

2025년 6월 10일 제6호

경제 이슈

# 스테이블코인이 금융시장에 미치는 영향

민현하 연구원(2002-2694)

## 1. 무섭게 성장하는 스테이블코인

### 스테이블코인은 법정화폐와 유사한 기능을 수행하는 가상자산

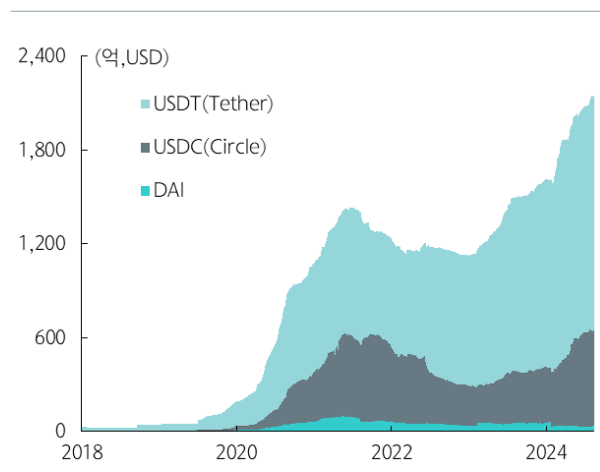
- 스테이블코인은 법정화폐처럼 결제 수단, 자산 저장 수단, 회계 단위 등의 기능을 수행하지만 공식적인 통화 공급 주체에 의해 통제되지 않는 가상자산
- 안정적인 가치 유지를 위해 통상 특정 자산에 1:1로 연동(pegging)되며 담보 자산에 따라 법화 담보형, 가상자산 담보형, 상품 담보형으로 구분
- 스테이블코인 발행사는 가상자산의 가치를 1달러에 고정하기 위해 매 영업일 종료 시점 기준 스테이블코인 발행량과 동일한 규모의 준비자산을 보유하는 원칙을 준수
  - 준비자산은 발행사의 자산과 구분되어 예치되어야 하며(회계상 발행사 부채로 처리하지 않게 명문화함) 미국 주 혹은 연방이 공인한 예금/수탁기관에 보관
- 전통 금융시장과 직접 연결된 새로운 유동성 공급자로 주목받으며 달러 자산을 기반으로 하는 USDT(Tether), USDC(Circle) 중심으로 시장이 확대
  - '25.5월 2,429억 달러에서 2028년 약 2조 달러 규모('25년 대비 8.3배)로 성장을 전망(TBAC)

표1 | 스테이블코인의 종류

|                  | 구분    | 가치고정 대상     | 담보                 | 종류            |
|------------------|-------|-------------|--------------------|---------------|
| 자산<br>준거/<br>담보형 | 법화형   | 법정화폐        | 법정화폐 표시 현금성 자산     | USDT, USDC 등  |
|                  | 가상자산형 | 법정화폐        | 가상자산               | DAI 등         |
|                  | 상품형   | 상품 가격 (금 등) | 상품                 | Tether Gold 등 |
| 무담보형             | 알고리즘형 | x           | 유통량 조절 및 차익거래 알고리즘 | sUSD 등        |

자료 : 하나금융연구소

그림1 | 스테이블코인 시가총액 추이



자료 : CoinGecko, 하나금융연구소

## 2. 채권시장의 新 수요처, 스테이블코인

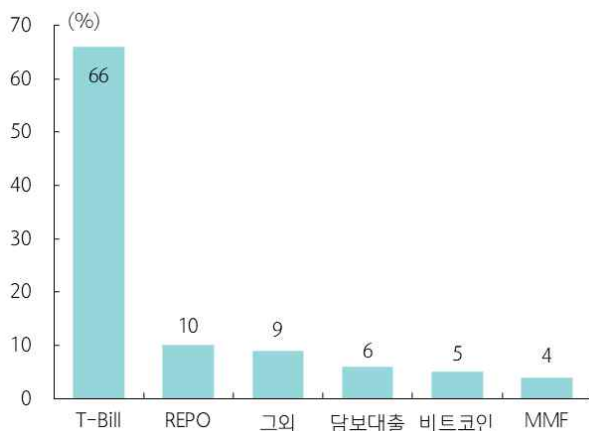
### 스테이블코인은 美 채권시장 수요 다변화의 주역

- 스테이블코인의 준비자산은 **높은 유동성이 필요**하기 때문에 美 단기채권(T-Bill), Repo, MMF 등으로 보유하고 이로 인해 단기자금시장에 미치는 영향력이 확대  
- '25.3월 기준 Tether 준비자산 구성 : T-Bill 65.9%, Repo 10.1%, MMF 4.21%
- 주요 기관은 '25년 스테이블코인 시가총액이 4,000억 달러까지 성장하고('25.5월 기준 2,429억 달러) 美 국채 추가 수요는 1,000억 달러를 초과할 것으로 전망  
- 美 T-Bill 발행규모는 6.2조 달러로 스테이블코인이 보유한 비중은 약 4%(1,578억 달러)
- 美 정부부채 증가세와 연준의 양적긴축(QT) 지속 등을 고려할 때 시장 내 순공급 되는 단기 채권 증가가 불가피하며 **스테이블코인이 단기 채권의 新 수요처로 주목**

### 단기자금시장에서의 영향력은 빠른 속도로 커지는 중

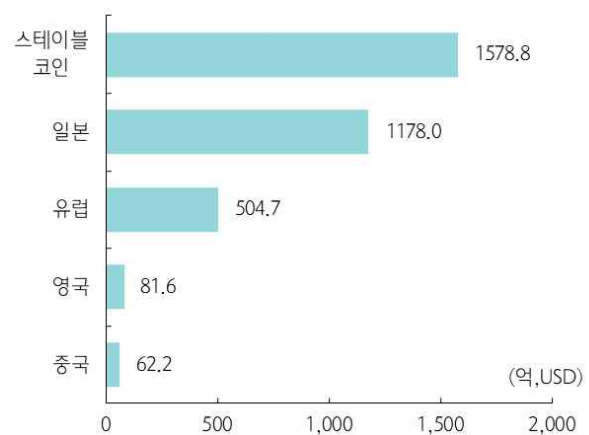
- 스테이블코인이 보유한 T-Bill은 미국 외 국가가 보유한 것보다 규모가 커 **스테이블코인이 단기자금시장 유동성에 미치는 영향이 중요**(주요국 T-Bill 보유액(억,\$) : 일본 1,178, 유럽 504)
- 이에 따라 스테이블코인 시장이 확대되면 **준비자산 확대로 T-Bill 보유 잔액이 늘어나야 하고** 이에 따라 **T-Bill 수요는 지속적으로 확대될 것으로 전망**  
- 스테이블코인은 2030년 \$1.3조의 T-Bill을 보유할 것으로 추정하며(Citi), 해당 규모는 '25년 기준 T-Bill 잔액의 20% 수준으로 T-Bill 시장에서의 영향력도 확대될 전망

그림2 | 스테이블코인(Tether) 준비자산 구성 비중



자료 : Tether, 하나금융연구소

그림3 | 스테이블코인 및 주요국 단기채권 보유액 비교



자료 : US Treasury, 하나금융연구소

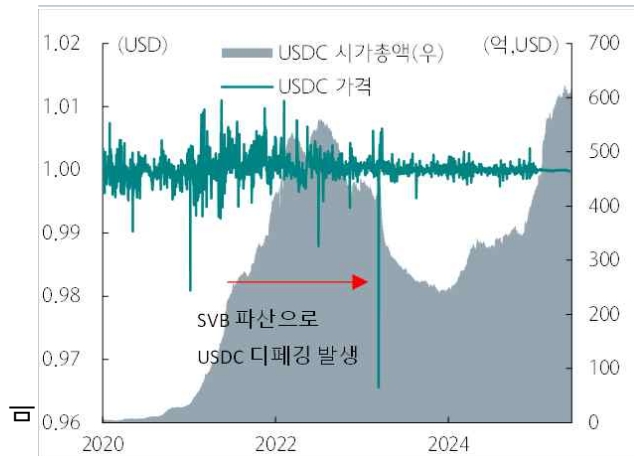
## 다만, 준비자산에 속한 단기물은 유통이 제한돼 유동성 저해 요인으로 작용

- 스테이블코인은 단기물을 준비자산 형태로 보유하고 보유한 준비자산을 타 거래의 담보로 삼는 것을 금지하는 **‘담보 재사용 금지’ 원칙에 따라** 시장 내 유통을 제한
  - 다만, ‘담보 재사용 원칙’에서는 국채 준비자산은 90일 이내의 Repo 거래에 한해서 담보로 설정하는 것을 제한적으로 허용
- 따라서 준비자산인 T-Bill은 보수적인 유동성 관리 구조에 따라 운용되며 Repo를 통한 추가 레버리지, 복수 담보 구조 등의 **활용이 불가능해 국채 회전율을 저해**
  - 스테이블코인 발행사는 고객의 상환 요청 시 즉시 현금화해야 하므로 펀드를 보수적인 방식으로 운용(Circle사는 예외적으로 준비자산을 MMF 펀드에 예치하지만 보수적인 운용 방식)

## 스테이블코인의 채권 수요 확대/유동성 저해는 시장금리에도 영향

- 스테이블코인의 대량 발행 이후 해당 영업일 이내에 발행량만큼의 준비자산을 확보해야 하므로 **채권 수요가 확대되어 시장금리 하방 압력이 부가**
  - BIS는 스테이블코인으로 인해 자금 유입(준비자산 확대)은 3개월물 금리를 10일 이내에 2~2.5bp 하락시키고 자금 유출(준비자산 축소)은 6~8bp 상승을 유발한다고 언급
- **단기물 시장의 유동성 축소는 시장 변동성 확대를 초래하고 변동성 확대에 따른 단기 금리 변화는 자금시장의 조달 비용을 높이는 요인으로 작용**
  - 연준은 단기 시장 교란 발생 이후 유동성 공급 및 단기 금리 인하 등의 조치를 취하겠지만 변동성 확대에 의해 일시적인 장기 금리 Term Premium 확대는 불가피할 전망

그림4 | SVB 사태 당시 USDC 가격 변동성 확대 발생



자료 : CoinGecko, 하나금융연구소

그림5 | 채권 변동성 지수 및 美 10년물 Term Premium



자료 : Bloomberg, 하나금융연구소

### 3. 통화정책 효과의 국가간 불균형

#### 스테이블코인은 美 통화정책의 영향력을 증폭시킬 전망

- 美 연준의 통화정책 완화 시기에는 시장에 달러 유동성이 증가하며 가상자산 시장으로 유입되는 투자자금도 확대되고 스테이블코인의 발행량도 증가
  - 스테이블코인의 발행량 확대는 美 단기 채권에 대한 수요를 증가시키며 시장금리 하방 압력이 가해지고 글로벌 자산시장에 추가적인 유동성이 공급되는 효과
- 반면, 기준금리 인상/긴축적 통화정책은 시장 유동성을 축소시키고 위험자산에 대한 선호도가 하락해 암호자산 투자자금 이탈이 발생해 법정화폐 수요 증가
  - 담보로 보유한 MMF/채권 금리가 상승하면서 기존에 발행된 준비자산 가격이 하락해 담보 가치가 축소되어 추가 준비자산 마련 부담으로 스테이블코인의 신규 발행 여력이 위축

#### 미국 외 국가 통화정책의 영향력 약화 및 자본 유출 문제 발생 우려

- 글로벌 시장에 유동이 확대된 스테이블코인은 대부분 美 달러화에 연동되어 미국 외 국가 통화정책의 영향력이 약화될 우려
- 외환 통제가 강하거나 자국 화폐 가치 변동성이 심한 경우, 가치 변동이 적은 스테이블코인에 대한 수요가 확대되고 자국 내 자본 유출 문제가 심각해질 가능성
  - 비주류 통화 보유국은 스테이블코인 보유 확대로 해당 국가 내 유동성 관리에 부담으로 작용
  - '24.12월부터 '25.4월까지 국내외 불확실성으로 금융시장 변동성이 확대된 시기에 스테이블코인이 국내 거래소에서 국외로 유출된 자금 규모는 약 50.3조원으로 추정

그림6 | 美 기준금리 및 Tether 거래량과 시가총액



자료 : CoinGecko, Bloomberg, 하나금융연구소

그림7 | 원달러 추이 및 가상자산 거래액 중 스테이블코인의 비중



자료 : 한국은행, 민병덕 의원실, 하나금융연구소

## 4. 기존 금융시스템의 구조적 변화 가능성

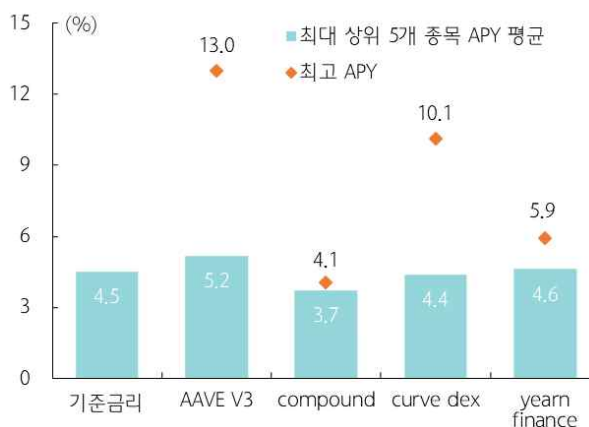
### 스테이블코인과 DeFi, 전통 금융에게는 위협이자 새로운 기회

- DeFi(Decentralized Finance)는 탈중앙화 금융으로 중앙화된 기관(은행, 거래소) 없이 블록체인 기술을 활용해 대출, 예금, 투자 등 금융활동을 제공하는 플랫폼
  - DeFi는 암호화폐 담보대출, 예치를 통한 이자 수익 제공, 유동성 예치, 스테이킹 등으로 수익 제공
- USDT, USDC, DAI 등 법정화폐(USD) 가치에 연동된 스테이블코인은 DeFi에서 자금 이동과 거래의 매개체 역할을 수행하며 DeFi 시장의 핵심 인프라로 작동
- DeFi에서 스테이블코인을 예치하고 대출받는 **전통 금융의 여수신 업무와 유사한 형태를 재현해 자금 유통 경로로서 제도권 금융시장과 중첩되는 영역 발생**
  - DeFi에서 시중은행보다 높은 APY(Annual percentage yield)를 제공할 경우 자금이 DeFi로 유입되어 은행 여수신 이용 고객을 통한 이자 수익이 축소될 우려
- 국내는 통화주권 보호 차원에서 원화 스테이블코인을 제도화하는 것이 유력하며 중앙화된 금융 구조를 유지하기 위해 은행에서의 발행을 추진하는 상황
  - 은행이 발행 주체가 되면 새로운 수익원 및 관계사 간 시너지를 통해 경쟁력 확보가 가능

### 스테이블코인의 확산은 원/달러 및 국내 자금시장의 구조적 변화 초래

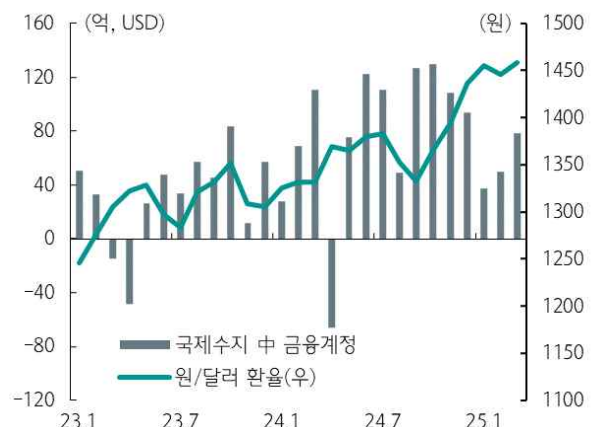
- 스테이블코인 확산으로 **원화 수요가 감소하면 원/달러 환율은 구조적 상승 압력** 받고 이로 인해 내국인의 해외투자 감소와 같은 하락 요인에도 원/달러 하락은 제한

그림8 | 스테이블코인 예치 거래소별 예치 금리(APY)



자료 : DefiLlama, 하나금융연구소

그림9 | 원달러 환율 및 국제수지 중 금융계정 변동 추이



자료 : 한국은행, 하나금융연구소  
주) 국제수지 : 일정기간 동안 거주자/비거주자 간 이루어진 경제적 거래

- 국내에서 스테이블코인이 활발하게 거래된 '24.12월부터 금융계정(금융거래를 기록한 계정)이 감소했고 달러화도 하락했지만 원화는 타국에 비해 제한적으로 하락
- 국내 여유자금의 스테이블코인으로 이동하면 **은행의 예금 기반이 축소되고 기업과 개인에 대한 대출 여력이 감소하는 등 신용 중개 기능의 약화 요인**으로 작용
  - 이는 단기자금시장의 유동성 축소와 자금 이동의 불투명성 확대를 유발하기 때문에 원화 스테이블코인 발행 이전에 이를 관리·감독할 방안을 마련할 필요성이 증대

## De-pegging, 정책 효과 약화, 높은 네트워크 유동성 등 리스크 존재

- 스테이블코인은 시장 및 경제 급변 시 발행사의 발행 및 환매 역량을 의심받고 해당 자산의 신뢰가 축소되면 De-pegging(디페깅)이 발생해 시장에 혼란 유발
  - De-pegging은 스테이블코인의 시장가격이 약정된 교환비율에서 크게 이탈하는 것을 의미
- 스테이블코인 확대는 자금이 전통 금융기관을 우회하는 요인이 되고 이로 인해 **중앙은행의 금리 조절이 실물 경제에 제대로 전달되지 않아 통화정책 효과 저하**
- DeFi 시스템의 높은 네트워크 유동성으로 여러 플랫폼이 상호 연결되어 있어 하나의 시스템 붕괴 시 다른 시스템으로 위험이 전이될 수 있음에 유의