

# 數碼資產教育

數碼資產  
環球

## 穩定幣概覽

- ◆ 穩定幣是一種可程式設計加密貨幣，其價值與另一種資產（通常是美元）掛鈎
- ◆ 泰達幣（Tether）和「USD Coin」目前在穩定幣市場佔據主導地位
- ◆ 穩定幣是數碼資產的現金等價物，可用於支付、交易所交易和匯款

### 什麼是穩定幣？

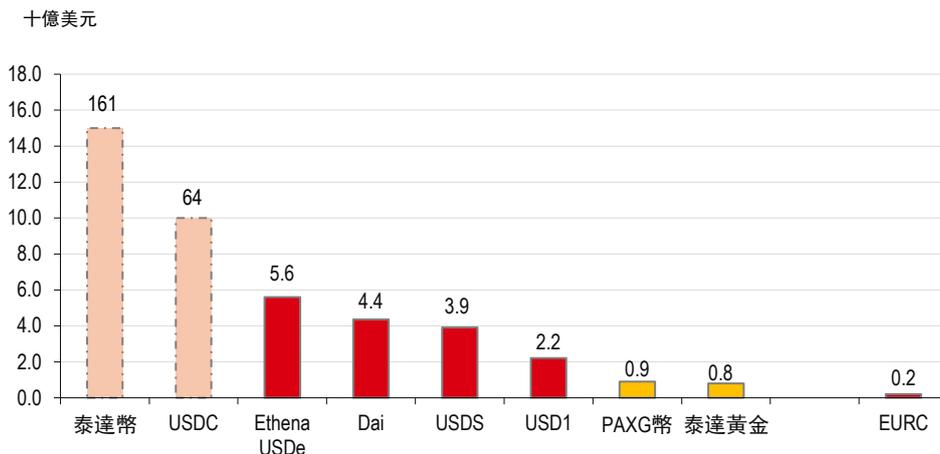
**穩定幣（Stablecoins）是一種可程式設計加密貨幣，其價值與另一種資產掛鈎，最常見的是與美元或其他法定貨幣掛鈎，但也可與其他現實世界資產掛鈎，比如黃金等大宗商品以及美債等其他金融資產。穩定幣的發行機制可分為中心化或去中心化模式，其供應依賴某種形式的現實世界資產或加密貨幣儲備以維持此類掛鈎，或通過演算法或公式控制。純演算法穩定幣相對罕見，混合模型（即演算法和某種形式的儲備的結合）更為常見。**

考慮到儲備資產管理要求，演算法穩定幣實際上被歐洲監管機構和香港監管機構禁止。在美國，目前處於立法程序中的《天才法案》提議對此類穩定幣實施為期兩年的發行禁令。

### 最流行的穩定幣是什麼？

泰達幣（Tether，貨幣代號為 USDT）和 USD Coin（貨幣代號為 USDC）目前是市場上佔主導地位的兩種穩定幣（見下圖）。兩者都以 1 比 1 與美元掛鈎。

### 穩定幣市值（十億美元）



資料來源：DefiLlama.com（2025年7月18日）

粉色(泰達幣和 USDC)的市值規模遠高於其他所有穩定幣，因此並沒有根據左側垂直軸的比例。黃色（PAXG 幣和泰達黃金）代表與黃金掛鈎的穩定幣，EURC 則與歐元掛鈎，其餘穩定幣均與美元掛鈎。

## 美元作為穩定幣

穩定幣充當傳統金融與數碼資產之間的橋樑，同時也是在數碼資產領域轉移資金的工具，且能規避加密貨幣市場的劇烈波動

約99%的穩定幣市值與美元掛鈎，而非與其他法定貨幣或大宗商品掛鈎



資料來源：滙豐銀行

### 但為什麼不僅僅持有和使用實際的法定貨幣（即美元或其他貨幣），而非穩定幣呢？

對於像美元這樣的法定貨幣，大家普遍接受「1 美元代表 1 美元」的觀點。它也可以存入銀行帳戶以獲取利息，並受存款保險制度保障（例如聯邦存款保險公司的保險、香港的存款保障計劃）。

穩定幣基本上是數碼資產（又稱「數字資產」或「數位資產」）的現金等價物，能夠提供在數碼資產領域或「鏈上」無縫參與的手段。穩定幣是幾乎所有加密資產的參考貨幣或基礎貨幣。穩定幣還可以用於通過區塊鏈支付基礎設施轉帳，而非傳統的銀行轉帳。穩定幣可 7 天 24 小時運行，並實現即時結算。傳統的 SWIFT 轉帳需要 2 至 3 個工作日，而穩定幣交易可在幾分鐘內完成。穩定幣也可以產生收益，例如通過中央交易所放貸，或者將其部署到去中心化金融（DeFi）貸款協議中。穩定幣可以在各方之間轉移，而無需通過銀行或傳統金融機構等中介機構。總體而言，穩定幣在鏈上交易中的主導地位日益增長，印證了其作為摩擦最小交易工具的地位。

### 穩定幣背後的機制是什麼？

不同的穩定幣背後的機制可能會有所不同。接下來我們以最流行的穩定幣泰達幣為例進行更深入的分析。

要購買泰達幣穩定幣，必須將美元匯到 Tether 公司的帳戶。Tether 公司將鑄造同等數量的穩定幣，並將其交付到買家的區塊鏈地址。這個過程也可以反向進行。例如，USD Coin 穩定幣的持有人可以向發行人贖回，然後發行人返還美元並「銷毀」USD Coin 穩定幣。

這種機制也意味著，如果一種穩定幣的價格跌至與美元平價的水平以下，那麼穩定幣持有人將以低於平價的價格（比如 99 美分）贖回該穩定幣，並獲得 1 美元作為回報。因此，穩定幣的供應將會減少，從而推動價格回升至與美元平價的水平。

顯然，成功的一個關鍵要求是，發行人有足夠的儲備來支撐發行中的穩定幣。這也是一種去中心化模式，發行由單一實體（例如 Tether 公司或 Circle）控制。

**穩定幣的優點、缺點和犯罪相關問題是什麼？**

**優點：**穩定幣的波動低於比特幣 (bitcoin) 等未掛鈎加密貨幣，對支付和匯款更具吸引力。這些付款和匯款也可能比傳統的支付方式更快、更便宜。穩定幣可供任何與互聯網連接的人使用，實現美元（及其他掛鈎資產）普及化，這一特性在高通脹經濟體或資本管制嚴格的地區尤其具有吸引力。穩定幣還提供了一種低摩擦的數碼資產交易方式，包括 DeFi。

**缺點：**穩定幣面臨信用風險，因為需要有足夠的優質儲備來維持掛鈎。儲備透明度的缺失，以及對儲備品質的質疑，可能對此類掛鈎構成壓力。穩定幣也面臨「擠兌」風險，這種風險不一定是由穩定幣引發，而是由其他事件（例如託管儲備的銀行倒閉）的傳導效應引發。穩定幣的監管公信力在全球範圍內仍在完善之中，各國模式各異，且監管要求尚未完全明確。如果大部分交易轉向非本地數碼貨幣，穩定幣也可能會影響貨幣政策的作用。

**助長犯罪：**2020 年，穩定幣佔網路非法活動的 20%，比特幣佔近 75%。2024 年，情況幾乎發生了逆轉。根據 Chainalysis 的報告<sup>1</sup>，穩定幣佔所有非法交易的 63%，而比特幣則接近 20%。穩定幣也成為逃避制裁的首選數碼工具。

---

<sup>1</sup> 《2025 年加密貨幣犯罪報告》，Chainalysis，2025 年 2 月

# 披露附錄

## 重要披露

本報告僅用作信息參考之目的，不應視作賣方要約，也不能被視為買方要約或誘使買入證券或文中提到的其他投資產品的要約，和（或）參與任何的交易策略。由於報告的撰寫並不考慮任何特定投資者的目標、財務狀況或需要，因此本報告中的信息是一般性的，並不構成個人投資建議。相應地，投資者進行操作之前，要根據自身的目標、財務狀況和需要，考慮所給出建議的恰當性。如有需要，投資者應獲取專業的投資和稅務建議。

本報告提到的某些投資產品可能不具備在某些國家和地區進行銷售的資格，因此它們並不適用於所有類型的投資者。有關本報告中提到的投資產品的適合性問題，投資者應諮詢其滙豐銀行代表，並在承諾購買投資產品之前，考慮其特定的投資目標、財務狀況或特殊需要。

本報告中提到的投資產品的價值及其所帶來的收入可能會有波動，因此投資者可能會遭受損失。某些波動性較大的投資其價值可能會遭受突然和大幅的下跌，跌幅可能達到甚至超過投資金額。投資產品的價值及其所帶來的收入可能會受到匯率、利率或其他因素的負面影響。投資產品過去表現並不預示未來的結果。

滙豐銀行及其子公司將適時通過委託或代理形式，向客戶賣出或從客戶手中買入滙豐銀行研究覆蓋的證券/金融工具(包括衍生品)。我們不會事先決定是否在某個時間段內發布一份更新的報告。

## 其它披露信息

1. 本報告發布日為 2025 年 7 月 21 日。
2. 除非本報告顯示不同的日期及/或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2025 年 7 月 18 日。
3. 滙豐銀行設有相關制度以識別、管理由研究業務引起的潛在利益衝突。滙豐銀行從事研究報告準備和發佈工作的人員有獨立于投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
4. 您不可出於以下目的使用/引用本報告中的任何數據作為參考：(i) 決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，(ii) 決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和/或(iii) 測度金融工具的表現。
5. 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。滙豐銀行環球研究部、香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司和滙豐銀行（中國）有限公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。

# 免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司（簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中1號）編製。

HBAP在香港成立，隸屬於滙豐銀行集團。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。

對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP不作出任何擔保、聲明或保證。

本報告並非投資建議或意見，亦不旨在銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務。

您不應使用或依賴本報告作出任何投資決策或購買或銷售貨幣的決定。HBAP對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告的內容，無論是部分還是全部內容。本報告不得向美國、澳洲或任何其他分發違法的轄區分發。

## 中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱「滙豐中國」）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

## 香港

在香港，本報告由HBAP向其客戶分發，僅用於一般參考目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP不作出任何擔保、聲明或保證。

## 台灣

在台灣，本報告由滙豐（台灣）商業銀行有限公司[台北市基隆路一段333號13-14樓]（簡稱「HBTW」）提供予其客戶作為一般參考之目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBTW不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在地區的客戶經理。

## 其他重要說明

儘管本報告並非投資建議，但考慮到完整性，敬請注意如下事項。過往業績並不能保證未來業績。任何投資或收益的價值都可能減少或增加，您可能無法收回全部投資金額。如果某項投資使用投資者本地貨幣之外的貨幣計價，則匯率變化可能對該投資的價值、價格或收益產生不利影響。如果某項投資沒有認可的市場，則投資者可能難以出售該投資或獲取有關該投資價值或相關風險程度的可靠資訊。

本報告可能含有前瞻性陳述，而此類陳述本身存在重大風險和不確定性。此類陳述為預測性質，不代表任何一項投資並只限於說明用途。在此提醒客戶，不能保證文中描述的經濟條件在未來將維持現狀。

實際業績可能與預測/估計有顯著不同。對於這些前瞻性陳述中反映的預期將被證明是正確的或將會實現不提供任何保證，在此提醒您不應過度依賴此類陳述。我們不承擔任何義務去公開更新或修改本報告或任何其他相關報告中包含的任何前瞻性陳述，無論是出於出現新的資訊、未來事件或其他情況。

香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任不同的工作（例如作為發行人、主要職位擔任者、顧問或貸款人）對本報告中提及的任何產品存有利益。香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任這些工作而收到費用、經紀費或佣金。此外，香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員可能作為主事人或代理人購買或銷售產品，並且可能完成與本報告所載資訊不一致的交易。

版權香港上海滙豐銀行有限公司 2025，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1262178]