

穩定幣立法：數字貨幣時代的里程碑

過去幾年來，穩定幣在全球範圍內呈迅速發展之勢；近期香港和美國相繼開展相關的立法，進一步推升各界對穩定幣的關注度。香港立法會於 2025 年 5 月 21 日通過《穩定幣條例草案》，並於 8 月 1 日起正式生效。隨後，香港金融管理局啟動穩定幣發行牌照的申請程序；據報道，截至今年 8 月底，金管局已接獲 77 宗穩定幣發行牌照的申請，預計首批牌照最早可於 2026 年初發出¹。

穩定幣的定義及其特徵

迄今為止，國際上對穩定幣尚未形成統一的定義。根據金融穩定理事會(Financial Stability Board, FSB)的定義²，穩定幣是指「通過關聯至特定資產或資產池(一籃子資產)，試圖保持穩定價值的加密資產」；而國際清算銀行(Bank of International Settlements, BIS)則認為³，穩定幣是「在主要公共區塊鏈上流通的加密資產代幣，致力於保持與參考資產之間的穩定價值」。香港金融管理局在穩定幣立法的文件中指，穩定幣為「一種具有多項特徵⁴，以加密方式保護的數碼形式價值」，而「指明穩定幣」(法幣穩定幣)則是「完全參考一種或多種官方貨幣、金管局公告指明的計算單位或經濟價值儲存形式、或以上兩種的組合，以維持其穩定價值的穩定幣」。

從目前一些權威國際監管機構包括香港金管局所作的定義來看，穩定幣被普遍認為是加密貨幣的一種表現形式或者說一個特殊的加密資產類別；相應地，它具有加密貨幣的一些底層技術特徵，例如可通過分布式分類帳技術(Distributed Ledger Technology, DLT)實現去中心化及點對點交易、交易記錄不可篡改、即時到賬，以及結算效率高、成本低等。

另一方面，雖然穩定幣由私人機構所發行，並不具備任何官方的信用擔保；但與以比特幣為代表的傳統加密貨幣相比，其最大的不同之處在於它與法定貨幣或者其他價值相對穩定的資產組合進行掛鉤⁵，有助於克服傳統加密貨幣價格劇烈波動的缺陷，從而保持幣值的相對「穩定」。例如，美國和香港的監管機構均要求穩定幣發

¹ 文匯網，「金管局開放首輪穩定幣發行人牌照申請 首張牌照料明年初發出」，2025 年 8 月 1 日。

² Financial Stability Board, “High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements: Final report”, 23 July, 2025.

³ BIS Bulletin No. 108, “Stablecoin growth – policy challenges and approaches”, 11 July 2025.

⁴ 有關特徵包括：用於支付、清償債務或投資；可通過電子方式轉移、儲存或交易；執行在分散式帳戶或類似的技術基礎上；其價值表面上錨定某一項資產或資產組合。

⁵ 按掛鉤資產的種類進行劃分，穩定幣可分為與法定貨幣掛鉤的穩定幣、與商品掛鉤的穩定幣、加密資產支持的穩定幣以及算法穩定幣等類型。美國和香港在其最新推出的針對穩定幣監管法案中，僅接受與法幣掛鉤的穩定幣。本文中的穩定幣亦是指法幣穩定幣，其他類型的穩定幣則不在本文討論範圍內。

行商必須持有足額支持(100%覆蓋)的儲備資產且合法託管，並承諾按法定貨幣 1:1 的比例兌換及贖回所發行的穩定幣，以確保穩定幣幣值的大致穩定。

概括而言，穩定幣的信用可靠程度和幣值穩定性介於傳統加密貨幣和主要經濟體政府發行的法定貨幣之間；並且它在提升支付效率方面展示出顯著的優勢。正是這種「穩定+高效」的雙重屬性，令穩定幣與其他以投機炒賣為主的加密貨幣「高下分野」，並脫穎而出成為一種被廣泛接受的新興數字支付和交易工具。

穩定幣市場的發展概況

穩定幣的起源可追溯至 2014 年 10 月，iFinex⁶旗下的泰達(Tether)公司推出了 USDT(泰達幣)，這是全球首個以法定貨幣(美元)作為抵押的穩定幣。Tether 公司聲稱流通中的 USDT 可享有 100%的美元儲備背書，公司每發行一個 USDT，便會在儲備中存入等值的美元或等值資產，以此維持 USDT 與美元之間 1:1 的「硬掛鉤」。2018 年 9 月，美國本土公司 Circle 與 Coinbase 聯合發行的 USDC(USD Coin)一推出便受到美國政府的監管，更憑藉其更高的儲備透明度與合規標準，迅速躋身主流穩定幣的行列。

從發展軌迹看，穩定幣市場在發展早期也經歷了監管模糊與信任危機等一系列挑戰，直至 2020 年之後才駛入發展的「快車道」。根據鏈上數據平台 DefiLlama 的統計，截至 2025 年 8 月底，全球穩定幣市場的總市值突破 2,800 億美元，較 2020 年底約 270 億美元的市值增長超過 9 倍(附圖 1)，其市值規模已超越許多新興經濟體的貨幣供應總量。在支付交易層面，2024 年全球穩定幣的交易金額達 27.6 萬億美元，首次超越 Visa 與萬事達卡這兩大傳統支付巨頭的合計年度交易總額⁷，凸顯其在交易支付和全球金融體系中已佔據舉足輕重的地位。

就所掛鉤法定貨幣幣種而言，目前美元穩定幣擁有絕對的主導地位，市場佔比超過 99%，歐元穩定幣的市值規模不足 5 億美元，其他非美元貨幣之穩定幣市場的規模更是微不足道。在美元穩定幣市場上，已逐漸形成以 USDT 和 USDC 為主導的「雙寡頭」壟斷格局。USDT 雄居首位(市值約 1,660 億美元)，佔約六成的市場份額，USDC(市值約 720 億美元)亦佔約四分之一；二者合計的市場份額高達近九成。

美元穩定幣建領跑優勢

美元穩定幣在全球建立「一馬當先」的領跑優勢；這既是美元作為國際貨幣「大哥」超級地位的必然結果，亦與美國監管部門對加密貨幣的政策取態密切相關。近年來，儘管美元作為全球「一枝獨秀」的國際貨幣地位有所動搖，但憑藉著其長期「一紙風行、全球通用」所衍生的網絡效應以及使用路徑依賴性(Path Dependence)，美元至今仍是全球經濟體系中最具壓倒性影響力的國際貨幣之一。廣度(廣泛使用)與高度(高度認可)的結合，使得美元自然而然成為眾多投資者心目中兼具穩定性與可信度的信心之選；這一特殊地位亦為美元穩定幣的發展構建了堅實的用戶基礎。

⁶ iFinex 成立於 2012 年，是著名加密貨幣交易所 Bitfinex 和穩定幣發行商 Tether 的母公司。

⁷ 星島網，「穩定幣衝擊 Visa 與 MasterCard：傳統支付體系的終章還是新局？」，2025 年 6 月 25 日。

換言之，穩定幣的核心價值在於其與掛鈎貨幣之間的錨定關係，能為用戶提供具相對穩定性的價值存儲手段和高效的交易支付工具。美元穩定幣與美元或美元資產相掛鈎，亦使其能夠間接「承襲」美元作為首要國際貨幣的先天優勢。

目前，美元穩定幣在不同國家的使用情況不一而足；除了在部分數字經濟較發達的國家有較高滲透率外，它在拉丁美洲、非洲和東南亞等地區也具有較高接受度。背後的可能主因之一是這些地區的部分國家本來就存在較嚴重的「貨幣替代」現象(Currency Substitution)。由於本國貨幣匯率長期劇烈波動、通貨膨脹率居高不下，加之當地銀行等金融基礎設施的落後，政府亦往往對跨境資本流動採取嚴格限制，導致大量居民和投資者選擇持有和使用美元或美元資產，進而為美元穩定幣在這些市場大行其道創造了有利環境。

除此之外，美國監管部門推動加密貨幣發展的戰略路徑和政策取態也是美元穩定幣得以奠定全球領先地位的另一個重要原因。在推動加密貨幣合規化的早期探索階段，與一些國家積極探索央行數字貨幣(Central Bank Digital Currency, CBDC)的做法有所不同的是，美國對政府主導的央行數字貨幣始終持較為審慎的態度，國會兩黨對此也存在巨大的意見分歧。但對於美元穩定幣的發展，美國政府反而採取相對寬鬆和包容的態度，並通過政策引導和適度的「有節制」監管，鼓勵金融機構和科技企業在該領域積極創新，進而推動穩定幣技術的進步和應用場景的拓展。

在市場需求「拉力」與政策支持「推力」的交互作用下，美元穩定幣迅速成為全球範圍內備受追捧的新型支付工具，在一些國家更間接承擔起部分法定貨幣的價值儲存功能。可以說，美元穩定幣風行世界，某種意義上亦是以數字加密貨幣的形態在全球範圍內掀起了新一輪「美元化」，從而鞏固、強化了美元的國際貨幣地位。

在美國推出的穩定幣法案中，其實就「內建」著相關條款，明確地將穩定幣的儲備資產與美元和美國國債進行「綁定」；而透過這種形式將美國國債「貨幣化」，無疑有助提升市場對美國國債的需求，為本已債台高築、市場存量不斷創歷史新高的美國國債開闢了新「客路」，無怪乎有分析將發展美元穩定幣形容為「美國政府債務的金蟬脫殼之計」。Tether 公司的報告顯示，截至 2025 年 6 月底，其持有美國國債規模達 1,270 億美元，更超過韓國成為全球第 18 大美國國債持有人。

港首推法幣穩定幣立法

作為重要的國際金融中心，香港在穩定幣的發展上自然不能缺席。特區政府從幾年前就開始從政策框架、立法保障及發牌制度等環節入手，按部就班地推進對穩定幣的研究與落地工作。2022 年 10 月，特區政府財經事務及庫務局在首份《有關香港虛擬資產發展的政策宣言》中指出，穩定幣是香港虛擬資產發展戰略的焦點之一。2025 年 6 月，政府發表第二份《數字資產發展政策宣言 2.0》，將「推進應用場景及跨界別合作」列作構建未來數字資產生態圈的四大支柱之一，強調穩定幣作為跨境支付工具的巨大潛力，並提及眾多參與跨境貿易與結算的本地企業對運用穩定幣降低成本、加速交易流程表現出濃厚的興趣。2025 年 5 月，香港立法會經過三讀通過《穩定幣條例草案》，為法幣穩定幣發行人設立發牌制度，明確監管範圍、准入門

檻以及合規要求(附表 I)；隨著這部具里程碑意義的法例問世，香港更成為全球首個針對法幣穩定幣立法的司法管轄區。

平情而論，香港積極推動穩定幣的發展，既是提升國際金融中心競爭力的內在需求，也是履行國家金融改革「試驗田」功能的另一次重要體現。一方面，穩定幣作為當前數字加密貨幣的一項重大創新，正迅速重塑全球金融交易、資產存儲、跨境支付等領域的格局。香港參與穩定幣的創新發展，本身就是發揮其國際金融中心角色的應有之義，更有助於擴展本地金融市場的深度和廣度；一來為投資者提供更多元化金融產品與服務，二來可藉此降低金融交易的成本、提升效率，三來還能搶佔金融科技的制高點，吸引全球頂尖的金融科技人才與資本匯集香港，進一步增強本地金融市場的競爭力和持續發展動力。

另一方面，在「一國兩制」的制度框架下，香港承擔著國家金融改革的試驗田與防火牆的雙重角色。穩定幣作為一種新興金融業態，其發展既蘊含巨大機遇，也伴隨著一系列錯綜複雜的潛在風險。香港憑藉成熟的金融市場體系、完善的法律制度和豐富的監管經驗，無疑是探索穩定幣發展的理想試驗平台；不僅可以為國家日後發展穩定幣積累先行先試的經驗，亦可發揮「防火牆」的功能，做到有效的風險隔離。此外，香港作為全球首要的離岸人民幣樞紐，本身還具備推出人民幣掛鈎的穩定幣的有利條件，有望藉此為人民幣國際化開闢一條新路徑。

杜絕炒風重視實際應用

值得一提的是，在香港穩定幣法例通過後，本地市場旋即掀起一陣投機炒作之風。香港金管局總裁余偉文多次公開發聲為市場降溫，指出「穩定幣並非投資或投機工具，而是基於區塊鏈技術的支付手段之一，其價值錨定法定貨幣，本身不具備升值空間」。政府財庫局局長許正宇近日在接受媒體採訪時強調，穩定幣的核心應用場景應聚焦於跨境支付領域，更直言「許多發展中國家貨幣存在匯率波動劇烈、本地通脹高企等問題，導致當地居民及外來投資者對持有本幣信心不足；同時，當地金融體系可能存在效率低下、透明度不足等缺陷，進一步加劇了投資者對傳統跨境支付渠道的顧慮。以區塊鏈技術為支撐、與法定貨幣掛鈎的穩定幣，能夠有效破解上述難題，提升經濟活動與資金流轉效率」。

顯而易見，特區政府財金官員的言論指出了，香港穩定幣的發展應堅守「應用為本」的方向。香港身兼國際金融中心與國際商貿樞紐的雙重地位，資本自由流動，應用場景多元豐富，加上低稅率、稅制簡單的優勢，均為穩定幣在跨境支付領域的應用提供了得天獨厚的土壤。當前港商和內地企業正加速布局多元化的海外市場，戮力將業務延伸至東南亞、中東、非洲等「一帶一路」經濟體；惟這些新興市場普遍存在貨幣匯率波動劇烈、跨境支付效率低下等難題，增加了港商的財務成本與經營風險。對此，香港穩定幣在跨境支付領域的創新實踐，將會為積極籌劃「走出去」拓展海外業務的企業提供一項強而有力的新型金融工具，揭開以創新科技撬動金融與商貿雙輪發展的新一頁。

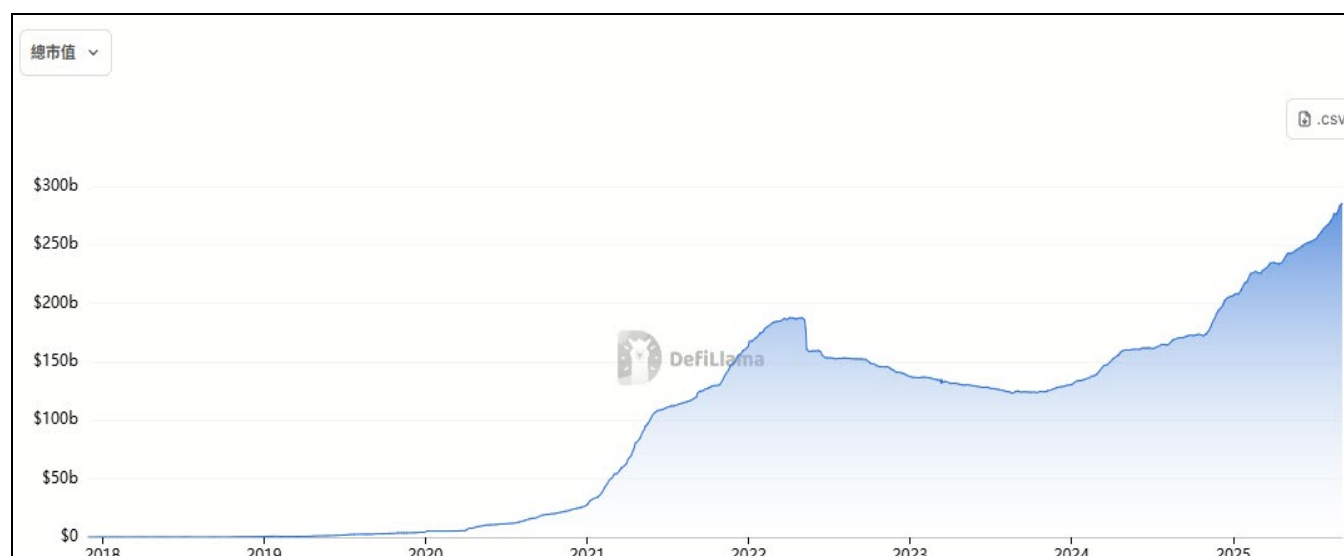
2025 年 9 月

附表 1：香港對穩定幣發牌的基本準則及其要求

準則	要求
儲備資產的管理及穩定機制	指明穩定幣的儲備資產市值在任何時候都必須至少相等於其流通面值。
贖回	持牌人必須向提出有效贖回要求的指明穩定幣持有人支付指定穩定幣的面值，而不得附加過於繁瑣的條件和不合理的費用。
在香港有實體公司	為確保金融管理專員能進行有效監管與執法，持牌人必須在香港設有實體公司。
財政資源	持牌人必須具備充足財政資源以經營其業務，包括最低繳足股本為 2,500 萬港元的要求。
適當人選	持牌人的控權人、行政總裁及董事須為適當人選，負責管理與營運受規管穩定幣活動的人員必須具備所需知識和經驗。
審慎及風險管理	- 持牌人必須設有適當的風險管理政策及程序，以管理其業務經營產生的風險，有關的政策及程序須與其經營規模及複雜程度相稱； - 持牌人亦應設有健全和適當的管控制度，以防止及打擊可能出現的洗錢及恐怖分子資金籌集活動。

資料來源：香港立法會文件：《穩定幣條例草案》背景資料簡介、廠商會研究部整理

附圖 1：2018 年以來全球穩定幣的總市值變化



資料來源：鏈上數據平台 DefiLlama

以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：research@cma.org.hk