

미국은 지금

은행 vs 코인(Feat, 클래리티 법안)

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com



Issue Brief

5월 14일을 주목해야 하는 이유

미국 가상자산 시장은 지난 10년간 명확한 연방법 없이 SEC의 사후 소송과 해석 중심으로 규율돼왔다. 클래리티 법안은 이러한 회색지대를 법률 체계 안으로 편입하려는 첫 연방법으로, 2025년 7월 하원을 통과한 이후 상원에서 스테이블코인 이자 조항을 둘러싼 논의가 이어지고 있다. 핵심 쟁점은 가상자산 거래소가 스테이블코인 보유 고객에게 이자나 보상을 제공할 수 있는지 여부다. 3월 20일 양당 의원들은 단순 보유에 따른 이자는 금지하되, 결제·송금·플랫폼 사용 등 실제 활동과 연계된 보상은 허용한 절충안에 합의했다. 그러나, 5월 9일 美 5대 은행 협회는 절충안에 대한 반대를 공식화했다. 5월 14일 마크업 회의는 해당 절충안 유지 여부를 둘러싼 표결이 진행된다. 백악관은 7월 4일 서명을 목표로 하고 있으며, 해당 데드라인을 맞추기 위해서는 5월 14일 절충안 통과가 필수적이다.

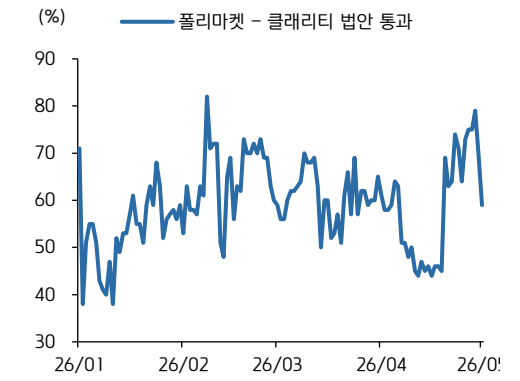
가능한 세 갈래의 길

가능한 시나리오는 세 가지다. 첫째, 절충안이 유지된 채 본회의로 넘어가면 시장은 7월 대통령 서명 가능성을 본격적으로 가격에 반영하기 시작한다. 둘째, 활동 기반 보상 허용 조항이 삭제되면 일정은 2027년 이후로 밀릴 가능성이 크다. 8월 의회 휴회로 9월 재개를 기대할 수 있으나, 9~11월은 중간선거 기간이라 입법 우선순위에서 밀리며 연내 통과 가능성이 낮아진다. 셋째, 상원 은행위원회가 표결을 연기하는 경로다. 이 경우 불확실성이 확대되고 현재 일정 역시 재조정이 불가피하다. 공화당 내 이탈표 발생 여부 역시 주목해야 할 부분이다.

직접적으로 영향받을 종목들

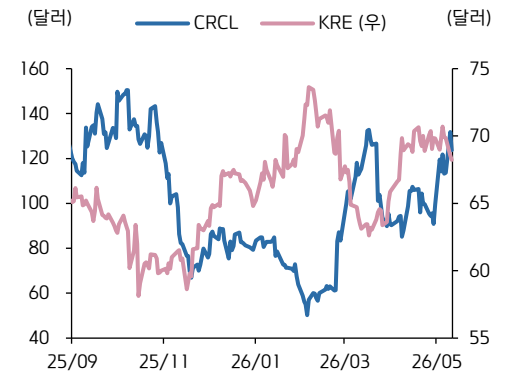
스테이블코인과 거래소 관련 종목의 반응이 가장 클 가능성이 높다. USDC 발행사 서클(CRCL), USDC 보상이 매출에서 차지하는 비중이 높은 코인베이스(COIN), 가상자산 트레이딩 비중이 높은 로빈후드(HOOD) 등이 대표적이다. 페이팔, 블록도 관련 사업 확대 기대를 일정 부분 반영하게 된다. 하지만 은행권은 종목별로 갈린다. JP 모건처럼 수익구조가 다변화된 대형 은행은 여파가 제한적인 반면 NIM 의존도가 높고 예금 기반이 좁은 지역은행은 예금 이탈 우려가 직접적인 부담으로 작용한다. 은행 5대 협회 중 ICBA(독립지역은행연합)가 가장 강하게 반대 목소리를 낸 배경도 이 구조적 취약성에 있다.

폴리마켓: 클래리티 법안 2026년 통과 가능성



자료: Polymarket, 키움증권 리서치

서클(CRCL) vs 지역은행 ETF(KRE) 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

클래리티 법안의 의의와 백안관의 의지

미국 가상자산 시장은 지난 10년 넘게 명확한 법률 체계 없이 운영돼왔다. 어떤 토큰이 증권인지 상품인지 기준이 불명확한 상황에서 미국 증권거래위원회(SEC)는 코인베이스, 바이낸스, 리플 등을 상대로 연이어 소송을 제기했고, 업계는 개별 판례를 통해 규제 방향을 확인해야 했다. 시장 규모는 확대됐지만 제도 환경은 불확실성이 지속됐고, 기관 자금 역시 명확한 규칙 부재를 이유로 본격적인 진입을 미뤘다.

클래리티 법안은 이러한 회색지대를 연방법 체계 안에서 정리하려는 첫 시도다. 2025년 7월 하원을 통과한 이후 상원에서는 스테이블코인 보상 조항을 둘러싼 논의가 이어지고 있다. 동시에 같은 해 통과된 지니어스 법안, 올해 3월 SEC와 상품선물거래위원회(CFTC)의 공동 토큰 분류 기준 발표, 4월 나스닥의 토큰화 증권 거래 승인 등이 이어지며 미국 가상자산 규제 체계는 사실상 마지막 단계만 남겨둔 상황이다.

트럼프 행정부 역시 가상자산 산업 육성 기조를 유지하고 있으며, 11월 중간선거 이전 입법 마무리 필요성도 커진 상태다. 법안이 통과될 경우 미국은 가상자산 시장의 제도 기준을 주도하는 위치에 올라설 가능성이 높다. 반대로 입법이 무산되면 시장은 다시 규제 불확실성 국면으로 돌아갈 가능성이 제기된다. 시장이 5월 14일 상원 표결에 주목하는 배경이다

5월 14일 회의실에서 벌어질 일들

회의는 정해진 순서에 따라 진행된다. 위원장인 팀 스콧 상원의원이 개회사를 하고, 민주당 간사인 엘리자베스 워런 상원의원이 야당 측 입장을 밝힌다. 시장은 이 두 사람의 발언을 통해 당일 분위기를 먼저 판단한다. 스콧 위원장이 절충안을 명확히 지지하는 발언을 내놓으면 우호적으로 해석될 가능성이 높고, 공화당 의원들 사이에서 유보적 태도가 확인되면 부담 요인으로 작용할 수 있다.

표결은 두 단계로 진행된다. 먼저 의원들이 제출한 수정안을 하나씩 표결에 부치고, 이후 수정 사항이 반영된 법안 전체를 대상으로 최종 표결을 실시한다. 각 표결은 단순 과반인 12표를 기준으로 한다. 수정안 찬성이 12표를 넘으면 해당 내용이 본문에 반영되고, 반대가 12표를 넘으면 수정안은 부결되며 기존 조항이 유지된다.

시장에서는 활동 기반 보상 허용 조항을 삭제하려는 수정안을 가장 중요한 변수로 보고 있다. 해당 조항은 현재 절충안의 핵심 내용으로, 삭제 수정안은 은행권 이해관계에 가까운 의원들을 중심으로 제기될 가능성이 거론된다. 수정안이 부결되면 현재 절충안 구조가 유지되고, 반대로 통과될 경우 상원 내 합의 구조 자체가 흔들릴 가능성이 있다

폴리마켓: 클래리티 법안 2026년 통과 가능성



자료: Polymarket, 키움증권 리서치

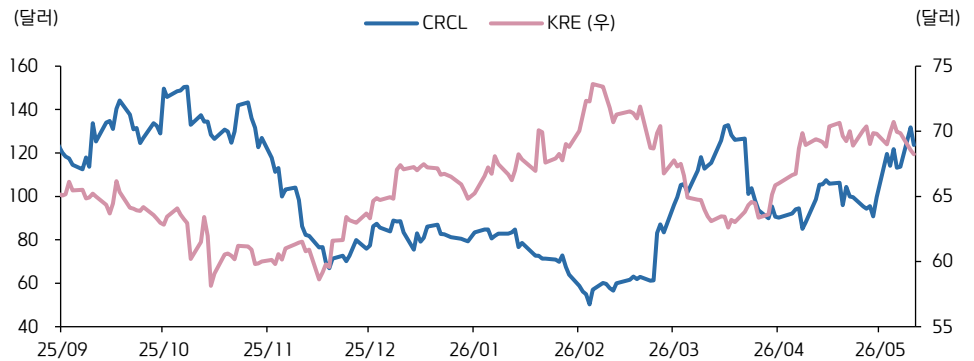
세 가지 시나리오

첫 번째는 현재 절충안이 유지된 채 통과되는 경우다. 활동 기반 보상 허용 조항을 삭제하려는 수정안이 부결되고, 이후 최종 본문 표결까지 통과하는 시나리오다. 공화당 내 이탈표가 제한될 경우 수정안은 13 대 10 혹은 12 대 11 로 부결될 가능성이 있다. 이후 본문 표결에서도 12 표 이상 찬성이 확보되면 법안은 상원 본회의로 넘어간다. 이 경우 시장은 7월 4일 서명 가능성을 본격적으로 반영하기 시작할 가능성이 높다. 서클, 코인베이스, 로빈후드 등 가상자산 관련 종목들의 강세가 예상되며, 비트코인과 채굴주 역시 높은 변동성을 동반할 가능성이 있다.

두 번째는 절충안 자체가 무너지는 경우다. 활동 기반 보상 허용 조항 삭제 수정안이 통과되면 현재 합의 구조가 깨지게 된다. 공화당 내 일부 이탈표가 민주당과 결합할 경우 12 대 11 혹은 13 대 10 구도가 형성될 수 있다. 본문이 수정되면 업계 반발 가능성이 커지고, 이후 하원안과의 조율 과정에서도 충돌 가능성이 높아진다. 이 경우 입법 일정은 사실상 장기화될 가능성이 크다. 시장에서는 서클과 코인베이스 등 관련 종목에 단기 부담이 확대될 수 있는 반면, 지역은행주는 예금 이탈 우려 완화 측면에서 상대적 안도 흐름이 나타날 가능성이 거론된다.

세 번째는 표결 자체가 연기되는 경우다. 위원회 내부 표 계산 과정에서 부결 가능성이나 혼란이 확인될 경우 표결 일정 자체를 다시 미루는 시나리오다. 법안 논의는 유지되지만 재협상 국면으로 넘어가며, 기존에 제시됐던 7월 일정 역시 현실적으로 어려워질 가능성이 있다. 시장에서는 단기 실망감이 반영될 수 있지만 입법 자체가 폐기되는 것은 아니기 때문에 방향성보다는 변동성 확대 흐름에 가까운 반응이 나타날 가능성이 높다

결과에 따라 희비가 엇갈릴 서클(CRCL) vs 지역은행 ETF(KRE)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

눈 여겨 봐야 할 의원들과 향후 절차

세 가지 시나리오를 가르는 핵심 변수는 공화당 내 일부 의원들의 선택이다. 현재 가장 주목받는 인물은 루이지애나주의 존 케네디 의원이다. 공화당 13 명의 결집이 필요한 상황에서 아직 명확한 입장을 드러내지 않고 있기 때문이다. 만약 케네디 의원이 활동 기반 보상 허용 조항 삭제 수정안에 찬성할 경우, 절충안 붕괴 가능성이 빠르게 높아질 수 있다.

아이오와주의 척 그래슬리 법사위원장은 법안 내 디파이 개발자 보호 조항에 대해 추가 검토 필요성을 제기하고 있다. 직접적인 표결권은 없지만 향후 협상 과정에서 민주당 측 논리를 강화하는 변수로 작용할 가능성이 있다. 뉴욕주의 커스틴 질리브랜드 의원 역시 정부 고위 관료의 가상자산 이해충돌 방지 조항이 충분하지 않다는 점을 문제로 제기하고 있다. 두 사안 모두 이번 마크업 단계보다는 이후 상원 본회의 과정에서 민주당 협조를 확보하는데 영향을 줄 가능성이 크다.

마크업을 통과하더라도 실제 입법까지는 여러 절차가 남아 있다. 이후에는 상원 본회의 표결, 상원 내 위원회 간 본문 조율, 하원안과의 통합, 대통령 서명 절차가 이어진다.

가장 큰 변수는 상원 본회의의 60 표 기준이다. 공화당 의석은 53 석이기 때문에 민주당 최소 7 명의 협조 없이는 본회의 절차 개시 자체가 어렵다. 디파이 규제 범위와 윤리 조항이 민주당과의 핵심 협상 카드로 거론되는 이유다.

본회의를 6 월 안에 통과할 경우 상·하원 본문 조율은 비교적 빠르게 진행될 가능성이 있다. 일반적으로 한쪽이 통과시킨 본문을 다른 쪽이 일부 수정하거나 그대로 수용하는 이른바 핑퐁 방식이 활용된다. 일정이 계획대로 진행되면 7 월 초 백악관 전달과 7 월 4 일 서명도 가능하다는 평가가 나온다.

반면 일정이 8 월 의회 휴회 이후로 넘어갈 경우, 9 월 이후부터는 중간선거 국면과 겹치며 입법 동력이 약화될 가능성이 높다. 시장이 5 월 14 일 표결을 중요하게 보는 이유도 단순히 위원회 통과 여부 자체보다, 현재의 7 월 서명 시나리오가 유지될 수 있는지 여부를 가르는 분기점으로 보기 때문이다

결과에 따른 종목별 영향력

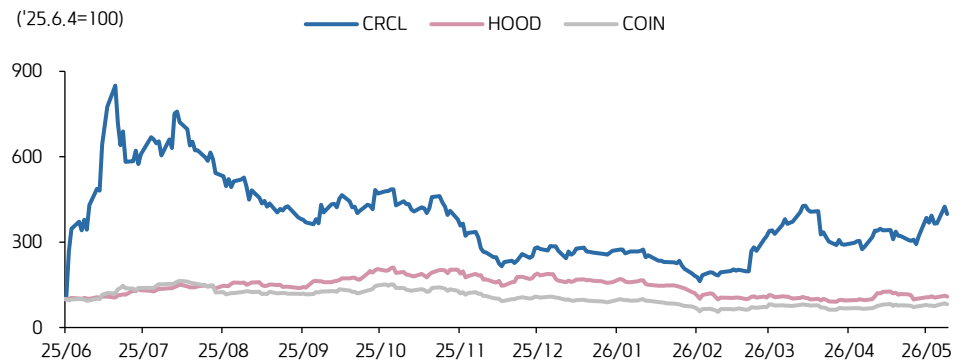
가장 직접적으로 영향을 받는 종목은 세 곳이다. 서클(CRCL)은 미국 최대 스테이블코인 USDC 발행사로, 법안 404 조가 사실상 핵심 사업 모델을 겨냥하고 있다. 법안이 통과되면 활동 기반 보상 모델을 활용해 결제·디파이 영역까지 사업 확장이 가능해진다. 실제로 5월 4일 법안 본문 공개 직후 주가가 16% 급등하기도 했다. 코인베이스(COIN)은 USDC 보상 프로그램 관련 수익 비중이 높은 구조라 활동 기반 보상 허용 여부가 실적에 직접 연결된다. 1월 입법 무산 당시에는 브라이언 암스트롱 CEO가 공개적으로 반대 입장을 냈고, 이번에는 오히려 표결 강행을 촉구할 정도로 결과 민감도가 높은 회사다. 로빈후드(HOOD) 역시 가상자산 트레이딩 비중이 전체 매출의 약 25% 수준으로, 법적 명확성이 확보될 경우 토큰화 증권·스테이블코인 결제·가상자산 파생상품 확대 수혜 가능성이 거론된다.

그 다음 그룹에는 PYPL, XYZ, MSTR, GLXY가 포함된다. PYPL은 자체 스테이블코인 PYUSD를 보유하고 있고, XYZ는 캐시앱 비트코인 사업과 자체 스테이블코인 USDh를 운영 중이다. MSTR은 세계 최대 기업 비트코인 보유사이며, GLXY는 미국 상장 가상자산 자산운용 플랫폼 역할을 맡고 있다. 법안 통과 시 거래·결제·자산 가격 상승 효과가 동시에 반영될 가능성이 있다.

은행권은 표면적으로는 반대 입장에 가깝지만 실제 영향은 회사별로 다르다. JPM은 5대 은행 협회 공동성명의 핵심 멤버이면서도 제이미 다이먼 CEO가 활동 기반 보상에 대해 일정 부분 수용 가능성을 시사한 바 있고, 자체 기관용 스테이블코인 JPM Coin이 이미 기관 정산 인프라로 가동 중이라 법안 통과 시 발행·수탁 사업은 확장될 수 있다. 물론 예금 기반 수익 감소가 더욱 큰 부담으로 작용하겠지만, 수혜를 볼 사업부도 존재한다는 뜻이다.

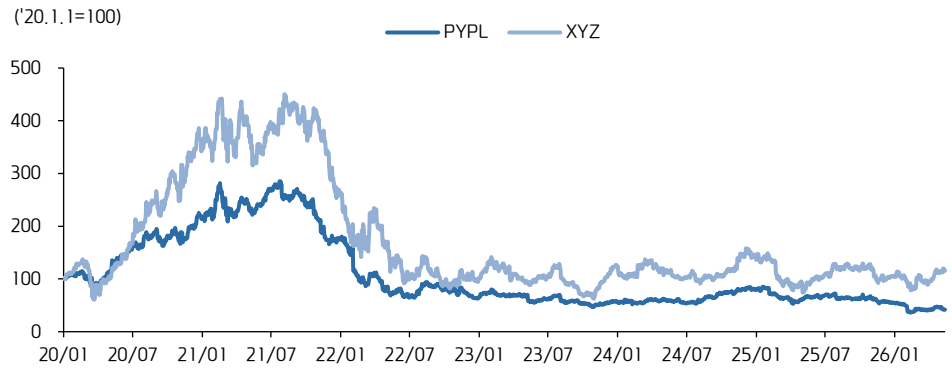
그러나 단기 부담이 가장 큰 곳은 KRE ETF 구성 종목들인 지역은행이다. 이들 수익의 대부분이 고객 예탁금에 의존하기 때문이다. 협회가 인용한 1/5 대출 감소 시나리오의 타겟이 소비자·중소기업·농가 대출이고, 이는 지역은행의 주 매출원이다. 문제를 가중시키는 것은 금리 수준이다. 지역은행의 평균 예금 금리는 1% 안팎으로 USDC가 활동 기반 보상 형태로 제공 가능한 연 4% 수준과의 격차가 크다. 만약 자금 이탈을 막기 위해 예금 금리를 올리면 NIM이 직접 압축된다. 이미 2023년 SVB·시그니처뱅크 파산 이후 지역은행 예금 수준이 충분히 회복되지 않은 상태이다. 5대 협회 중 ICBA(독립지역은행연합)가 가장 강하게 반대 목소리를 낸 배경도 이 구조적 취약성에 있다.

직접적인 영향을 받을 수 있는 3대 종목 추이 비교 (CRCL, COIN, HOOD)



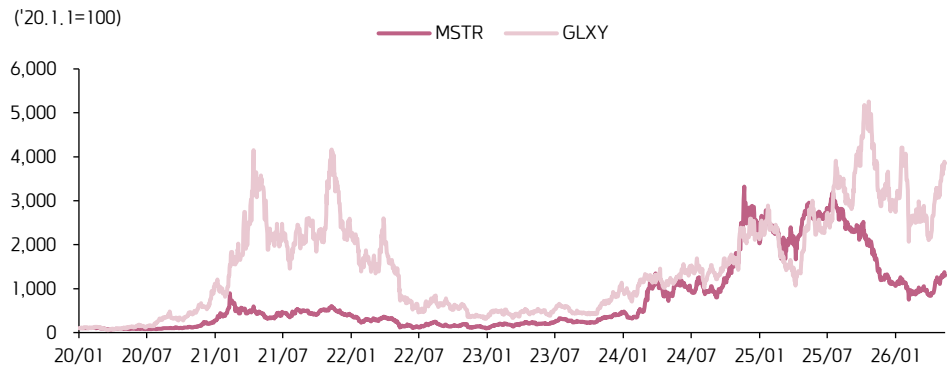
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

직간접적인 영향을 받을 수 있는 종목군 추이 비교 (PYPL, XYZ)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

직간접적인 영향을 받을 수 있는 종목군 추이 비교 (MSTR, GLXY)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- "CRCL" 종목은 05월 11일, "COIN" 종목은 04월 20일에 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 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.