

2025. 6. 10 (화)

## 최설희의 Real China



글로벌 투자전략-신중국  
Analyst 최설희  
02. 6454-4883  
xuehua.cui@meritz.co.kr

## 홍콩의 스테이블코인 톺아보기

- ✓ 홍콩, 8월 1일부터 '스테이블코인 법안' 본격 시행 → 가상자산 법제화 가속
- ✓ 홍콩이 가상자산 육성에 올인하는 이유: ① 국제금융허브 유지, ② 중국의 실험대 역할
- ✓ 이번 법안으로 역외위안화 스테이블코인 발행 제도적 장치 마련, 위안화 국제화에 유리

## 홍콩, 8월 1일부터 '스테이블코인 조례' 시행

홍콩, 스테이블코인 발행 법제화

홍콩은 5월 21일에 입법회에서 '스테이블코인 조례 (Stablecoin Bill)'를 통과시켰고, 8월 1일부터 시행할 예정이다. 미국의 스테이블코인 법안 '지니어스(GENIUS Act)'가 상원의 첫 문턱을 넘은 가운데 홍콩에서 비슷한 법이 통과되며 스테이블코인 패권 경쟁이 가열되고 있다는 평가이다.

규정은 미국 법안과 비슷  
리스크 관리를 더 강조

'스테이블코인 조례'에 따르면, 앞으로 홍콩에서 법정화폐에 연동된 스테이블코인의 발행과 유통자는 홍콩금융관리국(HKMA)으로부터 라이선스를 반드시 받아야 한다. 취득 요건은 ▲ 납입자본금 2,500만 홍콩달러(약 43억원) 이상, ▲ 홍콩에 등록사무소를 둔 기관, ▲ 준비자산은 국채나 은행예금 등 우량의 저위험, 고유동성 자산으로 발행량과 1:1 대응, ▲ 자금세탁방지(AML) 및 테러자금조달방지(CFT) 준법감시 체계 구축이 필요하다. 위법 시에는 범죄로 간주하며 최대 50만 홍콩달러의 벌금과 2년형 징역이 부과된다. 미국 법안과 비슷하지만 리스크 관리가 더 강화된 것으로 보인다<표 1>.

표1 홍콩과 미국의 스테이블코인 법안 비교

| 구분    | 홍콩                           | 미국                         |
|-------|------------------------------|----------------------------|
| 법안명   | 스테이블코인 조례 (시행)               | GENIUS 법안 (상원 통과)          |
| 목표    | 국제금융센터 위상 유지                 | 달러 패권 강화                   |
| 감독 범위 | 법정화폐 (원자재, 알고리즘 등은 미포함)      | 달러, 원자재, 알고리즘 기반의 스테이블코인   |
| 감독 주체 | HKMA                         | 연방정부와 각 주 감독기관             |
| 환매 요구 | 당일 즉시 환매                     | 명확한 시간 밝히지 않음              |
| 진입장벽  | 납입 자본금 > 2,500만HKD           | 명확한 기준 없음                  |
| 투자자산  | 우량, 저위험, 고유동성                | 현금, 수시예금, 단기 미국채 등         |
| 처벌    | 위법 시 최대 50만 홍콩달러 벌금 및 2년형 징역 | 파산시 보유자가 일반 채권자보다 우선환매권 보유 |
| 컴플규정  | 정기 감사결과 공표, 샌드박스 제도 도입       | 매월 공개 심사, 연방정부 정기 심사       |

주: 홍콩금융관리국(HKMA)는 홍콩의 통화위원회이자 사실상의 중앙은행임  
자료: 스테이블코인 조례, GENIUS 법안, 메리츠증권 리서치센터

## 홍콩은 왜 가상자산 시장 육성에 올인하는가?

홍콩 정부, 가상자산 시장  
육성을 강력하게 지원

최근 몇 년간 홍콩은 가상자산 시장을 제도권으로 끌어들이며 본격적인 산업 육성에 나섰다. 2002년 10월에 '가상자산의 홍콩 내 발전에 관한 정책 선언'을 발표하고 글로벌 웹3(Web3, 차세대 인터넷 패러다임으로 블록체인 기반의 탈중앙화 네트워크를 칭함) 금융허브로의 도약 의지를 밝혔다. 그리고 작년에는 첫 비트코인/이더리움 현물 ETF를 출시했고, 올해 스테이블코인 법안을 통과했다<표 2>.

제도적 공간이 마련되며  
'28년까지 연평균 63% 성장 기대

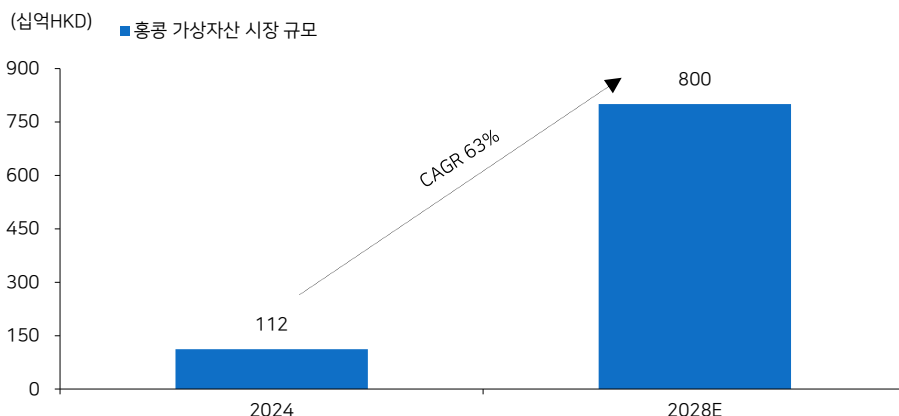
올해 말이나 내년에는 전문투자자 대상의 가상자산 파생상품 거래 도입도 준비 중이다. 현재 글로벌 기준 가상자산 파생상품 시장이 21조 달러, 현물시장의 4.6조 달러의 5배 가까이 된다. 홍콩이 이를 합법화 한다면 기관자금 유입 기반이 마련되고 현물시장 유동성도 크게 개선될 수 있을 것으로 기대된다. 게다가 실물자산 토큰화인 RWA(Real World Assets) 추진을 적극 모색하면서 중심지로 부상하고 있다. 이런 노력으로 2028년 홍콩의 가상자산 시장 규모는 8,000억 홍콩달러(약 138조원)으로 연평균 성장률 63%를 기록하며 아시아에서 가장 빠른 성장을 보이는 지역이 될 것으로 전망되고 있다(그림 1).

표2 가상자산 허브를 위해 홍콩 정책당국이 발표한 주요 정책

| 발표 일자         | 주요 정책                                                            |
|---------------|------------------------------------------------------------------|
| 2022년 10월 31일 | 가상자산의 홍콩 내 발전에 관한 정책선언                                           |
| 2023년 06월 01일 | 가상자산 거래 플랫폼 라이선스 제도 도입                                           |
| 2024년 03월 07일 | HKMA의 Projuct Ensemble. 녹색채권, 탄소배출권, 항공기/전기차 충전소 등 다양한 RWA 사례 구축 |
| 2024년 04월 30일 | 아시아에서 첫 비트코인/이더리움 현물 ETF 출시                                      |
| 2024년 08월 28일 | 토큰화된 화폐(e-HKD)와 자산의 결제-대결제 실험 시작                                 |
| 2025년 02월 19일 | 증권선물위원회(SFC)가 가상자산 성장을 위한 ASPIRe 로드맵 제시                          |
| 2025년 08월 01일 | 스테이블코인 조례 시행                                                     |
| 2026년         | 전문투자자 대상 가상자산 파생상품 거래 도입 예상                                      |

자료: HKMA, SFC, 메리츠증권 리서치센터

그림1 홍콩의 가상자산 시장: '28년까지 연평균 63%의 높은 성장률 보일 전망



자료: chinairn, 메리츠증권 리서치센터

가상자산시장 올인 이유:

## 1) 국제금융 허브 역할 유지

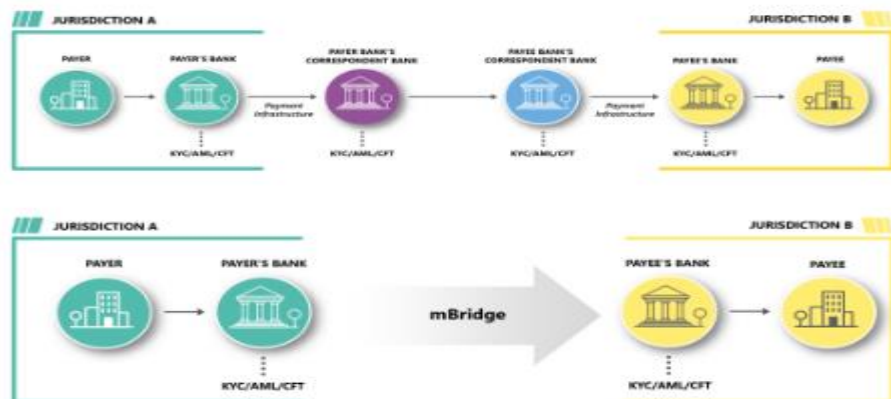
홍콩이 이렇게 가상자산 시장 육성에 올인하고 있는 것은 국제금융센터로서의 경쟁력 회복은 물론, 일국양제 제도 하에서 중국의 가상자산 시험대 역할도 하는 것으로 보인다.

우선, 홍콩의 국제금융중심의 역할은 코로나19 이후 크게 하락했다. 2020년 국가보안법 시행으로 언론 자유와 법치주의 훼손으로 국제 투자자의 신뢰가 저하했고, 다수의 글로벌 기업들이 홍콩 사무소 축소 또는 철수했다. 또한 중국 경기 부진으로 중국 기업의 홍콩 IPO가 감소하고 증시가 부진하는 등 자본시장 활력도 저하되었다. 이에 반해 싱가포르는 정치적 안정성, 투명한 규제, 글로벌 세제 경쟁력을 바탕으로 급부상하며 경쟁 대상으로 부상하며 자금을 흡수했다. 이런 국면을 타개하기 위한 홍콩은 가상자산, Web3 등 새로운 산업 육성 카드를 대응책으로 꺼내든 것으로 보인다.

## 2) 일국양제 속 본토의 실험대

한편, 일국양제 제도에서 홍콩은 중국의 가상자산 시험대 역할로서의 의미도 크다. 중국은 가상자산 시장이 법적으로 금지되어 있고, 그동안 CBDC를 적극 추진하고 있지만 아직 유의미한 결과를 보이지 못하고 있다. 일국양제 제도에서 홍콩은 중국 본토 대신 디지털 위안화와 역외 위안화 스테이블코인의 국제 실험장 역할을 수행할 수 있다. 또한 엠브릿지(mBridge<sup>1</sup>) 프로젝트 등 CBDC간 국가결제망 시범 운영도 홍콩이 주도하고 있다. 이러한 홍콩의 가상자산 육성은 단순한 산업 다변화를 넘어 국가 금융 전략의 대전환을 의미한다.

그림2 엠브릿지(mBridge) 프로젝트에 의한 금융 흐름: CBDC를 통한 P2P 국경간 결제



자료: HKDCA, 메리츠증권 리서치센터

<sup>1</sup> mBridge는 도매 국경 간 결제를 위한 다중 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 공동 플랫폼임. 이 플랫폼은 높은 비용, 낮은 속도 및 투명성, 그리고 운영상의 복잡성과 같은 국경 간 결제의 주요 비효율성 문제를 해결하고자 함. 특히 국제 무역 활용 사례에 두고 있음. 창립 중앙은행으로는 홍콩통화관리국, 아랍에미리트 중앙은행, 중국 인민은행 디지털 화폐 연구소, 태국 중앙은행이 있고, 관찰 회원에는 필리핀, 인도네시아, 프랑스, 이탈리아, 한국, 바레인 등 중앙은행이 있음.

## 역외위안화(CNH) 스테이블코인 발행이 본격화 될 까?

이번 법안으로 역외위안화  
스테이블코인 발행 제도적 허용

이번에 통과된 '스테이블코인 조례'로 향후 홍콩에서 역외위안화(CNH) 연동 스테이블코인의 발행이 제도적으로 가능하게 된다. 법안에서 '법정화폐에 연동된 모든 스테이블코인'을 라이선스 대상으로 규정했기 때문이다.

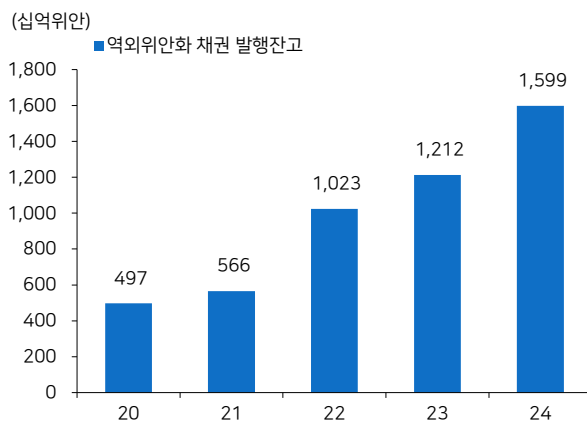
홍콩은 세계 최대의 역외 위안화 허브이다. '24년 말 기준 홍콩 내 역외위안화 예금은 약 1조 위안, 역외 위안화 채권 발행잔고도 1.6조 위안에 달한다(그림 3). 따라서 위안화 스테이블코인의 발행 가능성은 홍콩의 장기적 전략 가치를 좌우하는 변수 중 하나이다.

실제 발행은 본토의 승인 필요,  
허용된다면 위안화 국제화에 유리

아직 중국 본토의 자본통제 및 자금세탁 방지 제도와 충돌 등 여러 문제로 실제 발행 시기는 예단하기 어렵다. 다만 징둥 코인링크 등 주요 샌드박스 참여 기업들은 홍콩달러와 달러 연동 스테이블코인 발행에 관한 기술적 테스트는 완료했고 조건부로 역외위안화 페그 코인 준비를 검토하고 있다고 밝혔다. 중국의 본토 은행들도 홍콩금융관리국과 협력하여 규제 샌드박스 내에서 CNH 연동 스테이블코인을 발행하고 역외 무역 결제에 활용함으로써 위안화 국제화를 추진하려는 긍정적인 움직임을 보이고 있다.

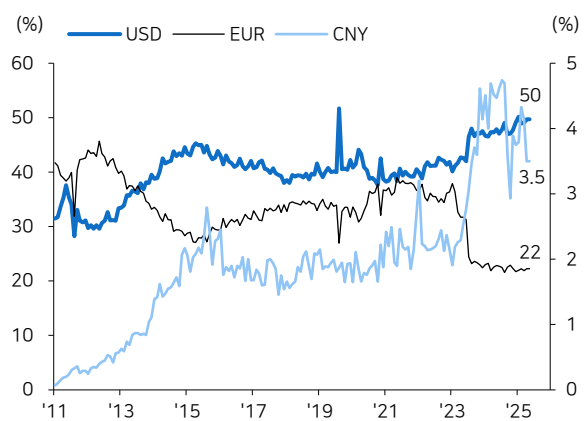
현지 전문가들은 CNH 스테이블코인의 발행은 CIPS(위안화 국제 결제 시스템)를 보완할 뿐만 아니라 탈SWIFT(국제 자금 결제 시스템) 역할을 수행할 수 있을 것으로 기대된다고 평가했다(그림 4). 본토에서도 기술적 평가를 마친 뒤 발행을 허용할 가능성이 높다고 보는 이유이다.

그림3 역외위안화 채권 발행 잔고



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SWIFT 결제 시스템에서 달러, 유로, 위안화 비중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



## 어떤 중국 상장사들이 수혜일까?

스테이블코인 발행 사업에서 수혜를 볼 수 있는 밸류체인은 크게 1) 발행사, 2) 유통 및 관련 기술 인프라를 제공하는 기업과 3) 준비자산 보관 및 운용자이다.

수혜 상장사로는

발행사: 징둥, 중앙보험

**1) 발행사:** 수익모델은 준비자산의 운용수익(채권·예금 이자), 발행 수수료 및 B2B API가 있다. 아직 홍콩에 스테이블코인 발행 인가를 받은 정식 기업은 없다. 법안이 8월 1일부터 시행되며 많은 기업들이 신청할 것으로 보이는데, 이 중 기존 홍콩 금융당국의 샌드박스에 참여한 기업들인 징둥 Coinlink, RD InnoTech, 스탠다드차티드 홍콩 등이 라이선스를 우선 받을 것으로 예상된다. 직접적인 상장사는 없지만, 징둥 Coinlink는 징둥그룹(9618.HK)의 자회사이고, RD InnoTech는 홍콩에 상장된 중앙보험(6060.HK)의 자회사가 동사의 지분 10.2%를 보유하고 있어 간접적인 수혜가 예상된다.

거래소: OSL그룹

**2) 유통 및 기술 인프라 기업:** 수익모델은 거래 수수료, 결제 수수료 및 유통성 공급 수익이 되겠다. 현재 홍콩증권감독관리당국(SFC)로부터 트레이딩 라이선스를 받은 플랫폼은 총 10개이다. 이 중 가장 먼저 라이선스를 취득한 OSL그룹(863.HK)이 상장되어 있어 투자자들의 관심이 크다. 반면 가장 큰 거래 플랫폼인 Hash Blockchain은 비상장이다.

한편 기술 인프라 관련 기업들은 본토에 상장되어 있으며, 주로 역외결제 서비스를 제공하고 있다. 이들은 <그림 6>에 표기된 Forms Syntion (300468.SZ), Tiansun (300872.SZ), Lakala(300773.SZ)이며, 이 중 Forms Syntion은 홍콩 금융감독당국의 국경 간 디지털화폐 실험 프로젝트인 mBridge에 참여하고 있다는 점에서 기타 종목대비 주가 상승폭이 가팔랐다.

**3) 준비자산 보관 및 운용자:** 수익모델은 주로 자산보관 수수료 및 운용수익 일부 공유이다. 해외의 경우 BNY Mellon, BlackRock 등 기관이며, 아직 뚜렷한 홍콩의 로컬 수혜 기업은 없다.

**표3 홍콩금융감독국(HKMA) 운영한 샌드박스 참여 기관들**

| 기관명                                                  | 설명                                              |
|------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| 1. 징둥 Coinlink Technology HK                         | 중국 JD.com의 자회사. 2024년 7월 첫 샌드박스 참여              |
| 2. RD InnoTech Limited                               | ZhongAn Digital Asset + HashKey 후원, 2024년 7월 참가 |
| 3. Standard Chartered HK, Animoca Brands, HK Telecom | 공동 벤처로 2024년 7월 참여. HKMA 샌드박스 내 실험적 발행 추진       |

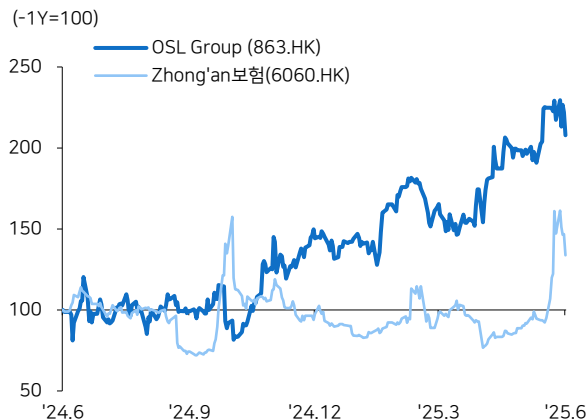
자료: HKMA, 메리츠증권 리서치센터

표4 홍콩에서 가상자산 라이선스를 취득한 10개 거래 플랫폼

|    | 회사명 (영문)                                 | 거래소명             | 인가일        |
|----|------------------------------------------|------------------|------------|
| 1  | OSL Digital Securities Limited           | OSL Exchange     | 2020-12-15 |
| 2  | Hash Blockchain Limited                  | HashKey Exchange | 2022-11-09 |
| 3  | Hong Kong Virtual Asset Exchange Limited | HKVAX            | 2024-10-03 |
| 4  | Hong Kong Digital Asset EX Limited       | HKbitEX          | 2024-12-18 |
| 5  | Accumulus GBA Technology (Hongkong)      | Accumulus        | 2024-12-18 |
| 6  | DFX Labs Company Limited                 | DFX Labs         | 2024-12-18 |
| 7  | EXIO Limited                             | EX.IO            | 2024-12-18 |
| 8  | Panthertrade (Hong Kong) Limited         | PantherTrade     | 2025-01-27 |
| 9  | YAX (Hong Kong) Limited                  | YAX              | 2025-01-27 |
| 10 | Bullish HK Markets Limited               | Bullish          | 2025-02-18 |

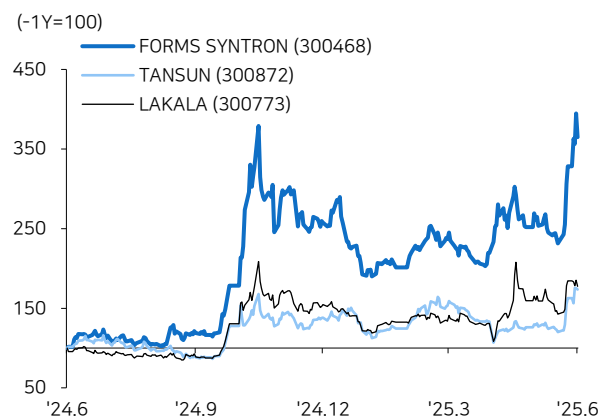
주: 2025년 6월 4일 기준. 자료: SFC.HK, 메리츠증권 리서치센터

그림5 거래소 OSL그룹과 발행사 투자기업 중안보험 주가



주: 2025년 6월 6일 종가 기준  
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림6 역외결제 서비스를 제공하는 중국 상장사 주가



주: 2025년 6월 6일 종가 기준  
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

## 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 해당 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.