



今年夏天,稳定币的热度居高不下。金融机构分析师不断撰写相关研究报告、投资者在资本市场“爆炒”概念股、国内多个城市发布风险提示……

创新与风险相伴。在部分国家和地区让稳定币合法后,其他国家和地区究竟是跟进还是拒绝,这是值得关注的问题。

稳定币为何大热?其本质属性是什么?普通投资者应该参与吗?有哪些风险?带着一系列问题,记者采访了多位专家,旨在揭开稳定币的神秘面纱。

1 稳定币近期火爆“出圈”的原因是什么?

早在2014年,复旦大学软件学院副院长韩伟力便开始关注稳定币。正是在那一年,全球首个稳定币诞生。“稳定币这股热潮是政策、技术、需求和资本共同作用的结果。”让韩伟力颇感振奋的是,今年,稳定币监管政策取得了突破性进展。“无论是中国香港立法会表决通过《稳定币条例》,还是美国参议院、众议院相继通过法案为美元稳定币建立监管框架,这些都给稳定币行业奠定了合规化基础,同时也让市场各方对其发展方向有了更明确的预期。”他说。

通过长期研究,韩伟力发现,稳定币如今已展现出传统金融网络难以匹敌的效率与成本优势。他告诉记者,传统跨境支付依赖SWIFT(国际资金清算系统),通常存在费用高、到账慢、操作流程复杂等痛点。而稳定币以区块链为清算基础设施,支持 7×24 小时实时到账,通过链上点对点交易实现跨境清算自动化与去中介化,较传统模式降低约90%的交易成本,同时将资金到账时间从1个至3个工作日最短降至数秒。

“从货币体系演进的角度看,稳定币‘走热’并非偶然。”南开大学金融学院院长任副教授段月姣对记者表示,稳定币发行并不只是“发币”的技术尝试,更是私人信用对国家信用的部分替代。“制度约束松动、信用体系裂变、资产稀缺性强化与技术手段突破,共同推动稳定币从边缘走向前台。未来,稳定币将重构全球货币权力格局。”她说。

2 如何界定稳定币的本质属性?

“当你把美元理解为对黄金、石油的代币时,可以将美元稳定币视为其数字化代币。”段月姣认为,稳定币是一种“嵌套在数字基础设施中的债务型货币”,它具备货币属性、支付功能和资产特征,不能被简单地归为某一个范畴。“稳定币兴起,尤其是以美元为储备资产的USDT(泰达币)等稳定币发行,已成为美元信用在链上延续的新路径。对美国来说,发行美元稳定币可应对全球‘去美元化’压力,将其作为‘数字化武器’进而延续金融影响力。”她说。

同段月姣一样,韩伟力也认为,稳定币的属性并不是单一的。在他看来,稳定币兼具货币、支付工具和数字资产三重属性。“USDT被广泛视为全球第一个具有现实影响力的稳定币,它开启了‘链上资产锚定法定货币’模式,解决了比特币、以太坊等加密货币价格波动大、法定货币进出难两大痛点。”韩伟力表示,近些年,稳定币逐渐突破加密货币的边界,正成为连接传统金融与数字资产的重要桥梁。

“2014年,USDT诞生,开启了‘链上美元’时代。”段月姣告诉记者,从货币创新的角度看,稳定币在逻辑架构和技术支撑上已明显超越了传统电子支付的范畴,是一种具备原生信用结构的链上清算机制。

3 稳定币真的稳定吗?

稳定币是否稳定,应根据其锚定机制来具体判断。据韩伟力介绍,依据所挂钩的资产来看,稳定币可分为法定货币储备型稳定币、加密资产抵押型稳定币和算法稳定币三类。截至今年6月末,法定货币储备型稳定币占比超九成。其中,美元稳定币占比最大。

“稳定币币值能否稳定,取决于其背后的机制设计。比如,USDT、USDC(美元稳定币之一)等法定货币储备型稳定币,依靠1:1资产储备、第三方审计与托管机制实现币值锚定;DAI等加密资产抵押型稳定币,通过超额抵押机制和链上清算系统维持稳定,但加密资产本身价格波动大,即便超额抵押也无法完全消除清算风险;算法稳定币UST,因缺乏真实资产支撑,在市场信心崩塌时曾陷入‘死亡螺旋’,币值跌至最近零,成为2022年算法稳定币失败的典型案例。”韩伟力说。

与USDT等法定货币储备型稳定币不同,UST等算法稳定币不依赖传统意义上的资产储备,而试图通过“算法调节供给量+激励机制”来实现币值稳定。“算法稳定币想在链上构建一种无需资产抵押、通过供需动态调节的货币机制。然而,在实际运作中,其往往难以维持长期稳定性。”段月姣坦言。

对比来看,在现有各类稳定币中,法定货币储备型稳定币的稳定性相对较高。据段月姣介绍,目前,法定货币储备型稳定币通常以美元、欧元等法定货币或国债等资产为储备。不过,她也提醒说,储备资产透明度等问题也会影响法定货币储备型稳定币的市值。

“过去几年,稳定币市场频繁出现储备资产不透明、审计不严格等问题,这使得市场参与者难以完全信任稳定币发行方的承诺。”段月姣说。

4 如何避免稳定币“超发”引发通货膨胀?

“在一些数字货币平台中,稳定币可作为抵押品进行再贷款,形成信用扩张链条,变相增加了经济系统中的货币总量。”天津大学管理与经济学部金融系

主任冯绪对记者表示,稳定币发行通常由私人公司主导,在一定程度上会削弱各国央行对货币总量的调控能力。不过,他认为,目前,稳定币发行对通货膨胀的影响并不大。

“如果稳定币发行机制缺乏透明度或锚定的资产信用弱化,那么可能会产生‘链上货币泛滥’的风险。”以美元稳定币为例,段月姣认为,这实际是一种对美元信用的链上代币,其价值仍高度依赖美元信用背书。“但问题的复杂性在于,当稳定币脱离了有效监管和储备审计、形成事实上的‘超发’时,确实会对加密资产体系乃至国家金融稳定构成威胁。”她进一步解释称,稳定币创造的过程并不必然导致通货膨胀,但其“美元化替代效应”却在加剧一些实力较弱国家的法定货币边缘化与通货膨胀失控。未来,如何在法定货币、平台信用与去中心化技术之间构建一个兼顾效率与约束的平衡机制,将是稳定币监管与发展过程中无法回避的重要问题。

针对如何避免稳定币“超发”这一问题,段月姣对记者表示,应从三个层面统筹考量。“首先,要构建完善的稳定币监管制度,不仅要强化审计、信息披露以及穿透式监管机制,还要提高跨境发行过程中锚定的资产的透明性,防止出现‘链上无纪律印钞’现象;其次,从信用共识角度出发,稳定币锚定的资产不能仅停留在名义层面,还应具备可验证、可清算的流动性及安全性;最后,在技术实现上,稳定币应明确清算边界,避免其在去中心化或高杠杆金融产品中被无限嵌套,以防止形成类似‘链上影子银行’的信用扩张效应。一旦锚定的资产贬值或信用崩塌,其冲击程度可能远超传统金融。”她说。

5 法定货币稳定币会取代法定货币吗?

数据资产管理是西安交通大学管理学院副院长赵玺的研究方向之一。以港元稳定币为例,赵玺认为,它并不会取代港元。作为港元的数字化形态之一,港元稳定币依然要以港元为储备,且受港元政策制约。

“港元作为香港的法定货币,在居民日常交易、金融机构结算、政府收支等众多领域有着不可替代的地位,受到香港法律的强力保障。而港元稳定币则在数字资产领域或特定跨境场景中发挥作用,是为了适应区块链技术发展和数字经济需求而产生的补充形式。”他说,港元稳定币的价值基础来源于港元,有助于巩固港元的支付地位,并拓展港元在数字资产领域的应用。

“作为香港数字资产的价值尺度和交易媒介,港元稳定币未来主要应用于跨境支付和数字资产交易等场景。而港元本身则主要用于线下流通。在短期内,两者是互补的。”中山大学管理学院学术主任、财务与投资系教授韦立坚对记者分析称,从长期看,如果有一种稳定币的交易规模超过港元,大家也更愿意在各种场景中使用这种稳定币,那么其对港元就具有一定的替代作用了。

值得注意的是,近期,北京、深圳、苏州等多地发布关于警惕以稳定币等名义开展非法集资的风险提示。比如,苏州市防范和打击非法金融活动工作机制

办公室发布风险提示称,一些不法机构积极炒作稳定币等热点概念,利用社会公众对相关专业知识了解不足的特点,以“金融创新”“数字资产”等为噱头,通过发行或投资所谓“虚拟货币”“虚拟资产”“数字资产”等方式吸收资金,诱导社会公众参与交易炒作,扰乱经济金融秩序,滋生非法集资、赌博、诈骗、传销、洗钱等违法犯罪活动。其强调,未经国家金融管理部门依法许可的机构,不具有公开吸收公众存款的资质。编造所谓的“虚拟货币”“虚拟资产”“数字资产”等投资项目,公开宣传并吸收公众资金的行为是违法行为。

6 境外机构发行离岸人民币稳定币会对我国货币政策产生怎样的影响?

香港《稳定币条例》将于今年8月1日起施行,除了港元稳定币外,外界对于发行离岸人民币稳定币也充满期待。

“当离岸人民币稳定币供给增加时,可能会对我国内地形成货币贬值预期压力,从而引发资本流出与通货膨胀,加大货币政策的调控难度。”赵玺说,稳定币既推动金融创新,也将为跨境资金监管带来挑战。比如,相关资金可能通过稳定币绕过外汇监管要求,对现有的监管制度造成冲击。

“假如锚定离岸人民币的稳定币规模不断扩大,这会对跨境资金监管造成一定的压力。”不过,韦立坚也认为,若在香港适度发行锚定离岸人民币及相关资产的稳定币,这不仅能提升人民币资产的吸引力,还有助于通过数字化手段推动人民币国际化。

“此外,还可以考虑发行‘超主权数字稳定币’,比如由我国央行与其他国家或地区的央行在我国香港成立类似亚投行那样的机构,联合发行锚定一篮子离岸法定货币的稳定币,用于国际支付结算和各种数字资产交易。其既有央行的信用背书,又有稳定币的全部特性,会是信用等级最高和流动性最好的稳定币,可成为不同稳定币之间的交易媒介。”韦立坚说。

7 是否有必要在我国内地发行人民币稳定币?

2017年9月,中国人民银行等七部门联合发布《关于防范代币发行融资风险的公告》(以下简称《公告》),明确指出代币发行融资涉嫌非法发售代币票券、非法发行证券以及非法集资、金融诈骗、传销等违法犯罪活动。在《公告》中,监管部门强调,任何所谓的代币融资交易平台不得从事法定货币与代币、虚拟货币之间的兑换业务,不得买卖或作为中央对手方买卖代币或虚拟货币,不得为代币或虚拟货币提供定价、信息中介等服务。

“虽然一些稳定币锚定法定货币,但其由非官方



监管动向

《稳定币条例》8月1日起施行 香港稳定币发行进入“倒计时”

在推动稳定币合法化方面,我国香港处于“领跑者”地位。按照计划,香港《稳定币条例》将自今年8月1日起施行。“作为国际金融中心,香港是较早制定稳定币发行人监管制度的地区之一。”不久前,香港金融管理局总裁余伟文表示,《稳定币条例》有助于巩固提升香港国际金融中心的地位。

近些年,香港对于数字资产十分重视,此前已明确提出要打造数字资产领域中的全球创新中心。在这当中,稳定币发行、应用是重中之重。为了稳妥地推进稳定币发行工作,香港金融管理局去年3月宣布推出稳定币发行人“沙盒”。据了解,该局设立“沙盒”的目的,是测试稳定币发行人的业务流程,评估其如何合规和可持续地在香港开展稳定币业务。

按照监管要求,任何机构若想在香港发行法定货币稳定币,或在香港以外发行宣称锚定港元的法定货币稳定币,必须申领牌照。以准入门槛来看,香港《稳定币条例》规定,持牌机构实缴股本应不低于2500万港元(或其他可自由兑换为港元的等值货币)。不仅如此,持牌机构还应在储备资产管理、稳定币赎回、风险管理、打击洗钱及恐怖分子资金筹集等多个方面满足相关要求。以储备资产管理为例,针对其所发行的每类稳定币,持牌机构应使储备资产组合的市值在任何时候间不低于流通中的该类稳定币的面值。

“在香港发行稳定币,既可以锚定单一或多种法定货币,也可以锚定黄金、高信用等级债券等资产。”中山大学管理学院学术主任、财务与投资系教授韦立坚对记者介绍称,香港稳定币制度具有三大特点,即发牌严格、服务于实体经济导向以及拥有域外管辖效力。“只有服务实体经济,才能让稳定币具有长久的生命力。”他说。

当前,不少机构均计划在香港申请稳定币牌照。不过,考虑到业务风险、用户保障以及市场承载力等因素,香港金融监管部门有意控制牌照数量。“我们预期在初始阶段只会批出数个牌照。”余伟文表示,稳定币发行人必须有实实在在的应用场景,以稳健和可持续的方式营运业务。



8 普通投资者参与稳定币交易应注意哪些风险?

“稳定币具有跨境支付高效、低成本等优势,若未来监管环境持续改善,其使用场景将不断拓展,市场价值也会得到提升。”赵玺对记者表示,普通投资者在关注稳定币投资机会的同时,也需警惕多重风险,比如政策合规风险、稳定币脱锚问题以及发行方信用风险与技术安全隐患等。例如,一旦资产储备不足或发行机构资金链断裂,稳定币可能失去与法定货币的锚定关系,从而引发价格剧烈波动,甚至归零。此外,依赖智能合约的稳定币系统若遭到黑客攻击,也可能造成资产损失。

“尽管稳定币具有一定的发展前景与投资潜力,但其背后的制度、信用与技术风险同样不容忽视,普通投资者需保持审慎态度,避免盲目参与。”他说。

值得注意的是,近期,北京、深圳、苏州等多地发布关于警惕以稳定币等名义开展非法集资的风险提示。比如,苏州市防范和打击非法金融活动工作机制

办公室发布风险提示称,一些不法机构积极炒作稳定币等热点概念,利用社会公众对相关专业知识了解不足的特点,以“金融创新”“数字资产”等为噱头,通过发行或投资所谓“虚拟货币”“虚拟资产”“数字资产”等方式吸收资金,诱导社会公众参与交易炒作,扰乱经济金融秩序,滋生非法集资、赌博、诈骗、传销、洗钱等违法犯罪活动。其强调,未经国家金融管理部门依法许可的机构,不具有公开吸收公众存款的资质。编造所谓的“虚拟货币”“虚拟资产”“数字资产”等投资项目,公开宣传并吸收公众资金的行为是违法行为。

9 如何看待各类稳定币的发展前景?

“我更看好法定货币稳定币的发展前景,主要是因为其在价格稳定性、市场认可度以及政策支持等方面具备明显优势。”赵玺认为,相较于算法稳定币和加密资产抵押型稳定币,法定货币稳定币更有可能在合规金融体系中实现规模化应用。

据韦立坚介绍,稳定币的主要应用场景是跨境支付和数字资产交易等。“稳定币能提升数字资产的流动性。”他说。

10 基于稳定币还会出现哪些金融产品创新?

“围绕稳定币可能会出现一系列金融衍生产品。例如,稳定币期货、期权、利率互换等产品,可为市场参与者提供套期保值、流动性管理和风险定价的工具。”赵玺认为,这类产品将丰富数字资产的交易生态。

据赵玺预测,未来还会诞生更多基于RWA(现实世界资产)的代币化产品,诸如房地产、基础设施、企业股权等实体资产,均可通过区块链确权、分拆和交易。“这类资产若借助稳定币进行定价和跨境交易,相关企业可借此拓宽融资渠道。”他说。

市场聚焦

催热资本市场 稳定币概念股哪家强

稳定的热潮也蔓延至资本市场,相关概念股被投资者“爆炒”。

7月14日,金涌投资股价大涨20.95%,总市值突破30亿港元。截至当日收盘,这家港股上市公司自7月8日以来的累计涨幅已达538.19%。金涌投资股价暴涨与稳定币概念密切相关。7月7日,该公司发布公告称,其与一家注册在英属维京群岛的公司订立了一份战略合作框架协议。其中,后者利用领先的分布式账本技术,发行1:1挂钩离岸人民币的稳定币。据金涌投资介绍,双方将在跨境支付与贸易、稳定币应用场景拓展、数字资产交易与管理、区块链技术与金融科技领域投资等方面探索合作。受此影响,该公司股价在公告发布次日便暴涨5倍多。

在金涌投资之前,同为港股上市公司的国泰君安国际也因稳定币概念受到“热捧”。6月25日至7月18日,国泰君安国际股价累计涨幅达420.16%。其中,6月25日,这家公司股价暴涨198.39%。究其原因是,因为其业务牌照升级,可提供包括稳定币在内的虚拟资产交易服务。

不只是港股,稳定币概念股在美股同样受到投资者青睐。6月5日,有“全球稳定币第一股”之称的Circle Internet Group(圆环互联网集团,以下简称Circle)在美股上市。截至7月18日,该公司总市值已接近500亿美元,累计涨幅超过6倍。多位券商分析师告诉记者,除了发行美元稳定币外,Circle还发行了欧元稳定币。其中,该公司发行的美元稳定币USDC目前是全球第二大稳定币。

据了解,近些年,Circle超过95%的收入均来自储备收入,即通过对发行稳定币获得的储备金进行投资以获取收益。