Gate Research

关税风暴下的加密结构变局

稳定币、RWA 和 DeFi 的潜在机遇

摘要

- **全球市场震荡与加密货币普跌：** 2025 年 4 月“对等关税”政策发布后，加密货币市场遭遇大幅下跌，比特币一度跌至近 74,600 美元，单日加密市值蒸发 7%。
- **传统金融市场剧烈反应：**关税政策实施后，美股在两个交易日内市值蒸发 5.9 万亿美元，波动率指数（VIX）单日飙升 50.9%，黄金价格一度创下历史新高 3,167.7 美元。
- **链上稳定币交易活跃：**自 2025 年 1 月 20 日至 4 月 9 日，稳定币总市值增长 11.13% 至 2,335 亿美元。4 月 7 日，稳定币链上交易量创 2 月以来新高，达 720 亿美元，日活跃地址突破 30 万，表明市场对稳定币的避险和交易需求强劲。
- **RWA 展现抗跌性并快速增长：**关税落地后一周内，RWA 赛道仅下跌 3.1%，远低于其他加密赛道（跌幅超 10%），显示出其韧性。RWA 总市值已突破 320 亿美元，且关税落地后五天交易量激增 99%。
- **代币化黄金交易量飙升：**截至 4 月 11 日的七日内，代币化黄金周交易量突破 10 亿美元，创 2023 年 3 月以来新高。自关税宣布以来，PAXG 交易量飙升超 900%，XAUT 增长超 300%，KAU 大涨 830 倍。
- **DeFi TVL 下降及清算风险加剧：**受市场下行影响，自 2025 年 1 月 20 日至 4 月 9 日，DeFi 市场 TVL 下降 35.34% 至 1,352 亿美元，关税落地后一周内跌幅达 13.88%。链上清算风险显著增加，4 月 6 日和 7 日 AAVE V3 累计清算价值 9,439 万美元的抵押代币。
- **关税风暴下的加密市场机遇：**稳定币和 RWA 在避险和跨境结算方面展现潜力，DeFi 则探索算法驱动的关税套利新范式，通过动态抵押率、地域套利和监管对冲等策略，探索应对关税壁垒的新型金融对冲与套利路径。

关键词：

Gate Research, 关税, 稳定币, RWA, DeFi

Gate 研究院：关税风暴下的加密结构变局——稳定币、RWA 和 DeFi 的潜在机遇

1 引言 1

2 对等关税引发的全球金融市场连锁反应 1

2.1 对等关税政策 1

2.2 对等关税政策的宏观效应 2

2.3 传统金融市场剧震：美股市值两日蒸发 5.9 万亿美元 4

2.4 加密市场普跌，RWA 展现韧性 5

3 危机中的机遇：RWA、稳定币掀起 DeFi 新浪潮 6

3.1 稳定币吸金潮：穿透关税高墙的跨境金融新基建 7

3.1.1 关税阴影下的稳定币市场崛起 7

3.1.2 关税政策驱动稳定币需求扩张 8

3.1.3 稳定币：构建关税困境下的跨境支付新基建 9

3.2 RWA 需求激增：关税敏感资产的链上重构 10

3.2.1 机构下注 RWA，聪明资金已开始迁徙 10

3.2.2 为什么 RWA 代币化正在拯救传统金融? 11

3.2.3 关税政策下的 RWA 机遇：破局与重构并行 11

3.3 DeFi 创新：算法驱动的关税套利新范式 13

3.3.1 关税冲击下的 DeFi 市场剧烈波动 13

3.3.2 宏观联动机制：美元流动性与 DeFi 收益率曲线 14

3.3.3 DeFi 的抵抗力与创新机遇 15

4 风险与启示：在关税风暴中审视加密市场的未来 17

5 参考资料 18

1 引言

2025 年 4 月宣布的“对等关税”政策，对进口商品征收基础关税，并对特定国家加征惩罚性关税，引发全球市场剧烈震荡。2025 年 4 月 7 日，加密货币市场大幅下跌，据 CoinGecko 数据，比特币一度跌至近 74,600 美元，主流币出现双位数下跌，单日市值蒸发 7%。传统金融市场也随之动荡，美股期货下跌，恐慌指数飙升。

在全球贸易保护主义背景下，对等关税正成为大国博弈的核心工具，通过汇率、资本流动和合规成本等渠道影响包括加密市场在内的全球金融市场。稳定币、RWA 和 DeFi 作为连接传统与数字经济的关键，面临结构性机遇和监管/市场风险。本文旨在探讨对等关税政策如何通过宏观经济传导机制，影响全球金融市场，并进一步论述其对稳定币、RWA 和 DeFi 生态系统的作用机理和潜在风险，并评估其中蕴含的潜在风险与机遇。

2 对等关税引发的全球金融市场连锁反应

2.1 对等关税政策

2025 年 4 月 2 日宣布实施全面的新对等关税政策，其主要内容包括：自 4 月 5 日起，美国将对所有进口商品征收至少 10% 的统一基础关税，并自 4 月 9 日起对部分被视为“贸易违规严重国”的商品加征更高的“对等”关税，税率范围为 11% 至 50%。值得注意的是，原定于 4 月 9 日生效的更高关税，当日宣布暂停实施 90 天，但中国除外。同时，美国将把对中国商品的关税提高到 125%，立即生效。此前，10% 的基础关税已于 4 月 5 日正式生效。具体政策内容如下：

基础关税生效（4 月 5 日）：美国对所有进口商品统一征收 10% 的基础关税，该税率适用于进入美国市场的所有商品，旨在通过调节价格优势来提升本国产品的竞争力。

惩罚性关税（原定 4 月 9 日生效，现宣布暂停 90 天）：政策规定，对于被认定存在不公平贸易行为、违反国际贸易规则或对美国国内产业造成严重冲击的国家，将在基础税率基础上额外加征 11% 至 50% 的惩罚性“对等”关税。最初公布的定向关税包括：中国商品额外加征 34%（综合税率达 54%）、欧盟商品 20%、日本 24%、越南 46%、汽车进口 25%。加拿大与墨西哥因在 2 月已被征收 20% 关税，此次未被纳入新增名单。根据 4 月 9 日的表态，将把对中国商品的关税提高到 125%，立即生效。

各国政策回应：欧盟委员会宣布，将按原计划自 4 月 15 日起对部分美国进口商品加征 15% 至 25% 的关税。中国则在 4 月 4 日对关税政策中的 34% 关税作出回应，并于 4 月 9 日晚间宣布将

原产美国商品的关税税率从 34% 提高至 84%。与此同时，加拿大也已对美国进口汽车征收 25% 的报复性关税。

尽管 4 月 9 日宣布部分关税暂停实施，但基础关税已实际落地。全球贸易紧张局势持续升温，广泛而复杂的多边贸易战风险依然严峻。

图 一：2025 年对等关税政策动态时间线

日期	事件内容
2025/04/10	中国对 4 月 2 日与 4 月 8 日美方关税的报复措施正式生效
2025/04/09	加拿大 25% 报复性关税（针对非 USMCA 合规车辆）生效。美国对多数贸易顺差国家加征 1%-74% 差别化关税生效。欧盟确认将对美钢铝关税实施报复，部分将于 4 月 15 日起陆续生效
2025/04/08	美国对全球差别化加征 1%-74% 关税的措施生效，针对有顺差国家。 美国对中国再加50% 关税
2025/04/05	美国对几乎所有国家实施 10% 统一关税，正式生效
2025/04/04	中国和加拿大宣布新一轮报复性关税
2025/04/03	修正 4 月 2 日统一关税条目
2025/04/02	美国宣布对 60 国新关税，含 12.2% 统一税率
2025/04/01	新增汽车与委内瑞拉石油相关 232 条款关税
2025/03/25	提出对委内瑞拉及其石油购买国征收“次级”关税
2025/03/21	更新欧盟对美 232 条款关税的报复措施时间线
2025/03/18	更新 IEEPA 与 232 钢铝关税的经济与财政影响
2025/03/07	更新加墨中关税动态，准备经济分析
2025/03/04	提出对加拿大、墨西哥、中国的新关税
2025/03/03	削减木材与农产品关税
2025/02/27	更新欧盟与中国关税模型与分析
2025/02/20	整理 2025 贸易战时间线，更新美国关税分析
2025/02/13	更新美国钢铝关税扩大的分析
2025/02/11	新增美国关税收入数据
2025/02/10	重组内容并估算中国报复关税影响
2025/02/06	评估取消中国免税待遇影响
2025/02/04	新增收入分布与历史分析
2025/02/01	对加拿大能源资源出口新增 10% 关税
2025/01/31	分析拟对加墨征收 25% 关税的影响
2025/01/29	宣布将于 2 月 1 日起对加墨征收 25% 关税

Gate Research, Data from: taxfoundation

Gate Research

2.2 对等关税政策的宏观效应

对等关税会直接推高进口商品价格，影响消费者支出和企业成本，同时引发汇率波动、资本流动调整和市场不确定性增加，为全球经济和金融市场带来较大波动风险。

1. 通胀上行压力加剧

- 输入性通胀传导：基础关税（10%）与定向惩罚性关税（最高至 125%）推高进口成本，企业将成本转嫁至终端，商品价格普涨。
- 预期强化效应：物价持续上涨强化通胀预期，企业与消费者加速采购，形成价格上涨—预期上调的自我循环。

2. 贸易失衡与结构转型

- 进口抑制、出口受挫：高关税压缩进口，降低贸易赤字；但对手国报复性关税同样削弱美国产品出口竞争力。
- 供应链重构成本高昂：关税壁垒迫使供应链重组，例如东南亚可能取代中国成为电子元件生产基地。然而，供应链重构成本高昂，以苹果为例，将其全球供应链转移至美国预计耗时漫长且耗资巨大，并面临生产中断的风险。

3. 国际资本流动变化

- 国际资本流动受阻与美元荒隐忧：美国进口的减少直接导致流向海外的美元流量降低，这可能在全球范围内引发对美元短缺的担忧。海外贸易伙伴美元储备的下降，尤其可能使新兴市场面临流动性危机。
- 汇率波动与避险需求：贸易失衡加剧可能导致相关国家的本币面临贬值压力。由此，全球资本流动格局将被重塑，资金可能加速回流美国本土或涌向传统的避险资产，从而对海外资产价格和汇率稳定构成冲击。
- 美债供需失衡与融资成本攀升：长期以来，美国巨大的贸易逆差使得海外积累了大量的美元，这些美元通常通过购买美国国债回流美国。然而，关税政策对美元外流的抑制将削弱外国投资者购买美债的能力。在美国财政赤字持续高企的情况下，外部需求的减弱可能导致美国国债收益率上升，进而推高美国的融资成本，甚至引发流动性风险。

4. 实体经济与消费者层面

- 消费结构调整：价格上涨挤压实际收入，非必需消费被压缩，必需品权重上升，消费结构转向保守。
- 企业成本上升：进口原材料依赖型企业承压，利润空间收缩，部分企业或退出市场，行业集中度提升。

图 二：关税政策宏观传导机制

层面	主要机制	影响路径
消费者	价格传导 → 购买力下滑	物价上涨 → 实际收入下降 → 消费压缩
企业	成本转嫁受限 → 投资转向	利润压缩 → 本土化调整 → 短期阵痛
资本市场	避险偏好上升	资金流向黄金、BTC 等抗通胀资产
政策调控	利率调控 vs 刺激并行	收紧政策抑通胀 ↔ 财政刺激稳增长

Gate Research, Data from: Gate Research

2.3 传统金融市场剧震：美股市值两日蒸发 5.9 万亿美元

关税消息一出，金融市场立即震荡。2025 年 4 月 7 日，全球金融市场迎来“黑色星期一”，多国股市开盘大幅下跌。各类资产表现具体如下：

4 月 3 日，美国正式发布“对等关税”政策，引发传统金融市场剧烈动荡。当天，标准普尔 500 指数下跌 4.84%，纳斯达克指数下跌 5.97%，美股市值蒸发约 2.8 万亿美元。投资者情绪骤变，避险资产需求急剧上升。波动率指数（VIX）单日飙升 39.5%，黄金价格一度升至 3,167.7 美元的历史新高，显示出市场对经济衰退的深度担忧。

4 月 4 日，中国宣布对部分美国产品加征 34% 的报复性关税，进一步引爆市场恐慌。各国相继发布反制措施，市场对贸易冲突全面升级的预期急剧升温。当天，标普 500 指数再度大跌 5.97%，纳斯达克下跌 5.82%，美股市值进一步蒸发 3.1 万亿美元，两天累计损失达 5.9 万亿美元。同期，20 年以上期美债 ETF 上涨 1.09%，VIX 指数飙升至 45.3 点，涨幅达 50.9%，大量资金加速涌入避险资产。

4 月 7 日市场再现波折。一则关于“关税可能推迟 90 天实施”的未经证实消息令投资者短暂乐观，标普 500 盘中一度上涨 3.56%，纳斯达克指数上涨 0.10%。然而，美国迅速否认该消息，市场情绪急转直下。标普一度下探至 4,835.04 点，跌幅达 4.7%，最终收跌 0.23%；纳指盘中跌幅一度达 1.29%，收盘微涨 0.10%，报 15,603.26 点。

4 月 8 日，市场情绪再度短暂企稳，因部分投资者押注美国可能在最后时刻软化立场或延后关税实施，尤其在午夜最后谈判截止前更是抱有一线希望。然而，美国确认关税计划将如期推进，尽管已有近 70 个国家请求协商以减少影响。该表态引发新一轮抛售，市场午后跳水，早盘涨幅被完全抹去。

4 月 9 日，美国宣布对中国商品加征关税幅度提升至 125%，同时对其他国家关税实施 90 天暂缓，并将互惠关税统一调整至 10%。消息公布后，美股三大指数大幅反弹，显示市场对此“区别对待”策略的缓冲效应持乐观态度。

图 三：关税政策出台期间金融市场资产波动

日期	标普500指数	纳斯达克指数	美股市值	美股市值涨跌金额	美股市值涨跌比例	VIX 波动率指数	黄金价格	20年期美债ETF
4月3日	-4.84%	-5.97%	53.71 万亿	-2.8 万亿美元（4/2 为 56.60 万亿）	-5.10%	39.5%	$3,167.7（非收盘价，盘中新高）	-0.06%
4月4日	-5.97%	-5.82%	50.55 万亿	-3.1 万亿美元	-5.88%	+50.9%（至45.3点）	$2,982	1.09%
4月7日	-0.23%	0.10%	50.40 万亿	-1,500 亿美元	-0.30%	+3.69%	$2,983	-3%
4月8日	-1.57%	-2.15%	49.56 万亿	-8,470 亿美元	-1.68%	+11.39%	$3,086	-1.85%
4月9日	+9.52%	12.16%	54.30 万亿	+4.74 万亿美元	+9.57%	-35.75%	$3,119	0.59%

Gate Research, Data from: Investing.com & MacroMicro

Gate Research

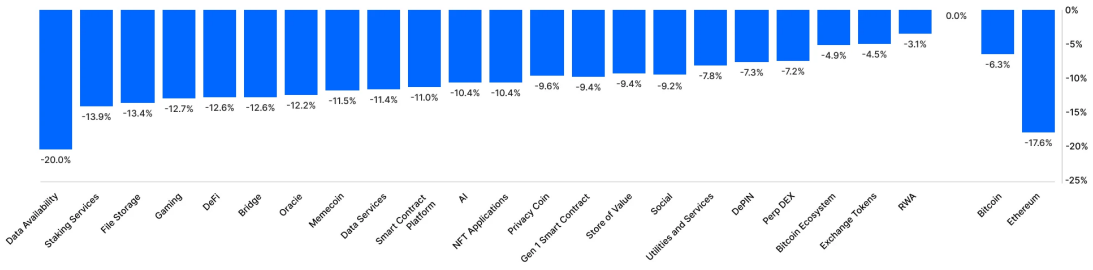
2.4 加密市场普跌，RWA 展现韧性

受关税政策影响，金融市场普遍承压，加密市场也未能幸免。4 月 8 日当天，加密市场在 24 小时内下跌 10.7%。自 2025 年 1 月 20 日以来，全球加密资产总市值已从约 3.621 万亿美元急跌至 4 月 8 日的约 2.51 万亿美元，在短短两个多月内缩水超过 1.1 万亿美元，跌幅超过 30%。

在关税消息前，比特币在 85,000 美元附近盘整了数周；但自 4 月 2 日关税政策落地至 4 月 9 日，比特币价格下跌约 6.11%（从 82,537 美元跌至 77,489 美元）。从特朗普 1 月 20 日上任至 4 月 9 日，比特币价格整体下跌了约 24.22%（从 102,263 美元跌至 77,489 美元）。从 2025 年 1 月 20 日至 4 月 6 日单日发生了 7,500 个 BTC 的多头清算（约合 5.7 亿美元），创下 2023 年以来的新高纪录。当时，比特币从接近 84,000 美元的高位急速下滑至最低 77,440 美元，触发大量杠杆多头因保证金不足被强制平仓。紧接着，衍生品交易者开始趋于保守，4 月 7 日未平仓合约市值下降近 10%，至 911.9 亿美元。

在此期间，由于关税政策效应的传导机制，加密市场各赛道呈现出不同的走势。过去 7 日内，RWA（现实世界资产）赛道仅下降了 3.1%，显示出较强的抗跌能力。而其他多赛道则普遍大幅下跌——数据显示，Gaming、DeFi、跨链桥和预言机等主流领域的跌幅均超过 10%，分别为 -12.7%、-12.6%、-12.6% 和 -12.2%。数据服务、智能合约平台、AI 等领域的跌幅也同样显著，其中数据服务跌幅高达 20%，这主要归因于这些领域与供应链成本紧密相关，受关税政策影响尤为显著。相比之下，RWA 赛道因其在跨境贸易和金融资产创新方面提供了新的解决方案，因此表现出相对稳定的抗跌能力。

图 四：关税政策出台期间加密市场各赛道周波动（截至 2025 年 4 月 9 日）



Gate Research, Data from: Artemis

Gate Research

总体来看，关税政策加剧了全球金融市场动荡，暴露了传统金融体系的脆弱性，并推升了美元通胀预期，促使部分投资者寻求抗通胀资产。在此背景下，加密货币市场展现出复杂的动态，危机中亦蕴藏机遇。比特币作为“数字黄金”，有望吸引更多避险资金。此外，美国通过关税政策转嫁债务压力的行为，可能削弱美元信用。在此背景下，与美元及传统资产挂钩的稳定币、RWA 以及 DeFi 等项目，作为跨国贸易结算或现实世界资产交易工具的潜在选项，其潜力或将被重新评估，并可能迎来结构性机会。

3 危机中的机遇：RWA、稳定币掀起 DeFi 新浪潮

在美股等风险资产普遍下跌的背景下，尽管黄金和美债因避险需求而受追捧，但流动性紧张的问题依然存在。这一新时代经济博弈正推动资本转向更灵活、高效的避险载体，同时迫使市场探索传统金融体系以外的替代方案。短期内，避险情绪升温引发部分资金流入比特币等加密资产，但比特币的高波动性限制了其规模扩张；而关税政策的实施则可能引发美元流动性冲击，尽管美元稳定币（如 USDT 和 USDC）本质上依赖美元体系，但其全球可获取性和链上可编程性，仍使其在跨境交易和结算中展现出更强的灵活性与效率，从而在国际贸易中获得更多使用空间；同时，也为比特币等去中心化资产的应用提供了潜在窗口。

在这一过程中，加密市场中的各类资产正各显神通：

- **稳定币**作为“数字美元”，在全球跨境支付中的占比不断提升。2024 年，链上交易量达到 5.6 万亿美元，相当于 Visa 支付交易量的 40%，成为应对汇率风险与资本管制的关键跨境支付工具；
- **RWA** 的链上代币化资产规模已突破 200 亿美元，其中农产品和金属等对关税高度敏感的资产通过确权机制大幅降低了跨境贸易的信任成本；
- **DeFi** 作为新型风险管理工具，为对冲政策不确定性提供了灵活的解决方案，算法做市商逐

步替代传统贸易融资中介，形成了应对关税冲击的新型套利模式。

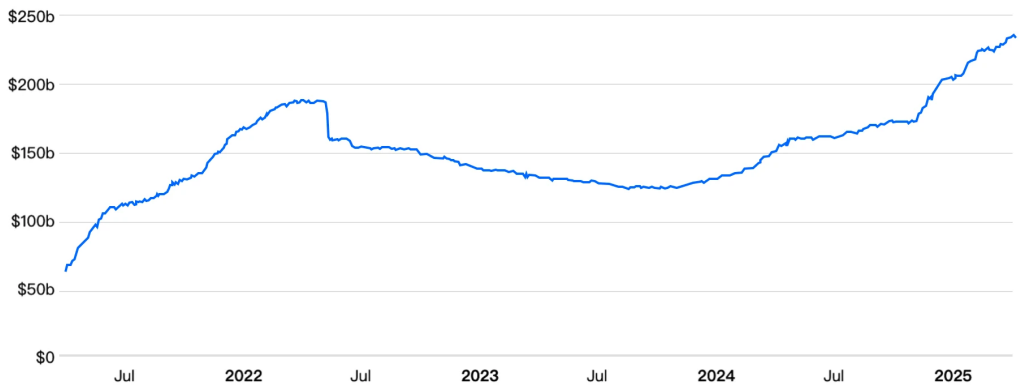
总体而言，在全球关税政策持续升级的环境下，金融市场的避险逻辑正悄然重塑，短期的压力或将转化为稳定币、RWA 与 DeFi 的结构性增长机遇。

3.1 稳定币吸金潮：穿透关税高墙的跨境金融新基建

3.1.1 关税阴影下的稳定币市场崛起

受关税政策加剧地缘政治不确定性的影响，稳定币凭借“数字美元”的特性成为资本避险和价值转移的核心通道，宛如资本的“诺亚方舟”。自 2025 年 1 月 20 日以来，到 4 月 9 日，稳定币总市值由 2,101 亿美元上涨到 2,335 亿美元，增幅达 11.13%。尽管在关税落地后一周内（4 月 2 日至 4 月 9 日）因市场波动略微回落（下跌 0.5%），但整体增长趋势依然稳固。

图 五：稳定币总市值

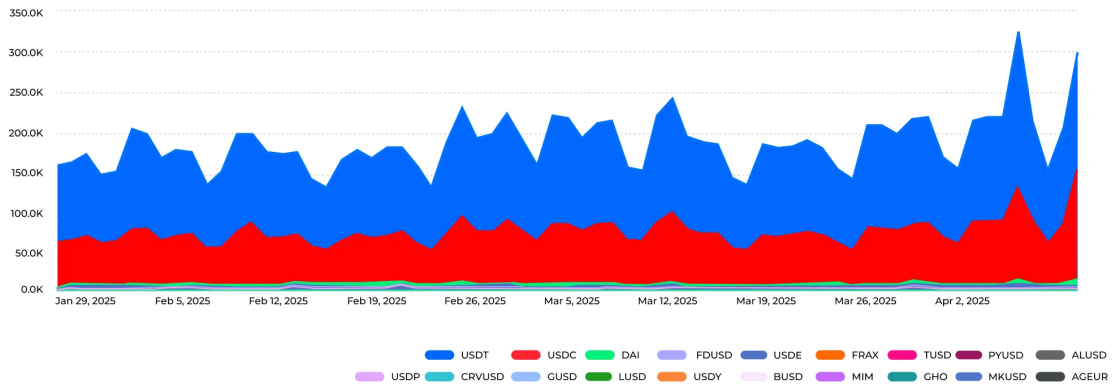


Gate Research, Data from: DeFiLlama

Gate Research

同时，链上活动的激增进一步印证了市场对稳定币的强劲需求——日活跃地址突破 30 万，4 月 7 日链上交易量达到 720 亿美元，创下自 2 月以来的新高。主流稳定币 USDT 和 USDC 继续领跑市场，新兴稳定币如 FDUSD 与 USDe 也在迅速扩展市场份额。各大公链上稳定币供应量普遍增加，例如，4 月 8 日 Circle 在 Solana 链上新铸造了 2.5 亿枚 USDC，使 2025 年迄今在 Solana 的总铸造量达到 120 亿美元。

图 六：2025 年稳定币日活跃地址



Gate Research, Data from: IntoTheBlock

Gate Research

相比于传统山寨币，机构资金也纷纷将稳定币视为避风港。Usual Protocol 的 USD0 市值接近 8 亿美元，其流动性池在 Morpho 和 Curve 等头部协议上的扩张速度迅猛；Ondo Finance 推出的美元收益代币 USDY 凭借 4.65% 的年化收益率和美国国债背书，吸引了全球资金，市值接近 6 亿美元。稳定币已经超越了单纯的交易媒介定位，成为贸易战中的“离岸美元”，既规避了传统银行的监管，又提供了链上高流动性收益。

3.1.2 关税政策驱动稳定币需求扩张

关税政策实施后，全球贸易成本和汇率波动加剧，传统跨境结算效率下降，迫使企业和投资者寻找替代方案。美元稳定币（如 USDT、USDC）借助绕过传统银行系统和低成本跨境支付优势，逐渐演变为全球贸易的“影子美元通道”，甚至可能影响美联储货币政策的传导效应。

稳定币通常以 1:1 比例与美元或其他法定货币挂钩，既具备加密资产的高效、安全和透明优势，又避免了比特币等资产的剧烈波动。全球经济不确定性上升促使投资者转向这种风险对冲和流动性储备工具，成为稳定币市值增长的核心驱动力之一。尤其在美元流动性不足时，离岸市场更倾向于将稳定币作为替代品，USDT 场外溢价即为体现。美联储宽松政策下，新增美元亦部分流入加密市场，推动 USDT、USDC 等稳定币大幅增发，以满足交易和避险需求。

因此，无论美元强弱，市场对稳定币的需求都在持续增长——美元紧缺时是替代渠道，货币贬值预期下则是避风港。稳定币正逐步成为美元的链上映射与功能性替代品，美元体系的任何波动反而强化了“数字美元”的市场认知。若美元进入贬值周期，稳定币的使用和资产承载能力或将同步上升，市值有望再创新高。此外，稳定币在新兴市场支付结算应用的扩大，进一步加剧了全球需求。

3.1.3 稳定币：构建关税困境下的跨境支付新基建

全球贸易摩擦频发及资本流动受限导致传统跨境支付面临高成本、长周期和多层中介收费的困境。稳定币作为替代方案，不仅实现秒级到账，还大幅降低费用（例如，Tron 链上的 USDT 转账成本低于 0.01 美元，而 SWIFT 电汇通常需 20-40 美元），从而为全球支付提供了更高效的解决路径。稳定币市场规模从 2023 年初不足 1,200 亿美元增长到 2025 年初超过 2,150 亿美元，这一扩张表明稳定币已经突破加密货币交易圈，成为广泛接受的数字现金。包括 PayPal 在内的传统机构纷纷推出相关产品（如 2023 年底推出的 PYUSD），进一步推动了市场的成熟和发展。目前，稳定币在应对关税壁垒、促进跨境支付方面，可初步应用于跨境结算、远程薪资和基层支付三个关键场景。

3.1.3.1 跨境结算与汇款：绕过关税、清算与本币风险

传统金融跨境结算存在高成本、长周期、资本管制和本币贬值等问题，而稳定币凭借快速、低成本和抗干预优势正在改变这一局面。在拉丁美洲，墨西哥已成为稳定币跨境汇款中心，金融科技公司如 Bitso 利用 USDC 提供美墨低成本快速汇款，巴西企业也纷纷采用稳定币降低支付成本；而在撒哈拉以南的尼日利亚和肯尼亚，USDT 等稳定币在跨境汇款和 B2B 交易中广泛应用，不仅大幅降低了费用，实现即时到账，还为当地民众提供便捷的美元获取渠道，帮助规避脆弱的银行体系。

3.1.3.2 跨境薪资与服务外包：自由职业者的“数字美元工资单”

稳定币正在重塑全球远程薪资支付方式，企业可通过 USDC 即时向全球员工付款，避免电汇的高额费用与结算延迟。2024 年，Remote.com 与 Stripe 联合推出覆盖 69 国的 USDC 薪资服务，支持雇主使用数字美元发薪，员工通过 Base 网络当天到账，特别适用于银行体系不健全的地区。

3.1.3.3 金融包容与“基层美元化”：稳定币成为货币替代

在高通胀或汇率不稳的国家，稳定币正成为日常支付和储蓄的新工具，加速基层美元化进程。阿根廷人将 USDT 用作“数字现金”，USDC 则作为抗通胀储备；土耳其居民通过稳定币对冲汇率风险，其交易量占 GDP 比例居全球首位。在非洲，稳定币借助手机钱包快速普及，帮助大量无银行账户人群接入全球金融体系。

总之，如果贸易战持续升级，稳定币可能成为全球资本流动的秘密渠道，突破传统金融体系的束缚，推动新一轮数字美元竞争。当美元主权不再绑定于 SWIFT 系统时，其全球影响力将通过区块链持续扩展，这不仅是避险工具的演进，更预示着金融地缘秩序的重塑。稳定币正从加密领域的利基产品演变为全球金融新型基础设施，市值有望由数千亿美元跃升至数万亿美元，应用也从单一的交易媒介拓展到支付、结算、薪资、储蓄和汇款等多个领域。在监管框架日趋完善的背

景下，稳定币将推动全球金融体系向更高效、开放和包容的方向发展，未来五年将是其从“利基工具”走向“全球价值网络”的关键转折期。

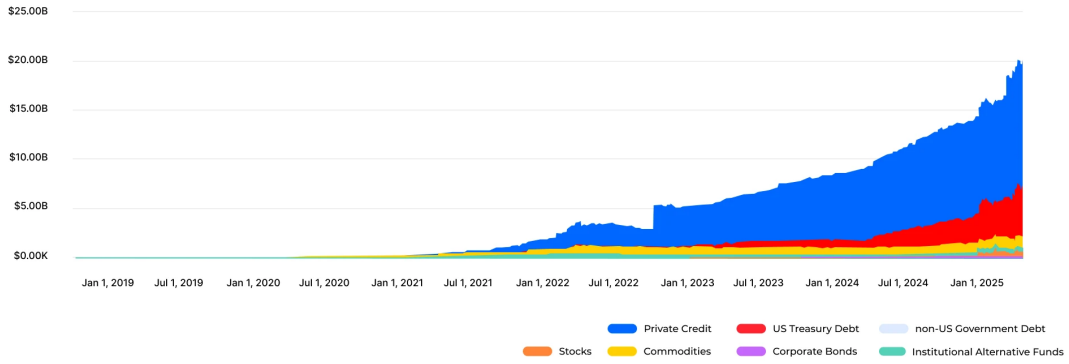
3.2 RWA 需求激增：关税敏感资产的链上重构

3.2.1 机构下注 RWA，聪明资金已开始迁徙

受关税政策下的不确定性驱动，投资者正纷纷将目光转向稳定币与 RWA 等资产。Ondo Finance 与传统金融机构合作，通过发行收益吸引型 RWA 代币，成功吸引大量机构资金；Maple Finance 等协议则通过转型为 RWA 抵押借贷平台实现了显著增长。华尔街巨头如摩根大通、贝莱德、瑞银等纷纷布局 RWA 市场，贝莱德的 BUIDL 基金已将部分美债代币化，年化收益率达 4.44%。据普华永道预计，到 2030 年 RWA 市场规模有望突破 10 万亿美元，成为数字资产领域增长确定性最高的板块。

截至 2025 年 4 月 10 日，RWA 总市值已突破 320 亿美元，链上协议中稳定币流入显著增加；同时，链上资产金额从 2025 年 1 月 20 日的 154.31 亿美元增长至 4 月 8 日的 200.51 亿美元，涨幅达 29%，其中关税落地后的五天仍保持 2.5% 的增长。虽然 1 月 20 日至 4 月 10 日期间整体交易量下降了 48%，反映出前期市场观望情绪，但关税政策出台后，从 4 月 2 日到 4 月 10 日交易量却从 15.05 亿美元激增至 30.03 亿美元，涨幅达 99%，显示出宏观催化正迅速激活避险交易和资产重定价逻辑。

图 七：RWA 链上资金体量



Gate Research, Data from: rwa.xyz

Gate Research

3.2.2 为什么 RWA 代币化正在拯救传统金融?

在全球贸易摩擦、资本流动受限以及低效结算系统的共同作用下，传统金融市场正面临前所未有的挑战。RWA（现实世界资产）代币化通过将债券、不动产、大宗商品等实体资产上链，实现了自动化交易、降低成本和精准资本配置，有效消除了中介环节。其优势体现在以下五大方面：

- **稳定收益港湾：**在市场剧烈波动中，RWA 资产通过其与实体资产的链上锚定为投资者提供了比传统资产更可靠的收益；
- **提升市场流动性：**传统金融市场流动性不足，将流动性较差的资产转化为可即时交易的数字资产，为投资者提供了灵活的资产配置可能；
- **实现市场透明度：**区块链技术全程记录交易过程，避免了中心化机构的黑箱操作，增强投资者信任；
- **解决跨境投资问题：**资产代币化降低了跨境投资的复杂性和成本，打破地域限制，促进全球资产配置；
- **推动金融民主化：**降低私人信贷、大宗商品和不动产市场的准入门槛，使普通投资者也能享受机构级收益。

3.2.3 关税政策下的 RWA 机遇：破局与重构并行

全球贸易摩擦加剧、地缘冲突频发和宏观政策冲击日益频繁的背景下，RWA 正迅速从边缘创新转向金融主流，成为连接现实资产与链上市场的关键枢纽。其崛起不仅得益于技术进步，更反映了市场对避险资产和结构性重构工具的迫切需求。RWA 已成为对冲全球政策冲击的“数字工具”，通过降低跨境交易与融资成本、缓解现金流压力和推动资产重定价，进而促进全球经济结构的深层次变革。同时，RWA 生态正迎来监管与机构双重入场的拐点：欧盟《MiCA 法案》和香港金管局 RWA 沙盒机制陆续出台，为合规化提供制度保障；贝莱德、高盛等金融巨头通过 BUIDL 等代币化基金积极布局，表明这一领域正成为连接传统金融和去中心化金融的重要桥梁。

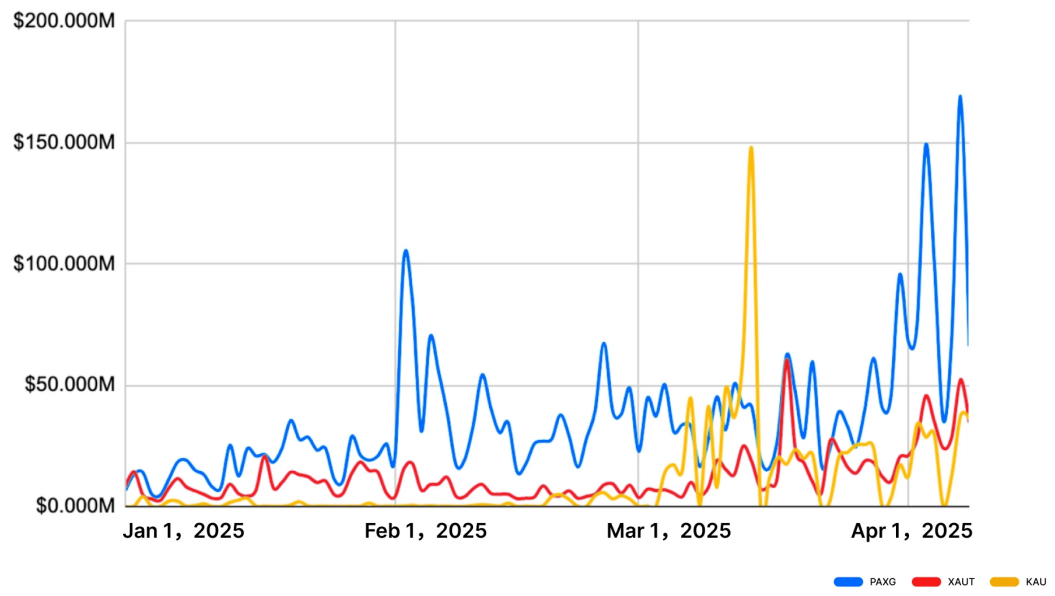
3.2.3.1 作为对冲贸易壁垒的“数字工具”

RWA 代币化大幅降低了跨境交易与融资成本，显著缓解了关税带来的现金流压力。对于关税高敏感度的大宗商品而言，关税推高商品价格直接刺激了实物资产代币化的需求；然而，供应链断裂引发的资产价值波动以及跨境关税差异也为 RWA 稳定币套利创造了机会。例如，协鑫能科通过光伏电站收益权代币化大幅提升了跨境融资效率；Polytrade 协议通过自动连接买家、卖家与保险机构优化了供应链金融流程；Goldfinch 通过去中心化信贷为新兴市场企业提供无抵押贷款，有效绕开了传统银行；蚂蚁数科则将充电桩收益权上链，实现了资产证券化和降低融资门槛。

3.2.3.2 避险增值与“去美元化”潜力

美国贸易政策的冲击使美元信用受损，加剧了市场对避险资产的需求。代币化的美国国债和黄金代币因具备实物锚定和链上流动性，其交易量和吸金能力显著提升。截至 4 月 11 日的七日内，代币化黄金的周交易量突破 10 亿美元，创下自 2023 年 3 月美国银行业危机以来的新高。自首次宣布关税政策以来，Paxos Gold（PAXG）的交易量飙升超过 900%，Tether Gold（XAUT）增长超过 300%，Kinesis Gold（KAU）更是大幅上涨了 830 倍。同时，债券类 RWA 展现出利率与贸易政策的双重传导效应：2023 年美国通胀预期上升促使 MakerDAO 从 USDC 转向美债代币产品，新兴市场债券 RWA 则呈现较高波动性。此外，RWA 还通过绿色金融（例如香港金管局完成绿色债券代币化测试，推动人民币跨境结算）和稳定币创新（如港元稳定币探索）为非美元资产创造了新的流通渠道，从而助推全球“去美元化”进程。

图 八：代币化黄金交易量



Gate Research, Data from: CoinGecko

Gate Research

3.2.3.3 供应链重构催生新场景

RWA 正在推动传统产业链与区块链的深度融合，重构全球产业链和金融基础设施。受关税政策推高全球物流和原材料成本的影响，企业纷纷寻求更高效的融资与交易方式，从而催生众多 RWA 的实际应用场景。例如，香港写字楼资产可通过 NFT 化降低投资门槛，从而加速不动产的碎片化投资并提升其全球流动性；西门子的供应商可通过应收账款代币化优化现金流管理，提高供应链整体效率；道达尔能源可发行可再生能源项目收益权代币以吸引投资者；新加坡凯德集团则可利用房地产份额代币化降低投资门槛，使得更多投资者能够参与。此外，受关税影响导致建材成本波动也使得房地产类 RWA 的抵押率和收益率出现调整，进一步凸显了这一领域的动态变化。

总体而言，在全球政策不确定性加剧的时代，RWA 正以其避险能力、资产创新力与结构重构能力，成为数字金融体系中增长确定性最强的板块之一。

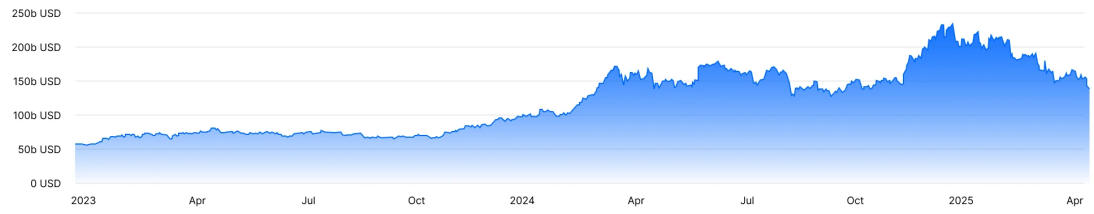
3.3 DeFi 创新：算法驱动的关税套利新范式

在全球宏观经济动荡与关税政策冲击的双重影响下，DeFi 市场正面临周期性剧烈波动，存在“挤兑式”抛售风险。尽管跨链协议等技术手段可在一定程度上对冲系统性风险，但平台间高度联动也可能在极端情境下引发连锁反应，加剧市场的不稳定性。宏观紧缩环境进一步导致市场流动性下降，影响 DeFi 平台的借贷利率与交易活跃度。同时，监管机构可能收紧对金融市场的控制，DeFi 生态面临因监管不确定性带来的冲击风险，但也可能因此促使项目加快合规进程和模式创新。

3.3.1 关税冲击下的 DeFi 市场剧烈波动

加密货币市场整体下行导致投资者风险偏好降低，参与 DeFi 活动的意愿减弱，近期 DeFi TVL 大幅下滑。自 2025 年 1 月 20 日至 4 月 9 日，DeFi 市场总锁定价值从 2,091 亿美元跌至 1,352 亿美元，降幅达 35.34%；关税落地后（4 月 2 日至 4 月 9 日），TVL 从 1,570 亿美元跌至 1,352 亿美元，降幅为 13.88%。

图 九：DeFi TVL

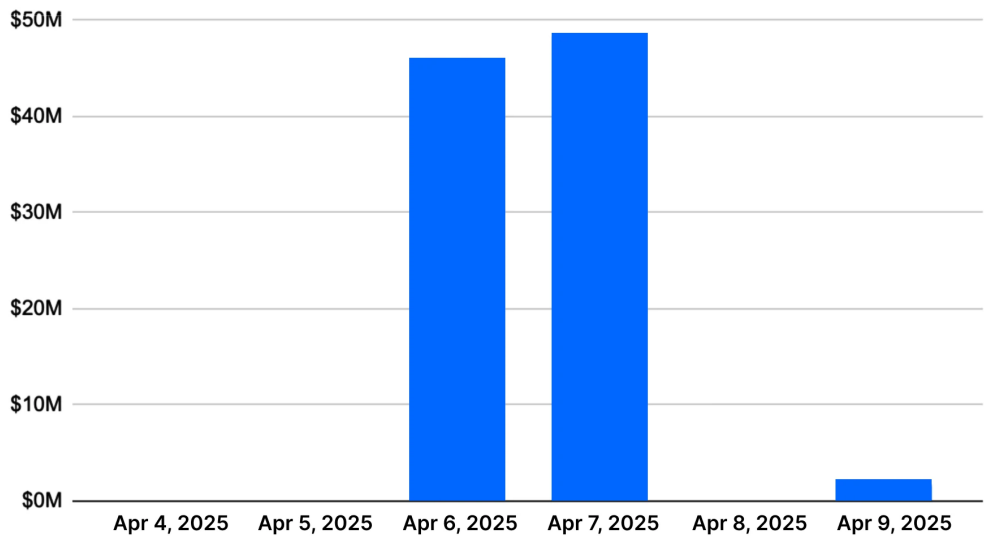


Gate Research, Data from: DeFiLlama

Gate Research

同时，经济不确定性增加了资产价格的波动性，引发 DeFi 协议中的清算风险和系统性不稳定。近期链上清算事件频发，例如 4 月 6 日和 7 日，AAVE V3 累计清算了价值 9,439 万美元的抵押代币，其中 WETH 占比最高，凸显了市场下跌时的杠杆风险。许多巨鲸地址的借贷仓位在 ETH 价格急速下跌时被完全清算。

图 十：2025 年 4 月 AAVE V3 日清算金额



Gate Research, Data from: AAVE

Gate Research

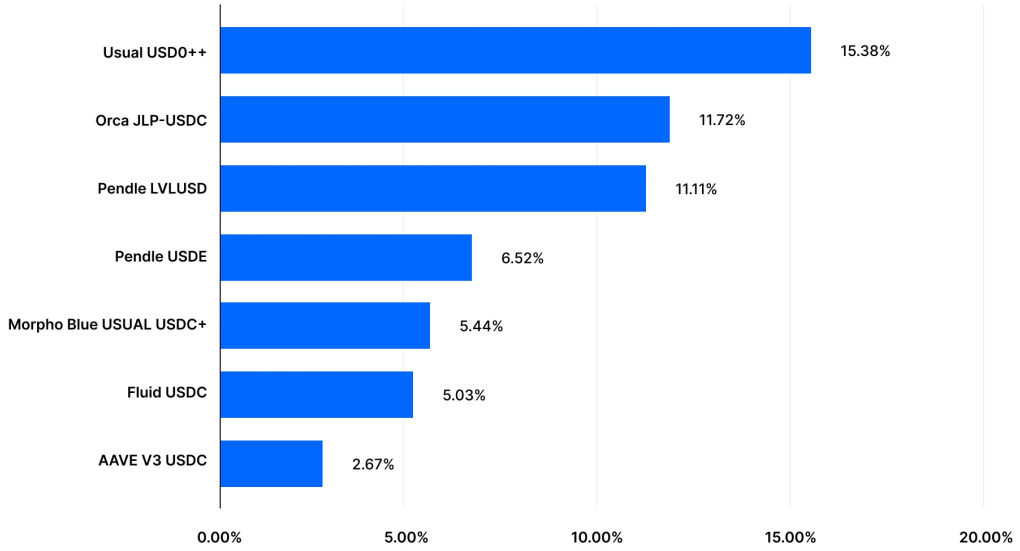
3.3.2 宏观联动机制：美元流动性与 DeFi 收益率曲线

在全球贸易摩擦与金融环境变化的背景下，美元流动性的松紧正深刻影响 DeFi 市场结构。其主要传导路径为利率机制：当美元紧缩，链上美元供给减少，稳定币借贷利率飙升，收益率曲线随之陡峭化；而在美联储实施宽松政策、市场利率下行时，DeFi 中的稳定币收益相对更具吸引力，吸引资金流入，带动收益曲线趋平。

当前，DeFi 年化收益率已普遍超过传统货币市场基金的回报水平。高收益平台主要集中于结构化或策略性协议中，如：

- Usual USD0++（15.38%）：结构性稳定币协议，采用风险/收益增强机制；
- Orca JLP-USDC（11.72%）与 Pendle LVLUSD（11.11%）：通过期权激励、LP 代币增强等方式吸引流动性；
- 中位段产品（5–7%）如 Pendle USDE 和 Morpho Blue USDC+，则为偏中性风险的自动化策略或由 RWA 支撑的稳定收益产品，尽管风险较低，但利率仍显著高于传统 CeFi 平台，反映链上稳定币资金依然紧张。

图 十一：2025 年 4 月 10 日不同 DeFi 产品利率



Gate Research, Data from: DeFiLlama

Gate Research

值得警惕的是，未来若通胀预期升温，稳定币借贷利率可能再次攀升，导致 DeFi 收益率曲线在不同阶段呈现剧烈形变：在流动性宽松时趋平，而在通胀压力加剧时变得更为陡峭。

总体来看，只要全球美元流动性维持在宽松区间，资本持续流入 DeFi 寻求更高回报的趋势将难以逆转。这将进一步推高优质链上资产价格，压低无风险利率，并促使收益率曲线整体向有利于借款方的方向偏移，从而重塑链上资金市场的风险收益结构。

3.3.3 DeFi 的抵抗力与创新机遇

尽管面临挑战，DeFi 也展现出其韧性，并可能在贸易战背景下迎来新的发展机遇。首先，通胀对冲需求的上升为 DeFi 提供了新的资金流入渠道。关税战引发的输入型通胀压力可能促使投资者寻求传统体系之外的替代资产，而 DeFi 作为兼具高收益与开放性的金融体系，正逐步成为抗通胀资产配置的潜在选项。其去中心化的底层特性，也在传统金融受地缘政治干扰、资产冻结风险上升的环境下凸显出优势。其次，DeFi 的持续技术创新正在吸引新的资本与用户涌入。诸如代币化国债、AI 驱动策略、自动化做市等技术的融合，进一步拓展了 DeFi 产品边界，推动市场不断演进。同时，其高度可组合的金融基础设施，为构建跨境、实时、定制化的金融工具提供了坚实基础。

在此基础上，DeFi 正逐渐孕育出一种算法驱动的关税套利新范式，利用其组合性与自动化特性，探索在关税壁垒环境下的新型金融对冲与套利路径，具体包括以下几方面：

3.3.3.1 借贷协议策略

- 引入动态抵押率模型，根据关税政策调整抵押资产要求，自动响应政策变动；
- 重点发展 RWA 抵押池，以获取与现实资产挂钩的稳定收益来源。

3.3.3.2 地域套利策略

- 在关税较低或监管宽松的地区部署节点，以获取更高的本地信贷收益；
- 运用预言机技术，自动选择最优的跨境支付路径，实现交易成本最小化。

3.3.3.3 监管对冲策略

- 投资于合规性较强的 DeFi 基金，享受特定司法辖区内的税收优惠；
- 采用隐私协议处理敏感的跨境交易，降低政策追踪与法律合规风险。

3.3.3.4 结构性套利机会

- 一些关税套利导向协议的 TVL 快速上升，例如 Arbitrum 上的 SynthTrader；
- 稳定币在跨境支付中的使用比例明显上升，特别是在 B2B 贸易结算中成为新兴替代工具。

然而，这些策略也伴随着风险。监管套利风险包括相关地址被列入制裁名单以及因使用混合器导致协议被 CEX 剔除流动性池。流动性割裂风险则可能导致受制裁地区 DeFi 协议 TVL 大幅下降，并增加跨链桥资产转移成本。

DeFi 衍生品作为新型风险管理工具，能够对冲政策不确定性带来的市场波动。例如，合成资产协议推出了关税波动率指数期货，期权协议中与关税政策相关的合约交易量和隐含波动率溢价均有所上升。

总体来看，尽管市场仍面临清算风险和监管挑战，但在稳定币流动性充裕的环境下，DeFi 凭借其高收益潜力和去中心化优势，仍将持续吸引传统资本，推动加密市场迎来新一轮结构性增长机遇。当前，DeFi 正在构建以算法驱动的关税套利新范式，通过捕捉利率波动与跨链套利机会，实现资产收益率的动态重定价。当然，监管套利与流动性割裂等新型风险亦不容忽视，未来的关键在于如何在创新与合规之间实现更为平衡的协同演进，助力 DeFi 从“实验金融”走向“系统金融”。

4　风险与启示：在关税风暴中审视加密市场的未来

2025 年 4 月，“对等关税”政策的出台，迅速蔓延至全球金融体系，传统市场受到冲击，新兴的加密货币领域也感受到了显著的影响。短短数日内，全球股市大幅下挫，加密市场也未能幸免，比特币等主流资产价格应声下跌，DeFi 市场的总锁定价值亦显著缩水。这场由贸易保护主义引发的金融动荡，深刻揭示了全球经济互联互通下，任何单边政策都可能引发剧烈的连锁反应。

然而，危机之中往往也孕育着新的机遇。在传统金融体系面临不确定性和流动性挑战的背景下，稳定币凭借其“数字美元”的特性，在跨境支付和价值转移方面展现出独特的优势，成为寻求避险和高效结算的资本新宠。RWA（现实世界资产）的代币化，则通过将传统资产引入区块链，提升了市场流动性、透明度和可及性，尤其对于关税敏感型资产而言，链上确权和交易机制有望降低跨境贸易成本和信任门槛。DeFi（去中心化金融）领域，尽管面临市场波动和清算风险，但其内生的创新活力和算法驱动的套利机制，正在探索应对关税壁垒的新范式，例如动态抵押率调整、地域套利和监管对冲等策略。

尽管如此，我们必须清醒地认识到，伴随机遇而来的还有不容忽视的风险。监管的不确定性依然是悬在加密市场头顶的达摩克利斯之剑，尤其是在贸易保护主义抬头、各国可能加强金融监管的背景下，DeFi 等新兴领域面临更高的合规成本和政策风险。此外，市场自身的波动性、潜在的系统性风险以及新型的监管套利和流动性割裂风险，都要求参与者保持高度警惕。

这场关税风暴为我们提供了一个审视加密市场未来发展方向的重要契机。稳定币、RWA 和 DeFi 作为连接传统与数字经济的桥梁，其潜力的释放不仅依赖于技术创新，更取决于全球宏观经济格局的演变和监管环境的完善。如何在拥抱机遇的同时有效管理风险，将决定这些新兴资产类别能否真正成为全球金融体系的重要组成部分，并在未来的经济变革中发挥关键作用。对投资者、创业者和监管者而言，这场关税风暴无疑是一次深刻的警示，也是一次重新思考和布局数字金融未来的重要契机。

作者：Ember

5 参考资料

1. https://taxfoundation.org/research/all/federal/trump-tariffs-trade-war/
2. https://www.bbc.com/zhongwen/articles/c4g2z8vlr2yo/simp
3. https://cn.wsj.com/articles/trump-authorizes-90-day-pause-on-reciprocal-tariffs-61b3a1d0
4. https://www.investing.com/
5. https://www.macromicro.me/charts/45082/mei-guo-gu-shi-zong-shi-zhi
6. https://app.artemis.xyz/home
7. https://app.rwa.xyz/
8. https://defillama.com/
9. https://www.coingecko.com/
10. https://x.com/intotheblock/status/1909552542083690959
11. https://x.com/Cointelegraph/status/1910308973934166077
12. https://aave.com/
13. https://defillama.com/yields?token=ALL_USD_STABLES
14. https://cn.cointelegraph.com/news/rwa-stablecoins-rise-investors-safe-haven-trump-tariffs

相关链接

Gate研究院社媒

往期研究报告

关于 Gate 研究院

Gate 研究院是专注于区块链产业研究的专业机构，长期致力于深入研究区块链产业发展趋势， 为从业人员和广大区块链爱好者提供专业、前瞻性的产业洞察。我们始终秉持着普及区块链知识的初心，力求将复杂的技术概念转化为通俗易懂的语言，透过对海量数据的分析和对市场趋势的敏锐捕捉，为读者呈现区块链行业的全貌，让更多人了解区块链技术，并参与这个充满活力的产业。

research@gate.me

免责声明:本报告仅用于提供研究和参考之用，不构成任何形式的投资建议。在做出任何投资决策前，建议投资者根据自身的财务状况、风险承受能力以及投资目标，独立做出判断或咨询专业顾问。投资涉及风险，市场价格可能会有波动。过往的市场表现不应作为未来收益的保证。我们不对任何因使用本报告内容而产生的直接或间接损失承担责任。

本报告中包含的信息和意见来自 Gate 研究院认为可靠的专有和非专有来源，Gate 研究院不对信息的准确性和完整性作出任何保证，也不对因错误和遗漏(包括因过失导致的对任何人的责任)而产生的任何其他问题承担责任。本报告所表达的观点仅代表撰写报告时的分析和判断，可能会随着市场条件的变化而有所调整。