

祛魅稳定币



崛起:从加密资产交易到渗透跨境支付

稳定币属于加密货币的一种,通过与特定资产(如美元)或资产组合挂钩来保持币值的稳定,具备支付工具、价值储存等货币功能。相比比特币等其他加密货币,稳定币因币值相对稳定且能克服其他加密货币因价格波动而导致计价困难等缺陷,因而被业内视为构建起法定货币和加密货币之间的“桥梁”。

最早发行的稳定币出现在2014年,是由Tether公司发行的USDT,1USDT锚定1美元。此后美元稳定币在加密资产交易中积累了大量用户,逐步向其他应用场景快速渗透,其中包括跨境贸易结算、企业间支付、消费者支付、员工薪酬支付和企业投融资等,类型逐步多样化。截至2025年5月底,全球稳定币规模约2500亿美元,与2020年的200亿美元相比,五年间已实现11倍增长。

这里需要提示的是,不少人还将我国央行的数字货币与稳定币混为一谈。实际上,央行数字货币是法定货币的数字化呈现形式,其信用支撑来自国家主权;而稳定币由私人机构发行,依靠锚定法币或其他资产来稳定币值,但实际运行中仍可能出现锚定偏差。央行数字

货币与稳定币之间既存在一定程度的替代关系,也能形成一些互补效应,二者可共同推动金融基础设施效率的提升。

事实上,稳定币因较低的跨境支付成本,对高频、小额的国际支付场景(如跨境电子商务结算、劳工汇款等)具备较大吸引力,正在逐步渗透到跨境支付的日常中。

上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚总结称,稳定币的崛起缘于四大核心特性。

一是价格稳定性。通过1:1锚定美元等法币,波动率通常低于0.1%,成为加密市场的“价值标尺”。

二是跨境流动性。依托区块链的点对点交易,USDT跨境转账仅需2分钟,成本低至1美元,碾压传统电汇的2—3天周期与1%—3%手续费。

三是多元背书机制。从法币抵押到算法调节,满足不同场景需求。例如,PAXG绑定实物黄金,成为避险资产的新选择。

四是数字经济枢纽。在币安等交易所,90%交易以稳定币为媒介;DeFi(去中心化金融)平台中,超70%借贷协议以稳定币计价,构建起DeFi的底层基础设施。

争相立法:稳定币谋求融入主流金融体系

从2014年泰达公司发行USDT探索去中心化跨境支付的萌芽,到2021年算法稳定币TITAN价格暴跌引发市场恐慌性抛售的“加密雷曼时刻”,再到如今稳定币市场规模突破2500亿美元大关,稳定币行业经历了从野蛮生长到风险暴露的嬗变。这促使美国、欧盟、中国香港等主要经济体加速了监管行动。各国争相立法的背后,不仅是对数字金融监管权的争夺,更标志着稳定币正以合规化姿态,谋求融入传统金融体系的主流轨道。

美国时间6月17日,美国参议院通过《GENIUS法案》。

《GENIUS法案》为稳定币戴上“美元枷锁”。一方面对稳定币发行有严格的注册地限制,仅美国实体可发行合规稳定币,外国机构需满足严苛的跨境监管要求。另一方面要求稳定币与储备金绑定,即稳定币必须以美元现金、93天内美债等核心资产作为储备,直接为美债市场注入流动性。

“稳定币机制巧妙地将加密市场扩张转化为美元影响力在链上的延伸。”中国社会科学院学部委员、国家金融与发展实验室理事长李扬认为,美国推动稳定币立法,其立法宗旨明确服务于美元利益。促进美元支付现代化、巩固强化美元国际地位、为美国国债创造数万亿美元新需求。

作为国际金融中心之一,中国香港地区的《稳定币条例》则为离岸人民币稳定币的“渐进式破局”提供了实验样本:

早在2024年,香港金管局启动稳定币发行人“沙盒计划”,从40多份申请中选定3组参与机构:京东币链科技(香港)、圆币创新科技,以及由渣打银行、安拟集团与香港电讯联合组成的实体。这些机构已在受

控环境中开展稳定币发行流程与商业模式的测试。

2025年5月21日,中国香港特区立法会通过《稳定币条例草案》;2025年5月30日,中国香港特区政府在宪报刊登《稳定币条例》,标志着该条例正式生效。《稳定币条例》将于8月1日正式生效,这标志着全球首个针对法币稳定币的系统性监管框架正式落地。

然而,稳定币要真正融入主流金融体系还任重而道远。中国政法大学金融科技法治研究院院长赵炳昊表示,各国对稳定币的立法监管标志着其正式进入金融监管视野,但这并不代表稳定币已成为主流货币。

赵炳昊认为,监管政策具有双刃剑效应:一方面促进了行业发展,吸引机构资金入场,推动稳定币与法币在支付、跨境结算等场景的融合;另一方面也提高了行业准入门槛和合规成本。以USDT发行方泰达公司为例,其超高利润率(2024年,泰达公司员工人数不超过200人,却实现净利润137亿美元,人均创造利润超过6800万美元)很大程度上得益于较低的合规成本。相比之下,USDC发行方Circle因在合规方面投入大量资源,导致运营成本较高,市场份额相对受限。

北京银行法学研究会理事叶凝遥对合规成本的上升亦表示认同,他表示,稳定币的“主流化”进程必然伴随合规成本的结构性上升。在香港框架下,发行人不仅面临高额资本要求,还需承担储备资产托管、独立审计、实时赎回系统等技术投入。根据行业估算,一家合规稳定币发行机构的年度运营成本可能达到5000万—8000万港元。美国《GENIUS法案》虽无统一资本门槛,但反洗钱合规、定期报告等要求同样推高了运营成本,小型发行商可能因此被挤出市场。

理性审视:四大维度“祛魅”稳定币

稳定币凭借技术创新迅速崛起,引发全球各界对货币体系变革的热烈讨论,甚至有人将其视作重塑国际货币秩序的“新布雷顿森林体系”。但仍需要以理性视角审视稳定币的本质与影响。记者将从四个维度对稳定币进行“祛魅”,还原其在全球货币体系中的真实定位。

首先,稳定币是法币的影子,而非货币革命。

上海金融与发展实验室前沿金融研究中心主任、万向区块链首席经济学家邹传伟指出,稳定币的主流模式并未创造新货币,只不

过是将银行存款代币化,储备资产投资美债等低风险资产,本质是现有货币体系的“区块链平移”。

前述BIS报告曾指出,稳定币在单一性和弹性方面存在缺陷,这亦证明了稳定币并非“货币革命”。

以货币的弹性为例,赵炳昊表示,法币凭借央行信用作为坚实背书,而稳定币的稳定性则依赖于发行方的储备资产。在极端市场环境下,稳定币的价值甚至可能归零,UST的崩盘便是典型例证。

“有时候几十年里什么都没发生,有时候几星期就发生了几十年的大事。”这句话正成为稳定币对全球货币体系冲击的真实写照。这场由区块链驱动支付的革命,已从技术实验演变为大国博弈的新战场。

当USDT(泰达币,稳定币的一种)占据超六成的市场份额,当美国通过《指导和建立美国稳定币国家创新法案》(以下简称《GENIUS法案》)将稳定币锚定美元或美债,当中国香港通过《稳定币条例》,一场关于货币主权、金融监管与全球治理的深层冲击,正在悄然发酵。

面对稳定币掀起的热浪,内地和香港监管层及国际清算银行(BIS)的接连发声,释放出重要信号:对稳定币的冲击需保持理性,既要正视其创新价值,也要警惕潜在风险。

6月18日,央行行长潘功胜在陆

其次,稳定币并非超越主权的货币存在。换言之,主权货币护城河很强,稳定币无法穿透这一体系,但仍需防范其对主权货币体系的潜在冲击。

“只要主权国家依然存在,货币的主权属性便不会改变。”李扬表示,货币主权是国家主权的重要组成部分,是每个国家在其国内发行和管理本国货币的最高权力,以及在国际上独立执行其对外货币政策、平等参与处理国际货币金融事务的基础权利。因此,包括稳定币在内的各类数字资产的推出并不意味着某种“超越主权”的新的国际货币制度的产生。

BIS报告中提到的稳定币存在的“完整性”缺陷就是证明其难以超越主权货币的力证。稳定币作为无边界公链上的数字不记名工具,缺乏“了解你的客户”(KYC)标准,易被用于非法活动,使得其无法像主权货币那样具备坚实的信任基础和完善的保障机制。而主权货币因有国家信用背书和完善的监管体系,在防范金融犯罪等方面具有优势。

第三,稳定币对美债的消化作用较为有限。美国相关立法出台后,部分观点指出美国正尝试借助稳定币来缓解美债压力。邹传伟解释称,尽管公开报道显示,USDT储备资产中的美国国债规模超1200亿美元,甚至高于德国

家嘴论坛上提到,区块链和分布式账本等新兴技术推动央行数字货币、稳定币蓬勃发展,实现了“支付即结算”,从底层重塑传统支付体系,大幅缩短跨境支付链条,同时对金融监管也提出了巨大的挑战;HashKey集团董事长肖风近期更直言,若稳定币占据传统金融市场30%—40%的交易份额,就会对传统支付体系形成颠覆性的影响。

然而,稳定币的影响近期是否被资本市场高估,也有不少讨论。香港金管局总裁余伟文于6月23日撰文呼吁“出于监管者的职责所在,我也想降降温,让大家能较客观冷静地看待稳定币”;BIS报告也明确指出,稳定币因在单一性、弹性和完整性三大维度存在结构性缺陷,无法担当货币体系支柱角色,仅能发挥辅助作用。

的持有量,但通过美元稳定币创造的美债需求,难以有效缓解美国债务问题。

其一,依据美国《GENIUS法案》,美元稳定币的储备资产仅可投资于93天内到期的短期国债,而长期国债才是解决美国债务问题的关键;

其二,相较于超36万亿美元的美国国债总量,美元稳定币储备资产即便全部用于购买美债,总额也仅2452亿美元,占比很小;

其三,若美元稳定币发行方大量持有美国国债并允许用户灵活赎回,一旦遭遇大规模赎回潮,发行方可能被迫抛售美债,进而冲击美债市场稳定。

由此可见,美元稳定币面临“不可能三角”困局——大规模发行、储备资产大量配置长期美债、用户灵活赎回这三个目标,无法同时达成。

第四,稳定币的避险功能与投资属性尚未得到充分验证。

Hashkey Tokenisation 合伙人姚情表示,稳定币的发展历程中虽然出现过算法稳定币和超额抵押稳定币等形态,但其本质仍是基于价值存储和流通便利特性而存在的交换媒介。这与具有投资属性的虚拟货币存在本质区别,应当理性看待其功能定位,无需过分夸大。

冲击与重构:多元货币体系的可能与挑战

然而,稳定币的快速发展也带来了一系列不容忽视的风险与监管挑战。

6月25日,国际货币基金组织副总裁、央行前副行长李波在夏季达沃斯期间表示,尽管多国积极开展数字货币与稳定币的监管实验,努力构建适配的法律框架,但这只是起点,还有待进一步凝聚共识。他表示,目前稳定币的属性界定模糊,其究竟属于货币还是金融资产尚未明确,这直接影响到对应的法律与监管要求;此外,若将其认定为货币,如何划分货币层次、如何建立配套的反洗钱机制等问题,目前这些问题仍在激烈讨论中。

赵炳昊特别强调当前稳定币监管面临的两大突出挑战:

一是跨境跨链监管机制存在严重失调。尽管美国、中国香港等主要金融市场已建立监管框架,但各国标准不统一,为监管套利创造了空间。

二是技术监管能力明显不足。面对区块链技术支撑的稳定币体系,监管机构仍在使用传统监管工具,导致技术穿透力严重欠缺。这一问题的典型表现是:像USDT这样的主流稳定币,其发行方仅能对部分链上资产实施技术性冻结(即“地址拉黑”),而大部分监管操作仍需依赖公链基础设施的配合才能完成。

余伟文撰文称,稳定币匿名性与跨境便捷性滋生反洗钱难题,同时存在挤兑、存款迁移、系统性风险传导及技术安全等隐患。中金公司研究部副总经理、银行业分析师林英奇表示,稳定币的监管难点主要在于客户身份识别和反洗钱方面:目前监管主要在平台层面对客户资料进行审核,以及数字货币与法币兑换环节识别客户信息。但加密货币所应用的区块链技术决定了当资金进入区块链后,链上数据与现实客户信息的映射难以追踪,链上资金往来难以监测,导致监管难度增加。

从监管层面来看,余伟文表示,国际上以香港金管局为代表,积极参与FSB《全球加密资产活动监管框架》协作,推动跨境监管合作;香港本地则遵循“相同活动、相同风险、相同监管”原则,通过《稳定币条例》明确发行人资质要求,并借助“沙盒”机制提前验证业务模式。余伟文还强调,稳定币牌照审批需严控数量,注重真实应用场景与市场信任,同时对储备管理、反洗钱等合规能力,以及业务可持续性提出严格要求。

李波在2025夏季达沃斯论坛上还透露,IMF和金融稳定委员会、巴塞尔委员会等机构将合作制定相关的标准和指引,帮助有关国家更好地实践央行数字货币和稳定币工作。

此外,由于稳定币的冲击,新兴市场还须警惕“数字美元化”风险。姚情表示,美元稳定币凭借其快速、低成本及去中介化等优势,已成为跨境支付和资金转移的重要工具,深受个人及机构用户欢迎。在拉丁美洲、非洲和东南亚等地区,大量居民持有和使用美元稳定币,以规避本国经济不稳定和本国货币贬值的风险,这实质上形成了数字形态的“美元化”进程。这一趋势不仅强化了美元的国际主导地位,更对本身法定货币价值并不稳定的国家的法币造成了一定的替代性影响,使其货币主权面临严峻挑战。

展望未来,李扬认为,面对稳定币浪潮,中国需在两条线上全面并进。第一条坚定推进人民币国际化。鉴于稳定币本质仍依附于主权货币体系,持续强化人民币国际地位仍是核心任务。过往推进的本币互换协议扩容、人民币跨境支付系统优化、全球清算网络完善,以及提升人民币在“一带一路”经贸中的使用率等举措,均需坚定不移深化落实。

对于另一条线,李扬提到,须正视稳定币、加密货币与传统金融体系的融合发展趋势将难以逆转。近年来欧盟、日本、阿联酋、新加坡、中国香港等转向了支持央行数字货币实验、稳定币、加密货币三者融合发展的模式。这种融合模式有助于实现三者互补发展,能够全面改进支付效率和降低支付成本,重构全球支付体系,并带动DeFi发展。但要注意,在推进稳定币发展的过程中,还要解决好主权货币替代、洗钱和用户权益保护以及货币政策失控问题。

稳定币的发展崛起,是技术创新与制度约束的持续角力。它既非颠覆主权货币的“货币革命”,也非重构货币霸权的工具,而是重构支付体系的技术革命——用区块链改写价值转移规则,却始终受限于国家货币主权。

在这场技术革新中,美国试图以立法将稳定币纳入“美元体系”,中国以离岸试点探索人民币稳定币,新兴市场则须警惕“数字美元化”风险。展望未来,全球金融货币体系或许不会是美元独霸或多元平权格局,而是主权货币、央行数字货币、合规稳定币共存的复杂生态。

供稿《21世纪经济报道》作者:张欣 郭聪聪