

2025.05.23

테마

스테이블코인

관련 자산

Tether | USDT
USD Coin | USDC
USDS | USDS
BUIDL | BUIDL

작성자

이선영 | Sunyung Lee
sunyung.lee@korbit.co.kr
최윤영 | Yoonyoung Choy
yoonyoung.choy@korbit.co.kr

주요 자산 가격(2025.05.19)

BTC	
USD	\$106,963
KRW	₩149,222,000
김치프리미엄	+1.36%

ETH	
USD	\$2,481
KRW	₩3,461,000

스테이블코인 시대, 우리는 준비되어 있는가

스테이블코인의 확장

스테이블코인은 가치 안정을 목적으로 설계된 가상자산으로 초기에는 법정화폐 담보 방식이 주를 이루었으나, 최근에는 **수익형 구조, 실물자산 연계, 다양한 담보 방식 등으로 진화하며 ‘광의의 스테이블코인’ 개념이 부각되고 있다.** 광의의 스테이블코인은 준비 자산이나 설계 방식에 따라 법정화폐 담보, 가상자산 담보, 알고리즘 기반, 수익형 등으로 확장되며 1:1 페깅 구조를 넘어서 이자 지급, 실물자산 연동, 자동 수익 분배 등 금융적 기능이 추가되고 있다.

미국 국채 수요처로서의 스테이블코인

최근 미국 국채 시장은 전통적인 수요자인 외국 중앙은행과 연준의 비중이 감소하고 공급은 확대되면서 새로운 수요 기반 확보가 주요 과제로 떠올랐다. 이와 같은 환경에서 **스테이블코인은 국채 시장의 유의미한 민간 수요처로도 부상하고 있다.** 법정화폐 담보 스테이블코인은 준비 자산의 대부분을 단기 미국 국채로 구성하여 발행 규모에 비례한 직접적인 국채 수요를 창출하며, 토큰화된 국채는 온체인상에서 국채 투자 경로를 확대하고 디파이 생태계와의 연계를 통해 간접 수요를 유발한다. 그리고 가상자산 담보 스테이블코인은 수익성과 안정성 강화를 위해 토큰화 국채를 준비 자산으로 채택하는 사례가 늘고 있다. 이처럼 스테이블코인은 시장형 수요자의 역할을 확대하고 국채 수요 기반을 다변화하는 데 기여하고 있다.

스테이블코인의 실사용 확산과 국내 제도 공백

Visa, Mastercard, PayPal, Stripe, MoonPay 등 글로벌 기업들은 스테이블코인을 결제, 정산, 보상 등 실물 경제에 적극 통합하며 **실사용 기반을 빠르게 확장하고 있다.** 반면 국내에는 민간 주도의 실험조차 어려운 ‘선 규제, 후 시장’ 구조에 머물러 있으며, 스테이블코인 발행에 대한 명확한 가이드라인은 물론 법적 지위와 인가 절차 역시 불분명한 상황이다. 그 결과 발행사는 물론 이를 연동하려는 기업들까지도 실제 사업화에 나서지 못하고 있다. 이러한 상황이 지속된다면 국내는 스테이블코인을 통한 실물 결제 혁신의 기회를 선점하지 못한 채 구조적 열위에 놓일 수 있다.











스테이블코인의 위상이 달라지고 있다. 스테이블코인은 가치 저장 수단이자 결제 수단이기도 하지만 이제는 글로벌 금융시장에서 실물 연계성을 갖춘 ‘디지털 자산’으로 주목받고 있다. 또한 스테이블코인은 미국 국채에 대한 새로운 수요처로 떠오르며 전통 자산시장과의 연결고리를 빠르게 강화하고 있다.

이러한 변화는 스테이블코인을 기존의 통념으로만 이해하기 어려운 지점에 이르게 한다. 발행 구조, 담보 자산, 수익 모델 등에 따라 스테이블코인은 매우 이질적인 양상을 보이며, 각기 다른 방향으로 성장하고 있기 때문이다. 동시에 이러한 다양성은 미국 국채 시장과의 연계 방식이나 실사용 가능성에서도 분명한 차이를 만들어낸다. 따라서 지금 필요한 것은 스테이블코인을 단일한 범주로 취급하는 접근이 아니라, 다양한 유형별로 기능과 역할을 분류하고, 각 유형이 어떤 성장 모델을 중심으로 전개되고 있는지를 구조적으로 살펴보는 일이다.

본 보고서는 이러한 문제의식에 기반하여 **스테이블코인을 발행 구조와 담보 방식에 따라 분류한 뒤, 각 유형이 미국 국채 시장과 어떤 방식으로 연계되고 있는지, 그리고 글로벌 결제, 유통 인프라 내 실사용은 어떻게 확산되고 있는지를 종합적으로 분석**하고자 한다. 아울러, 이러한 흐름 속에서 국내 제도적 공백이 향후 어떤 정책적 과제로 이어질 수 있는지도 함께 짚어본다.

Figure 1: 시총 기준 상위 10개 가상자산

출처: CoinMarketCap

#	Name		Price	1h %	24h %	7d %	Market Cap ①	Volume(24h) ①	Circulating Supply ①
1	 Bitcoin BTC	Buy	\$103,235.58	▲0.81%	▼0.61%	▼1.03%	\$2,050,804,924,881	\$63,419,375,025 614.30K BTC	19.86M BTC
2	 Ethereum ETH	Buy	\$2,402.77	▲1.47%	▼4.26%	▼5.63%	\$290,080,396,210	\$31,353,230,951 13.05M ETH	120.72M ETH
3	 Tether USDT	Buy	\$1.00	▲0.01%	▲0.01%	▲0.02%	\$151,374,427,206	\$105,620,826,759 105.59B USDT	151.35B USDT
4	 XRP XRP	Buy	\$2.31	▲0.75%	▼3.46%	▼4.07%	\$135,525,226,246	\$3,917,325,480 1.69B XRP	58.62B XRP
5	 BNB BNB	Buy	\$639.16	▲0.44%	▼0.90%	▼3.22%	\$90,051,371,107	\$1,696,657,333 2.65M BNB	140.88M BNB
6	 Solana SOL	Buy	\$162.08	▲0.86%	▼4.68%	▼8.05%	\$84,271,660,737	\$5,117,056,557 31.53M SOL	519.93M SOL
7	 USDC USDC	Buy	\$0.9997	▼0.01%	▲0.02%	▼0.01%	\$60,656,398,097	\$12,191,899,427 12.19B USDC	60.66B USDC
8	 Dogecoin DOGE	Buy	\$0.2182	▲1.10%	▼1.29%	▼10.69%	\$32,587,077,860	\$2,864,738,819 13.12B DOGE	149.32B DOGE
9	 Cardano ADA	Buy	\$0.7245	▲1.15%	▼4.33%	▼12.16%	\$25,589,953,360	\$1,099,828,594 1.51B ADA	35.32B ADA
10	 TRON TRX	Buy	\$0.2642	▲0.57%	▼3.18%	▼0.96%	\$25,074,620,991	\$907,372,267 3.43B TRX	94.89B TRX

광의의 스테이블코인

스테이블코인은 일반적으로 가치 안정을 유지하도록 설계된 가상자산의 한 유형¹으로 정의된다. 초기에는 미국 달러에 1:1로 연동되는 법정화폐 담보 구조가 중심이었으며, 이들은 가상자산 시장 내에서 교환 수단, 가치 저장, 디파이(DeFi)의 기초 자산 등 다양한 용도로 활용돼 왔다.

그러나 시장의 성장과 더불어 스테이블코인의 기능과 구조는 점차 다변화되고 있다. 최근에는 이자(yield) 지급 기능을 포함한 수익형 설계, 실물 자산과의 연동 구조, 담보 구성 방식의 다양화 등 기술적·금융적 복합성이 확대되면서, 기존의 협의적 정의만으로는 시장 현실을 포괄하기 어려운 상황에 이르렀다. 이에 따라 담보나 구조적 메커니즘을 통해 일정 수준의 가치 안정성을 추구하는 모든 토큰을 아우르는 개념인 '광의의 스테이블코인'²이 새롭게 부각되고 있다.

광의의 스테이블코인에는 법정화폐 담보 외에도, 이더리움 등 가상자산을 담보로 하는 스테이블코인, 알고리즘 기반으로 공급량을 조절하는 무담보 스테이블코인, 그리고 최근 주목받고 있는 수익형 스테이블코인(yield-bearing stablecoin)³이 포함된다. 특히 수익형 스테이블코인은 보유자에게 이자를 지급하거나 준비 자산 운용 수익을 자동 분배하는 형태로 설계되며, 은행이 발행하는 예금 토큰이나 국채 기반 MMF 토큰 등이 이 범주에 속한다. 이러한 자산은 비교적 안정적인 수익률을 제공하면서도 온체인에서의 즉시성과 투명성을 갖추고 있어, 전통적인 스테이블코인의 확장된 진화형으로 평가받고 있다.

이와 같은 확장적 정의는 몇 가지 제도적 쟁점도 수반한다. 수익형 스테이블코인은 이자 지급 기능으로 인해 증권성 논란이 있으며, 실제로 유럽의 MiCA는 이를 제한하고 있고 미국 SEC도 유사한 입장을 취하고 있다. 또한 토큰화된 국채나 MMF가 스테이블코인의 범주에 포함될 수 있을지에 대한 판단도 필요하다. 예컨대 단기 국채 기반의 토큰은 가치 안정성과 현금 대응성 측면에서 스테이블코인처럼 기능하지만, 법적으로는 증권으로 분류돼 별도 규제를 받는다. 따라서 광의의 스테이블코인이라 하더라도 운용 구조와 법적 성격에 따라 회계처리, 규제 적용, 리스크 관리 등에 있어 구분이 요구된다.

¹ US Treasury's Borrowing Advisory Committee(TBAC). (2024). "Digital Assets and the Treasury Market".

² BIS, IMF, JP Morgan 등 주요 기관들은 가치 안정성을 목적으로 다양한 담보 구조 및 메커니즘을 사용하는 디지털토큰을 광의의 스테이블코인 범주에 포함시킬 수 있다고 설명한다(출처: Bank for International Settlements. (2022). "The future monetary system". *BIS Annual Economic Report*; International Monetary Fund. (2023). "The rise of digital money". *Fintech Notes No. 2023/01*; JP Morgan. (2023). "Tokenization: A path to broader digital money adoption". *JP Morgan Onyx Research*).

³ 비수익형 스테이블코인도 제삼자 플랫폼 스테이킹 등의 방식으로 수익 창출이 가능하지만, 본 분류에서 수익형 스테이블코인은 제삼자를 이용한 스테이킹 혹은 락업 없이 단순 보유만으로 자동으로 수익이 분배되는 스테이블코인을 의미한다.

결국 스테이블코인에 대한 확장적 정의는 단순한 개념 확대에 그치지 않으며, 시장 변화를 이해하고 전략을 수립하는 데 있어 필수적인 전제로 작용한다. 특히 스테이블코인이 기존 금융 시스템과 긴밀하게 결합되고 있는 현 시점에서, 이를 협의적 범주로만 분류하는 것은 실물 자산과 가상자산 간 경계가 흐려지는 현실을 충분히 설명하기 어렵다.

이에 본 보고서는 스테이블코인을 광의의 시각에서 재정의한다. 즉, 준비 자산 구조를 기준으로 스테이블코인을 1) 법정화폐 담보, 2) 가상자산 담보, 3) 알고리즘 기반으로 구분하고, 각 유형을 다시 수익형과 비수익형으로 세분화하여 각 분류에 속한 스테이블코인을 분석한다. 여기서 수익형 스테이블코인은 제삼자를 통한 별도 스테이킹이나 락업 없이 단순 보유만으로 수익이 자동 분배되는 스테이블코인을 의미한다.

다만 이러한 분류 방식이 모든 스테이블코인 유형에 일관되게 적용되기는 어렵다. 예컨대, 가상자산 담보 스테이블코인의 경우, 기본 설계는 비수익형이라 하더라도 사용자 선택에 따라 스테이킹을 통해 수익형으로 전환될 수 있어 수익 구조의 경계가 다소 유동적이다. 예를 들어 Ethena의 USDe는 기본적으로 이자가 발생하지 않지만, 이를 프로토콜에 스테이킹해 sUSDe로 전환하면 자동으로 수익이 배분되는 구조로 바뀌며 수익형 자산으로 기능하게 된다.

이에 따라 본 보고서에서는 기본 발행 구조를 기준으로 수익형과 비수익형을 일차적으로 분류하되, 상기한 가상자산 담보 스테이블코인에 대해서는 사용 방식에 따라 성격이 달라질 수 있음을 전제로 한다. Figure 2에서는 이러한 유연성을 반영해 실제 시장에서 사용되는 형태를 기준으로 수익형과 비수익형을 병기하고 있다.

나아가 본 보고서는 각 유형별 스테이블코인이 미국 국채 시장과 어떻게 연계되고 있는지도 함께 살펴본다. 최근 미국 국채 시장에서는 외국 중앙은행과 연준 등 전통적 수요자의 비중이 감소하고 국채 공급은 확대되면서 새로운 수요 기반 확보가 핵심 과제로 부상하고 있다. 이러한 환경 속에서 스테이블코인은 민간 부문의 새로운 수요 주체로 주목받고 있기 때문에 각 유형별 스테이블코인의 국채 연계 방식에 대한 분석이 필요한 시점이다.

Figure 2: 스테이블코인 카테고리 분류

출처: 코빗리서치

구분	설명	수익형 스테이블코인	비수익형 스테이블코인
법정화폐 담보	(법정화폐) 법정화폐를 1:1 이상 담보로 발행	-	USDT, USDC, PYUSD, RLUSD
	(토큰화된 국채) 미국 국채 MMF를 토큰화하여 발행	BUIDL, BENJI, USTB, USYC, USDY	-
가상자산 담보	가상자산을 담보로 발행	sUSDS, sGHO, sUSDe, sfrxUSD	USDS, GHO, USDe, frxUSD
알고리즘	담보 없이 알고리즘을 통해 수요-공급을 조절하여 가치를 유지	-	UST(TerraUSD)

법정화폐 담보: 미국 국채를 준비 자산으로 편입

법정화폐 담보 스테이블코인과 토큰화된 국채는 법적 성격과 수익 배분 방식은 다르지만, 모두 단기 미국 국채를 기반으로 하며 가상자산 시장에서 안정적인 가치 저장 및 거래 수단으로 활용된다는 점에서 기능적으로 유사한 구조를 갖는다. 이에 본 보고서에서는 국채 기반 자산운용 구조를 공유하는 이들 가상자산을 하나의 분석 범주로 묶어 검토한다.

법정화폐 담보 스테이블코인: 국채를 준비 자산으로 직접 편입

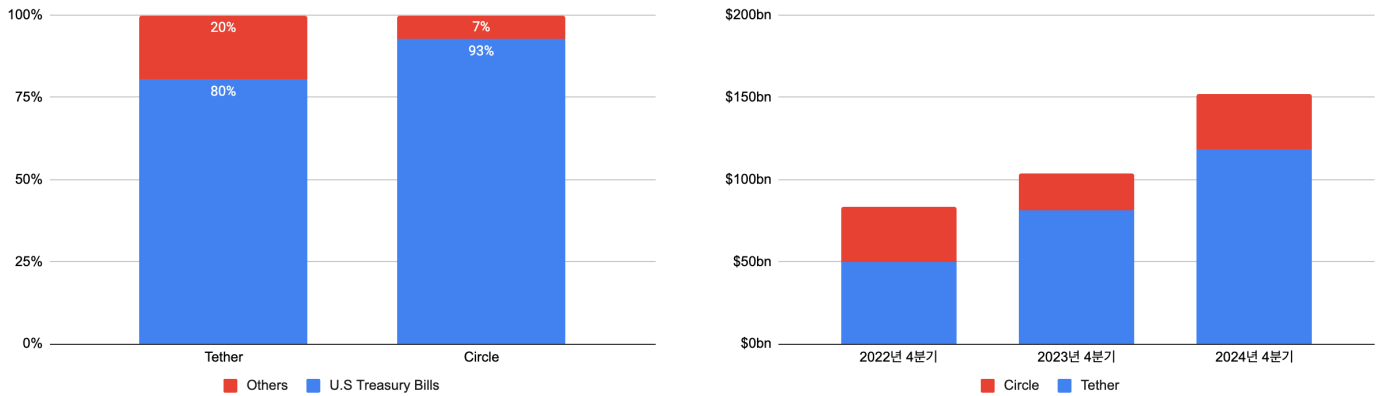
법정화폐 담보 스테이블코인은 전체 스테이블코인 시가총액(2,430억 달러) 중 약 93%를 차지⁴하며, 현재 가상자산 시장에서 가장 널리 사용되는 유형이다. 발행사는 보유자의 환전 요청에 즉시 대응할 수 있도록 유통 중인 토큰 가치에 상응하는 유동적이고 안정적인 준비 자산을 확보해야 한다.

이러한 준비 자산의 대부분은 단기 미국 국채로 구성된다. 단기 미국 국채는 유동성과 안정성이 높을 뿐 아니라, 발행사에게 안정적인 이자 수익도 제공하기 때문이다. 스테이블코인을 신규 발행할 때마다 이에 상응하는 국채 수요가 발생하며 2020년 이후 테더와 서클의 스테이블코인 유통량 급증에 따라 이들 기업의 미국 국채 보유 규모도 크게 확대되었다. 2025년 1분기 기준 테더와 서클은 준비 자산의 약 80% 이상을 미국 국채⁵에 투자하고 있으며, 두 회사가 보유한 미국 국채 총액은 약 1,750억 달러에 달한다(Figure 3).

⁴ 출처: DeFiLlama, 2025.05.19
⁵ 여기서 미국 국채란 단기 미국 국채, 국채로 전액 담보된 역레포계약, MMF로 투자된 국채를 의미한다.

Figure 3: USDT와 USDC의 준비 자산 중 미국 국채 비중, 지난 3년간 보유량 추이

출처: Tether, Circle



향후 법정화폐 담보 스테이블코인 시장은 1) 규제 체계 정비와 2) 사용자에게 리워드 제공⁶이라는 두 가지 요인으로 인해 성장세를 지속하고, 이와 함께 미국 국채 수요도 함께 증가할 것으로 전망된다.

우선, 규제 체계 정비는 스테이블코인의 활용처를 증가시키고 제도권 금융의 본격적인 진입을 촉진한다. 특히 전체 스테이블코인 발행량 중 99%⁷가 미국 달러 기반 스테이블코인이기에 미국에서의 스테이블코인 규제 정비가 시장에 중요한 영향을 미칠 것이다. [미국 통화감독청\(OCC\)은 해석서 1183호](#)를 통해 은행의 가상자산 사업 참여를 공식 허용했고, [해석서 1184호](#)에서는 은행이 고객 자산을 수탁·매매하고, 암호화폐-법정화폐 간 교환 서비스를 제공할 수 있음을 명시했다. Bank of America CEO 브라이언 모이니한 또한 [규제 정비 이후 스테이블코인 사업 진출을 검토](#)하겠다고 밝히는 등, 전통 금융기관의 관심도 확대되고 있다.

또한, 발행사가 자사 스테이블코인의 활용처를 확대하고 생태계를 강화하기 위해 일정 조건을 충족한 사용자에게 스테이블코인 보유에 따른 리워드를 제공하는 경우도 있다. 이는 사용자가 스테이블코인을 특정 플랫폼의 온체인 지갑에 보유할 경우 해당 기간에 따라 연이율(APY) 기준의 리워드를 지급하는 구조로, 전통 금융의 예금 이자 모델과 유사하다. 이러한 보상 메커니즘은 사용자에게 스테이블코인 보유를 유도하고, 시장 확대의 주요 인센티브로 작용할 수 있다.

예를 들어, Coinbase는 서클과 [수익 공유 협약](#)을 체결하고, 자사 플랫폼 내 유통되고 있는 USDC 규모에 비례하여 준비 자산에서 발생하는 이자 수익을 분배받고 있다. Coinbase는 해당 수익의 일부를 [Coinbase 지갑 내 USDC 보유자에게 연 4.1%의 리워드 형태로 제공](#)하고 있으며, 이는 플랫폼 내 잔고

⁶ 스테이블코인 자체는 이자를 발생시키지 않으며, 이자 수익은 스테이블코인을 특정 플랫폼에 예치하거나 스테이킹하는 부가적인 활동을 통해서만 얻을 수 있으므로, 단순히 보유하는 것만으로는 이를 ‘수익형 스테이블코인’이라고 분류할 수 없다.

⁷ US Treasury’s Borrowing Advisory Committee(TBAC). (2024). “Digital Assets and the Treasury Market”.

유지를 유도하고 전체 Coinbase 제품군에 대한 보유자의 참여도를 높이기 위한 목적이다. 다른 스테이블코인 프로젝트들도 유사한 리워드 전략을 채택하고 있다. PYUSD 발행사인 PayPal은 2025년 여름부터 [PayPal 및 Venmo 지갑 내 PYUSD 보유액에 대해 연 3.7%의 리워드를 제공할](#) 계획이며, 이를 통해 실물 결제 및 일상 사용 사례 확대를 목표로 하고 있다.

이러한 리워드 제공은 시중 은행의 예금 수요 일부를 흡수하며, 스테이블코인을 저위험 수익 수단 또는 예금 대체재로 인식시키는 계기가 될 수 있다. 특히 제공 이율이 은행 예금 금리를 상회할 경우, 스테이블코인은 전통 금융 상품을 대체할 수 있는 유의미한 수단으로 자리매김할 가능성이 크다. 현재 국내 예적금 금리가 2~3% 수준임을 감안할 때, Coinbase와 PayPal의 리워드 수준은 충분히 경쟁력을 갖는 것으로 평가된다.

이처럼 법정화폐 담보 스테이블코인은 주요 준비 자산으로 단기 미국 국채를 편입하고 있으며, 스테이블코인 시장 성장은 곧 미국 국채 수요 증가로 이어진다. 규제 정비를 통한 전통 금융권의 시장 진입과 발행사가 보유자에게 제공하는 리워드 프로그램은 스테이블코인의 활용을 더욱 촉진시킬 것이며, 이에 따라 미국 국채에 대한 추가 수요도 지속적으로 발생할 것으로 예상된다.

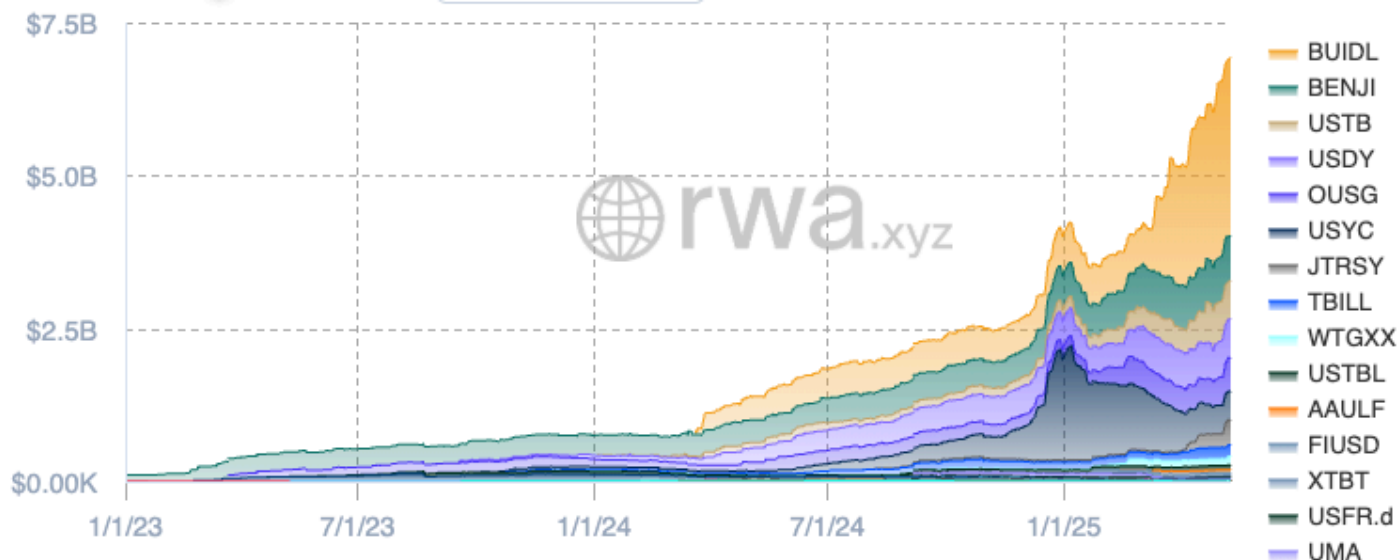
토크화된 국채: 안정적인 수익 기반으로 활용도 증가 중

토크화된 국채는 미국 국채 또는 국채 기반 금융 상품에 투자하는 자산을 블록체인 기반 토큰 형태로 발행한 구조로, MMF와 유사한 유동성, 수익 구조를 갖는 경우도 많다. 이 자산의 핵심 가치는 전통 금융시장에서 ‘무위험 이자율(Risk-Free Rate)’로 간주되는 미국 국채의 안정적 수익을 온체인에서 접근 가능하게 했다는 점이다. 투자자들은 이를 통해 기존 금융 시스템보다 간소화된 절차로 자산 운용의 효율성과 접근성을 크게 향상시킬 수 있다.

최근 토크화된 국채 시장은 실물자산 토큰화 분야 내에서 가장 빠르게 성장하고 있다. 2023년 초 이후 시장 규모가 약 60배 확대되었으며, 2025년 현재 약 68억 달러 규모에 달한다(Figure 4). 이처럼 급격한 성장의 배경에는 토크화된 국채가 표준화된 구조를 갖추고 있어 자산의 동질성, 확장성, 통합 용이성이 뛰어나기 때문이다. 기존 실물자산 토큰화는 개별 채권이나 부동산을 대상으로 하기에 발행 시 법률 검토 및 규제 대응이 매번 필요했던 반면, 토크화된 국채는 상대적으로 표준화된 상품을 기반으로 하기 때문에 온체인 통합시 구조 설계 부담이 낮고 활용이 용이한 편이다.

Figure 4: 토큰화된 국채 시가총액 추이

출처: 코빗리서치, RWA.xyz



토큰화된 국채는 수익 분배 방식에 따라 두 가지 유형으로 구분된다(Figure 5). 첫 번째 유형은 [BlackRock의 BUIDL](#), [Franklin Templeton의 BENJI](#)와 같이, 토큰 가격을 1달러로 고정하고 국채 이자를 별도의 트랜잭션으로 지급하는 구조다. 두 번째 유형은 Superstate의 USTB, Circle의 USYC와 같이, 펀드의 순자산가치(NAV)를 반영해 토큰 가격이 점진적으로 상승하는 방식이다. 이자 수익은 별도로 분배되지 않지만, 블록체인 상에서 NAV에 반영되어 토큰 가격에 누적된다.

Figure 5: 주요 토큰화된 국채 프로젝트

출처: 코빗리서치, 각 사 홈페이지

토큰 티커	펀드명(MMF)	발행사	투자 자산	토큰 가격	배당 방식
BUIDL	BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund (BUIDL)	BlackRock	현금, 미국 국채, 환매조건부채권(Repo)	\$1	발생한 이자는 매월 투자자 가상자산 지갑에 신규 토큰 형태로 지급
BENJI	Franklin OnChain U.S. Government Money Fund (FOBXX)	Franklin Templeton	현금, 미국 국채, 환매조건부채권(Repo)	\$1	발생한 이자는 매 영업일마다 BENJI 토큰으로 지급
USTB	Superstate Short Duration US Government Securities Fund (USTB)	Superstate	단기 미국 국채	\$10.67	발생한 이자는 매 거래일 기준으로 계산되며 펀드의 순자산가치에 반영되어 토큰 가격이 증가
USYC	Hashnote International Short Duration Yield Fund (SDYF)	Hashnote ⁸	단기 미국 국채, 레포/역레포 거래	\$1.09	발생한 이자는 거래 익일 기준으로 계산되며 펀드의 순자산가치에 반영되어 토큰 가격이 증가

⁸ 2025년 1월 Circle이 Hashnote 인수하였다.

이들 토큰화된 국채는 가격 변동성이 낮고 예측 가능한 수익 구조라는 특성 덕분에 USDT, USDC와 같이 거래소 내 담보 자산으로 활용⁹되는 등 블록체인 생태계 내에서 활용처가 증가하고 있다. 최근에는 [BUIDL을 토큰화한 sBUIDL](#)처럼 디파이 프로토콜에서 직접 운용 가능한 구조로 재설계된 형태도 등장해 활용 범위가 더욱 확대되고 있다.

가상자산 담보: 국채 편입은 안정성과 수익성을 개선

가상자산 담보 스테이블코인의 국채 연계 방식은 점차 진화하고 있다. 초창기에는 ETH 같이 변동성이 큰 가상자산을 담보로 사용해 온체인에서 발행되었으나, 이후 시장 급락에 따른 청산 리스크와 변동성 문제를 겪으며 보다 안정적인 자산을 담보로 활용하는 방향으로 전환되고 있다. 특히 토큰화된 미국 국채는 낮은 가격 변동성과 예측 가능한 수익 구조 등을 갖춘 자산으로 부상하며, 가상자산 담보 스테이블코인의 준비 자산으로 편입되는 사례가 확산되고 있다.

대표적인 사례가 2020년 3월 12일 MakerDAO(현 Sky Protocol)의 ‘검은 목요일’ 사태다. 당시 코로나19로 인한 글로벌 시장 불안 속에서 ETH 가격은 하루 만에 약 43% 급락했고, 디파이 대출 상환 수요 증가로 온체인 거래량이 급증하면서 가스비가 폭등했다. 이로 인해 가격 오라클이 실시간 데이터를 반영하지 못했고, 청산 기준을 초과한 대출이 즉시 처리되지 못했다. 결과적으로 담보는 대출금액보다 낮은 가격에 매도되었고, 발행된 DAI(현 USDS)가 전부 상환되지 못해 약 556만 DAI가 무담보 상태로 남게 되었다. MakerDAO는 이를 해결하기 위해 거버넌스 토큰인 MKR(현 SKY)를 추가 발행하여 부채를 상환했다.

이후 MakerDAO는 리스크 분산을 위해 담보 자산을 다변화해왔다. 가장 큰 변화는 USDC 등 법정화폐 담보 스테이블코인과 DAI를 1:1로 교환할 수 있는 PSM(Peg Stability Module)의 도입이다. 이 모듈은 페깅을 안정화하는 데 기여했으며, 도입 이후 DAI의 일종 변동성은 약 70bp 감소¹⁰했다. 하지만 수익이 발생하지 않는 USDC를 대량으로 보유하면서 프로토콜의 수익성은 감소했고, 동시에 Circle이라는 중앙화 발행사에 대한 카운터파티 리스크에 대한 우려가 확대되었다. [SVB 사태](#) 당시 USDC와 DAI가 동시에 디페깅되면서 이러한 카운터파티 리스크는 현실화되었다.

이러한 상황을 극복하기 위해 MakerDAO는 2022년 3월 [Aggressive Growth Strategy](#)를 발표하고, 실물자산(RWA)을 담보로 활용하여 수익을 창출하는 방향으로 전환했다. 2023년 6월에는 미국 단기 국채에 대한 투자를 본격 확대하여 [기존 5억 달러 한도에서 12.5억 달러까지 상한선을 증액하는 방안을 제안](#)했으며, 실물자산 기반 연간 수익은 1억 달러 이상으로 증가, [2023년 기준](#)

⁹ USYC는 Deribit 거래소에서 교차 담보로 활용되고 있다.

¹⁰ Charles Yu. (2022). “Digital Dollars: An Overview of Stablecoins Today & Tomorrow”. *Galaxy Research*

[전체 수수료 수익 중 80%가 실물자산에서 발생](#)하였다. 2025년 4월에도 BlackRock, Superstate, Centrifuge의 [토큰화 국채로 구성된 포트폴리오에 약 10억 달러를 투자](#)했으며, [동일 규모의 추가 투자 계획도 발표](#)했다.

이러한 흐름은 MakerDAO에만 국한되지 않는다. Aave 역시 [GHO의 담보 구조를 다변화하기 위해 BUIDL 편입을 추진](#) 중이며, [Ethena는 USDtb의 준비 자산으로 BUIDL을 활용](#)하고 있다. Frax Finance 또한 [fraxUSD의 준비 자산 구성에 BUIDL을 채택](#)하는 등 국채 기반 자산은 점차 스테이블코인 시스템 전반으로 확산되고 있다.

통상 분류되는 알고리즘 스테이블코인은 별도의 담보 없이 온체인 수요-공급 조절 메커니즘을 통해 가치를 유지하도록 설계된 구조다. 테라-루나 붕괴 이후 구조적 결함과 리스크가 드러나며 시장 신뢰를 상실했고, 현재 사용 비중은 극히 낮은 상황이다. 게다가 담보 자산을 보유하지 않고 국채 수요와도 연관성이 낮기 때문에 이번 분석에서는 다루지 않았다.

국채 수요처로서의 스테이블코인

앞선 논의에서 다룬 각 유형별 스테이블코인은 아래와 같은 방식으로 미국 국채 수요를 창출할 수 있다(Figure 6).

Figure 6: 스테이블코인 분류별 국채 수요 발생 요인

출처: 코빗리서치

구분	핵심 내용	미국 국채 수요 영향	주요 동인/배경
법정화폐 담보	(법정화폐) 준비 자산의 대부분을 미국 단기 국채로 보유	직접적이고 구조적인 대규모 국채 수요 창출 (시가총액 증가 = 국채 매입 증가)	발행사의 유동성 및 안정성 확보 필요
	(RWA) 미국 국채(또는 MMF)를 블록체인 토큰으로 발행	새로운 온체인 국채 투자 경로 제공, 잠재적 국채 수요 확대	전통 금융 자산의 온체인화, 높은 접근성 및 효율성, 안정적 수익 추구
가상자산 담보	안정성 및 수익률 제고를 위해 준비 자산에 토큰화된 국채 편입 증가	법정화폐 담보 스테이블코인 편입을 통한 간접적인 국채 수요 창출	변동성 리스크 관리, 지속 가능한 수익 모델 구축, 토큰화된 국채의 매력도 (수익률, 안정성)
알고리즘	별도 실물 담보 없이 작동. 테라-루나 사태 이후 신뢰도 및 활용도 급감	-	-

첫째, 법정화폐 담보 스테이블코인은 미국 국채 시장에서 새로운 대규모 수요처로 자리잡고 있다. 이들 스테이블코인은 준비 자산의 핵심 자산으로 미국 단기 국채를 대량 편입하고 있으며, 이 스테이블코인의 성장은 곧 국채 수요의 직접적인 증가로 이어지는 구조적 특성을 보인다. 급속도로 증가하는 법정화폐 담보 스테이블코인 발행량 추이는 향후 그 영향력이 더 커질 수 있음을 시사한다.

둘째, 토큰화된 국채의 등장은 국채 수요 채널의 다변화를 이끌고 있다. 과거 기관 투자자 중심이었던 국채 시장은 개인 및 다양한 온체인 프로토콜이 손쉽게 접근할 수 있는 경로를 제공함으로써 잠재적 국채 수요층을 넓히고 있다. 특히, 가상자산 담보 스테이블코인은 안정성 및 수익률 제고를 위해 토큰화된 국채를 준비 자산으로 편입하고 있고 이러한 사례가 증가하는 것은 국채가 가상자산 생태계 내에서 새로운 활용 사례를 찾고 간접적인 수요를 창출하는 선순환 구조를 만들고 있음을 보여준다.

셋째, 스테이블코인으로 인한 국채 수요 확대가 지속되기 위해서는 규제 환경의 명확화와 시장 신뢰의 제도적 확보가 핵심 전제다. 최근 스테이블코인의 제도권 편입에 필수적인 규제 정비가 유럽과 미국을 중심으로 본격화되면서 전통 금융기관들 또한 시장 진입을 본격적으로 모색하고 있다. 이러한 흐름은 스테이블코인 시장의 제도적 정착과 규모 확대로 이어지며, 국채 수요를 더욱 견인할 수 있다.

결론적으로, 스테이블코인은 단순한 안정적인 가치를 지닌 가상자산을 넘어 미국 국채 시장의 수요와 공급에 영향을 미치는 중요한 변수로 부상했으며, 향후 전통 금융기관의 참여가 확대됨에 따라 그 역할과 중요성은 더욱 커질 것으로 예상된다.

스테이블코인 활용 사례와 시사점

글로벌 기업들의 스테이블코인 활용 사례

이러한 흐름 속에서 스테이블코인의 실물 경제에서의 실질적 활용 여부가 그 역할 확대를 좌우하는 핵심 변수로 떠오르고 있다. 최근 몇 년간 미국 및 글로벌 핀테크 기업들은 스테이블코인을 단순 보유 수단이 아닌 지급결제 및 정산 수단으로 적극 활용하며 시장을 빠르게 재편해 나가고 있다. Stripe, Visa, PayPal 등 주요 글로벌 기업들은 자사 인프라에 스테이블코인을 직접 통합하거나 이를 통해 국경 간 거래, 디지털 크리에이터 보상, 온체인 결제 등을 실현함으로써 스테이블코인을 실물 경제와 연결된 ‘디지털 자산’으로 기능하게 만들고 있다.

Visa, Mastercard 등 스테이블코인 결제 서비스 도입: 먼저 Visa는 스테이블코인을 글로벌 결제망 백엔드 정산 인프라에 도입함으로써 결제 혁신을 모색하고 있다. 2021년 Visa는 Crypto.com과 함께 이더리움 기반 USDC를 활용한 파일럿 결제를 진행하여 Visa 네트워크 최초로 스테이블코인으로 거래 대금을 정산하는 실험을 진행했다. 기존의 해외 결제는 며칠이 걸리고 복잡한 외환 및 송금 절차를 수반했으나, 이 실험에서는 Crypto.com이 Visa의 지정 계정(Circle社 계정)으로 USDC를 직접 이체함으로써 국경 간 정산 속도와 비용을 크게 개선할 수 있었다. 이후 Visa는 솔라나 등 고성능 블록체인을 정산망에 추가하고 Worldpay, Nuvei 등과 협력하여 수백만 달러 규모의 스테이블코인 정산을 실행함으로써 실제 상용 수준의 운용 능력을 입증했다. Visa는 스테이블코인을 활용한 정산이 소비자에게 직접 노출되지 않더라도 결제의 속도, 비용, 국경간 확장성 측면에서 실질적인 효율성을 제공할 수 있다고 강조하고 있다.

한편, Mastercard는 2023년부터 스테이블코인을 포함한 가상자산 전반을 포괄하는 범용 블록체인 결제 인프라 구축에 주력하고 있다. 구체적으로 애플, 폴리곤 등과의 협업을 통해 스테이블코인 기반 결제 유통을 실험하고 있으며, 이를 뒷받침하기 위해 다중 토큰 네트워크(Multi Token Network)도 설계 중이다. 이 인프라는 블록체인 기반의 결제 처리뿐 아니라, 온체인 신원인증(KYC)과 프로그래밍 가능한 규칙 기반 결제, 상호운용성 표준 등을 포함하고 있으며, Mastercard의 글로벌 결제망과도 통합될 예정이다. Visa가 스테이블코인 기반의 거래 정산을 최적화하기 위해 노력하고 있다면 Mastercard는 보다 포괄적인 가상자산 결제 생태계를 구축하려는 것으로 해석된다. 두 기업 모두 기존 결제 경험을 그대로 유지하면서 인프라 단에서 스테이블코인을 내재화한다는 점에서 실질적 확산 가능성이 높은 상용화 전략으로 평가된다.

PayPal의 스테이블코인 발행: PayPal은 주요 핀테크 기업 중 자체 스테이블코인을 발행하여 결제 시스템에 통합한 사례로 주목받고 있다. 2023년 8월 PayPal은 PYUSD를 출시하며 본격적으로 스테이블코인 기반 결제 사업에 뛰어들었다. PYUSD는 뉴욕 금융당국의 인가를 받은 Paxos 신탁회사가 발행 및 관리하며 출시 당시 이더리움 블록체인에서 발행되었고 이후 솔라나 블록체인으로도 확장되었다. PYUSD는 미국 달러 예치금 및 현금 등가물에 1:1로 담보되며, 투명한 준비 자산 보고를 통해 신뢰성을 확보한 것이 특징이다. PayPal은 이 스테이블코인을 자사 플랫폼 전반에 통합하여 사용자가 PayPal 또는 Venmo 앱에서 PYUSD를 보유, 송금하거나 이를 이용해 온라인 결제를 수행할 수 있게 지원하고 있다. 예컨대, 미국 사용자는 PayPal 지갑에서 PYUSD를 다른 사용자에게 즉시 송금하거나 PayPal 체크아웃을 통해 가맹점 결제시 PYUSD 잔액을 사용할 수 있으며, 필요시 언제든지 PYUSD를 달러로 상환할 수도 있다. 이를 통해 PayPal은 전세계적으로 널리 쓰이는 자사 결제망에 달러화 스테이블코인을 통합해 빠르고 낮은 비용의 거래를 구현하려 한다. 즉, 신뢰할 수 있는 준비 자산 기반의 스테이블코인을 통해 기존 PayPal 결제망의 글로벌 송금과 결제 처리 속도를 향상시키고 수수료를 절감하는 한편, 가상자산의 혁신을 실제 상거래에 접목하려 한다.

기타: 글로벌 지급결제 인프라 기업인 Stripe도 2022년 트위터(현 X)와 협력해 디지털 크리에이터 보상에 스테이블코인을 도입한 바 있다. 트위터의 ‘Ticketed Spaces’, ‘Super Follows’ 등 크리에이터 수익을 USDC로 지급했으며 이 과정에서 폴리곤 네트워크가 활용되었다. 해당 정산은 낮은 수수료와 빠른 송금 속도를 바탕으로 실시간에 가까운 지급을 가능하게 했고 크리에이터는 별도의 환전 없이 자금을 수취할 수 있었다. 이후 Stripe는 이더리움, 폴리곤, 솔라나 등 다수의 퍼블릭 블록체인 네트워크를 통해 USDC를 결제 수단으로 수용하겠다고 발표하며 스테이블코인을 통한 글로벌 정산 서비스 확대 계획을 밝혔다. Stripe는 특히 프리랜서, 디지털 셀러 등 플랫폼 경제 종사자들의 국경 간 정산 문제를 해결하는 데 초점을 맞추고 있다.

한편 MoonPay는 가상자산 온램프 서비스 기업으로 2024년부터 브랜드 기업들과 협력하여 NFT, 스테이블코인을 활용한 Web3 기반 로열티 프로그램을 구축하고 있다. 소비자가 특정 브랜드에서 구매나 활동을 완료하면 USDC 기반 리워드를 수령하고 이를 파트너 브랜드에서 재사용하거나 환전할 수 있도록 설계되어 있다. 기존의 포인트 시스템과 달리 현금성, 범용성, 추적 가능성을 갖춘 스테이블코인을 로열티 수단으로 활용함으로써 참여 브랜드는 보다 유연하고 확장성 있는 인센티브 구조를 구축할 수 있게 된다.

이처럼 스테이블코인이 전통적인 카드 결제망의 정산 수단(Visa, Mastercard)에서부터 자체 결제 플랫폼에 내장된 신뢰 기반 유통수단(PayPal), 크리에이터 경제를 위한 결제 인프라(Stripe), 소비자

보상 프로그램(MoonPay)에 이르기까지 다양한 방식으로 활용되고 있다는 점은 결제 영역에서 스테이블코인의 범용성과 확장성을 잘 보여준다. 각 기업은 기존 사업 모델과 고객과의 접점을 기준으로 스테이블코인을 전략적으로 재해석하고 있으며, 이러한 민간 주도의 혁신이야말로 스테이블코인이 국제 수요를 포함한 거시적 금융 인프라의 핵심 수요 기반으로 성장하는 데 실질적 토대를 제공하고 있다.

시사점

반면 국내에서는 스테이블코인은 물론 가상자산 기반 결제나 실사용에 대한 실험조차 제도적 제약으로 사실상 금지되어 있는 상황이다. 국내에서도 가상자산을 활용한 결제 시도가 없었던 것은 아니다. 예컨대 다날은 ‘페이코인(PCI)’을 발행해 전국 온오프라인 가맹점에서 실제 결제에 적용했고 한때 100만 명이 넘는 사용자를 확보하기도 했다. 하지만 페이코인은 법적 지위와 VASP 등록 문제 등으로 인해 국내에서 결제 기능이 중단되었다. 이는 국내에서 실물 결제를 목적으로 한 가상자산이 제도적 공백 속에서 확장되지 못한 대표적 사례이며, 스테이블코인 도입이 본격화되었을 때도 유사한 제약이 반복될 수 있음을 시사한다.

이처럼 글로벌 시장에서는 스테이블코인이 단순 결제를 넘어 국제 수요 등 거시 금융 인프라의 한 축으로 기능하고 있음에도, 국내 사업자들은 규제 불확실성과 제도 미비로 선제적인 시도조차 하지 못하고 있다. 특히 민간 주도의 스테이블코인 발행에 대한 명확한 가이드라인 부재는 이러한 제약을 구조적으로 고착시키고 있다. 원화 기반은 물론 외화 연동형 스테이블코인조차 명확한 인가나 법적 지위가 정립되지 않았으며, 국내 기업이 관련 사업을 추진할 경우 외국환거래법, 은행법 등 복수의 규제와 충돌할 가능성이 높아 발행사는 물론, 이를 수탁하거나 결제 시스템에 연동하려는 기업들까지도 높은 법적 불확실성과 제재 리스크를 우려하며 실제 사업화에 나서지 못하고 있는 실정이다.

주목할 점은 미국이나 유럽의 민간 사업자들은 제도화 이전부터 파일럿 프로그램이나 제한적 상용화를 과감히 시도하며, 이를 통해 규제당국과 소통하고 현실적인 제도 설계를 유도하고 있다는 것이다. 반면 국내는 규제가 정비된 이후에야 민간이 움직이는 ‘선 제도, 후 시장’ 형태의 수동적 구조에 머물러 있으며, 이로 인해 스테이블코인의 실사용 확대라는 변화의 흐름에 후행적으로 반응할 수 밖에 없는 한계에 직면해 있다.

결국 국내 기업들은 글로벌 경쟁자들과 동일한 기술과 수요 환경에 놓여 있음에도 제도적 제약으로 인해 동일한 기회를 누리지 못하는 역차별을 겪고 있다. 스테이블코인을 디지털 시대의 유동성 확보 수단이자 실물 경제와 결합된 미래형 자산으로 인식하지 못하면 한국은 글로벌 혁신 흐름에서 뒤처질 수 밖에 없다. 규제의 부재가 혁신에 걸림돌이 되어서는 안된다. 지금 필요한 것은 ‘허용된 범위 내에서의 신중한 도입’이 아니라 실사용 기반의 테스트베드 구축과 제도 유연성 확보를 통한 선제적 대응이다.

작성자

이선영 | Sunyung Lee

2024년 코빗 입사. (現)코빗 리서치센터 Research Analyst.

(前)위메이드 프로젝트 매니저. Xangle 리서치 애널리스트. 서울대 자유전공학부(통계학, 계산과학) 졸업.

최윤영 | Yoonyoung Choy

2022년 코빗 입사. (現)코빗 리서치센터장.

(前)삼성경제연구소, 하나금융경영연구소, 서울대 증권금융연구소 근무. 서울대 경영학 박사(Finance 전공). 미시간 대학교, 스미스여대 졸업.

법적 고지서

본 자료는 투자를 유도하거나 권장할 목적이 아니라 투자자들의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치팀이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나 오차가 발생할 수 있으며, 당사는 어떠한 경우에도 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다.

따라서 본 자료를 이용하시는 분은 자신의 판단으로 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정을 하시기 바랍니다. 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자 행위에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

본 자료에 나타난 정보, 의견, 예측은 본 자료가 작성된 날짜 기준이며 통지 없이 변경될 수 있습니다. 과거 실적은 미래 실적에 대한 지침이 아니며 미래 수익은 보장되지 않습니다. 경우에 따라 원본의 손실이 발생할 수도 있습니다. 아울러 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료에 나타난 모든 의견은 자료 작성자의 개인적인 견해로, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다. 본 자료에 나타난 견해는 당사의 견해와 다를 수 있습니다. 따라서 당사는 본 자료와 다른 의견을 제시할 수도 있습니다.

당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 본 자료에 나타난 모든 의견은 자료 작성자 개인적 견해로서, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었습니다. 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 저작권은 당사에 있고, 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.