



트레이드 렌즈

TRADE LENS

투자에 초점을 맞추다.

CRYPTO INSIGHT / No.02

디지털자산과 자본시장 인프라를 읽는 리서치

주식이 블록체인으로 간다 토큰화 증권은 무엇을 바꾸나

SEC의 조건부 거래 경로와 DTCC의 전환이 바꾸는
권리·유동성·결제·수익의 구조

권리의 확인 → 기존·온체인 시장의 연결 → 실제 이용과 비용

승인·실제 거래·출시 계획을 구분한다. 토큰 발행만으로 완성되는 시장은 아니다.

주식의 형식은 바뀔 수 있다.
가치는 권리와 유동성을 연결하고,
거래 이후까지 완결하는 곳에 남는다.

주식 토큰과 네트워크 토큰은 다른 자산이다. 가격 전망이나 매매 의견을 제시하지 않는다.



01 / RESEARCH VIEW

토큰보다 중요한 것은 권리와 유동성의 연결이다

TradeLens 판단 | 자본시장의 온체인 전환은 중개기관의 소멸보다 기능의 재배치에 가깝다.

핵심 결론

토큰화의 초기 경제적 가치는 기존 주주의 권리를 유지하면서 자산을 거래·결제·담보로 옮기는 비용을 낮추는 것에 있다. 블록체인에 기록했다는 사실만으로 시장이 완성되지 않는다. 전환, 수탁, 주주 권리처리와 현금 결제를 연결하는 주체의 역할이 중요하다.

핵심 질문	보고서의 판단
무슨 변화인가	미국의 조건부 거래 경로와 DTCC 계열 예약기관 DTC의 보관 증권을 이용한 실제 온체인 거래가 병행된다. [1] [5]
무엇이 달라지나	접근·전송·담보 활용 방식은 바뀔 수 있다. 주주 권리와 최종 결제의 문제는 남는다.
누가 가치를 얻나	거래량뿐 아니라 전환·수탁·시장감시·기업행사 처리와 고객 접점의 수익을 본다.
무엇으로 판단하나	반복 이용, 거래가격 차이, 환원 가능성, 자금 부담과 총 운영비용을 함께 측정한다.

“온체인에 있다”와 “같은 주식이다”는 별개의 설명이다

발행사 참여형 주식, DTC가 기록하는 증권 권리, 제3자가 발행하는 주가 연계 토큰은 같은 구조가 아니다. 이름이나 1:1 담보만으로 보유자의 권리까지 같아지지 않는다. SEC 직원 설명도 발행 방식과 제3자 개입에 따른 차이를 구분한다. [2]

이 보고서가 남기는 판단 기준

권리의 연속성 + 유동성의 연결 + 거래 이후의 운영이 갖춰져야 토큰화가 유용한 인프라가 된다. 채택 증가가 특정 체인의 토큰 가격이나 모든 공급자의 이익을 보장하지는 않는다.

분석 기준일 2026.10.03. 미국 상장주식의 토큰화와 관련 인프라를 중심으로 분석한다. 7·8쪽 계산은 실제 시장·기업 전망이 아닌 설명용 가정이다.



02 / WHAT HAS ACTUALLY CHANGED

승인·실제 거래·출시 계획은 서로 다른 단계다

하나의 “토큰화 상용화” 사건으로 묶지 않고, 각 경로가 도달한 시점을 나눈다.

시점	공개된 내용	상태와 해석
2025.12.11	DTC 토큰화 서비스 관련 SEC 비조치 의견 [3]	특정 조건의 직원 비조치 입장. 시장 전체의 영구 면제 아님
2026.03.18	Nasdaq 토큰화 증권 규칙 변경 승인 [6]	동일 주문장·DTC 결제를 이용하는 제도적 경로
2026.07.15	DTC 보관자산을 전환한 실제 production 거래 [5]	실제 거래 수행. 모든 투자자 대상 무제한 보급과 구분
2026.09.17	SEC의 TSV 임시·조건부 거래 면제 [1]	허가된 참가자의 AMM 거래 경로. 종목·거래량 등 제한
2026.10 계획	DTCC 서비스 출시 예정 [5]	7월 발표의 출시 계획. 본 보고서에서 개시 완료로 간주하지 않음
2027.2분기 목표	Nasdaq·Payward의 NET 출시 목표 [7]	9월 회사 발표 기준. 현재 거래 실적이 아님

큰 보관자산은 출발 기반이지 새 매출이 아니다

DTCC는 5월 발표에서 DTC 보관자산이 114조달러를 넘는다고 설명했다. 이는 토큰화할 수 있는 기존 인프라의 기반을 보여주지만, 실제 전환 잔액·거래대금·서비스 매출을 뜻하지 않는다. 전체 보관자산에 임의 수수료율을 곱해 토큰화 매출을 추정할 수 없다. [4]

전환의 증거를 읽는 순서

허용된 구조 → 사용 가능한 서비스 → 실제 전환·거래 → 반복 이용 → 비용을 넘는 수익. 앞 단계의 진전은 중요하지만 뒷 단계의 성과를 대체하지 않는다.



03 / RIGHTS BEFORE TECHNOLOGY

같은 주가를 따라도 같은 권리를 가진 것은 아니다

분류의 기준은 블록체인 이름이 아니라 보유자가 누구에게 무엇을 청구할 수 있는가다.

구조	무엇을 보유하나	핵심 확인점
발행사 참여형 주식	발행사의 주식을 토큰 형태로 기록·이전	주주명부·명의개서 기록, 배당·의결권과 제한
DTC 기반 증권 권리	기존 DTC 보관 증권에 관한 권리를 토큰으로 표시	참가자·고객 관계, 등록 지갑, 전통 계정으로 환원
제3자 가격노출 토큰	별도 발행자의 상품으로 기초주식 가격에 노출	발행사·수탁·상환 조건, 기초회사 직접 권리 유무

분류: SEC 직원 설명 [2], DTC 비조치 문서 [3], 발행·상품 설명 [8] [9]. 개별 상품의 법률 의견이나 모든 구조의 완전한 목록은 아니다.

Galaxy와 xStocks는 같은 칸에 놓을 수 없다

Galaxy는 2025년 9월 Superstate와 GLXY 상장주식의 토큰화를 발표했다. 회사 설명상 주주 권리를 유지하고 명의개서 기능을 연결하는 발행사 참여 사례다. 반면 Kraken의 xStocks 고지는 기초회사의 주식 소유권을 주는 상품이 아니라고 구분한다. 1:1 기초자산 담보와 직접 주주 지위는 다른 질문이다. [8] [9]

의결 선호 제출과 직접 주주 지위도 구분한다

Broadridge와 Payward는 2026년 8월 적격 xStocks 보유자가 기초주식에 대한 의결 선호를 제출할 수 있도록 지원한다고 발표했다. 이런 서비스가 권리처리를 보완할 수는 있지만, 그 발표만으로 모든 토큰 보유자가 기초회사의 직접 주주가 됐다고 볼 수는 없다. [10]

분석적 의미

같은 가격 움직임을 제공하더라도 상환·의결·청산·파산 시의 관계가 다르면 비용과 위험도 다르다. 토큰화의 비교 단위는 화면의 티커가 아니라 전체 권리 묶음이다.

04 / THREE MARKET ROUTES

Nasdaq 주문장, TSV, DTC는 같은 서비스를 하지 않는다

거래가 성립하는 장소와 거래 이후 권리를 옮기는 인프라를 분리한다.

구분	작동 방식	남아 있는 조건
Nasdaq 주문장 경로	적격 토큰화·전통 증권을 동일 주문장에서 거래; 같은 CUSIP·권리·우선순위 [6]	일반 시장의 거래·결제 체계 안에서 처리. 승인과 실제 보급은 별개
TSV 조건부 경로	허가된 참가자가 AMM 유동성 풀로 거래하는 별도 경로 [1]	동등한 권리, 중목·거래량 제한, 접근 통제와 거래정지 연동
DTC 전환 서비스	보관 증권의 권리를 토큰화하거나 다시 전통 형태로 환원 [3]	등록 지갑·참가자와 장부 통제. 거래소나 가격 결정 모델 자체가 아님

용어: NMS 주식은 미국 전국시장체계의 상장주식, TSV는 토큰화 증권 거래시장이다. AMM은 유동성 풀의 규칙으로 체결하는 자동화 시장조성 방식, CUSIP는 증권 식별코드다. [1] [6] [12]

공개 블록체인과 무제한 접근은 동의어가 아니다

SEC의 9월 발표는 공개·무허가 분산원장에 공개·감사 가능한 스마트계약을 두되, TSV 거래 참가자는 허가된 범위로 관리하는 구조다. 거래기술의 공개성과 이용자의 접근 자격은 분리된다. 면제는 임시·조건부이며 기존 증권 규율 전체를 없애는 조치가 아니다. [1]

TSV의 대상 증권은 동등한 권리를 제공해야 하며, 비계열 제3자가 토큰화한 경우 발행사에 사전 통지와 이의 제기 기회를 부여한다. 기초주식의 주 거래소에서 거래가 중단되면 연동해 중단해야 한다. “언제나 거래되는 무계약 주식”으로 소개할 수 없는 이 유다. [1] [13]

시장구조의 쟁점

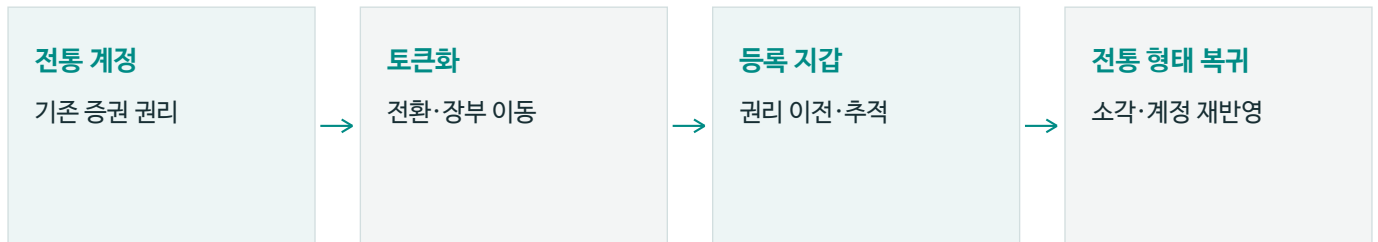
같은 주문장은 유동성을 공유하는 방향이고, 별도 풀은 새로운 접근·체결 방식을 제공한다. 후자는 자금·가격 차이·전환 경로를 따로 관리해야 한다. 새 거래 장소의 수보다 시장 사이의 연결 품질이 중요하다.



05 / THE CONVERSION LAYER

DTC 토큰화는 주식을 하나 더 만드는 일이 아니다

기존 보관 증권과 온체인 권리를 연결하되, 이중 이전이 생기지 않도록 장부를 맞춘다.



DTC 비조치 문서의 작동 구조를 단순화한 도식. 일반 투자자의 무제한 직접 접근을 뜻하지 않는다. [3]

DTC 구조에서는 보관 증권의 권리를 별도 장부·등록 지갑과 연결하고, 환원 시 토큰을 소각해 전통 계정으로 되돌린다. 등록상 명의자인 **Cede & Co.**와 기존 간접보유 구조는 유지된다. 따라서 투자자가 발행사 주주명부에 직접 올라가는 구조와 동일시할 수 없다. [3]

연결 기능	왜 경제적으로 중요한가
이중 사용 방지	토큰과 기존 계정이 같은 권리를 각각 독립 자산처럼 쓰면 결제·담보의 신뢰가 무너진다.
전환·환원	왕복 과정이 원활해야 기존 시장의 유동성과 새로운 사용처를 오갈 수 있다.
허용 지갑·권리 기록	어디로 보낼 수 있고 누구에게 귀속되는지를 운영 규칙과 장부가 뒷받침한다.
예외·오류 처리	정상 이전의 속도뿐 아니라 실패·정정·고객 문의의 책임도 서비스 비용에 남는다.

기존 중개 기능이 사라지지 않는 이유

기술은 이전을 자동화하지만 권리 기록·준법·보관·예외 처리를 저절로 없애지 않는다. 이 기능을 더 낮은 총비용으로 연결하는 사업자는 기회를 얻을 수 있다. 반대로 새로운 기록 계층이 대사 업무를 늘리면 절감 효과가 약해진다.



24시간 열려 있어도 큰 주문을 싸게 소화할 수는 없다

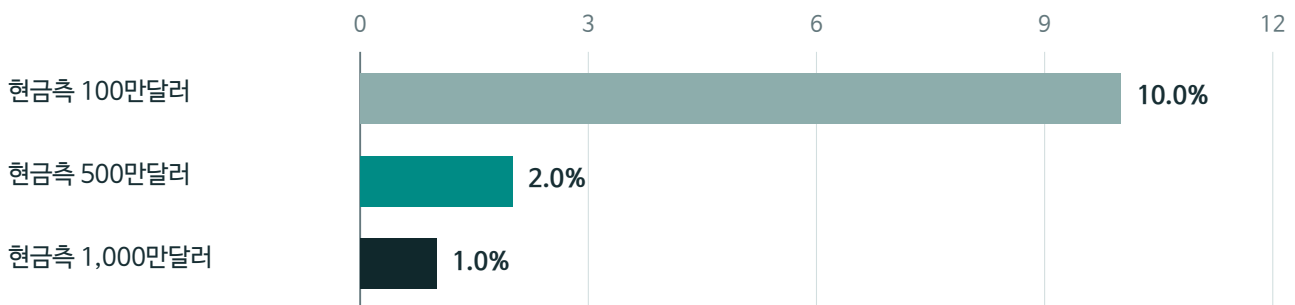
설명용 가정 | 같은 10만달러 매수도 풀의 현금측 준비금에 따라 체결가격이 달라진다.

모형 A | 수수료 없는 상수급 풀

주식 토큰 X와 현금측 준비금 Y의 곱을 일정하게 두고, 거래 전 가격을 100달러로 가정한다. 10만달러를 한 번에 투입한다. 외부 가격 변동·차익거래·거래 수수료·집중 유동성은 제외한다. 실제 TSV 설계나 거래 조건이 아니다. [12]

거래 전 가격 대비 평균 매수가 상승률

% · 설명용 가정



현금측 준비금 Y	거래 전 가격	평균 매수가
100만달러	100달러	110달러
500만달러	100달러	102달러
1,000만달러	100달러	101달러

계산: 받은 토큰 $\Delta X = Xq / (Y + q)$, 평균 매수가 $q / \Delta X = P_0(1 + q/Y)$. 따라서 상승률 $= q/Y$. 여기서 $q=10$ 만달러, $P_0=100$ 달러. Y는 풀 전체 자산가치가 아니라 현금측 준비금이다.

이 계산이 바꾸는 판단

24시간 접속은 시장 깊이와 다르다. 실제 주문 규모 대비 준비금, 가격 차이, 원시장과의 전환 속도를 보아야 한다. 깊은 풀을 유지하는 자본에도 위험과 기회비용이 있으므로, 체결 수수료가 곧 공급자의 순이익은 아니다.



07 / SETTLEMENT & FUNDING LAB

결제는 빨라져도 준비해야 할 현금은 늘 수 있다

설명용 가정 | 원금교환 위험의 감소와 거래를 시작하기 위한 유동성은 별도의 문제다.

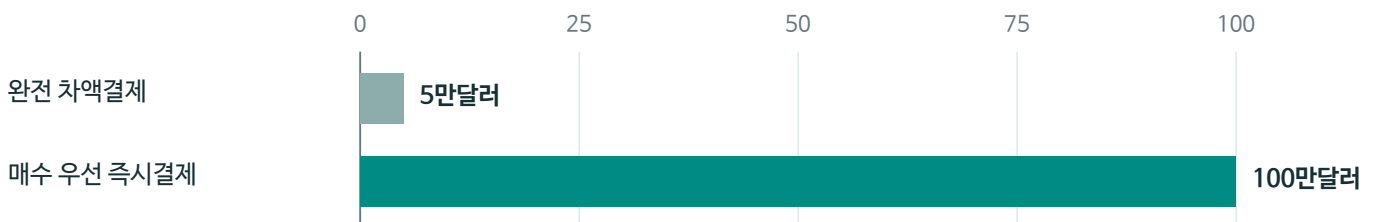
증권과 대금을 함께 교환하는 동시결제(DvP)는 한쪽만 이행되는 위험을 줄이는 수단이다. 그러나 즉시 결제로 차액화 기회가 줄면 사전 자금 필요액이 달라질 수 있다. BIS의 결제 연구도 속도와 유동성의 교환관계를 구분한다. [11]

모형 B | 같은 날 매수 100만달러·매도 95만달러

완전한 차액결제와, 모든 매수가 매도대금 유입보다 먼저 실행되는 사전 자금형 즉시결제를 비교한다. 증거금·증권 조달·신용한도·장중 재사용을 제외한다. 후자의 최대 초기 현금 부담을 보여주는 단순 시나리오다.

가정한 순서에서 필요한 초기 현금

만달러 · 설명용 가정



항목	설명용 계산
차액 지급액	100만 - 95만 = 5만달러
추가 사전 자금	100만 - 5만 = 95만달러
하루 유지비용의 예	95만달러 × 연 5% ÷ 365 = 약 130.14달러

유지비용은 추가 자금이 하루 내내 필요하다는 가정이다. 실제 수수료·은행 비용·시장 평균이 아니며, 양 방식의 모든 담보·위험 비용을 비교한 수치도 아니다.

속도 대신 전체 결제 설계를 본다

매도대금이 먼저 들어오거나 유동성이 재사용되면 필요 현금은 줄 수 있다. 차액화와 토큰화도 병행 가능하다. 좋은 설계는 무조건 즉시 결제가 아니라 위험·자금·비용을 함께 줄이는 설계다.



08 / WHERE REVENUE CAN APPEAR

발행 수보다 거래 이후의 반복 업무에 주목한다

아래는 수익이 발생할 수 있는 기능의 분해다. 개별 기업의 요금·수수·마진을 추정하지 않는다.

기능	가능한 과금의 기준	같이 부담하는 비용
전환·명의개서	발행·전환·계정 관리·기업행사 처리	권리 대사, 오류 정정, 시스템 연동
거래·유동성	체결, 거래 접근, 유동성 제공	가격 위험, 재고·자금, 시장 운영
수탁·담보관리	보관, 이전, 적격성·담보 서비스	키 관리, 손실 책임, 평가·청산
시장감시·준법	감시 시스템·신원·접근 관리	모델 유지, 조사, 예외 처리
고객 점점·유통	계정·거래·통합 서비스	고객 획득, 지원, 현금 입출금

실제로 연결되는 것은 기술만이 아니라 계약이다

Nasdaq은 9월 Payward와 NET 협업을 확대하며 1억달러 투자 합의와 시장감시 기술 도입을 발표했다. NET 출시는 2027년 2분기 목표다. 투자 합의는 토큰 매출이 아니며, 시장감시 도입 역시 그 발표만으로 인식 매출·이익을 산정할 수 없다. [7]

Galaxy·Superstate의 명의개서 연결과 Broadridge·Payward의 의결 선호 서비스는 주식의 생애주기 업무가 온체인에서도 필요함을 보여준다. 새로운 거래 화면이 생겨도 배당·권리·연락·기록의 연결 작업이 남는다는 뜻이다. [8] [10]



TradeLens의 사업 분석 경로. 체결대금·발행 잔액을 서비스 매출 또는 현금 이익으로 바꾸어 읽지 않는다.

TradeLens 해석

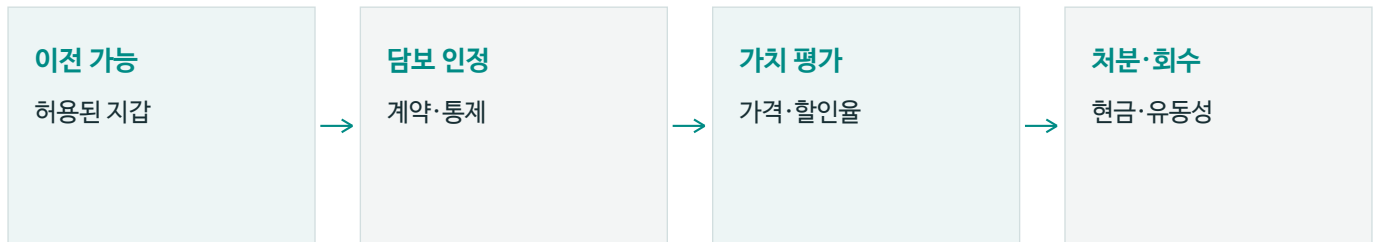
초기 기회는 “모든 중개기관 제거”보다 권리·자산·고객의 기존 관계를 새 사용처와 연결하는 사업에 있다. 반복 매출이 생겨도 연동·지원·자금 비용이 더 빨리 늘면 수익성은 개선되지 않는다.



09 / COLLATERAL IS A SEPARATE PRODUCT

보낼 수 있는 토큰과 받아주는 담보는 다르다

24시간 이전, 대출자가 인정하는 담보, 위기 때 처분 가능한 담보를 나눠 본다.



TradeLens의 담보 사용성 분석 틀. 모든 단계가 자동으로 제공되는 서비스라는 뜻은 아니다.

DTC 초기 비조치 문서는 토큰화 권리가 DTC 자체의 순차감 한도·담보 모니터에서 담보 또는 결제 가치로 인정되지 않는 조건을 설명한다. 이것이 모든 외부 담보 사용을 금지한다는 뜻은 아니다. 7월 DTCC의 실제 거래 발표에는 담보 설정·대차·증거금 관련 업무도 포함됐다. 어느 제도·계약에서 인정하는 가치인지를 따로 보아야 한다. [3] [5]

구분	실제 사용성을 확인하는 질문
법적 통제	차입자가 처분하거나 이중 담보로 쓰지 못하도록 권리를 확보할 수 있는가?
가치·할인율	원시장 휴장 중 가격 공백과 청산 위험을 어떤 기준으로 반영하는가?
운영 시간	증거금 요구, 추가 납입과 고객 대응이 토큰의 전송 시간과 맞는가?
현금 회수	장부상 이전 뒤 처분대금이 실제 사용 가능한 결제자산으로 돌아오는가?

가치의 측정 단위

단순 발행 잔액보다 반복적으로 인정·이전·회수되는 담보의 기능이 중요하다. 같은 자산을 더 효율적으로 쓰는 편익은 가능하지만, 서로 다른 장부에서 중복 계상한 잔액을 시장 성장으로 읽어서는 안 된다.



10 / TOKEN GROWTH IS NOT TOKEN INCOME

주식 토큰이 늘어도 체인 토큰의 몫은 따로 계산한다

증권의 경제적 권리, 서비스 사업의 수익, 네트워크 토큰의 수익 경로를 분리한다.

보유·참여 대상	경제적 연결	자동으로 생기지 않는 권리
주식·증권 권리 토큰	기초증권 또는 계약이 정한 권리	거래소·수탁사·블록체인 사업의 이익 배당
인프라 기업의 주식	기업 전체의 잔여 현금·이익에 대한 지분	그 회사가 관리하는 증권의 전체 자산가치
유동성 제공 포지션	체결 수수료 등에서 비용·가격 위험을 차감	무위험 이자 또는 고정된 기여이익
네트워크·프로토콜 토큰	실제 사용·수수료·소각·보상 규칙에 따름	증권 배당이나 모든 애플리케이션 매출의 배분

권리 구분의 출발점은 SEC 직원 설명과 상품·기술 문서 [2] [9] [12]다. 위 표는 가치귀속을 분리하는 분석 틀이며 특정 토큰의 약관을 대신하지 않는다.

수수료는 어느 계층에서 발생하는가

거래 서비스, 수탁, 전환, 현금 측 지급, 블록체인 기록은 서로 다른 수수료를 만들 수 있다. 한 단계에서 활동이 늘어도 다른 단계의 단가가 낮아지거나 비용이 더 커지면 그곳에 남는 이익은 제한된다. 체인 사용 건수만으로 토큰 수익률을 계산할 수 없는 이유다.

구분해서 볼 네 가지

토큰화 잔액 / 실제 체결대금 / 공급자의 순수익 / 토큰 보유자의 권리를 한 숫자로 합치지 않는다. 이전 횟수나 반복 전환은 실수요·신규 자산 유입과도 구분한다.

판단

온체인 채택의 성장은 사업 기회의 출발점이다. 최종 경제성은 누가 비용을 부담하고, 어떤 규칙으로 얼마를 받을 권리가 있는가에서 결정된다.



위험은 사라지기보다 다른 곳으로 이동할 수 있다

스마트계약의 실행 가능성과 투자자의 권리·회수 가능성은 함께 점검해야 한다.

위험·병목	완화할 수 있는 기능	그 대가로 남는 비용
법적 권리의 불일치	명의개서·계약·보유 기록의 일치	권리 심사, 분쟁, 기업행사 처리
유동성 분절·가격 차이	원시장과 전환, 지속 호가·풀 공급	자본·재고·헤지·운영 시간
코드·키·접근 장애	권한 통제, 감사, 복구·예외 절차	보안 인력, 책임·보상 체계
결제자산·현금화 문제	증권과 지급수단의 연계	사전 유동성, 지급수단·상대방 위험
실무 운영의 불연속	배당·투표·분할·거래정지 연동	대사·기준일 관리·고객 지원

이 표는 특정 서비스의 사고를 뜻하지 않는 TradeLens의 운영 위험 분해다. SEC의 권리·공개·거래정지 조건, DTC의 등록 지갑·전환 구조, BIS의 결제 분석을 기업의 비용 항목으로 연결했다. [\[1\]](#) [\[3\]](#) [\[11\]](#)

이용 편의와 운영 책임을 함께 계산한다

접근성이 높아져도 다른 시장으로 되돌아가는 데 시간과 비용이 들거나 기업행사 처리의 책임이 불명확하면 편익이 줄어든다. 반대로 같은 권리와 안정적인 전환을 유지하면서 반복 대사를 줄이면 비용 개선이 가능하다. “보안·준법이 있다”보다 정상·예외 상황을 함께 처리하는 능력이 중요하다.

국내 독자가 적용할 비교 기준

해외의 허용 사례를 국내의 판매·중개 가능성으로 바꾸어 읽지 않는다. 해외 상품을 볼 때도 발행자, 수탁자, 이용 자격, 전환 경로와 준거 구조를 확인한다. 본 보고서는 한국 내 인허가·과세·투자 적합성에 관한 의견을 제공하지 않는다.



12 / SCENARIOS & FALSIFICATION

기본 경로는 전면 대체보다 선택적 연결이다

TradeLens의 조건부 시나리오다. 실현 확률이나 특정 자산 가격을 예측하지 않는다.

시나리오	함께 나타날 조건	경제적 의미
연결형 확대	권리 유지, 전환·환원, 거래 깊이와 반복 사용이 함께 개선	기존·신규 인프라가 역할을 나누고 통합·운영 수요 확대
발행은 늘고 사용은 정체	잔액·종목 수는 늘지만 소수 지갑·얕은 시장에 머물	과금 기반보다 지원·보안·유동성 비용이 앞설 수 있음
분절된 서비스의 공존	서로 다른 권리·접근 자격·체인·현금화 경로가 유지	차별화 가능성은 있으나 전환·대사 비용도 지속
더 넓은 기능 통합	차액화·담보·기업행사·결제자산까지 연결	전송 속도를 넘어 자금 사용성과 전체 비용의 개선

기본 판단을 강화하는 증거

발행 잔액과 별개로 신규·반복 이용자가 늘고, 일정 규모 주문의 가격 차이가 줄며, 토큰·전통 형태 사이의 왕복 전환이 안정된다면 “연결형 확대” 판단이 강해진다. 기업이 재계약과 비용 차감 후 수익을 함께 공개하면 사업 성과의 증거가 추가된다.

기본 판단을 약화시키는 증거

사용이 보상·시범거래에 집중되거나, 전환 지연과 권리처리 오류가 반복되며, 유동성 보조금·지원비가 수익을 상회한다면 단순 인프라 확충만으로 경제성이 생긴다는 설명은 약해진다. 빠른 처리 속도만으로 이를 반박할 수는 없다.

비교의 원칙

기술 방식의 우열을 먼저 정하지 않는다. 같은 권리·주문 크기·거래 시간·비용 범위로 비교해야 이용자의 편익과 공급자의 수익을 구분할 수 있다.

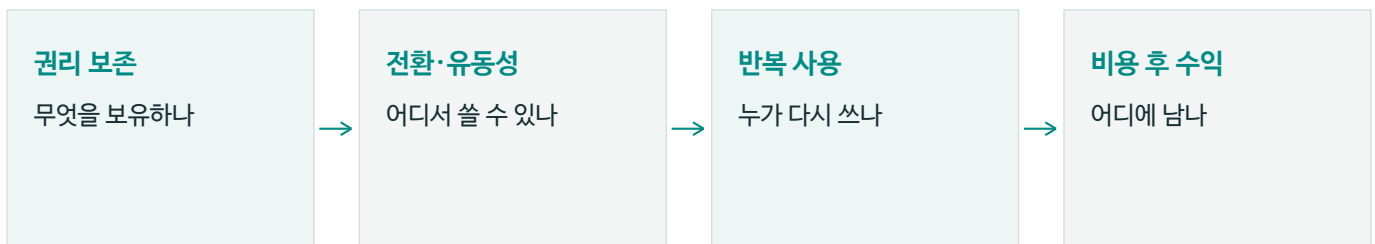


13 / OUTLOOK & MONITORING

무엇이 토큰이 됐는가보다, 무엇을 할 수 있는가

새로운 자산 형식이 반복 가능한 금융 기능으로 연결되는지 관찰한다.

확인 지표	판단을 강화하는 신호	잘못된 대체 지표
권리·기업행사	배당·투표·기준일·정정이 약정대로 연결	토큰 이름이나 1:1 담보만 확인
전환·이동성	전환·환원 성공, 처리 시간과 비용의 안정	한 방향 토큰 발행 건수
유동성·이용	주문 규모별 가격 차이 개선, 반복 이용	총 잔액·누적 전송량만 확대
자금·담보	자금 재사용, 담보 인정·회수의 작동	짧은 블록 생성·전송 시간
사업 성과	반복 수익이 유동성·연동·지원비를 웃돌	협업 발표·투자 합의의 금액



관찰의 순서는 자산 형식 → 사용 가능한 기능 → 이용과 계약 → 경제적 성과다.

투자의 대상과 수익의 귀속을 분리한다

권리를 유지한 채 기존 유동성과 연결하는 사업의 필요성은 높다. 그러나 필요한 기능이라는 이유만으로 해당 공급자가 높은 이익을 남기는 것은 아니다. 경쟁, 과금 단위와 비용 부담을 확인해야 하며 이를 네트워크 토큰의 가치와 동일시해서는 안 된다.

최종 판단

주식의 온체인 전환은 실제 거래·계약 단계로 진전되고 있다. 보고서의 초점은 그 진전이 투자자의 권리와 자금 사용성을 지키면서 전체 비용을 낮추는가에 있다. 초기 가치는 토큰 발행 그 자체보다 전환·보관·권리처리·시장 연결을 안정적으로 운영하는 곳에서 확인할 가능성이 크다.

DTCC의 10월 서비스와 Nasdaq NET의 2027년 2분기 일정은 각 회사 발표의 계획으로 유지한다. 이후 실제 가동·이용량·계약 성과를 별도로 점검해야 한다.
[5] [7]



14 / SOURCE REGISTER

주장의 근거를 원문까지 연결한다

본문의 청록색 출처번호와 아래 자료명·‘원문 열기’를 누르면 해당 원문으로 이동한다.

01. 미국 SEC | Innovation Exemption: Trading of Tokenized NMS Stock

[원문 열기](#)

2026.09.17 · 공식 발표 · TSV·조건부 면제·접근·권리·거래정지

02. 미국 SEC 3개 부서 | Statement on Tokenized Securities

[원문 열기](#)

2026.01.28 · 직원 견해 · 발행사·제3자 구조와 권리 차이; 위원회 규칙 아님

03. 미국 SEC | DTC No-Action Letter and Request

[원문 열기](#)

2025.12.11 · 비조치 의견·신청서 · PDF 2 - 7쪽: 권리·전환·지갑·초기 담보 제한

04. DTCC | DTCC Advances Development of New Tokenization Service

[원문 열기](#)

2026.05.04 · 회사 발표 · 대상 보관자산의 규모와 서비스 계획

05. DTCC | U.S. Trades Successfully Processed Using DTC-Tokenized Assets

[원문 열기](#)

2026.07.15 · 회사 발표 · 실제 production 거래; 10월 서비스 출시 계획

06. 미국 SEC | Nasdaq Tokenized Securities Rule Approval · Release 34-105047

[원문 열기](#)

2026.03.18 · 규칙 변경 승인 · PDF 2 - 7쪽: 동일 주문장·권리·DTC 결제 경로

07. Nasdaq | Payward: Tokenized Equities and Always-On Infrastructure

[원문 열기](#)

2026.09.10 · 회사 발표 · 투자 합의·시장감시; NET 2027년 2분기 목표

08. Galaxy · Superstate | GLXY Tokenized Public Shares on Solana

[원문 열기](#)

2025.09.03 · 회사 발표 · 발행사 참여형 주식·명의개서·주주 권리

09. Kraken | xStocks Legal Disclosures

[원문 열기](#)

2026.10.03 기준 · 상품 고지 · 기초주식 소유권과 토큰 보유의 구분

10. Broadridge · Payward | Give xStocks Holders a Voice in Corporate Governance

[원문 열기](#)

2026.08.05 · 회사 발표 · 적격 보유자의 의결 선호 제출 서비스

11. BIS | On the Future of Securities Settlement

[원문 열기](#)

2020.03 · 연구 · 결제·차액화·유동성의 개념; 현재 통계 아님

12. Uniswap | How Uniswap Works

[원문 열기](#)

2026.10.03 기준 · 기술 문서 · 상수곱 풀의 원리; 본문 모형은 별도 가정

13. 미국 SEC 의장 | Innovation Exemption: A Bridge Toward Durable Rulemaking

[원문 열기](#)

2026.09.17 · 설명문·견해 · 동등한 배당·의결권, 발행사 이의 제기

자료 적용: SEC의 공식 조치와 직원·의장 견해를 구분한다. 회사 발표의 운영 사례와 출시 계획은 각각의 시점에 한정한다. 상품 고지는 구조 설명이며, 특정 투자자에 대한 법률·세무 의견이 아니다.



15 / METHODOLOGY & USE

작성 기준·면책고지·보고서 이용 안내

확인된 사실, 기관·회사 설명, TradeLens의 판단과 설명용 계산을 구분한다.

항목	적용 기준
자료·분석 시점	분석·게시 기준일 2026.10.03. 규제·상품·회사 발표는 각 출처의 날짜·대상·조건으로 적용한다.
법적·상품 범위	미국 상장주식 중심. 발행사 참여형 주식, DTC 증권 권리와 제3자 상품을 구분한다. SEC 직원 설명·비조치 입장은 시장 전체의 영구 규칙이나 상품 승인으로 확대하지 않는다.
진행 단계	DTC의 실제 production 거래와 DTCC 10월 출시 계획, NET 2027년 2분기 목표를 구분한다. 출시 계획을 완료 실적으로 표시하지 않는다.
모형 A · 7쪽	수수료 없는 상수급 풀; 거래 전 가격 100달러·주문 10만달러. 현금측 준비금 변화만 비교하며 모든 AMM·TSV의 실제 설계를 대표하지 않는다.
모형 B · 8쪽	매수 100만달러·매도 95만달러의 순서와 차액화 비교. 증거금·신용·증권 조달 등을 제외하며 연 5%·하루 유지비는 가정이다.
해석·단위	114조달러는 보관자산 기반, 1억달러는 투자 합의 금액이다. 토큰화 잔액·서비스 매출·현금 이익과 구분한다. 계산은 원값을 사용한 뒤 반올림한다.

면책고지

본 보고서는 디지털자산·시장구조 및 관련 사업의 성장성·수익성에 관한 일반적인 정보 제공을 목적으로 합니다. 매수·매도 의견·시점, 적정가격·목표가격 및 이용자별 투자자문은 제공하지 않습니다. 수록 정보와 분석은 작성일 기준이며 정확성·완전성·최신성을 보장하지 않습니다. 전망·가정 및 예시 계산에는 불확실성이 있으며 원금이나 투자수익을 보장하지 않습니다.

투자판단은 이용자의 책임으로 이루어져야 합니다. 관계 법령상 책임이 인정되는 경우를 제외하고, 트레이드렌즈는 본 보고서 이용에 따른 투자손실에 책임을 지지 않습니다.

저작권 및 이용 제한

본 보고서의 서술·도표·디자인·편집 및 구성 중 트레이드렌즈가 권리를 보유한 부분은 관계 법령에 따라 보호됩니다. 개인 열람·보관 외에 사전 서면 동의 없이 전부 또는 일부를 수정·편집·번역·재가공하거나 복제·전송·재게시·재배포·판매할 수 없습니다. 유료·무료 제공 및 파일·화면 캡처 등 형태를 불문하며 로고·출처·권리표시를 제거하거나 제3자 명의로 배포하는 행위도 금지합니다.

다만 관계 법령상 허용되는 이용과 제3자 자료의 개별 이용허락조건은 그에 따릅니다. 공유는 트레이드렌즈 공식 게시페이지의 원문 링크를 이용해 주시기 바랍니다.