

# 稳定币发展十年：趋势、应用与前景

◎沈建光 朱太辉

**摘要：**截至 2024 年，稳定币发展已经走过 10 年，其间经受住了多次风险冲击和信任调整，并自 2023 年下半年开始再次步入快速发展轨道，吸引了行业、政策和学术界的广泛关注。从发展趋势来看，稳定币展现出较好的韧性，获得了越来越高的市场认可度，同时呈现明显的寡头垄断特征，前两种稳定币的市值份额超过 90%，美元稳定币的市值份额超过 95%，并呈现出与传统金融机构融合发展的态势；从应用场景来看，稳定币起初主要用于加密资产的交易，但近年来在跨境支付和外汇储蓄等常规金融活动、在去中心化金融（DeFi）等新型金融活动中的应用都在快速拓展；从发展前景来看，稳定币未来的发展空间取决于，在风险管理上能否解决好赎回挤兑风险，在发展模式上能否处理好央行数字货币与数字货币桥的市场竞争，在金融监管上能否应对好越来越严格的准入和合规政策要求。

**关键词：**稳定币；数字资产；数字货币；跨境支付；去中心化金融

**中图分类号：**F831      **文献标识码：**A

稳定币是私人部门基于法定货币等资产抵押发行的数字货币（如 USDT、USDC、DAI 等），目前 95% 以上是基于美元的稳定币；也有基于数字资产或者抵押的稳定币（如 DAI 等），基于黄金、银等实物资产抵押的稳定币（如 PAXG 等）；此外还有少数基于算法的无抵押稳定币（如 FRAX 等）。自 2014 年首个稳定币（USDT）推出以来，稳定币发展经受住了多次风险冲击，并于 2023 年下半年以来再次步入快速发展轨道，截至 2024 年 11 月总市

值已经接近 2000 亿美元，加上 Web3.0 的快速发展，稳定币的发展趋势、应用范围和未来前景再次引起各界的广泛关注。

稳定币基于区块链技术发行，在功能特性上较好地平衡了开放性与稳定性。具体而言，稳定币具有很好的开放性，支持可控匿名，可以直接点对点交易，天然具有跨境属性；同时，与比特币等“原生”加密货币不同，稳定币通过锚定美元、欧元等传统法定货币，或者锚定黄金等实际资产，价值比较稳定。

稳定币是央行数字货币（法币的数字化）与数字资产（基于算法的 Token）联动的桥梁。在数字资产（加密资产）领域，流动性存在鲜明的金字塔结构：最顶端的是锚定法定货币的稳定币，其次是比特币和以太币等，再次是 ERC20 型加密资产和其他区块链的原生代币，最下端是 NFT（非同质化通行证）（邹传伟等，2023）。截至 2023 年 11 月，数字资产的总市值已经超过了 3.27 万亿美元。在大多数情况下，数字资产只有兑换为法定货币后，才能获得真正的购买力。稳定币，特别是美元稳定币，是数字资产和加密资产市场的记账单位、支付媒介和价值储藏工具，交易量早已超过两个最大的加密资产——比特币和以太币的总和。

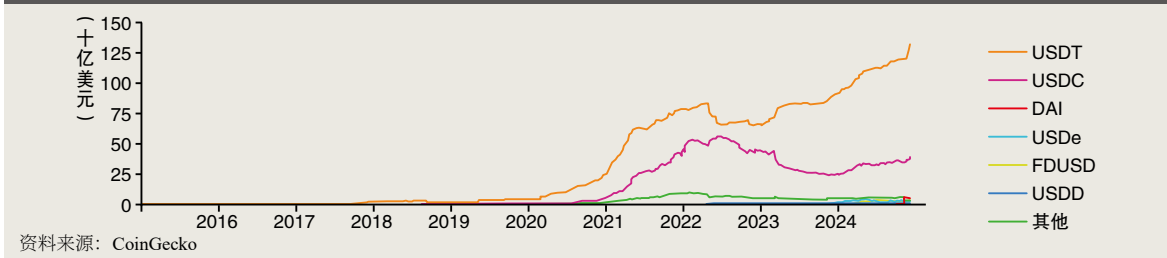
## 一、稳定币的发展趋势

### （一）从总量看，稳定币在经受冲击后恢复快速增长态势

2017—2021 年三大因素带动稳定币市场快速增

作者简介：沈建光，经济学博士，京东集团首席经济学家；朱太辉，经济学博士，京东集团经济发展研究院副院长。

图1 稳定币的市值变化



长。USDT、USDC 是全球最大的两种稳定币，在稳定币市场的份额占比高达 90% 左右，两者的走势基本上代表了整个稳定币市场的走势。在 2017 年之前，USDT 的市值一直在 700 万美元以下，但从 2017 年开始，得益于数字资产步入牛市、Tether 同步上线了三大交易所、中国严禁虚拟代币发行，USDT 放量增长，2017 年年底的规模接近 14 亿美元，此后保持了近 5 年的快速增长。USDC 自推出到 2022 年 5 月之前，增长态势与 USDT 类似。

UST 的崩盘导致稳定币市场经历了一年左右的回调。2022 年 5 月上半月，全球第三大稳定币 TerraUSD (UST) ①的币值在 5 天内从 1 美元跌至最低 0.04 美元，对整个稳定币市场造成巨大冲击。USDT 市值从 830 亿美元下落到 2022 年 7 月中旬的 658 亿美元，直到 2023 年 5 月才回到 830 亿美元。USDC 市值从 2022 年 5、6 月间的 550 亿美元左右下跌至 2022 年年底的 450 亿美元左右；2023 年 3 月，遭受硅谷银行爆雷的冲击和监管的脱钩调查（当时 USDC 的储备资金存托管在硅谷银行），到 2023 年 12 月市值进一步跌至 250 亿美元左右。

2023 年下半年开始稳定币逐渐恢复快速增长。随着风险冲击的消退和稳定币透明度的改善等，2023 年下半年特别是 11 月以来，稳定币市场重新进入快速增长轨道。截至 2024 年 11 月 24 日，稳定币的市值合计达到了近 2000 亿美元，其中 USDT 的市值超过了 1300 亿美元，超过了 2022 年 5 月回落前的 1.5 倍；USDC 的市值超过了 390 亿美元，距离 2022 年 5、6 月的 560 亿美元的高点还有一定距离。

### （二）从结构看，稳定币市场呈现出明显的寡头垄断特征

从主体看，Tether 和 Circle 发行的稳定币占比在 90% 左右。USDT 于 2014 年 11 月推出，USDC 于 2018 年 10 月推出，是全球最大的两种稳定币，在稳定币市场的占比分别在 70%、20% 左右，两者的走势基本上代表了整个稳定币市场的走势。

从币种看，美元稳定币是加密资产市场资金出入的主要通道。目前稳定币主要是由法币稳定币主导，其中美元稳定币作为加密资产市场的记账单位、支付媒介和价值储藏工具，交易量早已超过两个最大的加密资产——比特币和以太坊之和。最大的两种稳定币 USDT 和 USDC 都是美元稳定币，加上其他类型的美元稳定币，美元稳定币的供给占比超过了 95%。此外，这些稳定币主要在以太坊区块链上发行，波场 (TRON) 等区块链获得的关注在增加。

### （三）从模式看，稳定币与传统金融机构合作不断拓宽

在支付机构方面，2020 年，美国在线支付公司 PayPal 已开始支持消费者通过 PayPal 和 Venmo 账户交易加密货币，并推出了与美元挂钩的稳定币 PayPal USD；2024 年 9 月宣布允许商家通过其商业账户购买、持有和出售加密货币。2024 年 10 月，美国在线支付公司 Stripe 以 11 亿美元收购稳定币平台 Bridge，这是迄今加密货币领域最大的一笔收购。同时，Stripe 恢复了美国企业通过以太坊、Solana 和 Polygon 上的稳定币 USDC 进行加密支付的服务。

① TerraUSD (UST) 的价值与美元 1:1 锚定，但并不是通过现金或债券等美元资产来维持与美元的挂钩，而是通过发行一种叫作 Luna 的代币来实现锚定，投资者用法币买入 Luna 币持有 UST。

表 1 稳定币的市场结构

		市值 (十亿美元)	增长率 (%)	市均份额 (%)	增长率 (% , absolute)
1	USDT	112.6	+22.7	70.0	-0.5
2	USDC	31.9	+32.8	19.8	+1.4
3	DAI	5.1	-2.3	3.1	-0.9
4	USDe	3.6	+41.5	2.2	+2.1
5	FDUSD	1.8	+0.2	1.1	-0.3
6	USDD	0.7	+0.3	0.5	—
	其他	5.3	-24.8	3.3	-2.2

资料来源：CoinMarketCap, DeFiLlama, Binance Research  
注：数据截至 2024 年 6 月。

在金融机构方面，2024 年 9 月，日本三大银行——三菱日联金融集团（MUFG）、三井住友银行（SMBC）和瑞穗银行（Mizuho）联合推出名为“Project Pax”的跨境支付系统：使用稳定币代替传统跨境支付模式中的中介银行，从而提高效率和降低成本。项目将 SWIFT 的支付信息集成到稳定币系统中，银行之间可以使用稳定币进行结算，但企业客户无需接触或了解稳定币的操作。

在资产配置方面，2023 年 4 月，安永 - 博智隆（EY-Parthenon, 2023）对全球 256 个机构的调研显示，尽管一些机构投资者对加密货币、资产的投资持谨慎态度，但越来越多的机构投资者对这一领域的投资前景持乐观态度，并将增加投资配置：2022 年 25% 的机构投资者增持加密货币、加密资产及相关产品，2023 年 38% 的机构投资者增持，2024—2025 年 69% 的机构投资者预计增持，其中资产管理公司和对冲基金预计增持比例提高最多（分别为 81% 和 71%）。

## 二、稳定币的应用场景

### （一）稳定币在跨境交易结算中的活跃度不断上升

美元稳定币在加密资产市场积累了大量用户和应用场景后，已在向主流支付场景拓展。自 2022 年以来，基于区块链的 Binance Pay 在全球的月活跃用户和月交易量增长近 5 倍，达到约 1350 万用户和约 196 万笔交易。Castle Island Ventures and Brevan Howard Digital（2024）的测算显示，2024 年 5 月之前的 12 个月内，稳定币的支付结算量达到了 2.5 万亿美元左右，是其 2020 年支付结算量的 10 倍；链上稳定币每月有 2000 万个地址活跃交易，超过 1.2

亿个地址持有非零稳定币余额；2023 年稳定币结算总额保守估计为 3.7 万亿美元，2024 年上半年已达 2.62 万亿美元，全年有望突破 5.28 万亿美元。

稳定币在支付时间和成本上拥有明显优势。在时间上，现有的银行跨境汇款通常需要长达 5 个工作日才能结算，其中基于跨境银行间通信系统的数字支付，大约 30% 的汇款需要一天以上的时间才能完成；基于区块链的跨境支付，100% 的交易都会在不到 1 小时内完成。在成本上，根据世界银行的数据，2024 年第一季度传统模式下跨境汇款的平均成本率为 6.35%，一些地区还在 7% 以上；但通过 Solana 等高性能区块链发送稳定币的平均成本约为 0.00025 美元，币安支付（Binance Pay）等进行无边界的点对点稳定币转账费用更低，在转账金额超过 14 万 USDT 时，收取 1 美元的费用。但相对于银行账户支付，目前稳定币跨境支付在支付能力和稳定性方面存在明显短板（Binance Research, 2024）。

### （二）稳定币的现实使用场景呈多元化发展趋势

稳定币在现实世界中的使用场景不断扩大。除了数字资产 / 加密资产的交易之外，近年来稳定币还被快速应用于货币替代（为规避本地货币大幅波动或贬值），用作美元银行账户的替代品（以规避美元银行服务缺失的影响），用于企业间支付和消费者支付、用于跨境贸易结算和其他金融投资和实物投资等。2024 年 9 月，在 Visa 的支持下，Castle Island Ventures and Brevan Howard Digital（2024）对巴西、印度、印度尼西亚、尼日利亚和土耳其 5 个新兴市场的稳定币使用调研显示：使用稳定币的最主要目的仍然是交易加密货币或者 NFT，但其他用途占比也较高，47% 的受访者主要目的之一是将

图2 稳定币的月度活跃交易地址和交易额

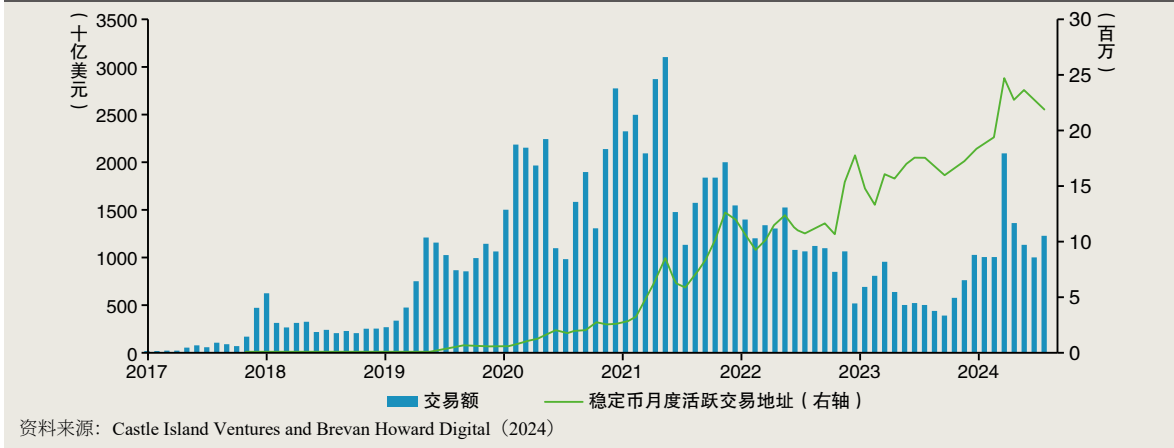


图3 全球跨境汇款的平均成本率

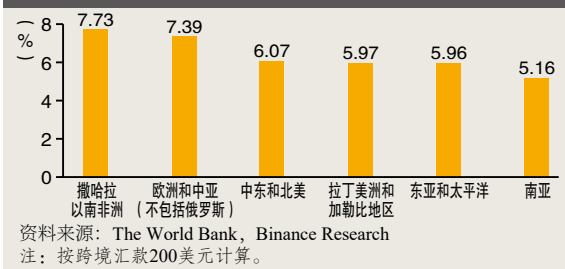
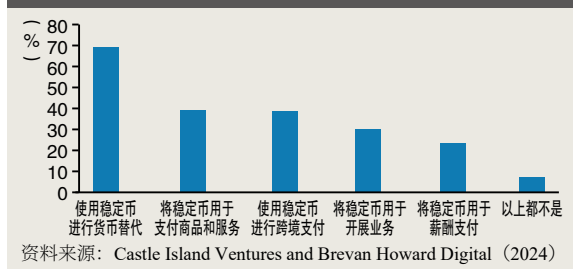


图4 稳定币在五大新兴市场的使用范围



资金以美元存储，43%的受访者是为了获取更好的货币兑换率，39%的受访者是为了赚取收益。

稳定币正在逐步融入大众的日常金融活动。稳定币在新兴市场的使用已超越传统加密交易范畴。Castle Island Ventures and Brevan Howard Digital (2024)对五个国家稳定币使用频率及用户行为的调研不仅量化了稳定币的普及度，还揭示了其在货币替代、跨境支付及储蓄工具等方面的广泛应用，展现了稳定币在新兴市场的多元化发展趋势：69%的被调研者使用稳定币进行货币替代，39%的被调研者将稳定币用于支付商品和服务，39%的被调研者使用稳定币进行跨境支付，另有20%~30%的被调研者将稳定币用于薪酬支付、开展业务。

### (三) 在稳定币支持下 DeFi 迎来快速发展

2024年以来，大量资本涌入去中心化金融(DeFi)，总锁定价值(TVL)从年初的544亿美元增至941亿美元，增长72.8%。与此同时，2024年6月的DeFi的去重用户数也从年初的490万增长至890万的新高。其中，几乎所有的DeFi子行业都

经历了显著的增长，不再只是以来去中心化交易所(DEX)来推动增长。到2024年6月，去中心化借贷的链上总锁定价值(TVL)达到337亿美元，较年初增长了51.7%。

相对于USDT，得益于合规透明和高稳定性，USDC成了去中心化金融协议的首选。目前MakerDAO、Compound、Aave、Curve等主要DeFi协议都是USDC的主要支持者，USDC可以用作抵押品进行借贷和交易，或者作为流动性池中的资产来赚取利息等。这些发展让USDC超越了简单的交换手段或价值储存。

## 三、稳定币的发展前景

稳定币未来的发展前景，将取决于能否有效应对以下三个方面的挑战。

### (一) 在风险管理上，需要处理好客户无法足额赎回法币和密钥丢失的风险

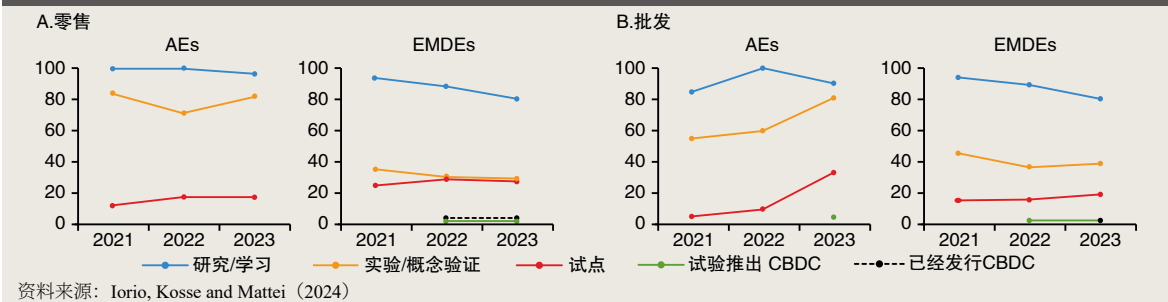
从发行和经营模式来看，银行账户的法币存款

表 2 稳定币与非银行支付的模式比较

性能特征	稳定币	非银行支付（中国）
使用场景	在加密资产交易中承担货币功能，现实交易应用开始多样化	开始于电商交易中的支付需求，逐渐拓展到线上线下各类支付场景
使用技术	分布式账本，强匿名性，开放性好，天然跨跨境	中心化账本，实名制，开户需要审核，主要境内支付
预付款处理	托管在商业银行，投资于存款、国债、公司债和市政债等	2018 年前以协议存款等存放在商业银行，之后集中存管到人民银行
预付款安全性	存在用户不能按面值赎回情形	有充分保障
商业模式	铸造、赎回和流通环节的手续费；储备资产的投资收益	备付金存放央行的利息；支付服务盈利性不高，靠支付衍生金融服务

资料来源：根据公开资料整理

图 5 全球央行数字货币的发展趋势



受存款保险保障，非银行支付机构的法币备付金集中存放在央行，享受稳定的超额存款准备金利息收入，不存在被挪用或者损失的风险。但目前稳定币预付款的投资缺乏明确的投资产品和风险要求，一旦投资出现损失，与法定货币储备按照 1:1 比例发行的稳定币就会出现集中“挤兑”和无法按照 1:1 足额赎回的风险。

同时，在稳定币钱包中，只有持有私钥才能签署交易和授权资产转移，但稳定币的密钥是一串长字符串，用户难以背记，非常容易丢失，且一旦丢失就意味着用户将失去对钱包中稳定币的控制权；同时，稳定币的分布式性质，导致没有中央机构可以帮助用户找回私钥或者恢复用户的钱包访问。与此不同，银行账户和非银行支付账户有很强的客户信息注册和 KYC (Know Your Custom) 要求，加上中心化的账户管理机制，用户账户密码丢失，可以通过中心化管理机构的协助找回密码。

## （二）在发展模式上，需要处理好央行数字货币与数字货币桥的支付竞争

稳定币在跨境支付结算中的优势是实时支付结算、支付成本低，但在跨境使用中的承载力和稳定性差。“央行数字货币 + 多边数字货币桥”的组合发展，将极大改善现有的跨境支付体系，对稳定币在跨境支付中的应用推广带来竞争冲击。

当前各国在积极探索发展央行数字货币，同时 BIS 在协同多个国家打造“多边数字货币桥”：基于分布式账本技术建立的多边跨境支付平台，所有参与者使用一个同步、实时更新的账本；采用单一系统架构（Single System Model），参与国家和地区的中央银行与商业银行可直接接入该平台。根据 BIS (2024) 的调查统计，各国和地区积极在批发端和零售端测试央行数字货币，探索实验的国家和地区已达到 100 个左右；同时，“多边数字货币桥”已进入最小可行化产品阶段，也可实现跨境的点对点支付和同步交收，截至 2024 年 10 月，已有 30 多个国家和地区央行在跟进观察。

“多边货币桥”平台开展跨境支付，交易双方不需要分别记账，跨境交易可实现同步交收，同时还可应用于双币种的跨境转账（跨境的外汇交易），实现外汇交易的同步交收（PvP）。

相比传统跨境支付模式，“多边货币桥”具有“点对点”支付的功能。得益于分布式账本技术的使用，平台上的银行可在无需互相开户、也无需共同在第三方机构开户的情况下实现“支付即结算”，实现外汇交易的同步交收（PvP），整个过程实时完成，大大提升了支付结算的效率。同时，“多边货币桥”使用了模块化搭建，将不同的功能分离和模块化，提高了平台的延展性，参与国家和地区无需建立本地的 CBDC 系统也能加入“多边货币桥”，大大降

低了准入门槛。

但需要指出的是，虽然具有基于智能合约的可编程性，提高了支付结算的效率，但一些用户担心政府可以控制自己对 CBDC 的使用，以及因对交易的监控，隐私难以得到完全保护。

### （三）在金融监管上，政策不确定性仍将是稳定币发展的最重要影响因素

稳定币对用户所在国家和地区的货币存在替代效应，目前只有欧盟等少数国家和地区制定相关法律，其他国家和地区对于稳定币在支付和资产交易中的监管政策尚未明确，监管不确定性将对稳定币与数字资产的发展，以及高合规性稳定币（USDC 等<sup>①</sup>）和低合规性稳定币（USDT 等）的发展产生较大影响。

2020 年 10 月，金融稳定理事会提出了针对稳定币稳健发展的高规格监管建议。FSB 监管建议的核心是，按照“相同业务、相同风向、相同监管”的原则，将稳定币相关活动和功能全面纳入监管（FSB，2020），具体包括：根据稳定币的功能和活动明确具体的监管主体，界定稳定币的产品属性（稳定币是属于证券还是商品等），稳定币发行机构需要持有哪些机构牌照（是持有货币转移服务商牌照还是银行类牌照等）；明确稳定币相关活动的具体监管措施，如针对稳定币应对赎回“挤兑”的要求、反洗钱和反恐怖融资要求等；加强跨境监管协同和合作（特别是在跨境支付等方面）。

欧盟在加密资产监管方面处于领先地位。2023 年 4 月，欧洲议会正式通过《加密资产市场监管法案》（MiCA），明确了监管涵盖的加密资产类型，对加密资产在发行、向公众提供和交易平台上交易的透明度和披露要求；加密资产服务提供商、资产参考代币发行人和电子货币代币发行人的授权和监督要求，以及其运营、组织和治理的要求；加密资产在发行、向公众提供和交易中对持有人的保护要求；加密资产服务提供商客户的保护要求；为防止

内幕交易、非法披露内部信息和市场操纵而采取的措施。随着 MiCA 正式生效，加密货币交易所 OKX 已停止支持欧盟境内的 USDT 交易对，Binance、Kraken 正在考虑在其欧洲平台上下架 USDT；但 USDC 的发行商 Circle 在 2024 年 7 月宣布，USDC 和 EURC 稳定币已经符合 MiCA，成为 MiCA 法规下首个合规的全球稳定币发行者。

预计未来稳定币经营持牌准入和合规监管将是 大势所趋。2023 年 12 月，中国香港金管局、香港财经事务及库务局联合发布稳定币与数字资产监管的公众咨询文件，要求稳定币发行人需要向金管局申请相关牌照，并要求满足相关的资本要求、稳定机制、遵守反洗钱及恐怖融资监管等。美国也在制定稳定币和数字资产的监管框架，目前的方向是稳定币经营必须遵守现有的监管和法律规定，例如，满足金融犯罪执法网络（FinCEN）的反洗钱和客户身份验证（KYC）要求、获得各州的货币交易许可证等。

#### 参考文献：

[1] 邹传伟、崔晨、曹一新等. 数字资产：创新、风险与监管 [M]. 经济管理出版社，2023

[2] 张明、王喆、陈胤默. 三大数字货币的比较分析：比特币、天秤币与数字人民币 [J]. 国际金融，2024（3）：53-63

[3] Binance Research. Half-Year Report 2024 [R]. 2024-07

[4] Castle Island Ventures, and Brevan Howard Digital, Stablecoins : The Emerging Market Story [R]. 2024-09

[5] EY-Parthenon. Staying the Course Institutional Investor Sentiment toward Blockchain and Digital Assets [R]. 2023-04

[6] FSB. Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements : Final Report and High-Level Recommendations [R]. 2020-10

[7] Iorio, A. D., A. Kosse, and I. Mattei, Embracing Diversity, Advancing Together – Results of the 2023 BIS Survey on Central Bank Digital Currencies and Crypto [R]. BIS Papers No 147, 2024-07

（责任编辑：辛本胜）

<sup>①</sup> Circle 已注册成为美国财政部下属金融犯罪执行网络的货币服务业务机构，并接受英国金融行为监管局作为电子货币机构的监管，成为了首个在欧盟《加密资产市场法规》（MiCA）下合规的全球稳定币发行者，USDC 按照美国各州及地区的货币传输业务监管（储值或预付款方式）；同时，USDC 的储备资产托管在 BlackRock 在美国证卷交易委员会 SEC 注册的 Circle reserve Fund（CRF）中，受到 SEC 的监管。