

STABLE



# 全球稳定币 产业发展报告

# 2025

稳定币的发展历程如何？  
稳定币的运行逻辑是什么？  
为何成为全球支付的下个路径？

QIPANews

移动支付网  
mpaypass.com.cn

# 目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 前言： .....                        | 4  |
| 第一章 什么是稳定币 .....                 | 4  |
| 一、    稳定币概念及介绍 .....             | 4  |
| 二、    稳定币的发展历程 .....             | 7  |
| 三、    稳定币的主流模式与代表项目 .....        | 12 |
| 第二章：稳定币在全球市场的格局与生态分析 .....       | 14 |
| 一、    市场宏观概览：规模、份额与交易量 .....     | 14 |
| 二、    稳定币产业生态图谱 .....            | 16 |
| 三、    各个公链的稳定币格局与发展路线 .....      | 19 |
| 第三章 稳定币的核心应用场景 .....             | 22 |
| 一、    跨境支付与贸易 .....              | 22 |
| 二、    DeFi 交易的定价之锚与流动性关键组成 ..... | 24 |
| 三、    零售支付场景 .....               | 25 |
| 第四章 稳定币的全球监管 .....               | 27 |
| 一、    中国大陆的稳定币监管与发展 .....        | 28 |
| 二、    美国的稳定币监管政策 .....           | 29 |
| 三、    欧盟的稳定币监管政策 .....           | 34 |
| 四、    中国香港的稳定币监管政策 .....         | 36 |
| 五、    其他国家的稳定币监管政策 .....         | 40 |
| 六、    总结概述 .....                 | 42 |

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 第五章：稳定币全球潜力展望 .....         | 43 |
| 一、 市场增长空间展望 .....           | 43 |
| 二、 真实世界资产（RWA）代币化的新模式 ..... | 44 |
| 三、 全球支付体系的新基础 .....         | 45 |
| 四、 动荡格局中的避险新选择 .....        | 45 |
| 五、 稳定币与 CBDC 的竞与合 .....     | 46 |
| 六、 传统金融与支付机构加速入场 .....      | 48 |
| 七、 稳定币带来的监管及市场格局变化 .....    | 49 |
| 第六章：稳定币的风险与警示 .....         | 51 |
| 一、 脱锚风险与警示 .....            | 51 |
| 二、 监管风向变化风险 .....           | 52 |
| 三、 基础设施崩溃导致系统瘫痪风险 .....     | 52 |
| 四、 虚假稳定币与诈骗风险 .....         | 53 |
| 五、 非法出入金风险 .....            | 54 |
| 六、 反洗钱与反恐怖融资压力 .....        | 55 |
| 七、 对非美元货币的冲击 .....          | 55 |
| 八、 稳定币与美债风险 .....           | 57 |
| 九、 违规避税监管难题 .....           | 59 |
| 十、 企业内控与黑客攻击风险 .....        | 59 |

# 前言：

2025 年，是稳定币发展历程的关键大年。

在这一年当中，不仅稳定币的市场规模迎来了大幅增长，突破 2500 亿美元，转账规模也突破 35 万亿美元，超越了传统支付巨头 Visa 和万事达卡的总和。在政策监管方面，美国政府正积极推进稳定币相关法案，欧盟的 MiCA 法案正式开始实施，香港的《稳定币条例》正式落地执行。稳定币已成为加密领域可以实现大规模应用的标准案例。与此同时，传统的金融巨头摩根大通、贝莱德、汇丰纷纷下场参与到稳定币赛道。金融科技巨头京东、蚂蚁集团等也开始在香港布局。USDC 的发行商 Circle 上市后股价飞涨，也同步带动了 A 股市场的相关概念股。一时间，稳定币从加密市场的价值锚走向全球主流金融市场，成为最炙手可热的题材。

然而，在此背景之下，关于稳定币我们有很多仍需梳理清晰的内容。比如，稳定币的发展历程如何？为何成为全球支付的下个路径？美元稳定币占据了全球市场 99% 的份额，这将成为美国国债的新购买主力吗？

稳定币的运行逻辑是什么？为何能够将全球贸易结算的时间和成本实现大幅度下降？哪条公链能成为稳定币最稳定的基础设施？

稳定币的繁荣是否真如市场热捧的那般？占比近八成的机器人和交易所内部转账之外，稳定币的真实规模到底如何？

在全球合规背景下，稳定币的发行和产业又将何去何从？USDT 在未来还能否保住龙头位置？USDC 是否会在短时间内成为新的霸主？

相信，对于许多关注者而言，稳定币这个看似熟悉的新名词，实则充满了待解的谜团。

PANews 联合移动支付网在此对稳定币的发展、规模、场景、监管、潜力、风险等多个维度进行了一次全景式的梳理。本报告数据主要来源于 Visa、DeFiLlama、RWA.xyz、CoinGecko 等多个专业数据平台以及链上统计数据，同时针对缺乏公开数据的内容，通过计算分析得出了一些独家结论。本报告基于 2025 年三季度前的可验证事实进行研究，所有结论均建立在对公开数据的交叉验证与合理推演基础上。

报告发现，全球稳定币市场当中，美元稳定币的市场份额占据绝对优势，发行量达到 2564 亿美元，而其他国家的法币稳定币仍处于萌芽状态，排名第二的欧元稳定币也仅为 4.9 亿美元规模。日元、英镑、韩元、里拉稳定币规模皆为数十万美元到千万美元之间。以此来看，非美元法币稳定币仍有较大的潜力。此外，USDC 在 2025 年增速明显，年内增速达到 40.9%，据此增速推算，USDC 有望在 2030 年前后超越 USDT。

总之，本篇报告希望带领读者完成一次从看热闹到看门道的稳定币探索之旅。我们期待这份报告不仅能解答当下疑问，更能激发行业对稳定币本质与未来走向的深度思考。

# 第一章 什么是稳定币

## 一．稳定币概念及介绍

### (一). 定义概念

#### 1. 核心定义

稳定币 (Stablecoin) 是一种锚定真实资产 (如法定货币、黄金或一篮子资产) 的加密货币, 旨在通过特定机制维持价格相对稳定。其核心目标是解决传统加密货币 (如比特币) 价格波动大的问题, 充当加密经济中的“避风港”和高效支付工具。例如, 1 枚与美元挂钩的稳定币 (如 USDT、USDC) 价值通常恒等于 1 美元。

#### 2. 基本特性

**稳定性:** 通过资产抵押或算法调控维持币值稳定, 波动性远低于比特币等加密货币。

**数字性:** 基于区块链技术, 具备去中心化交易、智能合约、全球流通、低交易成本和高效率等优势。

**货币性:** 在加密生态中充当“基础货币”, 提供价值尺度、支付媒介和储值手段等功能, 连接传统金融与加密经济。

## 全球主要机构对稳定币的理解

2025全球稳定币产业发展报告

QIPANews

移动支付网  
mpaypass.com.cn

| 序号 | 机构名            | 定义                                       | 侧重点                                            |
|----|----------------|------------------------------------------|------------------------------------------------|
| 1  | 国际货币基金组织 (IMF) | 通过特定机制稳定价值的数字资产，通常与法币或其他资产挂钩，以保证其价格相对稳定。 | 稳定币在支付系统、跨境交易中具有一定的潜力，强调其金融稳定和政策风险。            |
| 2  | 金融稳定委员会 (FSB)  | 通过关联至特定资产或资产池来保持稳定价值的加密资产。               | 主张通过全面监管和国际协作确保不影响货币主权和金融稳定。                   |
| 3  | 国际清算银行 (BIS)   | 价值与法定货币或其他资产挂钩的加密货币。                     | 关注跨境支付和数字身份、金融包容性、金融稳定与消费者保护。                  |
| 4  | 欧洲中央银行 (ECB)   | 基于区块链的可编程数字资产，强调其作为支付手段和价值储存的潜力。         | 注重欧元稳定币的可行性。                                   |
| 5  | 新加坡金管局 (MAS)   | 锚定法币或其他资产，用于支付的数字代币。                     | 强调合规性和安全性，要求稳定币发行者遵守支付服务法 (PSA) 相关规定，确保金融市场稳定。 |
| 6  | 香港金管局 (HKMA)   | 作为公众接受交易的媒介，与一种或者多种法定货币锚定，维持稳定价值的加密代币。   | 强调稳定币的支付属性。                                    |

数据统计时间：2025年7月11日

## (二). 稳定币的诞生背景与价值

稳定币的出现源于加密货币市场对稳定性的迫切需求。比特币和以太坊等主流加密货币价格波动剧烈，难以作为可靠的支付手段，这限制了其在现实世界中的广泛使用。因此，稳定币应运而生，通过与法定货币或其他稳定资产挂钩，减少价格波动，为加密货币市场提供了必要的稳定性。

全球第一个稳定币是 BitUSD，最早于 2014 年 7 月 21 日在 BitShares 区块链上线。BitUSD 由丹·拉米默 (Dan Larimer) 和查尔斯·霍斯金森 (Charles Hoskinson) 设计。BitUSD 是首批采用加密资产作为抵押物的稳定币之一，其价值由 BitShares 的核心代币 (BTS) 等其他加密资产作为抵押品来支撑。然而，这种模式也使其面临挑战，由于抵押品价格波动剧烈，BitUSD 最终在 2018 年失去了与美元的挂钩。除了 BitUSD 之外，还有其他的一些稳定币也几乎在同一时间推出，例如 NuBits，一种早期的算法稳定币模型。

USDT (最初名为 RealCoin) 同样在 2014 年问世，并开创性地采用了“法币抵押”模式。与同期的其他模式相比，其发行方 Tether 承诺 USDT 与美元 1:1 锚定并可承兑，这使得 USDT 成为当时市场上第一个被广泛接受、能够维持相对“稳定”的稳定币。此后，随着加密市场的规模发展，陆续出现了 USDC、UST、DAI、GUSD 等多种稳定币，目前 CoinGecko 上收录的稳定币种类超过 340 种。

USDT与USDC关键数据对比

2025全球稳定币产业发展报告

IPANews

移动支付网  
mpaypass.com.cn

| 稳定币              | USDT                      | USDC                     |
|------------------|---------------------------|--------------------------|
| 当前发行量 (亿)        | 1594.6                    | 619                      |
| 年初发行量 (亿)        | 1377.3                    | 439.2                    |
| 年内发行量涨幅          | 15.78%                    | 40.94%                   |
| 交易所余额占比 (ERC-20) | 59.55%                    | 20.18%                   |
| 平均交易金额 (美元)      | 38152                     | 90901                    |
| 日均交易笔数 (万)       | 22.7                      | 17.1                     |
| 年初平均日交易笔数        | 179135                    | 114320                   |
| 目前日均交易笔数         | 284931                    | 247664                   |
| 年内交易笔数增幅         | 59.06%                    | 116.64%                  |
| 主要公链             | Tron 50.28%<br>以太坊 40.32% | 以太坊 62.19%<br>Solana 12% |

数据统计时间：2025年7月11日

稳定币的出现不仅为加密货币交易提供了便利，还在跨境汇款、交易支付等领域展现出巨大潜力。例如，在阿根廷等高通胀国家，稳定币可以作为民众保值的重要工具。随着技术的进步和市场需求的增加，稳定币的市场规模从 2020 年总市值突破 200 亿美元，到 2025 年将超过 2500 亿美元，5 年增长超 1100%，显示出其在区块链产业中的重要地位和广阔前景。

## 二．稳定币的发展历程

### (一)．稳定币的格局变化：从一超多强到双寡头

稳定币的最初诞生是为了应对加密市场在交易过程中出现的诸多痛点，例如法币出入金效率低下。加密交易对通常以比特币计价，计价方式较为复杂。在此背景下，加密社区开始尝试推出以美元为锚定物的加密稳定币。

在推出之初，USDT 并未立刻成为加密市场的主流计价工具，其核心功能更像是一个高效的“价值摆渡工具”，即实现当时法币交易所（用户主要通过法币交易加密货币）和币币交易所（用户进行加密资产之间兑换）之间的资金流转。因此，在发行初期，USDT 的采用度并不高，截至 2017 年其发行总量仅为 1400 万美元左右。

直到 2017 年加密市场迎来了首次代币发行（ICO）热潮，USDT 的发行总量开始突破 1 亿美元。随着中国政府在 2017 年 9 月发布加密货币禁令，明确禁止 ICO，并责令所有境内加密货币交易所停止法币与加密货币兑换业务。至此，加密市场通过法币直接出入金的渠道被切断，许多交易者开始转向更便捷的 USDT 作为资金的桥梁。

2017 年 9 月初，USDT 的发行总量约为 3.19 亿枚，到 2018 年 1 月，这一数据增长至 14.8 亿枚，自此进入了高速增长期。2018 年末的发行总量超过 19 亿枚，到 2019 年初 USDT 超过比特币成为全球交易量最大的加密货币。

在发展的初期，除了高歌猛进的增发之外，质疑声也始终伴随着 USDT。主要是市场对于 Tether 公司的储备金状况存在争议。Tether 从未提供过由“四大”会计师事务所出具的全面、独立的审计报告，取而代之的是由非顶级会计师事务所（如 BDO Italia）出具的“证明报告”（attestation），这些报告仅在特定时间点确认其资产大于或等于负债，但并未详细披露储备金的构成、托管方以及风险管理细节。

信任的脆弱性在 2018 年 10 月 15 日得到了集中体现。由于市场对 Bitfinex（Tether 的关联交易所）和 Tether 合作银行关系的担忧加剧，USDT 的价格在多个交易所出现“脱锚”，一度跌至 0.87 美元。这一事件虽然短暂，却暴露了其作为市场核心计价单位的潜在系统性风险。后来的监管文件更揭示，在 2016 至 2018 年间，Tether 的法币储备仅有 27.6% 的时间是充足的，这证实了市场的担忧并非空穴来风。在此背景之下，市场对于合规、透明的稳定币具有更大的期待，也让更多企业看到了稳定币的潜力。同年多个稳定币在市场上诞生，如 TrueUSD (TUSD)、USD Coin (USDC)、Paxos Standard (PAX)、Gemini Dollar (GUSD) 等，并在当年迅速占据了 24.9% 的市场份额，形成了一超多强的市场格局。

2018 年，美国金融科技公司 Circle 和加密货币交易所 Coinbase 联合成立的 Centre 联盟，于同年 9 月正式推出了 USD Coin (USDC)。

与 USDT 模糊的储备策略形成鲜明对比，USDC 从一开始就承诺，其储备金 100% 由现金及短期美国国债等高流动性、低风险的资产构成。此外，USDC 在设计之初就将自己纳入监管框架之内，并聘请全球知名的会计事务所（早期为 Grant Thornton，后期升级为“四大”之一的德勤）进行定期的月度证明，并向公众发布详细的储备金报告。截至目前，Circle 持有美国 50 个州的相关许可牌照以及英国、新加坡、法国、百慕大等多个国家和地区的许可牌照。

在 USDT 信任危机的背景下，USDC 从诞生之初便凭借其合规透明的策略赢得了市场的

青睐。截至 2018 年 11 月 25 日的数据显示，USDC 占据了稳定币 5.96% 的市场份额（发行量约为 1.74 亿枚）。截至 2025 年 7 月，USDT 的发行总量约为 1594.6 亿枚，仍是全球发行量最大的稳定币。USDC 在全球的发行总量达到 619 亿枚，成为发行量第二大的稳定币。USDT 和 USDC 占据了约 86.47% 的市场份额，稳定币市场进入双寡头时代。

2025 年，USDC 的发行量增速明显高于 USDT，且交易所余额仅为 20.18%，远低于 USDT 的 59.55%。在平均的交易金额上，USDC 的单笔平均交易额达到 9 万美元，相较 USDT 的 3.8 万美元高出不少。而在日均交易笔数方面，USDC 以 17.1 万笔已经逼近 USDT 的 22.7 万笔。种种迹象表明，USDT 虽仍保持着稳定币领域的绝对优势，但 USDC 的追赶正步步紧逼。根据测算，在保持当前的增速情况下，USDC 的发行量将于 2030 年前后超越 USDT。

## （二）. 稳定币的技术发展变化：从现金资产抵押、算法稳定币到短期美债、算法混合抵押性的变化

稳定币的最初设计目标，是为了解决加密货币交易中的定价、法币出入金等痛点而提出的解决方案。在这一阶段，稳定币的价值支撑首要目标是相对稳定且有着实际的现金兑换能力。因此，最早的稳定币如 USDT，采用的是以现金为主，加上一些商业票据、公司债券、担保贷款等多种资产构成的储备金库。对持有稳定币的用户来说，USDT 确实解决了加密货币流通中的便捷性问题，但本身并不产生收益，其资产的兑现能力也存在争议。

随着市场的需求发生变化，人们对稳定币的需求开始转向参与 DeFi 协议产生收益或直接产生利息。加密市场对于一个完全去中心化、无需信任第三方的纯粹的加密稳定币充满向往。因此，在这一阶段，一些以加密算法为底层核心，无需依赖任何实际抵押资产的算法稳定币应运而生。

在算法稳定币当中，最有代表性的就是由韩国企业 Terraform Labs 发行的 UST(TerraUSD)。这种稳定币系统采用双代币模式发行，不依赖任何链下美元抵押，仅通过算法和套利机制来维持。

为了吸引市场投入更多资金进入这种算法循环，Terraform Labs 推出了一个名为 Anchor 的借贷协议。该协议提供高达年化约 20% 的收益，从市场的角度而言，稳定币不再只是一种加密现金，也成为具有收益的理财产品。

在 2022 年 5 月初，算法稳定币 UST 的流通市值一度超过 180 亿美元，成为仅次于

USDT 和 USDC 的第三大稳定币。但在 2022 年 5 月，以 UST 为代表的纯算法稳定币迎来了崩盘，在 72 小时内 UST 与美元脱锚，最低跌至不足 0.1 美元。这一崩盘也给加密市场带来了巨大的震动，不仅是 Terraform Labs 发行的两个代币市值归零（此前总市值超过 600 亿美元），也引发了行业的剧烈震荡。三箭资本、Celsius 等一众大型加密机构的破产清算，开启了 2022 年的深度熊市。此后，纯算法稳定币的模式声誉扫地，新项目几乎不再采用该模型。

虽然算法稳定币最终宣告失败，但随着稳定币市场规模不断扩大，其应用已不仅限于加密市场交易。在全球动荡加速，部分地区地缘政治不稳定的背景下，包括全球贸易商和欠发达地区在内的传统金融领域也开始使用稳定币。

在这种背景下，对于稳定币的安全性、稳定性就有了更高的要求。此外，一些新兴的稳定币项目为了能与 USDT、USDC 等传统稳定币竞争，也需要寻求具有收益效果的稳定币发行模式。于是，稳定币市场的技术方向再次演进。老牌稳定币巨头们纷纷转向采用现金 + 美国短期国债这两种在市场上被认为风险最低的资产组合。

### （三）. 稳定币的市场应用变化：从炒币定价工具到全球资产新宠

在市场格局与技术的演进背后，是稳定币的市场需求变化。最初，稳定币的应用场景主要是为加密货币交易者提供“避风港”，即交易者从而在锁定利润或对冲下行风险的同时，无需将资金撤出加密生态系统。

随着去中心化金融（DeFi）的爆发，从根本上改变了稳定币的属性，使其从一种被动的静态资产转变为一种活跃的、能够产生收益的资本。这一转变极大地激发了对稳定币的需求，推动其市值呈指数级增长。在这一阶段，用户可以将稳定币存入如 Aave 和 Compound 等 DeFi 协议，通过链上借贷赚取利息。同时，以 Uniswap 和 Curve 为代表的去中心化交易所（DEX）也需要通过稳定币（如 USDC/ETH 池）给日益活跃的链上交易提供流动性。根据欧洲央行的一份调查显示，截至 2022 年 5 月，稳定币在去中心化交易所中提供了约 45% 的流动性。

而在支付领域，由于比特币、以太坊等公链的交易速度较慢（2022 年 USDT 的平均确认时间约为 14 秒），Gas 费用较高，与传统的互联网支付相比没有优势，因此稳定币始终未能在支付领域大范围应用。不过，在一些特殊的支付场景下，稳定币正逐渐成为最优选择。如在跨境支付中，传统的支付体系通常需要更长的结算周期（通常需要 3-5 个工作日），费用较高。与之相比，稳定币全天候的结算周期，相对低廉的手续费用等特点（相比传统方

式可节省 60% 以上的费用）。因此，近年来，稳定币在跨境支付领域的应用越来越广泛。

| 链上稳定币交易与传统银行电汇对比 |        |                          |                                           |
|------------------|--------|--------------------------|-------------------------------------------|
| 2025全球稳定币产业发展报告  |        |                          |                                           |
| 转账方式             | 网络/系统  | 估算成本 (美元)                | 估算结算时间                                    |
| 稳定币转账            | Solana | 综合费用约为0.01美元             | 约400毫秒至几秒内完成最终结算                          |
|                  | 以太坊    | 主网1美元左右，Layer2 网络0.1美元左右 | 主网约5~20秒，Layer2网络提供近乎即时的交易确认，通常在几秒到一分钟内完成 |
| 传统银行电汇           | 国际电汇   | 25~60美元以上（含中间行费用）        | 1~5个工作日                                   |

数据统计时间：2025年7月11日

在那些本国货币急剧贬值、通货膨胀高企的国家（如阿根廷、土耳其、尼日利亚、黎巴嫩），稳定币已成为一种至关重要的财富保值工具。这种应用场景的采纳规模相当可观。在阿根廷，超过 60% 的加密货币用户会定期将比索兑换成稳定币。在所有新兴市场中，稳定币是应用最广泛的价值转移类加密资产，其中印度、尼日利亚和印度尼西亚等国的使用率位居前列。

如今，稳定币的主要需求方来自传统金融机构和国家。对传统金融机构来说，随着加密资产成为受认可的新兴资本市场，稳定币是进入这个市场最直接、最稳定的桥梁。尤其是现实世界资产（Real-World Assets, RWA）的结算基本都要通过稳定币实现。

另一方面，对美元稳定币的采纳，已不仅仅是一种技术趋势，更是一个具有重要地缘政治意义的现象。由于大多数稳定币目前都采用美国国债作为储备金，稳定币也就成为美国国债一股新的购买力量。这一点，随着美国政府高层的频频表态与稳定币法案《GENIUS 法案》的推进，将成为显而易见的趋势。

稳定币的演进历程，是一部从解决加密世界内部摩擦的简单工具，到成长为具有全球影响力的多功能金融资产的宏大叙事。其发展轨迹清晰地划分为三个关键阶段：作为加密交易的“后台工具”诞生；在 DeFi 浪潮中被激活，成为“链上生息资本”；以及在经历 Terra 崩盘的“大浪淘沙”后，步入“全球化应用”的新阶段。

### 三．稳定币的主流模式与代表项目

稳定币旨在通过不同的机制来维持其价值的稳定性。这些机制大致可分为三类，每种模式都有其独特的运行逻辑、代表项目以及相应的风险与优势。

## （一）. 法币抵押型 (Fiat-Collateralized)

这是最常见且最成熟的稳定币模型。其核心机制是，发行方为每一枚发行的稳定币，都在银行或受监管的金融机构中持有等值的法定货币（如美元）或高流动性的等价物（如短期国债）作为储备金。用户可以向发行方存入法币来铸造新的稳定币，也可以将稳定币赎回为等值的法币，发行方则会销毁相应的代币。这种 1:1 的支持关系旨在确保稳定币的价值始终与其锚定的法币保持一致。

代表项目：Tether (USDT) 和 USD Coin (USDC) 是该领域的两大巨头，占据了绝大部分市场份额。其他知名项目还包括 PayPal 发行的 PYUSD 和 Gemini Dollar (GUSD)。

主要优势：该模型设计简单，易于理解，并提供了最高的价值稳定性，使其成为可靠的交易媒介和价值储存工具。

主要风险：其核心风险在于中心化。用户必须信任发行方能够妥善保管储备金并履行赎回承诺。这带来了托管风险（如储备金被盗或管理不善）和交易对手风险，因此需要定期的独立审计来验证储备金的充足性与透明度。

## （二）. 加密资产抵押型 (Crypto-Collateralized)

此类稳定币通过在区块链上锁定其他加密资产（如以太坊）作为抵押品来发行。由于抵押品本身价格波动较大，该模型通常采用“超额抵押”策略，即锁定的加密资产价值远高于发行的稳定币价值（例如，锁定价值 200 美元的以太坊铸造 100 美元的稳定币）。整个流程通过智能合约自动执行，使其比法币抵押模式更为去中心化。如果抵押品的价值因市场波动而跌破某个阈值，智能合约会自动清算这些资产以偿还贷款，从而保护稳定币的价值。

代表项目：MakerDAO 发行的 Dai (DAI) 是该类别中最著名和最成功的例子。早期的 BitUSD 也是一次加密抵押的尝试，但以失败告终。

主要优势：更加去中心化和透明，因为抵押和清算过程都在链上公开可见，减少了对中心化托管方的依赖。

主要风险：风险主要来自抵押品的市场波动性和智能合约的安全性。如果抵押资产价格发生极端暴跌，可能会导致清算不及时，从而使稳定币脱钩。此外，智能合约中的漏洞也可能被黑客利用。

### (三). 算法 / 混合型 (Algorithmic/Hybrid)

算法稳定币不依赖任何抵押品，而是试图通过算法和智能合约来自动调节其供应量，以维持与目标资产（如美元）的挂钩。当稳定币价格高于 1 美元时，算法会增发代币以增加供给、压低价格；当价格低于 1 美元时，则会回购并销毁代币以减少供给、提升价格。这种模式也被称为“铸币税模型”（Seigniorage Model）。

代表项目：TerraUSD (UST) 是算法稳定币历史上最臭名昭著的案例，其通过与姊妹代币 LUNA 的套利机制维持稳定，但最终在 2022 年 5 月经历了灾难性的死亡螺旋并彻底崩溃。

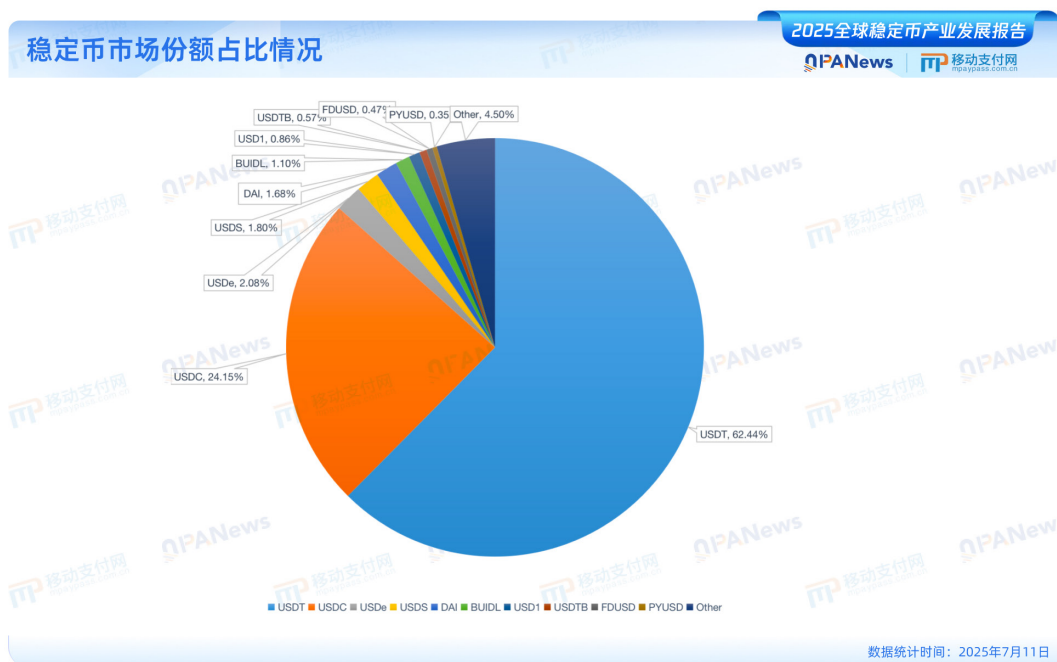
主要优势：理论上可以实现完全的去中心化和资本效率，因为它不需要锁定任何外部资产作为抵押。

主要风险：该模型被证明是极其脆弱和高风险的。其稳定性完全依赖于市场对算法的持续信心和套利者的参与。一旦信心崩溃，很容易陷入恶性循环，导致系统性内爆，正如 Terra/UST 的失败所展示的那样。鉴于其巨大风险，欧盟 MiCA 等监管框架已实际上禁止了此类稳定币的发行。一些项目正尝试结合抵押与算法的混合模型（如 Frax）以增强稳定性。

## 第二章：稳定币在全球市场的格局与生态分析

### 一．市场宏观概览：规模、份额与交易量

截至 2025 年 7 月，全球稳定币市场规模已超过 2500 亿美元。其中，Tether 发行的 USDT 仍以 1594 亿美元的总发行量占据第一，占比约 62.44%；Circle 发行的 USDC 发行量约为 619 亿美元，占比约 24.15%。这两种稳定币的总发行量占全球稳定币总发行量的 86.59%。



全球月活用户地址数约为 3000 万，全球持币地址数量超过 1.68 亿个，月链上转账金额超过 2.8 万亿美元。

截至 2025 年第一季度，稳定币总市值已约占美国 M2 货币供应量的 1%，较 2024 年初的 0.63% 实现显著跃升，标志着其正加速向传统货币体系渗透。2024 年，Tether 已成为美国国债的第七大购买者，而整个稳定币发行商群体的持仓量，使其成为全球前二十大美国国债的直接持有者之一，规模甚至超过了德国等主权国家。

截至 2025 年 7 月，稳定币年转账总额高达 36.3 万亿美元，已超越传统支付巨头 Visa 与 Mastercard 的总和。

从交易类别分析来看，机器人和高频交易发起的交易量仍是贡献交易量的主力，占比约为 79%。这部分的交易量包含智能合约的内部交易、交易所的内部钱包转账、机器人（MEV 机器人）以及其他高频刷量的交易量。

根据 Visa 的数据，近 12 个月、近 3 个月、近 1 个月的正常交易占比分别为 20.9%、21.69%、22%。这一变化显示，剔除机器人及交易所内部转账后，由真实用户发起的交易占比正稳步提升。

| 全球主要法币稳定币情况 |           |      |              |
|-------------|-----------|------|--------------|
| 法币类型        | 市值（亿美元）   | 币种数量 | 24小时成交额（亿美元） |
| 美元稳定币       | 2567 亿美元  | 164  | 605 亿美元      |
| 欧元稳定币       | 4.91 亿美元  | 21   | 6100 万美元     |
| 日元稳定币       | 882.6 万美元 | 4    | 8658 美元      |
| 英镑稳定币       | 51.1 万美元  | 2    | 11405 美元     |
| 韩元稳定币       | 32.57 万美元 | 1    | 40680 美元     |
| 里拉稳定币       | 1353 万美元  | 2    | 54518 美元     |

数据统计时间：2025年7月11日

在法币的份额方面，美元稳定币约 99% 的市场份额，是稳定币领域的绝对龙头。欧元稳定币的市值规模仍不足 5 亿美元。其他国家的稳定币市值规模更是处于萌芽状态。

交易所的份额：不同的稳定币在使用场景中的差异较大。以以太坊链上的 USDT 为例，从 2023 年以来在交易所的比例从 23.4% 到 2025 年 7 月最高上涨至 59.55%。在加密货币的交易行为中，USDT 是主要的价值兑换代币。而 USDC 则有所不同，同周期内，USDC 在交易所的比例最高约为 20%，远低于 USDT。

在公链占比方面，以太坊仍是稳定币发行量最大的公链，截至 2025 年 6 月，以太坊上发行的稳定币约为 1156.9 亿美元，占比 50.41%。其次是 Tron 链，以 785 亿美元的发行量占据约 34.23% 的份额。此外，Solana、BSC 与 Arbitrum 分列稳定币发行量的第三至第五位。

## 二. 稳定币产业生态图谱

稳定币的产业体系由一系列参与机构构成，在此我们按照自上而下将其分为核心层、中间层、应用层和支撑层四个部分。

| 稳定币产业图谱       |       |                   | 2025全球稳定币产业发展报告                                                                                            |
|---------------|-------|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|               |       |                   | IPANews 移动支付网                                                                                              |
| 核心层：发行与底层基础设施 | 发行商   | 法币抵押型 (加密原生)      | Tether (USDT), Circle (USDC), First Digital (FDUSD)、World Liberty Financial USD (USD1)                     |
|               |       | 法币抵押型 (传统金融与金融科技) | PayPal (PYUSD), 摩根大通 (JPM Coin), BlackRock USD (BUIDL), Franklin Onchain U.S. Government Money Fund(BENJI) |
|               |       | 加密资产与RWA抵押型       | MakerDAO (DAI), Frax (frxUSD), Ethena (USDe)                                                               |
|               | 基础设施  | 公链 (L1s & L2s)    | 以太坊 (Ethereum), 波场 (Tron), Solana, Base, BSC, Arbitrum, Polygon, Hyperliquid                               |
| 中间层：流动性、托管与接入 | 流动性场所 | 中心化交易所 (CEXs)     | 币安 (Binance), Coinbase, Kraken, OKX                                                                        |
|               |       | 去中心化交易所 (DEXs)    | Uniswap, PancakeSwap, Hyperliquid                                                                          |
|               | 托管与安全 | 机构级数字资产托管商        | Fireblocks, Anchorage Digital, Cobo                                                                        |
|               |       | 传统金融托管机构          | 纽约梅隆银行 (BNY Mellon), 渣打银行 (Standard Chartered)                                                             |
| 应用层：支付与金融服务   | 支付    | 出入金通道与跨链桥         | Transak, Mercuryo, Ox Protocol, Symbiosis                                                                  |
|               |       | 全球支付网络 (传统金融)     | Visa, 万事达卡 (Mastercard), Stripe, Worldpay                                                                  |
|               |       | 企业与B2B用户          | PayPal, SpaceX, 西门子 (Siemens), 其他财富500强公司                                                                  |
|               | 金融服务  | 汇款与P2P            | MoneyGram, Bitso, Yellow Card                                                                              |
|               |       | DeFi借贷与收益农场       | Aave, Compound, Yearn.finance                                                                              |
| 支撑层：监管、合规与资本  | 监管    | RWA代币化            | 贝莱德 (BlackRock) (BUIDL基金), Ondo Finance                                                                    |
|               |       | 监管机构与框架           | 欧盟 (MiCA), 美国 (GENIUS法案), 香港 (稳定币条例)                                                                       |
|               | 信任与验证 | 审计与鉴证机构           | 德勤 (Deloitte) (为Circle服务), BDO (为Tether服务), 其他“四大”会计师事务所 (普华永道, 安永, 毕马威)                                   |
|               |       | 区块链分析与合规工具        | Chainalysis, Elliptic, Notabene                                                                            |
|               | 数据与合规 | 数据与研究平台           | Kaiko, Glassnode, Nansen, Dune Analytics                                                                   |
|               | 资本    | 风险投资与机构投资者        | a16z, Pantera Capital, Brevan Howard Digital                                                               |

数据统计时间：2025年7月11日

### (一). 核心层：发行与底层基础设施

在稳定币的发行和运行当中，最核心的部分就是发行商与作为底层基础设施的公链。其中发行商根据不同的发行机制和资产储备方式为稳定币的资产安全提供最基础的价值保障。而底层的区块链网络，则从技术角度为稳定币的传输、运行、安全提供基础。在发行商可分为两大主流：一类是法币抵押型，包括 Tether (USDT) 等加密原生发行方，以及 PayPal (PYUSD)、摩根大通 (JPM Coin) 等传统金融与科技巨头；另一类是加密资产与 RWA 抵押型，代表项目有 MakerDAO (DAI)、Frax Finance(FRAX)、Ethena(USDe) 等。

底层的区块链网络通常由公链组成，包括第一层 (L1) 和第二层 (L2) 解决方案。

代表项目：以太坊 (Ethereum) 是最主要的平台，此外还有波场 (Tron)、Solana、Base、BSC、Arbitrum、Polygon 等。

## (二). 中间层：流动性、托管与接入

这一层是连接稳定币与用户的桥梁，提供交易、安全存储和出入金等关键服务。

其中，中心化交易所 (CEXs) 和去中心化交易所 (DEXs) 是最主要的流动性场所，主要提供用户进行稳定币交易和兑换的主要场所。中心化交易所代表公司有币安 (Binance)、Coinbase、Kraken、OKX 等。去中心化交易所则是在链上直接进行点对点交易的平台，代表项目有 Uniswap、PancakeSwap 等。

资产的安全保管对机构和交易所至关重要。该领域主要由两类服务商构成：一是 Fireblocks 等数字资产原生托管商，二是纽约梅隆银行等传统金融托管巨头。另外，还有出入金通道与跨链桥：帮助用户在法币和加密货币之间进行转换，或在不同区块链之间转移资产。代表公司 / 项目有 Transak、Mercuryo、0x Protocol。

## (三). 应用层：支付与金融服务

应用层是稳定币生态系统价值实现的最终环节，涵盖了从日常支付到复杂金融活动的各类场景。这一层直接面向终端用户和企业，是稳定币“出圈”并融入主流经济的关键。

支付领域：稳定币凭借其高效率、低成本和可编程的特性，正在被广泛采用。传统的支付巨头也开始集成稳定币，扩大其应用场景。代表公司有 Visa、万事达卡 (Mastercard)、Stripe、Worldpay。

企业与 B2B 应用：越来越多的大型企业开始探索使用稳定币进行跨境结算和资金管理，以提升效率并降低成本。代表性用户包括 PayPal、SpaceX、西门子 (Siemens) 等财富 500 强公司。

在汇款与 P2P 支付领域，对于个人用户而言，稳定币为跨境汇款和点对点 (P2P) 支付提供了传统金融渠道之外的便捷选择。该领域的代表公司有 MoneyGram、Bitso、Yellow Card 等。

在金融服务领域，稳定币是链上金融活动中不可或缺的核心资产。

DeFi 借贷与收益农场：在去中心化金融（DeFi）领域，稳定币是最核心的计价单位、抵押品和借贷资产。用户可以通过在协议中存入稳定币来获取收益。代表项目有 Aave、Compound、Yearn.finance。

RWA 代币化：随着真实世界资产（RWA）代币化的兴起，稳定币在其中扮演着计价和结算工具的角色，促进了链下资产在链上的流动。该领域的代表项目有贝莱德 (BlackRock) 的 BUIDL 基金和 Ondo Finance。

#### （四）. 支撑层：监管、合规与资本

支撑层为整个生态系统的健康、可持续发展提供了外部保障，确保其在合规、透明的轨道上运行，并获得充足的资本支持。

监管与合规方面，随着稳定币体量和影响力的扩大，全球监管日趋明朗化。

监管机构与框架：各主要经济体的监管机构正在为稳定币建立明确的法律框架，以管理风险、保护消费者。代表性的监管框架包括欧盟的《加密资产市场监管法案》(MiCA)、美国正在推进的《GENIUS 法案》以及香港即将实施的《稳定币条例》。

数据与合规工具：区块链分析公司提供合规工具，帮助企业监控交易、遵守反洗钱 (AML) 等法规。代表公司有 Chainalysis、Elliptic、Notabene。

在信任与验证方面，透明度是稳定币获得用户信任的基石。

审计与鉴证机构：专业的第三方会计师事务所为稳定币发行商提供储备金审计和资产鉴证服务。例如，德勤 (Deloitte) 为 Circle(USDC) 提供审计服务，BDO 为 Tether(USDT) 提供储备金证明，其他“四大”会计师事务所也深度参与其中。

在数据与资本方面，数据服务商和投资者为生态发展提供了信息和资金支持。

数据与研究平台：这些平台提供专业的链上数据分析、市场行情和研究报告，为投资者和开发者提供决策依据。代表公司有 Kaiko、Glassnode、Nansen、Dune Analytics。

风险投资与机构投资者：VC 和机构投资者是推动稳定币生态创新的重要资本力量，为生态中的初创公司和项目注入发展资金。代表性的投资机构有 a16z、Pantera Capital、

Brevan Howard Digital。

### 三．各个公链的稳定币格局与发展路线

公链是稳定币发行的基础设施，由于不同的公链在性能和生态上存在巨大差异，这也导致稳定币在不同公链上的发行存在显著差异。

| 主要稳定币公链关键数据对比   |              |               |        |            |             |
|-----------------|--------------|---------------|--------|------------|-------------|
| 2025全球稳定币产业发展报告 |              |               |        |            |             |
| 公链              | 平均单笔交易金额（美元） | 稳定币月活独立钱包数（万） | 平均交易时间 | 平均交易费用（美元） | 稳定币供应量（亿美元） |
| 以太坊             | 32873        | 305           | 5-20 秒 | 1          | 1266.3      |
| Tron            | 6388         | 1151          | 1-3 秒  | 0.5        | 810.6       |
| Solana          | 2097         | 326           | 400 毫秒 | 0.01       | 108.9       |
| BSC             | 1320         | 1662          | 1.5 秒  | 0.01       | 105         |
| BASE            | 2626         | 239           | 2 秒    | 0.1        | 41.99       |

数据统计时间：2025年7月11日

#### 以太坊：机构资产参与 DeFi 的价值沉淀池

截至 2025 年 6 月，以太坊的稳定币市值 1252 亿美元，占据所有稳定币发行量 50% 的份额。在以太坊上占比最高的稳定币仍是 USDT，据 Tether 官方浏览器数据，USDT 在以太坊上的发行量市值达到 738 亿美元。不过，以太坊上的 USDT 发行量在进入 2025 年后出现下滑。2024 年全年 USDT 在以太坊链上的发行量增长了 83.1%，但进入 2025 年后，截至 5 月 21 日，以太坊上的 USDT 发行量从 769 亿枚降至 738 亿枚。

以太坊上共有约 790 万个持币地址，平均每个地址的 USDT 持有量约为 9333 枚，远超其他公链。以太坊的单笔 USDT 转账金额平均约在 4 万美元上下，同样也是所有公链中最高的。这与以太坊上活跃的 DeFi 活动密不可分，以太坊已成为机构与加密交易大户们参与 DeFi 的主要资金沉淀池。

#### Tron：加密资产流转的流量池

相比以太坊的大额资金沉淀特性，Tron 作为稳定币第二大公链，更像是一个繁忙的交易港口。Tron 的稳定币生态呈现出 USDT 高度集中的格局，在 Tron 发行的 800 亿美元稳定币市值当中，USDT 的份额占据 99%。相比以太坊，Tron 的交易速度更快，链上费用更低，也获得了更多小额交易的青睐。截至 2025 年 6 月的数据显示，Tron 是稳定币交易量最活跃的公链，最高单月交易量达到 2938 亿美元，占到所有公链的 39.8%，不过其链上的平

均单地址持有金额约为 1197 美元，与以太坊有着明显差距。

## Solana：稳定币的高速新引擎

近年来，Solana 以高性能、高活跃度的生态状况成为最热门的公链之一。Solana 也成为许多新稳定币的首选公链之一。据 PANews 统计，2024 年初，Solana 上的稳定币发行量约为 18 亿美元，到 2025 年 5 月份最高达到 131 亿美元，增幅达到 627%。

从内部结构来看，USDC 是 Solana 上的首选稳定币，占据 Solana 上 69.79% 的市场份额。USDT 在 Solana 上的份额约为 21.69%。PayPal 发行的 PYUSD 在 Solana 上目前有 2.129 亿美元的市值，仅次于以太坊，占比约为 22.9%。Solana 现在是不少新型稳定币的优先选项之一。

## Base：Coinbase 赋能的增速冠军

Base 作为由美国交易所 Coinbase 孵化的以太坊 L2 公链，依托 Coinbase 的生态体系在近 2 年成为最活跃的公链之一，在稳定币领域同样如此。在稳定币的市值方面，Base 自 2024 年 1 月的 1.77 亿美元增长至 41.65 亿美元，增长率达到 2253%，是稳定币市值前五的公链中增幅最大的。USDC 是 Base 上最主流的稳定币，占比达到了 89.25%。Base 也是 USDC 除以太坊之外累计交易量最大的公链。

## BSC、Hyperliquid 等其他公链

BSC 的稳定币发行量也在 100 亿以上，且进入 2025 年后，其稳定币发行量迎来了大幅上升，从年初的 68 亿美元增加至 104 亿美元。这主要得益于特朗普家族的 DeFi 项目 World Liberty Financial 发行的 USD1。截至 2025 年 6 月，这个新推出的稳定币在 BSC 链上发行了 21.6 亿美元，成为 BSC 链上第二大的稳定币。此外，USDT 以接近六成的份额仍是 BSC 链上最大的稳定币种。

Hyperliquid 是 2024 年末上线的新 Layer1 公链，同时也是目前最活跃的去中心化衍生品交易所。虽然成立时间不长，但 Hyperliquid 的活跃交易创造了大量稳定币需求，自上线以来，Hyperliquid 的稳定币总市值已经达到 37 亿美元，排名所有公链的第六位。其中 USDC 占比 96.48%，成为 Hyperliquid 上体量最大的稳定币。

## 第三章 稳定币的核心应用场景

### 一．跨境支付与贸易

过去稳定币在跨境贸易结算中的应用，大致可以分为三个阶段，即萌芽期（2020 年前）、探索期（2020 年到 2022 年）、爆发期（2023 年至今）。

萌芽期：主要的稳定币发行机构成立时间尚短，如 Tether（2014 年）。在 2020 年前，稳定币的模式与场景尚处于萌芽阶段。特别是以 USDT 为代表的稳定币在 2020 年前经历过数次脱锚，远没有达到跨境货贸结算所需要的价值稳定要求。

探索期：2020 年到 2023 年间，稳定币的模式逐渐成熟，脱锚情况逐渐减少，币值逐渐稳定，探索解决部分场景的稳定币结算需求成为了行业参与者关注的方向；此外，2020 年全球疫情流行背景下，线上跨境支付结算的需求暴增，也给稳定币发展带来了机遇；俄乌冲突等全球地缘政治影响下，稳定币在支付领域获得了难得的应用契机。

爆发期：2023 年开始，包括 PayPal、Stripe 等传统支付巨头陆续入局稳定币，使得全球稳定币发展提速；此外，包括中国香港、新加坡、迪拜、美国等国家或地区对稳定币的态度开始转变，使得其发展速度呈现爆发趋势。根据德意志银行数据显示，2020 年，稳定币总市值约为 200 亿美元，截至 2025 年 7 月，稳定币总市值已经超过 2500 亿美元，在 5 年左右增幅超过 1100%。

相对于传统跨境支付方式，稳定币在跨境支付场景中拥有高效、低成本的优势。但目前缺点也很明显，即缺乏足够的监管措施，容易沦为洗钱工具。

传统支付的痛点：借助 SWIFT 系统的代理行模式，跨境支付交易需要经过多级传递，交易效率低（3-5 个工作日不等）、成本高（费率 1%-3% 不等）。此外，对于金融基础设施不发达或受地缘政治制裁的国家或地区，SWIFT 难以满足普通的跨境结算需求。但经过几十年的发展，SWIFT 代理行跨境支付模式的合规路径更为成熟，是相对较为稳妥、安全的跨境支付结算方式。

稳定币的优势：基于区块链技术，稳定币在支付领域的应用可以做到“支付即结算”，实现秒级到账；此外，由于没有支付网络交换费率、收单等角色的存在，其支付费率可以非常低。

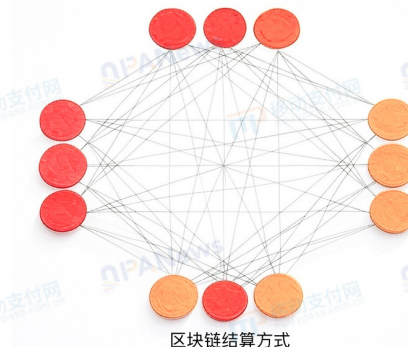
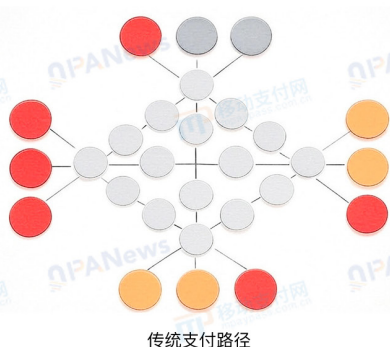
传统支付结算路径：商户资金——海外收单机构——SWIFT/ 结算网络——境内支付机构——境内银行账户

基于区块链的稳定币结算方式：点对点（P2P）价值转移。

#### 传统支付结算路径与区块链结算方式对比

2025全球稳定币产业发展报告

移动支付网 | QIPANews



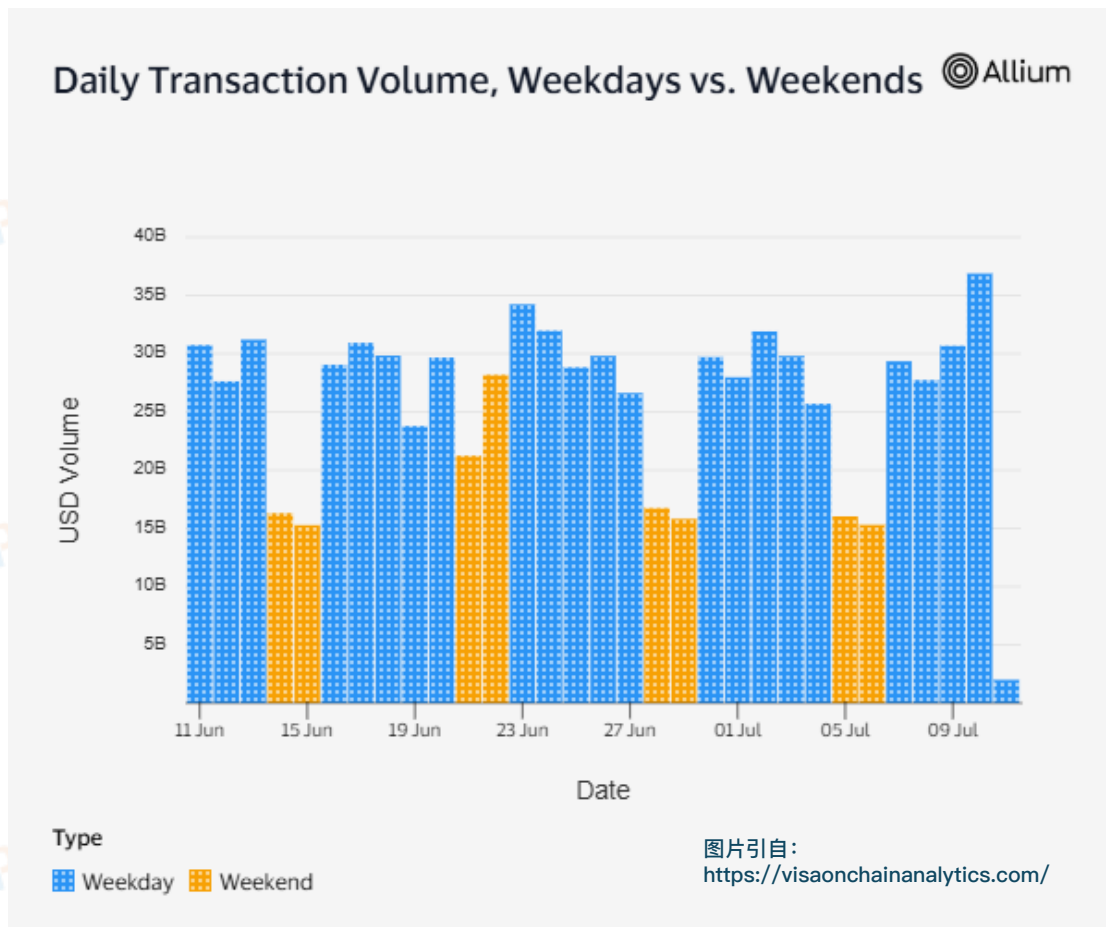
数据统计时间：2025年7月11日

目前，诸多主要服务于跨境贸易的支付企业正在紧锣密鼓地参与到稳定币浪潮之中。

连连数字：2024 年 12 月，其全资附属公司 DFX Labs Company Limited 获得香港证券及期货事务监察委员会颁发的虚拟资产交易平台（VATP）牌照。另据报道，连连数字也将在新加坡和中国香港申请稳定币牌照。

Nuvei：加拿大支付商 Nuvei 通过与 Visa、Mastercard、Rain、BitGo、Circle 和 OKX 等行业巨头的战略合作，积极推动稳定币在全球支付生态系统中的应用。其主要动作集中在拉丁美洲市场，利用区块链技术为商家提供快速、安全和低成本的跨境支付和结算服务。

Stripe：作为国际支付巨头，Stripe 通过收购 Bridge 和 Privy 等企业来搭建稳固的稳定币基础设施；在 2025 年 5 月，其推出“Stablecoin Financial Accounts”，支持全球 101 个国家和地区的企业用户持有 USDC 或 USDB 稳定币余额，可通过法币及加密通道收发资金。



另外，通过对稳定币的交易量峰谷时段分析，能够看到工作日阶段的稳定币交易量明显高于周末。这在某种程度上印证了当前的稳定币交易行为主要由大型机构或企业主导，个人用户发起的交易量已经不再占据主导地位。2024 年渣打银行旗下的 Zodia Markets 铸造的 USDC 净额已达到了 40 亿美元（Zodia Markets 是机构数字资产经纪公司，为全球客户提供包括场外交易和链上外汇等服务）。

## 二．DeFi 交易的定价之锚与流动性关键组成

在去中心化金融（DeFi）领域，稳定币扮演着一个看似简单却至关重要的角色：价值的锚。在稳定币普及之前，DeFi 交易面临着“双重波动”的困境。当交易者用一种波动性资产（如以太坊 ETH）去兑换另一种波动性资产（如某个山寨币）时，他们不仅要承担山寨币价格变化的风险，还要承担 ETH 自身价格变化的风险。

在 DeFi 活动中，不仅要进行简单的代币兑换，通常还涉及借贷、提供流动性、质押、

清算等多种复杂功能。对于专业的 DeFi 投资人来说，通常极小的波动就意味着机会与损失。因此，这种不确定性使得风险管理、借贷清算和衍生品定价变得极其复杂和不可靠。可以说，没有稳定币，DeFi 的崛起将无从谈起。

而稳定币在 DeFi 活动中除了作为价格的锚定标准之外，现在也是各个去中心化交易所（DEX）提供流动性的基础资产类型。以 Uniswap 为例，截至 2025 年 7 月，稳定币相关的资金池总 TVL 约为 13 亿美元，占 Uniswap 总 TVL（39.29 亿美元）的 33%。

然而，稳定币在此类应用中也存在局限性。由于各个公链通常采用各自的治理代币作为链上交易费用（Gas）的支付方式，如 ETH、SOL、TRX 等。因此，当钱包地址中仅有稳定币而无公链原生代币（如 ETH、SOL）时，用户将无法支付 Gas 费来完成交易。市场上有不少的热门 DEX 交易对目前都采用直接与 ETH/SOL 等网络基础代币兑换的方式。

在 DeFi 的借贷领域，稳定币也是最受欢迎的资产类别。出借用户倾向于存入稳定币（如 USDC、DAI）来赚取利息，因为其回报是以稳定的美元价值计算的，收益可预测性强，风险较低。借款人也偏好借入稳定币，因为这能确保他们获得价值可预测的资金，用于其他投资或消费。

随着 DeFi 的成熟，机构投资者需要一个可靠的、符合其风险管理要求的价值锚点来参与 DeFi。在这个过程中，受监管、透明度高的稳定币（如 USDC）成为了机构进入 DeFi 世界的首选桥梁。通过 Fireblocks 和 Anchorage Digital 等企业级数字资产平台，接入 Uniswap、Aave、Compound 等主流 DeFi 协议，并使用稳定币进行交易、借贷和流动性提供。以太坊及其 Layer-2 网络，凭借其强大的安全性和庞大的 DeFi 生态系统，已成为机构级稳定币活动的主要场所。

### 三．零售支付场景

稳定币的高效与低成本，同样为零售支付场景带来了巨大的想象空间。其中京东、沃尔玛、Shopify、亚马逊等零售巨头已经对稳定币表现出积极的兴趣。

京东：2024 年 7 月，京东币链科技入选香港金融管理局（HKMA）首批“稳定币发行人沙盒”参与者。2025 年 6 月，京东稳定币已进入沙盒测试第二阶段，测试场景包括跨境支付、投资交易和零售支付，面向零售和机构用户提供移动端及 PC 端应用。此外，京东还表示，

希望在全球所有主要的货币国家申请稳定币牌照，通过牌照实现全球企业之间的汇兑，将跨境支付成本降低 90%，效率提高至 10 秒钟之内。

亚马逊与沃尔玛：2025 年 6 月中旬，据《华尔街日报》报道，沃尔玛和亚马逊正评估在美国发行自有稳定币的可行性，或采纳第三方稳定币，目标是减少支付手续费、提升结算效率。该计划有望在《Genius 法案》明确监管框架后推进。消息人士称，两家公司亦考虑加入由商户主导的稳定币联盟。

Shopify：2025 年 6 月中旬，Shopify 与 Coinbase、Stripe 合作，让商户可以支持稳定币 USDC 支付，初期将于 2025 年 6 月底向美国和欧洲部分商户开放试点，随后逐步扩大至全体平台商户。该功能为默认启用，商户需手动选择关闭。

全球主流零售商对稳定币的探索情况

2025全球稳定币产业发展报告

QIPANews

移动支付网  
mpaypass.com.cn

| 零售商     | 稳定币类型      | 进展阶段 | 主要应用场景     | 合作伙伴            | 目标市场     |
|---------|------------|------|------------|-----------------|----------|
| 亚马逊     | 美元稳定币（拟）   | 探索阶段 | 跨境支付、零售支付  | 未公开             | 全球（优先美国） |
| 沃尔玛     | 美元稳定币（拟）   | 探索阶段 | 跨境支付、供应链金融 | 未公开             | 全球（优先美国） |
| Shopify | USDC       | 早期部署 | 电商支付、跨境交易  | Coinbase、Stripe | 34个国家    |
| 京东      | JD-HKD/USD | 沙盒测试 | 跨境支付、零售支付  | 渣打银行、天星银行       | 港澳及全球    |

数据统计时间：2025年7月11日

零售商的入局所考虑的因素包括：

节省成本：传统支付费率普遍在 1%–3%，而稳定币支付能够将成本降低至每笔交易仅几美分，甚至更低，大幅降低支付结算成本。

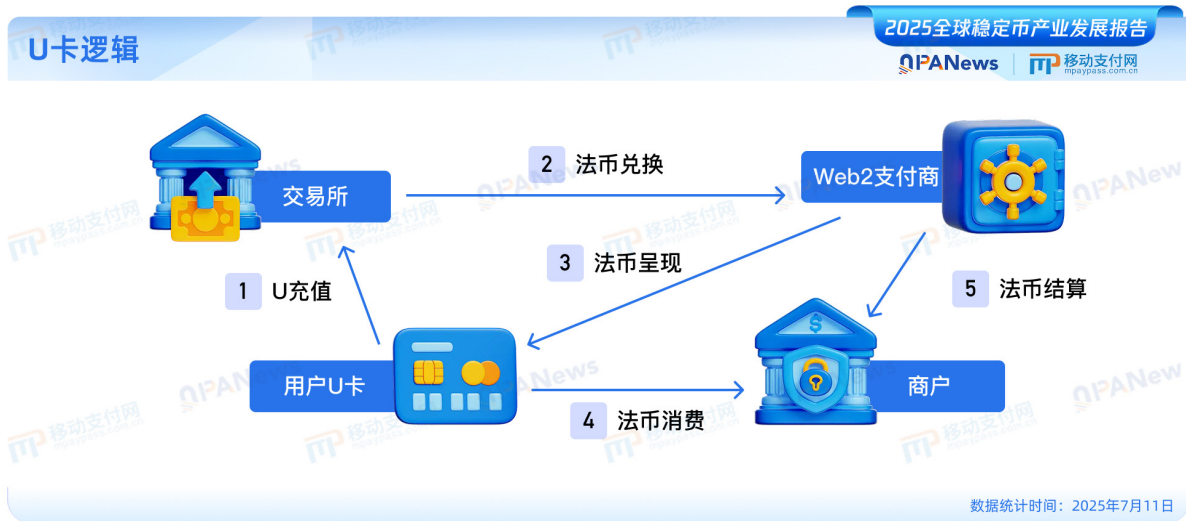
提升效率：将传统零售支付的结算时间从 3–5 个工作日，降低到秒级结算，提升资金使用效率，利好零售商与供应链。此外，在供应链金融环节，可以通过数据上链，使用智能合约进行稳定币支付等方式节省处理环节，提升资金流转效率。

扩大覆盖：由于诸多亚非拉地区的传统支付结算网络较差，本国货币汇率波动大，稳定币支付能够满足这些零售支付需求，提升零售商的支付服务能力。

此外，在线下零售交易场景中，U 卡（USDT/USDC 稳定币银行卡）正在被广泛应用。U 卡作为一种新兴的虚拟支付工具，在传统金融与去中心化世界之间架起桥梁，为用户带来更便捷、更灵活的支付体验。

但从 U 卡的核心使用逻辑来看，大多数场景仍然使用法币进行清算结算。稳定市场外交

易角色 OTC 往往通过与各大加密货币交易平台合作，后续与发卡行实现稳定币与法币的等价承兑来实现所谓稳定币在线下的支付可能。



U卡通过连接传统支付网络，最大化了稳定币在现实世界中的应用价值，具备申请便捷、结算高效等优势。然而，其发展也面临着不小的困境。

首先是资质要求高。U卡的发行方需要较为强大的发卡资质，获得 Visa、万事达卡等国际卡组织的资质认可，需要遵守严格的金融监管规则。

其次是成本较高。除需要承担稳定币与法币之间的承兑费用外，还需要支付成熟国际支付结算“四方模式”中的支付手续费。

最后是容易形成“影子”资金池。很多 U 卡服务商不直接发卡，而是通过与拥有发卡资质的传统银行或发卡机构合作，参与角色多则容易形成“影子”资金池，增加了资金泄露、洗钱等风险。

## 第四章 稳定币的全球监管

### 一．中国大陆的稳定币监管与发展

自 2013 年起，中国大陆对虚拟货币及其相关交易活动保持高度警惕，实施全面禁止的监管政策。

2013 年《关于防范比特币风险的通知》将比特币定性为特定虚拟商品，不具法偿性，不能作为货币流通使用，禁止各金融机构和支付机构开展与比特币相关的业务，同时提示关注洗钱风险。2017 年《关于防范代币发行融资风险的公告》将代币发行融资定性为违法犯罪活动，禁止任何组织和个人非法从事代币发行融资活动等。2021 年《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》明确虚拟货币（包括稳定币）不具有与法定货币等同的法律地位，相关业务活动属非法金融活动，一律严格禁止，境外交易所向境内居民提供服务也属非法金融活动。

同时中国人民银行也明确禁止金融机构参与稳定币交易、托管等服务，通过《反洗钱法》《网络安全法》打击非法稳定币活动，防范资本外流和金融风险。例如，2024 年进一步收紧对“人民币锚定稳定币”的审查，要求境内机构不得参与未获批的跨境稳定币项目。

因此，总体而言稳定币目前在中国大陆是被明令禁止的。私人发行的稳定币（如 USDT、USDC）在大陆仍处于灰色地带，缺乏合法地位。尽管区块链技术在供应链金融、跨境贸易等领域得到鼓励，但私人稳定币的合规路径尚未明确。大陆的监管重点在于防范金融风险，尤其是资本外流和非法集资问题，因此短期内私人稳定币难以获得官方认可。

稳定币热潮也引发了国内舆论和政策探讨的微妙变化。2025 年 6 月 18 日，中国人民银行行长潘功胜在 2025 年陆家嘴论坛开幕式上发表主题演讲时表示，新兴技术在跨境支付领域加速应用。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。智能合约、去中心化金融等技术也将持续推动跨境支付体系的演进和发展。

其后，国内关于稳定币的舆论导向逐渐转变，业内也开始认可稳定币“蓬勃发展”的潜力，提出在完善监管框架后探索其跨境支付价值。部分专家还提出了基于香港政策发展离岸稳定币的建议，这些都释放了对于稳定币从“纯防御”转向“平衡创新与风险”的信号。

但从市场条件来看，中国大陆正积极推动央行数字货币（数字人民币 e-CNY）试点，覆盖零售支付、小额交易、跨境支付等多应用场景，旨在提升支付效率并增强货币政策可控性。这一定程度上将会压缩私人稳定币在大陆的生存空间。也因此，香港依托“一国两制”优势，将成为大陆探索稳定币的“试验田”，香港在稳定币业务上的先行先试将有利于人民币国际化及离岸金融业务的发展，未来，数字人民币（在岸）与离岸人民币稳定币（离岸）若能形成“双轨并行”的格局，将为中国的数字金融战略开启广阔的想象空间。

值得一提的是，中国内地近期正在积极探索离岸人民币稳定币的可行性。

2025 年 7 月初，路透社报道称，京东和蚂蚁集团建议中国人民银行批准基于人民币的稳定币。京东在与中国人民银行的闭门讨论中强调了发展离岸人民币稳定币作为推动人民币国际化工具的紧迫性与重要性。

中国银行原副行长、神州数码联席董事长王永利，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，国家金融与发展实验室特聘高级研究员赵鹞等多位具有官方背景的学者也公开呼吁，在离岸市场发展人民币稳定币。

## 知名人士对人民币稳定币的看法

2025全球稳定币产业发展报告

OPANews

移动支付网  
mpaypass.com.cn

建议采取“三阶段策略”探索人民币稳定币落地路径，分别是在港、自贸区、在岸。

HashKey董事长 肖风



可考虑在香港推出连人民币稳定币，优先推动数字人民币国际化，积极参与海外稳定币竞争。

中国银行前行长、  
神码数联联席董事长 王永利



不排除稳定币挂钩人民币

香港财库局局长 许正宇



短期内我国稳定币探索应聚焦于人民币稳定币，自贸区试行在岸人民币稳定币、提高在岸人民币稳定币监管、离岸人民币稳定币采取备案原则。

中国社会科学院  
国家金融与发展实验室副主任 杨涛



善用香港离岸市场发展人民币稳定币

中国社会科学院学部委员、  
国家金融与发展实验室理事长 李杨



应该将境内外人民币稳定币纳入监管，尽快出台人民币稳定币管理办法。

上海新金融研究院（SFI）副院长 刘晓春



在考虑发行离岸人民币稳定币时，有必要将在岸和离岸的人民币利率价差纳入审慎框架

北京师范大学经济学博士 赵翥



数据统计时间：2025年7月11日

而作为最大的离岸人民币中心，香港《稳定币条例》明确稳定币的发行只需要锚定法币即可。香港财经事务及库务局局长许正宇接受媒体采访时表示，不排除稳定币挂钩人民币。

关于人民币稳定币的落地路径，HashKey 董事长兼 CEO 肖风提出可探索“三阶段策略”：首先，在香港发行离岸人民币稳定币，初期仅限机构客户使用；其次，对接海南自由贸易港、粤港澳大湾区的自由贸易账户体系，允许区内企业用稳定币结算；最后，在技术成熟后推出在岸人民币稳定币。

从政策开放层面来看，相对于在中国内地发行市场化的稳定币，离岸人民币稳定币或许更值得期待。

## 二．美国的稳定币监管政策

2024 年 11 月特朗普当选新一届总统后，美国对数字资产的政策立场发生了深刻转变。此前的监管环境常被业界形容为“通过执法进行监管”，而新一届政府则明确提出了促进加密资产生态系统增长与创新的目标。特朗普在总统竞选期间承诺将美国打造为“全球加密货币之都”，当选之后也多次表态支持加密货币，并提出将比特币作为美国的国家战略储备。

2025 年，美国国会加快了为稳定币提供清晰法律框架的步伐。其中，参议院已通过的《GENIUS 法案》和众议院审议的《支付稳定币清晰法案》（Clarity for Payment Stable-coins Act）将在未来通过后成为稳定币监管的两大核心立法。

《GENIUS 法案》最关键的贡献之一，是为“支付稳定币”提供了明确的法律定义。它将支付稳定币界定为一种用于支付或结算的数字资产，其发行人有义务按固定货币价值进行转换、赎回或回购。至关重要的是，法案明确指出，符合条件的支付稳定币不属于证券或商品。这一定义旨在终结美国证券交易委员会（SEC）和商品期货交易委员会（CFTC）之间长期存在的管辖权争议，为市场参与者提供了急需的法律确定性。作为对 Terra/Luna 及其 Anchor 协议崩溃的直接回应，《GENIUS 法案》明令禁止发行无抵押的算法稳定币。

法案强制要求稳定币发行人必须以至少 1:1 的比例持有高质量流动性资产作为储备金，以支持所有流通中的稳定币。这些合格的储备资产被严格限定为：美国货币、在受保存款机构的存款以及期限不超过 93 天的短期美国国债。为确保储备金的绝对安全，法案严禁对储备资产进行再抵押（Rehypothecation），从而保障了资产的流动性，以随时满足持有人的赎回需求。

在监管体系方面，《GENIUS 法案》提出建立一个联邦与州并行的双轨监管体系，允许发行人根据自身情况选择监管路径。当前，《GENIUS 法案》已经参议院通过，等待众议院的最终表决，通过后将由特朗普签署方可生效。《GENIUS 法案》也成为 2025 年传统金融机构押注稳定币赛道的重要原因之一。但对于当前发行量最大的 USDT 而言，由于截至目前其储备资产尚不满足美国的监管要求，则有可能成为《GENIUS 法案》通过后受影响最大的稳定币发行商。

在众议院，金融服务委员会主席 Patrick McHenry 等人正积极推进相关立法工作，主要包括《STABLE 法案》和更广泛的《2025 年数字资产市场清晰法案》（CLARITY Act）。

众议院的《STABLE 法案》与参议院的《GENIUS 法案》在核心原则上趋于一致，例如都要求 1:1 的储备金支持、禁止算法稳定币等。然而，在监管模式上，众议院的早期版本更倾向于“联邦优先”的模式，对州级监管的授权相对有限。经过两院的协商与妥协，最终的立法很可能会采纳《GENIUS 法案》中更为灵活的双轨制。

《2025 年数字资产市场清晰法案》是一项在众议院提出的法案，旨在为数字资产及相关市场创建一个监管框架。该法案将数字资产分为三类：证券，商品以及稳定币。“数字商品”被广泛定义为“一种与区块链系统内在联系的数字资产，其价值来源于或合理预期来源于

区块链系统的使用”。

它将授予商品期货交易委员会 (CFTC) 对数字商品的监管管辖权，并为数字商品交易所、经纪商和交易商建立临时注册要求，除非数字商品由美国证券交易委员会 (SEC) 注册的交易所、经纪商和交易商进行交易。在这些有限的情况下，美国证券交易委员会 (SEC) 将保留反欺诈和市场操纵的监督权。

GENIUS法案与STABLE法案对比

2025全球稳定币产业发展报告

OPANews 移动支付网  
mpaypass.com.cn

| 特征      | GENIUS法案 (参议院)                          | STABLE法案 (众议院)                         |
|---------|-----------------------------------------|----------------------------------------|
| 支付稳定币定义 | 明确界定为用于支付和结算的数字资产，非证券或商品。               | 定义相似，强调其以国家货币计价，且不属于《联邦存款保险法》所定义的“存款”。 |
| 发行人资格   | 允许受保存款机构子公司、OCC许可的非银行实体及符合条件的州许可实体发行。   | 最初更倾向于由受保存款机构的子公司发行，对非银行发行人限制较多。       |
| 储备资产构成  | 必须是美国货币、银行存款、期限≤93天的美国国债及相关回购协议。        | 要求相似，同样强调高质量流动性资产，如短期国债和现金。            |
| 禁止支付利息  | 明确禁止向稳定币持有者支付任何形式的利息或收益。                | 同样禁止支付利息，以将其与投资产品区分开。                  |
| 监管模式    | 联邦与州双轨制：发行规模>100亿美元由联邦监管；<100亿美元可选择州监管。 | 最初倾向于“联邦优先”模式，州级监管需获得财政部认证。            |
| 立法状态    | 将于7月19日完成总统签署正式生效。                      | 已通过众议院金融服务委员会，等待众议院全体投票。               |

数据统计时间：2025年7月11日

随着立法框架的逐步成型，美国各大金融监管机构的立场和管辖权也经历了深刻调整。2025年，各机构在白宫新政策的引导下，从过去的模糊和对抗转向协调与明确，共同构建一个全新的监管格局。

其中，以白宫为首的行政部门和财政部扮演了战略的引领者角色，尤其白宫通过行政命令和公开表态，明确将稳定币定位为维护美元全球霸权和现代化支付体系的关键工具，并正式支持《GENIUS 法案》的通过。这一立场与对央行数字货币 (CBDC) 的明确反对形成鲜明对比，显示出美国选择了一条依靠私营部门创新来实现“数字美元”的道路。

美联储的态度也发生了显著的变化。此前，美联储对稳定币持高度警惕态度，主要担忧其可能引发的金融稳定风险。近期，美联储理事 Christopher Waller 公开表示，在明确的监管规则下，他支持稳定币的发展，因为这“很可能有助于巩固美元的储备货币地位”，同时他依然对零售型 CBDC 的必要性表示怀疑。美联储主席鲍威尔也承认了稳定币行业的显著成熟及其与主流金融日益增长的融合。

美国证券交易委员会 (SEC) 以往是与加密货币市场接触与交锋最多的监管机构，而在特朗普上台后，SEC 的转变也颇有戏剧性，2025年4月4日成为一个重要的转折点。SEC 公司金融部发布声明，明确指出符合特定条件的“受监管稳定币” (Covered

Stablecoins) ——即完全由高质量流动资产支持、可 1:1 赎回且未作为投资品营销的稳定币——不符合《Howey 测试》和《Reves 测试》下的证券定义。此后，SEC 撤销了对 Binance 和 PayPal 等公司的稳定币调查，标志着其在稳定币领域的管辖权主张大幅收缩。

CFTC 一直主张其对商品市场的管辖权，其领导人（如前主席 Rostin Behnam）多次表示，法币支持的稳定币应被视为商品，因此属于 CFTC 的监管范围。然而，《GENIUS 法案》明确将支付稳定币排除在“商品”定义之外，这在立法层面对 CFTC 的管辖权主张构成了限制。

| 美国主要监管机构对稳定币的立场  |                    |                                               |                             |
|------------------|--------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------|
| 2025全球稳定币产业发展报告  |                    |                                               |                             |
| 机构               | 主要管辖权/角色           | 2025年关键政策/行动                                  | 当前立场                        |
| 美国财政部            | 制定宏观经济与金融政策，执行制裁   | 发布支持稳定币的报告，财政部长预测市场规模将达2万亿美元。                 | 积极支持，视其为巩固美元地位和增加国债需求的战略工具。 |
| 美联储 (Fed)        | 维护金融稳定，实施货币政策      | 理事Waller公开支持受监管的稳定币，主席鲍威尔承认行业成熟。              | 有条件支持，强调需有强力监管以防范系统性风险。     |
| 证券交易委员会 (SEC)    | 监管证券发行与交易          | 发布声明，将符合条件的“受监管稳定币”排除在证券定义之外；撤销对主要稳定币的调查。     | 明确管辖权边界，不再将合规的支付稳定币视为证券。    |
| 商品期货交易委员会 (CFTC) | 监管商品及衍生品市场         | 坚持稳定币属于商品范畴，但立法层面限制了其对现货市场的管辖权。               | 对稳定币现货市场的管辖权受限，但仍监管其衍生品。    |
| 货币监理署 (OCC)      | 监管国家银行             | 发布解释性信函1183号，允许国家银行在无需事先批准的情况下提供加密托管和稳定币储备服务。 | 积极推动，为国家银行参与稳定币生态系统扫清障碍。    |
| 联邦存款保险公司 (FDIC)  | 为银行存款提供保险，监管州非会员银行 | 发布FIL 7-2025，取消对州非会员银行从事加密活动的事先批准要求。          | 采取与OCC一致的宽松政策，支持银行参与。       |
| 纽约州金融服务部(NYDFS)  | 监管纽约州金融机构和虚拟货币业务   | 持续执行其成熟的BitLicense和信托牌照框架，成为联邦立法的参考模型。        | 领先的州级监管者，其严格标准被视为行业最佳实践。    |

数据统计时间：2025年7月11日

政策风向的急转，背后是稳定币对美国的影响力正越来越不可忽视，尤其是在美国国债市场。

截至 2025 年第一季度，稳定币发行商持有的美国国债规模已达到惊人水平。据报道，仅 Tether (USDT) 和 Circle (USDC) 两家公司的美国国债总敞口就已超过 1420 亿美元。其中，Tether 的美国国债持有量接近 1200 亿美元，这一数字已超过德国、韩国等主权国家持有的美国国债数量，使稳定币发行商整体成为全球前 20 大美国国债持有者之一。

稳定币市场的未来增长将直接转化为对美国国债的巨大需求。多家机构预测，到 2028 至 2030 年，全球稳定币市值可能增长至 2 万亿至 3.7 万亿美元之间。根据《GENIUS 法案》的规定，这些稳定币必须由现金和短期国债（期限≤ 93 天）进行 1:1 支持。这意味着，稳定币市场的扩张将为美国政府债务，特别是短期国债，创造一个结构性的、持续增长的需求来源。一个简单的测算可以揭示其潜在规模：若稳定币市场达到 2 万亿美元，并维持当前约 80%

的国债储备配置比例，就将产生高达 1.6 万亿美元的国债购买需求。这将使稳定币发行商成为仅次于美联储的第二大美国国债持有群体，对稳定短期国债收益率，尤其是在收益率曲线前端，产生深远影响。

然而，这种深度的捆绑也带来了新的金融稳定风险。国际清算银行（BIS）和金融稳定理事会（FSB）等国际组织反复警告的核心风险是，一旦某个大型稳定币遭遇信任危机，可能引发大规模的“挤兑”（run），迫使其发行商在短时间内抛售大量美国国债以满足赎回需求。

从地缘政治角度看，稳定币的崛起为美国提供了一个应对长期挑战的有力工具。近年来，中国、日本等传统美国国债的主要外国持有者正在减持其头寸。稳定币发行商作为一个非主权的、市场驱动的新兴债权人类别，恰好填补了这一需求缺口。

更重要的是，由于稳定币绝大多数与美元挂钩，它们正在成为全球数字经济的“支付轨道”。从新兴市场的跨境汇款和 B2B 支付，到去中心化金融（DeFi）的底层结算，稳定币将美元的触角延伸到了传统银行体系难以覆盖的领域。这种“特洛伊木马”式的渗透，有效地将美元嵌入到全球数字金融的基础设施之中。

### 三．欧盟的稳定币监管政策

与美国仍在演变中的监管路径不同，欧盟（EU）在全球数字资产监管领域采取了先行一步的策略，推出了全球首个全面、统一的加密资产监管框架——《加密资产市场法规》（Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCA）。该法规于 2023 年 6 月生效，其稳定币相关条款自 2024 年 6 月 30 日起适用，其余条款则于 2024 年 12 月 30 日全面生效，旨在为整个欧盟 27 个成员国建立一个标准化的法律环境，以促进创新、保护消费者并维护金融稳定。

MiCA 的诞生并非一蹴而就，其立法进程可以追溯到 2018 年。两个关键事件极大地加速了其进程：一是 Facebook 的 Libra/Diem 项目，引发了全球监管机构的高度警觉。欧盟决策者尤其担忧，一个由科技巨头控制、可能拥有数十亿用户的私人货币，将对欧元区的货币主权和金融稳定构成直接威胁。二是 Terra/UST 的崩溃，2022 年 5 月，算法稳定币 TerraUSD 的崩盘及其引发的“加密寒冬”，以一种惨烈的方式暴露了不受监管的稳定币所具有的系统性风险，导致投资者蒙受数十亿美元的损失。

MiCA 的核心在于其对稳定币建立的分类监管框架和严格的运营要求。根据稳定币锚定资产的不同，将其划分为四大类：

电子货币代币 (E-Money Tokens, EMTs)：指那些旨在通过参考单一官方货币（如欧元、美元）的价值来维持稳定价值的加密资产。USDC 和 USDT 等主流稳定币均属于此类别。

资产参考代币 (Asset-Referenced Tokens, ARTs)：这些是声称通过参照另一种价值或权利，或其组合来维持稳定价值的加密资产。比如 Tether Gold，它声称维持其对黄金价格的价值。

实用型代币：这些加密资产仅用于提供对其发行人提供的商品或服务的访问权。比如包括在 Sia 存储网络中使用的 Siacoin；分布式存储网络 Filecoin 的 FIL 代币；以及授予 Augur 软件用户的 REP。

其他加密资产：这些是不属于电子货币或资产参考代币类别的加密资产。

截至 2024 年 6 月 30 日，只有关于电子货币代币和资产参考代币的条款生效。

此外，MiCA 明确禁止发行纯算法稳定币，这是对 Terra/UST 崩溃的直接回应，认为这类没有明确、有形资产支持的代币风险过高。MiCA 还规定任何希望在欧盟发行稳定币 (EMTs 或 ARTs) 的实体，都必须获得其所在成员国国家主管当局 (National Competent Authority, NCA) 的授权。对于 EMTs 发行商，该授权通常要求其成为信贷机构 (Credit Institution, CI) 或电子货币机构 (Electronic Money Institution, EMI)。

对发行商，MiCA 提出了严格的储备金要求：1:1 全额支持；资产隔离与托管；资产质量与流动性，MiCA 要求，对于“重大”稳定币至少 60% 的储备金必须以现金形式存放在商业银行。发行商必须发布详细的白皮书，清晰说明其运作模式、风险、储备资产构成等信息。同时，还需要定期向监管机构报告并向公众披露其储备金的构成和价值。

在监管架构方面，MiCA 建立了一个多层次的监管架构，由各成员国的国家主管当局 (NCAs) 与两个欧盟级别的机构——欧洲银行管理局 (EBA) 和欧洲证券和市场管理局 (ESMA) 共同负责。

MiCA 的实施对欧洲稳定币市场产生了立竿见影且深远的影响，最显著的变化就是对非合规稳定币的“驱逐效应”。作为全球最大的稳定币，Tether (USDT) 的发行方因其储备金

透明度问题以及不愿满足 MiCA 严格的监管要求（特别是将大部分储备存入欧盟银行的规定），选择不申请 MiCA 牌照。这直接导致了各大主流交易所在 2025 年第一季度末之前，纷纷在欧洲经济区（EEA）下架了 USDT 的现货交易对。

USDT 的退潮，为那些完全符合 MiCA 标准的稳定币（如 USDC、EURC 及欧洲本土发行的稳定币）创造了巨大的市场机遇。Circle 发行的 USDC 和 EURC 成为首批完全符合 MiCA 标准的全球性稳定币，获得了在欧盟市场的合法地位。此外，一些欧洲本土的金融机构，如法国兴业银行 (Société Générale) 和 Banking Circle，也推出了自己的欧元稳定币 (EURCV 和 EURI)，抢占市场份额。

不过，MiCA 的推出并不代表欧盟国家对稳定币保持积极的态度。实际上，欧洲央行的态度更偏向于引入数字欧元而非企业发行的稳定币。2025 年 6 月，欧洲央行行长拉加德呼吁欧洲立法者通过立法，为推出数字欧元铺平道路。

2025 年 7 月，英国央行行长 Andrew Bailey 警告称，稳定币的兴起可能削弱公众对货币的信任，且对面向消费者的数字英镑也提出质疑。这种犹豫不决的态度，使得欧元区的稳定币发展始终迟缓，截至 2025 年 7 月，欧元稳定币的市值仍不到 5 亿美元。

## 四．中国香港的稳定币监管政策

香港特区政府于 2023 年 12 月启动稳定币监管框架的公众咨询，由财经事务及库务局与金融管理局联合推进，旨在建立法币稳定币发行人的持牌制度。咨询期结束后，2024 年 7 月发布的咨询总结明确了立法方向，拟通过新法例实施监管。2025 年 2 月，财政司司长陈茂波在《财政预算案》中宣布已向立法会提交《稳定币条例草案》，待审议通过后，金融管理局将启动牌照审批。该政策遵循“相同业务、相同风险、相同规则”原则，旨在平衡金融创新与系统性风险，推动香港成为全球虚拟资产中心。

2025 年 5 月 21 日，香港立法会正式通过《稳定币条例草案》，用以在香港设立法币稳定币发行人的发牌制度。5 月 30 日，香港特区政府在宪报刊登《稳定币条例》，意味着《稳定币条例》正式成为法例。6 月 6 日，香港特区政府在宪报刊登《稳定币条例（生效日期）公告》，指定 2025 年 8 月 1 日为《稳定币条例》（第 656 章）开始实施的日期。

而《稳定币条例》的主要目的是监管涉及稳定币的活动，并在香港就受规管稳定币活动

设立发牌制度。《稳定币条例》实施后，任何人如在业务过程中在香港发行法币稳定币，或在香港或以外发行宣称锚定港元价值的法币稳定币，必须向金融管理专员申领牌照。

以下为关键点：

### (一). 牌照制度

- 适用范围：所有锚定法定货币（如港元、美元、人民币）的稳定币发行人，若向香港公众推广或宣称锚定港元价值，均需申请牌照。
- 牌照分类：分为“发行型”（直接发行稳定币）和“服务型”（提供交易、托管等服务）。
- 高准入门槛：要求申请机构在香港设立实体公司，最低缴足股本 2500 万港元，关键管理人员需通过“适当人选”审查（Fit and Proper Test）。

### (二). 六大核心监管要求

根据《稳定币条例》，持牌人必须满足以下合规要求：

| 香港《稳定币条例》六项核心要求 |                                                               |
|-----------------|---------------------------------------------------------------|
| 监管要素            | 具体要求                                                          |
| 储备资产管理          | 要求100%优质流动资产支撑(现金、国债等)，市值需>流通面值;资产与发行人自有资金严格隔离托管，每月由第三方审计并披露； |
| 赎回保障机制          | 用户享有法定赎回权，赎回需在1个工作日内完成，不得设置不合理费用或条件；                          |
| 本地化运营           | 必须在香港设立实体公司，接受金管局本地化监管；                                       |
| 资本实力要求          | 除初始2500万港元资本外，需证明持续财务能力；                                      |
| 企业人员要求          | 控股股东、董事等关键岗位需通过背景审查，确保专业能力与诚信；                                |
| 风险管理要求          | 覆盖市场、操作、法律风险，强化反洗钱(AML)与反恐融资(CFT)措施；                          |

数据统计时间：2025年7月11日

### (三). 限制性销售与风险隔离

- 销售渠道限制：仅四类持牌机构可向公众销售稳定币：
  - (1) 金管局发牌的稳定币发行人；
  - (2) 香港证监会发牌的虚拟资产交易平台（如 HashKey、OSL）；
  - (3) 从事证券交易的持牌法团；
  - (4) 香港认可银行机构。

禁止未持牌机构向散户销售稳定币，并严控相关广告宣传。

隔离非港元稳定币风险：允许 USDT、USDC 等非港元稳定币在专业投资者间流通，但需遵守反洗钱规则；锚定港元的稳定币发行人必须接受本地监管，防止资本外逃风险。

#### (四). 风险防控与监管导向

- 明确功能定位
- 金融管理局总裁余伟文多次强调，稳定币是“支付工具”而非投资品，要求发行人提供真实应用场景（如跨境支付、RWA 结算），杜绝炒作。

- 沙盒测试与牌照审慎发放

通过监管沙盒（如数字港元 e-HKD 试点）测试创新场景，但严控牌照数量（初期仅批出个位数牌照）。即使进入测试阶段（如京东、圆币科技），仍需通过风险管理评估方可获牌。

- 吸取国际教训

针对美国 Circle 硅谷银行事件、Terra 崩盘等风险，香港强化储备资产托管和赎回机制，避免类似系统性风险。

目前多家机构已经明确表态将申请香港稳定币牌照，其中不乏蚂蚁、渣打等金融巨头。

| 已公开表态申请香港稳定币牌照的企业 |      |                                     |
|-------------------|------|-------------------------------------|
| 机构                | 企业基因 | 申请情况                                |
| 蚂蚁数科              | 科技企业 | 已启动申请                               |
| 蚂蚁国际              | 金融企业 | 尽快提交申请                              |
| 连连数字              | 金融企业 | 正积极探索，成立稳定币专责团队                     |
| 多点数智              | 零售企业 | 正筹备申请                               |
| 京东币链科技            | 零售企业 | 香港稳定币进入沙盒测试第二阶段，将在主要的货币国家申请稳定币牌照    |
| 渣打银行              | 金融企业 | 与安拟集团（Animoca Brands）及香港电讯（HKT）合作申请 |
| 圆币科技              | 金融企业 | 有意申请                                |
| 德林控股              | 金融企业 | 拟申请香港稳定币牌照                          |

数据统计时间：2025年7月11日

## 五．其他国家的稳定币监管政策

全球主要经济体关注稳定币的同时，各地金融中心也在陆续出台稳定币相关政策。

### 新加坡

近些年，新加坡作为政治立场相对中立的国际金融中心，在全球地缘政治风险不断加剧的背景下，屡屡受益。立足新加坡，辐射东南亚，成为了许多入驻新加坡金融机构的重要战

略考量。稳定币作为全球金融创新的新势力，新加坡对该产品也相当开放。其监管策略主要是通过明确的监管框架确保稳定币的价值稳定性和市场透明性，同时支持金融科技和区块链创新。

新加坡将稳定币的监管划归于支付服务监管法规之中，即《支付服务法》（Payment Services Act，简称 PSA）。该法案于 2019 年 12 月出台，2023 年 8 月进行修订，将《稳定币监管框架》（Stablecoin Regulatory Framework）纳入其中。

新加坡金融管理局（MAS）将数字代币分为支付类、实用类和证券类代币，其中稳定币属于支付类代币，需满足 PSA 的合规要求，确保交易透明性和安全性。

**法案基本要求：**适用于在新加坡发行的、与单一法定货币挂钩的稳定币。将稳定币划分为支付类代币，接受支付相关监管。

**牌照要求：**数字支付代币服务牌照（Digital Payment Token Service License，DPT License，核心牌照）；主要支付机构牌照（Major Payments Institution License，业务规模庞大则需要该牌照）；资本市场服务牌照（Capital Markets Services License，CMS License，涉及证券属性或托管服务）。

**稳定币发行门槛：**稳定币发行人的资本金不少于年度运营费用的 50% 或者 100 万新元；稳定币发行人不得从事交易、资管、质押、借贷等其他业务，也不得直接持有其他法人实体的股份；流动性资产需满足资产正常提现需要的规模或高于年度运营费用的 50%。

**银行角色：**储备资产托管、支付结算、合规支持以及发行商。

## 阿联酋

阿联酋作为中东地区局势相对稳定的国际金融中心，为北非、中东、西亚等广袤的经济区服务。这一地区更加复杂，许多国家或地区的金融基础设施不够发达，货币汇率不够稳定，这也使得该地区拥有极高的稳定币结算需求。

2024 年 6 月，阿联酋中央银行（CBUAE）发布《支付代币服务条例》（Payment Token Services Regulation），明确了“支付代币”（稳定币）的定义和监管框架。阿联酋是一个由七个自治酋长国组成的联邦制国家，各地对稳定币的监管有更细的要求，其中迪拜、阿布扎比相对更加突出。

迪拜通过虚拟资产监管局 (VARA) 进行监管, 2022 年 3 月颁布的《虚拟资产法》(Virtual Assets Law), 其中包括稳定币监管。阿布扎比通过金融服务监管局 (FSRA) 进行稳定币监管, 其视稳定币为“完全支持的数字资产”, 需符合 FSRA 的《虚拟资产框架》(Virtual Asset Framework)。

**阿联酋法案基本要求:** 《支付代币服务条例》中只有“支付代币”(Payment Token) 这一表述, “稳定币”(Stablecoin) 也适用于该监管方案。其监管架构视稳定币为“支付型虚拟资产”, 更偏向于支付监管。迪拜《虚拟资产法》(Virtual Assets Law); 阿布扎比《虚拟资产框架》(Virtual Asset Framework)。

**牌照要求:** 支付代币服务许可证、VARA 虚拟资产服务提供商 (VASP) 牌照 (迪拜)、FSRA 许可 (阿布扎比)。

**稳定币发行门槛:** 1000 万迪拉姆 (约 270 万美元, CBUAE 及迪拜要求), 阿布扎比的 FSRA 可能要求更高; 稳定币需以 1:1 比例锚定法定货币 (如美元、迪拉姆) 或高流动性资产, 储备金必须存放在经监管机构批准的银行或托管机构, 并接受第三方审计, 定期提交储备金证明, 确保资金充足且透明; 满足基础的运营及反洗钱要求。

**银行角色:** 储备金托管、支付结算、金融整合、合规支持。

## 日本

2022 年 6 月, 日本通过了《资金结算法部分修订法案》(修订版 PSA), 将稳定币纳入监管范围, 并于 2023 年 6 月正式生效。稳定币被定义为“电子支付工具”(Electronic Payment Instrument, EPI) 从时间上来看, 日本是相对比较早承认稳定币市场地位的国家。

但日本对于稳定币的监管态度相对保守, 发行稳定币需要与本地金融机构强关联。其中就要求, 外国发行的稳定币 (如 USDT、USDC) 若想在日本流通, 需通过与日本持牌信托银行合作, 将等额储备金存放在日本国内, 并由持牌中介机构 (EPIESP) 进行交易和管理。此外, 储备金视为信托受益权, 受《信托业法》监管。

**日本法案基本要求:** 日本《资金结算法部分修订法案》将稳定币定义为“电子支付工具”(Electronic Payment Instruments, EPI), 特指与法定货币 (如日元或美元) 1:1 锚定的数字资产, 保证持有人可按面值赎回。

**牌照要求:** 银行牌照 (资本 20 亿日元, 约 1300 万美元)、资金转移服务商 (FTSP) 注册 (资本 1000 万日元) 或信托银行牌照 (资本 5 亿日元)。

**稳定币发行门槛：**最低资本金为 20 亿日元，具体视业务规模而定；储备金 100% 由现金或高流动性资产（如银行存款）支持，2025 年修订后允许最多 50% 的储备金投资于低风险资产（如日本或美国政府债券、定期存款）；储备金必须存放在日本国内银行账户。

**银行角色：**银行才可直接发行稳定币，承担发行稳定币、资金托管、支付结算等多样角色。

## 韩国

在经历政治动荡之后，韩国新就任的总统李在明在竞选期间就表达了对加密行业的友好态度。正是在这一背景下，李在明就任后仅一周，其所在的执政党便迅速向国会提交了《数字资产基本法》（Digital Asset Basic Act, DABA）草案，标志着新政策议程的全面启动。

《虚拟资产用户保护法》（Virtual Asset User Protection Act, VAUPA）于 2024 年 7 月 19 日正式生效，是韩国首部针对数字资产领域的专门法律。该法案的诞生是 2022 年 Terra-Luna 事件的直接后果，其立法目的非常明确：保护投资者，重建市场秩序。因此，VAUPA 的条款具有显著的防御性特征，主要集中在规范虚拟资产服务提供商（VASPs）的行为上。

为了填补 VAUPA 留下的空白并实现更宏大的政策目标，执政的共同民主党于 2025 年 6 月 10 日向国会提交了《数字资产基本法》草案。该法案被视为新政府加密经济战略的基石，旨在建立一个从发行、流通到市场监督的全方位监管体系。

不过，在如何发行稳定币这个问题上，韩国央行对非银行机构发行稳定币持高度怀疑态度。政府对国内稳定币的推动，加上央行对非银行机构的不信任，可能无意中为传统银行业掌控这一数字金融新领域铺平了道路。此外，三星、Kakao Pay、LG 等多家科技巨头也在积极推进稳定币合规发行。总体来看，韩国的稳定币政策正处于高速推进阶段。

## 六．总结概述

从各国对稳定币的监管态势来看，主要呈现以下特点：

**聚焦于支付：**许多国家或地区的稳定币监管法案并不单独成章，而是依托于现有的支付相关法案进行完善，明确定义、储备金要求、适用范围、反洗钱要求、消费者保护、税收等支付中常见的监管要求。

**门槛较高：**在各个国家或地区发行稳定币，普遍面临较高的门槛。其表现为注册资本、技术开发要求、储备金、合规压力、品牌信誉度、运营能力等多个方面。比如，香港监管层就表示，预计《稳定币条例》实施初期，香港可能仅发放少量牌照，且获批的稳定币将限定特定用途（如仅限于跨境贸易）。

**银行承担重要角色：**银行在各个国家或地区的稳定币市场扮演着重要角色，其核心服务包括储备金管理、资金托管、支付结算等。此外，部分国家或地区甚至仅要求拥有银行资质才能发行稳定币。

**各国监管态度不一：**积极的方面，稳定币因其低成本、高效率和抗通胀特性，在货币不稳定、通胀高企或外汇储备不足的国家被广泛用于支付、汇款和财富保值，尤其在阿根廷、尼日利亚等国；审慎的方面，政府担心稳定币导致“美元化”、削弱货币主权和金融稳定，部分国家（如中国、印度）倾向于限制或禁止稳定币，优先发展 CBDC。此外，局势较为稳定的国家或地区则希望通过立法，将稳定币纳入监管体系。

## 第五章：稳定币全球潜力展望

### 一．市场增长空间展望

稳定币市场正站在一个历史性的拐点上。它已不再是加密世界的边缘工具，而是迅速演变为全球金融体系中一个不可或缺的基础设施层。截至 2025 年中期，稳定币的总市值已稳稳超过 2500 亿美元，但这一数字仅仅是其巨大潜力的冰山一角。展望未来，稳定币市场的增长将由宏观经济需求、具体应用场景的深化、技术基础设施的成熟以及全球监管框架的明朗化等多重因素共同驱动，其潜在市场规模预计将达到数万亿美元级别。

全球顶级的金融机构和市场分析公司普遍对稳定币的未来持乐观态度，预测其市场规模将呈指数级增长。

渣打银行认为到 2028 年，稳定币市场规模就可能达到 2 万亿美元。

美国财政部长 Scott Bessent 公开表示，2 万亿美元的市场规模是“合理的”预期，并强调了稳定币作为美国国债新增需求来源的重要性。美国财政部借款咨询委员会（TBAC）的报告也预计，到 2028 年市场规模将达到 2 万亿美元。

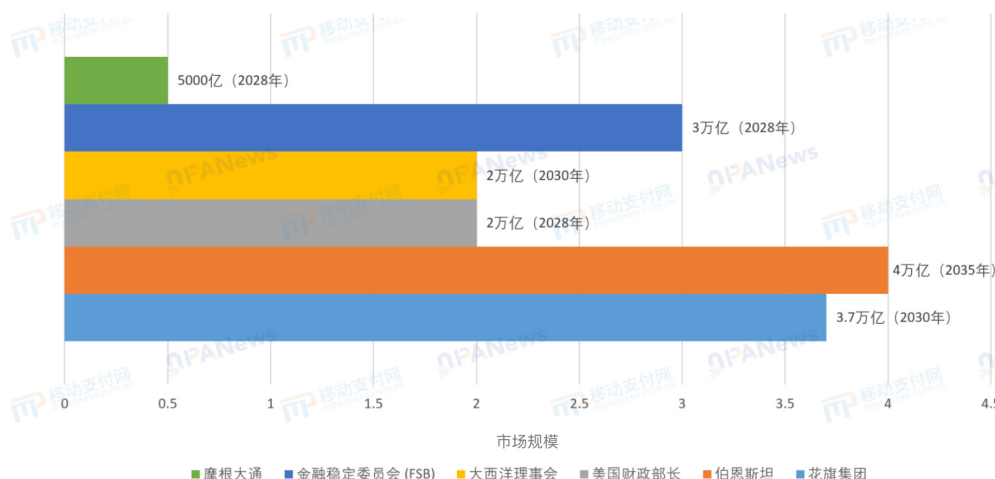
花旗银行在其深度报告中预测，到 2030 年，稳定币市场的规模在基准情景下将达到 1.6 万亿美元，而在乐观情景下更是可能高达 3.7 万亿美元。这一预测考虑了稳定币在替代部分现金、银行存款以及作为代币化金融资产结算工具等多方面的潜力。

综合多个机构的预测来看，市场普遍认可的说法是稳定币的市值在 2030 年左右达到约 2 万亿美元，与当前市值相比约有 8 倍的增长空间。

各机构对稳定币的市场规模预测

2025全球稳定币产业发展报告

QIANews 移动支付网  
mpaypass.com.cn



数据统计时间：2025年7月11日

## 二．真实世界资产（RWA）代币化的新模式

真实世界资产（RWA）代币化被普遍视为稳定币的下一个万亿级应用场景。截至 2025 年 7 月，全球 RWA 市场份额达到 244 亿美元，年内增长约 55%，是加密行业中增幅最快的赛道之一。而在 RWA 的资产细分类别中，私人信贷和美国国债占据了九成的市场份额。

其中美国国债类的资产发行量约为 740 亿美元，占据 RWA 发行总量的三成左右。这种直接将美国国债作为抵押资产发行的 RWA 资产本质上与许多稳定币有异曲同工之处。只不过，稳定币的构成通常不仅局限于美国国债，而国债类 RWA 则全部采用美国国债作为抵押资产。另外，RWA 相比稳定币有一点明显的差别在于，RWA 资产是可生息的资产类别，而目前合规的稳定币则不能设计为生息资产。因此，RWA 和稳定币将共同构成美国国债新的购买力量。波士顿咨询集团（BCG）预测，到 2030 年，RWA 代币化市场规模将达到 16 万亿美元。

在 RWA 这个新兴市场中，所有资产的购买、出售、利息支付和股息分配都需要一个原生的链上结算工具，而稳定币正是这一角色的完美选择。BlackRock 的 BUIDL 基金已经展

示了机构如何使用 USDC 等稳定币来认购和赎回代币化的国债基金份额。随着 RWA 市场的增长，也将间接带动合规稳定币的需求。只是目前 RWA 的市场规模较稳定币仍有较大差距，这种作用短期内仍不明显。长期来看，RWA 与稳定币有望形成驱动美债需求的双引擎，并催生出相互促进的增长飞轮。

### 三．全球支付体系的新基础

2020 年发布的《G20 跨境支付路线图》曾提出了未来改善跨境支付的三个重要技术方向，分别是考虑新的多边跨境支付平台及部署、加大对 CBDC 的探索和研究、推动提升全球稳定币的稳健性。通俗来说，这三条路分别是搭建新 SWIFT、CBDC 跨境支付、稳定币跨境支付。

5 年过去，从目前的市场发展来看，稳定币跨境支付已经成为了《G20 跨境支付路线图》的高分答案。

中国人民银行原副行长、南开大学党委副书记、校长陈雨露近期公开表示，稳定币逐步跻身主流支付渠道。2024 年前 11 个月，稳定币市场完成了 27.1 万亿美元的交易，其中包含大量的 P2P 和跨境 B2B 支付，这意味着企业和个人正越来越多地利用稳定币在满足监管要求的前提下实现商业价值，并正在与 VISA、Stripe 等传统支付平台紧密融合。

对于稳定币在跨境贸易中的应用，HashKey 董事长兼 CEO 肖风曾表示，通过香港持牌交易所，商户可将 USDT 以万分之三的手续费兑换为港币或者美元，再合规汇回内地，这一流程较传统银行电汇节省 70% 的时间与成本。

值得一提的是，2024 年的稳定币市场交易量已经超过了 Visa 与万事达卡的交易总额（18.4 万亿美元），名副其实地成为了全球支付体系中的新基础。

### 四．动荡格局中的避险新选择

随着国际局势的动荡与地缘政治的不稳定加剧，稳定币正逐渐成为动荡地区个人和企业寻求资本庇护的新选择。相比传统的避险资产黄金、现金美元或比特币等其他加密资产，稳定币具有便携、稳定、匿名性、全天候交易等优势。因此，在政治动荡地区，尤其是本国货币发生恶性通胀的地区，稳定币的普及度和影响力越来越大。

以阿根廷为例，近年来阿根廷长期陷于恶性通货膨胀（2023 年通胀率超过 200%），

过去十年间，阿根廷比索对美元的汇率已经下跌了 90% 以上。随着阿根廷进一步取消了购买美元的外汇管制，美元已经成为阿根廷社会的首选价值存储手段。

在此背景下，阿根廷成为了全球加密货币采用率最高的国家之一，约 11% 的阿根廷人活跃于加密市场。在 2023 年中至 2024 年中期间，超过 60% 的加密交易涉及美元稳定币。阿根廷的稳定币交易量占其加密总交易量的 61.8%，远高于全球平均水平。

人们选择稳定币最主要的核心动力是财富保值，阿根廷人习惯收到比索薪水或储蓄后，立即兑换成 USDC 或 DAI 等稳定币。而不少电商平台也开始支持稳定币支付，使得稳定币在当地的应用较为普及。

不过，这种避险需求对个人来说是一种财富保值的过程，但从宏观经济的角度来看，这种因动荡大范围采用美元稳定币的背后则将进一步加剧当地主权货币的贬值和通货膨胀。当人们对本国货币失去信心的时候，卖出本国货币，买进美元稳定币，本质上是一种资本外流。一方面，这种抛售会增加当地货币的供应量并减少需求。另一方面，本币贬值意味着进口成本上升，这种成本传导到国内市场会进一步推动商品价格上涨。总体形成的是一种通胀——采用稳定币——本币贬值——更高的通胀——更广泛地采用稳定币的恶性循环。国际清算银行（BIS）的实证研究表明，土耳其里拉等货币的急剧贬值与稳定币交易量的飙升之间存在直接的正相关关系，同时，BIS 也提出，由于加密货币化规避了汇率和资本管制方面的限制，它可能会削弱国内货币政策传导的有效性，进而对货币主权构成威胁。

尽管存在宏观风险，稳定币在动荡地区的采用已成为不可逆转的趋势，这会进一步扩大对美元稳定币的需求，从而传导至美国国债的购买上。

## 五．稳定币与 CBDC 的竞与合

在近两年稳定币大火之前，央行数字货币 CBDC 一直备受期待，区块链技术与各地合规政策双重加持，能够在支付效率与合规发展之间寻找最优平衡点。然而稳定币在全球逐渐被市场接受之后，CBDC 的发展空间被挤压，稳定币与 CBDC 的竞合话题逐渐呈现。

2025 年 2 月，美联储主席鲍威尔公开表示，只要他在任，美联储就不会发行自己的数字货币，即数字美元。

在此之前，2022 年 1 月，美联储公布了《货币与支付：数字化转型时代的美元》白皮书，其中提出多项数字美元的潜在好处与风险。但经过两年的发展与讨论，数字美元最终没有成

型。2024 年 5 月 23 日，美国国会众议院以 216 票对 192 票通过了《央行数字货币（CBDC）反监控国家法案》，该法案禁止美联储发行 CBDC。

数字美元被禁的一个重要背景是美元稳定币的蓬勃发展。据市场信息统计，当下 99% 以上的稳定币锚定美元。美元稳定币还解决了美债危机，同时还强化了美元作为强势货币在全球的流通。

对此，中国人民银行原行长周小川就公开警示，美元稳定币可能推动美元化：一是绕过传统金融监管体系，为新兴市场提供“便捷美元接入通道”。在中美洲及部分经济转型国家，美元稳定币已成为当地居民规避本币贬值风险的工具，形成“货币替代”效应；二是通过储备资产配置强化美元信用循环——截至 2025 年一季度，USDT 与 USDC 发行商持有美债规模达 1200 亿美元，占其储备资产的 80% 以上，这种“稳定币发行 - 美债购买”的闭环，既为美元债务体系提供了新的资金来源，也使稳定币成为美元信用的延伸载体。

2019 年，中国人民银行发布的《中国数字人民币的研发进展白皮书》指出，数字人民币的其中一个研发背景就是加密货币特别是全球性稳定币发展迅速，给国际货币体系、支付清算体系、货币政策、跨境资本流动管理等带来诸多风险和挑战。

综上所述，作为强势货币的美元，稳定币能够强化其全球流通能力。而作为弱势货币方，推出 CBDC 是抵御美元化的一种常规方式。稳定币与 CBDC 未来仍将保持竞争关系。

而另一方面，数字人民币作为全球发展最为领先的 CBDC，其国内接受度已经相对可观。

截至 2024 年 7 月末，数字人民币 App 累计开立个人钱包 1.8 亿个，试点地区累计交易金额 7.3 万亿元。数字人民币试点范围覆盖 17 个省（市）的 26 个地区，在批发零售、餐饮文娱、教育医疗、社会治理、公共服务、乡村振兴、绿色金融等领域均有应用。

为了推动数字人民币的国际化应用，2021 年 2 月，BIS 香港创新中心、泰国中央银行、阿联酋中央银行、中国人民银行数字货币研究所和香港金融管理局联合发起多边央行数字货币桥（mBridge）项目。2024 年 6 月，货币桥项目进入最小可行性产品（MVP）阶段，参与机构可结合实际，按照相应程序有序开展真实交易。

此外，2025 年 6 月中旬，中国人民银行宣布将在上海设立数字人民币国际运营中心，推进数字人民币的国际化运营与金融市场业务发展，服务数字金融创新。

## CBDC与稳定币之间的区别

2025全球稳定币产业发展报告

IPANews

移动支付网  
mpaypass.com.cn

| 属性      | CBDC                            | 稳定币            |
|---------|---------------------------------|----------------|
| 发行方     | 各地政府央行                          | 市场企业、政府授牌机构    |
| 区块链使用情况 | 私链或联盟链                          | 多为公有链          |
| 与法币关系   | 数字形式的法币                         | 价值锚定法币，属于数字资产  |
| 跨境场景方案  | mBridge、Dunbar等多边合作项目，实现跨币种跨境结算 | 无跨境概念，存在跨链交易区别 |
| 结算速度    | 支付即结算                           | 支付即结算          |
| 法律情况    | 天然具有法偿性                         | 多不受保护，正逐步立法完善  |

数据统计时间：2025年7月11日

在全球稳定币发展大势难以逆转的情况下，行业正在探讨 CBDC 与稳定币的结合。例如在跨境结算中，全球交易部分由稳定币完成资金转移，而本地资金下发部分由 CBDC 完成最终结算，在反洗钱、税务合规等多个层面达到便捷与合规的平衡。

## 六．传统金融与支付机构加速入场

全球稳定币发展提速下，传统金融机构对稳定币的热情也在不断高涨。因政策原因，除中国内地银行以外，全球资产规模前 20 家银行（英国《银行家》排名）对稳定币的态度，积极与谨慎参半。但只要政策允许，各大银行都积极探索稳定币的相关服务，其中稳定币托管服务最为常见。

在支付行业，由于稳定币可以提供高效、低成本的结算路径，各大支付企业对于稳定币的态度则更加积极。全球规模前 10 家银行卡收单机构（尼尔森收单报告数据），对于稳定币的态度也更加积极。

### 全球前十家银行卡收单机构对稳定币的态度

2025全球稳定币产业发展报告

IPANews

移动支付网  
mpaypass.com.cn

| 序号 | 银行名称            | 态度 | 具体动作                 |
|----|-----------------|----|----------------------|
| 1  | 摩根大通            | 积极 | 拟发行稳定币               |
| 2  | 俄罗斯联邦储蓄银行       | 谨慎 | 拟发行卢布稳定币             |
| 3  | Worldpay        | 积极 | 与BVNK合作提供稳定币支付       |
| 4  | Fiserv          | 积极 | 拟为金融机构提供稳定币支付        |
| 5  | Global Payments | 积极 | 收购Worldpay，间接参与稳定币支付 |
| 6  | 银联商务            | 不明 | 中国大陆政策影响，暂未有公开动作     |
| 7  | Worldline       | 谨慎 | 正在探索稳定币应用            |
| 8  | Nexi            | 谨慎 | 仅参与研发数字欧元            |
| 9  | Adyen           | 谨慎 | 尚未有公开动作              |
| 10 | 桑坦德银行           | 积极 | 考虑提出自有稳定币            |

数据统计时间：2025年7月11日

从全球支付领域的各个主要角色来看，Visa、万事达卡作为全球支付清算网络主导者，正在从各个维度积极参与推动全球稳定币支付的发展；PayPal、蚂蚁集团等全球综合支付巨头，也正积极参与稳定币市场当中；而由于稳定币在跨境支付场景中的天然产品优势，诸

多跨境支付企业在法律允许范围内，也正积极参与其中，为商户提供稳定币支付结算方案。

### 全球主要支付企业对稳定币的动作

2025全球稳定币产业发展报告

QIPANews

移动支付网  
mpaypass.com.cn

| 名称     | 角色     | 动作                                         |
|--------|--------|--------------------------------------------|
| Visa   | 支付清算机构 | 接入USDC结算；推出 VTAP 平台；推出稳定币联名卡；投资BVNK        |
| 万事达卡   | 支付清算机构 | 接入稳定币结算；推出MTN平台；推出OKX等联名卡；与MoonPay等稳定币机构合作 |
| PayPal | 综合支付巨头 | 推出PYUSD                                    |
| 蚂蚁     | 综合支付巨头 | 蚂蚁国际与蚂蚁数科一同申请香港稳定币牌照                       |
| Stripe | 聚合收单   | 在100多个国家推出稳定币账户；收购Bridge、Privy强化其稳定币商业结构   |
| Nuvei  | 跨境支付   | 为拉美商户提供稳定币支付方案                             |
| dLocal | 跨境支付   | 与BVNK合作推出稳定支付方案                            |
| 京东     | 电商支付   | 参与香港“稳定币发行人沙盒”                             |
| 连连数字   | 跨境支付   | 拟申请香港稳定币牌照，已获得香港VATP牌照                     |

数据统计时间：2025年7月11日

综合来看，在这场稳定币浪潮中，传统机构正从原来的踌躇不前转向积极探索。特别是在美国《GENIUS 法案》、香港《稳定币条例》等重要国家或地区的稳定币相关法律法规完善之后，擅长合规运营的传统金融与支付机构正加速入场。传统机构与 Web3 企业联合做大稳定币市场的同时，也逐渐成为规则的主导者，“窃取”稳定币发展的“革新成果”。

## 七．稳定币带来的监管及市场格局变化

### （一）. 监管趋严，场景愈加多元化

**监管趋严且全球化：**目前全球范围内对稳定币的监管框架尚未完全确立，但多地已相继出台明确监管措施，未来监管将更加严格且呈现全球化趋势。各国会加强合作，制定统一的监管标准和规则，填补监管空白，减少监管套利空间。

**技术创新与合规发展并重：**稳定币发行机构为满足监管要求，会加大技术投入，提升技术系统安全性和稳定性，加强内部控制和风险管理。同时，监管也会鼓励创新，在合规前提下支持稳定币相关业务发展，推动金融创新。

**市场格局和应用场景多元化：**目前美元稳定币占主导地位，未来港元、欧元等其他币种稳定币将进入多元化探索阶段，不同稳定币之间将形成更激烈的竞争，推动整个市场的发展和完善。此外，稳定币的应用场景也正从加密资产投资结算向跨境贸易与实体交易场景快速拓展，随着技术成熟和监管完善，未来或推动债券、房地产、大宗商品等传统资产的链上代币化进程，为 Web3.0 的发展助力。

与传统金融体系融合加深：稳定币与传统金融体系的融合将加速，它可能成为传统金融体系的有益补充，为金融市场带来新的活力和效率提升。目前，稳定币已成为银行、支付公司的新型基础设施，是降低跨境成本的新选择。而央行数字货币未来或与合规稳定币构成“公私双轨制”：CBDC 聚焦 M0 现金，稳定币服务于商业场景（如供应链金融、DeFi）。

面临挑战与不确定性：稳定币仍面临一系列挑战，如高度依赖锚定资产的流动性和信用安全。主流稳定币储备资产以短期美国国债为主，与美债市场波动紧密相连，若美债市场出现问题，可能遭遇兑付压力，而大规模赎回也可能冲击美债市场。此外，不同稳定币发行机构间存在差异，增加了不确定性。

稳定币作为法币体系与加密世界的桥梁，其价值在于效率革新与金融包容，而监管的核心使命是平衡创新与系统性风险。未来竞争不仅是技术之争，更是主权货币国际化与金融治理话语权的博弈。

## （二）. 稳定币市场规模预估

截至 2025 年 2 月，全球稳定币供应量已突破 2140 亿美元，年交易额高达 35 万亿美元。市场普遍预估，到 2028 年，稳定币的市值将超过 2 万亿美元。同比预估，稳定币的全年交易总额在 2028 年或超过 327 万亿美元。

而根据行业传统分析，跨境支付通常占全球支付交易额的 10%–20%，由此估算，到 2028 年，稳定币在跨境支付领域的总交易额将在 32 万亿到 65 万亿之间。

根据国际清算银行（BIS）2024 年报告的数据显示，2024 年全球跨境支付市场规模突破 250 万亿美元。而全球跨境支付交易额的复合增长率约为 6.4%，预计到 2028 年，全球跨境支付市场规模将突破 320 万亿美元。

由此可见，到 2028 年，稳定币跨境支付结算额将占全球跨境支付的 10% 到 20%，占比已初具规模。相比 2025 年年初数据推算的 1.4% 到 2.8% 之间，比例增长超 7 倍。此外，由于稳定币更擅长跨境支付结算，这一比例可能会更高。

## 第六章：稳定币的风险与警示

### 一．脱锚风险与警示

作为连接传统金融与加密资产世界的关键桥梁，稳定币的核心价值在于“稳定”。因此“脱锚”是稳定币最严重的危机与风险。一旦发生“脱锚”，稳定币的价值体系就将崩溃，投资者的信任基础将不复存在，并可能引发挤兑事件，进一步形成恶性循环。

在此，首先要说明的是，稳定币虽然名为“稳定”，但并不意味着价格始终不变，其市场价格也会随着市场供需、资金费率、汇率等因素有小幅波动。不过通常这种浮动在 1% 以内，属于相对正常的区间。而一旦这种波动大于 2%，且持续无法恢复时，则被认为是发生了脱锚。

“脱锚”在稳定币的发展进程中也偶有发生。从几种稳定币的分类当中来看，法币稳定币的脱锚事件通常是源于储备金的不足或是在储备金披露方面存在着透明度不足或重大瑕疵。例如 2023 年，USDC 突然脱锚，短时间内价格从 1 美元跌至 0.87 美元。这次事件的始因是 USDC 的发行方 Circle 约有 33 亿美元的现金存放于刚刚宣布倒闭的硅谷银行（SVB）。这次脱锚的背后根本原因就是来自市场对 Circle 储备金的担忧。不过，好在美国政府宣布将为所有的 SVB 储户提供担保，USDC 在几天内重新回到了 1 美元的价格。从这一事件来看，即便是合规的法币稳定币，同样存在脱锚风险，这表明，风险不仅源于发行方自身，也可能来自其托管银行、合作伙伴等关联方的“黑天鹅”事件。

相比法币稳定币，算法稳定币的脱锚风险就更高。历史上最大的脱锚事件，就是 Terra/UST 的脱锚事件，最终给市场造成超过 600 亿美元的损失，在此前章节已详细介绍。不过，通过这次事件，人们对算法稳定币也不再信任，目前市面上已经很少看到完全无抵押资产的算法稳定币。

如今虽然大多数稳定币都会采用储备金的方式来维持稳定，各国也在出台相应的法规对稳定币的储备问题进行严格要求，但这并不意味着稳定币的脱锚风险就此消失。一方面，稳定币的稳定仍是建立在美国国债或美元的稳定性上；另一方面，随着参与稳定币的传统机构越来越多，稳定币的种类越来越多。储备金的披露、保存是否完善也都存在一定的风险。此外，稳定币所发行的公链网络的稳定性、市场主力资金的动向等都可能成为稳定币脱锚的风险因子。虽然随着监管的完善和市场的成熟，这些风险逐渐降低，但人们仍需时刻警惕，脱锚风险始终存在。

## 二．监管风向变化风险

目前，欧美等国都在积极推进稳定币的合规发展，包括传统金融机构和政府层面也都对稳定币的发展前景表达了信心。但仍需关注的是，这种关于稳定币及加密资产的政策明朗和积极是建立在特定政治风向的影响之下的。

以美国为例，自特朗普当选总统后，政府对于加密货币的态度发生了大反转。历来对加密行业采取严厉监管措施的 SEC 也转向温和的态度。稳定币的发展也得到了包括白宫、美国财政部、美联储在内的多个政府机构的支持。但这些政策的背后事实上与特朗普的执政理念有着密不可分的关系，稳定币作为一项维持美元霸权地位的新式工具，势必在当下的阶段得到青睐。

因此，必须警惕政治环境变化（如政府换届、地缘政治冲突）可能引发的监管“钟摆效应”，即政策从积极支持转向严格限制。此外，针对不同的稳定币发行商，相同的政策可能代表着不同的效果。例如欧盟在 2025 年要求执行 MiCA 法规，对于合规性较好的 USDC 来说这是一个利好消息，而对 USDT 来说，则是一个新增的潜在风险，各个交易所纷纷下架了欧盟地区的 USDT 交易对。

## 三．基础设施崩溃导致系统瘫痪风险

稳定币的运行高度依赖于区块链网络、预言机、跨链桥等技术基础设施，这些环节的潜在漏洞是主要的系统性风险源。

如今，几乎所有的主流稳定币都发行在公链上，且常常发行在多条公链之上。例如，USDT 已经累计在超过 90 个公链上进行发行。这也导致当某一个公链作为代币的承载基础出现问题时，也会影响稳定币的价值稳定和流转。而这些公链由于去中心化程度、共识机制都有着较大差别，因此在稳定币的传输过程中也会造成不同的效率问题。而当公链出现网络中断时，在这条链上发行的稳定币自然也受到牵连，无法正常运行。截至目前，虽未出现过因公链网络大范围中断导致稳定币脱锚的情况。但从资产安全性和流通稳定性的角度来看，那些活跃度不高的公链始终存在来自基建稳定性的安全隐患。

另外，预言机也是稳定币基础设施当中重要的一环。区块链的内在设计无法直接访问外部真实世界的的数据。这导致了一个无法回避的依赖关系：智能合约必须依靠被称为“预言机”的第三方服务来获取关键信息，例如资产价格。近期的一个案例是：2025 年 5 月，为 deUSD 稳定币提供服务的 Chainlink 价格预言机，错误地报告其价格为 1.03。这个错误并非源于预言机自身的故障，而是其价格计算机制反映了一个流动性极差的 Curve 池中的市场活动，该池的交易暂时将价格推高。最终的结果是，在 Avalanche 网络的 Euler Finance 借贷协议上，持有以 deUSD 计价债务的用户，特别是那些为了追求高收益而使用了杠杆的投资者，其头寸因价格数据错误而被强制清算，总损失超过 50 万美元。

## 四．虚假稳定币与诈骗风险

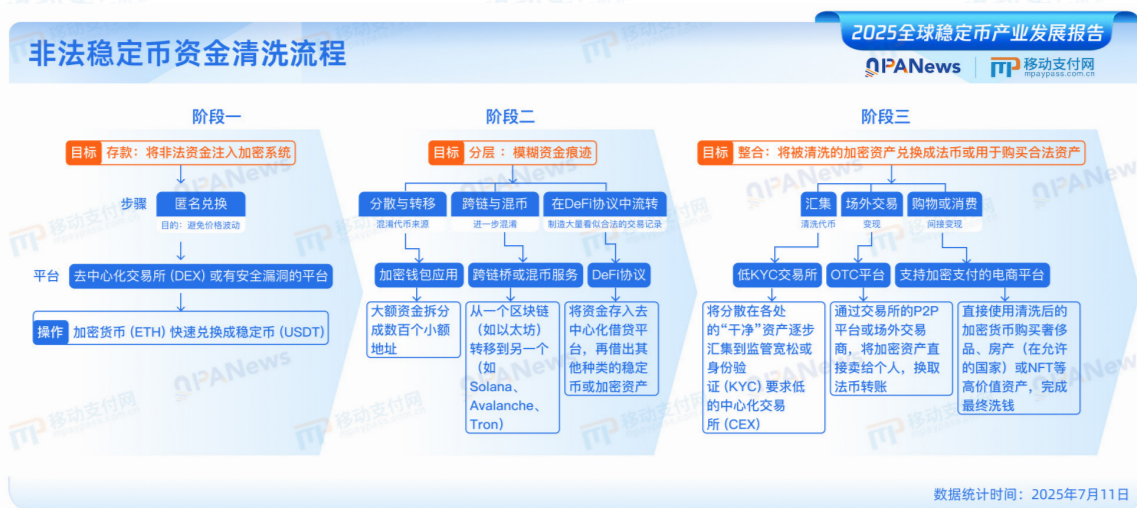
随着全社会对稳定币的关注度越来越高，针对稳定币的诈骗事件势必随之增加。对于个人或企业来说，持有稳定币和参与稳定币交易时会遭遇很多套路。其中，“虚假稳定币”就是潜在危害较大，但容易被人忽视的一种。

这里所指的“虚假稳定币”指的是，诈骗者利用投资人或交易方对加密货币的了解不足，以个人发行的“假 USDT”或“假 USDC”骗取交易方的法币资金（类似于现实中的假钞）。通常，这种骗局会包装成一个正常的项目，让交易方在其自建的钱包或者应用内进行交易或资金流转。对于缺乏链上分析能力的用户而言，这种“假 USDT”在外观（Logo）、交易流程乃至区块浏览器记录上都高度模仿真实稳定币，极具迷惑性。为了包装得更加逼真，有一些会将假 USDT”的名称前加上 rt、s 这类字母，并谎称这是为了适应小众公链的变种 USDT。许多这种假的稳定币，前期还是可以正常转账与交易，部分能够实现与真实的稳定币进行兑换。不过，一旦进入收网阶段，项目跑路后，这种稳定币就会变得一文不值，也无法与其他加密货币进行兑换。2025 年 7 月，名为“DGCX 鑫慷嘉”的投资平台盗用迪拜黄金与商品交易所（DGCX）的名义吸引资金，使用 USDT 作为出入金手段，最终骗取超 10 亿美元资产。

对个人或企业来说，在试图探索稳定币之前，应当了解区块链的基础运行逻辑，学会使用区块链浏览器查询链上信息，同时避免下载来路不明或非官方渠道的钱包应用及其他类型应用。

## 五．非法出入金风险

随着稳定币应用场景的不断扩大，其在洗钱、恐怖主义融资和规避制裁等非法活动中的使用也日益增多。区块链分析公司 Chainalysis 的数据显示，2024 年稳定币已占据所有非法交易总额的 63%，该年度非法交易总额估计超过 400 亿美元。



面对这种日益增长的非法活动采用，各国政府也加强了对稳定币的监管。一方面，稳定币在日常使用中仍保持匿名状态，用户在收取稳定币时并不知晓交易对方资金来源是否合法；另一方面，当非法活动发生后，各国监管机构也会对涉及非法活动的稳定币流向进行监控。对普通用户来说，经常会在稳定币与法币的兑换过程中遭遇因接收非法资金而导致的银行账户被冻结（俗称“冻卡”）的风险。这种风险轻则“冻卡”，重则有可能触犯当地反洗钱相关法规，间接成为非法活动的帮凶。这种风险也是稳定币个人用户最常遭遇的监管风险。

## 六．反洗钱与反恐怖融资压力

稳定币高效、低成本的优势，与其去中心化、匿名化等特性相结合，使其不幸成为全球洗钱活动的主流工具之一。

由于缺乏较为完善的监管措施，以及本身的去中心化属性和匿名性，以稳定币为代表的加密货币产业时常因违规被罚，其中最为常见的原因便是反洗钱不力，涉俄等地缘政治因素违规也较为常见。

| 近年因违规被处罚的加密货币企业（不完全统计）    |          |                   |              |                         |
|---------------------------|----------|-------------------|--------------|-------------------------|
| 企业                        | 时间       | 处罚国家              | 处罚情况         | 处罚原因                    |
| CB Payments (Coinbase子公司) | 2024年7月  | 英国FCA             | 350万英镑       | 为高风险客户提供服务，涉案总计约2.26亿美元 |
| Payeer                    | 2024年7月  | 立陶宛金融犯罪调查局FNIT    | 930万欧元       | 客户涉俄，违反了国际制裁和反洗钱法规      |
| Block(Cash App)           | 2025年4月  | 美国纽约金融服务部NYDFS    | 4000万美元      | 违反反洗钱规定                 |
| UAB PayrNet               | 2023年6月  | 立陶宛中央银行           | 吊销EMI牌照      | 未能遵守电子货币机构的监管要求         |
| Binance币安                 | 2023年11月 | 美国司法部             | 43亿美元        | 未能维持有效的反洗钱计划            |
| EmpiresX                  | 2025年2月  | 美国商品期货交易委员会(CFTC) | 超1.3亿美元罚款及赔偿 | 虚假宣传，未按承诺进行投资           |
| Tether                    | 2021年10月 | 美国商品期货交易委员会(CFTC) | 4100万美元      | 储备金情况作出虚假或误导性陈述，涉及洗钱    |
| OKX                       | 2025年2月  | 美国纽约南区法院          | 5亿美元         | 因洗钱罪                    |
| Evita                     | 2025年6月  | 美国司法部             | 核心人员监禁风险     | 5.3亿美元资金流动不明，或涉俄        |

数据统计时间：2025年7月11日

此外，近几年稳定币也常见于各大洗钱大案中，如香港 140 亿港元洗钱案、新加坡百亿洗钱案、柬埔寨汇旺支付 (HuionePay) 洗钱案。

在中国大陆，以稳定币为代表的虚拟货币正成为“洗钱”的主流手法。2025 年 2 月，中国最高人民检察院就表示，当前电信诈骗犯罪特征中，资金渠道交织隐蔽，虚拟货币“洗钱”成为主流手法。帮助犯罪分子“小额多笔”转移涉诈资金，回溯难度高，成为了一大特点。此外，官方数据显示，2024 年检察机关起诉利用“虚拟货币”转移犯罪所得等洗钱犯罪就高达 3032 人。

## 七．对非美元货币的冲击

美元稳定币的全球扩张，对非美元国家，特别是新兴市场经济体，构成了深远的系统性风险。这种冲击并非简单的市场竞争，而是一种被称为“数字美元化”（Digital Dollarization）的现象，它直接侵蚀受影响国家的货币主权和金融稳定。

其冲击机制主要通过以下路径实现：

**货币替代与信心危机：**在通货膨胀高企、本币持续贬值或资本管制严格的国家（如阿根廷、土耳其、尼日利亚），民众和企业为求资产保值，会自发地将本国货币兑换成美元稳定币。当稳定币开始履行价值储存、计价单位乃至支付媒介的职能时，“货币替代”便已发生。这本质上是市场对本国货币信心的流失，转而信任由美元信用背书的数字资产。

**通胀与贬值的恶性循环：**大规模的“货币替代”会形成一个危险的负反馈循环。首先，民众抛售本币、买入稳定币的行为，会加大本币的下行压力，导致汇率进一步贬值。其次，汇率贬值会推高进口商品成本，加剧国内的通货膨胀。最后，恶化的通胀和贬值预期，会反过来驱使更多人逃向稳定币，从而开启新一轮的恶性循环，使国家陷入难以摆脱的经济困境。

**货币政策失灵与主权削弱：**随着“数字美元化”的加深，一个国家央行的货币政策传导机制将被严重削弱。央行将难以通过调整利率或货币供应量来有效管理经济，因为相当一部分经济活动已在由美元稳定币主导的“体外循环”中进行。这不仅削弱了政府稳定经济的能力，更动摇了国家最核心的权力之一——货币发行权。国际清算银行（BIS）已明确警告，加密货币化（尤其是稳定币化）会规避资本管制，对货币主权构成直接威胁。

正是由于深刻认识到这一系统性风险，全球许多发展中经济体对稳定币采取了严厉的限制乃至禁止政策。

根据美国国会法律图书馆全球法律研究局（Global Legal Research Directorate）在 2021 年年底公布的数据显示，截至 2021 年 11 月，全球已有 51 个国家和地区对包含稳定币在内的加密货币实施了禁令。而在 2018 年，这一数据仅有 23 个。值得一提的是，在全球范围内，对加密货币实施禁令的地区多为非洲、东南亚以及中东地区的发展中经济体。

## 全球封禁或警告加密货币（稳定币）风险的国家或地区（不完全统计）

2025全球稳定币产业发展报告

QIPANews

移动支付网  
mpaypass.com.cn

| 国家或地区 | 封禁时间  | 封禁理由     |
|-------|-------|----------|
| 中国内地  | 2021年 | 非法金融活动   |
| 阿尔及利亚 | 2018年 | 非法活动     |
| 玻利维亚  | 2014年 | 非政府法币    |
| 埃及    | 2020年 | 不符合伊斯兰教法 |
| 伊拉克   | 2017年 | 洗钱及非法融资  |
| 摩洛哥   | 2017年 | 威胁金融稳定   |
| 尼泊尔   | 2017年 | 禁止流通     |
| 卡塔尔   | 2018年 | 高风险资产    |
| 孟加拉国  | 2014年 | 非法交易     |
| 阿曼    | 2020年 | 警告非政府法币  |

数据统计时间：2025年7月11日

这种防御性姿态并非简单的技术抵制，而是维护本国经济金融主权的必然选择。2021年中国人民银行等十部委联合发布的《通知》中明确指出，虚拟货币交易炒作活动“严重危害人民群众财产安全”，并“扰乱经济金融秩序”，精准地指出了其微观和宏观层面的双重危害。即便是发达经济体也对此保持高度警惕，英国央行行长安德鲁·贝利在2025年7月的警告——稳定币的兴起可能削弱公众对货币的信任——也反映了对这一根本性冲击的担忧。

## 八．稳定币与美债风险

美元稳定币与美债之间存在较强的关联，这也使得美元稳定币可能受到美债“暴雷”风险的影响。

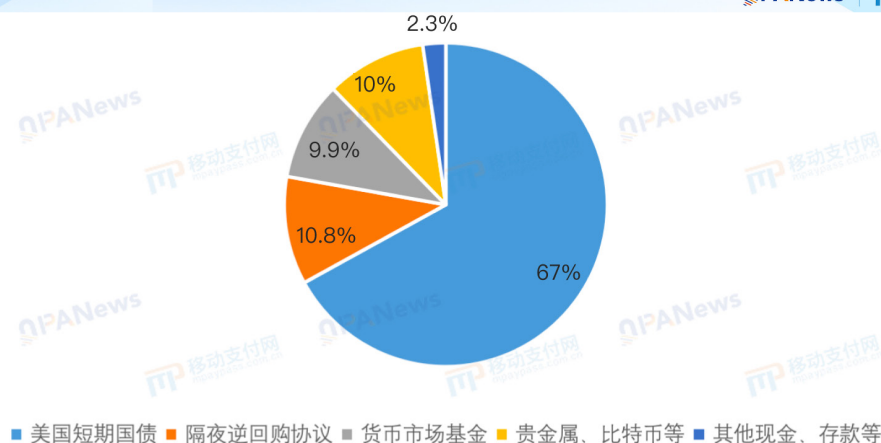
据 Circle 的 IPO 招股书（S-1）明确披露 USDC 储备资产结构：约 85% 为美国短期国债，10-20% 为现金。

而 USDT 的发行方 Tether 的储备资产结构大约 67% 的美国短期国债，隔夜逆回购协议、货币市场基金、贵金属及比特币等其他资产各占 10% 左右。

## USDT储备资产构成

2025全球稳定币产业发展报告

QIPANews

移动支付网  
mpaypass.com.cn

数据统计时间：2025年7月11日

整体来看，根据2025年6月的市场测算，USDT（62.48%至67%）、USDC（24.5%至27%）共同占据全球稳定币市场约86%至90%的份额。按照双方最大占比估值类计算，全球起码68%的美元稳定币是锚定了美国短期国债。此外，根据市场统计，截至2025年6月，全球稳定币总市值达2615亿美元，若以68%的美国短期国债锚定比例来计算，则近1800亿美元，规模巨大。

而在2025年，美债到期危机持续影响着全球金融市场的稳定，市场传言甚至提到了“6月天量美债到期”或“6.5万亿美元集中到期”等说法，但普遍认为这些说法具有夸大或者不精准的情况。更为精准的估计是，2025年美国国债总到期规模预计接近3万亿美元，其中大部分为短期国债（Treasury Bills，期限通常为一年或更短）。

美债到期危机通过收益率上升、流动性紧张、美元信用受损等渠道，引发全球金融市场动荡，推高融资成本，加速去美元化，并对新兴市场和全球经济复苏构成威胁。

美元稳定币发行方对美债的购入，一定程度上缓解了美债危机。此外，市场预测稳定币市值在2030年将会达到1.6至3.7万亿美元，如果依旧按照稳定币市值近7成锚定短期美债来估算，也将带来1.1至2.6万亿美元等值短期美债的资产储备。

值得一提的是，截至2025年3月底，全球短期美债的总市值为6.15万亿美元。按照目前美元稳定币的发展趋势，届时约4成的短期美债由美元稳定币发行方购买。美元稳定币毫无疑问将成为最大的短期美债“蓄水池”。

而美债危机背后是美国综合国力、国家信用等多方面下降，美元稳定币或推迟了美债“暴雷”的时间，但也可能让危机累积，推高美债“暴雷”的影响规模。

## 九．违规避税监管难题

由于稳定币交易在链上进行，其“账户对账户”的模式天然模糊了个人转账与商业支付的界限，给税务监管带来了巨大挑战。

传统支付监管将转账与支付做了较为清晰的划分，个人之间的转账一般不涉及经营，无需负担繁多的税务等要求；而企业的支付则需要承担更加繁重的反洗钱、税务等合规要素。具体来说，个人与个人之间的转账往往不需要或者较低的手续费，在中国多是 0 手续费；而用户支付商品款项时，则需要支出一笔费用，这笔费用可以由用户或商家来承担。例如中国一般线上交易手续费为 0.6%，而国际卡组织的交易手续费普遍在 1% 到 3% 不等。

过去中国移动支付发展过程中，二维码支付的个人支付账户的转账功能用于企业经营收款，被认为是违规避税行为，这也使得二维码支付发展初期，引发了诸多财税部门的争议。

到 2022 年，在中国人民银行的推动下，中国支付清算协会发布《关于优化条码支付服务的公告》，提出了个人经营收款码概念，一定程度上解决了个人码用于经营带来的交易性质合规问题。

稳定币的支付特性也会遇到这一问题。以中国政策为例，中国虽然有每人每年 5 万美元的自由外汇额度限制，但涉及经贸交易、留学等具体用途的资金可以突破这一限制。此外，如无机构进行交易属性区分，稳定币在链上进行交易也存在逃税、偷税、漏税等问题，给各个国家或地区带来税务监管难题。

未来，如果稳定币支付难以解决不同国家或地区政府的支付管理政策要求，则难以获得本地政府认可，其使用范围将受到局限。

## 十．企业内控与黑客攻击风险

黑客攻击事件始终是加密领域最常见、危害最大的风险之一。在稳定币领域，这种风险通常并非源于稳定币发行方自身的安全漏洞，而是因为稳定币在应用过程中，不可避免地会

作为核心资产参与到各类去中心化金融（DeFi）协议或项目中。当用户将稳定币存入借贷平台、流动性池或收益聚合器时，其资金的安全便完全依赖于这些外部智能合约的稳健性。因此，那些具有代码漏洞、设计缺陷或运营安全疏忽的智能合约，便常常成为黑客攻击的薄弱环节，导致其中锁仓的稳定币被盗。

当稳定币离开用户的个人钱包，进入一个 DeFi 协议的智能合约时，其所有权便暂时由该合约的逻辑代码所控制。如果这段代码存在漏洞，攻击者便可能利用它来绕过预设规则，非法转移资金。

2025 年初，DeFi 协议 Infini 被盗近 5000 万美元的 USDC 稳定币，Infini 主动承担了所有用户损失。这起事件是企业内部控制和运营安全（OpSec）彻底失败的典型案例。攻击的根源并非 USDC 稳定币本身存在问题，而在于 Infini 协议一个拥有管理员权限的私钥被泄露，外界普遍怀疑此次泄露与一名前开发人员有关，这使其具有强烈的内部人作案嫌疑。

2022 年 4 月，DeFi 协议 Beanstalk Farms 遭受了价值 1.82 亿美元的攻击，这同样不是稳定币本身的漏洞，而是一次针对协议经济和治理规则的攻击。攻击者通过“闪电贷”（flash loan）借入了近 10 亿美元的加密资产，用以购买大量的 Beanstalk 治理代币，从而瞬间获得了协议的绝对控制权。随后，攻击者利用这一治理权力，立即通过了一项恶意提案，将协议金库中的所有资金（包括其原生稳定币 BEAN 和其他资产）全部转移到自己的钱包中。

除了上述典型案例之外，还有更多钓鱼网站骗取私钥或钱包权限，转账时的伪装地址攻击等。这些案例所展示的风险说明，稳定币作为加密货币的一种，在参与 DeFi 活动或进行链上资产转移的过程中，不能盲目信任任何一个平台，且永远不要交出个人私钥。因此，对于投资者而言，对 DeFi 协议进行尽职调查（包括代码审计、治理安全和运营水平）的重要性，绝不亚于对稳定币本身储备和偿付能力的评估。

# 2025 全球稳定币产业发展报告

---

作者：王晟宇（PANews） 慕楚（移动支付网） 余云峰（移动支付网）

编辑：毕彤彤（PANews） 姜风（移动支付网）

设计：太仁（PANews）

**PANews** 成立于 2018 年，是区块链和 Web3.0 领域领先的智库型信息平台，为读者提供国际视野的前沿资讯与研报。作为影响力最大的 Web3 媒体之一，PANews APP 下载量超 140 万，网站提供中英日韩多语言版本，月均 PV 近 1500 万，累计发布文章超过 6.9 万篇，快讯超过 25 万则，入驻的专栏作者近 600 位。PANews 的内容被行业主流机构及数据网站采用，同时入驻了海内外主流社交平台。

长期以来，PANews 始终坚持客观专业的视角，内容范围涵盖 Web3 基础科普、深度解析、数据透视、人物专访等。PANews 还是腾讯新闻的内容合作伙伴，文章与报告被福布斯、财新等媒体引用，获得腾讯新闻、今日头条、澎湃新闻等颁发的相关奖项。此外，PANews 的联合创始人曾入选福布斯亚洲 30 Under 30。

**移动支付网** 成立于 2012 年，十几年来关注及见证了中国支付产业发展全周期，并逐步拓宽全球视野，是移动支付、金融科技产业最具影响力的垂直网站之一，专业报道获权威媒体及机构持续认可。受众覆盖包括监管、卡组织、银行、支付机构、金融科技公司、运营商、应用商、PayFi 企业等全产业链从业人员超 40 万。在数字人民币、稳定币、跨境出海、支付监管、反洗钱、金融消保、人脸支付、个人信息保护、银行科技等领域发布过超 20 份专业报告，深受产业认可。

目前旗下公众号矩阵包括移动支付网、出海记、银行科技研究社、数字法币研究社、智探 AI 应用、Web3 技术研究社。

## 版权声明

本报告版权为 PANews 和移动支付网所有，未经许可，机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得 PANews 和移动支付网同意进行引用、刊发的，需注明出处为 PANews 和移动支付网，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 免责声明

本报告中所写内容均为 PANews 和移动支付网作者基于数据分析及自身对行业的观察所作，相关数据来自公开数据。报告为区块链行业投资者和从业者提供参考和研究，但不构成任何投资建议。如阅读者因本报告信息进行投资而遭受经济损失，本出品方将不会承担责任。