



研究报告

(2018 年 第 23 期 总第 23 期)

2018 年 12 月 30 日

稳定币研究——发行背景及市场概述

鑫苑房地产金融科技研究中心

【摘要】 稳定币（Stablecoins），是一种法币价格相对稳定的数字货币，它通过一些模型设计保证价格在其所对标的法币价格上下小幅度波动。加密数字货币市场的迅速发展以及比特币等数字货币价格的大幅波动，共同催生了稳定币。2014 年，第一个稳定币 USDT 诞生，目前，市场上已有超过二十种稳定币，占加密数字货币市场总市值的 2.5%。本报告详细介绍了目前市场上主要的稳定币类型，举例说明各类稳定币的发行机制、运作过程、价格稳定机制、市值和交易量情况。最后，报告给出了稳定币的典型应用场景。



Research report

2018-12-30 Edition

The Stablecoins Research——Background and Overview

Liu Jin

XIN Real Estate Fintech Research Center

Abstract:

Stablecoins is a kind of digital currency with relatively stable price. It guarantees that the price fluctuates slightly in the price of its counterpart legal currency through some model designs. The rapid development of the cryptocurrency market and the large fluctuation of their prices have jointly produced stablecoins. In 2014, the first stablecoins——USDT came out. At present, there are more than 20 stablecoins in the market, accounting for 2.5% of the total cryptocurrency market value. This report describes the main types of stablecoins, and illustrates their issuance mechanism, operation process, price stabilization mechanism, market value and trading volume. Finally, we give classical application scenarios of stablecoins.

目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 1 稳定币定义..... | 1 |
| 2 稳定币诞生背景..... | 1 |
| 2.1 数字货币市场发展迅速，规模巨大..... | 2 |
| 2.2 加密数字货币市场价格波动剧烈..... | 3 |
| 2.3 数字货币交易所存在风险..... | 5 |
| 3 稳定币市场概述..... | 6 |
| 4 稳定币主要类型..... | 9 |
| 4.1 法定资产抵押型稳定币（以 USDT 为例）..... | 10 |
| 4.1.1 USDT 发行机制..... | 10 |
| 4.1.2 USDT 运营情况..... | 10 |
| 4.1.3 USDT 存在问题..... | 12 |
| 4.2 数字资产抵押型稳定币（以 Dai 为例）..... | 13 |
| 4.2.1 Dai 发行机制..... | 13 |
| 4.2.2 Dai 价格稳定机制..... | 13 |
| 4.2.3 Dai 运营情况..... | 14 |
| 4.3 无抵押型稳定币（以 Basis 为例）..... | 15 |
| 4.3.1 Basis 发行机制..... | 15 |
| 4.3.2 Basis 价格稳定机制..... | 16 |
| 4.3.3 Basis 存在的缺陷..... | 17 |
| 4.4 稳定币市场的“蒙代尔三角”..... | 18 |
| 5 稳定币应用场景（以 USDT 为例）..... | 22 |
| 5.1 法币兑换渠道..... | 20 |



| | |
|------------------|-----------|
| 5.2 充当交易中介..... | 20 |
| 5.3 充当避险资产..... | 21 |
| 5.4 用于资金支付..... | 21 |
| 6 总结..... | 22 |
| 参考文献..... | 23 |

BC



稳定币研究——发行背景及市场概述

刘瑾

(鑫苑房地产金融科技研究中心)

1 稳定币定义

2014年10月，Tether公司发行了全球第一个稳定币USDT。稳定币（Stablecoins），是一种法币价格相对稳定的数字货币，它通过一些模型设计保证价格在其所对标的法币价格上下小幅度波动，从而在价格剧烈波动的数字货币市场中发挥资金避险、交易中介、支付结算等功能。

USDT之后，以数字资产为抵押的稳定币、靠算法银行发行的稳定币陆续发行，目前，市场上已经有超过20种稳定币，而准备发行的稳定币也不在少数。这些稳定币由不同公司发行，发行机制、抵押物品、流通过程都不相同，但总结起来，稳定币在设计时，都希望能做到保持币值相对稳定，在法币和其他数字货币之间搭建桥梁。

2 稳定币诞生背景

以比特币为首的加密数字货币是去中心化的、支持点对点交易的资产，底层技术是区块链。比特币无需经过银行等传统金融机构就可以实现价值转移，速度快且成本较低，因而在发行之后

就得到广泛关注。稳定币也属于加密数字货币，其出现自然离不开数字货币市场迅速发展的大背景。

2.1 数字货币市场发展迅速，规模巨大

(1) 数字货币数量不断增长。2009年1月，第一个加密数字货币比特币发行。截至2018年12月10日，全球加密数字货币有2068个。

(2) 数字货币总市值有了很大幅度地增长。图2.1给出了比特币和其他数字货币的市值变化情况。从图中可以看出，2017年5月之前，数字货币市值规模很小，但是之后便呈现快速增长趋势，到2018年1月6日达到峰值，约为7935.02亿美元，其中比特币市值约为5086.80亿美元。之后，数字货币总市值成下降趋势，但截至到12月10日，数字货币总市值仍有1061.17亿美元，其中比特币市值约为605.86亿美元。图2.2给出了比特币和其他加密数字货币占比的对比图，在加密数字货币市场中，比特币仍居于最重要的位置。

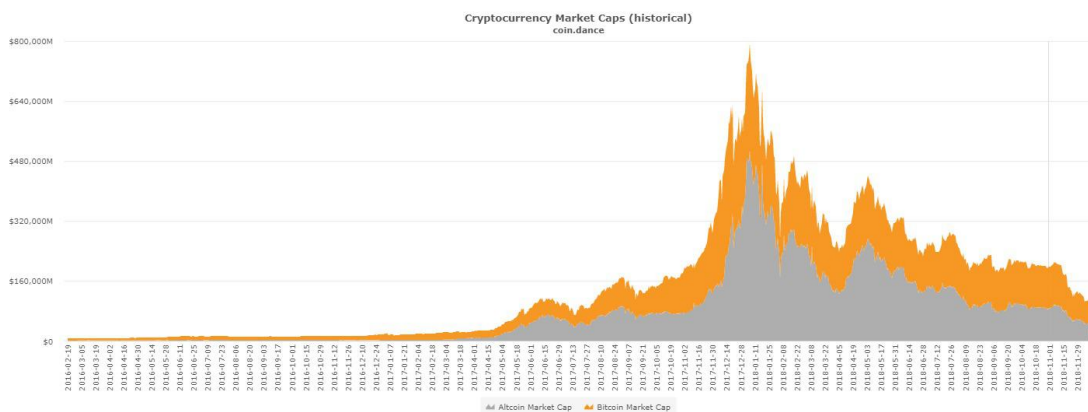


图 2.1 加密数字货币总市值变化图（数据来源：CoinDance；较高的线是比特币市值；较低的线是其余所有数字货币市值）

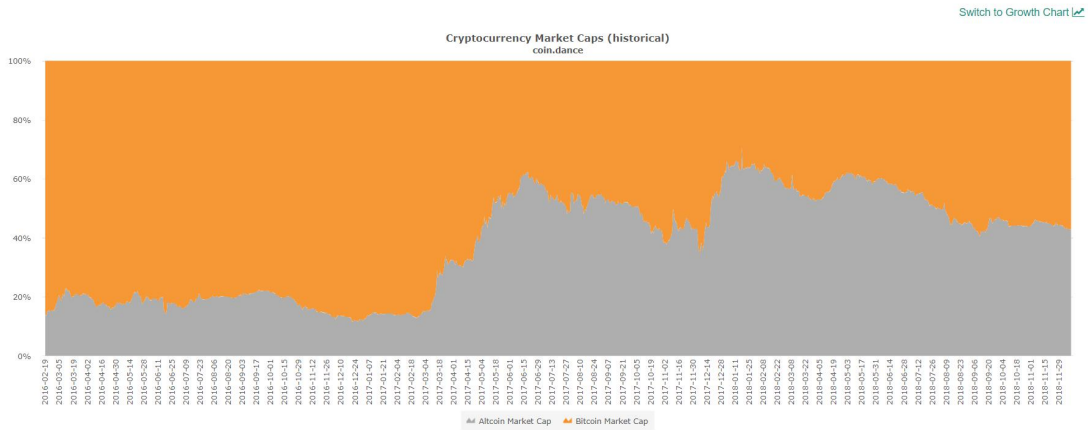


图 2.2 比特币和其他数字货币总市值对比图（数据来源：CoinDance；上面部分代表比特币市值占比；下面部分代表其余数字货币市值占比）

2.2 加密数字货币市场价格波动剧烈

比特币自诞生以来，其价格已经实现了百万倍的增长，但是由于可以 7*24 连续交易，且没有涨跌幅限制，比特币价格常发生大幅波动，一天之内波动率超过 10% 的情况也时常出现。图 2.3 给出了 BTC 和 ETH 的价格走势图。2017 年 12 月 16 日，BTC 价格达到峰值，为 19497.40 美元，而 2018 年 12 月 10 日，BTC 价格仅为 3502.66 美元；2018 年 1 月 13 日，ETH 价格达到峰值，为 1396.42 美元，而 2018 年 12 月 10 日，ETH 价格仅为 90.69 美元。从 2017 年 1 月 1 日到 2018 年 12 月 10 日近两年时间中，

BTC 和 ETH 价格序列标准差分别为 3829.93 和 282.18。可见，在加密数字货币市场中，价格剧烈波动现象是十分普遍的。



图 2.3 BTC 和 ETH 价格走势（数据来源：Coinmarketcap）

价格的剧烈波动增强了数字货币的投机属性。以 BTC 为例，从图 2.4 就可以看出，当价格上涨时，交易量明显增加，而当价格下跌时，24 小时交易量也骤减。这给了一部分投机者套利的机会，但从长远来看，价格剧烈波动带来了很大风险，不利于整个市场的发展。此外，加密数字货币市场的不稳定性也在一定程度上阻碍了区块链技术的推广和应用。



图 2.4 BTC 价格和交易量变化图（数据来源：Coinmarketcap）

目前，市场上有 2000 多种加密数字货币，当熊市来临时，投资者希望将数字货币兑换成法币，但很多数字货币并没有直接和法币兑换的渠道，需要先兑换成比特币等主流加密货币，然后再兑换法币。而在熊市时，比特币市场的交易也比较冷淡，因此，能否成功兑换也存在风险。这样的流程下来，投资者需要付出很高的成本才能获得法币。稳定币就是基于这样的背景诞生的。

2.3 数字货币交易所存在风险

加密数字货币交易很大一部分是在交易所进行的，以比特币为例，如图 2.5 所示，Bitcoinity 统计了按照 24 小时交易 BTC 个数排序的前十大交易所，其中只有 LocalBitcoins 属于场外交易所。

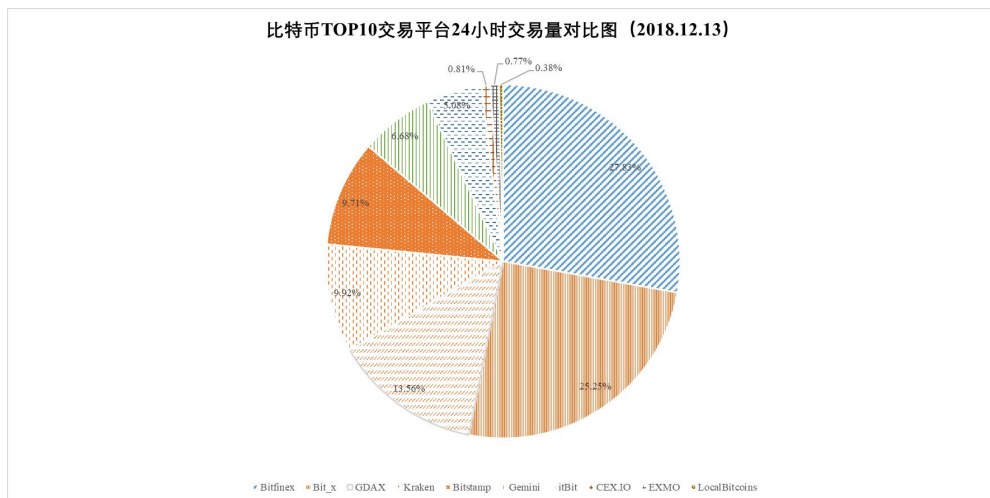


图 2.5 比特币 TOP10 交易平台 24 小时交易量对比图（数据来源：Bitcoinity）

相比场外交易，在交易所交易的安全性更高，成交概率也更大，但从已经发生的诸多事件来看，交易所也并不可靠。

第一，交易所容易遭受黑客攻击，客户资产和信息被窃取的事故时有发生。

第二，交易所存在操纵加密资产价格和监守自盗的嫌疑。

第三，交易所财务信息、资产信息并不完全透明。

因此，用户必须谨慎选择交易所，而且在交易过程中也必须保持警惕，但即使是这样，用户也无法完全消除风险。稳定币设计的初衷，就是要通过更加透明的发行和流通过程来降低这些风险。

3 稳定币市场概述

截至 2018 年 12 月 10 日，全球加密数字货币有 2068 个，总市值为 1061.17 亿美元，稳定币总市值约为 27.70 亿美元，占加密数字货币市场份额约为 2.5%¹。2018 年 10 月 15 日，英国剑桥大学发布《稳定币研究报告》，报告统计了全球 57 种稳定币，其中 23 种稳定币（占 40%）已投入运营，另外 34 种稳定币仍处于测试阶段。表 3.1 统计了主要稳定币的市值及所占比重（由于并没有官方网站统计所有稳定币，因此，本文只统计了可以查到详细类型和数据的 22 个稳定币情况）：

¹ 数据来源：Coinmarketcap

表 3.1 主要稳定币情况对比 (2018.12.10)

| 序号 | 名称 | 总市值 (美元) | 占比 | 类型 |
|----|-----------------------|---------------|-----------|---------|
| 1 | USDT | 1,883,103,679 | 67.95813% | 法定资产抵押型 |
| 2 | TrueUSD | 213,168,024 | 7.69288% | 法定资产抵押型 |
| 3 | USD Coin | 193,990,429 | 7.00080% | 法定资产抵押型 |
| 4 | Paxos Standard | 173,046,885 | 6.24498% | 法定资产抵押型 |
| 5 | BTS | 99,138,919 | 3.57776% | 数字资产抵押型 |
| 6 | GUSD | 88,556,822 | 3.19587% | 法定资产抵押型 |
| 7 | Dai | 56,282,137 | 2.03113% | 数字资产抵押型 |
| 8 | Stasis | 35,064,996 | 1.26544% | 法定资产抵押型 |
| 9 | bitCNY | 9,490,585 | 0.34250% | 数字资产抵押型 |
| 10 | Steem Dollars | 7,787,578 | 0.28104% | 法定资产抵押型 |
| 11 | bitUSD | 5,082,016 | 0.18340% | 数字资产抵押型 |
| 12 | Aurora DAO | 2,290,934 | 0.08268% | 其他 |
| 13 | X8X | 995,067 | 0.03591% | 法定资产抵押型 |
| 14 | Terra | 477,087 | 0.01722% | 其他 |
| 15 | NuBits | 470,187 | 0.01697% | 无抵押型 |
| 16 | PHI | 466,019 | 0.01682% | 其他 |
| 17 | White Standard | 448,068 | 0.01617% | 法定资产抵押型 |
| 18 | HelloGold | 436,797 | 0.01576% | 其他 |
| 19 | Carbon | 337,547 | 0.01218% | 无抵押型 |
| 20 | bitEUR | 136,783 | 0.00494% | 数字资产抵押型 |
| 21 | USC | 121,283 | 0.00438% | 法定资产抵押型 |
| 22 | Saga | 84,617 | 0.00305% | 其他 |

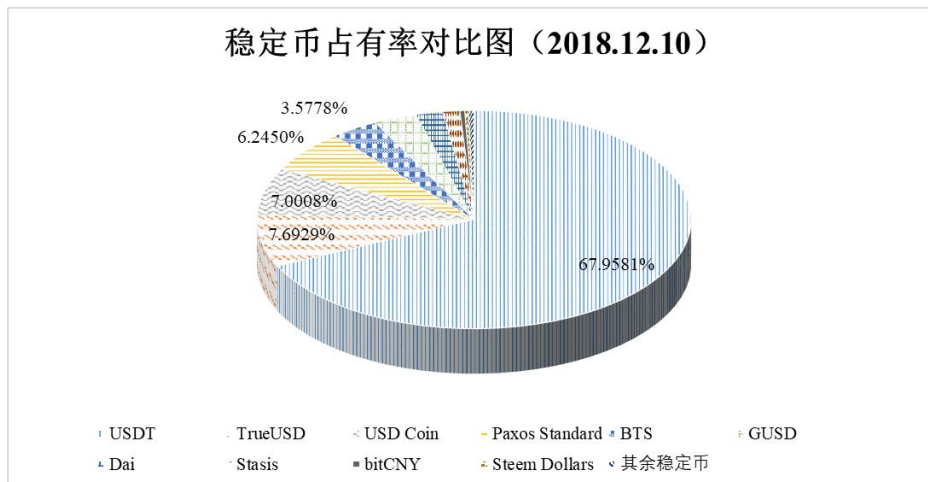


图 3.1 稳定币市场占有率对比图 (数据来源: Coinmarketcap)

从图 3.1 可以看出,在稳定币市场中,市值占比前十位的稳定币就占有 99% 以上的份额。排名前五的稳定币占比超过 92%,分别为 USDT、TrueUSD、USD Coin、Paxos Standard 和 BTS。前四种稳定币均属于法币抵押型,只有 BTS 属于加密数字货币抵押型。

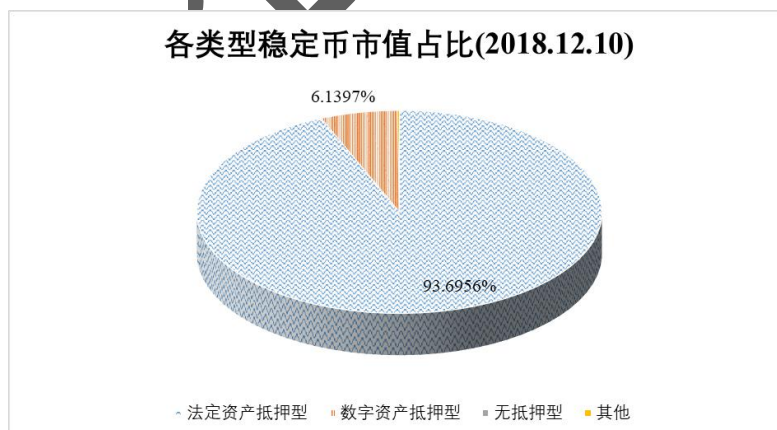


图 3.2 各类型稳定币市值占比图 (数据来源: Coinmarketcap)

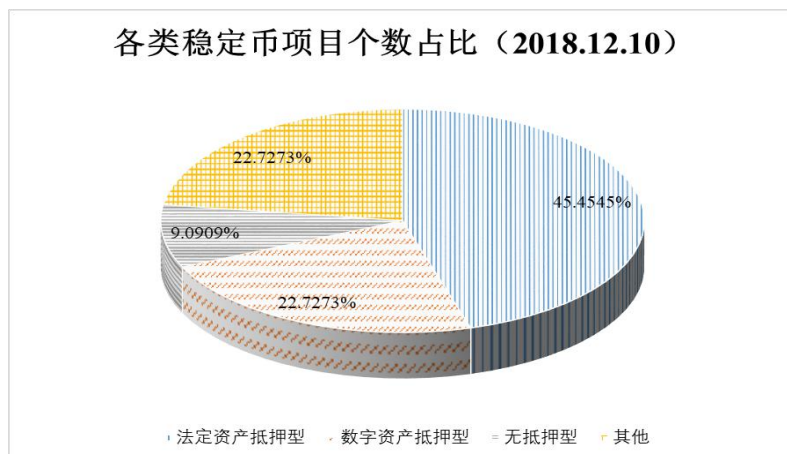


图 3.3 各类稳定币项目个数占比图 (数据来源: Coinmarketcap)

从图 3.2 和图 3.3 可以看出,按照市值计算,法定资产抵押型稳定币占 93%以上,其次是数字资产抵押型,无抵押型和其他类型占比极少。按照项目个数计算,法定资产抵押型稳定币占比超过 45%,数字资产抵押型占比约为 23%。可见,在稳定币市场上,法定资产抵押型稳定币还是居于主导地位,且项目市值普遍较高。第 4 章将介绍法定资产抵押型、数字资产抵押型和无抵押型稳定币的含义。

4 稳定币主要类型

2014 年, Tether 公司推出第一个稳定币 USDT, 它是法定资产抵押型的, 之后, 市场上又出现了以黄金等实物资产、数字货币等虚拟资产为抵押的稳定币。2018 年, 第一个靠算法调节发币数量从而稳定价格的稳定币 Basis 诞生, 稳定币的种类愈加丰富。图 4.1 给出了主要几种稳定币的发行时间。下面, 我们将举例来介绍稳定币的三种主要类型。

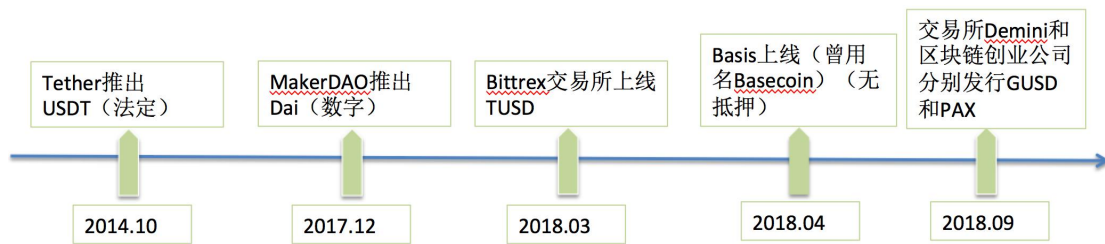


图 4.1 稳定币发展路线图

4.1 法定资产抵押型稳定币（以 USDT 为例）

法定资产抵押型稳定币是投资者以法币作为抵押从而获得的一种稳定币。这类稳定币具有以下几个特点：

第一，中心化的发行机构，一般是某个私人公司。

第二，和法币（大部分是美元）挂钩，兑换比率一般为 1:1，发行机制简单明了。

第三，实行储备证明机制，每发行一个稳定币，就必须增加一法币储备。

4.1.1 USDT 发行机制

投资者可以用一美元从 Tether 公司兑换一个稳定币，同时，公司必须在银行账户中增加一美元储备。当投资者想要赎回美元时，Tether 公司收回 USDT 并销毁，同时返还给投资者相应的美元。USDT 的发行机制比较简单，清晰明了，投资者容易理解。

4.1.2 USDT 运营情况

Tether 发行的 USDT 属于法定资产抵押型。USDT 在稳定币

市场中占有率最高，按照总市值排序，在加密数字货币市场中排第五名，按照 24h 交易量排序，排名第二，仅次于 BTC。从图 4.2 可以看出，USDT 价格较为稳定，基本维持在一美元左右，而导致价格小幅波动的原因主要有两个：第一，Tether 公司的财务状况、运营状况受到质疑时，USDT 价格下跌；第二，比特币价格大幅下降时，USDT 需求量增加，价格上升。

从发行到现在，从图 4.3 可以看出，USDT 的市值经历了迅速增长阶段，但近两个月却大幅缩水。

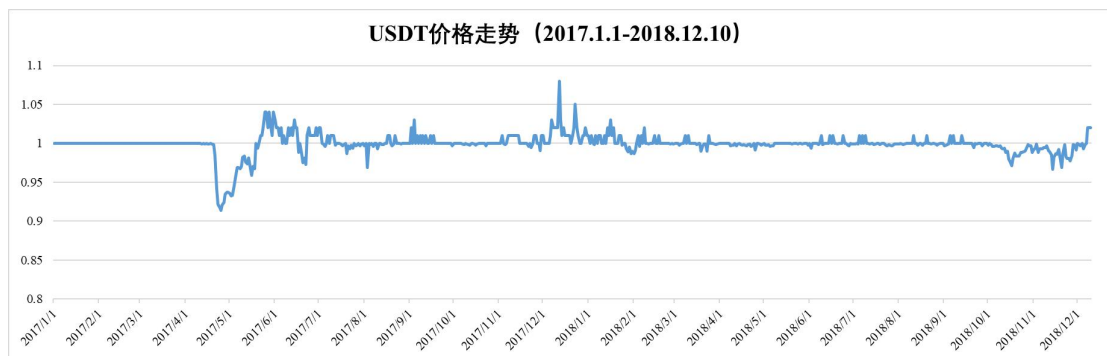


图 4.2 USDT 价格走势（数据来源：coinmarketcap）

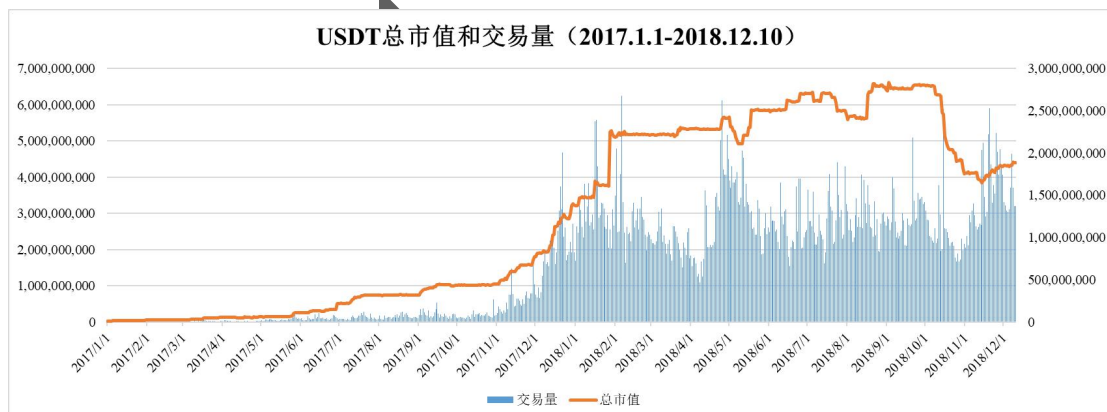


图 4.3 USDT 总市值和交易量（数据来源：coinmarketcap）

4.1.3 USDT 存在问题

USDT 市值缩水主要是由于 USDT 存在的一些问题，有以下几点：

(1) 大量增发：尤其是 2017 年和 2018 年两年增发了 70 次，目前市场上大约有 35 亿个 USDT。

(2) 储备不足：按照 USDT 官网给出的数据，目前 Tether 公司银行账户只有 18.87 亿美元资产，和 35 亿的 USDT 数目相距甚远，这意味着 Tether 公司在过度增发，同时也没有完全实行储备证明机制。

(3) 审计问题：USDT 进行的两次审计均存在严重问题，尤其是 2018 年 6 月 20 日公布的第二次审计报告里，不仅仍旧没有公布开户银行名称，而且为 Tether 公司做审计的并不是会计师事务所，而是一家律师事务所，报告里也提到，所有分析都没有运用会计准则。

(4) 操纵价格：关于 USDT 操控比特币价格的议论早已有之，2018 年 6 月，论文“Is Bitcoin Really Un-Tethered?”专门对这个问题进行论证，结果表明，USDT 通过大量增发来用 USDT 兑换 BTC，在推高 BTC 价格后，再将 BTC 卖出获益。

关于 USDT，本报告先做简单介绍，更多详细分析可见系列报告《稳定币研究——以 USDT 为例》

4.2 数字资产抵押型稳定币（以 Dai 为例）

数字资产抵押型稳定币是以加密数字货币为抵押的稳定币。本报告将以 Dai 为例，详细介绍其发行机制、价格稳定机制和运营情况。

4.2.1 Dai 发行机制

用户以以太币（ETH）为抵押资产，在 Maker（创造 Dai 的公司实体）平台上通过抵押债务头寸（CDP）来生成 Dai，Dai 与美元保持 1:1 兑换比例。与 UST 不同的是，Dai 完全存在于区块链上，避免了第三方信任中介可能产生的信用风险。

用户想要获得 Dai，首先需要将 ETH 抵押入 CDP 智能合约系统，系统将按照担保比率向用户发放 Dai，即 $Dai = \text{抵押品价值} / \text{担保比率}$ 。当用户还清 Dai 和稳定费（利息）时，Dai 被销毁，用户重新取回抵押品（以太币），其中，稳定费只能以 MKR 支付。

4.2.2 Dai 价格稳定机制

Dai 通过目标利率反馈机制（TRFM）、全局清算机制来维持目标价（1:1\$）。目标利率反馈机制通过目标利率和目标价格的动态变化，来自动调整用户使用 Dai 的激励，从而平衡 Dai 的供需，这种反馈机制将 Dai 的市场价格推向目标价。举例来说，

当 ETH 上涨为原来的 2 倍时，抵押品价值上升，此时用户偿还 Dai 赎回 ETH 可以获得 2 倍收益，则用户受到激励，创造更多 Dai 从而使市场价格重新锚定为 1:1。反之，如果 ETH 价格降低至某值时，则 CDP 将被强制清算，CDP 中的 ETH 被拍卖，拍卖所得以 Dai 形式偿还债务。这个过程用流程图可以表现为：

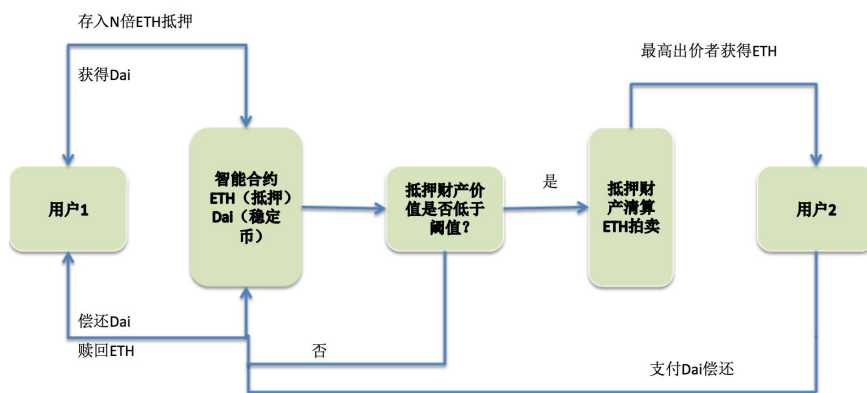


图 4.4 目标利率反馈机制流程图

为了尽可能保障系统安全，Maker 设置了全局清算进程，以确保所有用户都能获得其应得的资产净值。触发全局清算系统时，价格和交易被冻结，Dai 持有者的抵押品将被退回。

4.2.3 Dai 运营情况

从图 4.5 可以看出，Dai 的价格基本在一美元上下小幅波动，但相比 USDT 来说，Dai 的价格波动幅度还是稍大。从图 4.6 可以看出，Dai 从发行至今，总市值成上升趋势，但交易量在大部

分时间都比较低。

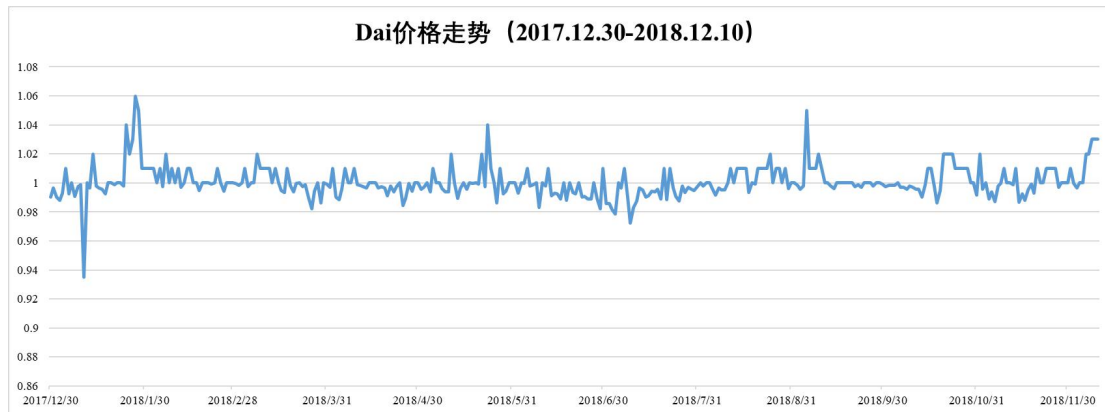


图 4.5 Dai 价格走势 (数据来源: coinmarketcap)

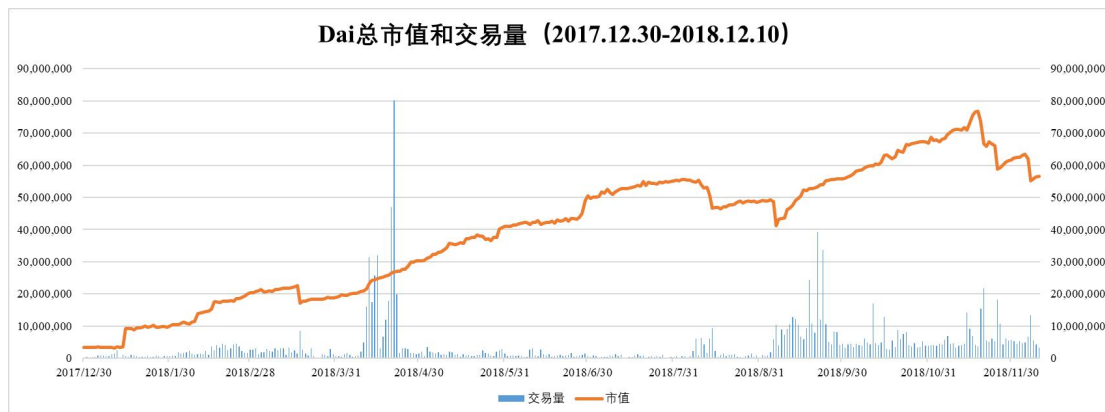


图 4.6 Dai 总市值和交易量 (数据来源: coinmarketcap)

4.3 无抵押型稳定币 (以 Basis 为例)

4.3.1 Basis 发行机制

Basis 系统创造了三种通证 (代币): Basis、债券币 (Bond Tokens)和股份币 (Share Tokens), 其中 Basis 是与美元挂钩(1:1\$)的核心, Bond Tokens 的作用是在需要时通过其发行来回收

Basis，以收紧供应量；**Share Tokens** 是在区块链起源时定量供应的通证，持有人可以分享 **Basis** 新发行量中偿还完 **Bond Tokens** 后的部分作为分红。这种系统使得币价不依赖于抵押品，而是基于类似于央行的调控措施，其实施不需要人为干预，而是严格基于算法，因此 **Basis** 系统也被称为“去中心化央行”或“算法银行”。这个过程可以用下图表示：

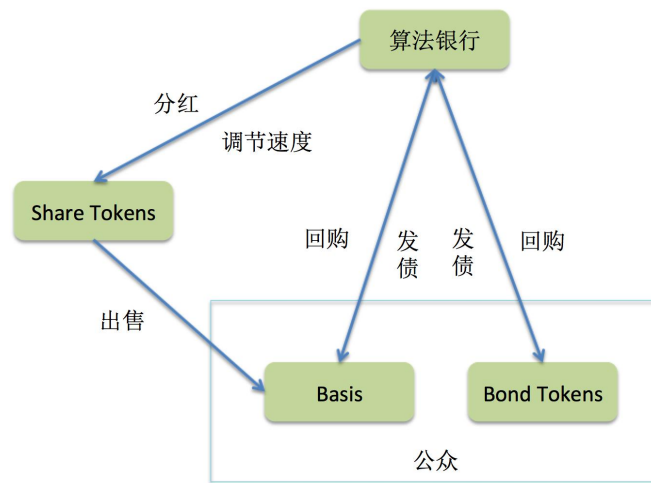


图 4.7 Basis 运行机制图

4.3.2 Basis 价格稳定机制

Basis 通过协议算法，根据代币汇率变化（如 **Basis** 兑美元汇率的变化）来计算并调整 **Basis** 的代币供应量，其背后的理论基础是货币数量论：央行通过模拟周期调节货币供应量来保持物价稳定。当 **Basis** 交易价格高于一美元时，区块链会创造并分发新的 **Basis**，这些 **Basis** 首先按照先入先出顺序偿还债券币持有者，



所有债券币得到清偿后，剩余的 **Basis** 被分配给股份币持有者；当 **Basis** 价格低于一美元时，区块链会创造并通过公开竞价方式出售债券币，债券币购买单价低于 **Basis**。这样的机制鼓励了投机者参与债券币的销售，因此有助于销毁流通中的 **Basis**，换取债券币未来的支付潜力。

4.3.3 **Basis** 存在的缺陷

相比法定资产抵押型和数字资产抵押型稳定币，无抵押型稳定币由于不存在抵押品，完全依靠算法来调控稳定币供给量，因此，这类稳定币的风险也更高。

(1) 市场恐慌时价格机制可能崩溃，进入死亡螺旋。**Basis** 通过控制供给量和发行债券币来维持价格稳定，但是在市场恐慌时，价格机制可能失效。供给方面，稳定通证发行量最大限度只能减少到 0，而债券通证在人们远期预期很悲观时也难以有效发行。如果价格向下偏离到一定程度，以上两种稳定方法都无法做到有效纠正，通证会不可避免地进入死亡螺旋，价格和市值或归零。

(2) **Basis** 发行机制面临监管风险。**Basis** 没有具有法币价值的资产作为抵押，其发行与价值支撑完全脱离了央行主导的法币体系，没有任何具有普遍认可的法币价值作为支撑，一旦进入死亡螺旋，三种代币的持有者都将面临巨大损失。其他稳定币，无论是法币锚还是资产锚，其底层资产的价值形成都与法币系统有直接或间接的联系，但 **Basis** 的发行与央行发行的法币没有任

何联系，由算法直接创造。现阶段，如果监管机构允许其发行稳定通证，就等于承认只要有人认可，任何人都能够获得货币发行权，而这在现在的经济发展水平和社会制度下是很难实现的。

目前，Basis 已经退出市场，不再运营，因此本文没有展示 Basis 的价格、市值等数据。但由于 Basis 的模式非常经典，所以本文便以 Basis 为例来介绍算法银行的运行机制。

4.4 稳定币市场的“蒙代尔三角”

以上部分分别分析了稳定币的三种主要类型，但是可以发现，每种稳定币都存在一定问题，无法同时保证消除信任风险、维持币值稳定和实现简单透明的机制这三个条件。这种情况类似于“蒙代尔不可能三角”²。

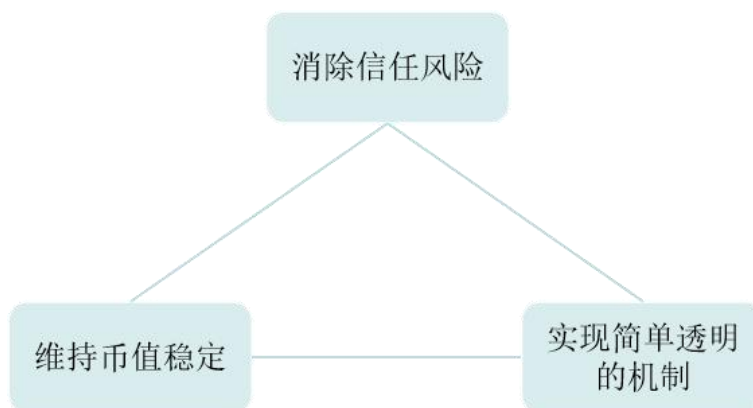


图 4.8 稳定币的“不可能三角”

² 三元悖论 (Mundellian Trilemma)，也称三难选择(The Impossible Trinity)，其含义是：在开放经济条件下，本国货币政策的独立性(Monetary policy)，汇率政策(Exchange rate)，资本的自由流通(Capital mobility)不能同时实现，最多只能同时满足两个目标，而放弃另外一个目标来实现调控的目的。



法定资产抵押型稳定币发行过程简单，流程清晰，同时，由于实行储备证明机制，因此可以维持币值的相对稳定。但是，法币储备由发行公司负责保管，而如果公司不遵守白皮书中的承诺定期公布财务情况，就很容易产生信任问题。

数字资产抵押型稳定币无需法币做抵押，因而也无需发行方去保管储备，消除了中心化带来的信任风险。相对于法定资产抵押型稳定币，这类稳定币的币值更依赖于抵押的数字货币的币值，如果抵押品价格发生大幅下降，那这类稳定币也将很难维持价格稳定。此外，这类稳定币的价格调控机制也比较复杂。

无抵押型稳定币无需任何资产做抵押，靠算法来决定流通中的稳定币数量，去中心化程度高，基本没有信用风险。但是相比其他两种类型稳定币，这类稳定币的设计机制复杂，投资者很难理解算法是如何进行调控的，对投资者的技术知识要求较高，同时，复杂的机制也影响了稳定币运作过程的透明性，使得价格波动更大。

由此看见，每种稳定币都各有利弊，投资者应根据自己的实际情况来决定购买哪种稳定币。

5 稳定币应用场景（以 USDT 为例）

在实际交易过程中，稳定币的用处不只是可以兑换法币，还可以作为交易中介，充当避险资产，用于资金支付等等。

5.1 法币兑换渠道

从 USDT 发行和流通过程就可以看出，投资者可以从 Tether 购买 USDT，也可以从其他投资者手中购买，当投资者想要兑换法币时，可以向 Tether 公司进行赎回。

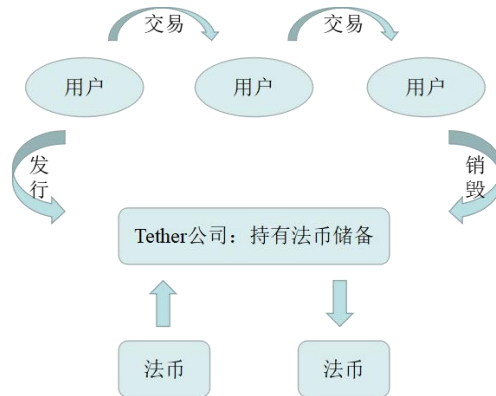


图 5.1 USDT 发行和流通过程图

5.2 充当交易中介

上面提到，很多数字货币在和比特币等主流数字货币兑换的过程中也存在障碍，因此，用户可以先将其他数字货币兑换成 USDT，然后再兑换成比特币进行交易。

目前，USDT 在 30 多个交易所都可以交易，能够和 300 多种加密数字货币进行兑换。使用 USDT 作为交易中介的原因是：

第一，USDT 价格较为稳定，且可以兑换成法币，因此，相比其他规模较小、流动性较差的数字货币，比特币持有者更愿意和 USDT 持有者进行交易；

第二，USDT 和法币是 1:1 兑换，方便投资者计价。

5.3 充当避险资产

USDT 承诺用户可以随时将 USDT 兑换成法币，因此，当数字货币市场价格波动剧烈时，投资者就可以先将所持数字货币兑换成 USDT，进行资产保值，等到市场价格稳定后，再换回其他数字货币。

5.4 用于资金支付

USDT 可以作为资金支付的手段，尤其可以用在跨境支付场景中。目前，全球跨境支付使用 SWIFT 系统，国际转账需要 3-7 天时间，而且费用较高。下图展示了跨境支付的主要流程：

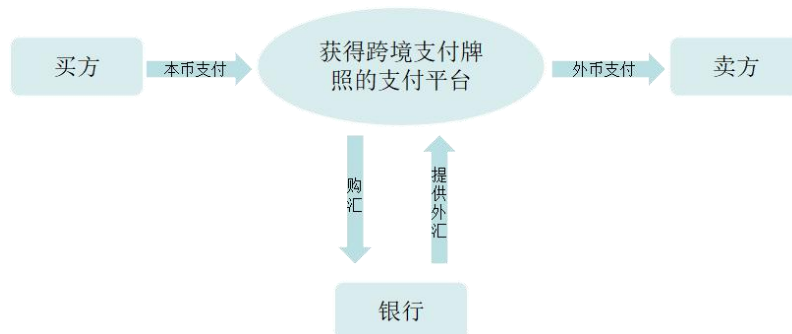


图 5.2 跨境支付基本流程图

比特币的出现为跨境支付提供了新的方式，买卖双方可以实现点对点交易，而且可以很快实现价值转移。但是当比特币价格波动剧烈时，使用比特币进行跨境支付就不是一个好的选择，买卖双方将承受很高风险。USDT 具有价格较为稳定的特点，而且



基于区块链技术开发，弥补了比特币的一些缺点，适合应用在跨境支付场景中。

6 总结

稳定币作为一种新型加密数字货币，其诞生离不开整个数字货币市场的迅猛发展，同时，比特币等数字货币价格的大幅波动也是催生稳定币的原因之一。目前，稳定币在整个加密数字货币市场中所占的份额很少，但最大的一只稳定币——USDT，总市值排第五位，交易量排第二位，可见，还是有很多投资者在交易稳定币。

无论是法定资产抵押型，还是数字资产抵押型、无抵押型，稳定币在设计上的初衷是好的，但在实际运作中存在种种问题，而且每种稳定币都有自身的缺点，无法同时实现消除信任风险、保持价格稳定和维持简单明了的发行和运作机制。未来，稳定币市场将向何处发展还有待观察。

参考文献：

- [1] 王华庆, 李良松. 简析数字稳定代币 [J]. 中国金融, 2018(19):45-46.
- [2] 莫涛. 区块链世界的桥梁: 稳定币的认识与展望 [J]. 现代商业银行, 2018(13):24-29.
- [3] 2018 年链塔智库《稳定币研究报告》
- [4] USDT 官网: <https://tether.to/>
- [5] DAI 官网: <https://makerdao.com/>
- [6] 2018 年剑桥大学报告 *The State of Stablecoins*
- [7] 2018 年 CBI Insight 报告 *What are Stablecoins*



联系人：高翔

✦ 邮箱：gaoxiang@pbcfsf.tsinghua.edu.cn
