



# BIS Bulletin

125호

중앙 집중식 거래소에서의 스테이블코인 보상

Wenqian Huang, Nikola Tarashev 및 Xinyi Wang

2026년 6월 19일

BIS 게시판은 국제결제은행 직원들과 때때로 다른 경제학자들이 작성하며, BIS에서 발행합니다. 이 게시판은 시사적인 주제를 다루며 전문적인 내용을 포함합니다. 본 게시판에 표현된 견해는 저자들의 것이며, BIS 또는 회원국 중앙은행들의 견해를 반드시 반영하는 것은 아닙니다. 저자들은 Inaki Aldasoro, Jon Frost, Denise Garcia Ocampo, Ulf Lewrick, Patrick McGuire, Phillip Woodridge의 의견, Jose Maria Vidal Pastor와 Jiaqi Zhang의 훌륭한 분석 및 연구 지원, 그리고 Nicola Faessler의 행정 지원에 감사를 표합니다.

BIS 게시판 시리즈의 편집자는 Gaston Gelos와 Frank Smets입니다.

이 간행물은 BIS 웹사이트 ([www.bis.org](http://www.bis.org))에서 확인할 수 있습니다.

© 2026 국제결제은행. 모든 권리 보유. 일부 발췌문은 복제 또는 배포할 수 있습니다.  
번역 시 출처를 명시해야 합니다.

ISSN: 2708-0420 (온라인)

ISBN: 978-92-9259-962-1 (온라인)

황 웬첸  
Wenqian.Huang@bis.org

니콜라 타라세프  
Nikola.Tarashev@bis.org

왕 신이  
Xinyi.Wang@bis.org

## 중앙 집중식 거래소에서의 스테이블코인 보상

### 핵심 요약

- 중앙 집중식 거래소는 발행자의 준비 자산 수익 또는 시장 활동으로 발생한 소득을 사용하여 스테이블코인 보유자에게 보상을 지급합니다.
- 준비금 기반 모델에서는 수익률이 정책 금리를 추종하여 현금 관리 상품의 수익률과 유사한 반면, 활동 기반 모델에서는 수익률 변동성이 훨씬 더 큽니다.
- 스테이블코인을 은행 예금이나 머니마켓 펀드의 대체재 또는 거래소의 위험한 활동에 대한 자금 조달 수단으로 활용함으로써, 보상 모델은 향후 스테이블코인 도입이 거시 금융에 미치는 영향을 좌우할 수 있습니다.

스테이블코인의 여러 특징은 보유자들에게 자연스러운 관심을 불러일으킵니다. 스테이블코인이라는 이름에 걸맞게, 액면가로 거래되고, 신뢰할 수 있는 상환 체계를 갖추고, 유동성이 높고 위험도가 낮은 준비자산으로 뒷받침되어야 합니다. 이러한 기준이 충족되면 개인과 기업은 다른 측면들을 고려할 수 있습니다. 예를 들어, 스테이블코인이 제공하는 잠재적인 결제 효율성에 가치를 느낄 수 있습니다. 또한 보유자에게는 스테이블코인에 대한 수익률, 즉 장기 보유에 따른 수익이 발생하는지 여부와 그 수익률의 위험도 또한 중요한 고려 사항입니다. <sup>1</sup>

스테이블코인의 보상 방식은 경제적 기능에 큰 영향을 미칩니다. 보상이 없는 스테이블코인은 주로 결제 수단으로 사용되거나, 국제 통화로 연동될 경우 일부 사용자가 인플레이션 위험을 헤지하는 데 활용될 수 있습니다(Aldasoro et al(2026)). 저위험 기준 수익률에 연동된 보상은 스테이블코인을 화폐와 유사한 저축 수단으로 더욱 매력적으로 만들 수 있습니다. 반대로 수익률 변동성이 높은 스테이블코인은 위험한 투자 상품으로 비추질 수 있습니다. 따라서 스테이블코인의 활용 사례는 이러한 보상 방식의 영향을 반영해야 합니다.

그들의 보상 모델에서 비롯되는 위험 노출.

현재 대부분의 관할권에서 스테이블코인 발행자의 직접적인 이자 지급은 금지되어 있습니다. <sup>2</sup> 사용자에게 직접 제공되는 수익률은 주로 중앙 집중식 거래소를 통해 제공됩니다. 이러한 거래소는 관문 역할을 합니다. 전통적인 법정화폐와 토큰화된 금융 시스템 사이의 간극을 메울 수 있습니다. 거래소는 단순히 스테이블코인을 보관하고 보유자가 잔액을 결제, 저축, 담보 또는 거래에 사용할지 여부를 결정하도록 할 수 있습니다. 또는 거래소가 직접 스테이블코인을 대출, 마진 금융 등에 활용할 수도 있습니다.

차익거래 전략(Garcia Ocampo(2025)).

본 보고서는 2023년부터 2025년까지의 스테이블코인 수익률에 대한 새로운 데이터 세트를 활용하여 중앙 집중식 거래소에서 널리 사용되는 두 가지 스테이블코인 보상 모델을 논의합니다. 이 두 가지 보상 모델은 다음과 같은 결과를 초래합니다.

스테이블코인 보유자는 각기 다른 위험에 노출될 수 있습니다. 따라서 거시 금융에 미치는 영향도 다를 수 있습니다.

향후 스테이블코인이 널리 채택되어야 할까요?

<sup>1</sup> 각 거래소는 스테이블코인 수익률을 보상 또는 로열티 프로그램으로 홍보할 수 있습니다.

<sup>2</sup> 테더와 같은 역의 발행자는 공식적인 제약이 덜할 수 있지만, 직접적인 이자 지급을 하지 않으므로 해당 스테이블코인이 유통되는 관할 지역에서 법적 및 시장 접근성 위험을 완화하는 데 도움이 될 수 있습니다.

## 스테이블코인 보상 방식의 두 가지 모델

두 가지 보상 모델은 중앙 집중식 거래소와 스테이블코인 발행자의 역할에서 차이가 있습니다.

거래소가 스테이블코인 보유자에게 수익을 창출하는 방식에 따라 보상 방식이 달라집니다. 거래소가 스테이블코인 관련 시장 활동에서 발생하는 수익을 활용하여 수익을 지급하는 경우 "활동 기반" 보상 방식이라고 합니다. 반대로, 거래소가 스테이블코인 발행자의 준비 자산에서 발생하는 수익의 일부를 보유자에게 지급하는 경우에는 "준비금 기반" 보상 방식이라고 합니다. 많은 거래소가 스테이블코인 보유자에게 수익을 제공하고 있지만, 바이낸스와 코인베이스는 각각 활동 기반 및 준비금 기반 보상 모델을 대표하는 거래소입니다.

<sup>4</sup> 데이터 가용성 때문에 우리는 이 두 거래소에 집중하게 되었습니다.

### 활동 기반 보상 모델

활동 기반 보상은 거래소의 (담보부) 대출, 거래, 시장 조성 및 기타 중개 활동에 기반합니다. 수익을 최적화하기 위해 거래소는 중개 기회가 발생할 때 활용 가능한 스테이블코인 잔고를 유지할 유인이 있습니다. 따라서 거래소는 스테이블코인 보유자와 암묵적 또는 명시적인 수익 공유 계약을 맺고, 스테이블코인 보유자가 자금을 지원할 때 더 많은 금액을 지급합니다.

스테이블코인에 투자하는 것이 더 수익성이 높습니다. 예를 들어, 미국 달러 테더(USDT)의 차입 금리가 40%까지 상승했을 때 2024년 1분기와 4분기 암호화폐 랠리 기간 동안 USDT 가격이 50% 상승하면서 바이낸스의 USDT 보유 수익률은 20%를 넘어섰습니다(그래프 1.A).<sup>5</sup> 더 일반적으로 말하자면, 이 시스템은 바이낸스에서 스테이블코인을 빌리는 이자율과 바이낸스가 지급하는 스테이블코인 보유 수익률 사이에 강한 상관관계를 보입니다.

(그래프 1.A 및 1.B).<sup>6</sup>

### 준비금 기반 보상 모델

미국 달러 코인(USDC) 보유자는 바이낸스보다 코인베이스에서 훨씬 더 안정적인 수익률을 얻습니다(그래프 1.C와 그래프 1.A 및 1.B 비교). 코인베이스에서 수익률은 통화 정책 금리를 밀접하게 따르는데, 이는 USDC의 준비 자산(즉, 국채, 국채를 담보로 하는 역환매 조건부 채권, 은행 예금)의 수익률을 반영합니다. 이는 스테이블코인 발행자가 준비 자산에서 발생하는 수익에 기반한 다른 보상 모델을 시사합니다.

코인베이스와 서클(USDC 발행사)은 USDC 보유자에게 준비금 기반 보상을 공동으로 지급합니다. 이러한 방식으로 거래소와 발행사는 USDC의 광범위한 사용을 촉진하여 이 스테이블코인을 이용한 거래, 결제, 달러 환전 등을 더욱 쉽게 만들고자 합니다. 이 전략이 성공한다면 강력한 네트워크 효과가 발생하여 한 거래소에서 특정 스테이블코인을 보유하면 다른 거래소에서도 동일한 스테이블코인을 사용하게 될 것입니다.

그래프 2.A는 2025년 상반기 데이터를 사용하여 거래소와 스테이블코인 발행자 간의 계약 관계를 보여줍니다. USDC를 뒷받침하는 준비금은 코인베이스에 두 가지 수익원을 제공합니다. 첫 번째는 코인베이스 자체에 보유된 USDC를 뒷받침하는 준비금에서 발생하는 수익입니다. 분석 기간 동안 이 수익원은 USDC 준비 자산에서 발생하는 총 수익의 약 20%를 차지했습니다(진한 빨간색 막대). 코인베이스의 두 번째 수익원은 다른 거래소에 보유된 USDC를 뒷받침하는 준비금에서 발생합니다. 코인베이스와 서클은 이러한 자산에서 발생하는 수익의 대부분을 나눠 가지며, 각각 약 40%씩을 받습니다(열은 빨간색 및 열은 파란색 막대).

<sup>3</sup> 예를 들어 Bitfinex, Gemini Earn 및 다양한 "거래소 수익" 상품은 활동 기반 모델을 구현하는 반면 OKX의 보상, Kraken의 USDG 보상 및 PayPal의 PYUSD 보상은 준비금 기반 모델로 가장 잘 설명됩니다.

<sup>4</sup> 이 두 거래소는 경제적으로 의미 있는 사례입니다. 2026년 1분기 기준으로 USDT의 15% 이상이 바이낸스에, USDC의 약 25%가 코인베이스에 보유된 것으로 알려져 있습니다. 또한 이 두 거래소는 두 보상 모델 간의 경계가 모호하다는 점을 보여줍니다. 코인베이스는 암호화폐 담보 대출과 같은 중개 활동에도 참여하고 있습니다. 바이낸스는 2024년 11월 서클(Circle)과 수익 공유 계약을 체결했습니다. 그러나 이러한 추가적인 활동과 계약은 현재로서는 부차적인 요소입니다.

<sup>5</sup> 이처럼 높은 수익률은 거래상대방 위험에 대한 보상을 반영하는 것일 수 있는데, 이는 고객의 스테이블코인이 거래소 자체 활동에 사용될 수 있기 때문이다. 이는 고객 자금을 완전히 분리하는 전통적인 증권 중개기관과는 대조적이다. 실제로 중앙 집중식 거래소 FTX의 붕괴는 수반되는 거래상대방 위험을 잘 보여준다(Garcia Ocampo et al(2026)).

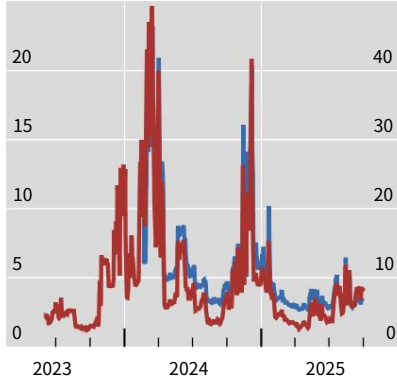
<sup>6</sup> Gorton et al(2026)은 스테이블코인을 레버리지 거래자에게 직접 대출함으로써 보유자가 얻을 수 있는 수익률을 연구했습니다. 스테이블코인의 수익률은 다음과 같습니다. 우리가 중점적으로 살펴보는 것은 유사한 암호화폐 자금 조달 수요를 반영할 수 있지만, 거래소 보상 상품을 통해 제공됩니다.

## 활동 기반 보상 vs. 매장량 기반 보상

백분율로 표시

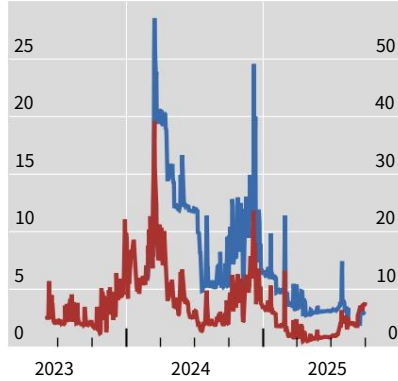
그래프 1

A. 바이낸스에서 USDT 수익률은 차입 금리와 함께 움직입니다...<sup>1</sup>



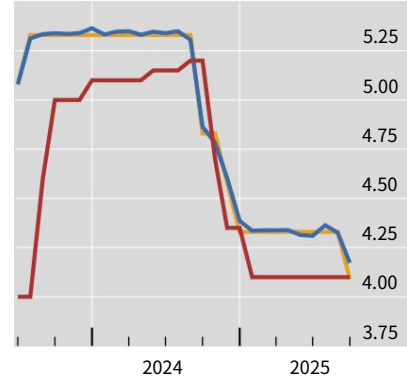
바이낸스:  
 - USDT 수익률(lhs)  
 - USDT 차입 금리(우측)

B. ...바이낸스에서 USDC 수익률도 마찬가지로입니다.



바이낸스:  
 - USDC 수익률(좌측)  
 - 미국 달러화 차입 금리(우측)

C. 코인베이스의 USDC 수익률은 준비 자산 수익률과 매우 유사한 추세를 보입니다.<sup>2</sup>



코인베이스:  
 - 보유자산수익률  
 - 연방기금금리  
 - USDC 수익률

USDT = 미국 달러 테더; USDC = 미국 달러 코인

<sup>1</sup> 바이낸스 심플 이어 프로그램을 통해 제공되는 수익률이며, 만기 조건이 유연한 상품에만 해당됩니다. 코인베이스 USDC 수익률은 코인베이스에서 제공하는 USDC 보유 금리를 나타내며, 이는 웨이백머신에서 가져온 정보입니다.

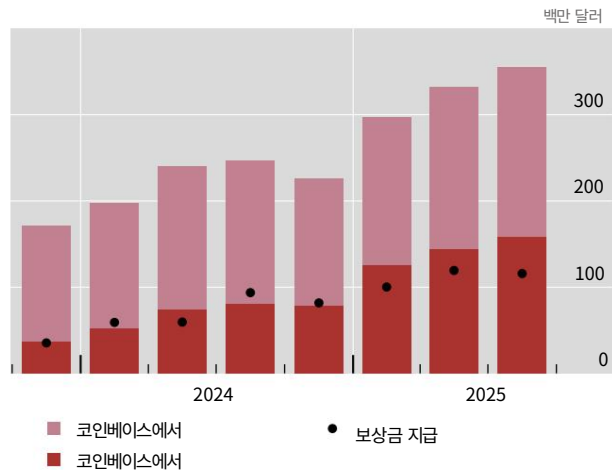
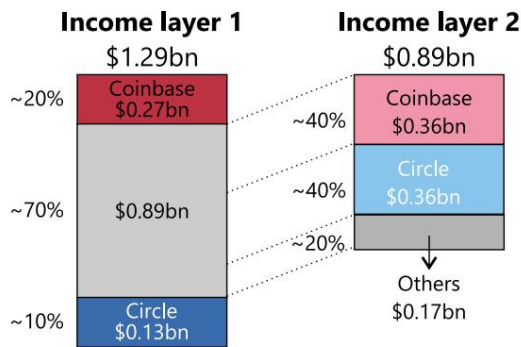
<sup>2</sup> 준비자산 수익률은 국제 금리와 광범위 일반담보금리의 가중평균

출처: 뉴욕 연방준비은행, 세인트루이스 연방준비은행(FRED), 미국 재무부, 바이낸스, 서울, 코인베이스 자자들의 계산.

## 거래소는 스테이블코인을 홍보할 유인이 있습니다.

그래프 2

A. 수익 공유: 스테이블코인 발행사와 거래소 B. 코인베이스는 USDC의 광범위한 사용으로 이익을 얻습니다<sup>3</sup>



USDC = 미국 달러 동전

<sup>1</sup> 자세한 내용은 온라인 부록을 참조하십시오. <sup>2</sup> 2025년 상반기. 수익 분배 계약은 Circle의 S-1 등록 명세서에 공개된 USDC 협력 계약을 기반으로 합니다. 계약의 1단계에서 Coinbase는 USDC 준비금 수익의 일부를 수탁 기관 지분으로 받습니다. 2단계에서는 다른 곳에 보유한 USDC에서 발생하는 준비금 수익이 Coinbase, Circle 및 기타 승인된 파트너 간에 분배됩니다.

<sup>3</sup> 막대 그래프는 코인베이스의 USDC 관련 수익을 나타내며, 코인베이스와 기타 플랫폼(코인베이스 외부)에 보유한 스테이블코인에서 발생한 수익을 포함합니다. 보상 지급액은 코인베이스 사용자에게 지급되며, 고객이 플랫폼에 보유한 USDC(코인베이스 자체 기업 보유 USDC 제외)에 USDC 수익률을 곱하여 추정됩니다.

출처: Circle, Coinbase, 저자 계산.

코인베이스의 이러한 두 가지 수익 구조는 상호 보완적인 경제적 기능을 수행하는 것으로 보입니다. 첫 번째 수익 구조는 주로 코인베이스에 보유한 USDC에 대한 수익금 지급에 사용됩니다(그래프 2.B, 검은색 점을 밀접하게 따라가는 진한 빨간색 막대). 이는 코인베이스가 제공하는 수익률과 관련 정책 금리 간의 스프레드가 좁다는 점(그래프 1.C)과 일치하며, 이는 준비금 기반 보상 모델의 핵심 특징입니다.

결과적으로 코인베이스는 다른 거래소에서 USDC 사용량이 증가함에 따라 이익을 얻었으며, 이는 두 번째 수익 계층(연한 빨간색 막대)의 준비금 기반을 형성합니다.

## 스테이블코인 수익률 결정 요인 - 보상 모델 간의 차이점

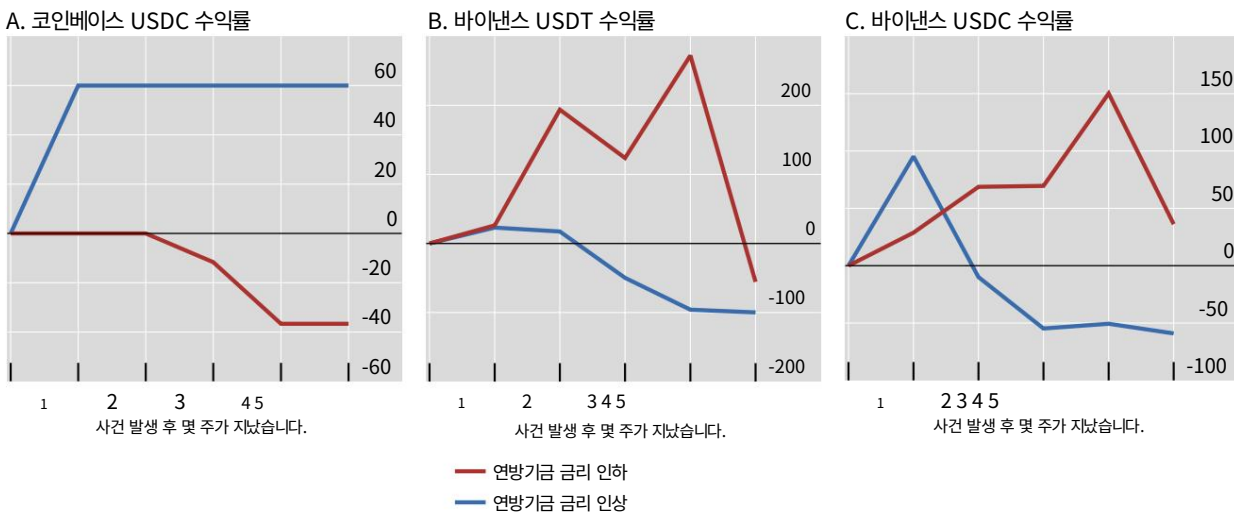
두 가지 보상 모델은 정책 금리 변경 후 서로 다른 수익률 역학을 의미합니다.<sup>7</sup> 준비금 기반 모델에서는 연관성이 직접적입니다. 정책 금리의 변화는 경제의 일반적인 기준 수익률 수준을 변경하여 준비금 자산의 수익률을 변경하고 궁극적으로 보유자에게 지급되는 수익률을 변경합니다.

그래프 1.C의 메시지와 일관되게, 코인베이스의 보유 수익률은 금리 인하 후 약간의 시차가 있기는 하지만 항상 정책 금리와 같은 방향으로 움직였습니다(그래프 3.A).

## 스테이블코인 수익률은 통화정책 변화에 어떻게 반응하는가1

평균 변화율(베이스스 포인트)

그래프 3



USDT = 미국 달러 테더; USDC = 미국 달러 코인

<sup>1</sup> 표본 기간인 2023년 6월 18일부터 2025년 10월 5일까지 연방금 금리가 25bp 인상된 경우가 한 차례 있었고, 50bp 인하된 경우도 한 차례 있었습니다. 그리고 25bp씩 세 차례 인하했습니다.

출처: 세인트루이스 연방준비은행(FRED), 바이낸스, 코인베이스, 저자 계산.

하지만 활동 기반 모델에서는 보유 수익률이 두 가지 경로를 반영합니다.

기준 수익률과 스테이블코인 관련 활동 규모. 기준 수익률 채널은 준비금 기반 모델과 유사하게 작동합니다. 스테이블코인 관련 활동 규모가 커지면 거래소는 스테이블코인 투자 유치를 위해 보유 수익률을 높이려는 의지가 강해집니다. 중요한 것은 이 두 채널이 서로 반대 방향으로 작용할 수 있다는 점입니다. 예를 들어, 정책 금리 인상은 기준 수익률을 높여 스테이블코인 보유 수익률을 증가시키지만, 전반적인 금융 여건을 경색시키고 암호화폐 시장 활동을 위축시켜 보유 수익률에 하락 압력을 가할 수도 있습니다. 이러한 두 가지 효과가 서로 상쇄되는 것처럼, 바이낸스의 USDT 수익률은 정책 금리 인상 후 2주 동안 보험세를 유지하는 경향을 보였습니다(그래프 3.B, 파란색 선). 반면, 정책 금리 인상 이후 USDT와 USDC 수익률은 체계적으로 상승했습니다.

<sup>7</sup> Barbon et al(2025)은 미국 통화 정책이 탈중앙화 금융 대출 플랫폼의 스테이블코인 수익률에 미치는 영향을 조사했습니다. 본 연구는 이와는 대조적으로 중앙 집중식 거래소에 보유한 스테이블코인의 수익률을 연구합니다.

정책금리 인하는 통화정책 완화 이후 활동 채널이 지배적임을 시사합니다(그래프 3.B 및 3.C, 빨간색 선).

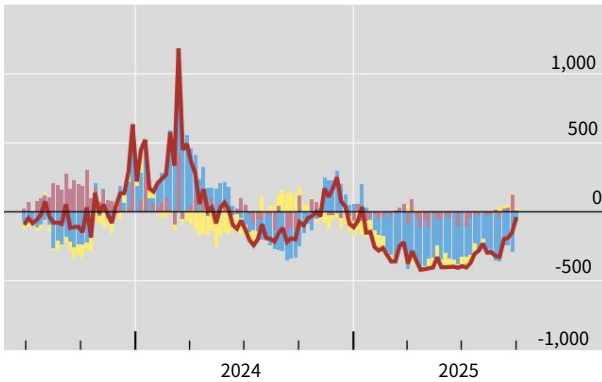
그래프 3.B와 3.C는 바이낸스의 활동 기반 보상 모델 하에서 보유 수익률에 영향을 미치는 다양한 요인들의 상대적 중요성을 면밀히 살펴볼 필요성을 시사합니다. 구체적으로, 바이낸스 스테이블코인 보유 수익률 변화, 미국 2년 만기 국채 수익률 변화, 비트코인 수익률이라는 세 가지 변수를 활용하여 두 가지 잠재적 위험 요인을 식별했습니다. 첫 번째는 통화 정책 기조에 큰 영향을 받는 일반적인 벤치마크 수익률을 대변하는 요인입니다. 두 번째는 암호화폐 시장의 활동과 관련된 요인입니다. Adams et al(2024)의 방법론을 따라, 바이낸스의 USDC와 USDT 수익률의 누적 변화를 이 두 가지 요인과 잔차로 분해했습니다(그래프 4).

## 스테이블코인 수익률 분해<sup>1</sup>

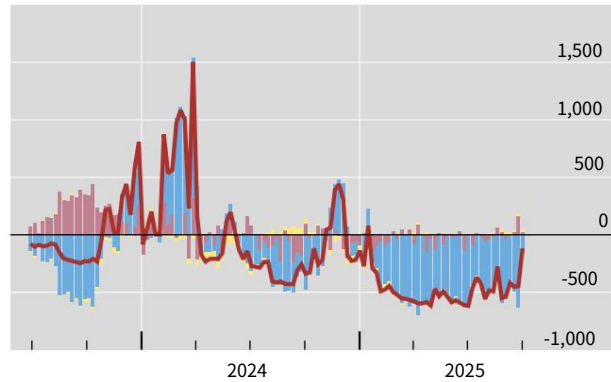
누적 변화율(베이스스 포인트)

그래프 4

A. 바이낸스에서의 USDC 수익률



B. 바이낸스에서의 USDT 수익률



■ 벤치마크 수익률 ■ 암호화폐 활동

■ 다른 ■ 총 변동액

USDT = 미국 달러 테더; USDC = 미국 달러 코인

<sup>1</sup> 부호 제한 구조적 벡터 자기회귀 모델을 기반으로 USDC와 USDT에 대해 각각 세 가지 변수(i) 관련 스테이블코인 보유 수익률의 주간 변동률, (ii) 미국 2년 만기 국채 수익률의 주간 변동률, (iii) 비트코인의 주간 로그 수익률을 사용하여 추정했습니다. 통화정책 충격은 2년 만기 국채 수익률과 스테이블코인 수익률을 상승시키고 비트코인 수익률을 하락시키는 것으로 정의했습니다. 암호화폐 수요 충격은 비트코인 수익률과 스테이블코인 수익률을 모두 상승시키고 국채 수익률은 어느 방향으로든 변동시킬 수 있는 것으로 정의했습니다. "기타"는 추정 잔차를 나타냅니다. 자세한 내용은 온라인 부록을 참조하십시오.

출처: Gürkaynak et al(2007); Binance; CoinGecko; 저자 계산.

계량경제학적 분석 결과는 암호화폐 시장 활동이 바이낸스에서 스테이블코인 보유 수익률의 방향을 결정하는 반면, 벤치마크 수익률은 전반적인 영향을 완화하는 경향이 있음을 시사합니다.

일반적으로 정책 금리가 안정적이거나 하락하는 상황에서, 2024년 1분기와 4분기 암호화폐 랠리 기간 동안 암호화폐 활동의 지배적인 역할이 특히 두드러지게 나타납니다. 이러한 랠리는 거래 및 (담보부) 차입에 스테이블코인 사용을 촉진했을 가능성이 높습니다(그래프 4, 파란색 막대). 일반적인 패턴에서 주목할 만한 예외는 2023년 통화 정책 긴축 기간 동안 발생합니다. 이 기간 동안 기준 수익률은 다음과 같습니다.

이는 바이낸스에서 스테이블코인 보유 수익률을 높이는 중요한 요인입니다(그래프 4.A, 빨간색 막대). 요컨대, 활동 기반 보상 모델 하에서 보유 수익률은 충분한 스테이블코인 잔액을 확보하는 데 도움이 됩니다.

거래소의 암호화폐 시장 활동을 지원합니다.

## 거시 금융적 영향

만약 스테이블코인이 미래에 널리 사용되고 수요가 보유자 수익률과 밀접하게 연관된다면, 그 근본적인 보상 모델은 거시 금융에 중대한 영향을 미칠 수 있습니다.

한 가지 시사점은 스테이블코인 보유자가 직면하는 위험 노출과 관련이 있습니다. 준비금 기반 모델 하에서 스테이블코인에 대한 수요는 통화 정책 주기와 밀접하게 연관되어 상승과 하락을 반복할 수 있습니다.

정책 금리는 기준 수익률을 높이거나 낮춥니다. 이와 대조적으로, 활동 기반 모델에 따라 보상되는 스테이블코인의 매력은 차입 및 거래 수요뿐 아니라 전반적인 시장 상황에 더욱 직접적으로 좌우됩니다. 따라서 관련 위험 요소들이 어떻게 급등과 급락을 반복하는 역학 관계를 만들어낼 수 있는지 분석하는 것이 중요합니다. 즉, 스테이블코인으로의 대규모 자금 유입 후 보상 위험 요소의 변화에 따라 법정화폐로의 급격한 전환이 발생할 수 있습니다. 이러한 상황 압력이뱅크런으로 이어질 경우, 스테이블코인 발행자와 스테이블코인 담보 자산 시장에 부정적인 영향을 미칠 수 있습니다. 특히 정부와 은행과 같은 발행자는 금융 시스템의 중심에 있기 때문에 그 여파는 광범위할 수 있습니다.<sup>8</sup>

또한, 스테이블코인 도입이 금융중개기관에 미치는 영향은 통화정책 전달에 영향을 줄 수 있습니다. 지급준비금 기반 보상이 은행 예금과 스테이블코인 간의 자금 이동을 야기할 수 있습니다.

(Ahmed and Aldasoro (2026)) 이는 은행 자금 조달의 정책 금리 민감도에 영향을 미치고, 결과적으로 은행 대출 조건에도 영향을 줄 수 있습니다. 또한 국제나 정부 마니마켓 펀드와 관련된 유사한 변화는 핵심 채권 시장 역학에 영향을 미칠 수 있습니다(BIS (2026)). 이와 대조적으로, 활동 기반 보상은 거래소가 일반적인 금융 거래처럼 스테이블코인 관련 활동에 필요한 자금 규모를 조정하는 데 도움이 될 수 있습니다.

상황은 진화합니다. 따라서 각 보상 모델은 저마다의 방식으로 스테이블코인이 어떻게 작동할지 결정할 수 있습니다. 통화정책의 효과성에 영향을 미칩니다.

## 참고 자료

Adams, A, M Ibert 및 G Liao(2024): "무엇이 암호화 자산 가격을 좌우하는가?", SSRN Working Paper.

Ahmed, R 및 I Aldasoro(2026): "스테이블코인과 은행 예금은 대체재인가?", Andersen Institute Working Paper, no 04-2026.

Aldasoro, I, J Frost 및 H Ito(2026): "스테이블코인이 국제 통화 및 금융 시스템에 미치는 영향", BIS Papers, 170호.

국제결제은행(BIS)(2026): "화폐에 대한 신뢰의 확고히: 스테이블코인을 넘어선 혁신", 2026년 연례 경제 보고서, 제3장, 출간 예정.

Barbon, A, J Barthélemy 및 B Nguyen(2025): "연준을 DeFi화하는가? 스테이블코인 금리에 대한 통화정책 전달", SSRN 워킹 페이퍼.

Garcia Ocampo, D (2025): "스테이블코인 관련 수익률: 일부 규제 접근 방식", FSI Briefs, 27호.

Garcia Ocampo, D, P Goodrich 및 GP Lovicu(2026): "금융 중개자로서의 암호화폐 자산 서비스 제공업체: 위험 및 정책 접근 방식", FSI Occasional Papers, 27호.

Goel, T, U Lewrick 및 I Agarwal(2026): "스테이블코인을 안정하게 만들기(r): 규제가 도움이 될 수 있을까요?", BIS Working Papers, no 1355.

Gorton, G, E Klee, C Ross, S Ross 및 A Vardoulakis(2026): "레버리지와 스테이블코인 페그", 금융 및 양적 분석 저널, 61권 1호.

Gürkaynak, R, B Sack 및 J Wright(2007): "미국 재무부 수익률 곡선: 1961년부터 현재까지", 통화경제학 저널, 54권 8호.

<sup>8</sup> 스테이블코인 발행자에 대한 자본 및 유동성 규제는 이러한 파급 효과를 완화하는 데 도움이 될 수 있습니다. Goel et al(2026) 참조.