위해 YALA는 초과 담보를 설정하여 \$YU를 발행한다. 그리고 투자자들은 자신이 발행한 \$YU를 활용하여 RWA에 투자함으로써 가상자산의 단순 보유하는 것 외에 새로운 투자가 가능하다.

표4 YALA 사업 구조

단계	변화	내용
1단계: BTC 기반 스테이블코인 발행	BTC → yBTC → \$YU	- BTC는 DeFi 자산이 아니기 때문에 DeFi 시장에서 쓰기 위해 BTC → yBTC - YALA는 충분한 yBTC를 담보로 스테이블코인 \$YU 발행. 안정성 보장 위함
2단계: yBTC 활용 수익화	yBTC → Yala Vault → L2 DeFi 수익	- yBTC를 Yala Vault에 예치해서 BTC 이자 수익 창출
3단계: RWA 기반 확장	\$YU → RWA 투자 수익	- \$YU로 RWA 투자하여 수익 창출

자료: YALA, 메리츠증권 리서치센터

남은 관문은 제도 확립

OECD가 지적한 8가지 어려움

기술적인 준비는 끝났다. RWA 시장이 확장되기 위해 남은 것은 현실 세계에 적용하기 위해 확립된 규제다. OECD는 "금융시장에서의 자산 토큰화와 분산원장기술 (Tokenisation of Assets and Distributed Ledger Technologies in Financial Markets, 2025)" 보고서에서 토큰화 시장 성장의 결림돌로 8가지를 꼽았다 <그림2>. 이를 번역하면 다음과 같다.

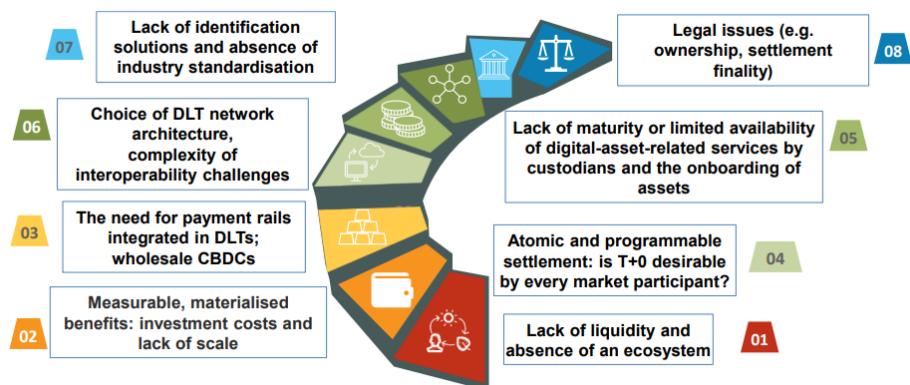
- 1) 유동성 부족과 생태계 미비
- 2) 투자비용이 크고 규모가 작아서 수익을 측정하고 현실화하기 어려움
- 3) 분산원장기술에 포함시킬 결제 수단이 필요
- 4) 결제일 확충 등 결제 시스템 관련 제도 미비
- 5) 만기가 짧고, 커스터디 물량을 소화할 서비스 미비
- 6) 어떤 분산원장 네트워크를 활용할 것인지 확립되지 않았음
- 7) 자산의 소유권이 누구에게 있다고 할 것인지 기준이 없음
- 8) 소유권 등 관련 법적인 규제 미비

한 마디로, 앞서간 기술과 달리 법적인 규제가 확충되지 않았기 때문에 토큰화 시장 확장이 어려웠다고 해석된다. 어떠한 기술을 중심으로 시장을 형성할 것인지, 탈중앙화된 시스템에서 특정 자산의 소유권을 어떻게 주장할 수 있을지, 결제 시스템 관리는 어떻게 할 것인지 등 해결해야 할 문제가 많다.

일차적으로는 8월에 암호화폐 관련 법안이 통과되는 것이 계기겠다. 4월 14일, 팀스콧 미국 상원 은행위원장은 대부분의 암호화폐 법안이 8월 이전에 통과될 것이라고 언급한 바 있다. 정확한 날짜가 지켜질 수 있을지는 미지수다. 그러나 그만큼 빠른 정책 변화를 지지한다는 것이 핵심이겠다.

그림2 토큰화 시장 성장의 걸림돌

Figure 1. Potential limits to the take-up of tokenisation



Note: Non-exhaustive list possible reasons for the absence of a market for tokenised assets, depending on the jurisdiction.

자료: OECD

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.