研究报告

全球视角下稳定币行业创新及发展动态（生态篇）

阅读摘要

自 2014 年泰达公司（Tether Limited）发行首个稳定币 USDT 以来，虚拟货币市场经历了跌宕起伏的发展过程，近年来得到政府、学界、业界越来越多的关注，在跨境支付、投融资等场景中持续显现创新应用活力，也是去中心化金融（Defi）等创新金融生态的重要运营基础。近期，香港特区政府立法会通过《稳定币条例草案》，积极引导稳定币合法规范创新。本报告作为《全球视角下稳定币行业创新及发展动态》的上篇，从静态视角梳理全球范围内稳定币行业创新生态视图，下篇拟从动态视角分析及比较全球范围内稳定币政策及监管动态。

欢迎扫码关注
工银亚洲研究

中国工商银行（亚洲）
东南亚研究中心
李卢霞 徐麒钧
林孟贤 文晨宇

注：本报告的预测及建议只作为一般的市场评论，仅供参考，不构成任何投资建议。
本报告版权归中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心所有，并保留一切法律权利。任何机构或个人未经授权，不得以任何形式修改、复制、刊登、引用或向其他人分发。

全球视角下稳定币行业创新及发展动态（生态篇）

一、稳定币的定义及分类

（一） 稳定币的定义

根据发行主体不同，数字货币可分为央行数字货币（或称法人数字货币，进一步细分为批发型央行数字货币和零售型央行数字货币）和私人数字货币，后者又可分为加密货币和稳定币（详见前期报告《数字货币竞争及银行的角色—技术、监管、场景三维视角的分析及前瞻》)。稳定币作为一种特殊类型的加密货币，其价值与特定资产（通常是法定货币）挂钩。由于结合了加密货币的技术优势（如快速交易、广泛可访问性、可编程性），并具有价格稳定性，稳定币能够成为连接传统金融与加密资产世界的桥梁，较快发展成为加密货币生态系统中重要组成部分。

（二）稳定币的分类

根据稳定机制的不同，稳定币可细分为法币抵押型、加密资产抵押型、算法型和混合型稳定币。其中:

1.法币抵押型稳定币由等值的法定货币储备支持，例如每发行 1 枚稳定币，都需要有 1 美元等值的现金或其他资产（如国债、银行存款）作为储备。这类稳定币由中心化机构发行和管理，需要定期进行储备审计以确保透明度，代表项目有 USDT、USDC、FDUSD 等。

2．加密资产抵押型稳定币由其他加密货币作为抵押品，通过智能合约管理，以确保价值稳定。由于加密货币价格的高波动性，这类稳定币通常需要超额抵押（抵押品价值大于发行的稳定币价值）以应对市场波动，代表项目有 DAI 等。

3.算法型稳定币不依赖传统资产储备，而是通过智能合约与供需调节机制来维持价格稳定。当价格高于目标价格时，系统会增发稳定币；当价格低于目标价格时，系统会回购或销毁稳定币，以调节供应。代表项目 UST（TerraUSD），曾经是最知名的算法稳定币，但于 2022 年价值几乎“归零”。

4.混合型稳定币结合了上述多种机制的特点，旨在平衡各类稳定币优缺点，提供更稳健的稳定机制。代表项目有 FRAX 和 USDe（Ethena）等。

此外，还有实物黄金抵押稳定币 PAXG、XAUT 等。

二、全球代表性稳定币概览

截至 2025 年 6 月 9 日，市场上稳定币已将近 260 个（来自 DefiLlama 网站数据），主流稳定币包括以美元资产抵押的中心化稳定币 USDT，USDC、半中心化的稳定币 USDe、去中心化的加密资产抵押稳定币 DAI、算法稳定币 FRAX、黄金抵押的稳定币 PAXG 等（详见附表 1）。具体看:

（一）USDT（泰达币）：全球首个且规模最大的稳定币，已经成为美债重要持有方之一

USDT 由 Tether 公司于 2014 年推出，Tether 公司注册地为英属维尔京群岛，Tether 公司及其母公司 iFinex 均曾

在香港注册。**从抵押模式看**，通过 1:1 锚定美元的储备机制维持价值稳定。根据 BDO 独立审计报告，截至 2025 年 3 月 31 日，USDT 储备资产达 1,492.7 亿美元，资产组合中约 81.49%为现金、现金等价物及其他短期存款（其中，美元国债为 985 亿），辅以价值 76.6 亿美元的比特币、66.6 亿美元的黄金等，构建多元化储备结构。2025 年 6 月初，市值已超 1,500 亿美元。

图表 1. USDT 储备资产情况（数据截至 2025 年 3 月 31 日）

资产分类	对应美元金额（美元）	占比
1. 现金及现金等价物和其他短期存款		
美国国债	98,523,657,338	66.00%
隔夜逆回购协议	15,093,981,718	10.11%
定期逆回购协议	1,613,610,695	1.08%
货币市场基金	6,285,638,008	4.21%
现金及银行存款	64,302,555	0.04%
非美国国债	65,886,184	0.04%
小计	121,647,076,498	81.49%
2. 公司债券	14,354,777	0.01%
3. 贵金属	6,663,205,657	4.46%
4. 比特币	7,662,210,442	5.13%
5. 其他投资	4,462,144,209	2.99%
6. 担保贷款	8,825,524,405	5.91%
总计	149,274,515,988	100.00%

数据来源：Tether、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

从盈利模式看，USDT 的核心盈利源于其低成本吸纳资金后的低风险投资，仅美债年利息收入即超 40 亿美元，同时通过信贷、股权项目投资获取收益。

从监管与潜在风险视角看，尽管 Tether 通过定期审计提升了透明度，但其中心化运作模式仍面临监管质疑，多国要求其强化信息披露以确保储备充足性，同时部分国家或地区对本地化运营的要求也是潜在挑战。

（二）USDC：合规驱动的法币抵押稳定币，得到中心化金融协议广泛认可的全球第二大稳定币，“稳定币第一股”

由 Coinbase 与 Circle 公司于 2018 年联合推出的 USDC，凭借高度合规与透明运作，稳居全球第二大稳定币地位，2025 年 6 月初市值为 610 亿美元左右。Circle 公司于 2013 年初在美国成立，2025 年 6 月在纽交所上市，被称为“稳定币第一股”。

从抵押模式看，截至 2025 年 4 月 30 日，USDC 的资产储备约为 615 亿美元，资产组合为短期美国国债（期限均在 3 个月内）约 255 亿美元、回购协议约 314 亿美元和现金约 83 亿美元。其中大部分现金（约 72.7 亿美元）资产存放于 SEC 监管的托管基金中，确保高流动性与低风险。

从盈利模式看，USDC 有超 600 亿美元的银行现金存款和短期美债支持。尽管 Coinbase 退出了 USDC 营运，但作为最大分销合作伙伴[1]，Coinbase 从 Circle 获得稳定币发行和分销费用。

从监管与潜在风险视角看，Circle 公司定期发布独立审

[1] 2018 年 Circle 和 Coinbase 共同推出 USDC，并成立了 CENTRE 联盟管理和运营 USDC。2023 年，CENTRE 解散，Circle 以股权收购了 Coinbase 持有的剩余 50%股权，但 Coinbase 是 USDC 最大的分销合作伙伴。Circle 向 Coinbase 支付稳定币发行和分销费用，Coinbase 平台上持有的 USDC 利息收入也会影响 Circle 的收入分成。相关资料显示，Circle 在 2024 年向 Coinbase 支付了约 9 亿美元的稳定币发行与分销费用。

计报告，严格披露美元储备与流通量 1:1 锚定。

（三）USDe：合成美元稳定币，不依赖于传统银行系统基础设施的加密货币解决方案，有“币圈联储”之称

USDe 由 Ethena Labs 于 2024 年推出，项目团队来自传统金融和加密行业，兼具复合基因，**2025 年 6 月初市值接近 60 亿美元，市值排名全球第三。从抵押模式看**，以“以太坊”链上资产（如 stETH、ETH 等）作为抵押品铸造，系统采用 Delta 对冲策略自动做空等值的 ETH 永续期货合约，抵消现货资产价值变动风险，实现与美元锚定。

从盈利模式看，项目获得 Dragonfly、贝莱德等超过 60 家机构注资，形成涵盖交易所、做市商、传统资管企业的独特生态协同网络。USDe 的收益主要来自于以太坊资产质押收益、衍生品市场操作收益、USDC 存入 Coinbase 等平台获得年化收益三个方面。

从监管与潜在风险视角看，USDe 通过将资产保管从传统银行体系分离，并采用链上托管方式，理论上可避免由单一实体或机构控制资产的风险，但其依赖的衍生品交易在极端市场波动中可能产生脱钩风险。在欧盟出台 MiCAR（加密资产市场法案）、BaFin（德国联邦金融监管局）拒绝其合规申请的背景下，Ethena Labs 于 2025 年 4 月停止其本地子公司 Ethena GambH 的所有运营活动，**继续通过英属维尔京群岛实体维持交易所服务**。

（四）DAI:以太坊上最早、最大的去中心化稳定币，通

过智能合约超额抵押发行，市值排名全球前四大

DAI 由去中心化自治组织 MakerDAO 发行，其运营和管理主要通过智能合约和 MKR 治理代币持有者的投票权来实现[2]，**2025 年 6 月初市值接近 40 亿美元，全球排名第四位。从抵押模式看**，通过智能合约实现超额抵押发行，用户质押 ETH 等加密资产并按预设抵押率生成 DAI（如 150 美元 ETH 抵押生成 100 美元 DAI），确保价值锚定 1 美元。

从盈利模式看，DAO 的盈利来源较为多元，主要包括：提供去中心化代币、社区管理等服务收取佣金，通过投资项目等获取投资收益，通过发行自己的治理代币获取收益，广告和其他合作收入等。但其收益受市场波动、黑客攻击、协议漏洞等挑战影响，稳定性较差。特别是，如果市场出现恐慌或算法出现问题时，价格可能会脱锚风险，从而引发亏损。比如，硅谷银行风波期间，MarerDAO 的收入难以支持超百人协议运营团队，支出一度亏损。

从监管与潜在风险视角看，DAI 价格稳定依赖双重调控，当市场波动时，系统自动调节稳定费率与存款利率（DSR）引导供需平衡；若抵押物价值跌破阈值，则触发拍卖清算程序回收 DAI，形成风险闭环。潜在的风险在于，由于去中心化，部分黑客可能将盗取资产转换为 DAI，加大其面临的监管压力。

（五）FRAX：混合型稳定币，唯一一个部分基于资产抵

[2] MarkerDAO 的创始人 Rune Christensen 在创立 MarkerDAO 之前，曾深度参与 Bitshares 社区，目前正逐步实现完全去中心化，计划将运营权完全移交给去中心化自治组织。

押和部分基于算法调控的稳定币

FRAX 由 Frax Finance 于 2020 年推出[3]，2025 年 6 月初市值超过 3 亿美元。**从抵押模式看，**通过双重机制实现与美元 1:1 的软锚定。采用动态抵押率模型，用户铸造 FRAX 时需按实时比例同时存入抵押资产（如 USDC、frxETH 等）和协议治理代币 FXS，抵押率根据市场供需通过算法自动调整。当 FRAX 需求上升（价格高于 1 美元）时，系统降低抵押率，增加 FXS 的算法权重；当价格低于锚定（1 美元）时，则提升抵押率，激励套利者销毁 FRAX 赎回更高价值的抵押品以恢复平衡[4]。

从盈利模式看，首先是 FRAX 稳定币的铸造/销毁费用，FRAX 价格处于稳定区间（$1.0033-$0.9933）之外，FRAX 协议才会开放铸造和赎回。在价格处于稳定区间之内，用户可以通过其他 DEX[5]（FRAX 生态内除了稳定币 FRAX 外，还有稳定币 FXS，物价指数代币 FPI，权益型代币 FPIS）进行 FRAX 和其他资产的转换和交易。

从监管与潜在风险视角看，由于基于传统资产抵押和算法双重控制，FRAX 也面临潜在的双重风险压力。一方面，可能面临传统抵押资产流动性和价格波动带来的风险传导压力；另一方面，FRAX Finance 依赖复杂的智能合约和区块链

[3] FRAX 创始人 Sam Hamidi-Kazemian 程序员出身，毕业于 UCLA，其余两位联合创始人也均毕业于 UCLA，创业初期曾得到特朗普政府高级经济顾问 Stephen Moore 支持。

[4] 此外，FRAX.finance 还构建了自己的治理代币 DEX-FRAXswap、基于 ve 代币模式的治理系统等多样的功能模块，以及借贷类产品 FRAXLend、隐私支付等功能。

[5] DEX 即 DEcentralized Exchange、去中心化交易所。目前，FRAX 已经接入了大部分的主流公链，但大部分集中在以太坊上。

技术，任何技术故障和安全漏洞都可能对系统稳定性和用户资金安全造成威胁。此外，基于算法的稳定币也将面临更严格的监管挑战。

（六）PAXG：实物黄金抵押型稳定币，全球第二大代币化黄金资产（Tether Gold 为全球第一大代币化黄金资产）

PAXG 注册地位于纽约，是由 Paxos 信托公司于 2019 年 9 月发行的实物黄金抵押型稳定币,2025 年 6 月最新市值 8.0 亿美元左右，略低于 Tether Gold 的 8.2 亿美元。**从抵押模式看**，每枚代币锚定伦敦金银市场协会（LBMA）认证的 1 盎司实物黄金，对应资产存储于专业金库。其运作机制基于双向兑换，用户可通过存入美元按实时金价 1:1 铸造 PAXG，系统同步增加对应黄金储备；赎回时销毁稳定币即可获得等值美元，实现链上黄金与实体资产自由转换。PAXG 将黄金投资门槛降至 0.01 盎司级别，通过区块链技术实现 7×24 小时全球流通。

从盈利模式看，PAXG 的盈利机制 PAX Gold 代币实现，黄金价格波动、交易费用分享（PAXG 交易费用会部分返还给代币持有者）、流动性提供者奖励、抵押借款利息、代币价格变化等构成了运营机构、持有者的复合利润来源。

从监管与潜在风险视角看,PAXG 的发行、存储完全透明，PAXG Trust company 定期发布审计报告，相应面临较小的监管压力，但同样面临抵押资产--黄金的价格波动，以及潜在技术风险。

整体看，**PAXG 与 Tether Gold 运作机制**（实物黄金 100%抵押、每枚代币代表一盎司黄金）、**交易场所**（主要加密货币交易所买卖）**类似，主要区别在于发行机构、实物存储地点等领域。**Tether Gold 由 Tether 公司发行，存储在瑞士金库中，用户群体相对广泛，PAXG 存储在伦敦金库中，当前个人用户参与程度相对还较低。

二、稳定币产业链生态视图

（一）稳定币催生金融新业态，已经形成相对闭环的产业链条和角色分工

迄今稳定币产业链已经较为成熟，主要涉及发行与基础设施、交易与资金流动、支付应用、金融与投资、技术与生态等方面。

1.发行人与基础设施提供者。

（1）稳定币发行方，是稳定币的创造者和供应者，负责稳定币的发行、赎回以及储备资产管理，是稳定币市场稳定运行的核心力量，例如，Tether（USDT）、Circle（USDC）、Ethena（USDe）\MakerDAO（DAI）等。

（2）稳定币基础设施提供商，为稳定币运行提供技术支持，包括区块链底层技术服务、数据服务、钱包服务等，是稳定币能够正常运作的基础技术保障，如 BlindPay、Blockradar、Cobo 等。

专栏一：代表性稳定币基础设施提供商简介

Blindpay 是一个稳定币支付接口，旨在帮助企业通过法币、稳

定币及多种区块链网络实现全球资金收发，其创始团队包括多位在金融和技术领域有丰富经验的专家，可以提供的核心功能主要包括:（1）全球支付，企业可以通过 Blindpay 发送和接收全球范围内的资金，支持涵盖法币、稳定币在内的多种支付方式。（2）合规与监管，Blindpay 负责处理所有合规和监管要求，确保企业在全球范围内的支付活动符合当地法律法规。（3）友好链接开发者，提供 API 和 SDK，支持多种编程语言和框架，方便集成到现有支付流程中。（4）支持多区块链，兼容多条区块链和主要稳定币，如墨西哥的 SPEI、巴西的 Pix、阿根廷的 Transfers 等。（5）实时支付和交易监控，提供独立的沙盒和生产环境，配备唯一的 API 密钥和 Webhook，支持实时支付跟踪和交易监控。

Blockradar 是一个基于 Node.js 的 SDK（Software Developmeng Kit,软件开发工具包），使用 TypeScript 编写，主要用于区块链、稳定币、Web3 支付和加密货币等领域。Blockradar SDK 的最新版本为 1.0.4，根据 MIT 许可证于 2025 年 3 月 23 日发布。

Cobo 成立于 2017 年，总部位于新加坡，是全球领先的数字资产托管及区块链技术解决方案提供商。Cobo 的主要功能包括:（1）托管服务，提供基于 HSM 的中心化托管、基于 MPC 的协同托管及智能合约驱动的去中心化托管;（2）配套产品，包括钱包即服务（Waas）、交易所场外结算网络 SuperLoop 和链上 DeFi 投资工具 Argus;（3）合规服务，持有美国、新加坡、香港等地牌照，通过 SOC 2 Type 1/2 以及 ISO 27001 认证。

2.交易与结算服务提供者。

（1）交易所与出入金通道，负责稳定币等加密货币的交易以及出入金操作，是稳定币与传统金融体系资金交互的重要通道。例如 Coinbase、Binance、AlchemyPay、MoonPay 等。

（2）点对点交易服务提供方，支持用户之间直接进行稳定币的交易或相关服务，具有去中心化的特点。例如 Bend、Blaze 等。

（3）流动性提供商，为稳定币市场提供流动性，避免出现交易深度不足等问题。例如 B2C2、Cumberland 等。

3.支付应用参与机构。

（1）卡发行与服务提供商，涉及与稳定币相关的支付卡发行及服务，将稳定币与传统支付卡业务相结合，拓展稳定币的支付场景。例如 Arculus、Baanx 等。

（2）汇款服务提供商，利用稳定币进行汇款业务，特别是，可为跨境汇款提供更便捷、低成本的选择。比如，专注于提供汇款服务的 Afriex、DolarApp 等，专注于跨境支付服务的 Arf、Caliza，专注于企业间支付服务的 Cedar Money、Orbital 等，专注于薪资支付服务的 Belo、Deel 等。

专栏二：稳定币用于汇款服务的典型案例

专注于提供汇款服务的 Afriex、DolarApp 等。其中，Afriex 是一家尼日利亚的专注于国际汇款服务的金融高科技公司，提供全天候的电话和在线客服支持。DolarApp 是一款适用于 iPhone、iPad 的应用程序，主要用于查看汇率。

专注于跨境支付服务的 Arf、Caliza 等。其中，Arf 是一个瑞士稳定币跨境支付网络，基于区块链技术为在跨境支付行业运营的金融机构和获得许可的货币服务企业，提供跨境支付垫资服务，是 Huma Finance 的子公司。Human Finace 是一个基于现金流的借贷平台，是第一个提供信贷和支付融资的 PayFi 网络，通过在链上对企业和个人的未来收入流进行标记、提供担保，使得获得信贷额度不需高抵押率或极不稳定的加密货币资产。Caliza 成立于 2021 年，专注于为银行和金融科技公司提供服务，提供了一个使用加密稳定币（特别是 USDC）和现有实时支付网络的 API 和前端支付系统，能够实现即时转账，并为国际商户提供美国数字美元账户。

专注于企业间支付服务的 Cedar Money、Orbital 等。其中，Cedar Money 是一家专注于利用稳定币进行跨境支付的金融科技初创公司，于 2022 年成立。该公司致力于改变国际汇款方式，解决结算时间缓慢和监管障碍复杂的持续挑战。其目标是促进新兴市场和发展中市场之间的支付，瞄准汇款和国际贸易领域的机会，已在尼日利亚、肯尼亚和科特迪瓦开展业务，并能够向全球 130 多个国家进行支付。Orbital 是一家全球企业传统金融和加密支付平台，于 2017 年成立。Orbital 将法定货币和加密货币业务账户结合起来，使传统的全球企业，特别是那些涉足新兴市场的企业，能够将稳定币以及其他主要加密货币和传统货币整合到现有的支付流中。其 API 进一步充当稳定币支付的嵌入式金融解决方案。

专注于薪资支付服务的 Belo、Deel 等。其中，Belo 是一家阿根

廷加密货币交易平台提供商，提供数字钱包服务，童虎可以通过 Belo 钱包使用比索买卖比特币、以太坊、DAI 和 USDT。Deel 于 2019 年创立，为企业提供远程招聘和支付薪酬解决方案。2022 年，Deel 宣布企业可使用 USDC 稳定币支付工资。付款方通过其 Coinbase 账户将 USDC 转入 Deel 后，Deel 即可向其全球团队成员支付工资或款项。

（3）其他商业支付应用提供者，涉及稳定币在商业活动中的应用，如购物支付等场景等，典型代表如 Coinbase Wallet、Coinsub 等。

4.金融与投资领域参与机构。

风险投资机构，对稳定币相关项目进行投资，推动稳定币行业创新和发展。例如，专注于加密货币和区块链技术的风险投资公司 CastleIsl and Ventures、Kraken Ventures 等。近年，贝莱德等传统投资金融投资机构也积极介入稳定币生态圈。

资金管理机构，聚焦于对稳定币资金进行合理配置、风险控制及优化运营等，在稳定币生态系统中发挥资金统筹和管理作用。例如，Dakota、Fuse 等。

信贷和货币市场参与者，为用户提供通过稳定币获取收益的机会，涉及借贷、投资等金融活动，类似于传统金融体系中的信贷和货币市场活动。例如，Angle、Blackrock 等。

小额贷款服务提供商，在加密货币领域开展小额贷款业务，例如 Goldfinch、Haraka 等。

5.技术与生态领域。

钱包服务提供商，钱包是用户存储和管理稳定币及其他加密货币的工具，提供安全的存储环境和便捷的交易功能。例如，Arculus、Binance Wallet 等。

去中心化金融（DeFi）应用服务机构，将稳定币应用于去中心化金融领域，实现借贷、交易、流动性挖矿等金融功能的去中心化。例如，Aave、Aerodrome 等。

区块链平台，是稳定币运行的底层技术平台，不同的稳定币基于不同的区块链发行和运行。例如，Ethereum、Tron 等。

卡网络运营商，传统的卡支付网络参与到稳定币相关业务中，促进稳定币与传统支付体系的融合。例如 Mastercard、Visa 等。

评级机构，对稳定币项目或相关主体进行评级，为市场参与者提供参考信息。例如 Bluechip、S&P Global 等。

（二）稳定币作为“定锚资产”，正在成为虚拟资产世界的金融基础设施

1.服务加密资产交易：作为流动性管理基础、套利和风险对冲工具等，为加密资产稳健运行提供链接传统金融市场的路径。

流动性管理方面。稳定币在加密货币交易中充当核心交易媒介，与传统加密货币（如 BTC、ETH）组成交易对，是数字资产交易所流动性的基石。以 USDT、USDC 为代表的稳定币覆盖了全球主要交易平台，用户可通过稳定币直接买卖其

他加密资产，规避价格波动风险。**其即时结算特性大幅缩短交易确认时间**，例如比特币兑 USDT 交易对的滑点[6]通常低于 0.1%，且支持 24 小时无缝交易，显著提升市场效率。同时，**稳定币的介入，使得投资者无需频繁兑换法币**，降低了交易成本。

跨平台套利与系统性风险对冲方面。稳定币凭借跨交易所通用性，也成为加密资产套利交易的核心载体。当交易所间存在价差时（如 BTC/USDT 在平台 A 报价低于平台 B），投资者可通过稳定币完成低买高卖，套利过程通常在分钟级完成，年化收益甚至可达 15%-30%。此外，稳定币也可在风险对冲中扮演“数字避风港”角色。当市场趋势下行时，投资者将加密资产转换为稳定币，规避系统性风险。

2.广泛服务 DeFi 等去中心化金融体系：充当借贷、理财与交易媒介。

稳定币是 DeFi 借贷协议关键抵押品和计价单位。在 MakerDAO、Compound、AAVE 等 DeFi 借贷平台上，稳定币即可作为抵押品，也可充当借贷资产。比如，在 MakerDAO 系统中,用户质押 ETH 生成 DAI 的抵押率需维持 150%以上,2023 年 DAI 未偿贷款规模突破 50 亿美元。又如，生息型稳定币（如 AAVE 的 aUSDC）通过算法动态分配借贷利差，在美联储加息周期中为持币者提供 8%-12%的年化收益，较传统货币基金收益率高 4-6 倍，使稳定币从支付工具升级为生息资产。

[6] 滑点指交易预期价格或请求价格与交易有效执行价格之间的差异，通常发生在波动性强或流动性差的市场中。

稳定币是去中心化交易所（DEX）交易媒介。在 Uniswap 等去中心化交易所中，稳定币价格稳定性大幅降低交易滑点，节约交易成本，极大地促进了各类加密资产的交换。例如，用户在 Uniswap 上进行交易时，无需像传统交易所那样通过法币进行复杂的兑换操作，直接使用稳定币即可与其他代币快速交易。

3.应用于跨境支付等传统金融场景：具有汇款费用低、结算速度快、7×24 小时服务等比较优势。

稳定币通过区块链技术“重构”跨境支付体系，缓解了传统跨境汇款面临的手续费高昂、汇款速度迟缓等痛点。例如，加密货币支付平台 BitPay 表示，通过稳定币帮助欧洲一家与亚洲供应商长期合作的电子产品制造企业提供解决方案，节约手续费 90%，资金实时到账，企业可更灵活安排生产采购。再如，跨境汇款平台 Abra 表示，使用稳定币帮助在非洲部分国家的海外务工人员向国内汇款，节省手续费 50%以上，且能够避免汇率波动损失，保障汇款足额到账。

三、稳定币创新应用的潜在风险

稳定币作为融合创新产物，在兼具加密资产效率优势、传统金融资产稳定优势的同时，必然同时面临加密资产体系、传统金融市场的一些潜在风险隐忧。

第一，“稳定币”三元悖论。稳定币难以同时兼顾去中心化、价格稳定和高资金使用效率三重“理想”追求。追求去中心化会削弱外部调控能力，导致价格易受市场波动冲击;

确保价格稳定需中心化机构管理储备资产并严格监管，必然牺牲去中心化特性；提高资金使用效率则可能放松抵押审核，影响价格稳定性。三者相互制约，影响稳定币创新与可持续发展。

第二，技术安全性。稳定币依托区块链技术，面临智能合约漏洞、私钥泄露、算力攻击等安全隐患。智能合约漏洞可能被黑客利用盗取稳定币或篡改数据；私钥泄露会导致用户资产丢失；恶意攻击者掌握超 51%算力可攻击网络，威胁稳定币交易发行，造成用户损失与市场信任危机。

第三，传统金融风险的或有衍生冲击。稳定币与传统金融市场关联加深，创新应用可能引发风险传导。大量稳定币涌入金融市场投机，遇市场波动价格下跌，易引发恐慌抛售，造成流动性危机并波及传统金融市场。UST 与 LUNA 的“死亡漩涡”，就是一个典型案例。同时，稳定币发行交易缺乏完善的监管制约，易滋生洗钱、恐怖融资等非法活动，威胁金融体系稳定。

第四，全球范围内监管环境存在较大差异。全球范围内稳定币监管政策存在较大差异，部分国家和地区监管相对宽松，部分国家和地区出于安全考虑严格限制，增加了稳定币的全球合规成本，运营也更为复杂，且易在监管薄弱地区滋生风险，还可能引发监管套利，加剧金融市场不稳定。

附表 1. 市场主流稳定币情况（数据截至 2025 年 6 月 9 日）

稳定币	抵押资产	运作机制	发行时间	发行方	规模（单位：亿美元）
USDT	美元现金、短期存款、美国国债等为主，少量比特币、黄金	用户通过 Tether 平台进行 USDT 与美元等资产的兑换，当市场需求增加时发行新的 USDT，用户赎回时则销毁相应数量的 USDT。	2014 年	Tether 公司	约 1548
USDC	美元现金和短期美国国债等	与 USDT 类似，通过智能合约技术确保每一枚 USDC 都有对应资产支持，遵循严格审计流程，用户可在合规交易平台上买卖和兑换 USDC。	2018 年	Circle 和 Coinbase	约 610
USDe	以太坊等加密资产和相应空头期货头寸的合成资产。	通过使用以太坊衍生品的 delta 对冲机制来抵消其抵押品的波动，从而保持其与美元的挂钩。	2024 年	Ethena Labs	约 59
DAI	以太坊等加密资产	以以太坊等加密资产超额抵押（也接受其他符合条件的资产），基于 MakerDAO 协议管理。用户向智能合约存入抵押资产（如 ETH）来生成 DAI，当抵押率低于一定阈值时系统会进行清算，同时通过治理模块（如投票机制）决定系统参数调整。	2017 年	Maker DAO	约 36
FRAX	USDC、frxETH 等	采用部分抵押和算法相结合的机制。一部分由美元等资产抵押，另一部分通过算法调节来维持稳定币与美元的锚定。当市场对 FRAX 需求增加时，算法会铸造更多 FRAX 并要求用户提供更多抵押资产；当需求减少时，算法会销毁 FRAX 并返还抵押资产。	2020 年	Frax Finance	约 3.1

PAXG	黄金	以实物黄金为抵押，每一枚 PAXG 都对应伦敦金银市场协会（LBMA）认可的金条。Paxos 公司负责管理黄金储备，通过区块链技术确保每一枚 PAXG 都有对应的黄金资产支持，用户可将 PAXG 兑换为实物黄金，也可在区块链上进行交易。	2019 年	Paxos 信托公司	约 8.0

数据来源：coingecko、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

*免责声明

本报告由中国工商银行（亚洲）有限公司发出，以上条款建立在我行认为可靠信息的基础上，但我行并不表示对报告的准确或完整负责。如以上资料有所更改，我行恕不另行通知。上述资料仅供参考，我行并非借此诱导任何投资行为或预期未来利率／价格走势。我行或我行的任何关联机构可能拥有以上投资产品。

本报告并不构成我行作为上述交易及任何其他投资交易的顾问或令我行负上任何信托责任。我行不对报告或其内容运用负上任何法律责任。投资者在决定进行任何交易之前，应充分了解交易的详情和细则，并进行独立的分析，以评估该交易是否切合个人的条件和目标。我们也建议投资者作出独立的调查以达上述的目的。我行不保证或指示此投资产品将出现任何的投资结果。

这份报告是提供的资料仅供参考。本报告并不构成任何要约，招揽或邀请购买，出售或持有任何证券。投资价格可跌可升，投资者可能会损失部分或全部的投资。在本报告所载资料没有考虑到任何人的投资目标，财务状况和风险偏好及投资者的任何个人资料，因此不应依赖作出任何投资决定。订立任何投资交易前，你应该参照自己的财务状况及投资目标考虑这种买卖是否适合你，并寻求咨询意见的独立法律、财务、税务或其他专业顾问。

香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association of Hong Kong

本文章版权属撰稿机构及/或作者所有，不得转载。

本文章发表的内容均为撰稿机构及/或作者的意见及分析，并不代表香港中资银行业协会意见。