

稳定币概览

- ◆ 稳定币是一种可编程加密货币，其价值与另一种资产（通常是美元）挂钩
- ◆ 泰达币（Tether）和“USD Coin”目前在稳定币市场占据主导地位
- ◆ 稳定币是数字资产的现金等价物，可用于支付、交易所交易和汇款

什么是稳定币？

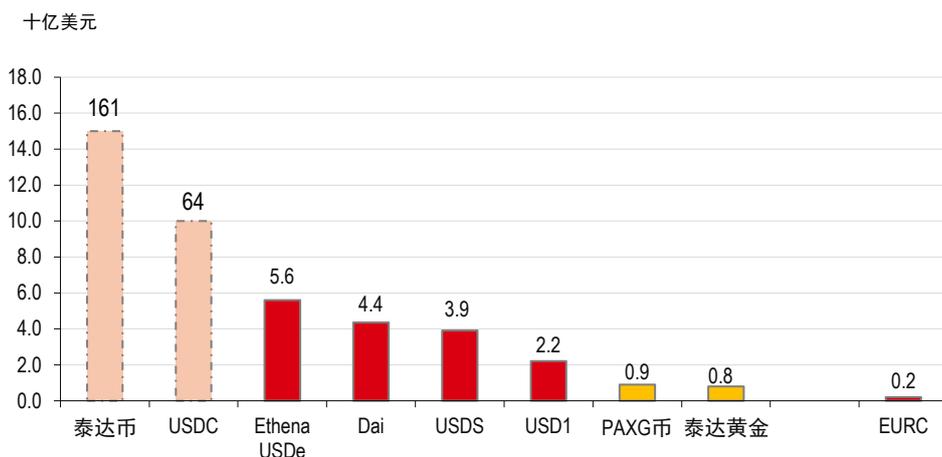
稳定币（Stablecoins）是一种可编程加密货币，其价值与另一种资产挂钩，最常见的是与美元或其他法定货币挂钩，但也可与其他现实世界资产挂钩，比如黄金等大宗商品以及美债等其他金融资产。稳定币的发行机制可分为中心化或去中心化模式，其供应依赖某种形式的现实世界资产或加密货币储备以维持此类挂钩，或通过算法或公式控制。纯算法稳定币相对罕见，混合模型（即算法和某种形式的储备的结合）更为常见。

考虑到储备资产管理要求，算法稳定币实际上被欧洲监管机构和香港监管机构禁止。在美国，目前处于立法程序中的《天才法案》提议对此类稳定币实施为期两年的发行禁令。

最流行的稳定币是什么？

泰达币（Tether，货币代号为 USDT）和 USD Coin（货币代号为 USDC）目前是市场上占主导地位的稳定币（见下图）。两者都与美元 1:1 挂钩。

稳定币市值（十亿美元）



资料来源：DefiLlama.com（2025年7月18日）

粉色（泰达币和 USDC）的市值规模远高于其他所有稳定币，因此并未采用左侧纵轴的度量比例。黄色（PAXG 币和泰达黄金）代表与黄金挂钩的稳定币，EURC 则与欧元挂钩，其余稳定币均与美元挂钩。

美元作为稳定币

稳定币充当传统金融与数字资产之间的桥梁，同时也是在数字资产领域转移资金的工具，且能规避加密货币市场的剧烈波动

约99%的稳定币市值与美元挂钩，而非与其他法定货币或大宗商品挂钩



资料来源：汇丰银行

但为什么不仅仅持有和使用实际的法定货币（即美元或其他货币），而非稳定币呢？

对于像美元这样的法定货币，大家普遍接受“1 美元代表 1 美元”的观点。它也可以存入银行账户以获取利息，并受存款保险制度保障（例如联邦存款保险公司的保险、香港的存款保障计划）。

稳定币基本上是数字资产的现金等价物，能够提供在数字资产领域或“链上”无缝参与的手段。稳定币是几乎所有加密资产的参考货币或基础货币。稳定币还可以用于通过区块链支付基础设施转账，而非传统的银行转账。稳定币可 7 天 24 小时运行，并实现即时结算。传统的 SWIFT 转账需要 2 至 3 个工作日，而稳定币交易可在几分钟内完成。稳定币也可以产生收益，例如通过中央交易所放贷，或者将其部署到去中心化金融（DeFi）贷款协议中。稳定币可以在各方之间转移，而无需通过银行或传统金融机构等中介机构。总体而言，稳定币在链上交易中日益上升的主导性份额，印证了其作为摩擦最小交易工具的地位。

稳定币背后的机制是什么？

不同的稳定币背后的机制可能会有所不同。接下来我们以最流行的稳定币泰达币为例进行更深入的分析。

要购买泰达币稳定币，必须将美元汇到 Tether 公司的账户。Tether 公司将铸造同等数量的稳定币，并将其交付到买家的区块链地址。这个过程也可以反向进行。例如，USD Coin 稳定币的持有人可以向发行人赎回，然后发行人返还美元并“销毁” USD Coin 稳定币。

这种机制也意味着，如果一种稳定币的价格跌至与美元平价的水平以下，那么稳定币持有人将以低于平价的价格（比如 99 美分）赎回该稳定币，并获得 1 美元作为回报。因此，稳定币的供应将会减少，从而推动价格回升至与美元平价的水平。

显然，成功的一个关键要求是，发行人有足够的储备来支撑发行中的稳定币。这也是一种去中心化模式，发行由单一实体（例如 Tether 公司或 Circle）控制。

稳定币的优点、缺点和犯罪相关问题是什么？

优点：稳定币的波动低于比特币（bitcoin）等未挂钩加密货币。这使得它们作为支付和汇款手段更具吸引力。这些付款和汇款也可能比传统的支付方式更快、更便宜。稳定币可供任何与互联网连接的人使用，实现美元（及其他挂钩资产）普及化，这一特性在高通胀经济体或资本管制严格的地区尤其具有吸引力。稳定币还提供了一种低摩擦的数字资产交易方式，包括 DeFi。

缺点：稳定币面临信用风险，因为需要有足够的优质储备来维持挂钩。储备透明度的缺失，以及对储备质量的质疑，可能对此类挂钩构成压力。稳定币也面临“挤兑”风险，这种风险不一定是由稳定币引发，而是由其他事件（例如托管储备的银行倒闭）的传导效应引发。稳定币的监管公信力在全球范围内仍在完善之中，各国模式各异，且监管要求尚未完全明确。如果大部分交易转向非本地数字货币，稳定币也可能会影响货币政策的作用。

助长犯罪：2020 年，稳定币占网络非法活动的 20%，比特币占近 75%。2024 年，情况几乎发生了逆转。根据 Chainalysis 的报告¹，稳定币占所有非法交易的 63%，而比特币则接近 20%。稳定币也成为逃避制裁的首选数字工具。

¹ 《2025 年加密货币犯罪报告》，Chainalysis，2025 年 2 月

披露附录

重要披露

本报告仅用作信息参考之目的，不应视作卖方要约，也不能被视为买方要约或诱使买入证券或文中提到的其他投资产品的要约，和（或）参与任何的策略。由于报告的撰写并不考虑任何特定投资者的目标、财务状况或需要，因此本报告中的信息是一般性的，并不构成个人投资建议。相应地，投资者进行操作之前，要根据自身的目标、财务状况和需要，考虑所给出建议的恰当性。如有需要，投资者应获取专业的投资和税务建议。

本报告提到的某些投资产品可能不具备在某些国家和地区进行销售的资格，因此它们并不适用于所有类型的投资者。有关本报告中提到的投资产品的适合性问题，投资者应咨询其汇丰银行代表，并在承诺购买投资产品之前，考虑其特定的投资目标、财务状况或特殊需要。

本报告中提到的投资产品的价值及其所带来的收入可能会有波动，因此投资者可能会遭受损失。某些波动性较大的投资其价值可能会遭受突然和大幅的下跌，跌幅可能达到甚至超过投资金额。投资产品的价值及其所带来的收入可能会受到汇率、利率或其他因素的负面影响。投资产品过去的表现并不预示未来的结果。

汇丰银行及其子公司将适时通过委托或代理形式，向客户卖出或从客户手中买入汇丰银行研究覆盖的证券/金融工具(包括衍生品)。我们不会事先决定是否在某个时间段内发布一份更新的报告。

其它披露信息

1. 本报告发布日期为 2025 年 7 月 21 日。
2. 除非本报告显示不同的日期及/或具体的时间，否则本报告中的所有市场资料截止于 2025 年 7 月 18 日。
3. 汇丰银行设有相关制度以识别、管理由研究业务引起的潜在利益冲突。汇丰银行从事研究报告准备和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及做市商交易业务之间设有信息隔离墙，以确保保密信息和（或）价格敏感性信息可以得到妥善处理。
4. 您不可出于以下目的使用/引用本报告中的任何数据作为参考：(i) 决定贷款协议、其它融资合同或金融工具项下的应付利息，或其它应付款项，(ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格，或金融工具的价值，和/或 (iii) 测度金融工具的表现。
5. 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。汇丰银行环球研究部、香港上海汇丰银行有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司和汇丰银行（中国）有限公司已采取合理措施以确保译文的准确性。

免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司（简称“HBAP”，注册地址香港皇后大道中1号）编制。

HBAP 在香港成立，隶属于汇丰银行集团。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途，亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告，但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。

对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBAP 不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性，HBAP 不作任何担保、声明或保证。

本报告并非投资建议或意见，亦不旨在销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务。

您不应使用或依赖本报告作出任何投资决策或购买或销售货币的决定。HBAP 对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告的内容，无论是部分还是全部内容。本报告不得向美国、加拿大、澳大利亚或任何其他分发违法的辖区分发。

中国内地

在中国内地，本报告由汇丰银行（中国）有限公司（简称“汇丰中国”）、汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（简称“汇丰金科”）向其客户分发，仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务，亦不旨在推广或销售任何理财/投资产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

汇丰金科的重要提示：

1. 本文及/或视频所载观点和信息仅供一般参考，并不旨在提供任何专业意见（包括但不限于财务、税务、法律或会计等方面的意见）或产品购买/投资建议，也不构成对购买任何产品和服务的推荐、要约或邀约邀请，请勿将其作为任何产品购买/投资或其他决定的依据。在您就任何具体问题做出决定或采取行动前，请咨询专业人士。
2. 我们不对本文或视频所载源自第三方的信息的准确性、及时性或完整性作出任何担保、陈述或保证。源自第三方的信息仅供您参考，不代表我们推荐或认可其中的观点、数据或其他信息。
3. 以上内容源自第三方且我们已获授权在此发布，未经授权不得二次转载。

香港

在香港，本报告由 HBAP 向其客户分发，仅用于一般参考目的。对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBAP 不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性，HBAP 不作任何担保、声明或保证。

台湾

在台湾，本报告由汇丰（台湾）商业银行有限公司 [台北市基隆路一段 333 号 13-14 楼]（简称“HBTW”）提供予其客户作为一般参考之目的。对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBTW 不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在地区的客户经理。

其他重要说明

尽管本报告并非投资建议，但考虑到完整性，敬请注意如下事项。过往业绩并不能保证未来业绩。任何投资或收益的价值都可能减少或增加，您可能无法收回全部投资金额。如果某项投资使用投资者本地货币之外的货币计价，则汇率变化可能对该投资的价值、价格或收益产生不利影响。如果某项投资没有认可的市场，则投资者可能难以出售该投资或获取有关该投资价值或相关风险程度的可靠资讯。

本报告可能含有前瞻性陈述，而此类陈述本身存在重大风险和不确定性。此类陈述为预测性质，不代表任何一项投资并只限于说明用途。在此提醒客户，不能保证文中描述的经济条件在未来将维持现状。

实际业绩可能与预测/估计有显著不同。对于这些前瞻性陈述中反映的预期将被证明是正确的或将会实现不提供任何保证，在此提醒您不应过度依赖此类陈述。我们不承担任何义务去公开更新或修改本报告或任何其他相关报告中包含的任何前瞻性陈述，无论是由于出现新的资讯、未来事件或其他情况。

香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员，可能因担任不同的工作（例如作为发行人、主要职位担任者、顾问或贷款人）对本报告中提及的任何产品存有利益。香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员，可能因担任这些工作而收到费用、经纪费或佣金。此外，香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员可能作为主事人或代理人购买或销售产品，并且可能完成与本报告所载资讯不一致的交易。

版权香港上海汇丰银行有限公司 2025，版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可，不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统，或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1262178]