

市场洞察：稳定币：监管框架完善与机构采用加速下的数字货币新格局

Briefing Report: 2025 Stablecoin Industry Insights

市場速報：ステーブルコイン産業

报告标签：加密货币、美国国债、区块链、虚拟资产
主笔人：马天奇

Q1: 什么是稳定币？该国是否有相关政策支撑其发展？

■ 美军人工智能发展历程：从DARPA推动到2023年各军种全面应用

定义：稳定币（Stablecoins），是借助区块链技术，将现实世界中价值相对稳定的资产（通常是法定货币，如美元、欧元，也可以是黄金、石油等实物商品）进行代币化处理，以数字形式在区块链上呈现并交易的加密货币。它的核心目标是保持稳定的价值，通常以1:1的比例与所锚定的资产挂钩，从而在价格波动剧烈的加密市场中，提供一个可靠的“数字锚点”。

意义：稳定币通过提供价格稳定的数字资产，一举解决了加密货币市场的三大核心痛点：**首先**，它为高波动性的加密世界注入了“稳定基因”，让商家敢于接受数字货币支付，投资者拥有了可靠的避险工具；**其次**，相比传统金融的繁琐流程，稳定币借助区块链技术实现了资产的高效流动，大幅降低了跨境转账的时间成本（从数天缩短至数分钟）和手续费，同时确保交易的透明性和不可篡改性；**最终**，作为连接传统金融与Web3生态的关键桥梁，稳定币为DeFi借贷、去中心化交易、数字商品支付等创新应用场景提供了稳定的价值载体，成为推动数字经济发展的重要“燃料”。

在当前数字货币生态中，按发行主体可分为四大类别：私营部门基于商业银行资产负债表发行的代币化存款和代币化货币市场基金，主要服务传统银行业务的数字化转型；私营部门基于央行资产负债表发行的稳定币；私人或公共部门发行的加密货币，以去中心化网络为基础提供投资和价值存储功能；以及央行直接发行的触发解决方案和CBDC，代表着法定货币的数字化未来。

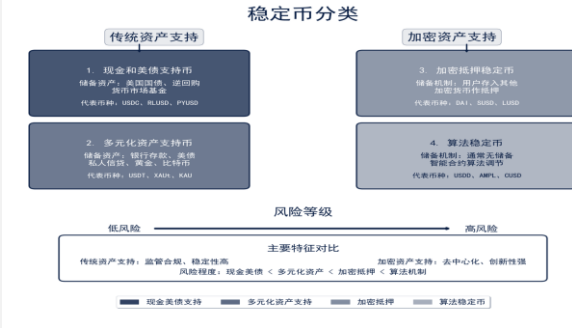
图表1：数字货币的不同形式

发行主体分类	具体类型	中文名称	技术特征	主要描述
私人部门发行 (商业银行资产负债表)	Tokenised Deposits	代币化存款	区块链上的商业银行货币	在区块链上表示商业银行存款负债的代币
私人部门发行 (央行资产负债表)	Tokenised Money Market Funds	代币化货币市场基金	DLT上的货币市场基金代币	在区块链上以代币形式表示的货币市场基金
	Stablecoins	稳定币	私人发行的数字货币	通过1:1储备资产支持实现价格稳定的区块链现金表示形式
私人或公共部门发行	Cryptocurrencies	加密货币	去中心化网络虚拟货币	基于区块链技术在去中心化网络上运行的虚拟货币
央行发行 (央行资产负债表)	Trigger Solutions	触发解决方案	连接RTGS系统	区块链直接连接央行实时全额结算系统
	Central Bank Digital Currency (CBDC)	央行数字货币	央行直接发行的数字货币	由央行直接发行并受其货币当局监管的区块链现金表示形式

来源：TBAC，币界网，头豹研究院

Q2: 稳定币分为几种?

图表2: 稳定币类型



■ 稳定币四大类型: 从法币抵押到算法调节的风险递增谱系

根据价格稳定机制, 稳定币分为四类: 法币抵押型 (如USDT、USDC) 以现金美债等高流动性资产1:1背书, 占市场主导地位; 多元资产抵押型 (如RIVCoin、KAU) 用多样化资产篮子分散风险, 探索去美元化路径; 加密资产抵押型 (如DAI、sUSD) 以ETH/BTC超额抵押, 去中心化但易受价格波动冲击; 算法型 (如USDD、CUSD) 纯靠算法调节供给, 缺乏资产背书风险极高, 已成监管重点警惕对象。

Q3: 稳定币主要应用在哪?

图表3: 稳定币应用场景



■ 稳定币五大应用场景: 从跨境支付到DeFi生态的全方位金融服务

稳定币应用涵盖支付工具和价值储藏两个维度, 具体场景包括: 跨境转账 (绕开传统代理银行网络, 降低6.35%的高手续费, 实现全天候快速结算)、链上交易 (作为DeFi生态核心, 提供流动性和交易媒介, 支持借贷、衍生品等)、商户支付 (通过MetaMask等钱包或Stripe等网关实现低成本即时结算, 如万事达卡2025年6月加入Paxos全球美元网络)、抵押借贷 (利用价格稳定性作为DeFi抵押品, 如Aave平台支持USDC抵押借贷, 年化利率3-5%)、储蓄账户 (提供类银行储蓄功能, 如YouHodler平台支持USDC、USDT储蓄, 年化收益率5-15%)。

来源: TBAC, mastercard, aave, ECOS, coindesk, 头豹研究院

Q4: 稳定币分为几种?

目前稳定币市场规模

2,340亿 美元

■ 数字货币三大形态：加密货币、央行数字货币与稳定币的发展

加密货币以算法信用为基础，采用区块链技术通过共识算法使造假成本超出收益从而取信于用户，由私人主体发行，代表为比特币，自比特币问世以来已有2万余种，总市值超2.55万亿美元。央行数字货币(CBDC)以国家信用背书，由中央银行发行，基本复用现有货币管理法律法规，代表为数字人民币，各国研发动因包括防御型（抵御私人数字货币挑战）和进取型（推动数字经济发展、争取货币体系标准制定权），截至2023年超过150个CBDC项目正在研发，对应央行所在国占全球经济产出94%。稳定币以法定货币、有价证券、大宗商品等为锚定资产，需缴纳备付金，代表为泰达币(USDT)，在跨境支付中具有显著优势，相比传统SWIFT系统时间效率提高100倍以上，转账成本降低10倍以上，有望重塑全球支付体系。

加密货币因其去中心化、全匿名性特点带来三重威胁：对法定货币形成挤出效应降低政府铸币税收入和金融治理能力、潜在洗钱风险、价格波动巨大引发投机行为威胁金融安全，因此大部分国家监管机构采取审慎态度，目前仅部分国家和地区交易合法。央行数字货币作为各国应对数字货币挑战、推动数字经济发展的重要工具正快速发展，除各国独立研发外，国际清算银行发起的不同央行数字货币合作项目也在推进。稳定币监管重点关注锚定资产类型，锚定资产越单一监管主体权力越大，越多元发行主体权力越大，美国、新加坡、日本等国已新增相关牌照并要求锚定单一法定货币。未来CBDC与稳定币既存在天然竞争关系，也可能形成互补合作格局：CBDC以国家信用为后盾作为数字金融体系基石提供最安全无风险的货币基础，稳定币凭借技术创新和市场活力作为高效灵活的“数字现金”服务特定市场需求。

图表4：三种数字货币信用基础、监管模式、治理权限对比

分类项目	加密货币(Crypto Currency)	央行数字货币(Central Bank Digital Currency)	稳定币(Stable Coin)
典型代表	比特币	数字人民币	泰达币
信用基础	算法信用	国家信用	锚定法定货币、有价证券、大宗商品等
监管模式	游离于监管之外，目前部分国家和地区交易合法	纳入现有货币政策统筹管理，同时考虑数字货币的特殊性修订相关法律法规	部分国家和地区开始出现专门牌照
治理权限	参与者自治，政府管理通常从管理参与者、管理合法资产	对内由央行管理，对外采用央行间合作	与稳定币的锚定资产有关：锚定资产越单一，资产的监管主体权力越大；锚定资产越多元，发行主体权力越大

来源：《全球数字货币发展动向及中外银行业探索实践》，头豹研究院

Q5: 各国对稳定币做出了什么监管措施?

■ 全球稳定币监管框架加速完善，四大司法管辖区相继建立统一标准

2023-2025年，全球主要金融中心相继建立了完整的稳定币监管框架。美国方面，2025年7月18日特朗普总统签署《GENIUS Act》，首次建立联邦层面的支付稳定币监管体系，要求只有获许可的发行人（银行子公司或符合联邦标准的非银行机构）可发行稳定币，需按1:1比例持有美元或短期国债等高流动性资产作储备，并强化反洗钱等合规要求。

中国香港于2025年8月1日正式实施《稳定币条例》，要求稳定币发行、营销和托管活动需获HKMA牌照，发行人必须是香港注册实体，稳定币需100%由高质量资产支持且储备资产隔离存放，现有发行人需在2025年10月31日前申请牌照。

新加坡早在2023年8月15日就发布了单一货币稳定币（SCS）监管框架，针对锚定新元或G10货币的稳定币，要求储备资产至少等于流通中稳定币的100%面值。

欧盟则通过2023年6月生效的MiCA法案，建立了涵盖资产参考型代币（ART）和电子货币代币（EMT）的统一监管框架，要求发行人满足储备要求、披露义务和持续监管标准。四大司法管辖区的监管框架均强调100%储备支持、严格许可制度、透明度披露和消费者保护，标志着全球稳定币监管进入规范化发展新阶段。

图表5：美国、新加坡、欧盟和香港部分拟议/现行稳定币法规的特点

监管维度	美国 GENIUS ACT (2025)	新加坡 MAS框架 (2023)	欧盟 MiCA (2023)	香港稳定币法案 (2024)
定义	用作支付手段的数字资产，发行方有义务以固定金额赎回，相对于锚定资产保持稳定价值	单一货币稳定币(SCS): 锚定单一货币 MAS监管稳定币: 锚定新元或G10货币	资产参考代币(ARTs): 非电子货币代币，通过锚定一种或多种资产维持稳定价值 电子货币代币(EMTs): 参考单一官方货币价值的加密资产	指定稳定币: 声称维持稳定价值的数字价值表示，参考一种或多种货币或其他金管局指定账户单位
发行主体	联邦或州授权（联邦监管机构决定所有发行方的许可流程） 可批准为： - 银行子公司 - 非银行发行方（联邦或州监管，市值低于100亿美元）	必须从金管局获得稳定币发行服务(SIS)许可证 可批准为： - 非银行实体（受市值要求限制）	ART发行方: 在欧盟设立的法人或其他实体（符合特定标准） EMT发行方: 授权信贷机构或电子货币机构（符合特定标准）	必须从金管局获得许可证 可批准为： - 香港注册公司 - 在香港以外注册的授权机构，在香港设有特定人员
储备资产	- 美元硬币、货币和活期存款 - 93天或以下到期的国债 - 7天或以下到期、以国债担保的回购协议 - 7天或以下到期的逆回购货币市场基金 - 央行储备存款	以稳定币锚定货币计价，持有现金、现金等价物或债务证券 债务证券须： - 剩余到期期限不超过3个月 - 由政府或国际组织发行 - 最低信用评级为“AA-”	投资指引： - 至少30%的资金存放在信贷机构的独立账户 - 其余资金投资于高质量流动资产(HQLA)，具有最小市场、信贷和集中风险 - 以EMT参考的相同官方货币计价	储备资产必须是具有最小投资风险的可批准为的HQLA 除非获得金管局事先书面批准，储备资产必须以每种指定稳定币的相同参考资产持有 不允许法币稳定币
区块链类型	仅限公共区块链	公共或私有	公共或私有	公共或私有
收益性	无利息	无利息	无利息	无利息

来源: TBAC, 头豹研究院

Q6: 稳定币增长对美国国债的潜在影响是什么？

图表6: 稳定币发行者自报储备对比

项目	Tether (USDT)	Circle (USDC)	Ripple (RLUSD)	PayPal (PYUSD)
数据时间	2024年12月	2025年4月17日	2024年12月	2024年12月
逆回购协议	\$17.2bn (12.0%)	-	-	\$488.0mm (95.8%)
货币市场基金	\$6.5bn (4.5%)	\$53.3bn (88.8%)	\$30.1mm (36.3%)	-
现金	\$0.1bn (0.1%)	\$6.7bn (11.2%)	\$23.0mm (27.5%)	\$21.4mm (4.2%)
美国国债	\$94.5bn (65.7%)	-	\$30.1mm (36.2%)	-
其他	\$25.4bn (17.7%)	-	-	-
国债平均剩余期限	少于90天	少于12天	-	-
储备总规模	~\$143.7bn	~\$60.0bn	~\$83.2mm	~\$509.4mm
主要储备特征	美国国债为主	货币市场基金为主	分散配置	逆回购协议为主

■ 稳定币推动短期国债需求激增：从1,200亿到预计万亿美元

稳定币发行商已成为短期国债市场的重要力量，目前持有超过1,200亿美元的短期国债，其中Tether储备的65.7%配置为国债，Circle等主要发行商也大量持有货币市场基金等政府债券相关资产。预计未来几年稳定币对国库券的需求将激增9,000亿美元，到2028年持有规模可能从当前的1,200亿美元增长至10,000亿美元，增长8.3倍，远超目前代币化政府证券29亿美元的市场规模。这一趋势受到美国GENIUS法案等监管要求推动，要求稳定币发行商必须持有高质量流动性资产作为储备支撑，但也将加剧稳定币与银行存款之间的资金竞争。特别是在市场波动、利率变化或出现信任危机时，大量资金可能从传统银行存款快速流向稳定币支持的资产，这种资金流动不仅会重塑短期国债市场的供需结构和定价机制，还将对整体金融市场流动性格局、货币政策传导效率以及金融稳定性产生深远影响。

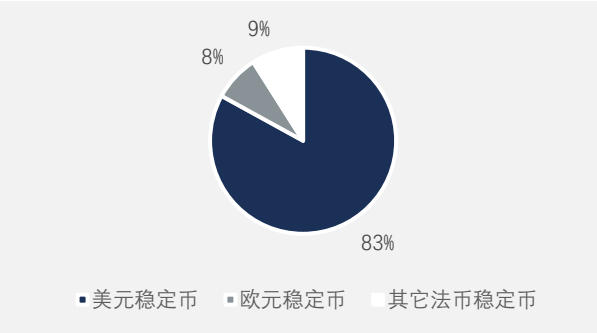
2024年稳定币发行人持有的
国库券规模

1,200亿美元

来源: TBAC, 头豹研究院

Q7: 稳定币市场结构如何？美元在其中的意义？

图表7: 按货币类型划分的与法币挂钩的稳定币数量

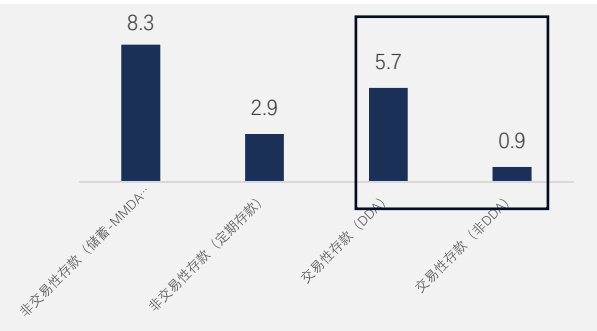


■ 美元稳定币的双重悖论：数字霸权的强化与信任危机的映射

美元稳定币占法币稳定币数量的83%、市值的99%以上 (2,330亿美元)，市场规模是非美元稳定币的386倍。这一现象具有双重意义：一方面，稳定币成为美元数字化的新媒介，通过USDC、USDT等摆脱传统银行束缚实现全球高效流通，其约1,200亿美元的美债储备为美国政府提供巨大融资需求，强化了美元储备货币地位；另一方面，稳定币的兴起恰恰反映了市场对传统银行体系效率和美国财政可持续性的疑虑，体现了全球用户寻求既保留美元价值锚定、又能规避美国金融体系直接控制的需求。

Q8: 稳定币将对银行存款的产生何种影响？

图表8: 美国存款总额 (万亿美元)，截至2024年Q4



■ 从“成本加成”到“软件定义”的Anduril创新实践

稳定币对银行存款的冲击程度主要取决于其是否支付利息。截至2024年第四季度，美国17.8万亿美元存款中，交易性存款 (6.6万亿美元) 因通常不付息且易于转移而最为脆弱，在市场不确定时期，这类未投保存款往往会转向货币市场基金等更高收益工具。无息稳定币的增长主要依赖支付功能和数字资产市场活跃度，对银行存款影响相对有限；但若稳定币开始支付利息，特别是提供更高收益率或更便捷的使用体验，将可能引发传统存款大规模向稳定币转移，使其不仅吸引链上用户，更成为重要的价值存储工具。

来源: TBAC, 头豹研究院

方法论

- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究19大行业，持续跟踪532个垂直行业的市场变化，已沉淀超过100万行业研究价值数据元素，完成超过1万个独立的研究咨询项目。
- ◆ 研究院依托中国活跃的经济环境，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ◆ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。本报告所指的公司或投资标的的价值、价格及投资收入可升可跌。
- ◆ 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本文所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本文所载资料、意见及推测不一致的报告和文章。头豹不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。

头豹业务合作

数据库/会员账号

可阅读全部原创报告和
百万数据, 提供数据库
API接口服务

定制报告

行企研究多模态搜索引
擎及数据库, 募投可研、
尽调、IRPR等研究咨询

定制白皮书

对产业及细分行业进行
现状梳理和趋势洞察,
输出全局观深度研究报
告

招股书引用

研究覆盖国民经济19+
核心产业, 内容可授权
引用至上市文件、年报

市场地位确认

对客户竞争优势进行评
估和调研确认, 助力企
业品牌影响力传播

行研训练营

依托完善行业研究体系,
帮助学生掌握行业研究
能力, 丰富简历履历

报告作者



陈夏琳
首席分析师
sharlin.chen@Leadleo.com



马天奇
行业分析师
Kareem.ma@leadleo.com

业务咨询

- 客服电话: 400-072-5588
- 官方网站: www.leadleo.com



商务咨询与深度合作

深圳办公室

广东省深圳市南山区粤海街
道华润置地大厦E座4105室

邮编: 518057

上海办公室

上海市静安区南京西1717号
会德丰国际广场 2701室

邮编: 200040

南京办公室

江苏省南京市栖霞区经济
开发区兴智科技园B栋401

邮编: 210046

2026 福布斯中国行业发展领创者评选

2026 FORBES CHINA PIONEER INNOVATORS IN
INDUSTRY DEVELOPMENT SELECTION

百年福布斯 权威标杆

行业最具影响力的荣誉殿堂



<覆盖核心赛道>

AI科技 | 新能源 | 医疗健康 | 大消费 | 制造业 | 服务业



<全球媒体矩阵传播>

赋能个人与品牌，提升市场影响力



<设立多重荣誉>

①主评选：行业发展领创者

②子评选：领军企业 / 创新品牌 / ESG标杆
/ AI企服标杆 / 新锐分析师