

2025년 06월 17일 | 카움증권 리서치센터

투자전략팀 | 디지털자산

진격의 스테이블코인: 달러부터 원화까지

경제 김유미 helloym@kiwoom.com

디지털자산/원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com

디지털자산 김현정 hyun.k@kiwoom.com



Contents

Summary	P.03
I. 블록체인 밖으로 나오기 시작한 스테이블코인	P.04
II. 제도권 안으로 들어가기 시작한 스테이블코인	P.28
III. 스테이블코인과 CBDC: 연계 구조 및 활용 가능성	P.59

Compliance Notice

- 당사는 06월 17일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견 이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책 임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하 는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법 에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.





I. 블록체인 밖으로 나오기 시작한 스테이블코인

최근 디지털자산시장의 관심은 스테이블코인에 집중. 과거 비트코인 가격 상승기에 비해, 스테이블코인 자체에 대한 주목도가 높아졌다는 점이 특징적. 이러한 흐름은 트럼프 미 대통령의 가상자산 친화적 정책 기조에서 비롯된 것으로 보이며, 동시에 스테이블코인의 활용 사례가 다양화되고 있다는 점도 주된 배경으로 작용. 기존에는 스테이블코인이 주로 가상자산 거래의 중간 매개 수단으로 활용되었으나, 최근에는 해외 송금, 오프체인 기반의 결제 수단 등 실물경제와 연계된 영역으로 확장. 법정화폐에 가까운 기능을 수행함에 따라 국내에서도 스테이블코인에 대한 법적·제도적 규율 필요성이 제기되며, 관련 규제 논의 본격화

II. 제도권 안으로 들어가기 시작한 스테이블코인

스테이블코인 시장이 빠르게 확대되면서, 주요국들은 관련 규제를 준비하거나 이미 시행에 나서고 있는 상황. 미국은 아직 논의 단계에 머물러 있지만, EU, 홍콩, 싱가포르 등은 발행인의 자격 요건, 준비자산 기준, 이용자 보호 등을 중심으로 한 규제를 시행 중. 국내에서도 스테이블코인 관련 내용을 포함한 '디지털자산기본법'이 발의되었으나 민간 발행 허용 여부, 이자 지급 가능성 등 주요 쟁점을 둘러싼 논의가 여전히 진행 중. 또한, CBDC와의 관계 설정 및 자본시장법 등 기존 법률과의 정합성 확보를 위한 법 개정 필요성도 함께 검토되어야 하므로 이후 법안 마련 과정에서 지속적인 논의와 정책적 관심이 요구

III. 스테이블코인과 CBDC: 연계 구조 및 활용 가능성

중앙은행 디지털 화폐(CBDC)와 원화 기반 스테이블 코인의 연계성 가능성을 고려할 때, CBDC를 담보로 한 스테이블코인 발행은 향후 대안 중 하나로 검토 가능. 이 구조는 시중은행이 한국은행의 기관용 CBDC를 보유하고, 이를 담보로 민간 주체가 스테이블 코인을 발행하는 방식. 해당 구조는 디지털 바우처 프로그램, 해외 송금, 시중은행의 예금 토큰화 등 다양한 영역에서 활용 가능. 다만, 이를 실현하기 위해서는 스테이블코인의 법적 지위 정립, 자금세탁방지 체계 구축 등 정책적·제도적 정비가 선행될 필요

I. 블록체인 밖으로 나오기 시작한 스테이블코인

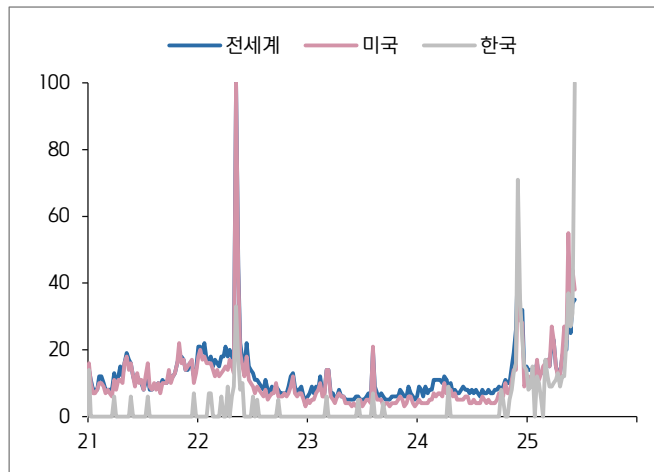


01.

디지털자산 시장의 주요 테마로 자리잡은 스테이블코인

- ▶ 최근 글로벌 디지털자산 시장의 관심은 비트코인·이더리움을 제외한 가상자산 현물 ETF 출시 가능성에 이어 스테이블코인에 집중
 - 트럼프 미 대통령의 임기가 시작된 후 미국 상원은 GENIUS Act 법안 발의. 현재 법안 수정 등 심의를 진행하고 있으며 일부 외신에 따르면 최근 미국의 월마트와 아마존은 자체 스테이블코인 출시를 추진할 예정
- ▶ 국내의 관심도 이와 유사. 2024년 출범한 가상자산위원회는 주요 안건 중 하나로 스테이블코인을 언급 또한 이재명 대통령의 디지털자산 관련 공약에 스테이블코인이 포함되었던 가운데 최근 더불어민주당 민병덕 의원은 디지털자산기본법 발의, 해당 법안에 스테이블코인 관련 규제도 포함

지역별 스테이블코인에 대한 관심 변화



자료: Google Trend, 키움증권 리서치센터

국내 디지털자산 관련 공약 및 논의중인 법안

구분	내용
이재명 대통령의 디지털자산 관련 공약	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 가상자산 현물 ETF 허용 추진 - 원화 기반 스테이블코인 도입 - 디지털자산 신탁제도 도입 - 토큰증권(STO)법제화 - 거래수수료 인하 - 통합감시시스템 구축
민병덕 의원의 디지털자산 기본법 발의안	<ul style="list-style-type: none"> - 대통령 직속 디지털자산위원회 설치 - 디지털자산업 정의 및 규율 - 스테이블코인 인가제 도입 - 불공정거래행위 규제 - 한국디지털자산업협회 설립

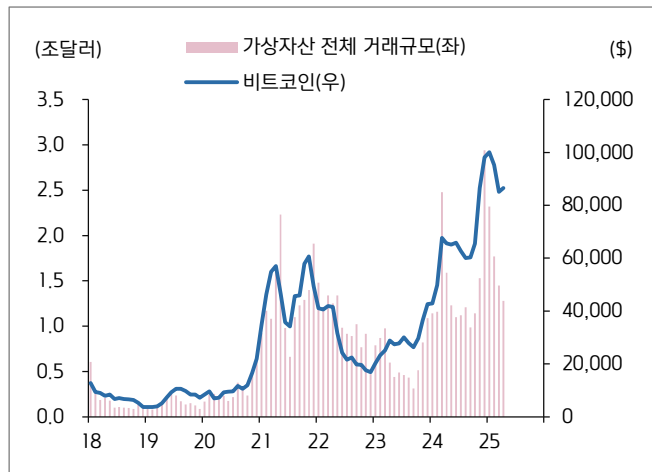
자료: 언론사 재인용, 키움증권 리서치센터

02.

스테이블코인의 성장, 디지털자산 발전에서 파생

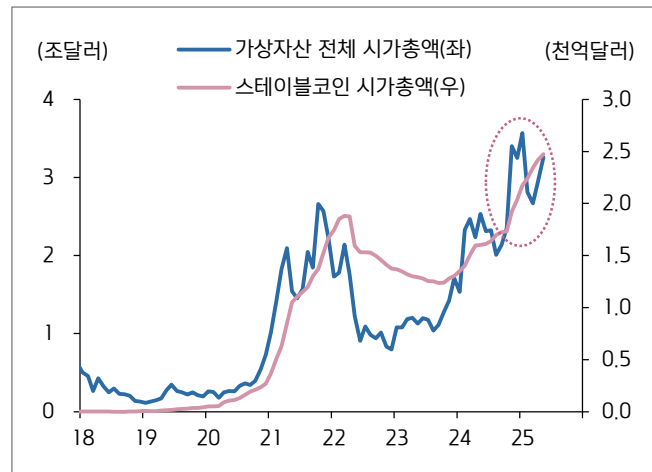
- ▶ 비트코인을 시작으로 디지털자산에 대한 관심은 꾸준히 확대. 변동성이 큰 가격 흐름에도 관련 투자 수요 이어지며 전통금융 시장과 디지털자산 간 접점도 점차 강화되는 양상
 - 해외 주요 자산운용사에서는 비트코인·이더리움 현물 ETF 등 가상자산 관련 투자 상품을 만들거나, 토큰화 펀드와 같이 기존 금융상품에 블록체인 기술을 적용하여 효율성 개선을 추진
- ▶ 디지털자산 시장의 성장 속 '스테이블코인'의 발행량도 꾸준히 늘어나는 추세. 스테이블코인이란 가치가 법화나 자산 간 교환 비율(주로 1:1)이 고정된 디지털화폐
 - 디지털자산시장에서 스테이블코인의 역할은 지급결제수단. 특히 거래소내 가상자산 거래수단으로 주로 사용
 - 이에 스테이블코인에 대한 관심은 가상자산 투자 수요를 보여주는 지표의 역할로 한정

비트코인 가격과 가상자산 월간거래규모



자료: Bloomberg, The Block, 키움증권 리서치센터

가상자산 시가총액과 스테이블코인 시가총액



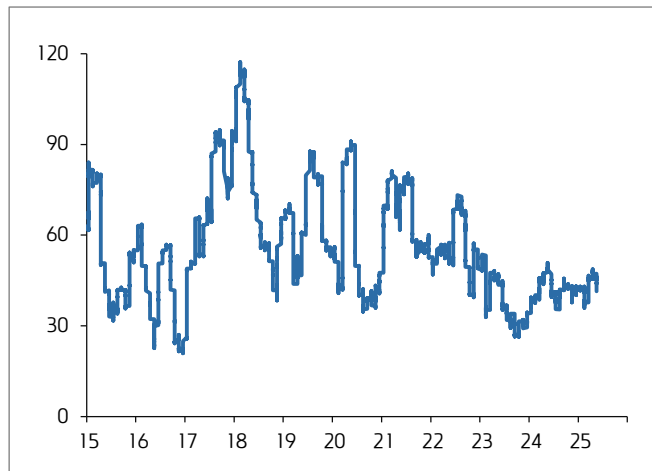
자료: DefiLlama, Coinmarketcap, 키움증권 리서치센터

03.

비트코인의 변동성에서 시작된 수요

- ▶ 비트코인의 본래 발행 목적은 대안화폐. 그러나 높은 가격 변동성으로 인하여 비트코인을 지급결제수단으로 실제 사용하기 어렵다는 단점 존재. 결제 시점과 승인 시점의 가격 차이가 크게 날 수 있기 때문
 - 과거 게임 플랫폼 '스팀'은 비트코인을 결제 수단으로 받아들였지만 높은 수수료와 변동성으로 이를 중단
 - 테슬라는 2021년 3월 비트코인을 결제 수단으로 인정했으나, 이후 한달 만에 비트코인 결제 제도를 폐지. 일론머스크는 비트코인 채굴이 환경을 파괴하기 때문이라고 언급했지만, 비트코인의 높은 가격 변동성 때문이라는 의견도 존재
 - 2018년 한국은행은 가상자산이 제한적 범위의 지급 수단으로 사용되고 있지만, 높은 변동성으로 화폐를 대체하기는 어렵다고 분석
- ▶ 이는 비트코인이 '가치 척도'의 기능을 가지기 어렵다는 점을 시사. 디지털자산 생태계 내에서 가치 척도의 역할을 해줄 수 있는 디지털자산에 대한 수요 발생, 이는 스테이블코인 수요로 연결

비트코인 3개월 가격 변동성



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

가상자산 vs. 스테이블코인

	가상자산	스테이블코인
변동성	- 상당히 높을 수 있음	- 매우 낮음
특징	- 블록체인 프로토콜에 따라 결정 - 이에 가상자산 별로 다양한 특징을 지님	- 법정화폐나 귀금속과 같은 자산과 유사 - 일종의 교환 매체, 가치저장 수단 등으로 사용
담보	- 물리적 상품 등의 담보 부재	- 준비금이나 알고리즘 등
통제 권한	- 대부분의 가상자산은 탈 중앙화를 목표로 함	- 대부분의 스테이블 코인은 중앙 기관에 의해 통제

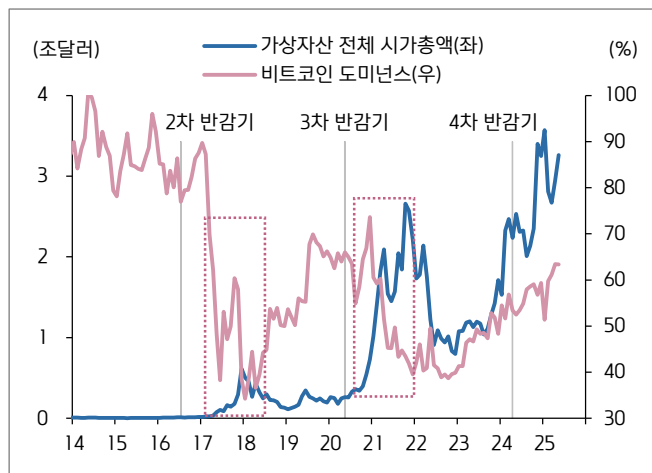
자료: Cointelegraph, 키움증권 리서치센터

04.

블록체인 기반의 다양한 서비스 등장, 스테이블코인 활용으로 연결

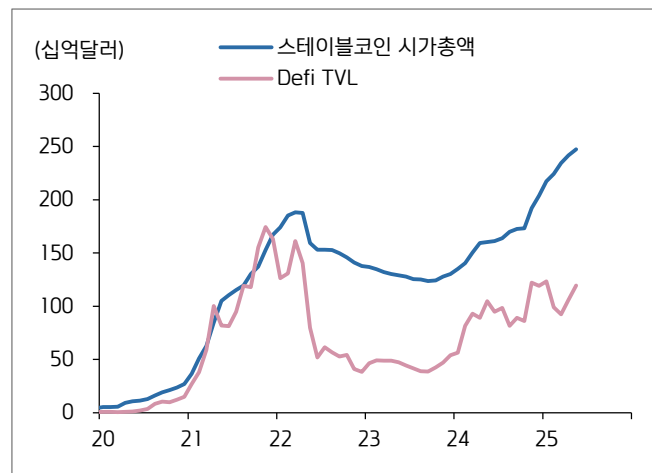
- ▶ 4번의 비트코인 반감기를 거치면서 블록체인 기술을 기반으로 다양한 서비스들이 나오기 시작. 이 과정에서 스테이블코인에 대한 수요 및 사용 활성화. 그러나 이때까지도 스테이블코인 자체에 대한 관심은 크지 않았음
- ICO(Initial Coin Offering), DeFi(Decentralized Finance)*, NFT(Non-Fungibla Token) 등이 이에 해당
- 이는 가상자산 시장의 호황기(Crypto Summer)에 알트코인*의 가격 상승을 견인했던 테마
- *DeFi: 블록체인 및 스마트계약 기술을 활용해 금융중개기관 없이 결제서비스, 예금 및 대출 등의 금융서비스 제공
- **알트코인(Alternative Coin): 비트코인을 제외한 모든 가상자산을 지칭
- 특히 2020년 DeFi(탈중앙화금융) 시장의 성장이 스테이블코인 활용 확대에 영향을 주었다는 분석이 지배적
- 실제로 2020~2022년 DeFi 시장에 예치된 자산의 규모와 스테이블코인 시가총액 규모는 동일하게 성장

가상자산 시가총액과 비트코인 도미넌스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

DeFi TVL(Total Value Locked)과 스테이블코인 시가총액



자료: DefiLlama, 키움증권 리서치센터

- ▶ 트럼프 미 대통령의 가상자산 친화적인 정책 기조가 스테이블코인이 디지털자산 시장의 주요 테마로 자리잡는데 영향을 주었을 것으로 판단
 - ▶ 트럼프 미 대통령은 취임과 동시에 가상자산 산업 지원과 규제 완화를 발표했던 가운데 3월 6일(현지시간) 전략적 비트코인 비축 및 디지털 자산 보유를 위한 행정명령 발표. 이후 3월 7일(현지시간) 백악관에서 가상자산 정상회의(Crypto Summit)을 개최, 가상자산 시장 전반의 법률 정비 필요성 강조
 - 트럼프 2기 행정부의 핵심 인사들은 가상자산에 우호적인 태도를 보여온 사람들로 구성되어 있으며, 행정명령 내용은 국가 차원의 비트코인 및 디지털자산 비축 공식화, 체계적으로 관리하는 비축고 운영 등을 포함
 - SAB121*, 오퍼레이션 초크포인트 2.0**와 같이 은행 등 금융기관과 가상자산 시장의 교류를 어렵게 만들었던 규제 철폐
- * SAB121 : 은행의 가상자산 회계 지침 / ** 오퍼레이션 초크포인트 2.0: 가상자산 기업들의 은행 접근 차단

트럼프와 바이든 간 디지털자산 관련 정책 비교

	바이든(민주당)	트럼프(공화당)
규제명확성	불명확 (집행을 통한 규제)	명확 (입법을 통한 규제)
지급수단 토큰화	CBDC (소극적 제도화)	스테이블코인 (적극적 제도화)
분산원장 (DLT)	DLT 네트워크 무관심	DLT 네트워크 지배력 강화

자료: 자본시장연구원, 키움증권 리서치센터

트럼프 행정부의 디지털자산 관련 행정명령 내용(25.01.20)

분류	내용
정책우선순위 지정	가상화폐를 '국가적 필수 과제'로 명시하여 정부 기관들이 가상화폐 산업과 적극 협력하도록 지침을 제공
자문위원회 설립	가상화폐 산업계의 정책적 요구를 대변하고 정부와의 협력을 강화하기 위한 별도의 기관을 신설
정부 비트코인 활용	정부 차원에서 그동안 압수 등을 통해 확보한 비트코인을 전략적으로 활용 및 비축하는 방안을 논의하고, 이를 통해 가상화폐 시장의 안정성과 신뢰성을 높이려는 계획을 포함

자료:국제금융센터, 키움증권 리서치센터

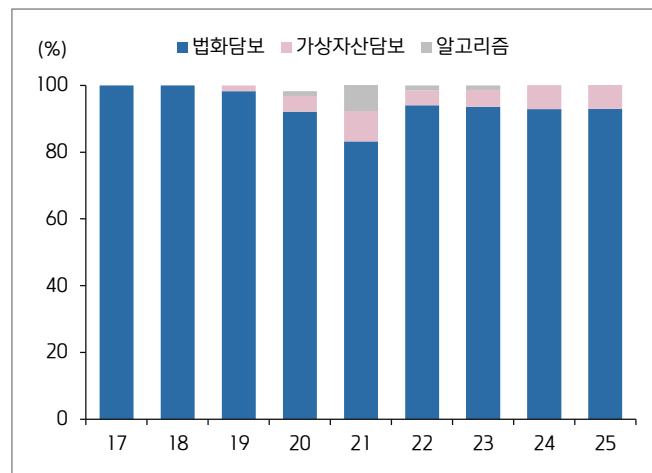
- ▶ 일반적으로 스테이블코인의 유형은 가치 유지 수단을 기준으로 구분. 크게 두 가지로 나누어 보면 준비자산형과 알고리즘형으로 구분 가능. 이 때 준비자산형 스테이블코인은 담보물이 존재하는 만큼 담보물의 종류에 따라 유형을 재차 나눌 수 있음
 - 준비자산형 스테이블코인: ①법정화폐 담보형, ②가상자산 담보형, ③실물자산 담보형
 - 알고리즘형 스테이블코인: 담보 대신 수학적 매커니즘을 기반으로 가치를 유지. 주로 '투 코인(Two-Coin) 시스템'을 활용하며 이 때 코인 중 하나는 변동성을 흡수, 나머지 하나는 페그(peg)를 유지하는 역할을 담당
- ▶ 준비자산형 스테이블코인도 여러 유형이 존재하나 법정화폐 담보형 스테이블코인의 비중이 압도적으로 높음
 - 전체 스테이블코인 중 법정화폐담보형 스테이블코인이 차지하는 비중은 약 90% 이상. 2021년 일시적으로 그 비중이 90%를 하회했으며, 이는 루나(LUNA)-테라(UST)라는 알고리즘형 스테이블코인이 급격하게 성장했기 때문

스테이블코인의 종류: 담보 유무 기준

분류	내용
준비자산형	- 단일통화 스테이블코인: 단일통화(미 달러화 등)의 가치(1:1)를 추종하는 스테이블코인으로, 발행업자는 수취한 금액을 준비자산으로 운용 ex) USDT, USDC
	- 복수통화바스켓 스테이블코인: 복수통화바스켓(IMF의 SDR과 유사)의 가치(1:1)를 추종하는 스테이블코인이 발행되며, 발행 업자는 수취한 금액을 준비자산으로 운용
	- 실물·금융자산 스테이블코인: 귀금속(금, 구리 등), 원유 등 자산의 가치와 연동된 토큰이 발행되고 주식과 유사하게 거래 ex) PAXG, XAUT
알고리즘형	- 가격이 기준가격으로 수렴하도록 유도하는 자동화된 알고리즘을 통하여 가격안정을 도모 ex) 테라(UST)

자료: Cointelegraph, 키움증권 리서치센터

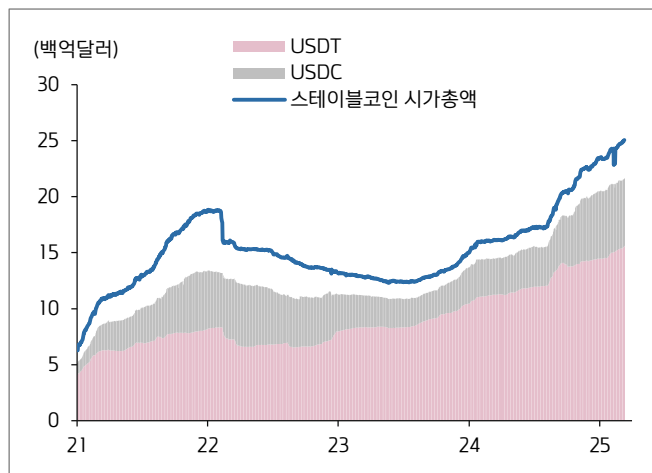
전체 스테이블코인 중 법화담보형 스테이블코인 비중



자료: DefiLlama, Coinmarketcap, 키움증권 리서치센터

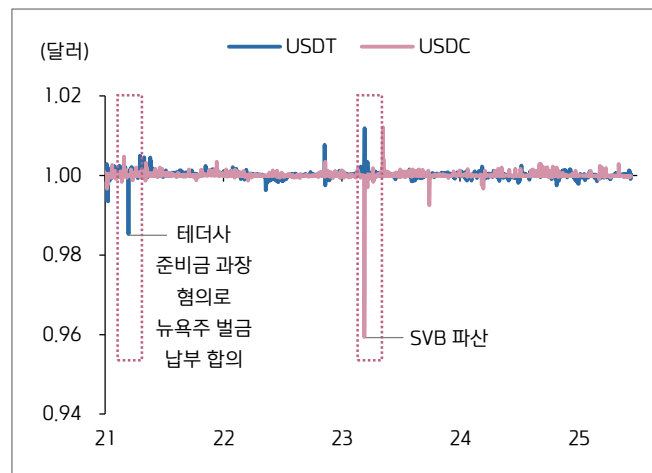
- ▶ 현재 법정화폐 담보형 스테이블 코인의 대부분은 미국 달러화와 연동되고 있으며, 교환 비율(보통 1:1)을 유지하는 것이 가장 중요. 이를 위해 '준비금 증명(Proof of Reserves, POR)' 방식을 사용
 - 준비금증명(Proof of Reserves, POR): 준비금이 충분히 마련되어 있음을 증명함으로써 달러와 스테이블코인 간 페깅을 유지하는 방법. 이를 통해 언제든지 스테이블코인을 법정화폐와 교환할 수 있다는 신뢰를 형성하려는 것으로 보임
- ▶ 달러화 스테이블코인 중 가장 큰 비중을 차지하고 있는 스테이블 코인은 테더(Tether)사가 발행하는 USDT와 서클(Circle)사가 발행하는 USDC
 - 전체 스테이블코인에서 USDT와 USDC가 차지하는 비중은 약 80% 이상

스테이블코인 전체 시가총액과 USDT&USDC 시가총액



자료: Coinmarketcap, 키움증권 리서치센터

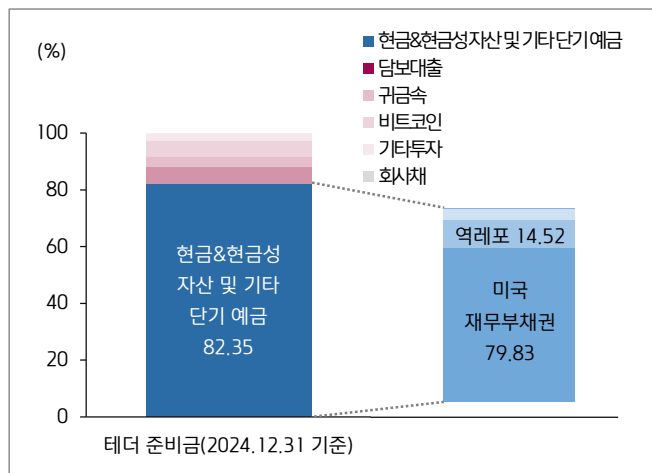
USDT와 USDC 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

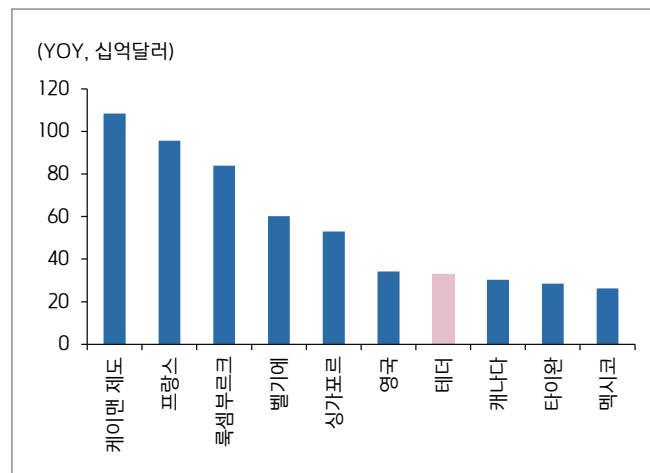
- ▶ 현재 USDT, USDC는 달러와 1:1의 교환비율 유지를 위해 달러화, 미국 채권 등을 준비금으로 보유
이에 스테이블코인 발행 확대는 사실상 달러와 미국 채권에 대한 수요 확대를 시사
 - 2024년 기준 테더사의 미 국채 매수 규모는 영국, 캐나다와 유사
- ▶ 이는 트럼프 미 대통령의 가상자산에 대한 스탠스가 변화한 주요 이유로 언급
 - 과거 트럼프 대통령은 비트코인 등 가상자산이 달러를 대체할 수 없다고 말하는 등 가상자산에 대해 부정적인 의견 피력
 - 또한 지정학적 리스크가 부각되며 탈달러화 기조에 대한 경계감 확대. 비트코인, USDT 등을 활용한 거래는 기존의 국제결제시스템을 벗어난 거래가 가능하다는 것을 시사. 이러한 사례가 꾸준히 늘어난다면, 서방 국가의 금융 제재가 미치는 영향은 이전보다 제한될 가능성이 높음

USDT 준비금 구성과 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2024년 해외 및 테더사의 미 국채보유량 변화(상위 10개국)



자료: Bloomberg, Tether, 키움증권 리서치센터

- ▶ 전통금융 시장과 디지털자산 간 접점은 점차 강화되는 양상. 해외 주요 자산운용사들은 가상자산관련 투자 상품 출시 외에도 효율성 개선을 위해 기존 전통 금융상품에 블록체인 기술을 적용
 - 전통 금융기관이 자산 토큰화*에 관심을 가지는 이유로 수수료 절감, 24시간 거래, 즉시지급결제 등을 들 수 있음
 - * 자산의 토큰화(Tokenization of asset): 자산을 블록체인에 저장하고 추적할 수 있는 디지털 토큰으로 만드는 과정, 자산의 가치, 자산의 소유주 등 블록체인 네트워크 밖에서 만들어진 정보를 코드로 변환, 블록체인 네트워크 상에서 접근할 수 있도록 만드는 것
- ▶ 이는 지급결제수단의 토큰화로 연결 자산 토큰화 사례가 늘어날 수록 스테이블코인 사용도 점차 확대될 가능성
 - 현재 블랙록(BlackRock)은 'BUIDL' 이라는 토큰화 펀드 운용 과정에서 USDC를 사용
 - 물론 스테이블코인을 사용하지 않는 사례도 존재. 스위스는 분산원장거래소를 설립하고 즉시지급결제가 가능한 채권거래 서비스를 제공. 이때의 거래는 토큰화된 스위스프랑을 사용하여 진행

증권거래시스템의 전통적 방식과 토큰화 방식

기능	전통적방식	토큰화 방식
발행&상장	거래소	DLT 기반 토큰화된 방식
거래		
청산	CCP 청산	
증권결제	증권결제시스템	
대금결제	대금지급시스템	
자산보관관리	중앙예탁기관	

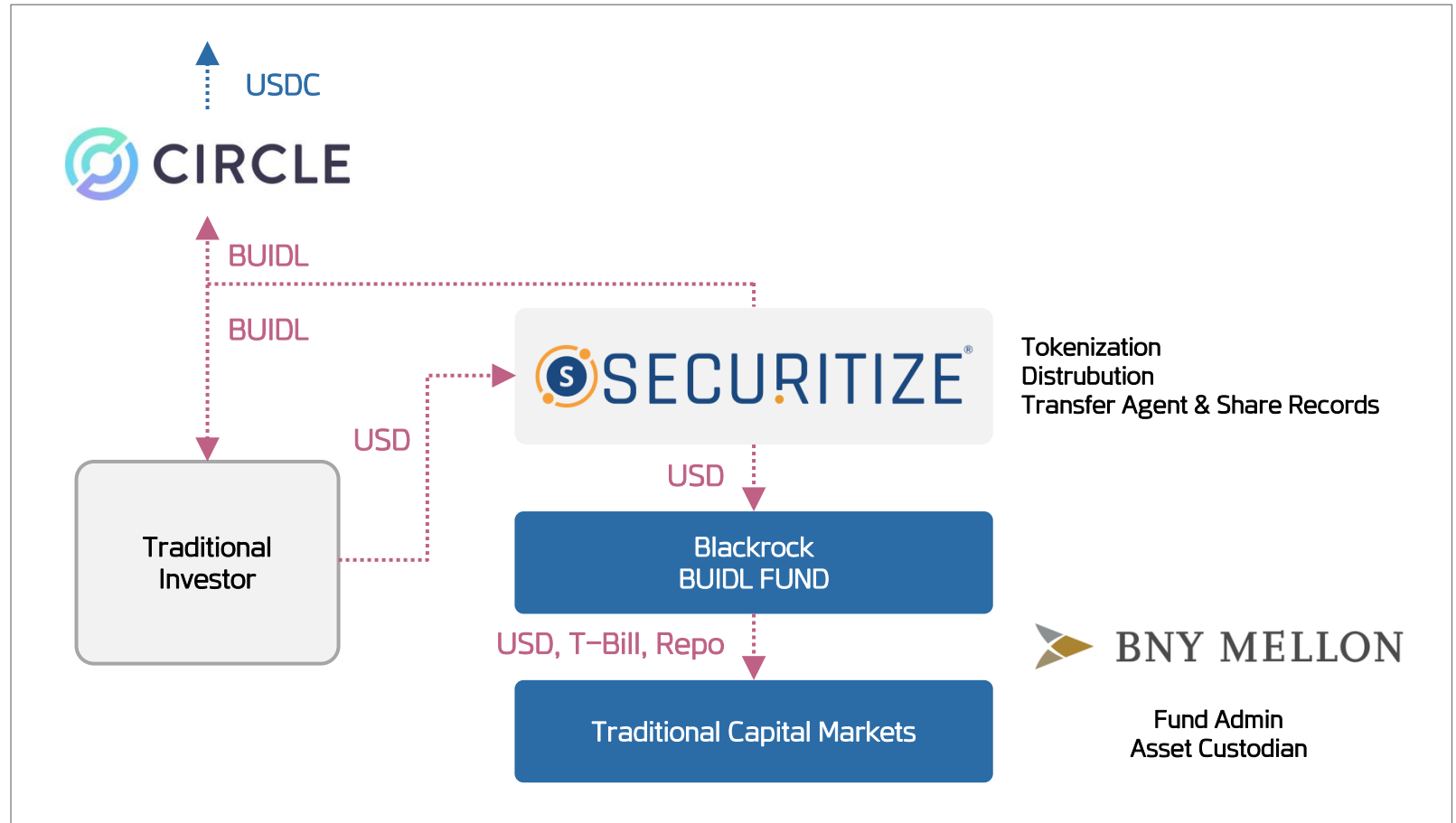
자료: 자본시장연구원, 키움증권 리서치센터

기존 금융 vs. DeFi

	기존 금융	DeFi
허가	특정 고객	네트워크상 존재하는 모든 고객
운영 주체	중앙화	탈중앙화
중개인	신뢰 기관 필요	네트워크 참여자가 대체
투명성	특정 사용자만 접근 가능	모든 사용자가 거래 기록을 공유
검열방지	검열 기관에 의해 특정 거래 삭제 가능	하나의 주체가 특정 거래 기록 무효화 불가능
프로그래밍 기능	독점 소프트웨어로 한정된 프로그래밍	오픈 소스를 통한 자유로운 프로그래밍

자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

BlackRock 의 BUIDL 구조



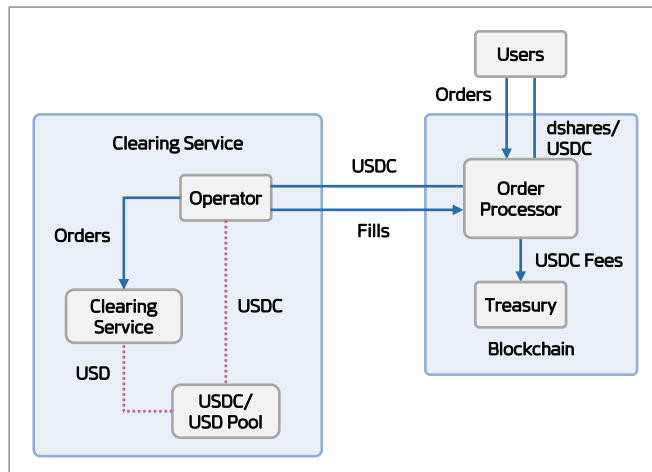
자료: The Crypto times, 키움증권 리서치센터

10.

가상자산 업계, 스테이블코인을 활용한 전통 금융시장 접근

- ▶ 전통 금융기관이 블록체인 인프라를 도입하는 동안, 가상자산 업계에서는 스테이블코인을 통해 주식, 채권 등 제도권 금융시장에 대한 접근성을 높이는 중
 - Dinari는 미국의 상장 주식과 ETF를 토큰화하여 비미국 지역에서 이를 거래할 수 있도록 만든 플랫폼. 법화담보형 스테이블코인과 유사하게 준비금 증명(Proof of Reserves)의 방식으로 운영. 해당 플랫폼에서 미국 주식을 거래하기 위해서는 증권 계좌 대신 블록체인 지갑(Wallet)이 필요, 매매는 법정화폐 대신 스테이블코인(USDT, USDC)을 사용
 - 최근 가상자산 거래소 크라켄은 비미국 고객을 대상으로 토큰화 미국 주식 거래 서비스를 제공할 예정임을 발표
 - ONDO는 블랙록의 미국 단기국채 ETF를 추적하는 OUSG 상품을 제공하며 투자 시 USDC 등 스테이블코인을 사용

Dinari 주문 및 자산 흐름



자료: Dinari, 키움증권 리서치센터

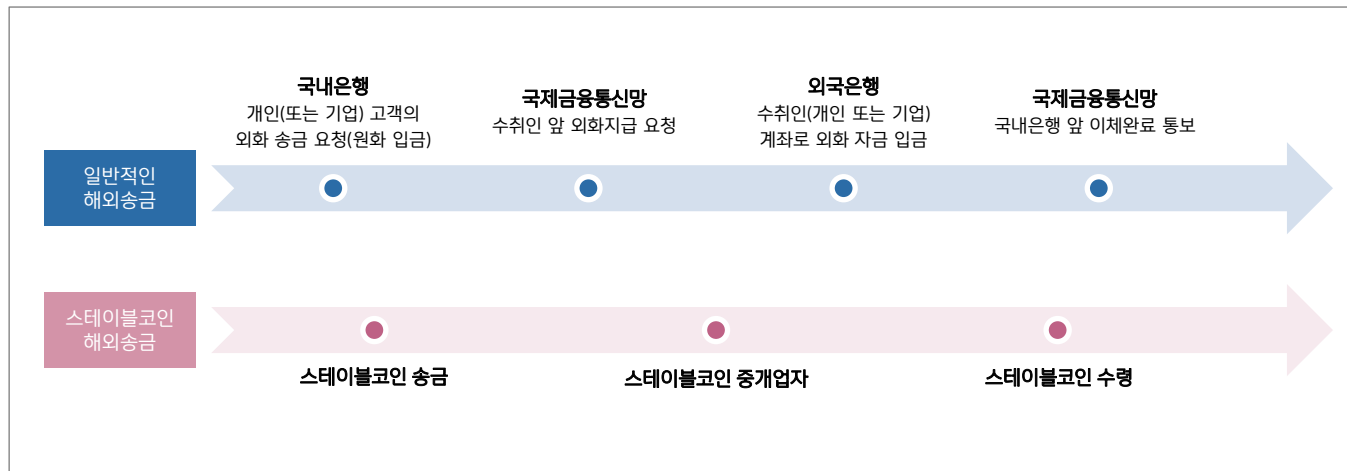
ONDO 채권 투자 프로세스

단계	내용
①	고객의 USDC는 USD로 교환하여 은행 계좌에 보관
②	해당 USD로 자산을 구매
③	이후 새로운 토큰이 발행되어 지갑에 입금
④	토큰의 기초자산에서 수익이 발생한다면, 수익은 기초 자산의 추가 구매로 연결
⑤	투자자가 토큰을 상환하는 경우 토큰 소각 이후 투자자에게 USDC 상환

자료: ONDO, 키움증권 리서치센터

- ▶ 사용자 관점에서 스테이블코인을 사용하는 가장 큰 이유 중 하나로 편의성을 언급. 이를 가장 대표적으로 보여주는 사례가 스테이블코인을 활용한 해외 송금
 - 일반적으로 해외계좌 송금 시 3~5일 가량 소요되나 스테이블코인을 보내는 경우 소요시간이 최대 한시간 정도로 짧음 또한 스테이블코인을 활용한 송금 시 이를 중개하는 기관의 수도 적으며, 이는 역외 송금 시 발생하는 비용이 줄어든다는 것을 의미
 - 송금을 위해서는 국가명, 해외은행의 은행명과 은행주소, 계좌번호, 수취은행의 SWIFT 코드 등 다양한 정보를 제공. 반면 스테이블코인 송금의 경우 수취자의 지갑 주소(일종의 계좌번호)만 알면 송금 가능
 - 자국화폐 스테이블코인을 활용한 해외 송금 시 스마트계약을 기반으로 실시간 환전 진행, 수취인의 거주지 기준 화폐의 스테이블코인으로 수령. 물론 이러한 프로세스는 수취인의 국가에도 스테이블코인이 존재해야 가능

일반적인 해외 송금과 스테이블코인 해외 송금 비교



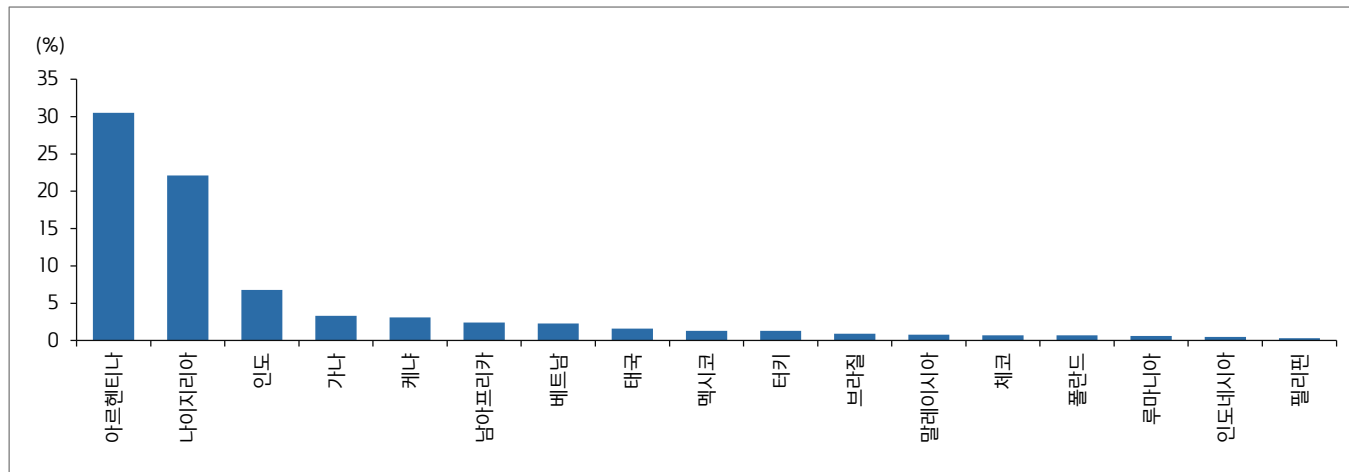
자료: 한국은행, BVNK, 키움증권 리서치센터

12.

자국화폐보다 달러를 선호하는 국가들의 높은 달러 스테이블코인 수요

- ▶ 한편, 일반적으로 아르헨티나 등 자국화폐 가치가 불안정한 국가들의 경우 달러를 선호하는 가운데 달러 기반 스테이블코인에 대한 수요도 높다는 특징을 확인
 - 자국 화폐 가치가 안정적이지 못한 신흥국의 경우 스테이블코인 결제 나 송금 사례 누적. 대표적으로 화폐 가치가 불안정한 국가로 언급되는 아르헨티나의 스테이블코인 프리미엄*은 30%를 기록
 - * 스테이블코인 프리미엄: 법정화폐 미국 달러보다 미국 달러 스테이블코인을 보유하고 거래하는데 더 많은 비용을 지불하겠다는 의향을 나타내는 지표
 - 이는 일반 달러의 경우 물리적 이전만 가능하나 달러기반 스테이블코인은 지갑 이전을 통한 송금도 가능하기 때문인 것으로 추측

2024년 국가별 스테이블코인 프리미엄



자료: BVNK, 키움증권 리서치센터

13.

스테이블코인과 법정화폐의 갭은 점차 축소

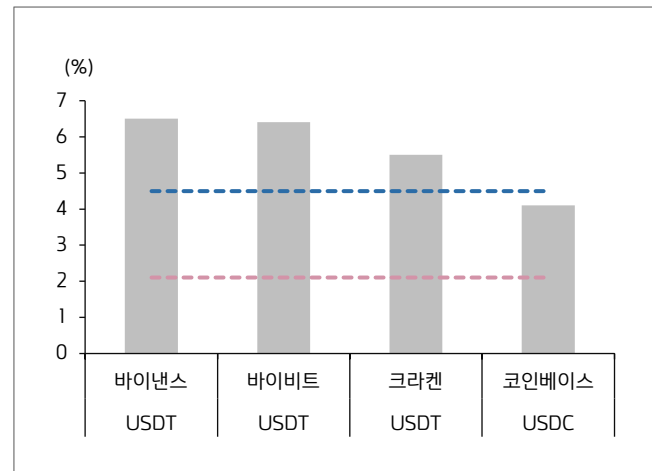
- ▶ 스테이블코인이 디지털자산 시장의 밖으로 나오기 시작하면서 스테이블코인과 법정화폐의 갭은 점차 축소
 - 페이팔, 비자, 마스터카드 등도 결제수단에 가상자산과 스테이블코인을 편입. 동남아에서 주로 사용되는 '그랩(Grab)'은 그랩 페이를 통해 가상자산이나 스테이블코인으로 서비스 비용을 지불 가능
 - 스테이블코인은 온라인상의 결제수단 편입을 넘어서 카드사 제휴를 통한 스테이블코인 결제 카드도 출시
 - 현재 비자와 마스터카드는 스테이블코인이 막대한 잠재력을 가지고 있는 것으로 분석, 이에 향후 스테이블코인을 활용한 거래를 적극적으로 지원할 예정임을 발표
- ▶ 또한 일부 가상자산거래소는 스테이블코인 예치 시 이자를 지급하는 예치서비스를 제공하기 시작
 - 현재 법정화폐를 은행에 예치하는 것보다 더 높은 이자율을 제공. 이러한 상황이 누적된다면 추후 법정화폐보다 스테이블코인을 선호하게 될 수 있다는 우려 자극

스테이블코인 결제 카드의 구조

시기	내용
결제방식	스테이블코인 충전 후 결제 - 비자(VISA), 마스터(Master) 등 카드사 제휴 - 카드사 가맹점에서 체크카드처럼 사용
종류	홍콩, 싱가포르 등에 기반을 둔 레돗페이, 립페이(REAP pay), 스텔라페이(Stella pay), 디티씨페이(dtc pay), 알케미페이(alchemy pay) 등
장점	거래투명성, 처리 시간 단축, 낮은 수수료(실시간 환율 적용, 중개 수수료 절감) - 레돗페이 등은 카드사 결제망을 사용하기 때문에 기존의 카드 결제처럼 수수료가 불기는 하나, 환전 수수료는 사라짐

자료: 언론사 정리, 키움증권 리서치센터

주요 가상자산거래소의 스테이블코인 예치 수익



자료: 언론사 정리, 키움증권 리서치센터
주: 점선은 국내 5대 은행의 1년 만기 기본 예금 기준 연이자율

14. 스테이블코인에 대한 은행의 높은 관심

- ▶ 은행의 관점에서 바라보면 스테이블코인 시장이 커질 수록 전통적으로 은행이 전담하던 사업 영역을 스테이블코인 발행사가 대체할 가능성도 존재. 더욱이 기능적인 측면에서 스테이블코인과 법정화폐의 유사성이 높아진 만큼 스테이블코인에 대한 은행의 관심 확대
 - 달러 기반 스테이블코인이 제공하는 서비스를 살펴보면 주로 결제, 송금, 환전 등이기 때문. 이에 스테이블코인을 बैं킹 기능을 넣은 수단으로 이해해 볼 수 있다는 의견도 존재
- ▶ 더욱이 바이든 행정부 하에서는 미국 은행이 관련 사업을 영위하기 어려웠으나, 트럼프 행정부 출범 이후 가상자산에 대한 우호적인 정책 기조 하에서 은행들의 참여가 적극적으로 이어질 것이라는 전망 우세
 - JP모건체이스와뱅크오브아메리카 등 미국의 대형 은행들이 스테이블코인 공동 발행을 검토하고 있다는 소식 보도

은행들의 스테이블코인 관련 비즈니스 기회

구분	내용
수탁 및 준비금 관리	- 미국 국채 기반 스테이블코인 및 준비자산에 대한 수탁 기능 제공 - 스테이블코인 발행자 또는 준비자산을 관리하는 다른 기관에 서비스 제공
국채 중개 및 외환	- 스테이블코인 발행자와 국채시장 사이의 중개자 (intermediaries) 역할
유동성 및 현금관리	- 스테이블코인 발행자가 유동성을 관리할 수 있도록 지원 : 유틸자금 관리 및 익일 대출로 수익 창출 등
결제: 카드통합	- 스테이블코인 거래 처리에 참여 : 상환, 결제 및 지급, 가맹점 수락 및 스테이블코인 직불/신용카드를 기존 결제 네트워크에 통합 등

자료:국제금융센터 재인용

미국 은행들의 스테이블코인 관련 사업 추진 내용

기관	내용
BofA	- 은행의 참여가 법적으로 허용되는 경우 스테이블코인 관련 사업에 진출할 의사가 있음을 피력('25년 2월) - BofA는 경쟁 은행들에 비해 디지털자산 사업에 신중한 입장을 견지해 왔다는 점에서 주목 - JP Morgan은 JPM Coin, Citi는 Citi Token Services등 기관용 스테이블코인을 발행해왔음
BNY Mellon	- BNY Mellon은 Circle사의 준비자산 수탁업체('22년) - Circle과 협력 확대, 고객들에게 USDC를 매매하기 위한 자금 이체 기능 지원 예정 발표('25년 3월)
Vantage Bank	- 텍사스주 지역은행 Vantage Bank는 디지털자산 수탁업체 Custodia Bank와 협력, 미국 최초로 예금 기반의 공개 스테이블코인 AVIT 발행('25년 3월)

자료: 국제금융센터, 키움증권 리서치센터

15.

스테이블코인 사용에 대한 주요국 중앙은행의 우려

- ▶ 주요국 중앙은행 등은 스테이블코인의 법정화폐 대체 가능성에 대한 우려를 이전부터 꾸준히 표명
- ▶ 민간의 통화발행이 중앙은행의 통화정책 유효성 약화나 금융시스템 불안을 자극할 수 있고, 적절한 규제가 부재한 경우 이용자 보호도 취약할 수 있기 때문
 - 은행 예금은 은행에 문제가 발생했을 때 일정 규모의 예금자 보호를 적용 받을 수 있으나, 스테이블코인은 그렇지 않음
 - 파월 미 연준의장은 스테이블코인에 대해 '은행 예금의 디지털 형태'로 간주. 최근 한국은행은 지급결제보고서를 통해 스테이블코인은 지급 수단의 성격이 강한 만큼 거래 규모, 국내 유출입현황 등 상세한 자료를 수집할 예정임을 발표
- ▶ 이에 주요국 금융당국은 디지털자산 관련 규제 체계를 마련하면서 스테이블코인 관련 규제도 정비

'23년 금융안정위원회의 글로벌 스테이블코인 최종 권고안

	내용
①	관계 당국이 적절한 권한과 수단을 보유할 것
②	글로벌 스테이블코인의 기능과 활동에 대한 포괄적 감시·감독체계 마련
③	규제·감독체계의 일관성 확보를 위한 국가 간 협력
④	책임성 있는 명확한 지배구조와 운영체계
⑤	리스크 관리체계 구비(운영시스템 복원, 사이버보안, 자금세탁 방지 등)
⑥	데이터 저장과 접근권한 보장
⑦	회생 및 정리계획 구비
⑧	투명한 공시(지배구조, 가격 안정화 메커니즘, 운영 및 리스크관리 체계 등)
⑨	상환청구권 부여, 가격 안정화 메커니즘 구비, 건전성 요건 충족
⑩	운영 개시 전 해당 국가의 규제·감독·감시요건을 모두 충족할 것

자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

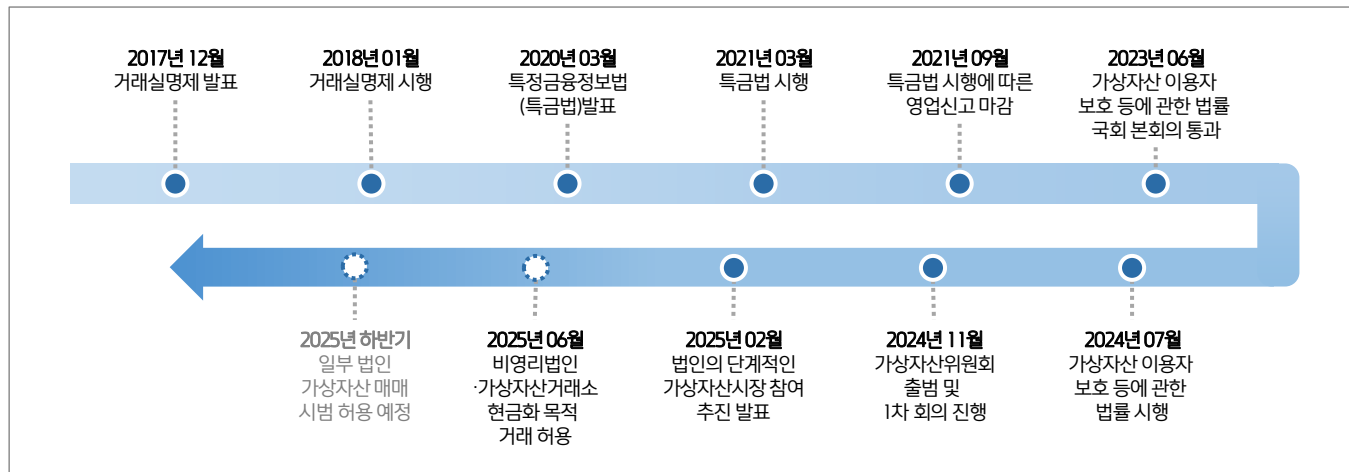
주요국 스테이블코인 규제 현황

	한국	미국	일본	싱가포르	캐나다
스테이블코인 규제체계	X	△	O	O	O
	영국	프랑스	독일	이탈리아	스위스
	O	O	O	O	O
소관법령	한국	미국	일본	싱가포르	캐나다
	X	주정부 규제	자금 결제법	MAS SRF	주 정부 증권 규제
	영국	프랑스	독일	이탈리아	스위스
	FSMA 2023	MiCA	MiCA	MiCA	FMIA

자료: 자본시장연구원, 키움증권 리서치센터

- ▶ 국내의 경우 금융위원회(금융위)가 2017년 9월 높은 변동성과 투자자 피해 등의 발생으로 모든 유형의 디지털 토큰 발행을 금지했으며 현재까지 해당 정책기조 유지. 국내에서는 여전히 스테이블코인을 포함한 모든 유형의 디지털토큰 발행 불가능
 - 이후 거래실명제(2018), 특정금융정보법(2021) 등을 가상자산 시장과 관련된 논의나 입법조치는 진행하였으나 투자자 보호와 같은 가상 자산 제도화 편입 가능성에 대해서는 선을 그어 왔음
- ▶ 다만, 토큰증권 가이드라인(2023), 가상자산 이용자보호법시행(2024), 법인의 단계적 가상자산 시장 참여 허용 발표(2025) 등은 국내 금융당국의 디지털자산 관련 정책 기조가 점차 달라지고 있다는 것을 시사
 - 물론 법안 개정 지연, 이용자 보호에 초점이 맞춰진 가상자산 법안 등으로 실질적인 변화는 부재

정부의 가상자산 규제 변화



자료: 언론사 정리, 키움증권 리서치센터 / *가상자산 거래 실명제: 가상자산 거래를 위해 은행 실명 계좌를 의무적으로 사용해야하는 법안

**특정금융정보법: 가상자산사업자에 자금세탁방지 의무를 부과 목적, 이와 더불어 고객 예치금 분리 보관이나 거래정보 보관 등도 언급되어있음

- ▶ 특정금융정보법은 가상자산 사업자에 자금세탁방지 의무를 부과를 목적으로 함

2021년 발표된 특정금융정보법 시행령 개정안

분류	내용
가상자산사업자의 범위	<p>(법) '가상자산의 매도·매수, 교환, 이전, 보관·관리, 중개·알선 등의 영업'을 하는 자'로 규정 * ① 가상자산의 매도·매수, ② 다른 가상자산과의 교환, ③ 가상자산 이전행위, ④보관·관리, ⑤ ①·② 행위의 중개·알선, ⑥ 그 밖에 시행령으로 정하는 사항 (시행령) 별도의 행위를 추가하지 않고, 법 적용 범위를 주요 가상자산사업자로 제한</p>
가상자산의 범위	<p>(법) 경제적 가치를 지니고 이전될 수 있는 전자적 증표로 정의하면서 제외 대상* 규정 * ① 화폐, 재화, 용역 등으로 교환될 수 없는 전자적 증표로서 발행인이 용도를 제한 ② 「게임산업법」에 따른 게임물의 이용을 통하여 획득한 결과물 ③ 선불전자지급수단, 전자화폐 ④ 전자등록주식, ⑤ 전자어음, ⑥ 전자선하증권 ⑦ 거래의 형태와 특성을 고려하여 시행령으로 정하는 것 ※ 화폐·재화 등으로 교환될 수 없는 분산원장 기반 신원확인 등은 가상자산의 대상이 아님 (시행령) 선불카드, 모바일 상품권, 전자채권 등을 추가로 제외 다만, 가상자산의 정의에 해당된다 하여도 소위 '다크코인' 등 거래내역 파악이 곤란하여 자금세탁방지 위험이 큰 가상자산은 가상자산사업자의 취급을 금지</p>
실명확인 입출금 계정 (이하, 실명계정) 발급 기준	<p>(법) 거래 투명성을 제고하기 위해 가상자산사업자에 대해 실명 계정을 통한 금융거래 의무화 (시행령) 실명계정 개시 기준과 관련하여 5가지 요건 규정 ① 고객 예치금 분리 보관 ② 정보보호 관리체계(ISMS) 인증 획득 ③ 신고 불수리 요건 미해당 ④ 고객의 거래 내역 분리 관리 ⑤ 금융회사 등은 가상자산사업자가 자금세탁 방지를 위하여 구축한 절차 및 업무지침 등을 확인하여 금융거래등에 내재된 자금세탁행위 위험을 식별, 분석, 평가 (감독규정) 금융분석정보원(FIU) 고시 개정을 통해 실명 계정 발급 예외 사항* 규정 *(예) 법화와 가상자산간 교환이 없어 예치금이 없는 등 실명계정이 필요 없는 가상자산사업자의 경우 발급 예외 대상. 다만, 예외에 해당하더라도, 가상자산사업자는 금융정보분석원(FIU)에 신고해야 하고 다른 자금세탁방지의무를 이행해야 함</p>

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

‘가상자산이용자보호법’ 주요 내용

분류	내용
가상자산 이용자 자산 보호	<ul style="list-style-type: none"> - 가상자산사업자는 가상자산 매매·중개 등과 관련하여 이용자로부터 예치받은 예치금을 고유 재산과 분리하여 예치 또는 신탁하여 관리 - 이용자의 가상자산을 자기소유 가상자산과 분리하여 보관 - 이용자가 위탁한 동일한 종류·수량의 가상자산을 실질적으로 보유하고, 대통령령으로 정하는 비율* 이상은 인터넷과 분리하여(‘콜드월렛’) 보관 *콜드월렛 보관 비율: 이용자 가상자산 경제적 가치의 80%이상 - 해킹·전산장애 등 사고에 따른 책임을 이행하기 위하여 보험 또는 공제에 가입하거나 준비금을 적립 *보험 또는 공제의 보상한도, 준비금 적립액 및 예치·신탁금의 총합 : (콜드월렛 보관분을 제외한) 이용자 가상자산 경제적 가치의 5% 이상 (최소 30억원 또는 5억원) - 가상자산거래내용을 추적·확인할 수 있도록 거래기록을 15년간 보존
가상자산시장의 불공정거래행위 규제	<ul style="list-style-type: none"> - 미공개중요정보이용행위, 시세조종행위, 사기적 부정거래행위(중요사항 거짓기재·누락 등)를 금지 - 불공정거래 위험성이 높은 자기발행 가상자산 거래 제한 - 가상자산사업자가 정당한 사유없이 임의적으로 입출금을 차단 불가 - 가상자산사업자는 가격·거래량이 비정상적으로 변동하는 거래 등 이상거래를 상시 감시하고 이용자 보호를 위한 적절한 조치 수행 - 불공정거래행위 의심사항 발견 시 지체없이 금융당국과 수사기관에 보고
가상자산시장·사업 자에 대한 금융당국의 감독·제재 권한	<ul style="list-style-type: none"> - 불공정거래행위에 대해서는 1년 이상 징역(단, 자기발행 가상자산 거래 제한 위반의 경우에는 10년 이하 징역), 부당이득의 3배 이상 5배 이하에 상당하는 벌금 부과 * (형사처벌) 부당이득 5억~50억원: 3년 이상의 징역 / 부당이득 50억원~: 5년 이상 또는 무기징역 * (과징금) 부당이득 2배에 상당하는 금액, 부당이득 산정 곤란시 40억원 이하 과징금 - 불공정거래행위를 통해 취득한 재산은 몰수하며, 몰수할 수 없는 경우에는 그 가액을 추징

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

- ▶ 현재 디지털자산 시장의 규모가 2017년 대비 급격하게 성장했고, 주요국 금융당국도 금지보다는 관리 차원의 규제로 접근 중. 국내에서도 디지털자산 규제 관련 논의가 구체화될 것으로 기대
- ▶ 이 과정에서 일본은 좋은 참고사례 중 하나가 될 수 있을 것으로 예상. 국내 디지털자산 시장은 은행이나 증권사 등 전통 금융기관을 중심으로 논의중인 가운데 일본의 디지털자산 시장이 이와 유사하기 때문
 - 과거 일본은 여러 차례의 가상자산 거래소 해킹 사건이 발생하며 디지털자산에 대해 상당히 보수적인 입장을 보였으나 보수적인 입장 속에서도 자금결제법, 금융상품법 개정을 통해 규제 체계를 마련
 - 이에 높은 규제 예측력을 기반으로 전통 금융기관이 이를 주도 중

국내 스테이블코인 규제 관련 논점

주체	내용
발행대상	스테이블코인의 가치 고정 대상을 법정화폐로 한정하는지
발행인	발행인 인가제를 도입하는 가운데 금융기관 발행을 허용하는지
준비자산	준비자산 비율, 종류, 검증 절차 등은 어떻게 정할지
공적기관 개입	발행인에게 문제가 생기면 공적기관의 역할은 무엇인지
발행인준수 의무	발행인을 개인·신용정보 관련 의무를 준수하는 주체로 어떻게 간주할지
외국환거래법 개정 관련	외국환거래법에서 스테이블코인의 현행법상 위치를 어떻게 설정할지

자료: 언론사 재인용, 키움증권 리서치센터

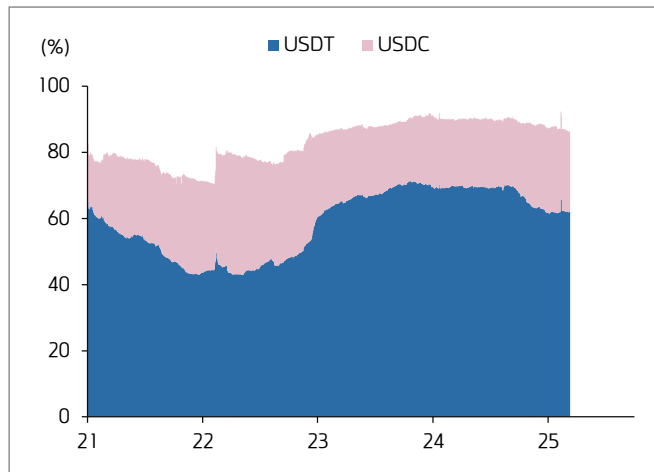
2022년 발표된 일본의 스테이블코인 가이드라인

주체	내용
발행자 규제	<ul style="list-style-type: none"> - 전자결제수단의 발행자는 기존의 은행, 자금이체업자*에 (특정신탁수익권에 대하여) 신탁회사가 포함 · * 현행법에서는 스테이블 코인의 '발행행위'는 '환거래'(자금의 이체에 관한 업무)에 해당하므로 은행 및 자금이체업자만 수행 가능
진입 규제	<ul style="list-style-type: none"> - 전자결제수단의 매매나 교환, 이의 중개나 대리 등의 업을 수행하기 위해 "전자결제수단 등 거래업"을 신설하는 한편 동 업을 수행하기 위해서는 등록이 필요
이용자 보호	<ul style="list-style-type: none"> - 이용자 보호를 위해 발행자 또는 거래업자(해외발행코인)에게 자산 보존 의무를 부과 · "전자결제수단 등 거래업자"는 해당 외국전자결제수단(해외발행 스테이블코인)에 대하여 채무의 이행 등이 이루어지도록 되어 있는 금액과 동일한 금액으로 매수를 할 것을 약정(내각부령, 가이드라인) · 해외발행 코인에 대해서는 송금 1회당 이전 가능금액을 100만엔 이하로 한정(내각부령, 가이드라인)

자료:한국은행, 키움증권 리서치센터

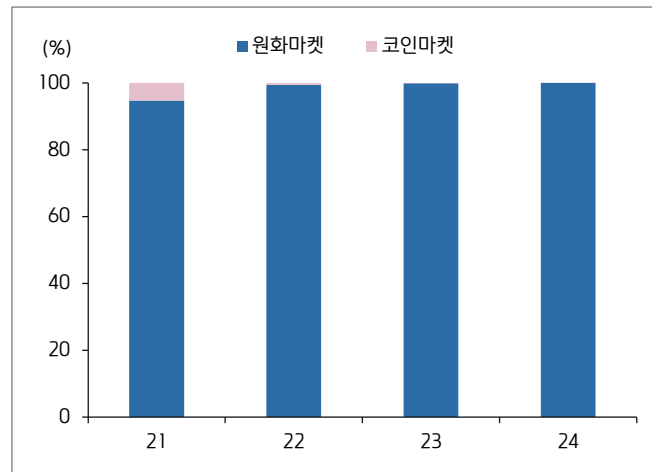
- ▶ 만약 원화 스테이블코인 발행을 위한 규제가 마련된다면, 국내 스테이블코인 활용 활성화 여부가 시장의 성장을 결정할 것으로 예상
 - 현재 다양한 달러기반 스테이블코인이 존재하나 USDT와 USDC의 점유율은 80%대를 유지하고 있으며, 토큰화 펀드나 스테이블코인을 활용한 전통 자산 투자 서비스도 대부분 이 두 가지 스테이블코인을 주로 사용
 - 특히 국내의 경우 개인간 송금이나 결제에 불편함 부재. 더욱이 가상자산 거래도 원화 거래소를 중심으로 형성되어 있어 원화 스테이블코인을 사용할 유인이 없다는 회의적인 시각도 존재

전체 스테이블코인에서 USDT와 USDC가 차지하는 비중



자료: Defillama, 키움증권 리서치센터

국내 가상자산 거래소 유형별 월별 일평균 거래금액



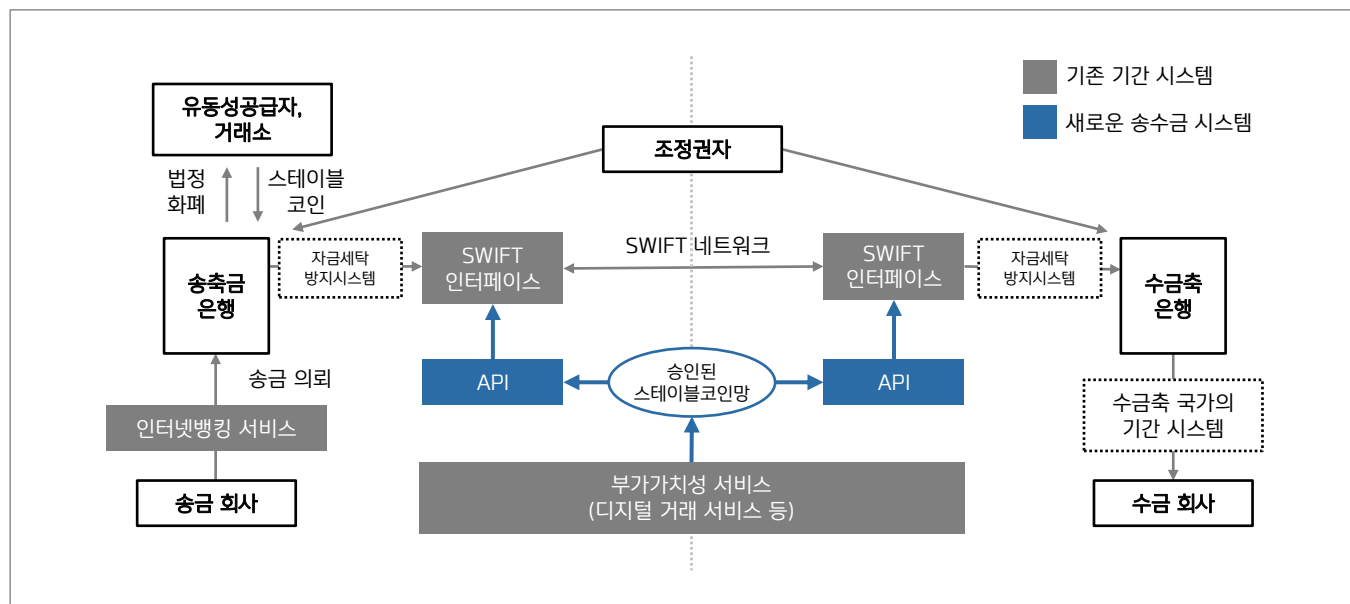
자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

19.

국내 은행, 스테이블코인 활용한 실험을 진행 중

- ▶ 개인의 사용 유인이 부재하다면, 금융 기관의 사용 방안을 고민해볼 필요. 국내 주요 은행은 스테이블코인을 활용한 실증 실험을 진행 중. 이는 블록체인 기술을 활용하여 효율적인 결제 인프라 구축을 목적으로 함
- 최근 국내 주요 은행은 일본 3대 대형은행이 진행하고 있는 'Project Pax' 동참을 발표. 해당 프로젝트는 스테이블코인을 이용하여 송금 수단을 무역결제에 활용하는 방안을 연구

Project Pax 개념도



자료: 페어스퀘어랩, 키움증권 리서치센터

- ▶ 한편, 법인의 가상자산 시장 참여가 단계적으로 진행되고 있지만, 규제당국은 국내 금융회사의 가상자산 취급에 대해 여전히 보수적으로 접근해야 한다는 입장 유지
 - 가상자산위원회는 금융-가상자산 간 리스크 전이 등을 그 이유로 언급. 금융회사의 가상자산 직접 매매·보유 이슈에 대해서는 향후 글로벌 건전성 규제 정비 등과 연계하여 중장기적으로 검토할 예정이라는 점을 덧붙임
- ▶ 대신 금융위는 금융회사에 대해 금융시장 내 블록체인 인프라 접목 등을 우선적으로 지원할 것으로 발표
 - 법안 정비가 마무리된다면 지급결제수단의 토큰화 필요할 것으로 전망
 - STO(Security Token Offering) 입법 추진을 통하여 블록체인 기반의 다양한 토큰증권 발행 및 자산 유동화 지원, 지주회사 출자제한 완화 등을 통한 금융권의 지분투자 탄력성 제고 지원 등이 이에 해당

금융시장에 블록체인 인프라를 접목한 해외 사례

효과	사례
유동성, 접근성 개선 및 시장 효율성 제고	채권, 펀드 등 전통적 금융자산을 블록체인에서 토큰화 <ul style="list-style-type: none"> - Securitize : KKR 등 주요 사모펀드(PE)의 LP지분을 잘게 쪼개 토큰화 → 소액 개인투자자들도 투자 가능, 접근성 확대 - BlackRock : 주로 미 국채에 투자하는 BUIDL 펀드 출시 → 수익증권 대신 BUIDL 토큰(\$1) 발행 및 지급, 국채 유동화 효과
거래 속도·안전성 향상	스마트컨트랙트를 활용한 RP거래, 채권 발행, 신디케이트 론 등 자동화 <ul style="list-style-type: none"> - 골드만삭스, UBS, SBI 등: 블록체인을 활용한 RP거래 자동화 → 국경간 거래비용 감소, 일 단위가 아닌 몇 시간짜리 RP거래 가능 - UK Finance : 매수주문, 중개기관 청산, 채권토큰 발행 등 채권 발행 절차를 블록체인 상에 구현 → 발행시간 및 비용 절감

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

원화스테이블코인 발행 시 활용 가능한 분야

활용 분야	세부 설명
국내소액결제 및 전자지갑 연동	<ul style="list-style-type: none"> - 오프라인가맹점, 온라인 쇼핑물에서 스테이블코인으로 결제가능 - 카카오톡, Toss Wallet 등 민간지갑과 연동 가능성
국경간소액 송금	<ul style="list-style-type: none"> - 중개은행 없이 블록체인 상 직접 송금 - 외환비용 및 속도 개선, 특히 동남아 등 외환 접근 어려운 지역에 유용
디지털바우처 및 정책지원금지급	<ul style="list-style-type: none"> - 정부나 지자체가 발행한 바우처를 스테이블코인 형태로 지급가능 - 사용자 제한 등의 설정에 용이
금융기관 간 결제수단(B2B)	<ul style="list-style-type: none"> - 은행 간 정산결제(KRW 스테이블코인기반) - 기관용 CBDC와 연동되어 효율적인 자금 이체 가능
디지털자산 플랫폼 내 교환수단	<ul style="list-style-type: none"> - 가상자산거래소 내 원화 입출금 대체 - 블록체인 생태계 내 수수료 지불 등에도 활용 가능

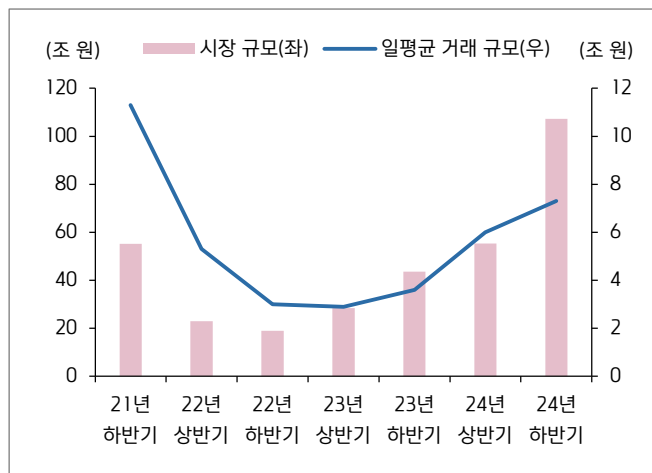
자료: 키움증권 리서치센터

II. 제도권 안으로 들어가기 시작한 스테이블코인



- ▶ 국내 가상자산 시장 규모는 2024년 급격히 확대. 2024년 하반기 기준 국내 가상자산 시가총액은 107.3조 원을 기록하였으며, 일평균 거래 규모는 7.3조 원 기록
 - 2023년 하반기 대비 시장 규모는 146%(+63.7조 원) 증가, 일평균 거래 규모는 102%(+3.7조 원) 증가
- ▶ 가상자산 시장 전반을 아우를 수 있는 규제 마련 필요성 강조. 이에 금융위원회의 가상자산위원회는 가상자산 2단계 입법 추진 준비
 - 가상자산위원회: 2024년 7월 시행된 가상자산이용자보호법에 따라 설립된 금융위원회의 가상자산 법정 자문기구
 - 가상자산이용자 보호법(가상자산 1단계 법안): △이용자의 예치금 및 가상자산 보호, △시세조종 등 불공정거래행위 규제, △금융당국의 가상자산사업자 등에 대한 감독·검사·제재권한 및 불공정거래행위자에 대한 조사·조치권한을 규정

국내 가상자산 시장 규모와 일평균거래 규모 추이



자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

가상자산위원회 회의 주요 논의 내용

날짜 및 회의	주요 안건
24.11.06 제1차	<ul style="list-style-type: none"> 법인에 대한 실명 계좌 발급을 포함하여 가상자산사업자 진입, 영업행위 규제 등 2단계 입법 추진 방향 스테이블코인, 국경 간 거래 등에 대한 의견 공유
25.01.15 제2차	<ul style="list-style-type: none"> 2단계 입법 시 검토가 필요한 주요 과제 선정. 가상자산사업자 측면에서는 진입 및 영업행위 규제 중심으로 논의, 가상자산거래와 관련하여 투명한 상장과 공시제도 마련 논의 스테이블코인 규율방안 논의
25.02.13 제3차	<ul style="list-style-type: none"> 법인의 단계적인 가상자산 시장 참여 로드맵 공개
25.05.02 제4차	<ul style="list-style-type: none"> 비영리법인과 가상자산거래소의 가상자산 매도 허용을 위한 가이드라인 제정안 확정

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

- ▶ 특히 트럼프 대통령을 중심으로 미국 내 스테이블코인 규제 명확화 움직임이 속도감이 있게 전개됨에 따라 국내 또한 스테이블코인 제도화 필요성 부각
 - 현재 국내의 경우 2017년 ICO(Initial Coin Offering) 전면 금지로 스테이블코인 발행은 사실상 불가. 또한, 관련 규제 부재로 유통 및 사용에서도 제약이 높은 상황
- ▶ 이러한 상황 속에서 지난 6월 3일 치뤄졌던 제21대 대통령 선거 과정에서 여·야 모두 스테이블코인에 대한 공약을 언급. 따라서 국내 역시 연내 스테이블코인 제도화에 대한 기대감이 높게 형성
 - 세부적인 공약 내용에서는 차이가 있으나 주요 후보 모두 스테이블코인 규제 체계 마련의 필요성 주장

제21대 대통령 후보자별 디지털자산 관련 공약 내 스테이블코인 내용

더불어민주당- 이재명	국민의힘-김문수	개혁신당-이준석
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 중산층 자산 형성을 위하여 가상자산 산업 육성 ✓ 가상자산 현물 ETF 허용 ✓ 가상자산 거래 수수료 완화 ✓ 가상자산 감시 시스템 마련 ✓ 원화 기반 스테이블코인 필요성과 규제 명확화 강조 ✓ 디지털자산위원회 출범 ✓ 디지털자산기본법 마련 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 디지털자산의 건강한 생태계 조성을 위한 7대 공약 발표 ✓ 가상자산 현물 ETF 허용 ✓ 1거래소-1은행 원칙 폐기 ✓ 스테이블코인 규율 체계 도입을 통한 규제 명확화 ✓ 디지털자산육성기본법 추진 ✓ 금융회사의 가상자산 투자 허용 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 체계적인 가상자산 규제 마련 ✓ 가상자산 현물 ETF를 허용하고 이를 국가 전략 자산 형태로 비축 ✓ 거래소 상장 요건 강화 등 시장 안정성 확보 ✓ 국내 스테이블코인 테라-루나 사태와 같은 시장 리스크 대비 강조

자료: 중앙선거관리위원회, 언론사 재인용, presto research, 키움증권 리서치센터

- ▶ 당선된 이재명 대통령은 디지털자산 전반에 대한 정책을 언급. 주요 정책 내용은 1. 디지털자산 생태계 정비를 통한 산업육성 기반 마련, 2. 가상자산 연계상품 제도화 및 안전한 투자 기회 보장, 3. 토큰증권의 조속한 법제화를 통한 다양한 사업 기회 창출
- ▶ 주요 공약 세부 내용에 원화 스테이블코인 발행·유통 등 활용방안 마련을 직접 언급. 이에 따라 임기 기간 내 관련 시장 활성화를 위한 법안 마련 등 제도권 내 포섭 정책이 적극적으로 추진될 것으로 전망

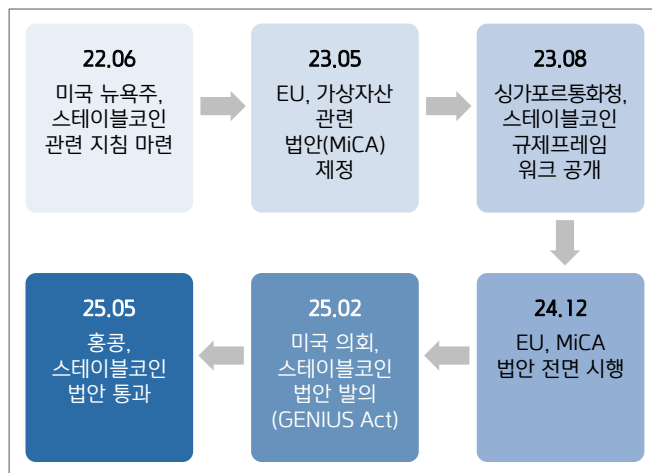
이재명 대통령 당선인의 디지털자산 관련 공약 세부 내용

주요 공약	세부 내용
디지털자산 생태계 정비를 통한 산업 육성 기반 마련	<ul style="list-style-type: none"> 가상자산 2단계 법안 제정 및 국가 차원의 산업 육성을 위해 혁신 로드맵 수립 민간 중심의 실증사업 발굴, 규제 간소화 등 블록체인 특구 실효성 제고
가상자산·연계상품 제도화 및 안전한 투자 기회 보장	<ul style="list-style-type: none"> 비트코인 등을 기초자산으로 하는 현물 ETF 발행·상장·거래 허용 통합감시시스템 설치 및 안정성이 담보된 가상자산 발행 조건부 허용 검토 가상자산 거래 수수료 인하 유도 원화 스테이블코인 발행·유통 등 스테이블코인 활용방안 마련
토큰증권의 조속한 법제화를 통한 다양한 사업기회 창출	<ul style="list-style-type: none"> 국채, 미술품, 특허 등 전통적인 증권으로 거래되지 않던 자산들의 제도권 거래 허용 장외유통플랫폼 제도화를 통한 유동성 제고 공정한 가치평가 및 회계감사, 관리 관계 확인 체계 구축 등 투자자 보호 강화

자료: 더불어민주당, 키움증권 리서치센터

- ▶ 스테이블코인 시장은 전 세계에서 통용되는 열린 시장인 만큼, 타 국가와의 규제 차익은 시장 침체로 이어질 수 있음. 따라서 주요 국가들의 스테이블코인 규제 현황을 확인하여 국내 규제 방향성을 설정할 필요가 있음
- ▶ 미국의 경우 현재 논의 중인 스테이블코인 법안에 '상호주의' 규정을 포함하고 있음. 따라서 국내 규제 마련 시 미국의 규제 체계를 기준으로 참고할 가능성이 높음
 - 상호주의: 미국의 스테이블코인 규제 요건과 실질적으로 유사한 해외 관할권에서 발행된 스테이블코인은 미국 내 회계 감사관에 등록하는 등 일정 요건을 충족할 경우 미국 내에서 스테이블코인 제공 및 판매 가능

주요국 스테이블코인 규제 관련 주요 사건 타임라인



자료: 한국은행, 금융위원회, 언론사 정리, 키움증권 리서치센터

미국 GENIUS Act 법안 내 상호주의에 대한 내용

- ◆ SEC 19. 해외 결제스테이블코인 발행업체에 대한 예외 및 해외 관할권에서 발행된 결제 스테이블코인에 대한 상호주의
- ✓ 일반규정: 외국에서 발행된 스테이블코인도 미국 규제 준수 의무
- ✓ 다만, 외국 결제 스테이블코인 발행업체가 미국과 유사한 규제 및 감독 체제를 갖춘 경우
 - (1) 미국 내 회계 감사관에 등록하고,
 - (2) 미국 내 유동성 수요를 충족시킬 수 있는 충분한 준비금을 보유한 경우 미국 내 거래 허용

자료: Congress.gov, 키움증권 리서치센터

▶ 현재 미국은 주 단위의 스테이블코인 규제가 마련되어 있음. 다만 미국 전역에 기준이 되는 연방 차원의 법안은 부재. 이에 현재 미국 의회에서 스테이블코인에 대한 연방 법안 논의 중

- 뉴욕주 스테이블코인 관련 지침: 2022년 6월 미국 최초로 스테이블코인 발행 등의 내용이 포함된 지침을 발표. 지침의 주요 내용은, ① 뉴욕주 금융감독청(DFS)으로부터 사전 승인 필요 ② 발행액과 동일한 수준 혹은 그 이상의 준비 자산 마련 필수 ③ 준비 자산 분리 보관 및 외부 감사 수행 등
- 캘리포니아주 스테이블코인 관련 지침: 2023년 10월 스테이블코인 관련 내용이 포함된 '디지털금융자산 법안' 공개. 해당 법안 내에도 ① 스테이블코인 발행인은 해당 지침에 따라 허가를 받은 자로 한정 ② 발행한 스테이블코인 가치 대비 1:1 그 이상의 가치를 가진 자산 보유 필수 등 명시

뉴욕주와 캘리포니아주의 스테이블코인 관련 지침 주요 내용

뉴욕주 미국 달러 기반 스테이블코인 발행 관련 지침	캘리포니아주 디지털금융자산법 내 스테이블코인 관련 지침
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 면허 받은 신탁회사 또는 비트라이선스(BitLicense) 보유 회사들만이 스테이블코인 발행 가능 ✓ 스테이블코인 준비자산은 발행사의 자산과 분리되어야 하며 유동성이 높은 현금, 미 국채, 역레포 등이 포함 ✓ 준비자산에 대한 공시 정보에 대해서 독립 공인회계사(CPA)의 감사를 매월 1회 이상 받아야 함 ✓ 뉴욕 주 지침의 경우 준비금, 준비금 관련 증명 등 이용자 보호에 중점 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 스테이블코인 발행자에 대해서 특정 조건을 충족한 면허 취득자, 은행, 신탁회사 등으로 한정 ✓ 발행되거나 매각되어 유통 중인 스테이블코인의 가치보다 작지 않은 가치를 가진 준비자산을 항상 보유할 것 <ul style="list-style-type: none"> ❖ 여기서 준비자산은 캘리포니아 송금법(Money Transmission)에 나열된 적극 증권(eligible securities)으로 현금, 단기 채권, 예금 증서 등이 포함 ✓ 스테이블코인 발행자는 스테이블코인이 은행 신용이나 가치 저장 상품 만큼 안전하다고 표시 할 수 없음

자료: legiscan, 업비트투자자보호센터, 키움증권 리서치센터

- ▶ 지난 3월 7일 미국 통화감독청(OCC)는 관리·감독 하에 운영되고 있는 은행들은 스테이블코인 준비금 보관 등의 일부 관련 활동 시 사전 승인을 의무화하는 지침 철회
 - OCC 감독 하에 있는 은행의 경우 사전 승인을 받지 않고 스테이블코인 관련 특정 활동 수행 가능
- ▶ 미국 연방예금공사(FDIC)도 이어서 금융기관들이 사전 통보 절차 없이 가상자산 관련 사업 및 스테이블코인 준비금 보유 등의 사업을 수행할 수 있도록 '은행의 가상자산 활동에 대한 사전 승인 규제' 폐지
 - FDIC의 이러한 결정은 OCC 지침 철회 결정 이후인 지난 3월 28일(현지시간)에 이루어진 조치. 미국 내 스테이블코인 등 가상자산에 우호적인 환경이 마련되고 있음을 확인

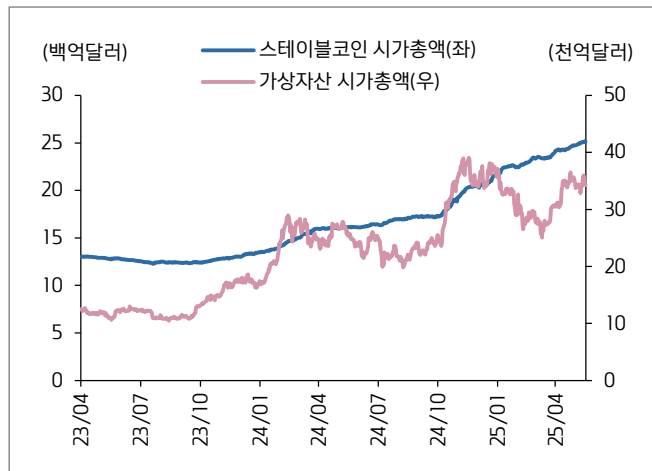
OCC와 FDIC의 가상자산 관련 지침 철회 관련 주요 내용

기관	주요 내용
미국 통화감독청 (OCC)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ OCC 감독을 받는 은행들은 사전 승인을 받지 않고, ① 가상자산의 수탁 서비스 제공 ② 스테이블코인 관련 특정 활동 수행 ③ 분산원장기술(DLT) 기반의 독립 노드 검증 네트워크 참여 가능
미국 연방예금공사 (FDIC)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ FDIC 감독 하에 있는 금융기관은 가상자산 관련 활동 수행 시 사전 통지 없이 진행 가능 ▪ 허용되는 가상자산 활동으로는 ① 가상자산 수탁 서비스 제공 ② 스테이블코인 준비금 보유 ③ 시장 조성자 또는 교환·상환 대리인으로서의 활동 ④ 블록체인 및 분산원장 기술 기반의 결제시스템 참여 ⑤ 관련된 중개 활동 및 대출 서비스 등

자료: OCC, FDIC, 키움증권 리서치센터

- ▶ 스테이블코인 관련 미 연방 규제가 부재한 상황 속에서 스테이블코인은 가상자산 시장과 함께 지속적으로 성장. 이에 연방 의회에 관련 법안이 꾸준히 발의되어 왔음
 - 지난 118대 의회에서도 지급결제 스테이블코인 명확화 법안이 상원과 하원에서 발의된 바 있음. 다만, 118대 의회 임기 내에 법안 마련에 실패하면서 폐기
- ▶ 이러한 가운데, 당선된 **트럼프 대통령이 스테이블코인 규제 명확화 필요성을 강조하면서 현재 119대 의회에서는 관련 법안이 속도감이 있게 추진되고 있음**
 - 트럼프 대통령, 3월 8일 진행된 가상자산 서밋에서 스테이블코인 규제 명확화 필요성 언급

가상자산과 스테이블코인 시가총액 추이



자료: Defilama, Coingecko, 키움증권 리서치센터
주: 2025년 6월 15일 기준

118대·119대 의회 내 지급 스테이블코인 발의 법안 리스트

의회	발의 일자 및 발의 의원	법안명(법안번호)	법안 목적
118대	2024.04.17 Lummis Gillibrand	Payment Stablecoin Act (S.4155)	지급결제용 스테이블코인에 대한 효과적인 규제안 마련
	2023.07.23 Rep. McHenry	Clarity for payment stablecoins Act (H.R.4766)	
119대	2025.03.18 Sen, Hagerty	GENIUS Act (S.919)	
	2025.02.04 Rep. Steil	STABLE Act of 2025 (H.R.2392)	

자료: Congress.gov, 키움증권 리서치센터

- ▶ 지난 2025년 3월 미국 상원에 금융안정성 보장과 이용자 보호를 목적으로 지급 스테이블코인 발행 및 운영에 대한 전반적인 규제 내용을 담고 있는 법안 ‘GENIUS Act’가 발의
 - 하원에서도 비슷한 내용의 STABLE Act가 발의되었음. 다만 두 법안 내용이 거의 유사하다는 점에서 법안 논의 과정에서 하나로 통일될 것으로 예상
- ▶ 한편, GENIUS Act 법안은 미국 상원 최종 본회의 표결 절차를 앞두고 있음. 만일 최종 표결 통과 시 하원으로 이관되어 논의 진행. 따라서 연내 통과 가능성 존재

GENIUS Act 주요 내용

분류	내용
법안 목적	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 지급 스테이블코인(Payment Stablecoin)을 규제하기 위한 법안 <ul style="list-style-type: none"> - 발행 자격, 규제 체계, 준비자산 요건, 이자지급 금지 및 금융범죄 방지 의무 등에 대한 내용 규정
지급 스테이블코인 정의	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 지급 스테이블코인은 결제 및 정산 수단으로 사용되거나 사용되도록 설계한 디지털 자산 <ul style="list-style-type: none"> - 가상자산 담보형 스테이블코인과 알고리즘형 스테이블코인은 해당 법안 대상에서 제외
발행인 규제	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 지급 스테이블코인 발행은 허가된 발행자로 한정 <ul style="list-style-type: none"> - 허가된 발행자가 아닌 경우 지급 스테이블코인 발행은 불법 ▪ 발행자는 발행된 지급 스테이블코인 발행 잔액과 최소 1:1 비율에 해당하는 준비자산 보유 <ul style="list-style-type: none"> - 준비자산은 안전 자산으로 구축해야 할 의무가 있으며, 재담보 등 재사용은 금지 ▪ 자금세탁 방지, 금융범죄 규제 등 준수 의무
공시	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 스테이블코인 발행량 및 준비자산 규모, 구성 등이 포함된 주요 정보 공시

자료: Congress.gov, 국제금융센터, 업비트 투자자보호센터, 키움증권 리서치센터

GENIUS Act 세부 내용

지급 스테이블코인 (Payment Stablecoin)	<ul style="list-style-type: none"> 지급 스테이블코인은 (1) 결제 및 청산 수단으로 사용되거나 사용되도록 설계된 디지털 자산으로서 (2) 그 발행자가 요건 ①과 ② 또는 ③을 충족하는 경우를 의미 <ul style="list-style-type: none"> ① 발행자는 스테이블코인을 고정된 양의 미국 통화 또는 미국 통화 표시 예금(Monetary value)으로 전환·상환 또는 환매할 의무 ② 미국 통화 및 예금에 대해 안정적인 가치를 유지할 것임을 명시하거나 유지할 것이라는 합리적 기대를 형성 ③ 본 법의 승인 요건을 준수 국가 통화, 예금, 투자회사 발행 유가증권은 제외, 수익 및 이자는 미제공
허가된 발행자	<ul style="list-style-type: none"> 허가된 발행자는 미국 내 법적 주체로서 부보예금기관의 자회사, 연방 자격 비은행 스테이블코인 발행사, 주 자격 스테이블코인 발행자를 의미. 허가된 발행자가 아닌 경우 미국에서 지급 스테이블코인 발행은 불법에 해당
준비자산	<ul style="list-style-type: none"> 허가된 발행자는 지급 스테이블코인 발행 잔액에 대해 최소 1:1 비율로 준비자산(⑥~⑩)을 유지할 의무 <ul style="list-style-type: none"> ⑥ 미국 동전 및 화폐 또는 중앙은행 예치금 ⑦ 부보예금기관 등이 요구불예금 형태로 보유하는 자금 또는 부보예금기관의 출자금 ⑧ 잔여 만기 93일 이내의 미국 국채 ⑨ 익일물 레포 매도 ; 만기 93일 이내 미 국채 담보 ⑩ 익일물 역레포 매수 ; 미 국채 담보 등의 요건 ⑪ ⑥~⑩에 해당되는 기초자산에만 투자되는 MMF ⑫ 그 외 소관 규제기관이 승인한 정부 발행 유동자산 적시 상환을 위한 절차 수립 및 웹사이트에 월별 준비자산 구성 공시 의무
재담보화 금지	<ul style="list-style-type: none"> 준비자산은 스테이블코인 상환 요청에 대한 합리적 기대를 충족시키기 위한 유동성 확보 목적을 제외하고 담보, 재담보 또는 재사용 금지
스테이블코인 활동	<ul style="list-style-type: none"> 지급 스테이블코인과 관련해서는 발행·상환·준비자산관리, 수탁 및 보관 서비스 제공, 발행 및 상환 업무를 직접 지원하기 위한 기타 기능만을 제한적으로 수행 가능
자본, 유동성 및 리스크 관리	<ul style="list-style-type: none"> 연방 및 주 규제당국은 허가된 발행자에 적용할 수 있는 자본 요건, 유동성 및 금리 리스크 관리 기준, 적절한 운영 리스크, 컴플라이언스 및 정보기술 리스크 관리 표준을 발표할 의무
은행비밀보장법 적용	<ul style="list-style-type: none"> 허가된 발행자는 은행비밀보장법(Bank Secrecy Act) 목적상 금융기관으로 간주되어 자금세탁 방지, 금융범죄 규제 등을 준수할 의무
이중적 규제 체계	<ul style="list-style-type: none"> 총 시가총액이 \$100억 이하의 스테이블코인 발행자 <ul style="list-style-type: none"> 주 수준의 규제 체계가 연방 수준의 규제 체계와 실질적으로 유사한 경우 주 수준의 규제 선택 가능 총 시가총액이 \$100억을 넘는 발행자 <ul style="list-style-type: none"> 시가총액이 \$100억에 도달한 후 늦어도 360일 이내에 연방 규제로 전환 또는 시가총액이 다시 \$100억을 하회할 때까지 신규 발행 중단

자료: 국제금융센터, Congress.gov, 키움증권 리서치센터

- ▶ 국내의 경우 스테이블코인을 포함한 디지털자산 전반에 대한 규제안을 마련한다는 점에서 EU의 ‘가상자산 규제 기본 법안(MiCA, Market In Crypto-Assets Regulation)’ 주목
 - MiCA는 가상자산 전반에 대한 규율이 담긴 법안으로, 가상자산 서비스 제공업자(CASP, Crypto Asset Service Provider)와 가상자산 발행 등의 내용 포함. 스테이블코인 관련 규제는 2024년 6월 30일 시행되었으며 그 외의 내용은 12월 30일 전면 시행
- ▶ MiCA는 가상자산을 전자화폐토큰, 자산준거토큰과, 그 외 가상자산으로 분류하고 각 특성에 따른 규제 도입

MiCA 법안 내 가상자산 분류 기준과 각 자산별 주요 규제 내용

분류	전자화폐 토큰	자산준거 토큰	그 외 가상자산
정의	<ul style="list-style-type: none"> 전자화폐와 같이 교환수단으로 이용될 수 있는 것을 주목적으로 하고 법정화폐의 가치에 준거하여 안정적인 가치를 유지하는 가상자산 	<ul style="list-style-type: none"> 복수의 법정화폐, 가상자산 또는 그러한 자산 조합의 가치에 준거하여 안정적인 가치를 유지하는 가상자산 	<ul style="list-style-type: none"> 분산원장서 사용할 수 있는 애플리케이션, 서비스에 대한 전자적 접근을 디지털식으로 제공하기 위해 발행되는 가상자산
발행인	<ul style="list-style-type: none"> 은행, 전자화폐기관으로 한정 	<ul style="list-style-type: none"> EU 내에 설립된 법인으로서 관계당국의 인가를 받은 법인 	<ul style="list-style-type: none"> EU 내에 설립된 법인으로 제한
발행인 의무	<ul style="list-style-type: none"> 전자화폐지침에 따른 전자화폐 운영 요건 준수(최저자기자본 규제 등) 토큰 보유자의 상환권 보장 주요 정보 공시 수취자금 관리 	<ul style="list-style-type: none"> 준비자산 관리 자기자본 규제 준수 주요 정보 공시 내부통제 및 리스크관리 이해상충 관리 	<ul style="list-style-type: none"> 영업행위 규제 준수 이해상충 관리
백서	<ul style="list-style-type: none"> 관계당국에 통지 의무 공표 의무 내용 및 형식 규제 부실 공시에 대한 손해배상책임 	<ul style="list-style-type: none"> 관계당국의 승인 필요 공표 의무 내용 및 형식 규제 부실공시에 대한 손해배상 책임 	<ul style="list-style-type: none"> 관계당국에 신고 필요 공표 의무 내용 및 형식 규제 부실공시에 대한 손해배상 책임
중요토큰 추가 규제	<ul style="list-style-type: none"> 자본 요건 강화 정기적 유동성 평가 및 모니터링 	<ul style="list-style-type: none"> 자본 요건 강화 정기적 유동성 평가 및 모니터링 	X

자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

- ▶ MiCA는 스테이블코인을 자산준거토큰(ART, Asset Referenced Token)과 전자화폐토큰(EMT, E-Money Token)으로 분류
 - 자산준거토큰(ART): 하나 또는 복수의 가상자산 또는 그러한 자산 조합의 가치에 준거하여 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 하는 가상자산
 - 전자화폐토큰(EMT): 교환수단으로 이용되는 가상자산으로서 단일 법정화폐와 1:1 비율로 가치 유지
- ▶ ART와 EMT 모두 감독기관의 관리하에서 발행되어야 하고 주요 내용이 담긴 백서를 공시해야 하는 등 규제 내용은 유사. 다만, EMT 토큰은 전자화폐와 유사한 기능을 수행할 수 있다는 점에서 발행인 자격이 제한적

MiCA 내 자산준거 토큰(ART)과 전자화폐 토큰(EMT) 세부 규제 내용 비교

분류	자산준거 토큰(ART)	전자화폐 토큰(EMT)
정의	<ul style="list-style-type: none"> 복수의 법정화폐, 가상자산 또는 그러한 자산 조합의 가치에 준거하여 안정적인 가치를 유지하는 가상자산 	<ul style="list-style-type: none"> 전자화폐와 같이 교환수단으로 이용될 수 있는 것을 주목적으로 단일 법정화폐의 가치에 준거하여 안정적인 가치를 유지하는 가상자산
발행인 자격 및 요건	<ul style="list-style-type: none"> EU 내에 설립된 법인으로서 최소 자기자본 요건 등을 충족하여 관계당국의 인가를 받은 자로 한정 은행 예금, 국채 등 유동성이 높은 금융상품으로 준비자산 구성 준비자산은 발행인 운영 자금과 별도로 보관되어야 하며, 이용자의 상환 요청이 있을 시 즉시 이행 발행인의 신원, 발행 목적, 준비자산 보유 방식 등 주요 정보 공시 내부통제 및 리스크 관리, 이해상충 관리 이용자 이자 지급 금지 	<ul style="list-style-type: none"> 은행, 전자화폐기관으로 제한되며 전자화폐지침(EMD2) 적용 대상 최소 자기자본 요건 부과, 발행된 EMT 총량의 2% 자기자본 유지 준비자산은 최소 은행 예금 30%를 유지하되, 그 외 자산은 유동성이 높은 안전자산으로 한정 준비자산은 발행인 운영 자금과 별도로 보관되어야 하며, 이용자 상환 요청이 있을 시 즉시 이행 발행인의 신원 및 발행 목적, 준비자산 보유 방식 등 정보 공시 이용자 이자 지급 금지

자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

- ▶ MiCA에서는 발행량 총액, 이용자 수, 일평균 거래량이 일정 수준 이상인 경우 금융 체계에 큰 영향력을 미칠 수 있으므로 중요 토큰으로 분류하고 추가 규제를 부여
- ▶ 중요 토큰은 자기자본 요구량이 상향 조정되며, 유동성 스트레스 테스트가 실시. 또한 유럽은행감독청(EBA)의 감독 대상

MiCA 내 중요 토큰 추가 규제 관련 내용

분류	자산준거 토큰(ART) / 전자화폐 토큰(EMT)
대상	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 토큰 보유자들의 수가 1천만 명보다 큰 경우 ▪ 발행된 토큰의 가치, 그 시가총액, 또는 당해 자산준거 토큰 발행자의 준비자산 규모가 50억 유로보다 높은 경우 ▪ 일 평균 트랜잭션의 횟수와 평균 누적 가치가 각각 250만 트랜잭션 및 5억 유로보다 높은 경우
중요 토큰 추가 규제	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 중요 토큰 발행자들은 효과적인 위험관리를 촉진하고 위험 관리 시행 및 유지 의무 ▪ 상황 요청 충족을 위해 유동성 수요 평가 및 모니터링 진행 ▪ 정기적으로 유동성 스트레스 테스트를 수행하고, 테스트 결과에 따라 유럽은행감독청(EBA, European Banking Authority)의 추가 조치를 받을 수 있음 ▪ 엄격한 감독 대상이므로 각국의 권한 기관이 아닌 유럽은행감독청(EBA, European Banking Authority)의 소관으로 분류 ▪ 정기적으로 유동성 스트레스 테스트 진행 ▪ 준비자산의 3%에 해당하는 자기자본 요건 충족(중요 자산 토큰이 아닌 경우는 2%)

자료: EUR-Lex, 한국은행, 업비트 투자자보호센터, 키움증권 리서치센터

MiCA 세부 내용

법안 목적 및 정의	<ul style="list-style-type: none"> 자산준거 토큰 및 전자화폐 토큰이 아닌 가상자산, 자산준거 토큰 그리고 전자화폐 토큰의 일반대중에 대한 권유 및 거래플랫폼에서의 매매거래에 대한 허용에 관하여, 그리고 가상자산서비스 제공자들에 대해 통일된 요건을 규정 ① 자산준거토큰: 전자화폐토큰이 아니면서 하나 이상의 공식 통화를 비롯해 다른 가치나 권리 또는 그 조합물에 준거하여 안정적인 가치를 유지하려는 가상자산 ② 전자화폐토큰: 한 가지 공식 통화의 가치를 준거함으로써 안정적인 가치를 유지하려는 유형의 가상자산 ③ 유틸리티 토큰: 자산준거토큰 및 전자화폐토큰에 포함되지 않고 토큰의 발행자가 공급하는 어떤 제품이나 서비스에 대한 접근권을 제공하는 가상자산
자산준거 토큰	발행인 <ul style="list-style-type: none"> 유럽연합 내에 설립된 법인인 자 또는 그 밖의 다른 사업체로서 그 회원국 주무당국의 인가를 받은 자 혹은 여신기관으로 암호자산 백서를 작성하여 회원국 주무당국의 승인을 받은 자
	발행인 의무 <ul style="list-style-type: none"> 모니터링 의무: 보유자들의 수, 발행된 당해 자산준거 토큰의 가치와 준비자산의 규모, 해당 분기동안 일별 트랜잭션의 평균 수치와 평균 누적 가치, 해당 분기 동안 당일 통화 권역 내에서 교환의 매개로써 사용과 관련된 일별 거래의 평균 수치와 평균 누적 가치의 추정치에 대한 정보를 분기별로 주무당국에 보고 자산준거토큰이 교환의 매개로 활용될 경우 평균 활동 수준은 1일 기준 1백만 트랜잭션 이상, 단일 통화의 가치를 기준으로 2억 유로 미만일 것 준비자산(유동성 높은 금융상품)의 가치 및 구성 내역을 분명하고 정확하며 투명한 방식으로 공개적으로 접근할 수 있는 곳에 공시. 이러한 정보는 최소한 월 단위로 업데이트 자기자본 요건은 35만 유로, 준비자산의 2%, 직전년도 고정 간접비 ¼ 중 가장 높은 규모
전자화폐 토큰	발행인 <ul style="list-style-type: none"> 여신기관이나 전자화폐 발행기관으로 인가를 받은 자 가상자산 백서를 주무당국들에 통보하고 해당 백서를 공표한 자
	발행인 의무 <ul style="list-style-type: none"> 전자화폐 지침의 내용 준용 받은 자금의 최소한 30%는 여신기관들의 별도 계정에 항상 예치되어 있어야 함 준비자산은 유동성이 높은 금융상품으로 시장 위험, 신용 위험성 등이 최소화된 저위험 자산일 것 전자화폐토큰의 상환은 어떤 수수료 부과 대상이 되어서는 안됨
그 외 가상자산	<ul style="list-style-type: none"> 그 외 가상자산의 매매 거래에 대한 신청을 원하는 자는 법인으로서 가상자산 백서를 작성하고 통지·공표하였어야 함. 또한, 해당 법에서 규정하는 제반 요건을 충족하는 자로 한정
가상자산서비스제공자에 대한 인가 및 운영	<ul style="list-style-type: none"> 가상자산서비스제공자(CASPs)는 '고객들에게 하나 이상의 가상자산서비스를 전문적으로 제공하는 직업, 또는 사업으로 하는 법인 또는 그 밖의 사업체'를 말함 가상자산서비스에 대해 고객들을 대신한 가상자산의 위탁보관 및 관리 제공, 가상자산 거래플랫폼 운영, 가상자산 거래 등 10가지 유형으로 규정. 그리고 해당 유형에 따른 각각의 정의 규정 및 규제를 명시

자료: EUR-Lex, 업비트 투자자보호센터, 키움증권 리서치센터

- ▶ 홍콩 입법회(Legislative Council), 스테이블코인 발행에 대한 규제 체계를 확립하는 것을 목적으로 한 스테이블코인 법안(Stablecoin Bill)을 통과
- ▶ 홍콩의 스테이블코인 법안 논의는 2022년 1월부터 추진. 스테이블코인 규제와 관련한 논의 보고서를 발간하는 것으로 시작. 이후 업계 의견 수렴 과정을 거치고 규제 시행 전 일부 업체를 대상으로 규제 샌드박스 시행
 - 2024년 7월 18일 3곳의 샌드박스 참여 기업 선정. 참여 기업은 ① JINGDONG Coinlink Technology Hong Kong Limited ② RD InnoTech Limited ③ Standard Chartered Bank (Hong Kong) Limited, Animoca Brands Limited, Hong Kong Telecommunications (HKT) Limited

홍콩 스테이블코인 법안 도입 관련 주요 타임라인

일자	주요 내용
2022.01	<ul style="list-style-type: none"> 홍콩통화청의 스테이블코인 규제 방식에 대한 입장을 제시한 보고서발간
2023.01	<ul style="list-style-type: none"> 2022년 1월에 제시했던 규제방식에 대해 관련 업계 등의 의견 수렴을 거쳐 결과 보고서 발간
2023.12	<ul style="list-style-type: none"> 스테이블코인 발행과 관련된 규제사항이 정리된 입법 제안에 대한 자료 발표 및 의견 수렴
2024.03	<ul style="list-style-type: none"> 스테이블코인 발행자에 대한 샌드박스 도입
2024.07	<ul style="list-style-type: none"> 스테이블코인 발행자 샌드박스 참가기관 발표
2024.12	<ul style="list-style-type: none"> 홍콩 정부, 스테이블코인 법안 발표
2025.05	<ul style="list-style-type: none"> 스테이블코인 관련 법안 통과

자료: HKMA, 한국은행, 키움증권 리서치센터

홍콩 스테이블코인 관련 샌드박스 사례

기업	샌드박스 내용
JINDONG Coinlink Technology	<ul style="list-style-type: none"> 홍콩달러(HKD)에 1:1로 페깅된 스테이블코인 발행 결제 수단으로 활용하기 위한 전자상거래 생태계 및 공급망 구축
RD InnoTech	<ul style="list-style-type: none"> HKD 기반 스테이블코인 HKDR 발행 블록체인 기반 중개자 없이 국경 간 결제 테스트 지원
Standard Chartered Bank / Animoca Brands / Hongkong Telecommunications	<ul style="list-style-type: none"> HKD 스테이블코인 발행을 목표로 한 합작 법인 스탠다드차타드는 글로벌 은행 인프라 제공, Animoca는 웹3 네트워크 구축, HKT는 모바일 결제 시스템을 통해 소비자 및 가맹점 네트워크 연결

자료: HKMA, 각 사 홈페이지, 언론사 정리, 키움증권 리서치센터

- ▶ 홍콩 법안은 홍콩 달러 등 법정화폐에 1:1로 연동된 스테이블코인(Sepcified Stablecoin)을 규제 대상으로 지정. 알고리즘 기반이나 법정화폐 외 변동성이 높은 자산을 담보하는 스테이블코인은 규제 대상에서 제외
- 법안 내에는 스테이블코인(Stablecoin)과 규제 대상 스테이블코인(Specified Stablecoin) 용어를 구분하여 사용하고 있음. 이는 해당 법에서 실제로 규제되는 대상을 특정함으로써 명확히 하기 위함
- ▶ 또한 스테이블코인 법안은 규제 대상 스테이블코인 활동(홍콩 내 발행하는 행위, 해외 발행하는 행위 등) 시 라이선스 획득 의무, 발행인 자격 요건, 자기자본 요건, 투자자 보호 체계 구축 등의 내용이 명시

홍콩 스테이블코인 법안(Stablecoin Bill) 주요 내용

분류	내용
규제 대상	<ul style="list-style-type: none"> 홍콩 달러를 포함한 법정통화에 1:1로 연동되어 안정적으로 가치가 유지되는 스테이블코인
규제 대상 스테이블코인 활동 요건	<ul style="list-style-type: none"> 발행인은 법인이나 홍콩 및 이외 국적 인가 금융기관 규제 대상 스테이블코인 발행 등의 활동을 위해서는 홍콩 금융관리국(HKMA)의 인가 필수 발행인의 경우 홍콩 달러 25백만 달러 또는 홍콩달러로 자유롭게 환전이 가능한 통화, 또는 금융관리국이 승인한 외화를 보유
준비자산	<ul style="list-style-type: none"> 준비자산은 항상 발행된 스테이블코인 액면가 이상을 유지해야 하며, 고유동성 자산으로 투자위험이 최소화된 자산으로 구성 - 단일 통화, 복수 통화, 정부 발행 국채, 고신용도 단기 예금 등 포함 준비자산은 발행인 자산과 별도 분리 보관 상태 유지
이용자 보호	<ul style="list-style-type: none"> 이용자 상환권 보장 이용자에게 과도한 제한 및 부당한 수수료 금지 허위 광고 및 사기적 표시를 금지하며 스테이블코인 거래 유도 시 허위 행위 금지 준비자산 관리 정책, 리스크 평가, 준비자산 구성 및 시장가치 등의 정보 공시 상환 수수료, 조건, 절차, 처리기간 등 공시 대상 및 의무 명시

자료: HKMA, 키움증권 리서치센터

- ▶ 싱가포르통화청(MAS), 2023년 8월 싱가포르 달러, 혹은 G10 통화에 연동된 단일 법정통화 스테이블코인에 대한 규제 프레임워크 공개
 - 해당 프레임워크는 안정성 확보, 이용자 보호 등에서 법적 명확성을 제공하고 디지털 결제 수단으로 활용될 수 있도록 하는 것을 주요 목적으로 하고 있음
- ▶ 싱가포르의 스테이블코인 규제 프레임워크 역시 발행인 및 준비자산 요건, 공시 의무 등의 내용이 담겨 있음.
따라서 앞서 살펴본 미국 GENIUS Act와 EU의 MiCA 내 EMT 규제 체계와 유사

싱가포르 스테이블코인 프레임워크 핵심 내용

규제	핵심 내용
규제 대상	<ul style="list-style-type: none"> 싱가포르에서 발행되는 단일통화연동 스테이블코인(SCS)
발행인 라이선스	<ul style="list-style-type: none"> 발행량이 싱가포르달러 500만 달러 초과 시 주요 결제기관(MPI)라이선스 추가 필요 500만 달러 미만 시 표준 결제기관(SPI) 라이선스만 필요
준비자산 요건	<ul style="list-style-type: none"> SCS 발행액 100% 이상을 현금, 현금성 자산, 잔존만기 3개월 이하의 국채로 보유
상환요건	<ul style="list-style-type: none"> SCS 보유자는 액면가 기준으로 상환 청구 가능. 발행인은 요청 후 5 영업일 이내에 상환
공시요건	<ul style="list-style-type: none"> 발행사 정보, 토큰 권리 및 위험 요소 등 주요 정보를 담은 백서 공개 의무

자료: 싱가포르 통화청(MAS), 키움증권 리서치센터

싱가포르통화청(MAS) 스테이블코인 프레임워크 공개

MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework

Singapore, 15 August 2023.. The Monetary Authority of Singapore (MAS) today announced the features of a new regulatory framework that seeks to ensure a high degree of value stability for stablecoins regulated in Singapore. The regulatory framework takes into account feedback received, following an October 2022 public consultation.

2 Stablecoins are digital payment tokens designed to maintain a constant value against one or more specified fiat currencies. When well-regulated to preserve such value stability, stablecoins can serve as a trusted medium of exchange to support innovation, including the "on-chain" purchase and sale of digital assets.

3 MAS' stablecoin regulatory framework will apply to single-currency stablecoins (SCS) pegged to the Singapore Dollar or any G10 currency, that are issued in Singapore. Issuers of such SCS will have to fulfill key requirements relating to:

- **Value stability:** SCS reserve assets will be subject to requirements relating to their composition, valuation, custody and audit, to give a high degree of assurance of value stability.
- **Capital:** Issuers must maintain minimum base capital and liquid assets to reduce the risk of insolvency and enable an orderly wind-down of business if necessary.
- **Redemption at Par:** Issuers must return the par value of SCS to holders within five business days from a redemption request.
- **Disclosure:** Issuers must provide appropriate disclosures to users, including information on the SCS' value stabilising mechanism, rights of SCS holders, as well as the audit results of reserve assets.

자료: 싱가포르 통화청(MAS)

- ▶ 스테이블코인의 경우 가상자산 시장 내에서 지급 결제 수단으로 이용되고, 준비자산 보유 등 기존 금융시장과의 연관성이 높다는 점에서 각국의 규제 틀은 유사
 - ① 발행인에 대한 엄격한 자격 및 요건(정부 기관 승인 등) ② 준비자산 허용 범위 및 관리 ③ 이용자 상환보상청구권 보장 ④ 준비자산 등 주요 정보 공시 의무 등
- ▶ 이번에 발의된 국내 디지털자산기본법 역시 스테이블코인과 관련하여 발행인 자격 및 요건, 준비자산, 이용자 보호체계 등에 대한 내용 포함

공통 규제 요소에 대한 각국의 규제 주요 내용 정리

	미국	EU	홍콩	싱가포르
발행인 요건 규제	<ul style="list-style-type: none"> 연방 혹은 주 규제 당국의 승인을 받은 자로 한정되며, 승인 받지 않은 자의 발행은 불법으로 취급 	<ul style="list-style-type: none"> 전자화폐기관 혹은 은행 등의 신용기관으로 국가 감독기관의 승인을 받은 자 	<ul style="list-style-type: none"> 발행인은 법인이나 홍콩 및 이외 국적 인가 금융기관 	<ul style="list-style-type: none"> 스테이블코인 발행량에 따라 상이하나, 싱가포르 규제 기관으로부터 인가받은 자
준비자산	<ul style="list-style-type: none"> 발행된 스테이블코인과 최소한 1:1 비율 유지 유동성과 안정성이 높은 자산으로 제한 준비자산은 이용자 상황에 한정되어 사용 	<ul style="list-style-type: none"> 발행된 EMT 총액과 동일한 수준 이상의 준비자산을 보유 준비자산은 은행 예금, 단기 국채와 같이 유동성이 높은 안전 자산일 것 준비자산은 발행인 자산과 분리되어 보관 	<ul style="list-style-type: none"> 준비자산은 항상 발행된 스테이블코인 액면가 이상을 유지. 고유동성 자산으로 투자위험이 최소화된 자산으로 구성 준비자산은 발행인 자산과 별도 분리 보관 상태 유지 	<ul style="list-style-type: none"> 발행된 스테이블코인과 최소한 동일한 수준의 준비자산 보유 현금, 만기 3개월 내 국채 등 유동성이 높은 안전 자산 준비자산은 발행인의 운영 자산과 분리하여 보관
이용자 상환보상 청구권	<ul style="list-style-type: none"> 스테이블코인 보유자는 발행인으로부터 1:1 비율로 법정화폐를 상환 받을 권리 보유 발행인은 상환보장의무 부담 	<ul style="list-style-type: none"> EMT를 보유자는 언제든지 법정화폐로 교환해줄 것을 요구 할 수 있음 발행인은 상환 보장 의무 부담 	<ul style="list-style-type: none"> 이용자 상환권 보장 이용자에게 과도한 제한 및 부당한 수수료 금지 	<ul style="list-style-type: none"> 모든 스테이블코인 보유자는 액면가 기준으로 상환 청구 가능 발행인은 상환 요청 이후 5 영업일 이내에 상환 의무 부담
공시 의무	<ul style="list-style-type: none"> 매월 발행량·준비금 내역 등 주요 정보 공개 	<ul style="list-style-type: none"> 발행인의 신원 및 발행 목적, 준비자산 보유 방식 등 주요 정보 공시 	<ul style="list-style-type: none"> 상환 수수료, 조건, 절차, 처리기간, 준비자산 관련 주요 정보 공시 의무 	<ul style="list-style-type: none"> 발행사 정보, 스테이블코인 보유자 권리 및 위험 요소 등을 담은 백서 공개 의무

자료: 키움증권 리서치센터

주) 미국의 경우 GENIUS 법안을 토대로 작성하였으며, EU는 전자화폐토큰(EMT)을 기준으로 작성

- ▶ 지난 6월 10일 더불어민주당 민병덕 의원, 디지털자산 전반을 규율하는 내용을 담고 있는 ‘디지털자산기본법’ 국회에 발의
 - 디지털자산기본법은 지난 4월 24일 초안이 공개된 이후 관련 전문가 및 업계 의견 수렴 과정을 거쳐 국회에 발의
- ▶ 법안의 목적은 디지털자산산업의 혁신과 공정한 경쟁을 촉진하고 이용자 권익을 증진하며 디지털산업을 건전하게 육성함으로써 디지털자산시장의 공정성·신뢰성 및 효율성을 향상하는 데 있음
 - 디지털자산기본법 제1조(목적): 이 법은 디지털자산산업의 혁신과 공정한 경쟁을 촉진하고 이용자의 권익을 증진하며 디지털산업을 건전하게 육성함으로써 디지털자산시장의 공정성·신뢰성 및 효율성을 높여 국민경제의 발전에 이바지함을 목적으로 한다.

디지털자산기본법 주요 내용

1. 디지털자산 및 디지털자산업을 정의하고, 법의 적용 범위 명확화
2. 디지털자산업의 육성 및 진흥 계획을 수립하기 위한 대통령 직속의 디지털자산위원회 설립
3. 디지털자산업 유형별 인가 및 등록 또는 신고제 적용
4. 디지털자산업자의 건전한 경영을 위한 지배구조 및 내부통제의무, 경영건전성, 전산안정성 규정
5. 디지털자산의 발행을 허용하며 자산연동형 디지털자산(스테이블코인)의 경우 발행인 인가제 도입
6. 디지털자산 시장의 개설, 디지털자산에 대한 거래지원·유지심사·거래지원종료 절차 등에 관하여 규정
7. 미공개 중요정보이용행위, 시세조종, 부정거래행위, 시장질서 교란행위 등 디지털자산시장에서 발생하는 불공정행위 금지
8. 이용자 권익을 보호하기 위한 자율규제기관으로서 한국 디지털자산업협회 설립 및 업무 규정
9. 금융위원회에 디지털자산업자에 대한 감독 권한을 부여하고, 이와 관련한 검사·조사 권한, 인가취소·영업정지·시행명령 등 처분권한 등 규정

자료: 국회 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

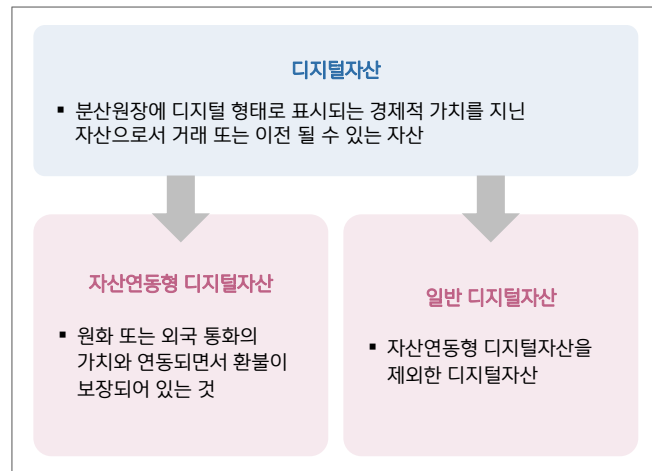
- ▶ 디지털자산기본법에서는 디지털자산을 ‘분산원장에 디지털 형태로 표시되는 경제적 가치를 지닌 자산으로서 거래 또는 이전될 수 있는 자산’으로 정의하며 ‘자산연동형 디지털자산’과 ‘일반 디지털자산’으로 분류
- ▶ 여기서 자산연동형 디지털자산을 원화 또는 외국 통화의 가치와 연동되면서 환불이 보장되어 있는 것으로 정의. 이에 따라 자산연동형 디지털자산이 스테이블코인에 해당
- ▶ 법정화폐에 준거하여 안정적인 가치를 유지하는 스테이블코인을 규제 대상으로 제한하는 것은 글로벌 규제 동향과 유사

주요 국가들의 규제 대상 스테이블코인 정의

국가	규제대상	정의
미국	지급 스테이블코인	결제 및 정산 수단으로 사용되거나 사용되도록 설계한 디지털 자산
EU	자산준거 토큰	복수의 법정화폐, 가상자산 또는 그러한 자산 조합의 가치에 준거하여 안정적인 가치를 유지
	전자화폐 토큰	전자화폐와 같이 교환수단으로 이용을 주요 목적으로 법정화폐의 가치에 준거하여 안정적인 가치 유지
홍콩	지정 스테이블코인	법정화폐, 지정된 가치저장 수단, 혹은 그 조합의 가치에 연동된 가상자산
싱가포르	단일통화연동 스테이블코인	싱가포르에서 발행되는 단일통화연동 스테이블코인(SCS)

자료: Congress.gov, 업비트 투자자보호센터, 키움증권 리서치센터

디지털자산기본법 내 디지털자산 분류 체계와 그 정의



자료: 국회 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

- ▶ 디지털자산기본법에서는 자산연동형 디지털자산을 발행할 수 있는 자격으로 ‘대한민국 내 설립된 법인’으로 제시. 은행 등 특정 기관으로 한정하고 있지 않아 다양한 시장 참여 가능성을 열어둔 것으로 보임
- 미국의 GENIUS Act 법안도 특정 기관으로 제한하고 있지 않다는 점에서 현재의 디지털자산기본법과 유사한 체계. 반면, EU MiCA에서는 전자화폐토큰의 경우 발행인을 전자화폐기관 및 은행으로 한정

자산연동형 디지털자산의 발행인 자격 및 요건

발행인 자격	발행인 세부 요건
<ul style="list-style-type: none"> 대한민국 내 설립된 법인 중 자산연동형 디지털자산 발행에 대하여 인가를 받은 자 	<ul style="list-style-type: none"> 5억원 이상으로 대통령령이 정하는 금액 이상의 자기자본을 갖출 것
	<ul style="list-style-type: none"> 이용자 보호가 가능하고 업무 수행에 충분한 물적 시설
	<ul style="list-style-type: none"> 재무건전성 기준을 충족할 것
	<ul style="list-style-type: none"> 환불 방법 및 환불준비금 등에 관한 계획이 타당할 것
	<ul style="list-style-type: none"> 적격한 임원으로 구성될 것
	<ul style="list-style-type: none"> 충분한 출자능력, 건전한 재무상태 및 사회적 신용

자료: 국회 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

미국·EU의 지급 스테이블코인과 전자화폐 토큰 발행인 자격 및 요건

미국	<ul style="list-style-type: none"> 하나 이상의 금융활동에 종사하지 않는 상장기업은 아래의 조건 충족 시 발행 허용 ① 스테이블코인 인증 검토 위원회가 미국 은행 시스템에 중대한 위험을 초래하지 않는다고 판단한 경우 ② 스테이블코인 고객 데이터를 사적으로 이용하지 않는 경우
EU	<ul style="list-style-type: none"> 전자화폐기관(EMI) 또는 신용기관(은행)으로 국가 감독기관(NCA, National competent Authorities)으로부터 인가 받은 자 이는 기존 전자화폐지침(EMD2)에 따른 규제

자료: Congress.gov, 한국은행, 키움증권 리서치센터

- ▶ 디지털자산기본법에서는 준비자산을 '환불준비금'으로 표현하고 있으며, 양도하거나 담보로 사용될 수 없다고 규정. 다만, 환불준비금으로 인정되는 자산을 구체적으로 명시하는 내용은 부재
 - 단, 금융위원회 발행 인가 시 환불준비금에 대한 내용을 기재해야 한다고 규정하고 있고, 환불준비금에 대한 관리 감독이 이루어진다는 내용이 존재. 따라서 준비자산에 대한 논의가 추후 이루어질 것으로 보임
- ▶ 미국 등의 주요 국가 대다수가 안정성과 유동성이 높은 자산으로 제한하면서 현금(은행 예금)과 단기 국채를 포함하고 있음. 이러한 내용을 감안한다면 국내 역시 유사한 자산 형태로 구성될 것으로 전망
 - 단, EU의 경우 준비자산의 30%를 은행 예금으로 구성할 것을 추가로 규제하고 있어, 국내 디지털자산법안 내에도 환불준비금에 대한 추가 조건 부여 가능성을 열어둘 필요는 있음

미국 GENIUS Act에서 제시된 허용되는 준비자산

GENIUS Act 지급 스테이블코인의 준비자산 내용	
㉓	미국 동전 및 화폐 또는 중앙은행 예치금
㉔	부보예금기관 등이 요구불예금 형태로 보유하는 자금 또는 부보예금기관의 출자금
㉕	잔여 만기 93일 이내의 미국 국채
㉖	익일물 레포 매도 ; 만기 93일 이내 미 국채 담보
㉗	익일물 역레포 매수 ; 미 국채 담보 등의 요건
㉘	㉓~㉗에 해당되는 기초자산에만 투자되는 MMF
㉙	그 외 소관 규제기관이 승인한 정부 발행 유동자산

자료: Congress.gov, 업비트 투자자보호센터, 키움증권 리서치센터

EU·홍콩·싱가포르의 준비자산 관련 내용

국가	준비자산 관련 내용
EU	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 30% 예치 조건: 최소 30%는 예금으로 보유하여 별도 계좌에 예치하여야 함 ▪ 나머지 자금의 투자 요건: 시장 위험, 신용 위험 등이 최소화된 고유동성 금융상품에 투자
홍콩	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 준비자산은 항상 발행된 스테이블코인 액면가 이상을 유지해야 하며, 고유동성 자산으로 투자위험이 최소화된 자산으로 구성 ▪ 법정통화, 정부 발행 국채, 고신용도 단기 예금 등 포함
싱가포르	<ul style="list-style-type: none"> ▪ SCS 발행액 100% 이상을 현금, 현금성 자산, 잔존만기 3개월 이하의 국채로 보유

자료: CMS law, 국제금융센터, HKMA, MAS, 키움증권 리서치센터

- ▶ 디지털자산기본법 내에도 불공정거래의 규제 내용을 담고 있어 디지털자산 시장 안정성을 확보하고자 하는 의지를 확인할 수 있음
 - 불공정거래행위와 관련하여서는 미공개정보 이용행위 금지, 시세조종 금지, 부정거래행위 금지 내용 포함
- ▶ 또한 ‘이용자의 기본적 권리’를 명시하고 있으며, 디지털자산업의 공정한 거래를 확립하여 이용자 보호 업무를 수행하는 ‘협회’ 설립 내용이 포함되어 있다는 점이 특징적
 - 디지털자산기본법 제11조에서 이용자의 기본적 권리를 나열하여 이용자 권리 보장
 - 디지털자산업자는 협회 회원으로 가입해야 하며, 협회는 업무와 관련된 비용을 가입된 회원으로부터 수취할 수 있음

디지털자산기본법 내 이용자의 기본적 권리 내용

[이용자의 기본적 권리]	
1. 발행인 및 디지털자산업자의 위법한 영업 행위로 인한 재산상 손해로부터 보호받을 권리	
2. 디지털자산을 선택하고 이용하는 과정에서 필요한 지식 및 정보를 제공받을 권리	
3. 국가 및 지방자치단체의 디지털자산 정책에 대하여 의견을 반영시킬 권리	
4. 디지털자산의 거래 및 이용으로 인하여 입은 피해에 대하여 신속·공정한 절차에 따라 적절한 보상을 받을 권리	
5. 합리적인 디지털자산 이용을 위하여 필요한 교육을 받을 권리	
6. 이용자 스스로의 권익을 증진하기 위하여 단체를 조직하고 이를 통하여 활동할 수 있는 권리	

자료: 국회 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

이용자 보호를 위한 한국 디지털자산업협회 목적과 업무

목적	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디지털자산업의 업무 질서 유지 및 공정한 거래를 확립하고, 이용자를 보호하며, 디지털자산업의 건전한 발전을 위한
주요 업무	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 영업질서 유지 및 이용자보호를 위한 자율규제 ▪ 분쟁의 자율조정 ▪ 거래지원적격성평가 및 거래지원종료검사 ▪ 불공정거래행위에 대한 감시 ▪ 디지털자산시장 등에 관한 조사 및 연구 ▪ 디지털자산업의 표준 약관 제정 및 개정 ▪ 교육 및 연수 등

자료: 국회 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

- ▶ 디지털자산기본법에서는 법정화폐 가치와 연동된 자산연동형 디지털자산을 규제 대상으로 제한. 이는 대다수 주요 국가들이 법정화폐 준거형 스테이블코인으로 범위를 제한하고 있는 모습과 유사.
- 알고리즘형 스테이블코인은 규제 영역에서 배제
- ▶ 발행인을 금융당국의 인가 받은 자로 한정하고 발행인에게 일정 요건을 제시하고 있다는 점도 글로벌 규제 체계와 동일
- ▶ 이외에도 이용자 상환을 위한 자금을 준비해야 함을 의무로 하는 부분과 이용자 보호를 위한 불공정 거래행위 규제 및 신고서 공시 등의 내용도 포함. 따라서 전체적인 규율 체계가 앞서 살펴본 미국, EU 등과 크게 차이가 나지 않음

디지털자산기본법과 글로벌 규제 동향 비교

규제 대상	발행인 자격 및 요건	준비자산 및 이용자보호 체계
<p>[글로벌 동향] 법정화폐 가치와 1:1 비율을 유지하는 스테이블코인을 모두 규제 대상으로 포섭</p> <p>[디지털자산기본법] 자산연동형 디지털자산을 원화 또는 외국 통화의 가치와 연동된 자산으로 정의</p>	<p>[글로벌 동향] 발행인 허용 범위에서는 국가 별 차이가 존재하나, 금융당국 등 관리 기관의 인가 필요성을 규정 또한, 법인으로 발행인을 한정하고 있다는 점도 공통 요인</p> <p>[디지털자산기본법] 국내 역시 발행인 인가제를 도입하고 있으며, 대한민국 내 설립된 법인으로 그 자격을 명시</p>	<p>[글로벌 동향] 유동성이 높은 안전 자산으로 준비자산을 구성할 것을 요구하고 있음 이용자에게는 상환보상청구권을 보장하고 있으며, 주요 정보에 접근할 수 있도록 규제 마련</p> <p>[디지털자산기본법] 준비자산을 환불준비금으로 표현. 다만 아직 인정되는 자산에 대한 내용은 부재. 이용자보호에 대해서는 협회 설립 등 규제</p>

자료: 국제금융센터, 국회 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

- ▶ 디지털자산기본법은 국내 가상자산 시장에 대한 전반적인 규제와 스테이블코인을 포함한 디지털자산 발행을 허용하고 있다는 점에서 의미가 있음. 다만, 아직 일부 내용에 대해서는 추가적인 논의가 필수
- ▶ 우선 자산연동형 디지털자산 발행인 자격에 대한 논의가 주요 쟁점이 될 것으로 예상. 현재 발의된 법안은 '대한민국 내 설립된 법인'으로 다양한 시장 참여자를 허용하고 있는 상황
 - 미국의 GENIUS Act 법안도 특정 기관으로 제한하고 있지 않고 있다는 점에서 현재의 디지털자산기본법과 유사한 체계. 반면, EU의 경우 발행인을 전자화폐기관 및 은행으로 한정
- ▶ 다만, 민간에게 발행을 허용할 경우 국내 통화 정책을 약화시킬 수 있다는 우려가 존재. 이에 한국은행은 민간 발행에 대해 회의적인 입장을 보이고 있음. 따라서 이에 대한 부분 변화 가능성은 열어둘 필요가 있음

디지털자산기본법 법안 구조 및 핵심 내용

분류	법안 구조	핵심 내용
디지털자산업	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디지털자산업의 인가·등록·신고 요건 및 절차 ▪ 디지털자산업의 지배구조 및 내부통제 ▪ 건전경영 유지 ▪ 영업행위 준수사항 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디지털자산업을 10가지 유형으로 나누고, 각 유형별 정의와 사업 운영을 위한 절차 규정 ▪ 또한, 디지털자산업자의 의무 사항 규제
디지털자산 발행 및 유통	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디지털자산발행 신고서 ▪ 디지털자산 시장 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디지털자산발행을 허용함과 동시에, 발행 시 필요한 신고서 관련 내용 규제 ▪ 자산연동형 디지털자산에 대해 발행인 자격 및 요건 ▪ 건전한 유통시장 형성을 위하여 가상자산거래소 지정 요건 및 의무사항 규제
이용자 보호 및 시장 안정성 확보	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 미공개중요정보 이용행위 금지 ▪ 시세조종행위 금지 ▪ 부정거래행위 금지 ▪ 한국디지털자산협회·시장감시위원회 설립 ▪ 디지털자산업 및 발행인에 대한 검사 및 조치 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 이용자의 피해를 야기하는 행위에 대한 내용과 금지 ▪ 이용자 보호를 위한 협회 및 위원회 설립과 업무 범위 ▪ 금융위원회에 감독권한 부여 ▪ 이용자 보호 및 시장 안정성을 해치는 경우 부여되는 벌금 등 내용 규정

자료: 국회 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

- ▶ 미국 달러 기반 스테이블코인 PYUSD를 발행하고 있는 페이팔(Paypal)은 연 3.7%에 해당하는 이자를 지급하겠다고 결정. 이는 스테이블코인 시장 경쟁력 확보에 목적이 있을 것으로 보임
 - 다만, 현재 미국 의회에서 논의 중인 GENIUS Act 법안 내에는 스테이블코인 이자 지급 금지를 명시하고 있어 법안 마련 이후 이자 지급이 어려워질 가능성 존재. EU의 MiCA 역시 스테이블코인 이자 지급을 금지
- ▶ 한편 국내 디지털자산기본법 내에는 '자산연동형 디지털자산'와 관련하여 이자 지급에 대한 내용 부재. 단 금융당국에서 이자 지급 시 은행 예금 대체제로 기능할 수 있다는 우려를 제기하고 있음. 따라서 디지털자산기본법도 이자 지급 금지 조항이 포함될 가능성은 높음
 - 단, 페이팔 사례에서 확인한 바와 같이 국내 스테이블코인의 경쟁력 확보 시각에서는 이자 지급 허용의 필요성을 점검해 볼 필요는 있음

페이팔 스테이블코인 PYUSD 이자 지급



자료: CoinDesk, Paypal

미국·EU 스테이블코인 지급 금지 조항 명시

미국	<ul style="list-style-type: none"> ▪ GENIUS Act 법안 초안에는 이자 지급 금지 조항은 부재 ▪ 그러나 이후 제출된 수정안에는 금지 조항 포함 <ul style="list-style-type: none"> ✓ <i>Section 2(23) (B): does not offer a payment of yield or interest on its issued payment stablecoin.</i>
EU	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 스테이블코인 이용자에게 이자 지급 금지 <ul style="list-style-type: none"> ✓ <i>Article 50: issuers of e-money tokens shall not grant interest in relation to e-money token</i> ✓ <i>Issuers of asset-referenced tokens... shall not grant asset-reference token holders interest...</i>

자료: congress.gov, 업비트 투자자보호센터, 세계법제정보센터, 카움증권리서치센터

- ▶ CBDC(Central Bank Digital Currency)는 중앙은행이 전자적 형태로 발행하는 화폐로 민간이 발행하는 USDT, USDC 등의 스테이블코인과는 차이가 있음
- ▶ CBDC는 민간의 디지털화폐 발행에 따른 기존 금융시스템 안정성 침해 우려를 대응하고 결제시스템 효율성 개선을 목적으로 검토 시작. 국내 역시 한국은행을 중심으로 CBDC 테스트를 진행
- ▶ 이에 한국은행은 원화 스테이블코인 발행 및 거래와 관련하여 기존 금융 시스템의 안정성을 훼손하지 않는 것을 목표로 CBDC와의 연계성을 강화하여 스테이블코인과 CBDC의 병행을 강조

CBDC 정의와 스테이블코인 정의 비교

대상	정의
스테이블코인	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 가치가 법화나 자산 간의 교환 비율을 고정한 디지털화폐를 의미하며, 주요 스테이블코인의 경우 대부분 미국 달러와 교환 비율이 1:1로 고정
CBDC	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 중앙은행이 전자적 형태로 발행하는 디지털화폐를 의미. 법정통화로서 실물 화폐와 동일한 교환 비율이 적용

자료: 자본시장연구원, 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국은행의 스테이블코인 관련 언급

- 2024년도 지급결제보고서: 스테이블코인의 경우 일반 가상자산과 달리 지급 수단적 특성을 내재하고 있어 이용이 확대될 경우 법정통화 수요를 대체하면서 통화주권을 침해하고 통화정책의 유효성을 저해하는 요인으로 작용할 수 있음
- 5월 29일 기자간담회: 원화 스테이블코인은 화폐 대체재로 비은행 기관이 규제 없이 발행할 경우 통화정책 유효성 저해 우려
- 한국금융법학회 학술대회: 스테이블코인은 통화정책, 금융안정, 지급결제 등 중앙은행의 정책 수행에 미치는 영향이 큼

자료: 한국은행, 언론사 정리, 키움증권 리서치센터

25.

그래도 국내 스테이블코인 규제 핵심은 '기존 금융체계 안정성'

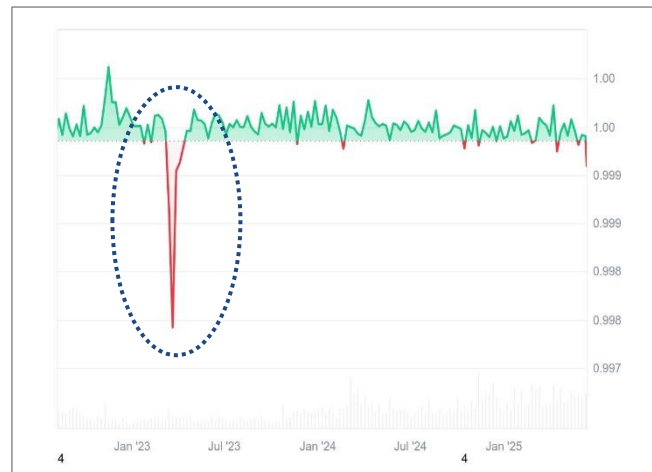
- ▶ 스테이블코인의 경우 준비자산이 전통 금융상품이므로 점차 기존 금융체계와의 접점은 높아지고 있음. 이에 일각에서는 코인런 발생 시 금융상품 대규모 매각되어 금융 전반에 큰 혼란을 야기할 수 있음을 우려
- ▶ 결국 디지털자산기본법 내 스테이블코인 규제 마련 시 가장 논의가 필요한 부분은 기존 금융체계 안정성에 미치는 영향
 - 스테이블코인이 통화 정책의 유효성을 저해할 수 있는지, 이자 지급 등의 제한이 없을 경우 은행 예금 대체재로서의 역할 수행 가능성 등
- ▶ 이외에도 디지털자산기본법 통과 시 원화 스테이블코인 실거래, 국외 이용, 비거주자의 원화 스테이블코인 거래도 가능해질 수 있으므로, 이에 대한 근거 법 마련 및 기존 법 개정에 대한 지속적인 논의와 관심 필요

루나·테라 사태에 따른 가격 변동



자료: CoinMarketCap, 키움증권 리서치센터

SVB 은행 파산 시 USDC 가격 변동



자료: CoinMarketCap, 키움증권 리서치센터

- ▶ 디지털자산기본법은 ‘자산연동형 디지털자산’과 ‘일반 디지털자산’으로 분류하고 있으며, 각 자산에 따른 발행 체계를 마련

자산연동형 디지털자산과 일반 디지털자산 발행 규제

자산연동형 디지털자산	정의	<ul style="list-style-type: none"> 원화 또는 외국 통화의 가치와 연동되면서 환불이 보장되어 있는 디지털자산
	발행규제	<ul style="list-style-type: none"> 금융위원회의 인가 필수
	발행자격	<ul style="list-style-type: none"> 대한민국 내 설립된 법인일 것
	자기자본	<ul style="list-style-type: none"> 5억원 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본
	요건	<ul style="list-style-type: none"> 이용자 보호가 가능하고 업무 수행에 있어 충분한 전문인력과 전산설비 등 물적 시설 재무건전성 기준 충족 환불준비금 및 사업 계획의 타당성 임원 적격 주요출자자의 충분한 출자능력, 건전한 재무 상태 및 사회적 신용
일반 디지털자산	정의	<ul style="list-style-type: none"> 자산연동형 디지털자산을 제외한 디지털자산
	발행규제	<ul style="list-style-type: none"> 금융위원회에 디지털자산 발행에 관한 신고서 제출
	심사 대상	<ul style="list-style-type: none"> 디지털자산 발행인에 관한 사항 디지털자산 발행 및 운영 인력의 이력과 정보 디지털자산 기술적 정보 디지털자산의 산업적 사용 목적 및 활용 계획 정보 총 발행량과 기간별 발행 또는 채굴량에 관한 정보 이용자 보호 계획 정보

자료: 국회 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

- ▶ 디지털자산기본법은 디지털자산업을 10가지 유형으로 구분하고 있으며, 각 유형별로 산업을 정의하고 진입규제(인가·등록·신고) 체계 설립

디지털자산업 진입 규제 별 유형 분류 및 정의

진입 규제	디지털자산업 유형	정의	요건
인가	디지털자산매매업	디지털자산의 매도·매수·교환 또는 청약의 권유 등	<ul style="list-style-type: none"> 상법에 따른 주식회사 5억원 이상 정하는 금액 이상의 자기자본 사업 계획 타당 이용자 보호 등에 충분한 인력과 설비 임원 적격
	디지털자산중개업	디지털자산의 매매 또는 그 중개나 청약의 권유 등	
	디지털자산보관업	타인의 디지털자산을 보관 또는 그 청약의 권유 등	
등록	디지털자산지갑관리업	이용자에게 디지털자산지갑에 대한 권리권한을 위임 받거나 디지털자산지갑에 대한 접속장치 등을 제공하는 것을 영업으로 하는 자	<ul style="list-style-type: none"> 상법에 따른 주식회사 1억원 이상의 정하는 금액 이상의 자기자본 디지털자산운용인력 또는 매매권유자문인력을 갖출 것 임원 적격 건전한 재무상태와 사회적 신용을 갖출 것 이해상충을 방지하기 위한 체계를 갖출 것
	디지털자산집합관리업	디지털자산에 관한 권리권한을 위임 받아 운용하고 그 결과를 이용자에게 배분하여 귀속시키는 것을 영업으로 하는 자	
	디지털자산일임업	이용자로부터 디지털자산에 대한 관리 및 처분 등에 관한 권한을 위임 받아 디지털자산을 취득, 처분 등의 방법으로 운용하는 자	
	디지털자산자문업	디지털자산의 가치 또는 매매 판단에 관한 자문을 하는 자	
신고	디지털자산주문전송업	이용자로부터 디지털자산 매매에 관한 주문을 받아 디지털자산중개업자에게 전송하는 것을 영업으로 하는 자	<ul style="list-style-type: none"> 상법에 따른 주식회사·대통령령으로 정하는 금융기관·전자금융거래법에 따라 금융위원회의 허가 혹은 등록한 자 건전한 재무상태와 사회적 신용 전산안정성 확보 및 이해상충방지 체계 구축
	디지털자산유사자문업	고객으로부터 일정한 대가를 받고 간행물 등을 통하여 디지털자산에 대한 매매 판단 또는 가치에 관한 개별성 없는 조언을 하는 것을 영업으로 하는 자	

자료: 국회 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

- ▶ 이외에도 이용자보호를 위하여 공시 의무화, 불공정거래행위 금지, 이용자 권익 보호를 위한 자율규제기관 설립, 감독 기관 명확화 등의 내용 포함

시장 안정성 확립 및 이용자보호를 위한 제도 내용

불공정거래 규제	미공개중개중요정보 이용행위 금지	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전의 정보를 디지털자산 매매, 그 밖의 거래에 이용하거나 타인에게 이용하는 행위 금지
	시세조종 금지	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디지털자산 매매에 관하여 매매가 성황을 이루고 있는 듯이 잘못 알게 하거나 타인에게 그릇된 판단을 할 목적으로 하는 행위 금지
	부정거래행위 금지	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하여 디지털자산을 매매하는 행위, 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시 등을 통해 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위 금지
이용자 보호	한국디지털자산협회	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디지털자산업의 업무질서 유지 및 공정한 거래를 확립하고, 이용자를 보호하며 디지털자산산업의 건전한 발전을 위한 기관 1) 회원 간 건전한 영업질서 유지 및 이용자 보호를 위한 자율규제 기관 2) 회원의 영업행위와 관련된 분쟁의 자율 조정 3) 디지털자산에 대한 거래지원적격성평가 및 거래지원종료심사 4) 디지털자산시장에서의 불공정거래행위에 대한 감시 및 회원에 대한 감리 5) 디지털자산시장 및 디지털자산산업에 관한 조사 및 연구 6) 디지털자산업의 표준 약관의 제정 및 개정 7) 회원 및 임직원에 대한 교육 및 연수 등
	검사 및 조치	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디지털자산업자 및 자산연동형 디지털자산의 발행인의 그 업무와 재산상항에 관하여 금융감독원장의 검사 ▪ 금융위원회는 디지털자산업자자의 부정행위에 대하여 과징금, 벌금 등을 부과할 수 있는 권한 보유

자료: 국회 의안정보시스템, 키움증권 리서치센터

III. 스테이블코인과 CBDC: 연계 구조 및 활용 가능성



01. 중앙은행의 시각에서 본 원화 스테이블코인

- ▶ ‘디지털자산기본법’ 발의 이후, 기존에 한국은행이 독점적으로 보유하던 화폐 발행 권한 체계에서, 앞으로는 금융위원회가 스테이블코인 등 디지털 자산의 발행 주체를 결정할 수 있는 구조로의 변화 가능성이 제기
 - 디지털자산기본법은 자기자본 5억 원 이상 법인에 원화 스테이블코인 발행을 허용하는 내용을 포함
 - 스테이블코인 제도화가 본격화되면 기술·결제·금융·플랫폼 산업 전반에서 구조적 수혜를 입을 것이란 기대 확산
- ▶ 한국은행은 원화 스테이블코인의 혁신성은 인정하나, 비은행권 발행에 대해서는 통화정책의 유효성과 금융안정성 측면에서 신중한 접근이 필요하다는 입장
 - 한국은행은 원화 스테이블코인 발행은 우선적으로 시중은행부터 허용한 뒤, 점진적으로 핀테크 등 민간 비은행업체로 확대해 나가는 단계적 접근이 바람직하다는 견해를 제시

원화 스테이블코인 발행 관련 주요 우려 요인

구분	설명
통화정책 효율성 저하	비은행권 발행 시 통화량 통제 및 정책 효과 약화 우려
금융안정성 저해	발행기관의 자산운용 실패 시 지급불능 또는 대규모 환매 가능성
외환시장 교란	원화 스테이블코인의 역외 유통은 자본유출 및 환율불안 가능성을 높여, 통화 및 외환정책에 부담 요인으로 작용 가능
지급결제 시스템 이탈	스테이블코인으로 결제가 이뤄지면 은행권 계좌를 통하지 않는 거래가 늘어나면서 지급결제 데이터 통제가 어려워짐
규제 시각지대 존재	전통 금융기관과 달리 감독·인가 체계가 미비한 비금융 발행자가 코인을 발행할 경우, 위기 대응이 어려움
시스템 리스크 전이 가능성	발행 주체가 보유한 자산(예: 국채) 매각 시, 시장 가격 급변 및 채권시장 교란 우려

자료: 기사정리, 키움증권 리서치센터

- ▶ 중앙은행 디지털 화폐(CBDC)와 원화 스테이블 코인의 연계 가능성을 고려할 때, 향후 CBDC를 담보로 한 스테이블 코인 발행도 하나의 대안이 될 수 있음
 - 시중은행이 한국은행의 기관용 CBDC를 보유하고, 이를 담보로 민간 스테이블 코인을 발행하는 구조
 - ➔ CBDC 담보 기반 스테이블코인 발행
 - Step 1. CBDC 발행 : 한국은행 → 시중은행에 기관용 CBDC 지급
 - Step 2. 스테이블코인 발행 : 시중은행 → CBDC 담보로 KRW 스테이블코인 발행 (1:1)
 - 민간 사용자는 해당 코인을 결제·송금·바우처에 활용
 - Step 3. 정산·상환 : 사용자가 스테이블코인을 CBDC로 상환 요청 시 → 은행은 담보된 CBDC로 정산 또는 사용 후 소각

CBDC 담보 기반 스테이블코인 기대 효과

구분	내용
정책·제도 측면에서 수용 가능성	① CBDC는 한국은행이 관리 → 통화정책·금융안정성 유지 가능 ② 민간 스테이블 코인은 은행 중심의 규제 틀에서 발행 가능 (예: 토큰화된 예금(tokenized deposit) 모델로 해석 가능)
위험 관리 가능	① 기존 민간 스테이블 코인의 가장 큰 리스크 = 신용 위험, 담보 불투명성 ② CBDC를 담보로 활용하면 100% 지급 보증 효과 확보 가능 ③ 예치금 기반보다 리스크·신뢰도 측면에서 안정적
민간 혁신과 중앙은행 통제의 균형	① 민간은 스테이블코인을 유연하게 발행·유통 ② 중앙은행은 CBDC 발행량과 유통경로를 관리해 통화량 통제 가능

자료: 기사정리, 키움증권 리서치센터

- ▶ 스테이블코인과 CBDC(중앙은행 디지털화폐)는 구조적으로 다르지만, 상호보완적 설계를 통해 결제 효율성과 시스템 신뢰성을 높일 수 있어 상호 연계는 유효한 대안이 될 수 있음
 - 스테이블 코인과 CBDC(특히 기관용 CBDC)는 경쟁 관계에 있으면서도, 구조적으로 연결되거나 보완재로 활용될 수 있는 여지도 존재
 - CBDC는 신뢰 기반의 '기초 인프라', 스테이블 코인은 민간 주도의 '응용 수단'으로, 둘을 연계할 경우 결제 효율성+ 법적 신뢰성을 확보 가능할 것으로 예상

스테이블 코인과 CBDC의 개념 비교

구분	스테이블 코인	CBDC(기관용 기준)
발행 주체	민간 기업/은행/플랫폼	중앙은행(한국은행)
기초 자산	예치금 또는 CBDC 담보	중앙은행 계정 내 원화
유통 대상	일반 사용자, 기관, 플랫폼	은행 및 금융기관
법적 지위	아직 명확치 않음(향후 규제 예정)	한국은행 발행 법정화폐
위험요소	발행기관의 신용·운영·투명성 위험	없음 (중앙은행 발행)

자료: 키움증권 리서치센터

- ▶ 국제결제은행(BIS), CBDC와 민간 주도 스테이블코인이 공존할 수 있는 거버넌스, 기술, 감독 체계를 제시
- ▶ BIS는 CBDC와 민간 스테이블코인이 경쟁하지 않고, 공공 인프라 위에서 협력적으로 작동하는 혼합형 통화 시스템을 지향
 - CBDC는 '신뢰의 기반', 민간 토큰은 '혁신의 전달자'라는 공공-민간 혼합형 구조 필요
 - 이를 위해 CBDC는 신뢰의 중심 인프라로 자리잡고, 민간은 기능적 다양성과 확장성을 담당하며, 거버넌스·감독 체계는 공공이 주도해야 한다는 권고

BIS, CBDC와 스테이블코인의 혼합 모델 관련 권고안

구분	권고 내용
공공 인프라 위에서 민간 토큰 유통	- CBDC는 신뢰 기반으로 제공, 민간 기업은 이를 기반으로 스테이블코인 또는 '토큰화된 예금' 발행 가능
단일 결제 계층 구축	- CBDC와 스테이블코인이 동일한 결제 네트워크 상에서 상호 운용 가능해야 함 - 모든 디지털 자산은 토큰 식별, 정산 프로토콜 통합 표준화 필요
스마트컨트랙트 기반 통화 유통 허용	- 지급 조건을 사전에 설정해 자동으로 돈이 쓰이도록 허용(PBM)하는 구조 허용 - 단, 규제 기관이 스마트컨트랙트 조건 제어 권한 확보
스테이블코인 발행자에 대한 공공 감시 권한 강화	- 민간 스테이블코인도 반드시 중앙은행 또는 금융감독기구의 허가 하에 운영되어야 함 - 준비금 운용, 감사 투명성, 상환 보장 등에 대해 CBDC 수준의 기준 적용
하이브리드 모델 장려 (CBDC + 민간 유통)	- CBDC를 도매로 공급하고, 민간이 리테일 유통 (예: 이머니토큰 구조) - 이는 기존 지급결제 생태계와의 연속성 유지 및 금융 안정성 확보에 유리

자료: BIS, 키움증권 리서치센터

- ▶ 디지털 통화는 크게 암호화폐(비트코인 등)와 스테이블 코인, CBDC로 구분 가능
- ▶ CBDC(Central Bank Digital Currency)는 중앙은행이 전자적 형태로 발행하는 디지털 법정화폐를 의미
 - CBDC는 법정통화로서 실물 화폐와 동일한 교환 비율(1:1)이 적용된다는 점에서 민간 가상화폐와 차별화
 - 법정통화와의 1:1 교환이 보장되므로 가치 변동 위험이 없으며, 중앙은행이 발행함에 따라 화폐의 공신력도 담보

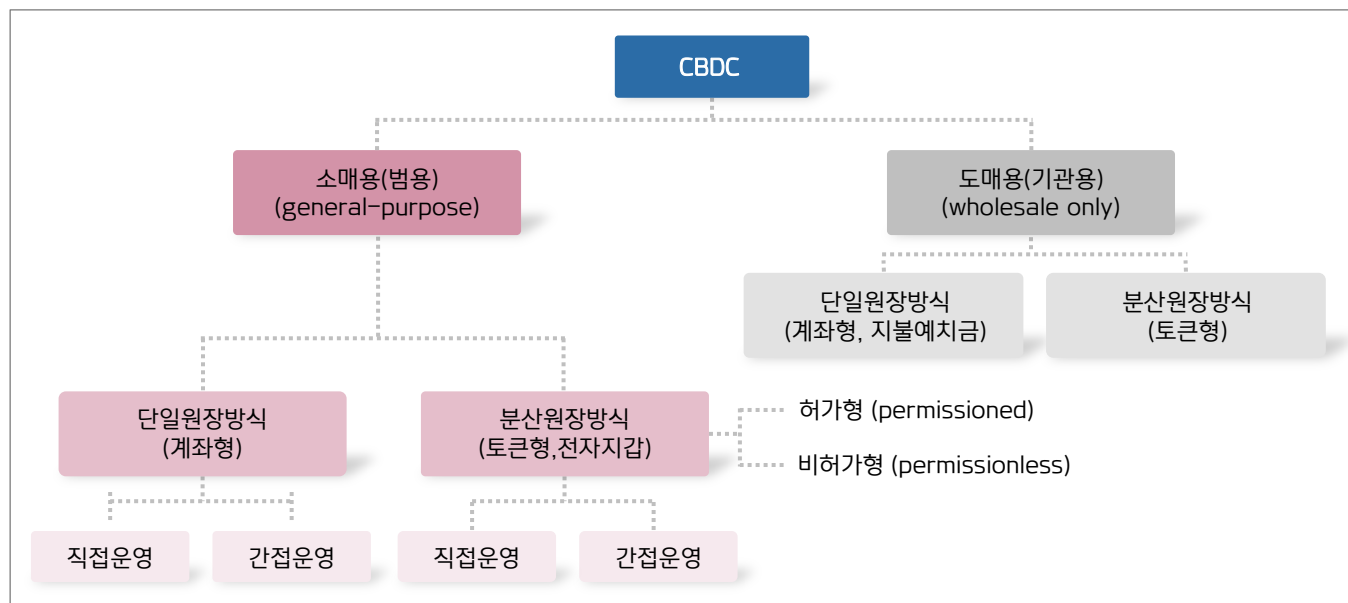
디지털 통화 구분



자료: BIS, 키움증권 리서치센터

- ▶ CBDC, 블록체인 기반의 토큰형 소매 및 도매용 CBDC, 그리고 계정 기반 소매용 CBDC 형태로 구분
 - 도매결제용(기관용) CBDC: 은행 등 예금 취급 금융기관을 대상으로 발행 및 이용
 - 소매결제용(범용) CBDC: 개인 및 기업 등 일반 민간 부문에도 발행 및 이용 가능
- ▶ 한국은행은 은행 간 결제 및 금융기관 간 자산 결제에 적합한 도매용 CBDC에 중점을 두고 연구-실증 진행 중
 - 한국은 신용카드와 간편결제 등 민간 결제 인프라가 발달해, 소매용 CBDC 도입의 필요성이 상대적으로 낮은 편

CBDC 구조



자료: 키움증권 리서치센터

- ▶ CBDC는 민간 디지털 통화 확산에 대응한 통화 주권 확보 수단이자, 금융 포용성 확대, 결제 시스템의 안정성과 효율성 개선을 위한 정책 도구로 주목
- ▶ 또한, 글로벌 통화 패권 경쟁 속에서 국가 전략 수단으로 부상

중앙은행들의 CBDC 논의 배경

민간 디지털 통화 활성화 경계 및 대응	<p>민간의 디지털 화폐 출시 움직임에 대응하여, 주요국 중앙은행들도 CBDC 도입을 적극 검토 중이며, 지급결제 시장의 안정성을 확보하려는 목적에서 CBDC를 검토하는 국가들도 점차 증가</p> <p>- CBDC 필요성: 결제시장 안정성 확보 관점</p> <p>: 현금 사용 감소 + 결제의 디지털화 → 중앙은행 통화 접근성 저하</p> <p>: 민간 사업자 중심의 결제 시장 확대 → 공공성·안정성 훼손 우려</p> <p>- CBDC 도입을 통해 정부 보증 디지털 지불수단 제공, 시장 안정성 확보 및 민간 독점 방지</p>
금융 포용성 제고	<p>저개발 국가들을 중심으로 CBDC 도입이 활발히 검토되고 있으며, 이는 은행 계좌 보유율이 낮고 국민들의 금융 접근성이 취약한 상황에서 금융 포용성을 제고하기 위한 목적에 기반</p> <p>- 검토 국가: 캄보디아(2020년 CBDC '바콘' 상용화.), 바하마(2020년 10월 세계 최초 CBDC '샌드달러' 공식 발행)</p>
금융기관간 결제 시스템 효율성 제고	<p>금융시장이 선진화된 국가들 역시 CBDC 도입을 적극 검토 중이며, 이는 역외 결제에서 발생하는 높은 비용, 느린 처리 속도, 불투명한 거래 절차 등 기존 시스템의 비효율성을 개선하려는 목적이 큼</p>
지급 결제 효율화 필요	<p>코로나19 이후 현금 사용이 급감하고, 지급결제 시스템의 효율성 제고 필요성이 부각되면서, 도입 논의가 본격화</p>
글로벌 통화 패권 경쟁	<p>중국이 CBDC 개발을 적극적으로 추진함에 따라, 이에 대응하려는 주요국들의 움직임도 증가</p>

자료: 키움증권 리서치센터

- ▶ CBDC는 신용 리스크 감소, 거래 투명성 강화, 통화정책 유연성 확대 등의 장점이 있으나, 은행의 자금중개 기능 약화, 신용배분 축소, 개인정보 침해 우려, 마이너스 금리 적용 시 재산권 침해 등 부작용도 존재
 - CBDC 도입 시, 전자지갑이 금융서비스와 CBDC를 연결하는 핵심 플랫폼으로 부상할 가능성이 커지면서 은행권의 전자지갑 주도권 경쟁이 본격화될 가능성도 존재

CBDC 기대와 우려요인

기대요인	<ul style="list-style-type: none"> - 결제 절차 단순화를 통해 거래 비용을 줄이고, 금융 효율성을 높이며, 저소득·소외계층의 금융 접근성을 개선 - 중앙은행의 통화정책 효과를 확대하고, 민간 부문에 대한 유동성 공급을 보다 신속하게 집행하며, 자금의 유통 경로를 추적 가능 - 불법 자금 추적과 조세 기반 확대를 통한 세수 확보에 도움
우려요인	<ul style="list-style-type: none"> - 익명성이 제한될 경우 거래 내역이 원장에 기록되어, 중앙은행이 민간의 모든 거래를 들여다볼 수 있다는 점에서 개인정보 침해 우려 제기 - 중앙은행이 직접 관리하는 안전자산으로 간주되기 때문에, 위기 시 시중은행의 예금이 대거 중앙은행으로 이동할 수 있어 시중은행의 유동성 위기를 초래 - 은행의 예금이 감소하면 자금중개 기능이 약화되고, 자금 조달 비용 상승과 대출 여력 축소로 이어져 민간의 신용 창출이 제약되며, 이는 중앙은행 통화정책의 영향력 약화로도 연결 가능

자료: 기사 정리, 키움증권 리서치센터

- ▶ CBDC를 담보로 한 스테이블코인 발행, 교환 허용, 정산 시스템 연동을 통해 양자 간 연계 방안을 모색 가능
- ▶ 스테이블과 CBDC 연계할 경우 ① 결제 효율성(스테이블 코인 유연성 + CBDC 안정성 결합), ② 금융 포용(스테이블 코인으로 비은행권·플랫폼 사용자 유입 가능), ③ 리스크 관리(CBDC 담보로 한 구조로 시스템 리스크 완화) 효과 기대

스테이블과 CBDC 연계 가능한 방식

구분	내용
CBDC 기반 민간 스테이블 코인 발행 (토크화 예금 모델 유사)	<ul style="list-style-type: none"> ○ 구조: 은행이 한국은행으로부터 CBDC를 수령 → 이를 담보로 자체 스테이블 코인을 발행 ○ 유사 사례: 토크화된 예금 (tokenized deposit) 또는 synthetic CBDC 구조 ○ 장점: 스테이블 코인의 안정성 확보, 중앙은행 신뢰 기반 민간 유통 가능 ○ 활용 예시: 한국은행의 기관용 CBDC 시범사업에서 은행이 CBDC 기반의 예금 토크 또는 바우처 코인 발행
스테이블코인 ↔ CBDC 간 상호 교환 허용	<ul style="list-style-type: none"> ○ 구조: 유저가 보유한 스테이블 코인을 CBDC로 교환하거나, 반대로 CBDC를 스테이블 코인으로 전환 가능 ○ 필요 조건: 공통된 결제 플랫폼, 실시간 정산 시스템, 교환 비율 1:1 유지 ○ 활용 예시: 해외 송금, 국경간 결제에서 스테이블코인 → 현지 CBDC로 자동 전환
CBDC를 스테이블 코인의 결제·정산 인프라로 활용	<ul style="list-style-type: none"> ○ 구조: 민간 플랫폼에서 이뤄지는 스테이블 코인 간 거래의 최종 정산을 CBDC 네트워크 상에서 처리 (스테이블 코인으로 발생한 다자간 거래를 CBDC 네트워크를 통해 실시간 청산) ○ 장점: 스테이블코인 거래의 시스템 리스크 완화, 실시간 결제 가능 ○ 유사 사례: 국제은행간 결제은행(BIS)에서 실험 중인 Project Jura, mBridge

자료: 기사 정리, BIS, 키움증권 리서치센터

- ▶ CBDC와 연계된 스테이블코인은 디지털 바우처, 해외 송금, 외환 결제, 증권형 토큰(STO)결제, 시중은행의 예금 토큰화 등 다양한 영역에서 활용 가능
 - 민간 참여기관(은행, PG사, 핀테크 등)과 협력해 이머니 토큰, 조건부 바우처 등 여러 응용모델의 실증 테스트 가능
- ▶ 다만, 이러한 모델이 실현되기 위해서는 스테이블코인의 법적 지위 정립, CBDC 연계를 위한 API 인프라 개방, 자금세탁방지(AML) 및 규제 체계 정비 등 정책적, 제도적 기반 마련이 필요
 - 스테이블코인 제도화를 위해서는 발행·교환·청산 등 전체 유통 구조를 포괄하는 법률의 제정 및 기존 법률의 개정 필요
 - CBDC 연계 활성화를 위해서는 한국은행이 은행, 지자체, 민간 플랫폼 등 다양한 주체에 CBDC 네트워크와 연동 가능한 API를 개방하는 것이 필요

CBDC 연계한 스테이블 코인 활용

적용 사례	내용
디지털 바우처 프로그램	지자체가 지급한 바우처 = 민간 스테이블 코인 형태 은행은 이 코인 수령 후 한국은행 CBDC로 상환
해외 송금 및 외환 결제	원화 스테이블 코인 → 블록체인 상에서 전송 → 현재 CBDC로 자동 교환
증권형 토큰(STO) 결제	민간 스테이블 코인으로 STO 결제 진행 후, 백엔드에서는 CBDC로 실시간 청산
시중은행의 예금 토큰화	은행이 예금의 일부분을 스테이블 코인 형태로 발행하되, 기초 인프라는 CBDC 기반

자료: 키움증권 리서치센터

- ▶ 국가별로 CBDC-스테이블코인 연계 실험은 다양하게 전개
- 브라질·싱가포르는 민간 토큰 실험을, 싱가포르·홍콩·중국은 조건부 바우처 지급 모델을 실험 중
 - 이러한 실험에는 은행, 핀테크, 전자지갑 사업자, 빅테크 기업들이 폭넓게 참여

주요국 CBDC 연계형 스테이블코인 실험

국가	실험 내용	연계 대상	참여 기관 및 특징
브라질	CBDC 기반 민간 토큰 발행 실험	민간 스테이블코인	시중은행, 핀테크
싱가포르	조건부 바우처 지급, 토큰화 자산 기반 결제 실험	바우처형 토큰, 디지털 머니	Grab, UOB, DBS 등 빅테크·은행 협업
홍콩	리테일 CBDC를 활용한 바우처형 지급 실험	소액결제용 스테이블 구조	AlipayHK, Octopus 등 전자지갑 업체 참여
중국	디지털 위안화 기반 조건부 소비 바우처 배포	플랫폼 기반 바우처, 소비 유도형 결제	Alipay, WeChat Pay 중심, 지역 정부 협력
유럽연합 (EU)	디지털 유로 설계와 함께 민간 디지털 머니 (은행 발행 토큰) 연계 검토	은행 발행 디지털 토큰	ECB, 상업은행 중심의 공공-민간 협력
일본	CBDC 기반 민간 결제 수단과 상호운용성 테스트	e-머니, 프리페이드 카드 등	일본은행, 민간 전자결제사 협업

자료: BIS, Reuters, 키움증권 리서치센터

12.

스테이블코인, 공공정책 도구 vs. 민간 상업 플랫폼

- ▶ CBDC 연계형 스테이블코인과 민간 주도 스테이블코인은 모두 디지털 화폐로서 '가격 안정성'을 목표로 하지만, 발행 주체, 가치 보장 방식, 규제 수준, 활용 목적 등에서 차이를 보임
 - CBDC 연계형 스테이블코인은 통화 안정성과 규제 준수를 중시하며 공공 결제 인프라 확장에 적합한 반면, 민간 스테이블코인은 시장 유연성과 글로벌 확장성에서 강점을 지니며 상업적 생태계 중심으로 성장하는 중

CBDC 연계형 vs 민간 주도 스테이블코인 비교

구분	CBDC 연계형 스테이블 코인	민간 주도 스테이블 코인
발행주체	중앙은행 또는 정부 승인 기관	민간 기업 또는 블록체인 재단
기초 자산	중앙은행 디지털화폐(CBDC)에 직접 연동 또는 담보	법정화폐(USD 등), 암호화폐, 원자재, 알고리즘 기반 등 다양
가치 안정성	CBDC 1:1 연동으로 법정화폐와 거의 동일한 가치 안정성 확보	준비금 보유 상태와 투명성에 따라 안정성 상이
규제 수준	중앙은행 주도하에 엄격한 규제 적용	규제 환경 불확실하거나 국가별로 상이(예: 테더 규제 논란)
거래/유통방식	중앙은행 플랫폼 또는 허가된 네트워크 내 거래	퍼블릭 블록체인 기반으로 누구나 사용 가능
익명성/추적성	개인정보 확인 및 거래 추적 가능(KYC/AML)	대부분 준익명 또는 완전 익명성
예시	한국 CBDC 테스트 연계 민간 발행안	USDT, USDC, DAI 등
활용목적	공공 목적 결제 시스템, 국경 간 송금, 통화 정책 보조	디파이(DeFi), 해외 송금, 암호화폐 거래소 내 결제 수단 등
시장 신뢰도	정부 보증으로 신뢰도 매우 높음	발행사 투명성과 준비금 감사 여부에 따라 다름
장점	정부 신뢰성 기반/금융 포용 확대/시스템 리스크 낮음	글로벌 유통 가능/디파이,NFT 등 활용성 높음/빠른 혁신 가능
단점	확장성과 민첩성 제한/익명성 제한 우려/정치적 의존성	규제 리스크 존재/준비금 투명성 논란/발행사 신뢰도 변수

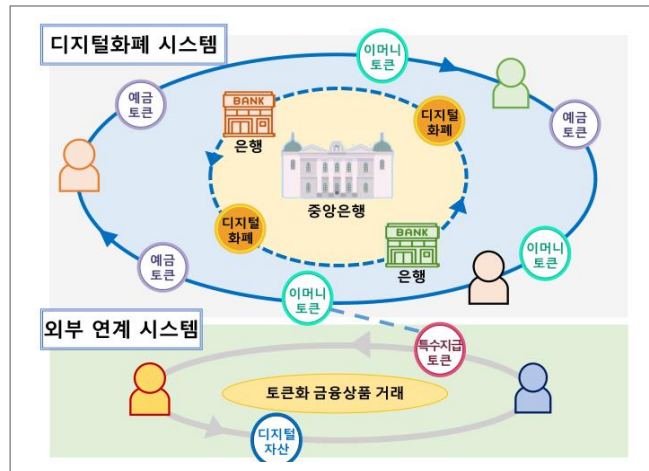
자료: 기사 정리, 키움증권 리서치센터

13.

한국은행, '기관용 CBDC' 기반 디지털통화 네트워크 실험

- ▶ 한국은행은 금융기관 전용 CBDC를 기반으로, ① 예금 토큰, ② 이머니 토큰, ③ 특수지급 토큰 등 다양한 민간 디지털 통화를 포괄하는 디지털화폐 네트워크를 구상하고 있으며, 현재는 이를 중심으로 실증 테스트를 진행 중

디지털 화폐 시스템 구성도(안)



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주: 중앙은행이 발행한 디지털화폐를 중심으로, 은행이 발행하는 예금 토큰, 비은행기관도 발행할 수 있는 이머니 토큰 및 외부 연계 시스템에서 발행되는 특수지급토큰 구성

디지털 통화 종류 및 성격

종류	성격
기관용 디지털 화폐	금융기관에 발행되어 금융기관 간 자금거래, 최종결제 등에 활용되는 디지털화폐
예금 토큰	은행이 토큰 기술을 이용하여 발행하는 예금과 유사한 성격의 디지털통화
이머니 토큰	기관용 디지털 화폐를 준비자산으로 하여 비은행기관도 발행할 수 있는 디지털통화
특수지급 토큰	디지털화폐 시스템과 연계된 외부 시스템에서 발행되어 디지털자산 거래 시 대금 지급용으로 사용되는 디지털 통화

자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주: 이머니 및 특수지급 토큰은 ① 분산원장 기술을 기반으로 하고, ② 100% 준비자산을 필요로 한다는 점 등에서 스테이블코인과 유사한 측면

- ▶ 원화 스테이블코인은 CBDC 또는 은행예금을 담보로 민간이 발행하는 ‘이머니’ 구조로도 검토 가능
 - 이머니(e-money) 토큰은 CBDC 또는 은행예금을 기반으로, 민간 기관이 토큰 형태로 발행하고 유통하는 디지털 화폐
 - CBDC 예치 → 이머니 토큰 발행 → 유통 및 사용 → 환매·소각의 4단계로 구성 가능
 - 이머니 토큰은 조건부 지급·기한 설정·사용처 제한 등 정책 목적에 따라 유연하게 설계 가능

이머니 토큰 발행·운영 4단계 흐름 예시

단계	주체	주요 역할	설명
① CBDC 예치	민간은행 또는 전자지급업자	한국은행에 법정화폐 예치 예치에 따라 CBDC 수령	이 과정은 도매형 구조로 이루어짐 해당 CBDC는 기관용 전용 계좌에 보관
② 이머니 토큰 발행	민간기관 (은행 또는 전자금융업자)	CBDC를 담보로 1:1 가치의 이머니 토큰 발행	발행량은 CBDC 보유량 이내로 제한 민간이 주도하여 민간 플랫폼에서 유통 가능
③ 이머니 토큰 유통	소비자, 가맹점, 플랫폼 사용자 (은행·전자금융업자 → 소비자에게 유통 → 제휴 플랫폼에서 결제 가능)	은행 앱 또는 간편결제 앱에서 토큰 충전 및 사용 QR결제, 포인트 전환, 바우처 지급 등으로 활용	실시간 결제 가능 조건부 지급 기능(사용처·기한 제한 등) 연계 가능
④ 환매 및 소각	소비자 → 민간기관 → 한국은행	소비자가 토큰 반납 민간기관은 토큰을 소각하고 CBDC 회수 고객에게 원화 예금 또는 현금 환불	CBDC-토큰 1:1 교환 유지 거래 종료 시 재무건전성 확보 가능

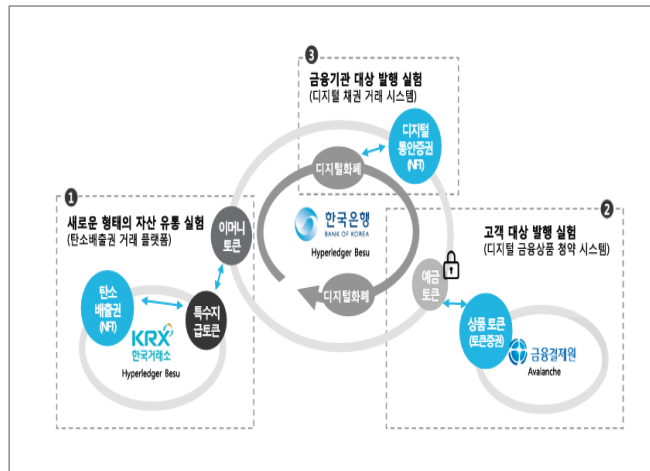
자료: 한국은행, 국회 입법조사처, 키움증권 리서치센터

15.

CBDC 기반 통화시스템의 민간 확장 전략

- ▶ 2024년 4분기, 한국은행은 한국거래소·금융결제원과 함께 디지털화폐 시스템의 탄소배출권 및 토큰화 증권 거래 지원 가능성을 점검하는 공동 모의실험을 진행
 - CBDC 기반으로 자산이 토큰화된 후 토큰 발행 → 판매(청약) → 락업 → 정산까지 자동화된 일원화 시스템의 가능성 시험
- ▶ 한국은행의 CBDC 실증은 공공 결제 인프라 구축에 초점을 두며, 향후 민간 스테이블코인과 연계해 디지털 채권, 바우처, 결제를 아우르는 공공-민간 통합 디지털통화 체계로 확장 가능
 - 향후에는 CBDC를 기반으로 디지털 국채를 발행하고, 이를 담보로 민간이 원화 스테이블코인을 발행해 투자·결제에 활용하는 구조도 생각해볼 수 있음

디지털화폐 시스템 기반의 모의실험



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

디지털화폐 시스템 기반의 모의실험 내용

항목	내용
탄소배출권 거래	KRX 분산원장에 탄소배출권 토큰 등록 → CBDC 기반으로 동시결제(PoC) 가능 여부 점검
토큰증권(STO)	금융결제원과 협력해 일반인·금융기관 대상 토큰증권 청약 및 예금토큰 락업 구조 실험
스마트 락업 기능	청약 시 예금토큰을 스마트콘트랙트로 락업 → 배정 후 해제 자동 실행 구조 점검

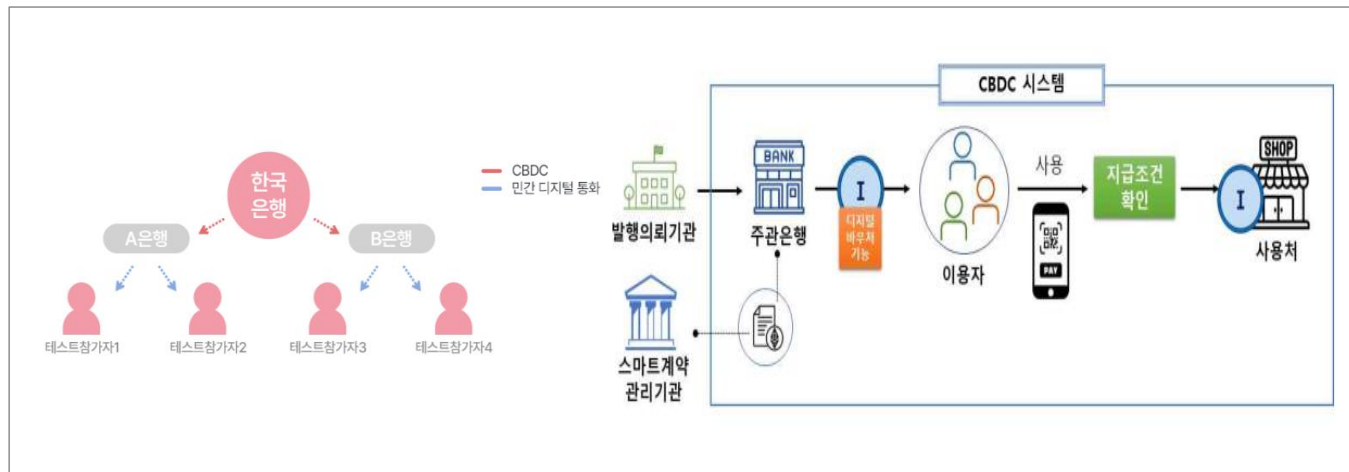
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

16.

한은 CBDC 활용성 테스트, 예금토큰 활용

- ▶ 시중은행들은 한국은행의 CBDC를 기반으로 예금토큰 등 다양한 디지털 통화를 발행하고 있으며, 참가자들은 이를 활용해 실생활 지급결제를 체험 중
 - 예금토큰 기반 디지털 바우처의 활용 가능성과 실시간 정산, 부정수급 방지 등 기능적 유효성을 점검하는 데 초점
- ▶ 동 실험은 크게 ①발행의뢰기관 의뢰로 은행이 디지털 바우처 기능이 부여된 예금 토큰(I 형 통화)을 발행하고 (발행) ②이용자가 이를 이용하여 사용처에서 물품 등을 구매한 후(유통) ③사용처 앞 대금이 지급되는(지급) 단계로 구성될 예정
 - 예금 토큰은 CBDC를 통해 최종 결제가 이루어짐에 따라, 이용자·사용처의 주 거래은행(전자지갑 발급처)와 무관하게 디지털 바우처 기능을 사용 가능

디지털 바우처 기능을 활용한 실거래 테스트 구성(예시)



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

① 시스템 구축 (2023.11월 이후)

- ✓ 테스트 추진 계획('23. 10월) 및 세부 추진 계획('23. 11월) 발표 이후 시스템 구축을 진행
 - ① 디지털화폐 시스템: 참가은행 간 최종 결제자산인 디지털화폐, 이용자들의 예금 토큰이 발행·유통되는 시스템으로, 한국은행주관(사업자: LG CNS)으로 분산원장 기술에 기반하여 구축
 - ② 참가 은행 자체 개발 항목: 전자지갑 개발, 기존 은행 시스템과의 연계 등을 진행
(혁신금융서비스 지정: 국민·신한·우리·하나·기업·농협·부산, '24.10월)
 - ③ 디지털 바우처 관리 플랫폼: 은행들이 예금 토큰에 디지털 바우처 기능을 부여하고 동 기능 관련 스마트계약의 안전성을 검증하는 시스템으로, 과학기술정보통신부·한국인터넷진흥원(사업자: 씨씨미디어) 주관으로 구축

② 이용자 모집과 활용 (2025.04.01 ~ 2025.06.30)

- ✓ 각 참가은행별로 3.25일 부터 해당 은행의 수시입출식 예금 계좌 보유고객을 대상으로 일반 이용자 사전 모집
 - 참가 은행별 일반 이용자 사전 모집 인원(발급 전자지갑 수) : 국민, 신한, 하나, 우리, 농협(각 1.6만명), 기업, 부산(각 0.8명)
- ✓ 일반 이용자들은 4월 1일부터 6월 30일까지 예금 토큰 전자지갑개설 및 실거래를 진행
 - 전자지갑 발급을 위해 이용자는 해당 참가 은행의 수시입출식 예금 계좌(연계 계좌)를 보유하여야 하며, 이용자 전자 지갑은 해당 참가 은행의 지정 앱을 통해 비대면 방식으로 개설 및 사용 가능
- ✓ 전자지갑 발급 후 본인의 해당 은행 보유 연계 계좌 예금을 예금토큰으로 전환 가능

자료: 한국은행

1 전환 입금 선택



2 금액 입력



3 신청 내용 확인



4 비밀번호 입력



5 전환 완료



자료: 한국은행

18.

디지털화폐 테스트(프로젝트 한강) (2) 사용처

③ 구매 및 사용처

- ✓ 예금 토큰은 지정된 다양한 유형의 온·오프라인 매장에서 물품·서비스 구매 시 이용 가능
 - QR 코드를 통해 전자지갑 발급 은행과 관계없이 대금 지급(이용자)·수취(사용처) 가능
 - : (예) A은행 전자지갑 보유 이용자가 B은행 전자지갑 보유 사용처에서 대금 지급 가능. 이는 특정 선불전자지급수단 서비스 이용자가 해당 서비스 가맹점에서만 구매 대금을 지급할 수 있는 것과 상이
 - 사용처는 여타 지급서비스와 달리 판매 대금을 즉시 수취 가능하며, 전자지갑 발급 은행 앞 수수료를 지급하지 않음
 - 물품·서비스 구매 후 환불이 필요한 경우에는 환불 대금을 예금 토큰으로 지급(사용처)·수취(이용자)
 - 사용처 : 오프라인 상점(교보문고, 세븐일레븐, 이디야 커피, 하나로마트), 온라인(현대 홈쇼핑, 팽거요, 디지털굿즈)

예금 토큰을 이용한 오프라인 매장 구매 절차(예시)

- 1 판매금액 확인 후 QR 생성 요청
- 2 비밀번호 입력
- 3 QR 제시 → 스캔(POS,패드)
- 4 결제 완료



자료: 한국은행

하나로마트 - 결제

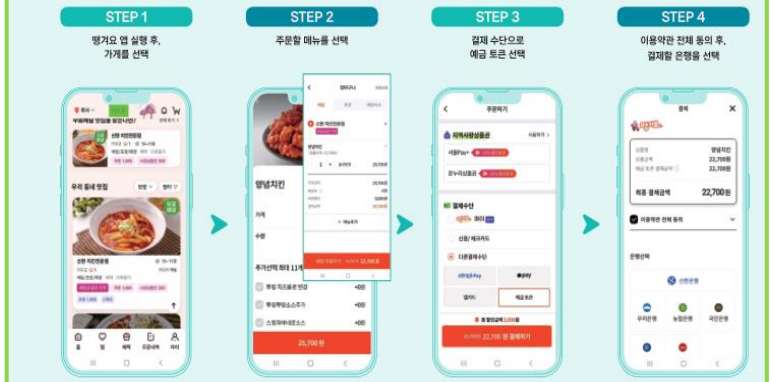
이용자가 전자지갑에서 'QR 보여주기'를 선택하면 QR코드가 생성됩니다.
하나로마트 직원이 계산대에서 해당 QR코드를 스캔하여 결제가 진행됩니다.



온라인 사용자

땡겨요(모바일 앱)

땡겨요 앱에서 예금 토큰을 결제 수단으로 설정 후, 결제할 은행을 선택하면 해당 은행의 앱이 자동 실행됩니다.
이용자는 간편비밀번호 인증을 통해 결제를 진행합니다.



자료: 한국은행

- ▶ CBDC는 정책 신뢰 기반을, 스테이블코인은 유통 효율성을 담당하며, 바우처 프로그램은 이 병행 구조를 실생활에 연결하는 활용 모델
 - 한국은행은 지자체·대학과 협력해 민생 중심 바우처 실사용 실증을 추진 중
 - 싱가포르 통화청, 조건형 토큰(Purpose Bounded Money, PBM) 사용에 대한 시험을 진행
 - ➡ 은행이 디지털 싱가포르 달러(DSGD) 발행 및 담보 제공 → 은행이 발행한 DSGD를 정부(GovTech)의 PBM 조건 참조와 연결시켜 '조건부 디지털 바우처' 형태로 전환 → Grab 앱을 통해 사용자에게 PBM 바우처 전달 → 사용자는 GrabPay로 지정된 매장에서 QR 결제 → FOMO Pay가 가맹점으로 실시간 정산 진행

한국은행, 테스트 연계 바우처 프로그램

	프로그램	개요
서울시	청년·문화	대상 : 중위소득 150% 이하, 20~23세 사용처 : 연극, 클래식, 무용 등 순수예술공연
대구시	보육	대상 : 다대구(행정통합플랫폼) 가입 학부모 사용처 : 교육용품 판매점
신라대(부산)	청년·소상공인	대상 : 신라대학교 신입생 사용처 : 대학 내 인근 상점

자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주: 1) 동 상점들에서는 일반 이용자들도 예금 토큰을 이용한 물품·서비스 구매 가능

싱가포르와 홍콩의 CBDC 기반 바우처 실증 사례

구분	싱가포르 (PBM)	홍콩(e-HKD Pilot)
시행시기	2022~2023년	2023년 5월 ~현재
참여기관	Grab, FOMO Pay 등	AlipayHK, HSBC 등
사용 방식	QR 결제 (Grab 등 가맹점) / 목적 지정 사용만 허용	지정된 가맹점에서 e-HKD 바우처 사용 가능
목표	조건부 결제 기술 실증 + 민간 플랫폼 연동	정책 바우처 실사용 가능성 검증 + 소비 진작
특징	- 스마트 계약 기반 - 특정 조건하 결제만 가능 - 지자체·민간 연계	- 정책지원금 시뮬레이션 - 다수 은행·결제사업자 참여 - e-HKD 실사용 목적 확대 가능성 검토 중

자료: 기사정리, 키움증권 리서치센터

- ▶ CBDC는 기반, 스테이블코인은 유통 중심 → 공공과 민간이 함께 구축하는 디지털 화폐 생태계도 대안 중 하나
 - 한국형 모델은 CBDC와 병행 가능한 하이브리드 구조로, 정책 집행과 민간 협력이 유기적으로 연계될 수 있음
 - 은행은 발행, 핀테크는 유통의 형태로 디지털 통화 생태계의 역할 분담도 가능
 - 미국은 스테이블코인을 통해 달러 중심의 디지털 금융 질서를 추구하는 반면, 한국은 통화 주권 확보, 금융 안정, 원화 기반 인프라 구축에 초점을 맞춰 추진할 수 있음

은행과 핀테크 기업의 대응

	분야	전략적 방향	내용
은행	스테이블코인 발행	은행 자체 발행 또는 컨소시엄 발행	기존 예금 기반의 예금토큰 외에도, CBDC 연계형·자산담보형 스테이블 코인 발행 가능성 확대
	디지털 지급·지급 결제 플랫폼 확대	기존 앱 내 연동	스테이블코인 기반 송금·결제 기능 탑재
	CBDC 병행 실험	한국은행과 연동한 하이브리드형 구조 실험 지속 (바우처·정책자금 시스템)	한은 CBDC를 담보로 은행이 유통용 토큰 발행 → 디지털 바우처, 지역화폐 등 특수 목적 실증 강화
핀테크 기업 (간편결제·블록체인)	은행과의 파트너십	스테이블코인 유통 채널 확보 (토큰 발행은 은행, 유통은 핀테크 모델)	은행 발행 코인 연동 → 간편결제, 쇼핑, 포인트 전환 기능 탑재
	결제 인프라 연동	PG/전자지급대행사 등 기존 결제망과 통합	기존 QR/바코드 기반 결제망에 스테이블코인 연동 기능 탑재
	신사업 모델 개척	국경 간 소액송금, 디지털 바우처 플랫폼 개발	스테이블코인을 활용한 다자간 결제·P2P 송금 등

자료: 기사정리, 키움증권 리서치센터