

穩定幣介紹

2025/06/27

前言

隨著加密貨幣的興起，價格的波動性與資產的安全性備受矚目，近期許多先進國家紛紛通過或正在推行穩定幣的相關法案，各國設計法案時主要目的是鞏固其法定貨幣的主導地位或在國際的金融地位，其餘目的包含促進金融科技創新的發展、保障資金安全與金融穩定、監管發行與用途等，例如：日本在 2022 年修訂的《支付服務法》(PSA)是最先確立穩定幣的定義與監管架構的先進國家，而後歐盟在 2020 年通過《加密資產市場監管條例》(MiCA)，並在今年 7 月全面生效，規範發行多種資產(含貨幣、大宗商品)掛鈎的資產參考代幣(ART)與只和單一貨幣掛鈎的電子貨幣代幣(EMT)之條件；在今年，香港也在 5 月通過《穩定幣條例》監管虛擬資產，同意有持牌的機構在境內外發行掛鈎港幣的穩定幣，鞏固其金融地位；美國在本月也通過《GENIUS 法案》，以美元資產作為掛鈎，鞏固美國霸權的地位。各國法案逐漸納入穩定幣成為趨勢，以下介紹穩定幣，並在美國通過的穩定幣法案的背景下，探討穩定幣的影響。

一、穩定幣(Stablecoin)是什麼？

1. 何謂穩定幣？為何需要穩定幣？與比特幣、以太幣等加密貨幣有何不同？

加密貨幣是基於去中心化金融(DeFi)的區塊鏈技術，使用網路點對點(P2P)的交易讓交易快速且低成本的進行，且不須透過中央機構即可安全且透明的紀錄交易，但因為其價格波動劇烈，也對消息面敏感，是具風險性的資產，其價值會因市值變動而變動，相對法定貨幣而言，不具備價值儲存的功能，也不適合做為交易媒介與計價單位；穩定幣雖是屬於加密貨幣的一種，但特點是與特定資產掛鈎，代表每一枚穩定幣會透過儲備機制，皆有對等的儲備資產做擔保，故價格相對比特幣、以太幣等加密貨幣比較穩定。

2. 穩定幣的用途與優劣勢：

穩定幣是傳統金融與加密貨幣的橋梁，可作為加密貨幣的計價單位、價值儲存，衡量加密貨幣的價值並可換算成美元計價，使人們更直觀了解加密貨幣的價值，在用途上是以去中心化金融生態為核心基礎，不受傳統金融機構監管的全球通道，故可跨境支付、幾乎零成本的即時結算，並且是投資加密貨幣時資金轉換與避險的工具；另外，穩定幣的利息較傳統機構高，投資者可透過穩定幣放貸，將資金存入幣安等大型加密貨幣交易平台，賺取穩定的被動收入，是新型的理財方式。

儘管穩定幣有許多優勢，但仍面對許多風險與監管問題。在風險上，第一，發行穩定幣的機構如果沒有足夠的資產儲備支撐流動的穩定幣數量，可能面臨信用風險，穩定幣失去價值引發擠兌風險、價格脫鈎甚至崩盤；第二是掛鈎資產的波動風險，尤其以加密貨幣作為超額抵押的穩定幣，容易受到價格的劇烈波動影響，如果掛鈎的加密貨幣暴跌，有可能會觸發連鎖清算，影響穩定幣的價值；第三，對於中心化的穩定幣，因為是由單一機構管理，如果儲備資產的資訊不透明，安全性上會有疑慮，存在中心化風險；在監管上，如果缺乏監管單位監管，將可能成為洗錢、詐騙的平台，隨著各國完善穩定幣的法規，可降低不法金流的可能性，目前各國對穩定幣的相關法案多受限在只容許持有牌照的特定機構發行，如果不符合當地法規的要求，可能會限制及停止在國內發行，影響穩定幣的使用與流通性，例如，日本屬於較早規管穩定幣的國家，USDT 雖可在日本合法持有與交易，但無法在日本的交易所上架。

穩定幣介紹

2025/06/27

3. 穩定幣的類型及目前態勢：

穩定幣的類型是根據掛鉤的方法分類，主要分為以法定貨幣作為儲備的「法幣抵押(如美元)的穩定幣」、以等值商品作為儲備的「商品抵押(如黃金)的穩定幣」、以其他加密貨幣超額儲備的「加密貨幣抵押的穩定幣」、透過智能合約或算法，與錨定的資產價格維持之「算法穩定幣」。目前以法定抵押的穩定幣為主，通常以美元、美債作為支撐，維持 1:1 的掛鉤，Tether 公司自 2014 年發行的 USDT 市值約 1560 億美元，是目前市值最大且最主流的美元穩定幣，USDT 與 USDC、BUSD 皆是中心化穩定幣，是由發行機構集中管理與控制，優點是較符合監管的相關規定，目前 USDC 是最符合法規的穩定幣，市值約 616 億美元僅次於 USDT，其發行商 Circle (CRCL.US) 是首間上市的穩定幣發行商，在美國 GENIUS 法案通過的利多消息下，本月初上市的 Circle 曾一度上漲超過 7 倍；然而，為了使與美元掛鉤的穩定幣更加透明，且減少對中心化機構儲備的依賴，Ethena Labs 推出 USDE，市值排名第五大，約 56 億美元，其結合中心化與去中心化的概念，利用鏈上協議、自動化機制維持與美元的價格掛鉤，並在中心化穩定幣上做避險與資產配置。

加密貨幣抵押的穩定幣以 MakerDAO(現改名為 SKY)發行的 DAI 最為著名，目前市值排名第六大，約 36 億美元，是屬於去中心化的穩定幣，透過智能合約，以超額抵押多種加密資產與美元的掛鉤，資訊相對中心化的穩定幣透明，在去年 SKY 為了改善中心化生態對實體機構的依賴及可能的監管限制風險，推出結合加密貨幣與傳統資產儲備組合的 USDS，並以去中心化的金融生態做管理，使其具備法定抵押的穩定性，也具備加密貨幣抵押的資訊透明，目前市值排名第三大，僅次於 USDT 與 USDC，約 73 億美元。算法穩定幣是使用套利機制，用兩種代幣互相制衡，使穩定幣與美元錨定，完全去中心化且沒有任何資產作為儲備，資本效率雖最高，但風險也最高，UST/LUNA 事件的死亡螺旋是最著名的例子。

二、 穩定幣法案通過的影響：

美國參議院在今年 6/17 通過監管穩定幣的《GENIUS 法案》，定義穩定幣的法律地位，穩定幣歸為支付或結算的工具，並非國家貨幣或是證券，故不可發放利息，適用的法規雖不受證券法約束，但必須遵守消費者保護與反洗錢機制等相關法規；對於發行人限制的規管，允許的發行方包含傳統的金融機構，存款機構並含子公司、聯邦認可的非銀行的發行人、州政府認可且願受監管的發行人(發行量限低於 100 億美元)，代表穩定幣發行皆要備受監管；對於儲備資產要求只允許 1:1 的掛鉤，且只能使用流動性高的資產作為儲備，如美元、短天期的國庫券與票據債券等，並在每月公開儲備報告、審計財報與公告明確的兌換政策。

從儲備的資產需「完全」是美元資產支持的規定，可發現川普對於穩定幣法案通過的最大目的是為了鞏固美元霸權的地位，也是其贊成加密貨幣作為儲備戰略的原因，過去加密貨幣以去中心化的特點吸引資金流入，市值蒸蒸日上，增加去美元化的速度，如今透過中心化管理，規定掛鉤的儲備資產須是美元資產，讓發行機構每發行一枚穩定幣，就必須購入等價的美元資產，在美國財政部自 2023 年每月發行 1 年內到期的短債(T-Bills)與中長期債券的發行量差距逐漸擴大下，因穩定幣法案將促使穩定幣規模日益擴大，儲備需求可吸納逐年增加發行量的短債，解決美國因財政赤字而不斷發行債券的窘境，並將流入加密貨幣的資金重新回流至美元資產，繼續主導世界金融。

目前市值最大的 USDT 在今年 Q1 的儲備有 81.44% 包含美國國庫券、逆回購、貨幣市場基金及現金與存款，最主要的美國國庫券逐季增加，第二大市值的 USDC 今年 Q1 儲備美國公債與公債逆回購更高達 92.59%，故在法案的激勵與弱勢美元的走勢下，增加發債與壓低利率，可舒緩美國沉重的負債；如若

穩定幣介紹

2025/06/27

眾議院也通過此法案，對目前兩大市值的穩定幣影響不同，對於 Tether 發行的 USDT 而言，由於 USDT 的儲備來源包含比特幣與貴金屬，在今年 Q1 的比重各為 5.13% 與 2.99%，不符合法案要求的合規門檻，可能會受到未來趨緊的監管衝擊；對於 Circle 發行的 USDC，儲備資產條件更貼近法規，法案通過有助於 Circle 的未來前景。目前而言，兩者的儲備資產具高穩定度，相較比特幣等加密貨幣安全，且兩者在全球穩定幣市值佔 9 成，具主導地位的兩者各有其優勢，USDT 的規模最大，市場接受度較高，國際支付的便利性深受新興市場歡迎，USDC 的透明度較能被美國監管單位接受，主要在會被美國監管的區域流通。

因穩定幣法案的通過，市場預期穩定幣規模日益擴大，將可能侵蝕傳統支付系統的獲利，讓兩大傳統支付網路巨頭 Visa 與 Mastercard 的股價在 6/18 各跌 4.88% 與 5.39%，但其實他們都正在布局穩定幣，積極打入數位支付世代，增加區塊鏈相關的基礎設施，並將穩定幣整合至現有的支付網路。Visa 早在 2021 年開始試著用自家的 VisaNet 進行 USDC 的支付與結算，允許使用者用加密或幣帳戶支付款項，也允取發卡機構與收單機構用穩定幣結算，至今已完成超過 2.25 億美元的結算，並幫助發卡機構開發穩定幣相關卡片，提供美元與加密貨幣的轉換，目前此類型的卡片已處理超過 1000 億美元的加密貨幣購買與 250 億美元的加密貨幣消費，目前正研擬推出可在區塊鏈上完成智能合約的 Visa Tokenized Asset Platform (VTAP) 平台，允許機構發行和管理穩定幣或代幣化存款。Mastercard 積極與多家加密交易所、加密錢包與金融創新公司合作，除了推出 MetaMask 卡，讓消費者可用存在卡中的加密資產支付，並已在美洲國家上線，也與 Visa 一樣推出可用 USDC 結算，另外還與 Paxos 合作，支援其發行的穩定幣如 USDP 之結算；在使用者互相傳送穩定幣的便利性上，推出 Mastercard Crypto Credential 服務，也已在拉丁美洲與歐洲國家上線；在私有區塊鏈的服務中，幫助金融機構或企業發行、銷毀與管理代幣的 Multi-Token Network (MTN) 平台，有助於未來亞馬遜、沃爾瑪等企業發行自身的穩定幣。

總結

全球穩定幣目前市值已高達 2517 億美元(截至 6/25)，除了 2022 年發生的 UST/LUNA 事件與 2023 年矽谷銀行破產，市場對加密貨幣的信心下降，其餘穩定幣市值皆呈現穩定的上升趨勢，市場預期隨著美國穩定幣法案通過與日益擴大的規模，將顛覆傳統金融生態，投資人可佈局穩定幣相關概念股，Circle 在上市後飆漲，可能發生漲幅過大後的回檔修正，反映真正的價值，因 Coinbase 是加密或幣交易所，是 Circle 的長期合作夥伴，Circle 長期支付其費用以維持 USDC 的發行與推廣，預期 Coinbase (COIN.US) 未來將受惠 Circle (CRCL.US) 的上漲趨勢與穩定幣法案通過的利多，有上漲的空間；Visa (V.US) 與 Mastercard (MA.US) 在這次的法案通過，股價備受壓抑，但細看兩家公司皆有整合穩定幣的作為，預期兩大支付網路龍頭未來將可受惠於穩定幣的規模擴大，讓穩定幣參與企業和消費者的商業活動，帶動股價上漲。

