

Gate 研究院： 稳定币赛道拆解深度报告 - 全景分析现状、应用、 竞争与展望



Gate 研究院：稳定币赛道拆解深度报告 - 全景分析

现状、应用、竞争与展望

1 稳定币市场概述	1
1.1 定义与分类	1
1.1.1 主流分类方式：抵押资产类型和发行方式	1
1.1.2 按稳定币“市场地图板块”分类	2
1.2 发展历程回顾	5
1.2.1 早期探索（2014 - 2015 年）	5
1.2.2 初步发展（2016 - 2017 年）	5
1.2.3 市场动荡与调整（2018 - 2019 年）	5
1.2.4 快速扩张（2020 - 2021 年）	6
1.2.5 挑战与变革（2022 - 2023 年）	6
1.2.6 持续创新与融合（2024 - 至今）	6
2 稳定币市场规模与现状	6
2.1 总体规模增长趋势	7
2.2 主流稳定币介绍	9
2.2.1 USDT：稳定币鼻祖和龙头	10
2.2.2 USDC：法币抵押发行稳定币	12
2.2.3 DAI：去中心化/加密资产抵押发行稳定币	14
2.2.4 USDe：半中心化稳定币/合成美元	15
2.2.5 FRAX：算法规则发行稳定币	16
2.2.6 PAXG：实物黄金抵押稳定币	18
3 稳定币的应用场景	19
3.1 加密市场交易应用	19

3.1.1	加密货币交易对的组成部分	19
3.1.2	提供市场流动性	20
3.1.3	套利与风险对冲	20
3.2	跨境支付与汇款	21
3.2.1	与传统跨境汇款的优势对比	21
3.2.2	实际应用案例分析	21
3.3	DeFi 生态中的应用	22
3.3.1	借贷与理财	22
3.3.2	去中心化交易所（DEX）交易媒介	23
4	稳定币赛道的竞争格局	23
4.1	不同类型稳定币的竞争优势与对比	24
4.1.1	稳定性	24
4.1.2	去中心化程度	25
4.1.3	经济模型创新	25
4.1.4	合规性	26
4.1.5	应用场景	26
4.1.6	对比总结	27
4.2	新兴稳定币项目的挑战与机遇	27
4.2.1	创新机制案例剖析（以 BenFen 为例）	27
4.2.2	市场竞争压力与突破路径	28
5	稳定币面临的监管环境	29
5.1	全球主要地区监管政策梳理	29
5.1.1	美国	30
5.1.2	欧洲	30
5.1.3	亚洲（新加坡、日本、中国香港等）	31
5.2	监管政策对稳定币发展的影响	32

6	稳定币赛道发展方向预测	32
6.1	稳定币赛道主流分类的发展方向预测	33
6.1.1	寡头垄断格局短期持续，竞争格局将逐渐多元化	33
6.1.2	与传统金融机构的融合将进一步深化	34
6.1.3	去中心化稳定币发展潜力巨大，但面临诸多挑战	34
6.1.4	监管环境将日趋严格，合规性成为稳定币发展的关键	35
6.1.5	技术创新将成为稳定币发展的核心驱动力	35
6.2	以 USDe 为首的合成稳定币发展方向预测	35
6.3	稳定币市场潜力板块发展方向预测	36
6.3.1	结算渠道	36
6.3.2	稳定币发行方	37
6.3.3	价值转移 / 货币服务（稳定币的“PSPs”）	37
6.3.4	稳定币驱动的金融科技和应用	37
7	稳定币赛道未来技术和市场展望	38
7.1	技术创新趋势	38
7.1.1	稳定币区块链技术升级	38
7.1.2	稳定币跨链技术融合	40
7.2	稳定币市场未来发展预测	41
7.2.1	稳定币在新兴市场的使用与未来展望【23】	41
7.2.2	稳定币市场未来展望	42
8	结语	44
9	参考资料	45

摘要

本次研报深度拆解了稳定币赛道，从市场概述、规模与现状、应用场景、竞争格局、监管环境到未来发展方向进行全面分析。稳定币作为加密市场的重要组成部分，我们从稳定币的分类、发展历程、主流稳定币的特点，深入探讨了其在加密货币交易、跨境支付、DeFi 生态等领域的广泛应用。同时分析了不同类型稳定币的竞争优势与劣势，新兴稳定币项目的挑战与机遇，以及全球主要地区的监管政策对稳定币发展的影响。最后，预测了稳定币赛道的未来发展方向，包括技术创新趋势和市场发展预测，将为大家提供全面、深入的稳定币赛道的市场洞察。

1 稳定币市场概述

1.1 定义与分类

稳定币作为加密市场的关键组成部分，旨在通过与法定货币或其他资产挂钩，实现价值的相对稳定。这一特性使其在波动剧烈的加密市场中脱颖而出，成为投资者寻求避险与稳定价值存储的优选工具。

1.1.1 主流分类方式：抵押资产类型和发行方式

依据抵押资产类型，稳定币主要可划分为法币抵押型、加密资产抵押型以及算法稳定币。法币抵押型稳定币，如 USDT、USDC 等，凭借与美元等法定货币的 1:1 挂钩，依托充足的法币储备确保币值稳定，在市场中占据主导地位。加密资产抵押型稳定币，以 DAI 为典型代表，借助以太坊等加密资产的超额抵押，借助智能合约实现去中心化的发行与管理，为用户提供了别样的稳定币选择。而算法稳定币，如 FRAX 等，试图通过复杂的算法调节供需关系，维持币价稳定，尽管尚在探索发展阶段，但已展现出创新潜力。【1】

图一：稳定币分类框架图

稳定币分类框架图		
分类方式	类别	代表币种
抵押资产类型	法币抵押型	USDT/USDC/FDUSD
	加密资产抵押型	DAI/USDe
	算法稳定币	FRAX
发行方式	中心化	USDT/USDC/FDUSD/PAXG
	去中心化	DAI/FRAX

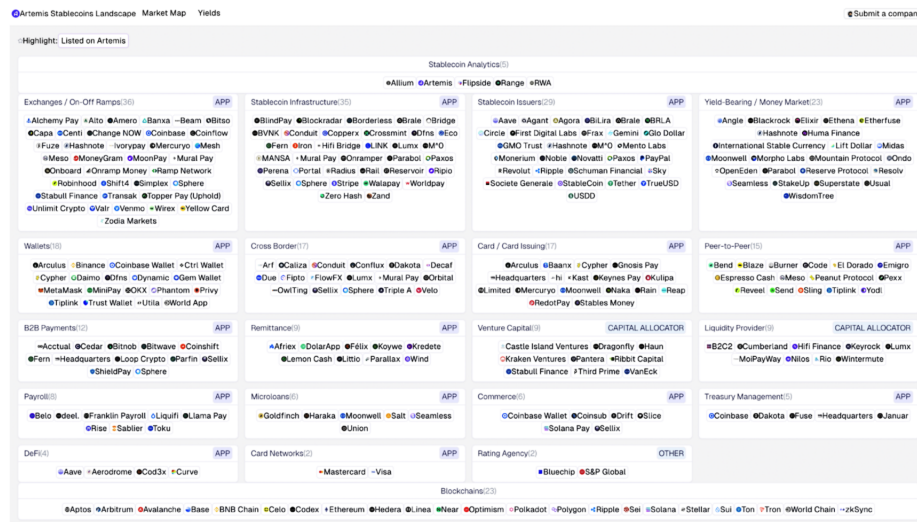
Gate Research, Data from: Laoli

Gate Research

从发行方式来看，稳定币又可分为中心化与去中心化两类。中心化稳定币通常由实力雄厚的公司或机构主导发行，凭借其强大的资源整合能力与信用背书，确保稳定币的稳定运行。去中心化稳定币则依托智能合约与区块链技术，实现社区自治，赋予用户更高的透明度与自主性。

1.1.2 按稳定币“市场地图板块”分类

图二：稳定币市场地图各类板块



Gate Research, Data from: Artemis Stablecoins Landscape

Gate Research

稳定币按市场地图可分为 20 个板块，每个板块代表稳定币市场的不同领域，如上图板块内有相关的公司或项目名称，市场地图清晰地展示了稳定币市场的生态系统，涵盖了从发行、交易、基础设施、应用到投资等各个环节的相关公司和项目，稳定币市场地图的板块分类逻辑是依

据各项目在稳定币生态系统中所承担的功能与角色进行划分，各板块紧密关联，共同构建起稳定币市场的完整生态。通过稳定币市场地图，我们可以快速了解稳定币市场的主要参与者和各个领域的布局。

按照市场地图这种分类方式来源于 Artemis 的数据统计，笔者截取的地图内容已是截止 2025 年 2 月 8 日时的最新数据，包含项目或公司相对齐全，如有遗漏，也可在右上角提交新公司或项目信息。稳定币市场地图板块分类及具体情况如下：【2】

1. 交易所 / 出入金通道：此板块包含了 36 个相关项目，如 Alchemy Pay、MoonPay 等，主要负责加密货币交易以及资金的出入操作，是稳定币与传统金融体系资金交互的重要通道。
2. 稳定币基础设施：有 35 个项目，像 BlindPay、Blockradar 等，为稳定币的运行提供技术支持，包括区块链底层技术、数据服务等，是稳定币能够正常运作的基础保障。
3. 稳定币发行方：共 29 个项目，例如 Aave、Tether 等，这些主体负责稳定币的发行，决定了市场上稳定币的供应。
4. 生息 / 货币市场：有 23 个项目，如 Angle、Blackrock 等，为用户提供通过稳定币获取收益的机会，涉及借贷、投资等金融活动，类似于传统金融中的货币市场。
5. 钱包：包含 18 个项目，如 Arculus、Binance Wallet 等，用于存储和管理稳定币及其他加密货币，是用户持有和使用稳定币的工具。
6. 跨境支付：有 17 个项目，如 Arf、Caliza 等，专注于利用稳定币实现跨境支付和资金流动，解决传统跨境支付中的高成本、慢速度等问题。
7. 卡 / 卡发行：17 个项目，像 Arculus、Baanx 等，涉及与稳定币相关的支付卡发行及服务，将稳定币与传统支付卡业务相结合，拓展稳定币的支付场景。
8. P2P 点对点：5 个项目，例如 Bend、Blaze 等，支持用户之间直接进行稳定币的交易或相关服务，具有去中心化的特点。
9. B2B 企业间支付：有 9 个项目，如 Accual、Cedra 等，为企业之间的交易提供基于稳定币的支付解决方案，提高企业支付效率和降低成本。
10. 汇款服务：9 个项目，如 Afriex、DolarApp 等，利用稳定币进行汇款业务，为跨境汇款提供更便捷、低成本的选择。
11. 风险投资：包含 13 个项目，如 Castle Island Ventures、Kraken Ventures 等，这些风险投资机构对稳定币相关项目进行投资，推动稳定币行业的创新和发展。
12. 流动性提供商：有 9 个项目，如 B2C2、Cumberland 等，为稳定币市场提供流动性，确保市场交易能够顺畅进行，避免出现交易深度不足等问题。
13. 薪资支付管理：8 个项目，如 Belo、deel 等，涉及使用稳定币进行薪资发放和管理，为企业和员工提供新的薪资支付方式。

14. 小额贷款：6 个项目，如 Goldfinch、Haraka 等，在加密货币领域开展小额贷款业务，为用户提供小额资金支持。
15. 商业应用：7 个项目，像 Coinbase Wallet、Coinsub 等，主要涉及稳定币在商业活动中的应用，如购物支付等场景。
16. 资金管理：5 个项目，包括 Dakota、Fuse 等，该板块聚焦于对稳定币资金进行管理的相关项目或主体。对稳定币资金合理配置、风控及优化运营等，在稳定币生态系统中起资金统筹和管理作用。
17. 去中心化金融：4 个项目，如 Aave、Aerodrome 等，将稳定币应用于去中心化金融领域，实现借贷、交易、流动性挖矿等金融功能的去中心化。
18. 卡网络：2 个项目，即 Mastercard 和 Visa，传统的卡支付网络参与稳定币相关业务中，促进稳定币与传统支付体系的融合。
19. 评级机构：2 个项目，Bluechip 和 S&P Global，对稳定币项目或相关主体进行评级，为市场参与者提供参考信息。
20. 区块链底层技术：列出了 23 个区块链项目，如 Aptos、Arbitrum 等，这些区块链是稳定币运行的底层技术平台，不同的稳定币基于不同的区块链发行和运行。

图 三：稳定币市场思维导图



Gate Research, Data from: Google Trends

Gate Research

为便于读者更清晰直观的阅读稳定币市场地图详细内容，笔者也对稳定币市场的 20 个子板块做了思维导图，精简汇总如上。

1.2 发展历程回顾

1.2.1 早期探索（2014 - 2015 年）

2014 年，Tether 推出泰达币（USDT），这是最早一批的稳定币，采用与美元 1:1 挂钩的法币抵押模式，为加密货币市场引入了价格相对稳定的交易媒介，开启了稳定币的发展序幕。2015 年，稳定币概念初步在加密社区传播，虽然市场规模较小，但引发了行业对加密资产价格稳定机制的关注和思考。

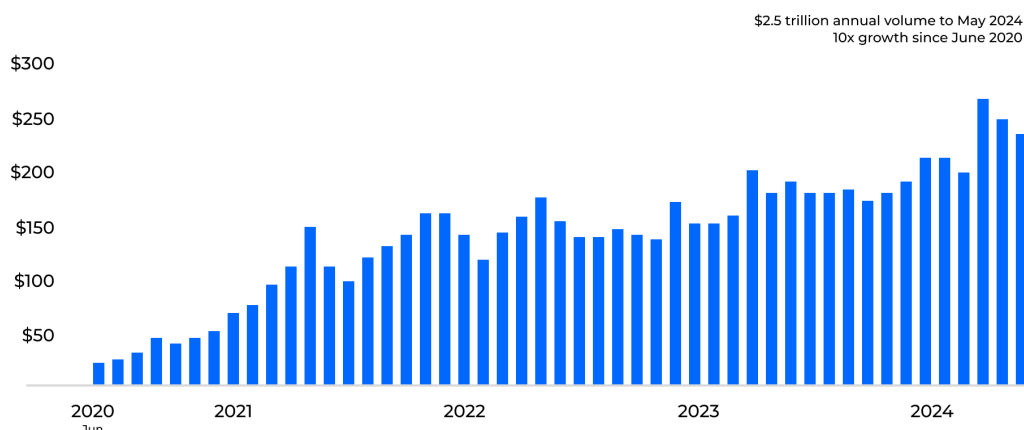
1.2.2 初步发展（2016 - 2017 年）

2016 年，部分去中心化稳定币项目开始萌芽，尝试利用区块链的去中心化特性构建稳定币体系，不过技术尚不成熟，面临诸多挑战。2017 年，加密货币牛市来临，稳定币需求激增，更多的稳定币项目如雨后春笋般涌现，市场竞争逐渐加剧，稳定币的应用场景也从单纯的交易媒介向支付、投资等领域拓展。

1.2.3 市场动荡与调整（2018 - 2019 年）

2018 年，加密货币市场大幅下跌，部分稳定币项目暴露出储备不足、监管合规等问题，市场对稳定币的信任度受到冲击。监管机构开始加强对稳定币的关注和监管，促使行业进行自我调整和规范。2019 年，稳定币项目在合规方面做出更多努力，一些项目主动接受审计，增强透明度，同时在技术和机制上进行创新，以提升稳定性和安全性。

图 四：2020 年至今的稳定币结算量月度趋势【3】



1.2.4 快速扩张（2020 - 2021 年）

2020 年，DeFi（去中心化金融）热潮兴起，稳定币作为 DeFi 生态的重要基础，需求呈爆发式增长。各种去中心化稳定币项目不断优化，与 DeFi 协议深度融合，应用场景进一步丰富，包括借贷、流动性挖矿等。从上图稳定币结算量数据来看，稳定币月度结算量自 2020 年 6 月起呈现出明显的增长趋势。2021 年，稳定币市场规模持续扩大，传统金融机构和大型企业也开始涉足稳定币领域，推动了稳定币的合规化和主流化进程。

1.2.5 挑战与变革（2022 - 2023 年）

2022 年，加密市场再度动荡，算法稳定币 UST 的崩盘引发行业震动，凸显了算法稳定币的风险，导致市场对稳定币的稳定性和可靠性有了更高要求。监管政策进一步收紧，全球范围内加强了对稳定币发行、交易等环节的监管力度。2023 年，稳定币行业加速变革，项目方更加注重风险控制和合规运营，探索新的抵押模式和稳定机制，以应对市场和监管的双重挑战。与此同时，从上图数据来看，稳定币月度结算量保持增长态势，在 1,500 - 2,000 亿美元之间波动，显示出市场对稳定币的持续需求。

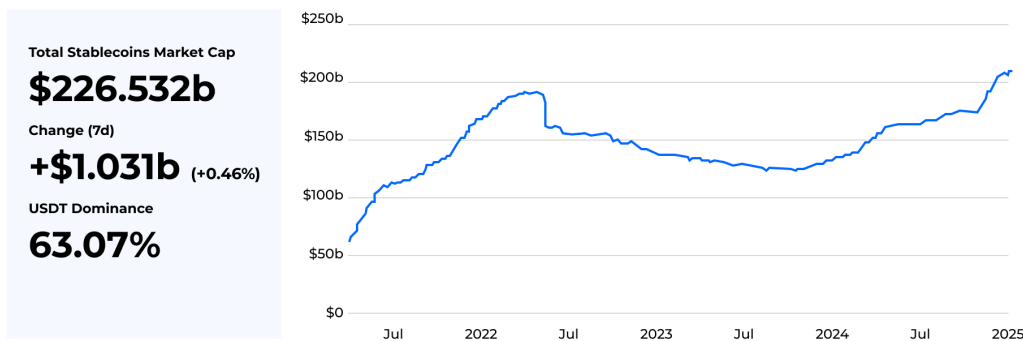
1.2.6 持续创新与融合（2024 - 至今）

2024 年起，稳定币在技术创新、应用拓展和与传统金融融合方面持续推进。更多稳定币项目探索与现实资产的结合，如以黄金、房地产等为抵押发行稳定币。在跨境支付、供应链金融等领域的应用不断深化，与传统金融机构的合作也日益紧密，推动稳定币向更广泛的金融领域渗透。如上图数据，截至 2024 年 5 月，稳定币年度结算量达到 2.5 万亿美元，自 2020 年 6 月以来增长了 10 倍。这一数据不仅体现了稳定币市场规模的迅速扩张，也反映出稳定币作为一种支付和结算工具，在加密货币领域以及可能的更广泛金融场景中的重要性日益提升，其增长趋势与加密货币市场发展、DeFi 生态繁荣以及传统金融机构接纳等因素密切相关。

2 稳定币市场规模与现状

2.1 总体规模增长趋势

图 五：稳定币总市值增长趋势



Gate Research, Data from: Defillama

Gate Research

在 2017 年，稳定币市场尚处于起步阶段，总市值仅为数十亿美元。从 2023 年至今，稳定币市场呈现出蓬勃发展的态势，其总市值与交易量持续攀升，彰显出强大的增长动能。这主要得益于近些年加密市场的整体繁荣、投资者对避险资产的需求激增，以及稳定币在各类应用场景中的广泛渗透，其规模开启了高速增长模式。根据 Defillama 的数据（如上图所示），截至 2025 年 1 月 12 日，稳定币总市值已达 2,062.31 亿美元，与过往数年相比实现了显著飞跃。【4】

图 六：2024 年稳定币年化交易额

ARK's Big Ideas 2025: Stablecoins



One Of The Fastest-Growing Segments In Digital Assets, Stablecoins Overtook Mastercard And Visa In Transaction Value In 2024

Despite a two-year bear market and a 70%+ decline in market capitalization, stablecoin growth has remained uninterrupted. In 2024, the annualized transaction value of stablecoins hit \$15.6 trillion—roughly 119% and 200% that of Visa and Mastercard, respectively. The number of transactions hit 110 million monthly, roughly 0.41% and 0.72% of those processed by Visa and Mastercard, respectively. In other words, the stablecoin value per transaction is much higher than that for Visa and Mastercard.



Note: In the left-hand chart, stablecoins data are for calendar year, while credit card data are for fiscal year. Source: ARK Investment Management LLC, 2025. This ARK analysis is based on a range of external data sources, including Wall Street Zen, CoinGecko, and Visa OnChain Analytics, as of December 31, 2024, which may be provided upon request. For informational purposes only and should not be considered investment advice or a recommendation to buy, sell, or hold any particular security or cryptocurrency. Past performance is not indicative of future results.

42

Gate Research, Data from: ARK's Big Ideas 2025: Stablecoins

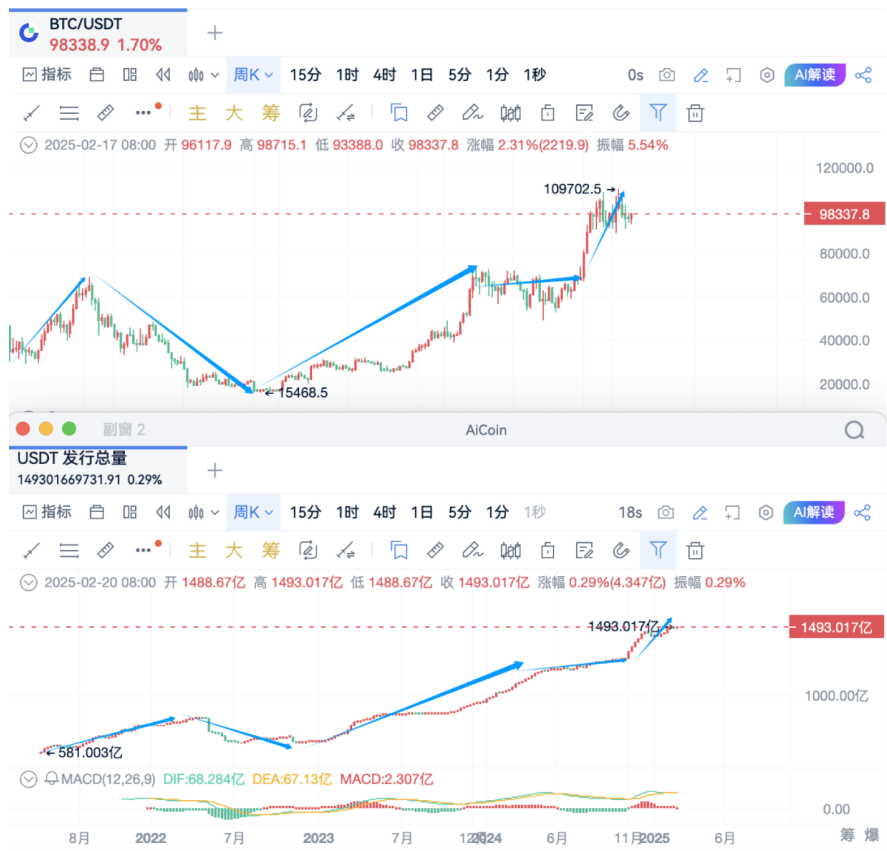
Gate Research

从交易量维度审视，稳定币的日均交易量亦呈现出迅猛增长势头。2 月 5 日最新消息，ARK

Invest 在 BIG IDEAS 2025 报告数据，2024 年稳定币年化交易额达到 15.6 万亿美元。【5】充分展现出稳定币在加密生态系统中的核心地位与高频流动性。这一增长趋势背后，是加密市场参与者对稳定币作为交易媒介、价值存储工具的高度认可，其在日常交易、跨境支付、DeFi 借贷等场景中的广泛应用，持续驱动着交易量的上扬。

笔者深入剖析稳定币交易量增长的驱动因素，发现加密市场的扩张是最关键的因素之一。随着比特币、以太坊和 SOL 等主流加密货币价格的大幅波动并增长，投资者迫切需要通过稳定币来买入卖出，进而促使稳定币的需求水涨船高。

图 七：比特币和 USDT 的发行总量周 K 线图



Gate Research, Data from: AiCoin

Gate Research

笔者选取加密市场的龙头比特币（Gate.io BTC/USDT 周 K 线图）和稳定币市场代表 USDT 的发行总量周 K 线图进行趋势对比，如上图所示【6】，两者整体趋势大致相同，也就是说 USDT 的发行量随着比特币价格的上涨而增加，随着比特币价格的下跌或回调，USDT 发行量表现为下降或趋于窄幅稳定运行。同理，加密市场规模的总体呈上升趋势，而购买加密货币的需求攀升，也推升了稳定币总市值的整体上行。

与此同时，不仅在加密二级市场，在一级市场还有一个重要因素，自 2020 年末以来，DeFi 生态的蓬勃兴起为稳定币市场注入了强大活力。在 DeFi 借贷、交易、流动性挖矿等诸多场景中，稳定币作为核心资产，扮演着至关重要的角色。以 MakerDAO 为例，其发行的 DAI 稳定币广泛应用于 DeFi 借贷协议，用户通过质押加密资产铸造 DAI，再将 DAI 借出获取收益，这一过程极大地促进了 DAI 的流通与需求增长，也带动了整个稳定币市场与 DeFi 生态的协同发展。

此外，在加密市场之外，投资者对避险资产的需求增长同样不容忽视。在全球经济不确定性加剧、地缘政治风险频发的背景下，稳定币凭借与法币或其他稳定资产的挂钩机制，为投资者提供了相对安全的避风港。尤其是在新兴市场，货币汇率波动频繁，当地居民与企业对稳定币的需求愈发旺盛，进一步推动了稳定币市场的扩容。

2.2 主流稳定币介绍

图 八：稳定币市值榜单前 15 名

Name	Chains	% Off Peg	1m % Off Peg	Price	1d Change	7d Change
1 Tether (USDT)	+77	0%	+0.10%	\$1	-0.05% (-\$77m)	+0.32% (+\$462.04m)
2 USD Coin (USDC)	+95	-0.00%	-0.02%	\$1	+0.20% (+\$112.23m)	+1.29% (+\$726.18m)
3 Ethena USDe (USDe)	+11	-0.01%	-0.38%	\$1	-0.11% (-\$6.74m)	-1.14% (-\$67.8m)
4 Dai (DAI)	+41	-0.07%	-0.08%	\$1	+0.61% (+\$28.31m)	+1.71% (+\$79.08m)
5 Sky Dollar (USDS)		-0.04%	+0.90%	\$1	+3.67% (+\$146.36m)	-7.54% (-\$337.14m)
6 First Digital USD (FDU...)		-0.04%	-0.76%	\$1	-0.34% (-\$6.03m)	-2.12% (-\$38.62m)
7 Usual USD (USDO)		-0.25%	-0.64%	\$1	-0.00% (-\$6,396)	-1.59% (-\$18.08m)
8 PayPal USD (PYUSD)		-0.02%	-0.32%	\$1	+0.86% (+\$6.64m)	+21.58% (+\$137.56m)
9 USDD (USDD)		0%	+0.80%	\$1	-0.00% (-\$19,447)	-0.00% (-\$33,694)
10 USDX Money USDX (...)		-0.18%	-1.75%	\$1	-0.08% (-\$497,681)	-0.05% (-\$333,182)
11 BlackRock USD (BUIDL)		0%	-	\$1	< 0.0001% (-\$0.23)	-1.45% (-\$8.36m)
12 Resolv USD (USR)		-0.06%	+1.19%	\$1	-1.12% (-\$6.31m)	-3.40% (-\$19.64m)
13 Honey (HONEY)		-0.12%	-0.65%	\$1	+0.97% (+\$4.77m)	+66.80% (+\$199.63m)
14 TrueUSD (TUSD)	+4	-0.21%	-0.70%	\$1	-0.03% (-\$145,646)	+0.06% (+\$291,291)
15 Ondo US Dollar Yield (...)	+5	+7.90%	+8.70%	\$1.08	< 0.0001% (+\$0.05)	+13.19% (+\$50.67m)

Gate Research, Data from: DeFiLlama

Gate Research

Defillama 的数据显示，稳定币市值榜单前 15 名如上。【7】从当前主流稳定币来看，以美元抵押的中心化稳定币主要有 USDT、USDC、FDUSD 等，其广义抵押率基本大于 100%；DAI 是去中心化的加密资产抵押稳定币；USDe 为合成美元，以加密资产作为抵押物；FRAX 属于算法稳定币；PAXG 则是由黄金抵押的稳定币。

稳定币种类繁多，Defillama 已收录的总计达 209 个，本文无法逐一介绍。按照前文提及的三种抵押资产类型，即法币抵押、加密资产抵押和算法规则稳定币，以及中心化和去中心化两种发行方式，我们筛选出市值较大且具有代表性的六个主流稳定币——USDT、USDC、DAI、USDe、FRAX 和 PAXG，进行简要介绍。

2.2.1 USDT：稳定币鼻祖和龙头

作为稳定币领域的先驱与巨头，USDT 由 Tether 公司发行，自 2014 年诞生以来，始终在加密市场中占据举足轻重的地位。其运作机制围绕用户存入美元展开，当用户将美元存入 Tether 公司账户后，公司会依据存入金额，按照 1:1 的比例为用户在区块链上铸造相应数量的 USDT。这些 USDT 随后进入流通领域，可在各大加密货币交易所自由交易。而在赎回环节，用户只需将手中的 USDT 交还给 Tether 公司，公司便会销毁等量 USDT，并返还用户等额美元，整个流程简洁高效，确保了 USDT 的供需平衡与价格稳定。

图 九：Tether 公司于 2024 年和 2023 年之 USDT 发行量

FINANCIAL FIGURES	31 December 2024			31 December 2023		
In USD Millions	Total Assets	Total Liabilities	Equity	Total Assets	Total Liabilities	Equity
Tether International Limited & Tether Limited (Combined) (Reserves) ³	143,705	(136,618)	7,087	96,778	(91,575)	5,203
Tether Investments Ltd. ⁴	12,442	-	12,442	321	(19)	302
Other reported Group entities ⁵	1,446	(945)	501	1,522	(22)	1,500
TOTAL	157,593	(137,563)	20,030	98,621	(91,616)	7,005

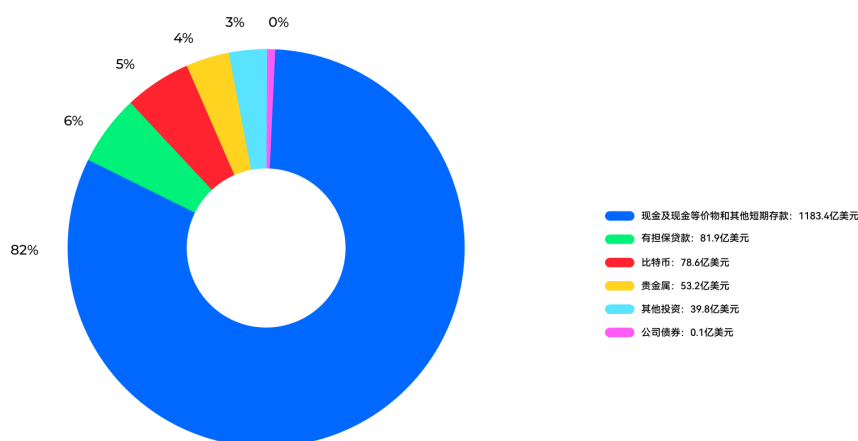
Gate Research, Data from: Tether



2.2.1.1 市场数据

在 2025 年 2 月 1 日，Tether 发布了最新的 2024 年第四季度报告中，其资产储备构成发生了一些变化。【8】从整体数据来看，截至 2024 年 12 月 31 日，集团总资产达到 143,704,755,547 美元，总负债为 136,617,485,006 美元，资产超过负债，资产与负债的差额盈余约为 70.9 亿美元，这一超额储备相较之前进一步增长，为 USDT 的稳定运行提供了更为坚实的后盾。

图十：Tether 2024 年 Q4 USDT 资产储备构成



Gate Research, Data from: Laoli

Gate Research

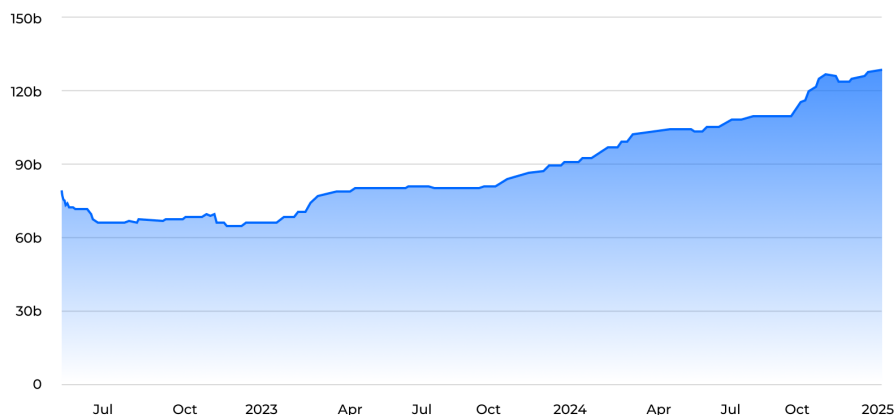
2.2.1.2 资产储备构成

在资产储备的具体构成上【9】，现金、约当现金和其他短天期存款的占比达到了 82.35%，高达 1,183.4 亿美元，其中直接和间接持有美国国债的金额高达 1,130 亿美元，Tether 也因此成为全球最大的美国国债持有者之一。美国国债的高占比，不仅为 USDT 提供了稳定的价值支撑，也极大地提升了其流动性。比特币方面，Tether 在 2024 年第四季度进一步增加了持有量，截至年底持有近 84,000 BTC，价值约 78.6 亿美元，这一投资策略在一定程度上丰富了资产储备的多样性，同时也可能受益于比特币价格的波动带来的潜在收益。此外，Tether 还持有价值 53.2 亿美元的贵金属，主要是黄金。黄金作为一种传统的避险资产，与美国国债和比特币共同构成了一个相对多元化的资产储备组合，有助于维持 USDT 的市值稳定。

2.2.1.3 盈利模式

盈利模式方面，USDT 的盈利模式与传统银行相似，主要凭借低成本获客资金进行投资盈利。作为稳定币龙头，其市场认可度高，吸引大量用户存入资金，获客成本极低。Tether 将这些资金投向多元领域，最主要的是投资美国国债。截至 2024 年 7 月，其美债持有量超 976 亿美元，凭借庞大的美债规模获取高额利息收益。此外，还开展借贷业务收取利息，投资股权项目。比如投资神经植入技术初创公司等，期望获取股权增值回报。同时，虽赎回手续费、创建账户验证费也是利润来源，而投资收益则是占比最大、最为关键的盈利部分。

图 十一：USDT 市场份额



Gate Research, Data from: Defillama

Gate Research

2.2.1.4 市场份额

市场份额层面，USDT 长期稳居榜首。截止 2025 年 1 月 12 日，其市值达到 1,376.73 亿美元【10】，市值占比高达 66.76%，在众多加密货币交易所中，USDT 更是成为标配交易对，广泛应用于比特币、以太坊等主流加密货币的交易，为市场提供了深度流动性。

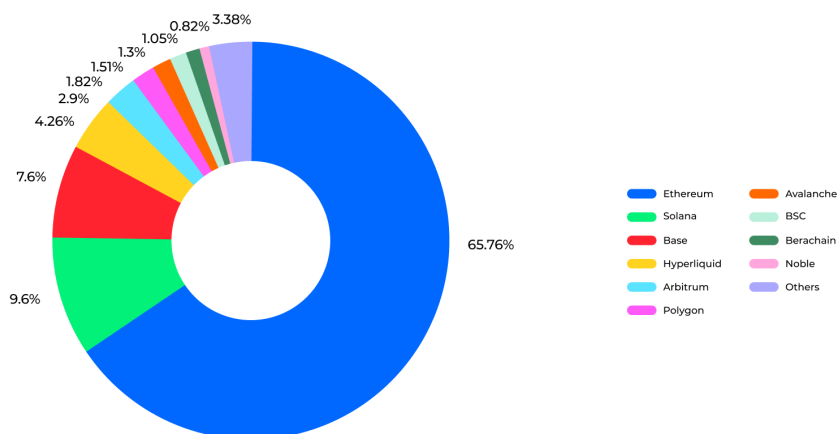
2.2.1.5 争议与合规

USDT 也并非毫无争议。监管方面，因其发行与运营的中心化特性，透明度问题备受质疑。过去曾有市场参与者对 Tether 公司是否持有足额美元储备表示怀疑，尽管公司近年来通过发布审计报告等举措提升透明度，但监管压力依旧如影随形。部分国家监管机构对 USDT 的合规性展开调查，要求其进一步完善信息披露，以确保市场稳定与投资者权益。

2.2.2 USDC：法币抵押发行稳定币

由 Coinbase 和 Circle 联合发行的 USDC，自 2018 年问世以来，凭借严谨的运营模式与合规优势，迅速在稳定币市场崭露头角，成为仅次于 USDT 的第二大稳定币。【11】

图 十二：USDC



Gate Research, Data from: Defillama

Gate Research

2.2.2.1 运作模式

在运作细节上，USDC 与 USDT 存在诸多差异。其资产储备多以短期国债和现金为主，期限更短，流动性优势显著。Circle 公司会定期公布主要国债资产的到期日，2024 年 3 月时，披露数据显示其国债资产期限均在 3 个月以内，最晚为 6 月份到期的短债，整体规模达 114 亿美元。此外，回购协议与现金储备合计 282 亿美元，另有 42 亿美元现金，几乎全部资产存放于由 BlackRock 在 SEC 注册的 CRF（Circle reserve Fund）中，约 95% 的资产处于 SEC 监管之下，高度的监管合规性为 USDC 赢得了市场信任。

2.2.2.2 监管与透明度

监管透明度上，USDC 表现卓越。Circle 公司定期发布独立审计报告，详细披露美元储备与流通中 USDC 数量的匹配情况，让投资者能够清晰洞察其资产状况，安心持有与使用 USDC。

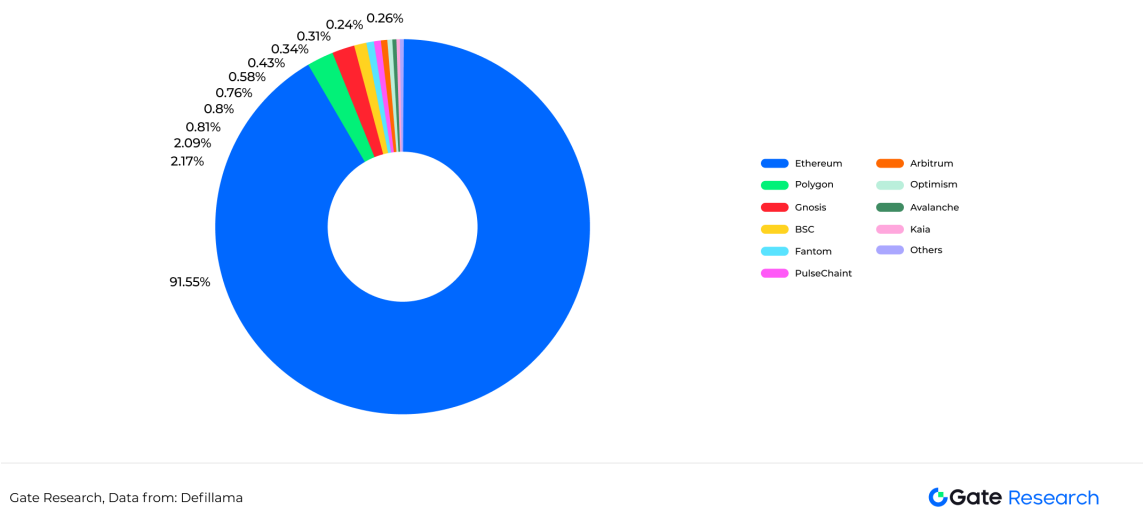
2.2.2.3 市场竞争力

市场竞争力方面，依托 Coinbase 与 Circle 在加密行业的深厚资源与广泛影响力，USDC 迅速获得众多加密货币交易所、金融机构的认可，广泛应用于跨境支付、DeFi 借贷、企业资金管理等多元场景。在 Visa 的跨境结算试点项目中，Crypto.com 选用 USDC 进行全球结算，充分彰显其在大额支付领域的高效与稳定。

2.2.3 DAI：去中心化/加密资产抵押发行稳定币

由 MakerDAO 这一去中心化自治组织发行管理的 DAI，作为去中心化稳定币的标杆，为加密市场带来全新的稳定币范式。

图 十三：DAI



DAI 的诞生源于用户通过 MakerDAO 平台质押加密资产，主要以 ETH 为主，目前占比 91.55%。【12】借助智能合约的自动化执行，按照一定抵押率铸造生成。例如，用户质押价值 150 美元的 ETH，可能获得价值 100 美元的 DAI，这种超额抵押机制为 DAI 的价值稳定奠定了基础。

2.2.3.1 稳定机制

价格稳定与清算机制是 DAI 的核心亮点。为应对加密市场的剧烈波动，MakerDAO 设计了精巧的利率调整与清算体系。当 DAI 市场价格偏离 1 美元时，系统会自动调整稳定费率（相当于贷款利息）与 DAI 存款利率（DSR），通过经济激励引导市场参与者买入或卖出 DAI，促使价格回归稳定。同时，若抵押资产价值大幅下跌，触及清算阈值，系统将启动荷兰式拍卖，以合理价格出售抵押资产回收 DAI，确保系统整体稳定，避免坏账风险。

2.2.3.2 在 DeFi 生态的作用

在 DeFi 生态中，DAI 扮演着不可或缺的角色。它广泛应用于抵押贷款、保证金交易、国际转账、供应链金融等领域，为用户提供了去中心化、无需许可的金融服务。以去中心化借贷平台 Compound 为例，用户可将手中闲置的加密资产质押获取 DAI，再将 DAI 借出赚取利息，实现资产的高效利用，DAI 也借此在 DeFi 生态中实现了深度价值流转。

随着 DeFi 市场的持续繁荣，DAI 有望凭借其独特的去中心化优势，吸引更多用户与资金涌入，进一步拓展应用边界，成为推动 DeFi 生态迈向成熟的关键力量。

2.2.4 USDe：半中心化稳定币/合成美元

图 十四：USDe



Gate Research, Data from: Ethena

Gate Research

USDe 是由 Ethena 推出的一种独具特色的半中心化稳定币，也是合成美元的典型代表，自 2024 年起在稳定币市场中发挥着日益重要的影响力，根据我们前文展示数据，目前已上升稳定币市值第三名。它构建于以太坊区块链之上，致力于提供一种不依赖传统银行系统的加密原生货币解决方案，这一创新理念使其在众多稳定币中脱颖而出。

2.2.4.1 属性构成

从本质属性来看，USDe 属于足额抵押的半中心化稳定币。稳定币的分类方式多样，若以是否有足额抵押、是否无需许可发行、是否去托管这三个核心指标进行对比，USDe 与其他常见稳定币在这三项属性上均存在部分差异。倘若将“去中心化”定义为需同时满足“无需许可发行”和“去托管”两个条件，那么 USDe 并不符合这一标准，因此将其归类为“足额抵押的半中心化稳定币”是合理的。

2.2.4.2 抵押物资产价值

在抵押物价值方面，USDe 的抵押物是加密资产和相应的空头期货头寸的合成资产。其合成资产价值由现货价值与空头期货头寸价值共同构成。初始状态下，若现货价值为 X ，期货头寸价值为 0 ，假设基差为 Y ，抵押物价值即为 $X + 0$ 。随着时间推移，现货价格和期货头寸价值发生

变化，若一定时间后现货价格上涨 a 美元，期货头寸价值上涨 b 美元（ a 、 b 可为负），头寸价值则变为 $X + a - b = X + (a - b)$ ，基差变为 $Y + \Delta Y$ （其中 $\Delta Y = (a - b)$ ）。当 ΔY 不变时，头寸的内在价值不会变动；当 ΔY 为正数时，头寸的内在价值会上涨；反之则下跌。持有现货、做空期货的这种资产组合也被称作“期现套利”，按照当前数据，构造这种投资组合大约能够获取 18% 左右的低风险年化收益。目前，USDe 的核心 / 狭义抵押系数为 101.62%，将 ENA 15.7 亿美元的流通市值纳入考虑以后，广义抵押系数约可达到 178%，这表明它拥有足额的抵押物，“资不抵债”的担忧是毫无根据的。

2.2.4.3 风险与挑战

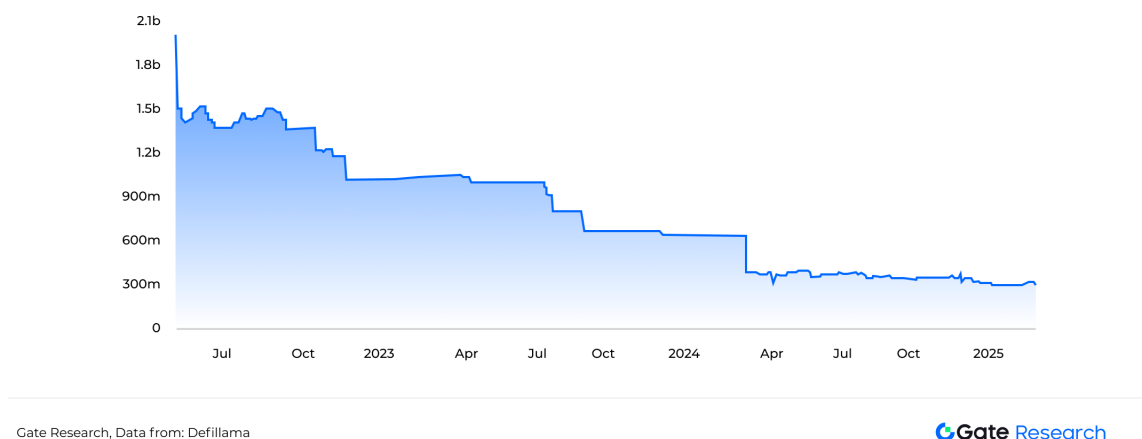
USDe 并非毫无风险。一方面，它面临着市场容量风险。目前 USDe 的发行量约 20.4 亿美元，其中 ETH 和 LST 合计约 12.4 亿美元，完全对冲情况下需要开设 12.4 亿美元的空头头寸，头寸规模与 USDe 的规模成正比。当前 Binance 的 ETH 永续合约持仓规模约 30 亿美元，Ethena 大量的储备金存放在 Binance，若在该交易所开设空头头寸，其持仓规模已占到一定比例，这可能导致交易摩擦变大、无法应对短时间内的大规模赎回以及推高空头头寸的供给从而导致费率下降影响收益率等问题。虽然可以通过一些机制化设计来缓释风险，如设置基于时间的铸造 / 销毁上限和动态费率，或者引入多币种、多交易所来突破市场容量极限，但要想超越 USDC 成为第二大稳定币，仍面临着巨大的挑战。另一方面，还存在托管风险。尽管它在一定程度上解决了传统稳定币的一些问题，但这些风险点也需要在其发展过程中重点关注和解决。

综合来看，USDe 凭借其独特的机制和创新模式，在稳定币市场中占据了一席之地，未来的发展前景值得关注，但同时也需妥善应对各种潜在风险。

2.2.5 FRAX：算法规则发行稳定币

FRAX 目前在所有稳定币市值排行中位列第 15 位，FRAX 的算法机制也具有代表性，不过从 2022 年以来，由于算法稳定币前期龙头项目 UST（Terra LUNA）的美元稳定币，曾占据市值第三大稳定币位置的暴雷崩盘事件的恶性影响，算法稳定币遭受质疑，所以总体市值规模呈现下降趋势【13】。FRAX 是稳定币领域中颇具特色的一员，它是第一个使用分数算法的稳定币协议，在稳定币赛道中占据着独特的地位。

图 十五：FRAX



FRAX 的核心目标是通过高度可扩展、去中心化的算法货币来替代固定供应量的数字资产，并且它与美元挂钩，致力于维持价格的稳定。其实现价格稳定的方式主要依赖于抵押品和算法支持这两大要素。

2.2.5.1 抵押率动态调整

在抵押品方面，FRAX 采用了一种灵活的抵押机制。与传统的全额抵押或无抵押的稳定币不同，FRAX 的抵押率是根据市场情况动态调整的。当 FRAX 的价格高于 1 美元时，系统会减少抵押品的比例，增加算法的作用；反之，当价格低于 1 美元时，会增加抵押品的比例，以确保价格向 1 美元回归。这种动态调整机制使得 FRAX 能够在不同的市场环境下保持相对稳定的价格。

2.2.5.2 算法设计

从算法支持角度来看，FRAX 的算法设计精巧且复杂。它通过一系列智能合约和经济激励机制来调节市场上 FRAX 的供应量。例如，当 FRAX 价格高于 1 美元时，用户可以通过特定的机制将抵押品铸造成 FRAX，从而增加市场上 FRAX 的供应量，促使价格回落；当价格低于 1 美元时，系统会激励用户销毁 FRAX 以换取抵押品，减少供应量，推动价格上升。这种算法机制使得 FRAX 能够在去中心化的环境中自动调节供需关系，维持价格稳定。

2.2.5.3 市场应用

在市场应用方面，FRAX 逐渐在加密货币交易、DeFi 生态等领域崭露头角。在加密货币交易中，它与其他加密货币组成交易对，为交易者提供了一种相对稳定的交易媒介，降低了交易风险和滑点。在 DeFi 领域，FRAX 被广泛应用于借贷、流动性挖矿等场景，因其独特的机制和与美元的挂钩属性，受到了不少 DeFi 项目和用户的青睐。

2.2.5.4 挑战与风险

FRAX 也面临着一些挑战和风险。一方面，其算法机制的复杂性可能导致在极端市场情况下出现不稳定因素，例如市场恐慌性抛售可能引发算法调节失灵（算法稳定币龙头项目代币 UST，曾作为算法稳定币的代表，2022 年 5 月因算法设计缺陷与市场恐慌，遭遇严重脱锚事件，市值暴跌，引发市场对算法稳定币信任危机。这暴露出算法在极端市场条件下的脆弱性，一旦市场信心受挫，算法调节机制可能失效，导致币值雪崩）。另一方面，随着监管环境的不断变化，FRAX 作为一种去中心化的稳定币，可能需要不断适应新的合规要求，以确保其在市场中的长期稳定发展。但总体而言，FRAX 凭借其创新的分数算法和稳定币机制，在稳定币市场中占据了一席之地，为稳定币的发展提供了一种新的思路和实践案例。

2.2.6 PAXG：实物黄金抵押稳定币

PAXG 是一种独特的稳定币，其最大的特点是由实物黄金作为抵押支持。每一枚 PAXG 都由伦敦金银市场协会（LBMA）认证的、存放在 Brink's 金库中的 400 盎司标准交割金条中的一金衡盎司黄金作为支撑，这使得 PAXG 与传统的以法币或加密资产抵押的稳定币有了本质区别，为投资者提供了一种将黄金数字化并在区块链上进行交易和流通的方式。【14】

图 十六：PAXG



2.2.6.1 发行与赎回机制

在发行与赎回机制方面，PAXG 的发行方 Paxos 会根据用户存入的等额美元资金，按照当时的黄金价格铸造相应数量的 PAXG 代币，并将对应的黄金存放在金库中。当用户想要赎回时，可将 PAXG 代币交回，Paxos 会按照赎回时的黄金价格返还等值的美元，同时从金库中取出相应的黄金储备。这种机制确保了 PAXG 与黄金价值的紧密挂钩，为其价值稳定性提供了坚实基础。

2.2.6.2 优势与便利

PAXG 在市场上具有一定的独特优势。首先，它为投资者提供了便捷的黄金投资渠道，无需实际持有和保管实物黄金，降低了存储成本和安全风险，同时借助区块链技术实现了 24/7 的交易，提高了黄金资产的流动性。其次，对于那些对加密货币市场感兴趣但又希望有实物资产作为价值支撑的投资者来说，PAXG 是一个理想的选择，它结合了黄金的稳定性和加密货币的便利性。

2.2.6.3 现状与挑战

PAXG 也面临一些挑战。一方面，其价值受到黄金市场波动的影响，虽然黄金通常被视为避险资产，但在某些特殊市场情况下，黄金价格也可能出现较大波动，从而影响 PAXG 的价格稳定性。另一方面，与其他稳定币相比，PAXG 的市场认知度和接受度还有待提高，在加密货币交易和应用场景中的普及程度相对较低。不过，随着市场对多元化资产配置需求的增加以及对黄金数字化的认可，PAXG 有望在稳定币市场中占据一席之地，为投资者提供一种独特的价值存储和交易工具。

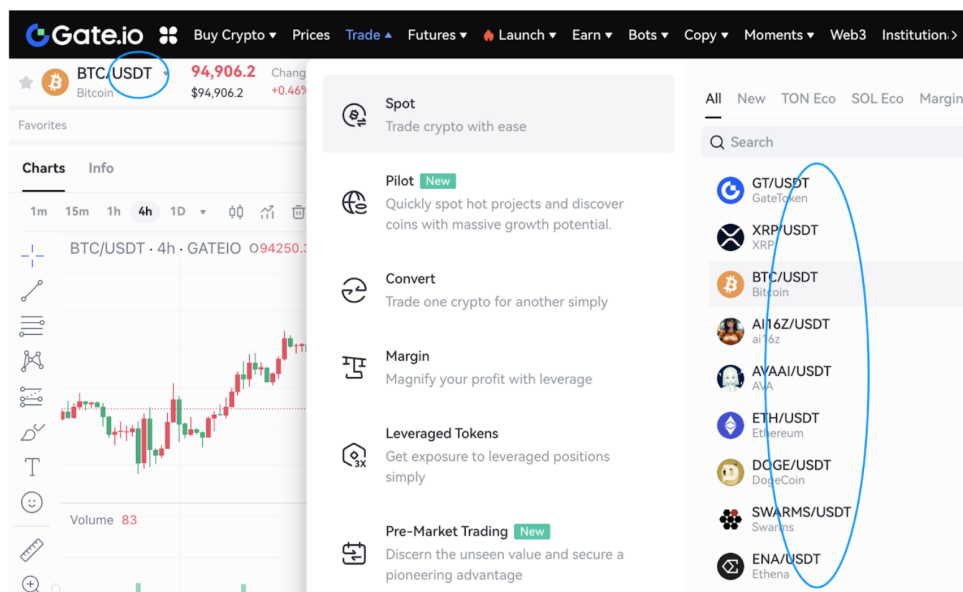
3 稳定币的应用场景

3.1 加密市场交易应用

3.1.1 加密货币交易对的组成部分

在加密货币交易领域，稳定币发挥着无可替代的关键作用，其与各类加密货币组成的交易对，为市场注入了充沛的流动性，极大地提升了交易效率。以比特币（BTC）、以太坊（ETH）等主流加密货币为例，它们与 USDT、USDC 等稳定币构成的交易对，几乎覆盖了所有知名加密货币交易所。在众多加密平台，用户能够轻松地以稳定币为媒介，快速买卖比特币、以太坊，无需担忧价格的过度波动，稳定币的即时结算特性更是显著缩短了交易确认时间，使交易流程如丝般顺滑。下图为 Gate.io 交易界面，稳定币 USDT 各类交易对的具体应用场景。【15】

图 十七：稳定币 USDT 各类交易对的应用场景



3.1.2 提供市场流动性

当市场出现突发行情，如比特币价格暴跌时，投资者可迅速将比特币兑换为稳定币，锁定资产价值，待市场企稳后再行交易，稳定币的这种流动性缓冲功能有效平抑了市场的大幅波动，为投资者提供了宝贵的决策时间与操作空间。

3.1.3 套利与风险对冲

稳定币还为投资者开辟了套利与风险对冲的新路径。投资者凭借对不同加密货币市场、不同交易所之间的敏锐洞察，利用稳定币捕捉转瞬即逝的套利机会。若在交易所 A，比特币对 USDT 的价格略低于交易所 B，投资者即可在 A 买入比特币，兑换为稳定币后转至 B 卖出，套取差价收益。这种套利操作不仅依赖于投资者对市场的精准判断，更得益于稳定币在不同平台间的通用性与便捷转账特性。

在风险对冲层面，稳定币的价值稳定优势展露无遗。当加密市场整体下行，或者某一加密货币面临重大负面消息冲击时，投资者将资产转换为稳定币，能够有效规避价格暴跌风险，待市场回暖再重新配置资产，稳定币如同加密市场的避风港，为投资者资产保驾护航。

3.2 跨境支付与汇款

3.2.1 与传统跨境汇款的优势对比

相较于传统银行跨境汇款，稳定币在跨境支付与汇款领域优势显著。传统跨境汇款往往面临手续费高昂、汇款速度迟缓等痛点，国际汇款的平均手续费率可达 7% 左右，且款项到账时间通常需要 2-5 个工作日，漫长的等待与高额成本令用户苦不堪言。

稳定币依托区块链技术，打破了传统金融体系的诸多束缚。其转账手续费可低至传统汇款的百分之一甚至更低，几乎能够实现即时到账，无论用户身处世界何处，只需轻点几下鼠标，即可完成跨境资金转移。对于在海外工作的务工人员向国内亲属汇款，或是跨境电商企业收付货款，稳定币的低成本、高效率特性极大地提升了资金流转效率，降低了运营成本。【16】

图 十八：稳定币与非银行支付的模式比较

性能特征	稳定币	非银行支付（中国）
使用场景	在加密资产交易中承担货币功能，现实交易应用开始多样化	开始于电商交易中的支付需求，逐渐拓展到线上线下各类支付场景
使用技术	分布式账本，强匿名性，开放性好，天然而跨境的	中心化账本，实名制，用户需要审核，主要境内支付
预付款处理	托管在商业银行，投资于存款、国债、公司债和市政债等	2018 年前以协议存款等存放在商业银行，之后集中存管到人民银行
预付款安全性	存在用户不能按面值赎回情形	有充分保障
商业模式	铸造、赎回和流通环节的手续费；储备资产的投资收益	备付金存放央行的利息；支付服务盈利性不高，靠支付衍生金融服务

Gate Research, Data from: mpaypass.com.cn

Gate Research

3.2.2 实际应用案例分析

在新兴市场汇款场景中，许多在欧美国家工作的菲律宾劳工，以往通过银行汇款，不仅要承受高额手续费，汇率损失也颇为可观。如今，借助稳定币，他们能够以极低的成本将工资快速汇回国内，家人可通过当地支持稳定币的兑换点或钱包即时收款，稳定币为这些家庭带来了实实在在的便利与实惠。

在跨境电商结算领域，一些小型跨境电商卖家面临着传统支付渠道收款周期长、手续费高的难题。采用稳定币结算后，交易完成后资金能够迅速到账，卖家可及时补充库存、扩大业务，资

金周转效率大幅提升。如某时尚跨境电商初创企业，接入稳定币支付后，资金回笼时间从原来的一周缩短至一天以内，运营成本降低约 30%，为企业的快速发展提供了有力支撑。

在跨境支付领域，稳定币正凭借其独特优势，为众多企业和个人带来了更高效、低成本的支付体验，以下是两个典型案例：

加密货币支付平台 BitPay：BitPay 是知名加密货币支付服务提供商，在跨境支付中广泛应用稳定币。以欧洲一家与亚洲供应商长期合作的电子产品制造企业为例，传统银行转账手续费高，每笔支付需几十美元，且因银行清算流程复杂，到账需 3 - 5 个工作日，影响资金周转和供应链效率。采用 BitPay 的稳定币支付后，交易无需中间银行，手续费降至不到传统方式的十分之一，确认时间缩短至几分钟，资金实时到账，企业能更灵活安排生产采购。

跨境汇款平台 Abra：Abra 专注跨境汇款，借助稳定币重塑跨境汇款格局。在非洲部分国家，海外务工人员向国内汇款时，传统汇款机构手续费高、汇率不透明，汇款人常受损失。Abra 引入稳定币后，汇款人先将当地货币换为稳定币，通过区块链网络发送到收款人账户，再兑换成当地货币。手续费较传统机构降低 50% 以上，且稳定币价值稳定，避免汇率波动损失，保障汇款足额到账，改善用户体验。

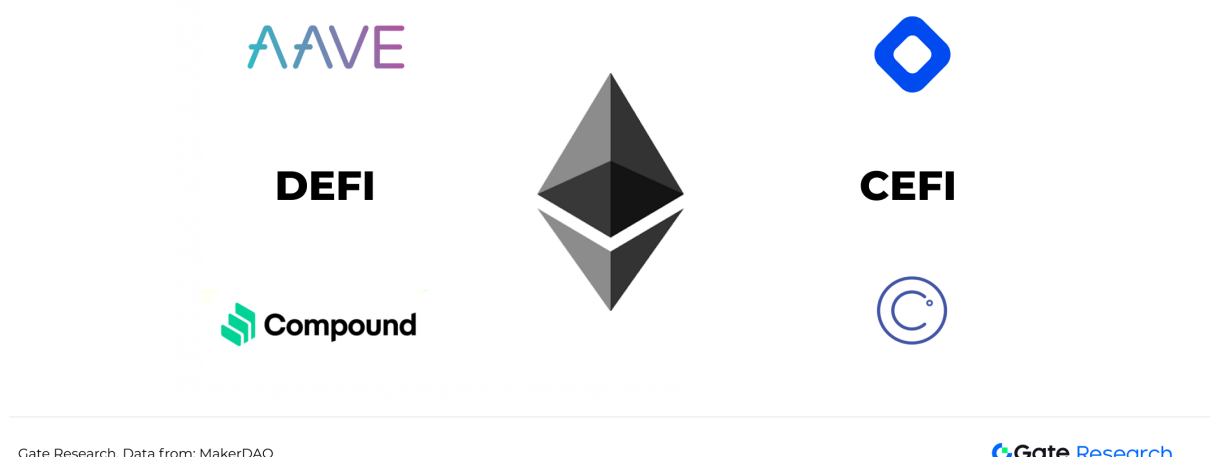
稳定币在跨境支付中的应用并非一帆风顺，监管合规挑战如影随形。部分国家对稳定币的合法性、反洗钱与反恐怖融资监管要求严格，担心其可能被用于非法资金转移。为应对监管，稳定币项目方与合规服务提供商紧密合作，强化用户身份认证、交易监测等流程，确保每一笔交易合法合规、可追溯，同时积极与各国监管机构沟通，推动监管政策的明晰与完善，为稳定币跨境支付的长远发展营造良好环境。

3.3 DeFi 生态中的应用

3.3.1 借贷与理财

在蓬勃发展的 DeFi 生态中，稳定币已然成为核心支柱之一，尤其在借贷与理财板块扮演着举足轻重的角色。以 MakerDAO、Compound、AAVE 等知名 DeFi 借贷平台为例，稳定币既是备受青睐的抵押品，又是热门的借贷资产。【17】

图 十九：知名 DeFi 借贷平台



在 MakerDAO 平台，用户通过质押 ETH 等加密资产，能够铸造出 DAI 稳定币。这一过程不仅盘活了用户手中的加密资产，还为市场注入了大量的 DAI 流动性。借贷利率层面，依据市场供需动态调整，当市场资金紧张时，借款利率上升，吸引资金供给；资金充裕时，利率下行，刺激借贷需求，这种市场化的利率调节机制确保了资金的高效配置。

生息稳定币则为用户开辟了新的收益渠道。部分项目推出的生息稳定币，如 Compound 的 cUSDC，用户存入 USDC 后可获得相应的 cUSDC，其收益源自平台的借贷利息收入分配，年化收益率依据市场情况波动，在资金需求旺季，收益率可达 10% 甚至更高，为用户提供了颇具吸引力的被动收益机会。

3.3.2 去中心化交易所（DEX）交易媒介

在去中心化交易所 (DEX) 领域，稳定币同样是不可或缺的关键要素。以 Uniswap、SushiSwap 等主流 DEX 为例，稳定币作为交易媒介，极大地促进了各类加密资产的交换。用户在 Uniswap 上进行交易时，无需像传统交易所那样通过法币进行复杂的兑换操作，直接使用稳定币即可与其他代币快速交易。

稳定币的深度流动性支撑，使得 DEX 上的交易滑点大幅降低，交易成本显著节约。即使在市场交易高峰期，大额订单也能以较低的滑点成交，用户交易体验得到极大优化。对于高频交易者而言，稳定币的即时结算特性让他们能够迅速捕捉市场机会，灵活调整交易策略，在瞬息万变的加密市场中抢占先机。

4 稳定币赛道的竞争格局

4.1 不同类型稳定币的竞争优势与对比

图 二十：不同类型稳定币的竞争优势与对比

类型	稳定币代表	优点	缺点	发展关键
法定抵押稳定币	USDT/USDC/ FDUSD	价格稳定、储备资产 偿付能力强	1) 资产审计、透明度、安全性容易受到 之一 2) 资本利用效率一般 3) 中心化，托管风险	受监管、储备资产 证明、交易所支 持、应用场景丰富
加密抵押稳定币	DAI/USDe	去中心化、透明、 无托管、帐户完全 由用户控制	1) 币值不够稳定 2) 抵押资产波动， 有清算风险，资本 利用效率一般	财富效应，Defi应 用场景
算法稳定币	Frax	无抵押，去中心化， 透明	算法理解/信任有门 槛、旁氏机制不可持 续、市场波动风险影 响大	财富效应和应用场景 拓展

Gate Research, Data from: AiYing

Gate Research

加密机构一站式合规服务提供商 AiYing 这张图表展示了不同类型稳定币的优缺点及发展关键因素，清晰呈现了法币抵押稳定币、加密抵押稳定币和算法稳定币的核心特性、优点及缺点【18】，可帮助我们更清晰直观的理解稳定币市场格局。不同类型稳定币在优缺点和发展关键因素上差异显著：法币抵押稳定币虽价格稳定但面临透明度与托管风险；加密抵押稳定币具备去中心化优势却受币值波动和清算风险困扰；算法稳定币创新突出，但算法信任和可持续性问题成为发展阻碍。

这些特性不仅影响着各类稳定币在市场中的表现，还塑造了整个稳定币赛道的竞争格局。在当前稳定币市场蓬勃发展的态势下，不同类型稳定币凭借各自的优劣势在竞争中角逐。接下来，我们将从稳定性、去中心化程度、经济模型创新、合规性以及应用场景等多个关键维度深入剖析，进一步揭示它们在市场竞争中的真实面貌，明晰各类稳定币在竞争格局中的位置和未来走向。

4.1.1 稳定性

法币抵押稳定币（如 USDT、USDC）依托法币的强大信用背书，与美元等主流法币 1:1 挂钩，通过足额的法币储备确保币值稳定，在稳定性方面表现突出。只要发行方严格遵守 1:1 的抵押比例，其价值就基本等同于所挂钩的法币，受加密市场波动影响较小。

加密资产抵押稳定币（如 DAI）则是通过质押加密资产（如 ETH）来发行，采用超额抵押机制。虽然这种方式在一定程度上保障了稳定性，但由于加密资产本身价格波动较大，当抵押资产

价格大幅下跌时，可能会触发清算机制，影响稳定币的稳定性。不过，相较于算法稳定币，其稳定性还是相对较高的，因为有实际的抵押资产作为支撑。

算法稳定币（如 FRAX）试图通过算法调节供需关系来维持币价稳定。但从过往经验来看，如 UST 的崩盘事件，暴露出算法在极端市场条件下的脆弱性。一旦市场信心受挫，算法调节机制可能失效，导致币值雪崩，所以在稳定性方面相对较弱。综合来看，稳定性上，法币抵押稳定币 > 加密资产抵押稳定币 > 算法稳定币。

4.1.2 去中心化程度

加密资产抵押稳定币（如 DAI）由去中心化自治组织发行管理，用户通过质押加密资产，借助智能合约自动化执行铸造过程，充分释放了加密资产的流动性，并且在 DeFi 生态中深度嵌入各个环节，用户对资产有更高的掌控权，社区治理模式也赋予了用户更多的参与权和决策权，去中心化程度较高。

算法稳定币（如 FRAX）同样依托智能合约和区块链技术实现去中心化的供需调节和发行管理，采用抵押 + 算法的混合模式，试图摆脱对中心化机构的依赖，在一定程度上也具备较高的去中心化程度。不过，由于算法的复杂性和对市场信号的依赖，其去中心化的稳定性仍面临考验。

法币抵押稳定币（如 USDT、USDC）由中心化的公司或机构主导发行和管理，虽然发行方会通过公开审计等方式来增加透明度，但在发行决策、储备管理等关键环节仍由中心化机构掌控，与前两者相比，去中心化程度较低。因此，去中心化程度上，加密资产抵押稳定币 ≥ 算法稳定币 > 法币抵押稳定币。

4.1.3 经济模型创新

算法稳定币（如 FRAX、Basis Cash）在经济模型创新方面表现突出，部分项目引入双代币或多代币模型，通过不同代币的激励与制衡，动态调节稳定币供应，以实现价格稳定目标，为加密经济理论的实践提供了宝贵经验。这种创新设计为市场带来了新的理念和发展方向，具有较高的创新性。

加密资产抵押稳定币（如 DAI）为用户提供了生息功能，在 Compound、Aave 等 DeFi 借贷平台，用户存入 DAI 等稳定币可依据市场供需动态获得年化收益率 3%-10% 不等的收益，这在低利率的传统金融环境下具有一定吸引力。同时，其在 DeFi 生态中的深度应用，也体现了一定的经济模型创新，但相较于算法稳定币，在代币机制创新方面略显不足。

法币抵押稳定币（如 USDT、USDC）主要通过与法币挂钩来维持价值稳定，盈利模式相对

传统，主要依赖铸币与赎回手续费获取收益，在经济模型创新方面相对保守，更多是在合规性和应用场景拓展上下功夫。所以，经济模型创新上，算法稳定币>加密资产抵押稳定币>法币抵押稳定币。

4.1.4 合规性

法币抵押稳定币（如 USDT、USDC）的发行方如 Circle、Tether 等公司，积极与监管机构合作，遵循严格的反洗钱（AML）、了解你的客户（KYC）法规要求，确保资金来源合法、交易透明。例如，Circle 公司定期发布独立审计报告，详细披露美元储备与流通中 USDC 数量的匹配情况，合规基础扎实，在传统金融与加密市场的衔接领域具有较大优势。

加密资产抵押稳定币（如 DAI）虽然依托去中心化的智能合约运行，但随着监管对加密市场的关注增加，也面临着一定的合规压力。不过，由于其主要在 DeFi 生态内部运行，相对独立于传统金融体系，在合规方面的要求和应对方式与法币抵押稳定币有所不同，合规难度相对较大，但在某些特定的监管环境下，也能通过调整运营模式来满足合规要求。

算法稳定币（如 FRAX）由于其算法机制的复杂性和创新性，在合规性方面面临较大挑战。监管机构对其算法的可靠性、风险控制能力等方面存在疑虑，在监管政策尚不明晰的情况下，算法稳定币项目需要投入更多精力来探索合规路径。因此，合规性上，法币抵押稳定币>加密资产抵押稳定币>算法稳定币。

4.1.5 应用场景

法币抵押稳定币凭借其高度的稳定性和广泛的市场认可度，在加密货币交易中成为首选配对资产，为市场注入了充沛的流动性，极大地提升了交易效率。同时，在跨境支付、机构资金托管等与传统金融紧密相关的领域，也得到了广泛应用。其应用场景覆盖了加密市场与传统金融市场，应用范围最为广泛。

加密资产抵押稳定币在 DeFi 生态中发挥着关键作用，深度嵌入借贷、交易、流动性挖矿等各个环节。例如在 MakerDAO 平台，用户通过质押 ETH 铸造 DAI，盘活了加密资产；在去中心化交易所 Uniswap，DAI 作为重要的交易媒介，降低了交易滑点，提升了用户交易体验。不过，其在传统金融领域的应用相对较少，应用场景主要集中在 DeFi 生态内。

算法稳定币目前在加密货币交易和 DeFi 生态中逐渐崭露头角，例如 FRAX 在加密货币交易中为交易者提供了一种相对稳定的交易媒介，在 DeFi 领域也被应用于借贷、流动性挖矿等场景。但由于其稳定性问题和市场信任度有待提高，应用场景的拓展相对受限，应用范围相对较窄。所以，应用场景的广泛程度上，法币抵押稳定币>加密资产抵押稳定币>算法稳定币。

4.1.6 对比总结

对比维度/分类	法币抵押稳定币（如 USDT、USDC）	加密资产抵押稳定币（如 DAI）	算法稳定币（如 FRAX）
稳定性	与法币挂钩，储备支撑稳定，稳定性高	加密资产抵押，资产波动影响稳定，稳定性中等	算法调节价格，极端市场易不稳定，稳定性低
去中心化程度	中心化发行管理，程度低	去中心化发行，社区治理程度高	依赖算法和智能合约，依存程度较高
经济模型创新	依赖手续费，创新少	有生息功能，DeFi 内有创新	多代币模型，创新突出
合规性	积极合规，披露储备，合规性强	DeFi 面临合规压力且难度较大	机制复杂，合规挑战大
应用场景	加密交易、跨境支付等多领域应用，广泛	主要在 DeFi，传统金融应用少	在加密交易和 DeFi 场景，较窄

Gate Research, Data from: Laoli



基于以上内容和稳定性、去中心化程度、经济模型创新、合规性以及应用场景等五大对比维度，我们汇总制作了一个表格如上。

4.2 新兴稳定币项目的挑战与机遇

4.2.1 创新机制案例剖析（以 BenFen 为例）

BenFen 作为新兴稳定币项目，以创新的全局抵押机制打破传统模式。基于 Move 语言构建底层区块链，支持复杂智能合约，内置与美元、日元、欧元等挂钩的稳定币，拓展了跨境应用场景。其全局抵押 50% 以上的 BFC（项目原生代币），确保各稳定币与 BFC 之间兑换价值稳定，同时，链上自动质押做市机制降低对中心化价格和流动性依赖，提升系统稳定性与去中心化程度。下图表为 BenFen 官方发布在凤凰财经上项目科普内容。【19】

图 二十一：适合稳定币应用场景的公链

类别	BenFen	Ethereum	Tron	Solana
应用开发语言	Move	Solidity	Solidity	Rust
第一公民	稳定币 BUSD	治理代币 ETH	治理代币 TRON	治理代币 SOL
性能	高	低	较高	高
安全性	高	普通	普通	普通
Gas 费	低	高	低	低
链级原生稳定	BUSD、BIPY 等多种稳定币	无	无	无
治理代币产出机制	SFT 矿机质押产出	PoS	PoS	PoH

Gate Research, Data from: BenFen

Gate Research

用户友好与社区驱动是 BenFen 的发展根基。早期未引入风险投资，5% 的代币分配给基金会，将价值回馈普通用户与社区成员，构建公平的参与生态，吸引了广泛多样化的用户群体，为项目长期发展注入内生动力。

SFT（图币合一）挖矿机制是 BenFen 的又一创新亮点。将 LONG SFT 矿机与 LONG 代币绑定，维持 1:1 兑换比例，融合 FT 的流动性优势与 NFT 的确权、质押、挖矿生息特性，降低矿机发行与交易成本，为用户提供综合性金融方案，增强用户粘性。

4.2.2 市场竞争压力与突破路径

新兴稳定币项目在巨头林立的市场中面临巨大挑战。法币抵押稳定币领域，USDT、USDC 凭借先发优势、广泛的市场认可度与强大的流动性，占据主导地位，新兴项目获取用户信任、拓展市场份额难度颇高。加密资产抵押稳定币赛道，DAI 等老牌项目已在 DeFi 生态根深蒂固，拥有成熟的应用场景与用户基础，新进入者需在差异化竞争上苦下功夫。

用户信任构建是新兴项目的首要难题。在加密市场，信任一旦受损，修复成本极高。新兴项目需通过严格的审计、透明的运营、及时的信息披露，向用户证明自身的可靠性与稳定性，逐步积累口碑。

合规门槛同样不容忽视。随着全球监管趋严，稳定币项目面临日益复杂的合规要求。新兴项目需投入大量资源，组建专业法务团队，与监管机构积极沟通，确保项目在合法合规框架内运行，避免重蹈部分项目因合规问题下架的覆辙。

然而，挑战与机遇并存。新兴项目可凭借技术创新，如 BenFen 的全局抵押、SFT 挖矿机制，挖掘细分市场需求，聚焦特定用户群体，打造差异化产品。通过与新兴 DeFi 项目、NFT 平台等生态合作，实现资源共享、优势互补，拓展应用场景，逐步积累品牌影响力，在竞争激烈的稳定币赛道中觅得一席之地。

5 稳定币面临的监管环境

5.1 全球主要地区监管政策梳理

图 二十二：全球加密监管政策一览

地域	国家和地区	合法与否	监管机构	最新监管政策/法案/声明/条文	通过/实施/宣布时间	主要内容
美洲	美国	合法	SEC、CFTC、FedResFinCEN	《21 世纪金融创新与科技法案》（FIT21）	2024 年 5 月 22 日	修改现有证券和商品监管法规，为数字资产建立监管框架，促进加密行业发展。
	加拿大	合法	证券监管机构 CSA 和税务局 CRA	《加密交易平台合规》	期限延长至 2024 年底	加密平台年底前若未能遵守规定，将面临处罚；符合合规要求才可继续运营。
	墨西哥	合法	央行、财政部和证券委员会	声明禁止在该国金融体系中使用，未立法但征税	2021 年 6 月，24 年 6 月延续	禁止在该国金融体系中使用，新总统延续前期加密监管政策，对收益征税，要求加密货币交易所要求进行合规注册
	巴西	合法	巴西央行、众议院、证券监管机构	《虚拟资产许可证》（VASP）、新法案 PL 4401/2021	2024 年 11 月 15 日	允许传统金融机构进入加密市场，新法案将允许在巴西使用加密货币进行支付
	阿根廷	合法	证券委员会 CNV、金融信息部 FIU	《CNV 投资框架》《加密货币监管新规》草案	2024 年 11 月 17 日和 10 月 22 日	1. 比特币、以太坊纳入投资基金，2. 加强对加密用户保护，行业参与新合规要求
欧洲	德国	合法	欧盟委员会、巴塞尔银行监管委员会	《加密资产市场法规》（MiCA）	2024 年 6 月 30 日和 24 年 12 月 30 日分批生效，2. 计划 2026 年 1 月 1 日实施	建立全面的监管框架，涵盖加密资产发行、交易、托管和钱包服务。将确保加密资产市场的透明、安全和稳定。
	法国	合法	欧盟委员会、巴塞尔银行监管委员会	《银行加密资产风险的披露框架和审慎标准》	2024 年 6 月 30 日和 24 年 12 月 30 日分批生效，2. 计划 2026 年 1 月 1 日实施	建立全面的监管框架，涵盖加密资产发行、交易、托管和钱包服务。将确保加密资产市场的透明、安全和稳定。
	意大利	合法	欧盟委员会、巴塞尔银行监管委员会	《加密资产市场法规》（MiCA）	2024 年 6 月 30 日和 24 年 12 月 30 日分批生效，2. 计划 2026 年 1 月 1 日实施	建立全面的监管框架，涵盖加密资产发行、交易、托管和钱包服务。将确保加密资产市场的透明、安全和稳定。
	英国	合法	金融行为管理局（FCA）、财政部	《数字资产（个人财产等）法案》、《加密资产行业计划》	24 年 9 月 11 日提交；11 月底制定	将加密货币、NFT 以及 RWAs 正式认定为个人财产。
亚洲	俄罗斯	合法	俄罗斯国家杜马	《实验性法律制度（沙盒）》、《加密货币挖矿合法化》	2024 年 9 月 1 日实施；11 月实行	在跨境交易和交易所交易中使用数字货币；加密货币挖矿也已合法。
	中国	非法	中国人民银行等十部委	《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》	2021 年 9 月 15 日发布；2024 年 8 月 20 日实行	1. 加强对加密挖矿和交易的监管，禁止金融机构和支付机构提供相关服务。2. 将通过“虚拟货币”交易列为洗钱方式之一。
	日本	合法	日本金融厅 FSA	《支付服务修正法案》、《加强对境内加密货币投资者保护措施》	2017 年 4 月；2024 年 11 月 8 日	加密货币监管方法，加强对境内加密货币投资者保护措施，提升市场透明与安全性
	韩国	合法	财政部、金融委员会（FSC）	《加密货币跨境交易新规》、《虚拟资产用户保护法》	2025 年下半年；24 年 7 月 18 日	1. 跨境交易加密货币的企业事先向当局登记并报告月度交易情况。2. 对交易所更严格要求，涉及交易所储备金、冷钱包和托管银行等规定。
	印度	合法	印度最高法院、所得税部门（ITD）	《加密货币法案》修改中，《所得税法》第 2(47A) 条	2024 年 7 月消息	1. 允许法人实体和商业企业交易加密货币，集中在税收和反洗钱方面。2. 将虚拟货币资产（VDA）纳入所得税法范畴，涵盖了所有类型的加密资产。
	印度尼西亚	合法	期货交易监管机构、金融服务管理局 OJK	《加密货币交易所（PFAK）许可证》延期、OJK 新法规	2024 年 10 月 22 日；25 年 1 月适用	1. 允许法人实体和商业企业交易加密货币，集中在税收和反洗钱方面。2. 在金融领域实施技术创新，该法规将从 2025 年 1 月 1 日起适用于加密货币。
	沙特阿拉伯	合法	沙特中央银行	未建立监管框架；重心在投资加密和央行数字货币项目	2024 年 6 月初	尚未建立全面的虚拟货币服务 VASP 监管框架，主要央行数字货币方面，加密货币投资也相对火热，沙特主权基金购买比特币。
	土耳其	合法	资本市场委员会 SPK、银行管理局 BDDK	《资本市场法修正案》	2024 年 6 月 27 日通过	引入加密货币相关监管法规，目的是提高市场的透明度和投资者保护力度。SPK 有权监管加密货币交易，有权采取制裁措施。
	南非	合法	金融部门行为监管局 FSCA、监管机构 FIC	加密资产服务商 CASP 许可制，《金融情报中心法》修正案	2024 年 2 月	向加密资产服务商提供 CASP 颁发许可证；FIC 收紧加密资产转移规则和监管，要求所有机构报告超过 2650 美元的加密交易
	澳大利亚	合法	澳大利亚证券和投资委员会（ASIC）	《公司法》新规	2024 年 9 月	加密公司需要依据《公司法》获得金融服务牌照，加密货币归类为金融产品，ASIC 计划在今年 11 月更新指南方针，明确相关加密代币的分类及处理。
全球主要国家	G20 二十国集团		国际货币基金组织 IMF、金融稳定委员会 FSF	《G20 加密货币监管路线图》	2024 年 10 月 13 日 2024 年 10 月 22 日	增强全球金融稳定性，并确保加密货币在国际经济框架内得到有效管理。解决加密货币市场中的监管缺口，巩固宏观经济和金融稳定。同时促进全面的加密资产政策框架的有效和灵活实施。

Gate Research, Data from: Gate.io

Gate Research

图为笔者前期梳理全球主要国家 / 地区加密监管政策时所制图表，也涵盖了对稳定币的监管政策。我们当时把研究重点放在了 G20 国家，这些国家在人口、贸易额和 GDP 上占全球的超高比例，因此它们的监管政策对全球具有重要参考价值，该研报已发布于 Gate 研究院官网【20】。以下将分开来述主要国家或地区具体在稳定币方面的监管政策。

5.1.1 美国

在美国，稳定币监管呈现多机构协同的复杂格局。证券交易委员会（SEC）依据证券法，倾向于将部分稳定币认定为“证券”，尤其是那些与特定投资回报挂钩、依赖发行方运营努力的项目，要求其遵循严格的证券发行注册、信息披露及反欺诈法规，以保护投资者权益。例如，在对某些具有收益承诺特征的稳定币项目审查中，SEC 要求发行方详细披露资金用途、运营模式，确保投资者充分了解潜在风险。像 TrueUSD（TUSD）项目，为了符合 SEC 监管要求，不仅定期发布审计报告，详细披露其美元储备情况，还在官网显著位置公布了储备金的独立审计结果，以证明其稳定币的发行有足额的美元支持，增强投资者信任。

商品期货交易委员会（CFTC）则将比特币、以太坊等主流加密货币及部分稳定币视为“商品”，重点监管其衍生品交易，打击市场操纵与欺诈行为，维护市场公平与秩序。对于稳定币期货合约交易，CFTC 严格审查交易平台的合规性，包括保证金制度、风险预警机制等落实情况。以 BitMEX 交易所为例，CFTC 对其涉及稳定币的期货交易业务进行严格监管，促使 BitMEX 完善保证金管理和风险预警系统，确保投资者在交易稳定币期货时，能充分了解风险并得到有效保护。

金融犯罪执法局（FinCEN）基于反洗钱（AML）与了解你的客户（KYC）法规，要求稳定币发行方、交易平台等相关主体注册为“货币服务商”，承担尽职调查、交易监测、可疑报告等义务，防范非法资金流动。在实际操作中，稳定币相关企业需对客户身份进行严格核实，记录资金来源与去向，一旦发现可疑交易，及时向 FinCEN 报告。Circle 公司作为 USDC 的发行方之一，严格遵守 FinCEN 规定，在用户注册和交易环节实施严格的 KYC 和 AML 流程，对用户身份信息进行多渠道验证，确保交易合法合规。

近年来，美国国会也在积极推进加密货币立法进程。《2022 年稳定币透明度法案》旨在强化稳定币储备金披露要求，确保发行方持有足额、合规资产支撑币值稳定；《负责任金融创新法案》则试图明确各监管机构职责边界，为稳定币等加密资产构建全面监管框架，促进市场健康发展。

5.1.2 欧洲

欧盟通过具有里程碑意义的《加密资产市场法规》（MiCA）已于 2024 年 12 月 30 日正式生效，对稳定币实施分类监管（欧盟成员国执行进程略有不同）。资产参考型稳定币，依据其锚定资产类别与风险特征，被要求维持足额、高流动性储备金，储备资产需定期审计并公开披露，确保投资者可随时按面值赎回，增强市场信心。如欧元稳定币项目 Stasis EURS，按照 MiCA 要求，将大部分储备资金配置于欧元现金、短期国债等低风险资产，并定期由知名审计机构进行审计，向市场公开储备金状况，保障了币值稳定和投资者权益。

电子货币型稳定币则需遵循更严格的监管标准，类似传统银行监管要求，包括充足的资本储

备、稳健的风险管理体系，以维护支付体系稳定。发行方需定期接受审慎监管评估，确保具备应对流动性危机、信用风险的能力。例如，德国的 Paxos Europe 发行的稳定币，按照电子货币型稳定币监管标准，建立了完善的风险管理体系，对市场风险、信用风险等进行实时监测和评估，并定期向监管机构汇报。

MiCA 还着重强调消费者保护，要求稳定币发行方提供清晰、易懂的产品信息，包括风险提示、费用结构等，确保消费者在充分知情前提下使用稳定币产品，避免误导与欺诈行为。同时，建立健全投诉处理机制，保障消费者合法权益。

5.1.3 亚洲（新加坡、日本、中国香港等）

新加坡金融管理局（MAS）对稳定币监管秉持开放且审慎的态度。一方面，允许发行与新加坡元及 G10 货币锚定的稳定币，拓展跨境应用场景；另一方面，依据稳定币发行规模与主体性质实施差异化监管。对于非银行发行者，流通规模超 500 万新币的稳定币需申请 MPI 牌照，满足资本充足、储备金合规、业务限制等要求；银行发行稳定币虽无需额外牌照，但须遵循 100% 资产抵押等准则。例如，新加坡的 Xfers 公司发行的 TrueUSD（TUSD）稳定币，通过申请 MPI 牌照，严格遵守 MAS 监管要求，确保储备金合规，并定期进行审计，增强了市场对其稳定币的信任。

在储备金管理上，MAS 规定储备资产限于现金、高评级债券等低风险、高流动性资产，且托管于新加坡本地或合规海外机构，确保资金安全与可追溯。同时，发行方需定期发布审计报告，提升透明度。

日本金融厅将稳定币纳入加密资产监管范畴，《资金决算法案修订案》规定只有持牌银行、注册转账代理机构和信托公司有权发行稳定币，且须与日元或其他法定货币挂钩，保障持有者按面值赎回权利。大型金融集团如三菱日联金融集团（MUFG）积极探索稳定币应用，与区块链公司合作开展试点项目，试图借助稳定币提升跨境支付效率、拓展金融服务边界。MUFG 与 SBI Holdings 合作推出的 J 币，作为与日元挂钩的稳定币，在跨境支付试点中，成功降低了手续费和到账时间，提升了支付效率。

中国香港金融管理局推出稳定币发行人“沙盒”机制，为合规项目提供测试环境。参与者需展示可行的业务模式、应用场景，证明能有效管控风险，包括稳定币储备管理、反洗钱等环节。近期，香港金管局公布“沙盒”参与者名单，涵盖京东币链科技、圆币创新科技等企业，推动稳定币生态在合规轨道上稳健发展。其中，京东币链科技利用“沙盒”机制，对其稳定币项目进行测试，优化了储备管理和反洗钱监测系统，为正式推出稳定币产品做好准备。

5.2 监管政策对稳定币发展的影响

监管政策的日趋严格对稳定币行业产生了深远影响。一方面，合规成本显著提升，稳定币项目需投入更多资源构建合规体系，涵盖法务、审计、风控等多个领域。从聘请专业法律顾问解读复杂法规，到定期聘请知名审计机构核查储备金状况，再到搭建先进的反洗钱、反欺诈监测系统，每一项合规举措都伴随着高昂成本，使得小型项目面临巨大资金压力，行业整合加速，部分不合规或资金薄弱的项目逐渐退出市场。

市场准入门槛大幅提高，新进入者需跨越重重监管障碍，包括获取牌照、满足资本要求、遵循严格运营规范等。这有效遏制了市场乱象，减少低质量项目涌入，引导资金流向具备合规实力与创新能力的优质项目，推动行业良性竞争。

在积极层面，监管促使稳定币项目优化运营，提升透明度与风险管理水平。项目方主动公开储备金构成、审计报告，加强与监管机构沟通，及时调整业务策略以契合法规要求，为用户提供更安全、可靠的稳定币产品，增强市场信任根基，为稳定币在跨境支付、数字金融等领域的广泛应用奠定坚实基础，有望开启稳定币合规、稳健发展的新篇章。

6 稳定币赛道发展方向预测

图 二十三：不同类型稳定币的模式差异

类型	法币抵押型稳定币	加密资产抵押型稳定币	其它支持资产抵押稳定币	无抵押资产稳定币
中心化程度	高	低	高	低
信用基础/抵押品	法币储备+非现金国债等资产 (如美元、欧元等)	1) 加密资产现货抵押 (如 ETH\stETH、BTC 等) 2) 加密合成资产 (如现货+衍生品头寸)	黄金、银等	1) 部分抵押+算法稳定机制 2) 纯算法稳定机制
抵押率	抵押率 100%; 等值抵押	抵押率 100%-200%; 超额抵押	抵押率 100%-150%; 等值/超额抵押	無
代表稳定币	USDT、USDC、FDUSD	DAI、USDe、CrvUSD	PAXG	AMPL、FRAX
核心风险	抵押品挪用及流动性风险	资产脱链及清算风险	抵押品挪用及流动性风险	脱锚及下跌死亡螺旋

在稳定币市场多元发展的格局下，从图表中我们能清晰洞察不同类型稳定币的模式差异。来源于加密机构一站式合规服务提供商 AiYing 研报内容。【21】法币抵押型稳定币凭借中心化机构主导与法币储备支撑，虽面临抵押物挤兑及流动性风险，但在市场中占据重要地位；加密资产抵押型稳定币以去中心化和加密资产抵押为特色，却受资产脱锚及清算风险困扰；其它支持资产抵押稳定币依托黄金等抵押物，同样有抵押物相关风险；无抵押资产稳定币则完全依赖算法机制，面临脱锚等严峻挑战。然而，稳定币赛道不会止步于当前状态，技术革新、市场需求变迁以及监管政策调整等因素，都将深刻影响其走向。接下来，我们将着眼于这些主流分类，深入剖析它们在未来可能的发展方向，探寻稳定币赛道的机遇与挑战，以便更好地把握稳定币赛道的发展脉络。可以预见的是，不同类别的稳定币或将迎来各异的发展路径。

6.1 稳定币赛道主流分类的发展方向预测

在过去的几年里，稳定币市场历经了诸多波折，从 2021 年的牛市到 2023 年的熊市，加密货币市场总市值大幅波动，但稳定币展现出了较强的韧性。数据显示，过去 4 年间，全球稳定币季度转账量增长了 17 倍，2024 年二季度已达 4 万亿美元，仅在 2024 年 7 月 17 日，稳定币市场总交易量就达到 870 亿美元，其中泰达币（USDT）交易量居首位，占比达 83.3%。在高政府债券收益率（>5%）的当下，Tether 在 2023 年第一季度报告净利润达 14.8 亿美元，2023 年第三季度现金及现金等价物投资季度回报再次接近 10 亿美元，这充分彰显了稳定币市场的盈利能力。基于当前的市场格局和发展态势，笔者对稳定币赛道的未来发展方向有着如下的思考与判断。涵盖竞争格局、与传统金融机构融合、发展潜力与挑战、监管和合规以及技术创新等多个方面：

6.1.1 寡头垄断格局短期持续，竞争格局将逐渐多元化

当前，稳定币市场呈现出明显的寡头垄断特征，Tether 和 Circle 发行的稳定币占据了 90% 左右的市场份额，其中 USDT 和 USDC 分别以 70% 和 20% 左右的占比，主导着整个稳定币市场的走向。不过，随着市场的持续发展，笔者认为这种格局正处于逐渐改变的关键节点。近年来，新的稳定币项目如雨后春笋般不断涌现，FDUSD 和 USDe 等项目凭借其创新的机制和独特的特点，正积极地市场中争取一席之地。这些新进入者为行业增长注入了新的活力，为市场带来了更多的可能性。而且，一些初创企业也在试图利用美国国债产生的派息收益率来挑战 Tether 和 Circle 的主导地位，尽管目前它们的市场份额较小，但随着技术的不断进步和市场的日益成熟，未来有望打破现有的垄断格局。笔者大胆预测，在未来 3-5 年内，虽然寡头垄断的局面仍将在一定程度上持续，但市场竞争将会愈发激烈，多元化的竞争格局将逐步形成。那些能够在合规性、创新性和用户体验方面表现卓越的稳定币项目，将更有可能在竞争中脱颖而出，获得更大的市场份额。例如，能够率先解决监管合规问题，同时推出具有创新性的金融产品或服务的稳定币项目，将更能吸引投资者和用户的关注。

6.1.2 与传统金融机构的融合将进一步深化

近年来，稳定币与传统金融机构的合作不断拓展，呈现出加速融合的趋势。在支付机构方面，美国在线支付公司 PayPal 已支持消费者通过 PayPal 和 Venmo 账户交易加密货币，并推出了与美元挂钩的稳定币 PayPal USD；2024 年 9 月，PayPal 还宣布允许商家通过其商业账户购买、持有和出售加密货币。Stripe 以 11 亿美元收购稳定币平台 Bridge，并恢复了美国企业通过以太坊、Solana 和 Polygon 上的稳定币 USDC 进行加密支付的服务。在金融机构方面，日本三大银行联合推出名为“Project Pax”的跨境支付系统，使用稳定币代替传统跨境支付模式中的中介银行，提高了效率并降低了成本。在资产配置方面，越来越多的机构投资者对加密货币及相关产品的投资前景持乐观态度，预计在 2024-2025 年将增加投资配置。笔者坚信，未来稳定币与传统金融机构的融合将更加深入。传统金融机构拥有庞大的客户基础、完善的风控体系和丰富的金融资源，稳定币与之合作，可以借助这些优势，实现更广泛的应用和更稳健的发展。例如，稳定币可能会被更多地应用于传统金融的跨境贸易结算、供应链金融等领域，成为连接传统金融和加密货币的重要桥梁。同时，传统金融机构也可能会参与到稳定币的发行和管理中，进一步提升稳定币的合规性和可信度。随着金融科技的不断发展，稳定币与传统金融机构的融合将为金融市场带来更多的创新和变革，为用户提供更加便捷、高效的金融服务。

6.1.3 去中心化稳定币发展潜力巨大，但面临诸多挑战

为解决中心化稳定币的问题，去中心化稳定币应运而生，如 Curve 的 crvusd、Aave 的 gho 和 Dopex 的 dpx usd sd 等。去中心化稳定币可分为超额抵押稳定币和算法稳定币两类。超额抵押稳定币通常以其他加密货币作为资产支持，如 MakerDAO 的 DAI 以以太坊作为抵押。其最新趋势是将抵押品从传统中心化稳定币和主要传统数字货币扩展到更广泛的数字货币或多层嵌套，以增加流动性和提供更多应用场景。算法稳定币则利用市场供需关系，通过算法和智能合约自动管理供应，以维持价格稳定，如 Ampleforth 和 Frax。

去中心化稳定币具有较高的透明度和自主性，有望摆脱对中心化机构的依赖，在未来的发展中具有巨大的潜力。然而，它们也面临着诸多挑战。对于超额抵押稳定币而言，过度抵押可能导致资产利用率降低，尤其是当抵押资产价格波动较大时，可能引发强制清算，影响稳定币的稳定性。算法稳定币则存在算法在极端市场条件下失效的风险，如 UST 的崩盘事件就是一个典型的例子。

但笔者认为，随着技术的不断进步和市场的逐步成熟，这些问题有望得到解决。未来，去中心化稳定币可能会在 DeFi 生态中发挥更加重要的作用，成为推动加密货币行业发展的重要力量。随着区块链技术的不断发展和完善，去中心化稳定币的技术安全性和稳定性将得到提升，其应用场景也将不断拓展，从而在市场中占据更重要的地位。

6.1.4 监管环境将日趋严格，合规性成为稳定币发展的关键

尽管许多国家和地区已开始制定稳定币的监管框架，但全球范围内的监管环境仍不统一，不同国家和地区对稳定币的监管政策存在差异，这将影响稳定币的跨境流动和使用。数据显示，联合国此前发布的报告指出，USDT 等稳定币已成为东南亚洗钱和欺诈常用的支付方式之一，欧科云链研究院与公安部第三研究所信息安全公安部重点实验室联合发布的《全球虚拟货币犯罪态势及安全治理白皮书》中也提到，超五成的虚拟资产风险事件都与稳定币相关。稳定币的发行和运营需要高度的透明度和信任，任何关于储备资产不足或操作不透明的问题都可能导致市场对稳定币的信心受损。笔者预计，未来各国对稳定币的监管将更加严格，合规性将成为稳定币项目能否持续发展的关键因素。那些能够积极与监管机构合作，遵守反洗钱（AML）、客户 KYC 等法规要求，并且具备完善的风险控制体系的稳定币项目，将更有可能获得监管机构的认可和支持，从而在市场中立足。相反，那些不合规的项目将面临被淘汰的风险。因此，稳定币项目方需要密切关注监管动态，提前做好合规布局，以适应不断变化的监管环境。在未来，合规的稳定币项目将更能获得投资者的信任，吸引更多的资金和资源，从而实现可持续发展。

6.1.5 技术创新将成为稳定币发展的核心驱动力

要创造下一个类似于 USDC 和 USDT 的“超级稳定币”，至少需要满足以下四个关键条件：一是基于美元的稳定币，因为美元具有广泛的全球认可度，其支持资产具有广泛的适用性；二是获得全球监管认可和相关许可证，超级稳定币需要从一开始就具有全球视野，并获得美国监管机构的认可和全球许可证；三是具备创新的金融属性，如利润共享机制，以建立社区支持和实现可持续增长；四是无缝集成到 DeFi 生态系统中，成为 DeFi 生态不可或缺的一部分。笔者认为，创新将是稳定币未来发展的核心驱动力。无论是在技术创新、机制创新还是应用创新方面，能够不断推陈出新的稳定币项目，将更有机会满足市场的需求，吸引更多的用户和投资者。例如，通过引入新的抵押机制、算法模型或应用场景，稳定币可以提升自身的竞争力，在激烈的市场竞争中脱颖而出。随着市场的不断发展和用户需求的不断变化，只有不断创新的稳定币项目才能适应市场的变化，保持竞争优势，实现长期稳定的发展。

综上所述，稳定币赛道在未来将面临诸多机遇和挑战。只有那些能够适应市场变化、积极应对挑战、不断创新和合规发展的稳定币项目，才能够在这个充满机遇的赛道上取得成功，推动整个稳定币市场的健康发展。

6.2 以 USDe 为首的合成稳定币发展方向预测

以 USDe 为代表的合成稳定币，凭借其独特的机制和创新特性，在未来稳定币市场中展现出诸多发展机遇，同时也面临着一系列挑战。

从机遇层面来看，首先，随着加密货币市场的持续发展和投资者对多元化资产需求的增长，合成稳定币的创新模式有望吸引更多关注。USDe 构建于以太坊区块链之上，提供了不依赖传统银行系统的加密原生货币解决方案，这种去中心化的特性契合了部分投资者对于摆脱传统金融束缚的需求。其次，在 DeFi 生态中，合成稳定币具备良好的应用潜力。USDe 已与 Lido Finance、Curve、MakerDAO 和 Injective Protocol 等中心化交易所和 DeFi 平台展开合作，形成了一个具有收益机会和用户体验的生态系统，未来随着 DeFi 应用的不断拓展，其应用场景将进一步丰富，例如在借贷、流动性挖矿等业务中的参与度可能会持续提升。此外，USDe 引入的“互联网债券”概念，结合了质押以太坊的收益以及永续和期货市场的资金和基差，为用户提供了一种全球可访问的美元计价储蓄工具，这一创新性的金融产品可能会吸引更多投资者，推动合成稳定币在储蓄和投资领域的发展。

但合成稳定币的发展也面临着诸多挑战。其一，市场容量风险依然存在。USDe 的发行量与抵押物中的空头头寸规模紧密相关，目前其在一些交易平台上开设空头头寸的规模已占据一定比例，可能导致交易摩擦增大、难以应对大规模赎回以及收益率下降等问题。尽管可以通过设置铸造 / 销毁上限、动态费率以及引入多币种和多交易所等方式来缓解，但如何突破市场容量限制，实现更大规模的发展，仍是亟待解决的问题。其二，监管环境的不确定性对合成稳定币的发展构成潜在威胁。由于其创新的机制和加密原生的特性，监管机构可能需要时间来制定合适的监管政策，在这个过程中，合成稳定币项目可能面临合规性方面的挑战，若不能及时满足监管要求，可能会限制其发展空间。其三，用户信任的建立需要时间和努力。合成稳定币的运行机制相对复杂，对于普通用户来说理解门槛较高，如何向用户清晰地解释其原理和安全性，增强用户信任，也是其发展过程中需要解决的重要问题。

总体而言，USDe 之类的合成稳定币在未来稳定币市场中具有一定的发展潜力，但要实现长期稳定的发展，需要妥善应对上述挑战，在创新的同时注重风险控制和合规运营。

6.3 稳定币市场潜力板块发展方向预测

在前文写到稳定币市场的 20 个子板块中，笔者挑选了以下几个有巨大的发展潜力的板块，有望在未来稳定币生态中占据关键地位。

6.3.1 结算渠道

结算轨道是一个典型的由网络效应主导的领域，其核心竞争力体现在深度流动性、低费用结构、快速结算、稳定的系统可用性以及原生合规与隐私保护等方面。在未来，该领域很可能形成赢家通吃的局面。随着全球稳定币市场规模预计到 2025 年将超过 5,000 亿美元，交易规模和频率都将大幅增长，这对结算效率和成本控制提出了更高的要求。通用型区块链难以满足主流支付网络的扩展性需求，而 Layer 2 或专用解决方案可能更具发展潜力。高效的结算轨道能够

大幅降低交易成本，提升交易速度，这对于跨境 B2B 支付和跨境汇款等场景至关重要。这些场景目前面临着传统金融体系手续费高、到账时间长等问题，稳定币结算轨道的出现将为其提供高效的解决方案。因此，专注于稳定币 / 支付领域的优质结算轨道项目，将在未来市场中极具价值。

6.3.2 稳定币发行方

目前，Circle 和 Tether 等发行方凭借强大的网络效应和高利率环境取得了显著成功，但未来发展需要构建更高效可靠的基础设施，提升合规标准，优化铸造 / 赎回流程，并加强与央行和核心银行系统的整合，以提升整体流动性。中立的非银行机构和金融科技发行的稳定币可能更具优势，因为封闭系统间的交易需要可信的中立第三方。从市场规模的增长趋势来看，到 2025 年全球稳定币市场规模的大幅扩张，意味着发行方将拥有更广阔的市场空间。然而，随着市场竞争的加剧，发行方需要发展更全面的业务，不仅仅局限于发行，还需要在合规运营、用户服务等方面不断提升，以适应市场的变化。例如，一些新兴的发行方可能通过与传统金融机构合作，引入更多优质资产作为储备，增强稳定币的稳定性和可信度，从而在竞争中脱颖而出。

6.3.3 价值转移 / 货币服务（稳定币的“PSPs”）

这类“稳定币编排”平台（如 Bridge 和 Conduit）的护城河来自银行直接合作关系、全球覆盖能力、充足流动性以及高水平合规能力。虽然真正拥有专有基础设施的平台较少，但成功者有望在区域市场形成寡头格局，并补充传统的 PSP（支付服务提供商）成为非常大的企业。随着稳定币应用范围超出加密货币行业，特别是在全球跨境 B2B 支付和跨境汇款解决方案领域的应用不断增加，对价值转移 / 货币服务平台的需求也将持续增长。这些平台能够利用自身的优势，整合稳定币的支付功能，为企业和用户提供便捷、高效的跨境支付服务，解决传统跨境支付中的痛点。例如，在跨境电商、跨国企业资金结算等场景中，价值转移 / 货币服务平台能够实现快速、低成本的资金转移，具有广阔的市场前景。

6.3.4 稳定币驱动的金融科技和应用

当前创建一个基于稳定币的“数字银行”或“金融科技”产品比以往任何时候都容易，这使得该领域竞争异常激烈。在发达市场，传统金融科技巨头可轻松整合稳定币功能，而创业公司需要寻找独特价值主张。在新兴市场，仍存在一些独特产品的机会。随着稳定币市场的发展，其在金融科技和应用领域的应用场景将不断拓展。例如，在普惠金融领域，稳定币可以为那些无法获得传统金融服务的人群提供便捷的支付、储蓄和借贷服务；在供应链金融领域，稳定币可以优化资金流管理，提高供应链的效率和透明度。只要能够精准定位市场需求，提供差异化的产品和服务，稳定币驱动的金融科技和应用项目将在未来市场中找到自己的发展空间。

综上所述，结算轨道、稳定币发行方、价值转移 / 货币服务以及稳定币驱动的金融科技和应

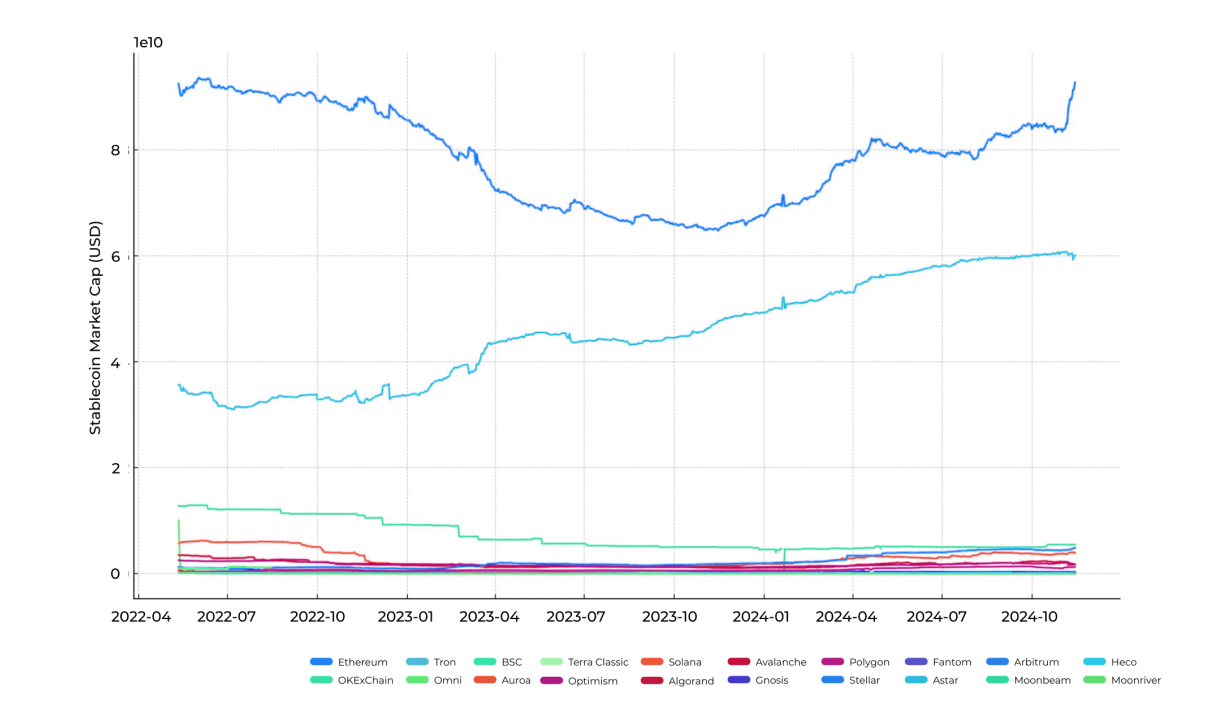
用等板块在稳定币市场中具有巨大的发展潜力。这些板块的发展将受到市场规模增长、技术创新、监管政策等多种因素的影响，相关参与者需要密切关注市场动态，积极应对挑战，把握发展机遇。

7 稳定币赛道未来技术和市场展望

7.1 技术创新趋势

7.1.1 稳定币区块链技术升级

图 二十四：前 20 个区块链的稳定币市值趋势



上图展示了前 20 个区块链的稳定币市值趋势。【22】稳定币的发展与区块链技术的演进紧密相连，从稳定币市值趋势图中能明显看出，技术升级对区块链在稳定币市场的竞争力影响重大。那些积极进行技术创新和升级的区块链，往往更具优势，推动稳定币市场朝着高效、安全和可扩展的方向发展。

以太坊在稳定币市值方面长期领跑，作为 USDT、USDC 和 DAI 等主要稳定币的托管平台，其大规模市值支撑需求主要来自 DeFi 应用及寻求合规稳定币的机构用户。然而，以太坊的稳定币市值并非一成不变。在 2022 年 4 月至 2023 年中这段时间，以太坊链上稳定币市值出现下滑。

这主要是因为以太坊 1.0 基于工作量证明（PoW）的共识机制，随着稳定币市场的发展，逐渐暴露出网络拥堵、交易手续费高昂的问题。以 2022 年下半年为例，在一些热门 DeFi 项目的交互高峰期，以太坊网络手续费飙升，稳定币交易效率大幅降低，用户体验变差，这使得部分用户和项目对以太坊的信心下降，进而影响了以太坊链上稳定币的市值。而图表上同期时段，波场借助低费用的优势，其链上稳定币市值快速且稳定的攀升，抢占了一定的市场规模。

为了应对这些问题，以太坊开启了技术升级之路。以太坊 2.0 的升级进程自 2020 年末开始逐步推进，其核心之一是引入权益证明（PoS）共识机制取代 PoW。从 2021 年开始，以太坊 2.0 的信标链上线，为后续的全面升级奠定基础。这一转变显著提升了网络的能源效率与可扩展性。到 2023 年下半年，随着以太坊 2.0 升级的部分成果开始显现，稳定币交易能耗降低、速度加快，每秒交易处理量相比以太坊 1.0 有了明显提升，极大地优化了用户体验。这使得以太坊重新获得优势，链上稳定币市值从 2023 年末开始逐渐回升。

以太坊 2.0 的分片技术也是重要创新。从 2024 年起，分片技术开始逐步应用到以太坊网络中。它将区块链网络分割为多个并行处理的分片，每个分片能独立处理交易，有效缓解了网络拥堵。例如在 2024 年 5 月的一次大规模 DeFi 借贷活动中，分片技术确保了稳定币交易在高并发场景下仍能快速确认，使得相关交易能够及时、准确地完成，满足了用户对高效金融服务的需求。这为稳定币在跨境支付、DeFi 借贷等大规模应用场景提供了坚实支撑，推动了以太坊链上稳定币市值的进一步增长。

智能合约功能的增强同样至关重要。随着以太坊技术升级，新一代区块链平台允许开发更复杂、安全的智能合约。从 2023 年开始，基于以太坊的去中心化稳定币项目就开始借助升级后的智能合约，实现更精准的抵押品管理、自动化的清算机制以及动态的利率调整。以 2024 年初某去中心化稳定币项目为例，通过智能合约升级，在市场波动较大的情况下，依然能够快速调整抵押品比例和利率，提升了稳定币的稳定性与抗风险能力，降低人为干预风险，保障系统在各种市场条件下稳健运行。

在以太坊进行技术升级的同时，波场也在积极探索技术创新。波场从 2021 年起就持续优化区块链性能，通过改进共识算法等技术手段，大幅提高交易速度并降低手续费。在 2022 年，波场网络的平均交易确认时间缩短至数秒，手续费也降低至原来的几分之一。这些技术改进吸引了部分稳定币项目入驻，例如 USDT 在波场网络的授权量从 2022 年初开始大幅增长。波场的这些技术改进满足了高频交易需求，提升了交易活跃度与用户体验，推动了链上稳定币市值持续攀升。从稳定币市值趋势图中可以明显看出，自 2022 年起，波场链上稳定币市值稳居第二且有赶超以太坊链的势头。

其他区块链同样在努力。BSC、Terra Classic 和 Solana 等区块链的稳定币市值虽相对较小，但在多样化稳定币生态系统中发挥着关键作用。市值更小的公链，如 Algorand 和 Stellar，定位为稳定币的利基平台，针对跨境支付和小额交易等特定用例进行技术优化。

展望未来，稳定币区块链技术将在多方面取得突破。在性能提升上，进一步优化共识机制，在保障去中心化的同时大幅提升交易处理速度；安全方面，采用更先进的加密技术强化防护，保护用户资产；跨链互操作性上，实现更高效的跨链交互，打破不同区块链间的壁垒，让稳定币能在更广泛的生态中流通。此外，量子计算抗性、隐私保护等前沿技术也将逐步融入稳定币领域。量子计算抗性技术能保障稳定币在面对量子计算威胁时，加密算法依然安全可靠，确保用户资产安全；隐私保护技术则在合规前提下，为用户提供更匿名、安全的交易环境，满足不同用户对隐私的需求，推动稳定币在更多敏感领域的应用拓展。

7.1.2 稳定币跨链技术融合

通过上节内容，我们大致可了解不同区块链在稳定币领域发展各有特点，以太坊靠技术升级巩固地位，波场凭低费高速推动市值增长。但随着稳定币市场发展，各区块链相对独立成了限制稳定币拓展场景与提升流动性的瓶颈。当前稳定币项目分散于不同区块链，技术标准等差异使稳定币跨链流通困难。这在 DeFi 领域尤为明显，用户在不同区块链 DeFi 应用操作时，因稳定币难以跨链充提，需繁琐兑换，增加成本与风险。

而区块链跨链技术发展为解决该问题提供可能，跨链技术可实现不同区块链互联互通，让稳定币自由转移，打破壁垒，扩大流通与应用。所以，稳定币跨链技术融合是必然趋势，能提升稳定币流动性与应用范围，促进区块链生态协同发展。

跨链技术作为连接不同区块链生态的桥梁，正逐渐打破稳定币在多样化区块链网络间的流通阻碍，实现资产的无缝跨链转移，为稳定币开辟更为广阔的应用天地。当下，主流跨链技术方案如波卡（Polkadot）的中继链技术、Cosmos 的跨链枢纽模型，以及基于哈希锁定、原子交换的跨链协议等，已在稳定币领域初显身手。

以波卡为例，其独特的中继链架构允许多个平行链通过中继链进行交互，不同平行链上的稳定币能够借助这一架构实现高效互通。用户可在基于波卡生态的去中心化交易所，轻松地将以太坊上的 DAI 稳定币兑换为波卡平行链上的其他稳定币，无需复杂的中间转换步骤，大大提升了交易效率，降低了兑换成本。

Cosmos 则构建了类似“区块链互联网”的跨链枢纽，各区块链作为独立“区域”通过枢纽中心进行连接。稳定币项目可依据自身需求定制开发专属区块链，并接入 Cosmos 生态，实现与其他兼容区块链的跨链通信。这为稳定币发行方提供了更大的自主性，能够根据目标市场与应用场景，灵活选择适配的区块链基础架构，优化稳定币性能。

基于哈希锁定、原子交换的跨链协议在小额稳定币交易场景中展现出独特优势。通过智能合约锁定交易双方的稳定币，在满足预设条件（如双方确认收款）后自动解锁完成交易，确保交易

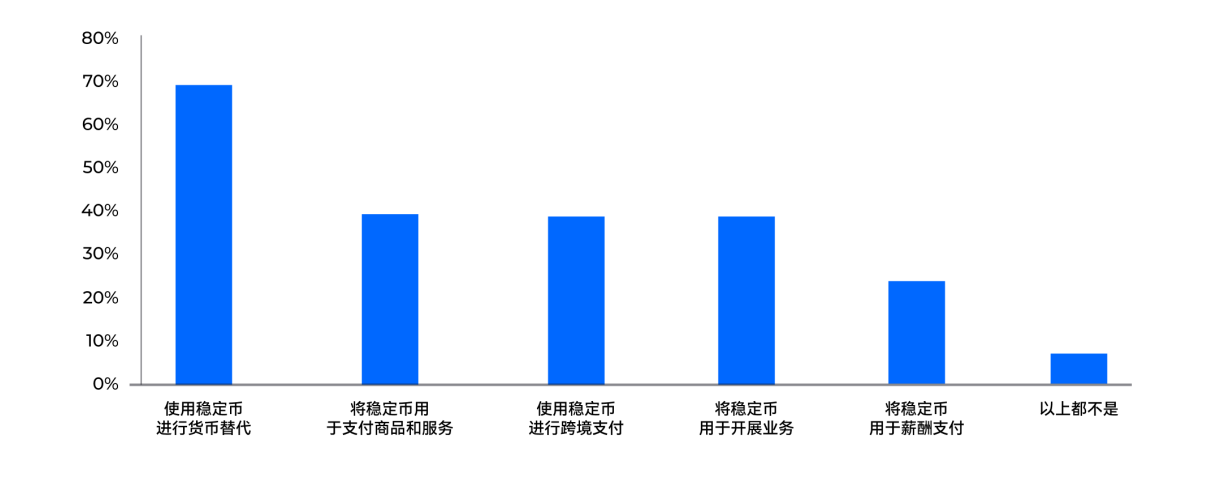
原子性与安全性，无需信任第三方中介。在跨境小额汇款、去中心化电商支付等场景，此类协议已得到广泛应用，为用户提供了便捷、低成本的稳定币跨链支付方案。

随着跨链技术的不断成熟，未来稳定币有望实现跨越多重区块链生态的无缝流转。用户可在不同公链、联盟链、私有链之间自由转移稳定币资产，无论是参与主流公链的 DeFi 挖矿，还是接入企业级联盟链的供应链金融项目，稳定币都能作为统一的价值媒介，打破链与链之间的隔阂，促进数字资产的全方位流通与协同发展，构建一个互联互通、繁荣共生的区块链金融大生态。

7.2 稳定币市场未来发展预测

7.2.1 稳定币在新兴市场的使用与未来展望【23】

图 二十五：稳定币在五大新兴市场的使用范围



Gate Research, Data from: Castle Island Ventures and Brevan Howard Digital (2024)

Gate Research

货币替代市场：委内瑞拉等新兴市场国家，由于本币高通胀、汇率波动大，稳定币已被部分民众和商家当作替代货币使用。未来经济形势不稳定会使需求上升，但政府可能加强监管。若能平衡好合规与稳定，有望与当地合作，获得发展空间。

支付商品和服务市场：在东南亚等电商发达的新兴市场，一些电商平台已支持稳定币支付，降低了跨境交易的成本和风险。随着技术发展，稳定币支付会更便捷安全，应用场景将进一步拓宽，还可能与现有支付方式融合，发行方也可能推出优惠活动推动其应用。

跨境支付市场：在非洲等新兴市场间的跨境汇款中，稳定币凭借低成本、快速转账的优势，已被部分跨境支付平台集成应用。未来随着全球贸易增长，会涌现更多稳定币跨境支付解决方

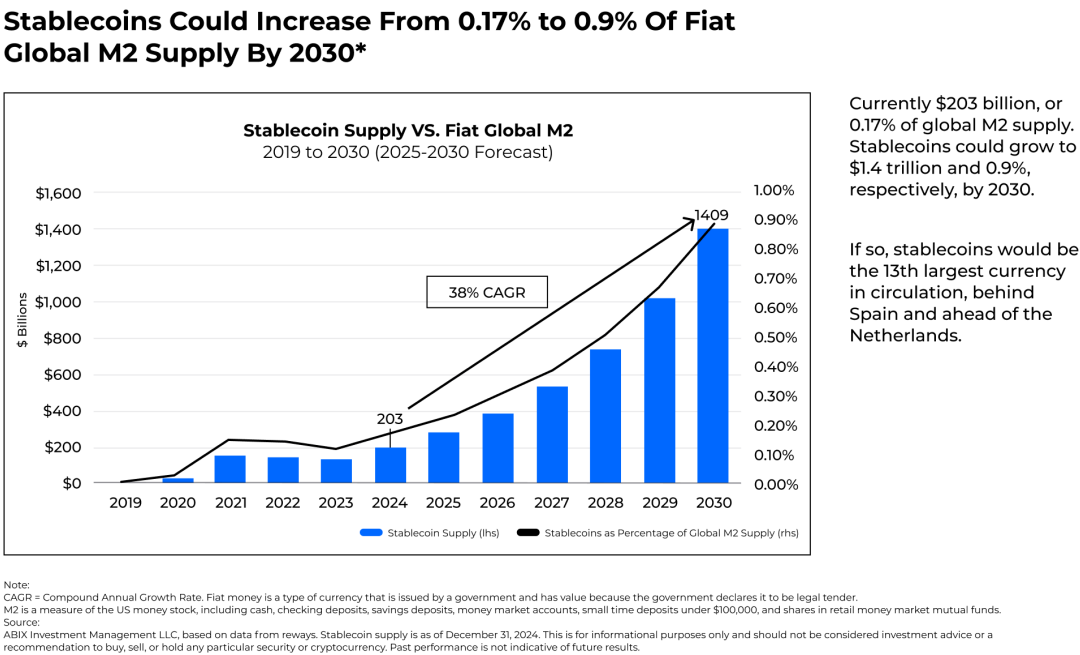
案，各国政府也可能建立监管框架，推动其规范化和大规模应用。

开展业务市场：新兴市场的初创和小微企业已开始利用稳定币结算货款、接受投资，以此拓宽融资和结算渠道。随着与实体经济融合加深，会出现更多创新应用，大型企业也可能逐渐接受稳定币，但稳定币需完善合规性以满足企业和监管要求。

支付薪酬市场：在远程工作平台等特定领域和地区，已开始尝试用稳定币支付薪酬。随着劳动力市场的灵活数字化发展，为稳定币支付薪酬带来机遇，企业或增加采用，发行方可能推出配套服务，但需解决合规问题。

7.2.2 稳定币市场未来展望

图 二十六：预计到 2030 年稳定币供应量



Gate Research, Data from: ARK's Big Ideas 2025: Stablecoins

Gate Research

展望未来，稳定币市场在全球金融领域的影响力有望持续攀升，其发展前景既充满机遇，也面临诸多挑战。从市场规模来看，行业权威机构 ARK Investment Management LLC 在 2025 年 2 月最新预测显示，未来 5 年内，稳定币市场总市值有望继续攀升，预计到 2030 年稳定币供应量将增长到 1.4 万亿美元以上，占全球 M2 供应量比值达 0.9%。倘若如此，稳定币将成为全球流通中第 13 大货币，排在西班牙法币 M2 供应量之后、荷兰法币 M2 供应量之前，成为全球金融体系的重要基石。【24】

在应用场景拓展方面，稳定币将在多个关键领域发挥更为显著的作用。在跨境支付领域，全球贸易数字化进程的加速，使得传统跨境支付体系的弊端愈发凸显。传统跨境汇款手续费高，平均费率达 7% 左右，到账时间长，通常需要 2-5 个工作日。稳定币依托区块链技术，可实现低手续费、近乎实时到账的跨境资金转移。预计未来，稳定币在跨境支付领域的使用率将从目前的不足 10% 提升至 30% 以上，每年处理的跨境交易金额有望达到数万亿美元。例如，在东南亚地区，随着电商行业的蓬勃发展，稳定币已开始在跨境电商支付中崭露头角，部分电商平台支持稳定币支付，有效降低了跨境交易的成本和风险，提升了交易效率。

在 DeFi 生态中，稳定币作为核心基础设施，将深度融入借贷、交易、衍生品、保险等各个环节。随着 DeFi 用户数量的不断增长，预计稳定币在 DeFi 领域的流通量将以每年 50% 以上的速度递增。在借贷方面，像 MakerDAO、Compound、AAVE 等知名 DeFi 借贷平台，稳定币既是热门的抵押品，也是主要的借贷资产。用户通过质押加密资产铸造稳定币，再将稳定币借出获取收益，实现资产的高效利用。在交易领域，稳定币为去中心化交易所（DEX）提供了深度流动性，降低了交易滑点，提升了交易体验。以 Uniswap、SushiSwap 等主流 DEX 为例，用户使用稳定币可直接与其他代币快速交易，即使在市场交易高峰期，大额订单也能以较低滑点成交。

从不同类型稳定币的市场份额变化趋势来看，短期内，法币抵押稳定币仍将占据主导地位。USDT 和 USDC 凭借先发优势、广泛的市场认可度以及强大的合规运营能力，在稳定币市场中占据较大份额。然而，随着加密市场的逐渐成熟和监管政策的进一步完善，加密资产抵押稳定币和算法稳定币有望迎来新的发展机遇。

加密资产抵押稳定币，如 DAI，依托去中心化自治组织发行管理，在 DeFi 生态中发挥着关键作用。其通过质押加密资产铸造稳定币的模式，为用户提供了去中心化、无需许可的金融服务。随着 DeFi 生态的持续繁荣，加密资产抵押稳定币的应用场景将不断拓展，预计市场份额有望从当前的 10% 左右逐步提升至 20% - 30%。

算法稳定币，如 FRAX，试图通过算法调节供需关系来维持币价稳定。虽然算法稳定币曾因 UST 崩盘事件遭受质疑，但随着技术的不断改进和创新，若能在机制设计、稳定性保障等方面取得突破，解决信任危机，将在特定领域获得发展空间。例如，在新兴市场的小额支付、加密资产内部结算等场景，算法稳定币的创新机制可能更具优势，预计市场份额可增长至 5% - 10%。

尽管稳定币市场前景广阔，但发展过程中也面临诸多挑战。全球监管政策的差异和动态调整，对稳定币的合规运营提出了更高要求。部分国家对稳定币的发行、交易等环节监管严格，甚至存在监管空白或不确定性，这可能限制稳定币的跨境流动和应用范围。加密市场的高度波动性，也会对稳定币的稳定性产生影响，尤其是加密资产抵押稳定币和算法稳定币，可能面临抵押资产价格暴跌、算法失效等风险。此外，技术安全隐患，如智能合约漏洞、黑客攻击等，也可能导致用户资产受损，影响市场信心。

因此，为推动稳定币市场健康、可持续发展，行业参与者需密切关注市场动态，加强风险管理，积极与监管机构沟通合作，确保合规运营。同时，加大技术研发投入，提升稳定币的稳定性、安全性和可扩展性，以应对市场变化和挑战，在数字金融领域中把握机遇，实现长远发展。

8 结语

稳定币赛道在加密市场乃至金融领域扮演着至关重要的角色，既是市场的稳定锚，也是创新的引擎。随着技术的不断进步和市场的逐步成熟，稳定币有望在跨境支付、DeFi 生态等更多领域发挥更大的作用，推动加密货币在数字金融的边界不断拓展。稳定币市场的发展也面临着监管政策、市场波动和技术安全等多方面的挑战。行业参与者需要密切关注市场动态，积极应对挑战。未来稳定币市场将继续在创新与合规的平衡中前行，为全球金融体系带来更多的可能性和机遇。

9 参考资料

- 【1】 www.cdstm.cn/gallery/media/mkjx/qcyjswx_6431/202106/t20210622_1050048
- 【2】 <https://www.stablecoinsmap.com/>
- 【3】 <https://m.btcbaike.com/zixun/172xhn.html>
- 【4】 <https://defillama.com/stablecoins>
- 【5】 https://research.ark-invest.com/hubfs/1_Download_Files_ARK-Invest/Big_Ideas/ARK%20Invest%20Big%20Ideas%202025.pdf
- 【6】 www.aicoin.com
- 【7】 <https://defillama.com/stablecoins>
- 【8】 <https://tether.io/news/tether-hits-13-billion-profits-for-2024-and-all-time-highs-in-u-s-treasury-holdings-usdt-circulation-and-reserve-buffer-in-q4-2024-attestation/>
- 【9】 https://assets.ctfassets.net/vy8e88cgwfb/6L2yLNnLltcCP6ZcTxJrll/aea0ec279fea08637445c8be57f63d87/ISAE_3000R_-_Opinion_on_Tether_Consolidated_Financials_Figures_31.12.2024.pdf
- 【10】 <https://defillama.com/stablecoin/tether>
- 【11】 <https://defillama.com/stablecoin/usd-coin>
- 【12】 <https://defillama.com/stablecoin/dai>
- 【13】 <https://defillama.com/stablecoin/frax>
- 【14】 <https://hinvest.ai/what-is-pax-gold/>
- 【15】 https://www.gateex.cc/trade/BTC_USDT
- 【16】 www.mpaypass.com.cn/news/202412/25101806.html
- 【17】 <https://www.niaogebiji.com/article-91430-1.html>
- 【18】 https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzIxMjI5ODAwOQ==&mid=2247485430&idx=1&sn=60c906952a18b4ec2774f54bea0a72bf&chksm=c10e5ed8f679d7ceb72409a6373f2a5d8d8436c8eed1c54bbaf0f47abcc4e153b8421f17c54crd
- 【19】 <https://finance.ifeng.com/c/8fUst4D8rYp>
- 【20】 <https://www.gate.io/zh/learn/articles/gate-research-overview-on-regulatory-policies-for-cryptocurrencies-in-major-countries-and-regions/5567>
- 【21】 https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzIxMjI5ODAwOQ==&mid=2247485430&idx=1&sn=60c906952a18b4ec2774f54bea0a72bf&chksm=c10e5ed8f679d7ceb72409a6373f2a5d8d8436c8eed1c54bbaf0f47abcc4e153b8421f17c54crd
- 【22】 <https://news.qq.com/rain/a/20241223A08Y3200>
- 【23】 mp.weixin.qq.com/s/v_43emSCfP_STA-gSbL5Sw
- 【24】 https://research.ark-invest.com/hubfs/1_Download_Files_ARK-Invest/Big_Ideas/ARK%20Invest%20Big%20Ideas%202025.pdf

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。