

이슈보고서 25-13

ISSUE  
REPORT

# 스테이블코인과 단기 국고채

---

김필규

# 스테이블코인과 단기 국고채

저자 김필규\*

미국의 GENIUS법이 하원을 통과하면서 스테이블코인에 대한 관심이 높아지고 있다. 국내에서도 글로벌 디지털 경제에서 원화 활용도를 높이고, 통화 주권 약화 위험을 완화하기 위해 원화 스테이블코인이 도입되어야 한다는 주장이 제기되고 있다.

스테이블코인의 준비자산은 무결성의 초석이며 의도된 페그를 유지하고 환매 요청을 안정적으로 이행할 수 있는 근거가 된다. 이에 따라 미국과 유럽의 스테이블코인 관련 법률에서는 단기 국채를 포함한 유동성 높은 저위험 자산을 준비자산으로 보유하는 규제를 도입하였다. 주요 스테이블코인들은 대부분의 준비자산으로 단기 국채나 단기 국채 관련 금융투자상품을 보유하고 있다. 원화 스테이블코인이 도입되는 경우에도 유동성이 높은 무위험채권이나 이를 기초로 하는 금융투자상품을 준비자산으로 설정해야 할 것이다.

그러나 한국은 단기 국고채가 발행되지 않아 원화 스테이블코인 도입시 준비자산의 요건을 마련하는데 제약이 존재할 가능성이 있다. 국내에서 단기 국고채가 발행되지 않는 것은 국가재정법상 총발행액을 기준으로 국회 승인을 받도록 하는 규정이 존재하기 때문이다. 이에 따라 경과물 초단기 국채, 통안증권 및 재정증권 등을 대안으로 검토할 수 있다. 그러나 단기 무위험채권시장에 대한 분석 결과, 이러한 대안들은 시장의 수요에 부합하는 충분한 공급이 어렵고, 유동성 측면에서 제약이 존재한다. 따라서 단기 국고채의 도입을 통해 당면한 문제를 해결할 필요가 있다.

단기 국고채는 원화 스테이블코인의 유동성과 안정성을 높이기 위한 준비자산으로의 활용 이외에도 일시적인 재정자금 수요에 탄력적으로 대응하는 능력을 높이고, 정부의 조달비용을 절감하며, 단기금융시장 활성화를 제고하는 역할을 수행한다. 이에 따라 단기 국고채 도입을 위한 제도 개선을 추진하고, 시장 수요에 부합하고 글로벌 정합성에 맞는 단기 국고채 상품 구조의 설계 및 효율적인 국채 관리제도에 대한 검토가 필요한 시점이다.

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

자본시장실 선임연구위원 김필규 (pkkim@kcmi.re.kr)

\*\* 발행: 2025년 8월 11일

## 1. 서론

---

미국의 GENIUS법이 하원을 통과하면서 전세계적으로 스테이블코인에 대한 관심이 높아지고 있다. 스테이블코인은 디지털 자산의 변동성을 완화하고, 전통 금융 시스템과의 가교 역할을 통해 지불의 안정성을 제고하며, 빠르고 효율적인 결제 및 가치 저장 수단으로 부상하고 있다.

스테이블코인의 안정성을 높이기 위해서는 준비자산에 대한 요건을 적정하게 마련해야 한다. 준비자산은 발행된 모든 스테이블코인이 특정 자산(주로 법정화폐)과 동등한 가치로 교환을 보장하는 담보 역할을 수행한다. 법정화폐에 연동된 스테이블코인은 안정성을 유지하기 위해 유동성 높은 저위험 자산을 준비금으로 보유해야 한다. 높은 시장 점유율을 보이고 있는 USDT나 USDC와 같은 주요 법정화폐 담보 스테이블코인의 경우에는 주로 단기 국채를 준비자산으로 활용하고 있다.

국내에서도 원화 스테이블코인 도입에 대한 논의가 활발히 이루어지고 있다. 미국의 스테이블코인 발행 규모가 증가하고 관련 제도가 마련됨에 따라 디지털 자산시장에서 미국의 지배력이 확대되고 글로벌 금융시장에서 달러의 영향력이 더욱 커질 가능성이 있다. 이에 따라 글로벌 디지털 경제 시대에 원화의 활용도를 높이고, 달러 스테이블코인 확산으로 인한 통화 주권 약화 위험을 완화하며, 원화 디지털 자산의 안정성 제고를 위해 원화 스테이블코인의 도입이 필요하다는 주장이 힘을 받고 있다. 원화 스테이블코인이 도입되는 경우 스테이블코인의 안정성을 높이기 위해 발행자 및 준비자산에 대한 요건이 적정하게 도입되어야 한다. 또한 준비자산의 요건에 부합하는 투자상품이 적정하게 마련되어 있는지를 검토할 필요가 있다.

한국은 국채시장이 발달한 국가 중 단기 시장성 국채가 도입되어 있지 않은 유일한 나라이다. 단기 국고채의 부재는 원화 스테이블코인 도입시 준비자산의 요건을 마련하는데 제약요인으로 작용할 가능성이 있다. 통안증권이나 재정증권 및 국고채 경과물 등을 원화 스테이블코인의 준비자산으로 도입하는 대안이 존재하지만, 동 상품의 규모가 작고 유동성이 낮아 수요에 부합하는 충분한 단기 무위험채권이 원활하게 공급될 수 있는지에 대한 의문이 제기된다. 이에 따라 원화 스테이블코인 도입에 대비하여 단기 국고채 도입을 포함한 적정한 기반을 마련할 필요가 있다.

이에 본 보고서에서는 주요 스테이블코인의 준비자산 요건을 살펴보고, 국내 원화 스테이블코인의 준비자산 설정에 있어 제약요인을 분석한다. 재정자금의 효율적인 조달, 스테이블코인의

안정성 제고 등 다양한 목적에 부합하는 단기 국고채 도입의 필요성을 살펴보고, 단기 국고채의 효율적인 도입방안을 검토한다.

## II. 스테이블코인의 준비자산 요건

---

### 1. 스테이블코인 도입 현황

스테이블코인은 법정화폐나 자산과의 교환 비율을 고정한 디지털 화폐로 정의된다.<sup>01</sup> 비트코인과 같은 암호화폐의 높은 가격 변동성과는 달리, 스테이블코인은 가격 예측 가능성을 제고하여 신뢰할 수 있는 가치 저장 수단으로 매우 적합한 디지털 자산이다. 스테이블코인을 통한 결제와 정산은 법정화폐를 통한 거래에 비해 거래비용과 처리시간이 짧다. 이러한 편의성으로 인해 스테이블코인은 가장자산 거래 수단으로 활발히 사용되고 있다. 또한 스테이블코인은 프로그래밍이 가능하기 때문에 스마트 계약을 통한 금융거래의 자동 청산·결제에도 널리 활용된다.

스테이블코인 시장 규모는 지속적인 증가세를 기록하고 있다. BIS<sup>02</sup>에 따르면 스테이블코인의 시장 규모는 2022년 1,250억달러에서 2025년 5월 현재 2,550억달러로 성장했다. 이와 같이 스테이블코인의 시장 규모가 증가한 것은 스테이블코인을 이용한 가상자산의 지급결제가 크게 늘었기 때문이다.

스테이블코인의 종류는 170개에 달하지만 USDT와 USDC가 전체 거래의 90%를 차지하고 있다. 2개의 스테이블코인의 거래 비중이 높은 것은 스테이블코인 도입 초기에 시장 선점 효과, 규모의 경제에 의한 높은 유동성 및 광범위한 교차 체인 지원 등에 기인한다.

스테이블코인의 시장 규모 확대와 전통적 금융 시스템과의 상호 연결성이 증가함에 따라, 각국은 스테이블코인 도입에 따른 규제 수단을 마련하기 위한 노력을 기울이고 있다. 주요 국가들은

---

01 스테이블코인은 일반적으로 법정화폐 담보형(fiat-collateralized), 가상자산 담보형(cryptocurrency-collateralized), 알고리즘형(algorithmic)의 세 유형으로 구분하고 있으나 본고에서는 법정화폐 담보 스테이블코인만을 주요 대상으로 논의를 진행한다.

02 Aldasoro et al.(2025)

국제 표준 설정 기관이 수립한 고위 원칙을 기반으로 암호자산 및 스테이블코인을 대상으로 한 맞춤형 규제 프레임워크를 도입하거나 개발 중에 있다.

미국은 스테이블코인에 대한 포괄적인 규제 프레임워크 수립을 위해 GENIUS법을 제정하였다.<sup>03</sup> 동 법안은 스테이블코인에 대한 시스템적 위험을 완화하면서 성장을 지원하는 것을 목표로 스테이블코인에 대한 규제 및 감독체계를 도입하고 있다. 이와 더불어 스테이블코인의 준비금의 내용과 유지 요건, 발행자에 대한 연방 및 주 차원의 감독 모델 수립, 의무적인 독립 감사 및 준비금 구성에 대한 공개 요구, 자금세탁방지(Anti-Money Laundering: AML) 및 은행비밀법(Bank Secrecy Act: BSA) 준수 요건의 통합, 명확한 상환권 및 공정한 마케팅 표준을 포함한 강화된 소비자 보호 장치의 마련 등을 포함하고 있다.

GENIUS법의 핵심은 결제 스테이블코인의 안정성과 신뢰성을 보장하기 위해 고안된 엄격한 금융 안전 장치이다. 동 법은 스테이블코인을 “결제 또는 정산을 위해 발행되고 미리 정해진 고정된 금액으로 환매 가능한 디지털 자산”으로 정의하고, 모든 명목 화폐 기반 스테이블코인에 대해 엄격한 준비금 요건을 의무화하였다. 이는 발행된 모든 스테이블코인이 완전히 담보되어야 함을 의미한다. 스테이블코인 발행자는 동 법의 적격 발행자로 지정된 기관으로 제한하고 있다. 발행자의 활동은 주로 결제 스테이블코인 발행 및 상환, 관련 준비금 관리, 스테이블코인에 대한 보관 또는 보관 서비스 제공 그리고 이러한 핵심 기능을 직접 지원하는 기타 활동으로 엄격하게 제한하고 있다. 결제 스테이블코인의 경우 이자지불을 금지하는 조항이 도입되었다. 또한 스테이블코인의 투명성을 높이기 위해 발행자는 자격 있는 공인회계사가 수행하는 연간 독립 감사를 받도록 요구하고 있다. 이와 더불어 발행자는 상환 정책을 공개하고 월별로 준비금 구성 및 평가에 대한 상세 정보를 공개하고 발행 기관의 CEO와 CFO는 이러한 준비금 보고서의 정확성을 인증해야 한다.

한편 미국 SEC는 스테이블코인의 증권성에 대한 검토보고서에서 (a) 현금 등 저위험 고유동성 자산으로 유통된 스테이블코인이 전액 담보를 갖추고 코인의 환금 보장을 통해 미달러에 안정적으로 가치가 유지되는 등의 특성을 갖추고 (b) 투자가 아닌 결제·송금 등과 같은 상업적 용도로 마케팅이 이루어지는 경우 증권에 해당하지 않는다는 검토의견을 제시하였다.<sup>04</sup>

03 GENIUS법의 공식 명칭은 Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act이고 2025년 7월 18일 하원을 통과하였다.

04 SEC(2025)

유럽연합은 미국에 앞서 스테이블코인에 대한 규제체계를 마련하였다. 유럽연합은 2023년 6월에 암호자산 시장을 규제하기 위한 포괄적인 프레임워크로 암호자산시장 규제법(Markets in Crypto-assets Regulation: MiCA)을 도입하였다. MiCA의 주요 목적은 금융상품과 관련되지 않은 암호화 자산에 대해 포괄적이고 일관된 규제 프레임워크를 제공하여 암호화폐 분야의 혁신을 촉진하는 동시에 소비자를 보호하고 금융 안정성을 유지하는 것이다. MiCA는 암호자산의 발행, 암호자산 서비스 제공, 시장 남용 방지에 이르는 광범위한 규제 프레임워크를 포함하고 있다.

MiCA는 암호자산을 “분산원장기술 또는 유사한 기술을 사용하여 전자적으로 전송 및 저장할 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표현”으로 광범위하게 정의하고 있다. MiCA는 암호자산의 유형을 자산준거토큰(Asset-Referenced Token: ART), 전자화폐토큰(Electronic Money Token: EMT) 및 유틸리티 토큰으로 구분하고 있다. EMT는 유로 또는 미국 달러와 같은 단일 법정화폐의 가치를 참조하여 가치를 안정화하려는 스테이블코인 유형이다. 이들은 발행자에 대한 청구권을 나타내며 지불 수단으로 사용될 목적으로 설계되었다. EMT는 신용기관 또는 전자화폐기관만이 발행할 수 있다. 또한 EMT의 경우 이자 지급을 금지하여 전통적인 은행 예금과의 경쟁을 방지하고, 안정적인 지불수단의 기능을 보장하는 제도를 도입하고 있다. ART는 법정화폐, 금융투자 상품 또는 기타 암호자산 등을 준비자산으로 하여 안정적인 가치를 유지하려는 스테이블코인이다. EMT와 ART의 핵심적인 차이점은 참조자산에 있다. EMT는 단일 법정화폐를 참조하는 반면, ART는 여러 자산과 권리를 참조한다.

MiCA는 암호자산의 투명성, 건전성, 소비자 보호를 보장하기 위해 ART 및 EMT 발행자에게 강력한 요건을 부과하고 있다. 스테이블코인의 발행자는 MiCA에 근거하여 인가를 받아야 하고, 건전성과 행위 규칙을 준수해야 하며, 발행자에게 건전한 자본 요건을 부과하여 금융 안정성을 보장한다. 한편 MiCA에 따라 발행되는 모든 암호자산은 백서를 작성하여 투명성을 검증받도록 하는 규정도 도입되었다.

규제된 스테이블코인 발행의 핵심 원칙은 토큰 보유자가 상환권을 행사할 수 있도록 충분한 자산으로 뒷받침하는 준비자산에 대한 기준을 도입하는 것이다. 즉 스테이블코인 보유자가 상환권을 행사할 수 없는 위험을 줄이기 위해 준비자산의 설정, 보유 및 관리에 대한 기준을 설정하였다.

## 2. 주요 스테이블코인의 준비자산 현황

스테이블코인의 준비자산은 무결성의 초석이며 의도된 페그를 유지하고 환매 요청을 안정적으로 이행할 수 있는 근거가 된다. 모든 스테이블코인은 준비자산에 근거하여 실물 자산과 동등한 가치로 교환을 보장해야 한다. 따라서 주요 법정화폐 담보 스테이블코인은 유동성 높은 저위험 자산을 준비자산으로 보유한다. 일반적으로 준비자산은 현금, 예금, 단기 국채, 정부 머니마켓펀드(MMF) 등이 활용되고 있다.

스테이블코인의 법적인 근거와 규제체계를 도입한 미국과 유럽의 경우에는 스테이블코인 준비자산과 관련하여 적격 요건을 도입하고 있다. 또한 준비자산의 적절한 관리를 위한 규제체계도 마련하였다.

### 가. 미국의 스테이블코인 준비자산 요건

미국의 GENIUS법은 발행된 모든 스테이블코인에 대해 1:1 비율로 준비금을 유지하도록 요구하고 있다.<sup>05</sup> 이러한 완전 담보화 원칙은 스테이블코인에 대한 사용자의 신뢰를 제고하고, 스테이블코인의 유동성을 유지하며, 부분 준비금 시스템을 지닌 다른 코인과 스테이블코인을 명확하게 구분하는 역할을 한다.

미국 스테이블코인의 준비금으로 허용되는 특정 자산은 미국 통화와 예금, 단기 국채, 환매조건부채권, 머니마켓 펀드 등이다. 또한 준비금으로 허용되는 자산의 관련 조건이나 특성을 명시하여 유동성과 안정성을 높이는 기준을 도입하고 있다.

예금의 경우에는 연방준비은행 예금과 부보 금융기관에 예치하는 예금만을 적격 준비자산으로 인정한다. 국채의 경우에는 3개월을 초과하는 국채를 적격 자산에서 제외하여 유동성 위험을 최소화하는 요건을 도입하였다. 환매조건부채권의 경우에도 국채를 담보로 하는 단기 환매조건부채권과 역환매조건부채권으로 제한하고 있다. MMF의 경우에는 신용위험이 없는 채권에 투자하는 정부 MMF만을 허용하고 있다. 이러한 제한된 준비자산에 대한 요건은 스테이블코인의 신용위험, 유동성 위험 및 가격 변동성을 최소화하여 스테이블코인 보유자의 환매 가능성을 보장하고, 가치의 변동을 최소화하는 데에 초점을 맞추고 있다.

---

05 US Congress(2025)

<표 II-1> 미국 스테이블코인의 준비자산 요건

자산유형	세부 조건
미국 통화	
미국 예금	연방준비은행 예금, 보험 예금 기관(은행 및 신용 조합) 예금
국채	만기 93일 미만의 단기 국채
Repos	국채를 담보로 하는 오버나이트 환매조건부채권, 단기 환매조건부채권 및 역환매조건부채권
MMF	정부 머니마켓펀드
기타 정부 발행 자산	규제 당국이 승인한 기타 유사한 정부 발행 자산

자료: US Congress (2025)

GENIUS법은 스테이블코인의 준비자산이 발행자의 운영 자금과 엄격히 분리되는 기준을 도입하고, 준비자산의 구성에 대한 공개와 정기적인 독립 감사를 의무화하여 투명성을 제고하고 있다. 스테이블코인 발행자는 준비자산의 구성 및 평가 데이터를 정기적으로 공개해야 한다. 또한 발행자는 자격을 갖춘 공인회계사의 연간 감사를 받아야 한다.

GENIUS법의 준비자산에 대한 규제 도입으로 기존의 스테이블코인 발행자는 보다 엄격한 조건 하에서 준비자산을 관리해야 하는 의무를 부과받게 되었다. 이러한 준비자산에 대한 엄격한 조항들은 스테이블코인의 신뢰성을 확보하고 시장의 건전성을 유지하는 데 필수적인 요소로 작용할 가능성이 있다.

## 나. EU의 준비자산 요건

EU의 MiCA는 스테이블코인 보유자가 준비자산을 통해 스테이블코인의 환매가 가능하도록 준비자산의 유형을 엄격하게 제한하고, 준비자산의 설정, 보유 및 관리의 기준을 도입하였다.

EMT의 경우 준비자산의 최소 30%는 신용기관에 예치하고 나머지는 저위험, 유동성 금융상품에 투자하는 규정을 도입하고 있다. ART의 경우 발행자와 분리된 준비자산을 유지해야 하며, 준비자산은 시장위험, 신용위험 및 집중위험이 최소화된 고유동성 금융상품으로 제한하고 있다.

&lt;표 II-2&gt; MiCA의 준비자산 요건

항목	ART	EMT
준비자산 보유	부채를 충당하는 준비자산 유지	연동된 법정화폐로 충분한 준비자산 보유
적격 자산	고유동성, 시장·신용·집중위험을 최소화한 금융상품	동일한 법정화폐로 된 저위험 자산
준비자산 손익	발행자가 부담	해당 없음
보관	분리, 담보설정 금지, 규제대상 금융기관에 위탁	별도 계정에 보호
상환	참조자산의 시장가치에 상승하는 금액 또는 자산 인도	액면가로 상환

자료: EU Parliament(2023)

MiCA는 준비자산의 요건과 더불어 발행자의 거버넌스, 내부 통제, 그리고 이해상충, 유동성, 스트레스 테스트에 대한 특정 정책을 통합하는 총체적인 위험 관리 프레임워크를 의무화하고 있다. 이는 스테이블코인의 안정성을 위해서는 준비자산의 요건과 더불어 발행자가 준비자산을 자신의 이익이나 관련 당사자의 이익을 위해 사용하는 것을 방지하기 위한 것이다.

한편 유럽은행감독청(EBA)과 유럽증권시장감독청(ESMA)은 ECB와 협력하여 MiCA 시행을 위한 세부 사항을 설정하고 규제하는 역할을 부여받았다. 이들 기관은 MiCA의 상위 원칙을 실행 가능하고 강제력 있는 규칙으로 전환하는 규제 기술 표준(Regulatory Technical Standards: RTS), 이행 기술 표준(Implementing Technical Standards: ITS), 지침(Guideline)을 포함한 수많은 상세한 레벨 2 및 레벨 3 조치를 개발할 의무가 있다. ESMA는 스테이블코인 준비자산의 세부적인 기준과 더불어 스테이블코인의 자산 서비스 제공자의 이해상충, 등록절차, 그리고 특정 금융기관의 자산 서비스 제공과 관련한 규제 표준과 기술 표준 등을 개발하고 있다.

#### 다. 주요 스테이블코인의 준비자산 현황

전세계적으로 가장 활용도가 높은 스테이블코인은 USDT와 USDC이다. USDT는 스테이블코인 시장의 선점 효과, 높은 유동성, 교차 체인에 대한 광범위한 지원을 통해 암호화폐 거래에 있어 가장 높은 점유율을 차지하고 있다. 한편 USDC는 스테이블코인에 대한 규제 적합성, 준비자산의 투명성, 기관투자자와의 파트너십을 바탕으로 높은 성장률을 기록하고 있다.

USDT는 2021년까지는 유통량의 일부만을 법정화폐로 보유하고, 상당 부분은 CP와 같은 고위험자산으로 보유하였다. 이로 인하여 USDT는 규제기관 및 이해관계자로부터 준비자산 투명성과 백킹<sup>06</sup>에 대한 지속적인 비판과 의심을 받아 왔으며, 준비자산 부실의 문제로 뉴욕주 법원으로부터 벌금을 받기도 하였다. 최근 GENIUS법 도입 및 준비자산에 대한 교환 조건 규제가 강화됨에 따라 USDT는 준비자산의 구성을 단기 미국 국채와 국채 역환매조건부채권(리버스 레포) 위주로 조정하였다. 이와 더불어 USDT는 규제 시장 내에서 투명성을 높이고 스테이블코인 관련 규제를 적극적으로 준수하는 정책을 도입하고 있다.

서클(Circle)이 발행하는 USDC는 현금 및 현금 등가물을 위주로 준비자산을 구성하고 있다. USDC의 준비자산은 대부분 정부 머니마켓펀드인 서클 리저브 펀드(Circle Reserve Fund, USDX)에 보관된다. 이 펀드는 구체적으로 현금, 단기 미국 국고채, 그리고 주요 글로벌 은행과의 익일물 국채 역환매조건부채권 등에 투자한다.

## 라. 스테이블코인이 금융시장에 미치는 영향

법정화폐 담보 스테이블코인들은 대부분의 준비자산을 단기 국채로 보유하고 있다. 이에 따라 스테이블코인이 미국 국채의 주요한 투자자로 등장하면서 이에 대한 기대와 우려가 교차하고 있다.

스테이블코인의 시장 규모 확대는 미국 단기 국채에 대한 새로운 대규모 수요를 창출하고 있다. 향후 스테이블코인 시장이 급격히 성장할 경우, 미국 국채시장에 대한 추가적인 수요로 투자자 구성이 크게 변화할 가능성도 존재한다. 이러한 수요 증가는 국채 수익률에 하방 압력을 가하여 정부의 차입 비용을 절감하는 데 기여할 수 있다. 이는 중국이나 일본과 같은 일부 주요 국가들이 국채 보유량을 줄이거나 변경하겠다고 위협하는 시기에 특히 중요하다.

스테이블코인 준비자산으로 단기 국채를 활용하는 것은 국채시장의 수급 및 가격에도 영향을 미치는 것으로 나타났다. Ahmed & Aldasoro(2025)의 연구에 따르면 스테이블코인을 통한 단기 국고채의 자금 유입은 수요 압력으로 작용하여 단기 국채 수익률을 낮추는 효과가 존재하지만 장기물에 미치는 파급효과는 제한적이라는 결과를 제시하고 있다.

---

06 스테이블코인의 가치가 담보되는 자산에 의해 안정적으로 유지되는 것을 의미

반면 스테이블코인의 급격한 확대에 따른 단기 국채시장의 대규모 투자는 금융 안정성에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있다는 주장도 존재한다. BIS<sup>07</sup>는 스테이블코인의 지속적인 성장과 국채 단기채권 투자 확대가 시장 금리에 실질적인 영향을 미치고, 통화 정책의 전파에도 영향을 미칠 수 있다고 주장한다. 특히 주요 스테이블코인의 투매와 같은 상황이 발생할 경우 단기 국채시장의 수급 불안정을 초래하고, 가격 변동성을 확대시키는 문제가 발생할 가능성이 존재한다는 우려를 하고 있다. 또한 BIS는 일부 스테이블코인 발행사가 추가 수익 창출을 위해 역환매조건부채권(reverse repos)에 의존하며, 이는 시장 스트레스 상황에서는 역환매조건부채권시장의 유동성 문제를 야기하거나 다른 단기 자금조달 시장의 불안을 야기할 수 있다는 우려도 하고 있다. 또한 단기 국채를 담보로 하는 역환매조건부채권 계약 등이 차익거래 유인을 확대시켜 단기 국채의 유동성과 안정성에 부정적인 영향을 미칠 가능성도 제기하고 있다.

### 3. 원화 스테이블코인 도입시 준비자산 요건

국내의 경우에도 최근 원화 스테이블코인 도입 필요성에 대한 논의가 활발히 이루어지고 있다. 미국, 유럽, 일본 등 주요국들이 스테이블코인 규제 법안을 마련하고 제도권 편입을 가속화하는 가운데, 원화 스테이블코인의 제도화가 필요하다는 주장이 제기되고 있다. 이러한 주장의 배경은 원화 스테이블코인의 도입이 글로벌 디지털 경제 시대에 달려 스테이블코인 확산으로 인한 통화 주권을 약화시키는 위험을 완화시키고, 원화의 활용도를 높이는 방안이 될 수 있다는 점을 근거로 제시하고 있다. 또한 주요 국가들이 스테이블코인의 규제와 관리를 위한 법제화를 추진하고 있는 상황에서 국내에서도 스테이블코인 제도화를 통해 법적 근거를 마련하고 규제체계를 도입해야 한다는 점을 강조하고 있다.

향후 원화 스테이블코인이 도입되는 경우 안정성과 유동성을 높이기 위한 적절한 방안이 마련되어야 한다. 주요국의 스테이블코인에 대한 규제체계 도입의 사례를 검토하고 국내 상황에 적합한 제도를 도입해야 한다. 원화 스테이블코인의 제도화와 관련하여 스테이블코인에 대한 명확한 정의와 분류체계가 확립되어야 하고, 발행자에 대한 자격요건 및 규율체계도 수립되어야 한다. 또한 사용자 보호, 금융 안정성을 위한 장치 및 외환거래상의 규제 등도 세밀하게 검토될 필요가 있다.

---

07 Aldasoro et al.(2025)

이와 더불어 스테이블코인의 지불 안정성과 가치 저장 기능을 제고하기 위해서는 실물 자산과 동등한 가치로 교환을 보장하기 위한 준비자산 요건이 적절하게 설정되어야 한다. 이러한 준비 자산의 요건 설정에 있어 국내 금융시장에 투자상품이 적절히 마련되어 있는지도 점검해야 한다. 한국은 국채시장이 발달한 국가 중 단기 시장성 국채가 도입되어 있지 않은 유일한 나라이다. 단기 국고채의 부재는 원화 스테이블코인 도입시 준비자산의 요건을 마련하는데 제약요인으로 작용할 가능성이 있다.

### III. 단기 국고채의 도입 필요성

---

#### 1. 단기 국채의 기능과 역할

앞에서 살펴본 바와 같이 스테이블코인 관련 법제를 마련한 대부분의 국가들은 스테이블코인의 안정성과 유동성을 제고하기 위해 준비자산에 대한 엄격한 요건을 도입하고 있다. 주요 스테이블코인들은 대부분의 준비자산을 단기 국채나 이를 기초로 하는 정부 MMF 등으로 구성하고 있다.

단기 국채는 만기 1년 이하의 국채를 의미하며 만기에 액면가를 상환받는 구조로 발행된다. 본원적인 측면에서 단기 국채는 다양한 역할을 수행할 수 있다. 단기 국채는 정부의 일시적인 자금 부족을 해소하는 역할을 수행한다. 또한 단기 국채는 장기 국채에 비해 상대적으로 이자율이 낮아 재정자금조달 및 운용 효율화에 기여한다. 금리의 급격한 변동이나 시장수요의 변동의 상황에서도 단기 국채는 금리 변동 위험이 낮아 안전한 단기 자금 운용에 적합한 상품이다. 일반적으로 단기 국채는 할인채 형태로 발행된다. 이에 따라 단기 국채 수익률은 재투자를 감안하지 않은 spot rate의 역할을 수행한다. 또한 단기 국채는 장기 국채와 더불어 무위험채권의 수익률 곡선의 완성도를 제고시킨다. 이러한 완성된 수익률 곡선과 단기 금리 지표는 파생상품, 대출 및 채권 등의 다양한 금융상품의 가격결정 기초자료로 활용된다.

채권시장이 발달한 대부분의 국가들은 단기 국채 발행을 위한 법적 근거를 마련하고 단기 국채를 활발히 발행하고 있다. 단기 국채의 만기 구조와 관리체계는 국가마다 다소 상이하다. 미국의 경우 1개월, 3개월, 6개월, 1년 만기의 할인채 형태의 단기 국채를 발행하고 있다. 프랑스,

영국 등 유럽 국가들도 다양한 만기의 단기 국채를 도입하고 있다. 일본은 6개월 만기와 1년 만기의 단기 국채를 발행하고 있다.

이러한 단기 국채의 긍정적인 측면에도 불구하고 만기가 짧은 단기 국채의 특성으로 인하여 장기채에 비해 국채 관리 업무가 증대하고, 관리 시스템의 보완도 요구된다. 이에 따라 주요국은 국채 관리 전담기구의 도입 등을 통해 국채의 발행 및 관리 업무의 고도화를 추진하였다.

<표 III-1> 주요국의 단기 국채 발행 형태

국가	만기	발행주기	이자지급방식
미국 (Treasury Bill)	Treasury bill: 4주, 13주, 26주, 52주 Cash-management bill의 만기는 다양함	4주, 13주, 26주는 매주 발행 52주는 월간 발행 Cash-management bill은 수시로 발행	할인채
일본 (JGB)	2개월, 3개월, 6개월, 1년	2개월, 3개월 수시로 발행	할인채
영국 (Treasury Bill)	1개월(약 28 days), 3개월(약 91 days), 6개월(약 182 days), 12개월(364 days)	매주 발행	할인채
프랑스 (BTFs)	4~11주, 3개월, 11~22주, 6개월, 30~47주, 1년	3개월, 6개월, 12개월은 매주 발행	할인채

자료: 각국 Public Debt Report

단기 국채는 일시적인 재정자금조달에 유용하게 활용된다. 미국은 코로나 19 사태로 인한 일시적인 재정자금 수요 증가에 대응하여 단기 국채 위주의 자금조달을 통해 대규모 재정자금 수요에 대응하고 시장의 변동성을 최소화시키는 역할을 수행하였다. 2020년 미국의 국채 발행은 코로나로 인한 재정자금 수요 증가로 전년에 비해 73.6% 증가한 20.9조달러를 기록하였다. 당시 미국 정부는 국채의 수급 여건 및 재정자금 수요의 일시적인 증대에 대응하여 전체 국채의 81.4%를 단기 국채인 T-bill로 조달하였다. 이와 같이 단기 국채는 일시적인 재정지출 확대에 대응하여 단기 자금조달을 통해 시장 변동성에 적극 대응하는 수단으로 활용되고 있다.

한편 최근의 금리 상승과 수급 요인의 변화는 미국 국채의 만기구조를 변화시키는 요인으로 작용하고 있다. 2023년 이후 금리 상승에 따라 조달비용 절감 등을 위해 단기 조달이 확대되고 있다. 이와 더불어 스태이بل코인의 규모 확대에 따른 준비자산으로 단기 국채에 대한 수요가 증가되면서 2024년 T-bill의 발행은 역대 최고 수준을 기록하고 있다.

<표 III-2> 미국의 국채 유형별 발행 추이

(단위: 십억달러)

	T-bill	T-notes	T-bonds	합계
2014	4,815	2,024	191	7,030
2015	4,894	1,931	192	7,017
2016	6,131	1,982	188	8,301
2017	6,563	2,036	189	8,787
2018	7,806	2,470	215	10,491
2019	9,136	2,683	252	12,071
2020	17,056	3,386	510	20,951
2021	14,373	4,419	721	19,512
2022	12,904	3,311	516	16,731
2023	19,182	3,067	453	22,700
2024	24,663	4,171	500	29,334

자료: SIFMA

일본의 경우에도 일시적인 재정자금조달 수단으로 단기 국채가 활용되고 있다. 일본은 코로나 19 사태로 인한 재정자금 수요 증대에 따라 2020회계년도 단기 국채의 발행을 크게 늘렸다. 일본 재무성은 1년 만기 단기 국채의 발행 확대와 더불어 그동안 발행하지 않았던 6개월 만기 단기 국채를 대규모로 발행하기도 하였다. 2021년 이후에는 단기 국채를 중장기 국채로 대체함에 따라 단기 국채의 비중은 감소하는 추세를 나타내고 있다.

<그림 III-1> 일본의 국채 유형별 발행 추이



자료: 일본 재무성

## 2. 국내 단기 국고채 도입 필요성

### 가. 단기 국고채 도입의 제약요인

주요국의 경우 일시적인 재정자금 수요의 증가나 금리의 급격한 상승 등에 대응하여 탄력적인 자금조달 수단으로 단기 국채를 활용하고 있다. 그러나 우리나라의 경우에는 제도적인 제약으로 인하여 1년 미만의 단기 국채가 도입되지 않고 있다. 국가재정법상 모든 국채의 발행 및 상환에 대해 국회의 승인을 받도록 하고 있고, 총발행액을 기준으로 국회 승인을 받고 있다.<sup>08</sup> 이로 인하여 단기 국고채를 도입하는 경우 동일한 국채 잔액에도 불구하고 차환 등으로 발행액이 크게 증가하기 때문에 국채발행 한도액을 과도하게 차지하는 문제가 발생한다. 이에 따라 국내의 경우에는 단기 국고채가 도입되지 않고 있다.

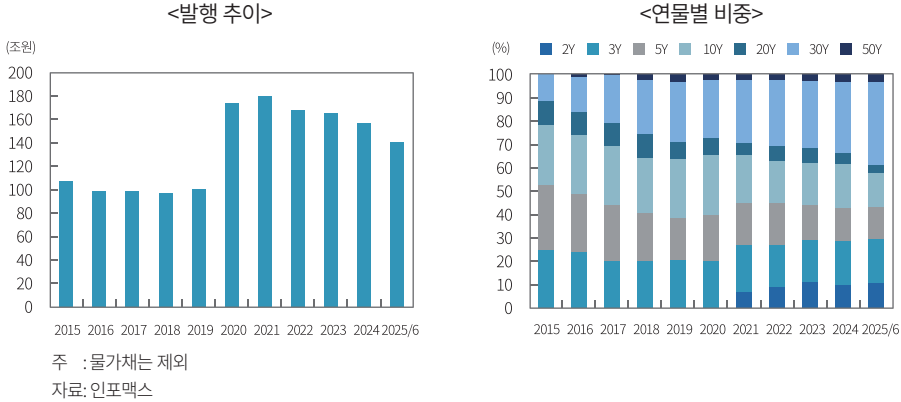
단기 국고채가 도입되지 않음에 따라 국고채의 탄력적인 만기 조정에 제약이 존재한다. 국내 국고채시장의 연물구조를 보면 장기채가 지속적으로 높은 비중을 차지하고 있다. 연도별 추이를 보면 20년 이상의 장기채 비중이 지속적으로 증가하는 추세를 보이고 있다. 이는 보험산업 규제 변화에 따른 보험회사의 장기물 수요 증가가 영향을 미쳤기 때문이다. 한편 2021년부터 2년 만기 국고채가 도입되어 전체 국고채시장에서 3년 이하의 비중이 다소 증가하는 모습을 보이고 있다. 그럼에도 불구하고 장기 국고채의 비중 증가로 인해 국고채의 평균 만기는 지속적으로 늘어나는 추세를 보이고 있다.<sup>09</sup>

장기채 위주의 국내 국고채시장 구조는 국채의 유동성을 저하시키고, 국고채 관리에 위험요인으로 작용할 가능성이 있다. 또한 단기물의 규모가 줄어들어 따라 단기금융상품의 운용 대상이 줄어들어는 문제도 존재한다.

08 국가재정법 제20조 (예산총칙)

09 국고채 만기구조에 대한 자세한 논의는 장보성·정화영(2025)을 참고하기 바란다.

<그림 III-2> 국고채 발행 추이

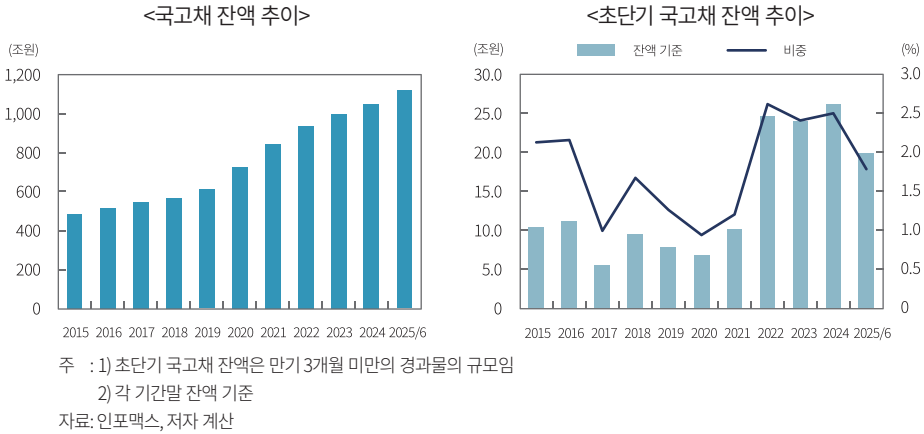


**나. 원화 스테이블코인 준비자산으로 단기 국고채 도입 필요성**

국내에서 원화 스테이블코인이 도입되는 경우 발행 규모에 부합하는 충분한 준비자산이 마련되어야 한다. 원화 스테이블코인이 도입되어 미국과 같이 대부분의 준비자산을 단기 무위험채권 형태로 보관하는 경우 단기 무위험채권이 충분히 공급될 수 있는지를 점검해야 한다. 이를 위해 국내 단기 무위험채권의 시장 상황을 살펴볼 필요가 있다. 본 분석에서는 준비자산으로 도입이 가능한 경과물 국고채, 재정증권 및 통안증권과 같은 단기 무위험채권의 공급 가능성을 살펴본다.

전형적인 무위험채권은 국고채이다. 국내의 경우 단기 국고채가 발행되지 않기 때문에 준비자산으로 활용 가능한 국고채는 만기 3개월 이내의 경과물로 제한된다. 2015년부터 2025년 6월말까지의 기간동안 초단기 경과물 국고채의 평균 잔액은 14.2조원을 기록하였다. 연도별로 보면 2021년 이전까지는 10조원 내외의 규모를 기록했으나, 2022년에는 20조원 내외로 다소 규모가 증가하였다. 최근 초단기 국고채 규모가 증가한 것은 2021년부터 2년만기 국고채를 도입한 것이 영향을 미쳤기 때문이다. 비교적 만기가 짧은 국고채를 도입함에 따라 만기 3개월 이내 경과물 국고채의 규모가 증가한 것이다. 그럼에도 불구하고 전체 국고채 잔액 중에 초단기 경과물 국고채의 비중은 평균 1.8%에 불과하다. 이는 국고채가 주로 장기채로 발행되기 때문이다. 또한 잔존물의 경우 대부분 거래가 이루어지지 않기 때문에 이를 준비자산으로 편입하는데 제약이 존재할 가능성이 높다.

<그림 III-3> 잔존만기 3개월 이하의 국고채 규모



정부의 단기 자금조달의 대표적인 수단 중에 하나는 재정증권이다. 재정증권은 세입과 세출이 일시적으로 불일치하는 경우 정부가 회계연도마다 국회의 승인을 받아 발행한다. 그러나 재정증권은 당해 회계연도의 세입으로 상환하여야 한다. 이와 같이 재정증권은 탄력적인 발행에 제약이 존재하고, 연말에 잔액 상환을 해야 하는 특성으로 인해 준비자산의 대상에 포함되기 어렵다.

통안증권은 국내 채권시장에서 가장 전형적인 단기 무위험채권이다.<sup>10</sup> 통안증권은 국고채에 비해 만기가 짧다. 통안증권은 다양한 만기로 발행이 가능하지만, 일반적으로 3개월, 1년, 2년, 3년 만기로 발행된다.<sup>11</sup>

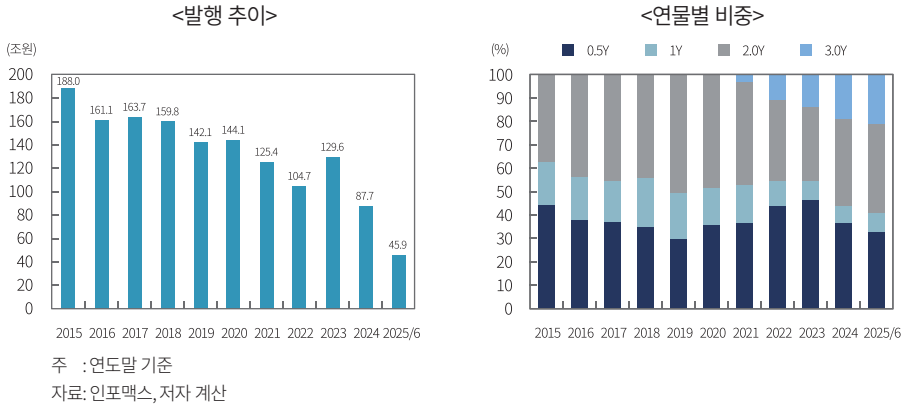
통안증권의 발행 추이를 살펴보면 최근 들어 발행 규모가 지속적으로 줄어드는 모습을 보이고 있다. 이와 같이 통안증권 발행이 감소하는 것은 경제 규모 확대에 따른 본원통화 수요의 꾸준한 증가 등으로 유동성조절 필요 규모가 줄어들었기 때문이다. 또한 경상수지 흑자 규모가 줄어드는 것도 통안증권의 발행 감소에 영향을 미치고 있다.

통안증권의 연물별 발행 비중을 보면 단기물의 비중은 감소하는 반면 2년 이상의 비중은 증가하는 추세를 보이고 있다. 이와 같이 연물별 비중이 변화하는 것은 한국은행이 단기물 채권의 관리 부담을 줄이고, 상대적으로 수요가 높은 장기물 위주로 발행을 하기 때문이다.

10 통안증권의 세부적인 구조와 특성은 김필규(2021)를 참조하기 바란다.

11 2021년까지 6개월 만기 통안증권이 발행되었으나 3년물 통안증권이 도입되면서 정례 발행이 중단되었다.

<그림 III-4> 통안증권 발행 추이

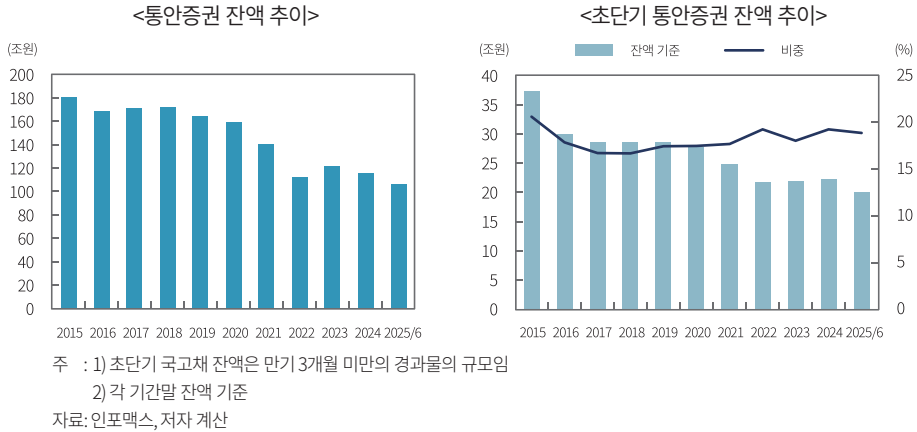


2015년부터 2025년 6월말까지의 초단기 통안증권 잔액 평균은 26.5조원을 기록하였다. 이는 전체 통안증권 잔액의 18.2% 수준이다. 통안증권의 경우 3년 이내의 만기로 발행이 이루어지기 때문에 국고채에 비해 초단기의 비중이 높은 것으로 나타났다.

연도별 추이를 보면 초단기 통안증권의 규모가 지속적으로 줄어드는 추세를 보이고 있다. 이는 전체 통안증권의 잔액이 감소하는 추세를 보이기 때문이다. 이와 더불어 연물구조의 변화도 초단기 통안증권 규모가 감소하는 주요 요인으로 작용하였다. 통안증권은 과거 단기물 위주로 발행이 이루어졌으나 2021년 3년물이 도입된 이래 2년 이상의 만기를 지닌 통안증권의 비중이 증대하였고 이로 인해 3개월 이내 만기가 도래하는 통안증권의 비중이 줄어들고 있다.

김필규(2021)의 연구에서는 통안증권이 국채에 비해 거래량이 낮고, 통안증권 연물별로 거래량의 차이가 크다는 결과를 제시하고 있다. 또한 발행 직후 거래가 활발하지만 일정 기간이 경과한 이후에는 거래량이 급격히 하락하는 on-the-run effect가 나타나고 있다. 즉 통안증권의 거래는 발행후 일정 기간까지 거래가 이루어지지만 일정 기간이 지나면 거래가 거의 이루어지지 않는 것으로 나타났다. 이에 따라 스테이블코인이 도입되는 경우 경과물 통안증권을 준비자산으로 편입하는 데에 제약이 존재할 가능성이 높다.

<그림 III-5> 잔존만기 3개월 이하의 통안증권 규모



이상의 분석 결과를 종합해 보면, 국내 채권시장은 단기 국고채가 발행되고 있지 않고, 경과물 국채의 경우 규모가 작고 거래가 원활하지 않아, 초단기 무위험채권의 공급에 제약이 존재할 가능성이 있다. 이로 인하여 국내에 원화 스테이블코인이 도입되는 경우 무위험 초단기 채권을 준비자산으로 보유하는 데에 제약이 존재할 수 있다. 이에 따라 원화 스테이블코인의 도입에 대한 검토에 있어 활용 가능한 준비자산을 마련하기 위해 단기 국고채의 도입을 검토할 필요가 있다.

## IV. 단기 국고채 도입 방안

### 1. 단기 국고채의 도입을 위한 제도 개선

원화 스테이블코인의 유동성과 안정성을 높이기 위해서는 단기 국고채가 주요한 준비자산으로 활용되어야 한다. 이러한 준비자산의 활용 이외에도 단기 국고채는 재정조달, 단기 투자 수단 등에 주요한 역할을 수행한다.

단기 국채는 정부의 탄력적인 자금조달에 기여한다. 국고채 투자자들은 만기물별로 각기 다른 동기를 지니고 투자한다. 중장기 국채는 다양한 투자자들의 무위험 투자상품의 재료로 활용되는 반면 단기 국채는 단기금융상품의 기초 재료나 일시적인 여유 자금의 운용에 주로 활용된다.

보험사의 규제 여건 변화로 인해 초장기물에 대한 수요가 크게 늘어났다. 이러한 시장 수요에 대응하여 정부는 초장기물의 발행을 지속적으로 늘려왔다. 그러나 최근 보험사의 자산 증가율이 둔화되고, 규제 요건에 따른 장기채 수요가 둔화되는 조짐을 보이고 있다. 이에 따라 만기물별 수요 변화에 대응하여 탄력적인 국채 발행 전략이 도입되어야 한다.

국채 조달비용을 절감하기 위해서도 단기 국고채 도입이 필요하다. 현재 장기채의 수요가 증가하는 상황에서는 수익률 곡선이 평탄화되어 장기채 발행이 조달비용률을 크게 압박하지 않고 있다. 그러나 초장기채 수요가 감소하는 경우 장기채 위주의 조달 전략은 정부의 조달비용을 상승시킬 가능성이 있다. 이에 따라 시장의 수요 변화에 탄력적인 대응을 위해 단기 국고채의 도입을 적극적으로 검토해야 한다.

단기 국고채의 도입은 투자자의 수요에 부합하는 우량채 공급을 확대하고, 수익률 곡선의 완성도를 제고한다는 긍정적인 측면이 존재한다. 이와 더불어 원화 스테이블코인이 도입되는 경우 시장 수요에 부합하는 적격 준비자산을 적시에 공급하여 스테이블코인의 안정성과 유동성을 높인다는 부가적인 효과도 기대할 수 있다.

그러나 단기 국고채를 도입하는 경우 국채 잔액을 일정 수준으로 유지함에도 불구하고 차환발행 증가로 국고채 발행 총액이 늘어나서 국가채무 증가로 오인될 가능성이 있다. 이에 따라 단기 국고채 도입을 위해서는 국가부채의 관리기준을 국채 총발행액보다는 순증액이나 잔액을 기준으로 바꿀 필요가 있다. 이를 위해서는 국가재정법을 개정하여, 현행의 국채 발행에 대한 국회 승인 대상을 국채 발행총액에서 국채 순증액이나 잔액으로 변경해야 한다.<sup>12</sup>

## 2. 단기 국고채 상품 구조의 설계

단기 국고채 도입이 본연의 기능을 수행하기 위해서는 시장 수요에 부합하고 글로벌 정합성에 맞는 상품구조를 설계해야 한다. 이를 위해서는 단기 국고채 투자자가 어떤 니즈로 단기 국고채에 투자하는지를 검토하는 한편 외국의 주요 단기 국채 구조를 살펴서 만기구조, 이자지급방식, 매각 방식 등을 설정해야 한다.

---

<sup>12</sup> 발행액을 기준으로 하는 현 국가재정법 원칙은 GDP 대비 잔액을 기준으로 하는 통상적인 국채부채 관리 기준과 불일치가 발생할 수 있다.

단기 국고채의 설정 가능한 만기구조는 3개월, 6개월, 1년 등이다. 초단기 국고채를 우선적으로 도입하는 경우 국채 관리의 부담이 커질 가능성이 있기 때문에 단기적으로는 1년 만기 단기 국고채를 시범적으로 도입하고, 장기적으로 단기 국고채의 만기를 다양화하는 방안이 보다 현실적일 것이다.

단기 국고채의 이자지급 방식은 할인채의 형태를 도입하는 것이 바람직하다. 이표를 지불하는 2년 만기 국고채가 도입된 상황에서 이표채 형태의 단기 국고채 도입은 2년 만기 국고채와 결합의 문제가 발생할 가능성이 있다. 또한 할인방식의 단기 국고채가 도입되는 경우 spot rate이 도입되어 채권가격 설정의 정교성이 제고되고 수익률 곡선의 완성도가 제고될 수 있다.

단기 국채를 도입하고 있는 외국의 국채 관리체계에 대한 비교 등을 통해 효율적인 국채 관리를 위한 단기 과제 및 중장기 방안을 마련해야 한다. 단기 국고채를 도입하는 경우 발행 주기가 짧아지고, 발행 이후 잔액 관리 및 시장수요 파악 등의 추가적인 업무 부담이 증가할 가능성이 있다. 이에 따라 시장 관리를 강화하기 위한 방안을 마련해야 한다.

단기 국고채의 주요 투자 주체에 대한 검토도 필요하다. 단기 국고채가 도입될 경우 단기 투자상품, 은행 및 외국인 등 주요 기관투자자들의 단기 자금 운용에 활용될 가능성이 높다. 연기금과 같은 기관투자자들도 1년 이내에 도래하는 상환 의무에 대응하여 운용 자산의 일정 비율을 현금성 자산으로 운용한다. 이러한 기관투자자들의 수요를 예측하여 단기 국고채의 발행 전략을 수립할 필요가 있다. 이와 더불어 스테이블코인이 도입되는 경우 추가적인 단기 국고채의 수요를 예측하고 탄력적인 발행 전략을 수립해야 한다.

## V. 결론 및 시사점

---

미국의 GENIUS법 제정에 따라 국내에서도 원화 스테이블코인 도입에 대한 논의가 활발히 이루어지고 있다. 스테이블코인의 도입에 대한 논의에 있어 중요한 요소 중 하나는 안정성과 유동성이 높은 시장 제도를 설계하여 지급 불이행이나 가치 변동으로 인한 시장의 혼란을 최소화하는 방안을 마련하는 것이다. 스테이블코인의 안정성과 유동성을 높이기 위해서는 국내 시장여건을 감안하여 적절한 준비자산에 대한 요건을 설정하고, 시장 여건을 개선하는 노력도 뒤따라야 한다.

특히 국내의 경우 단기 국고채가 발행되지 않아, 주요 스테이블코인의 준비자산으로 활용되고 있는 단기 국채의 공급에 제약이 존재할 가능성이 있다. 현재 무위험채권의 시장구조 하에서는 단기물의 공급이 절대적으로 부족한 상황이며, 향후 스테이블코인이 도입되어 단기 무위험채권에 대한 수요가 확대되는 경우에는 단기물의 수급 불안정이 발생하고 가격의 왜곡 현상도 발생할 가능성이 있다. 한편 단기 국고채는 스테이블코인의 준비자산으로의 활용 뿐만 아니라 정부의 탄력적인 조달을 지원하고 조달비용을 절감하며, 단기 금융시장의 기초 재료로의 활용이라는 측면에서 도입의 필요성이 지속적으로 제기되었다.

이에 따라 단기 국고채의 도입을 제약하는 제도를 개선하고 효율적인 단기 국고채의 도입을 위한 방안을 설정할 필요가 있다. 이를 위해서는 우선 국가재정법을 개정하여 단기 국고채의 발행을 위한 제도를 마련해야 한다. 이와 더불어 단기 국고채에 대한 수요를 감안하여 만기구조, 발행 방식 및 국채 관리제도 등을 정비할 필요가 있다.

## 참고문헌

- 김갑래 · 황세운, 2025, 『미국 트럼프 신정부 디지털자산시장 정책의 주요 내용 및 국내 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 25-01.
- 김필규, 2021, 『통화안정증권시장의 구조 변화』, 자본시장연구원 이슈보고서 21-31.
- 김필규 · 백인석 · 황세운, 2014, 『주요국 국채시장의 제도적 특성과 시사점』, 자본시장연구원 조사보고서 14-01.
- 신경희, 2022, EU의 가상자산시장(MiCA) 법안의 주요 내용, 자본시장연구원 『자본시장 포커스』 2022-18.
- 우한솔, 2025, 한국은행의 공개시장운영: 걸어온 길과 나아갈 길, 한국은행 『BOK 이슈노트』 제2025-11호.
- 장보성, 2022, 『스태이블 코인의 리스크와 정책 과제』, 자본시장연구원 이슈보고서 22-28.
- 장보성 · 정화영, 2025, 『국고채 만기 장기화의 배경과 효율적 관리를 위한 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 25-10.
- Ahmed, R., Aldasoro, I., 2025, Stablecoins and safe asset prices, BIS Working Paper.
- Aldasoro, I., Aquilina, M., Lewrick, U., Lim, S, H., 2025, Stablecoin growth: policy challenges and approaches, BIS Bulletin No.108.
- European Parliament, 2023, *Markets in crypto-assets and amending regulations*.
- Japan Ministry of Finance, 2024, *Debt management report*.
- President's Working Group on Financial Markets, the Federal Deposit Insurance Corporation, and the Office of the Comptroller of the Currency, 2021, Report on Stablecoins.
- SEC, 2025, *Statement on Stablecoins*.
- U.S. Congress, 2025, *GENIUS Act of 2025*.