



新疆师范大学学报(哲学社会科学版)

Journal of Xinjiang Normal University(Edition of Philosophy and Social Sciences)

ISSN 1005-9245,CN 65-1039/G4

《新疆师范大学学报(哲学社会科学版)》网络首发论文

题目: 稳定币对全球金融基础设施的影响及我国的对策分析
作者: 杨涛
DOI: 10.14100/j.cnki.65-1039/g4.20250918.001
收稿日期: 2025-09-04
网络首发日期: 2025-09-19
引用格式: 杨涛. 稳定币对全球金融基础设施的影响及我国的对策分析[J/OL]. 新疆师范大学学报(哲学社会科学版).
<https://doi.org/10.14100/j.cnki.65-1039/g4.20250918.001>



网络首发: 在编辑部工作流程中,稿件从录用到出版要经历录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿等阶段。录用定稿指内容已经确定,且通过同行评议、主编终审同意刊用的稿件。排版定稿指录用定稿按照期刊特定版式(包括网络呈现版式)排版后的稿件,可暂不确定出版年、卷、期和页码。整期汇编定稿指出版年、卷、期、页码均已确定的印刷或数字出版的整期汇编稿件。录用定稿网络首发稿件内容必须符合《出版管理条例》和《期刊出版管理规定》的有关规定;学术研究成果具有创新性、科学性和先进性,符合编辑部对刊文的录用要求,不存在学术不端行为及其他侵权行为;稿件内容应基本符合国家有关书刊编辑、出版的技术标准,正确使用和统一规范语言文字、符号、数字、外文字母、法定计量单位及地图标注等。为确保录用定稿网络首发的严肃性,录用定稿一经发布,不得修改论文题目、作者、机构名称和学术内容,只可基于编辑规范进行少量文字的修改。

出版确认: 纸质期刊编辑部通过与《中国学术期刊(光盘版)》电子杂志社有限公司签约,在《中国学术期刊(网络版)》出版传播平台上创办与纸质期刊内容一致的网络版,以单篇或整期出版形式,在印刷出版之前刊发论文的录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿。因为《中国学术期刊(网络版)》是国家新闻出版广电总局批准的网络连续型出版物(ISSN 2096-4188, CN 11-6037/Z),所以签约期刊的网络版上网络首发论文视为正式出版。

稳定币专题研究(二)

稳定币对全球金融基础设施的影响及我国的对策分析

杨涛^{1, 2, 3}

(1. 中国社会科学院国家金融与发展实验室; 2. 金融研究所; 3. 全国金融标准化技术委员会, 北京 100732)

摘要: 全球金融基础设施建设逐渐形成共识, 各国对稳定币立法与监管的探索沿着实现支付清算功能的合规化视角迭代。文本在系统梳理《金融市场基础设施原则》引领下全球监管动态的同时, 深入分析稳定币对全球金融基础设施带来的冲击以及我国如何从四大战略视角看待稳定币的影响, 进而从厘清功能定位、探索改革试点和完善制度规则等方面提出相关对策建议。

关键词: 金融基础设施; Web3.0; 稳定币; 数字人民币

中图分类号: F831; F821

文献标识码: A

文章编号: 1005-9245(2026)01-0000-10

一、引言

稳定币(Stablecoin)作为数字化时代基于Web3.0^①创新需求设立的新工具, 与Web3.0技术间存在深刻的共生关系, 这种关系正在重塑全球金融基础设施, 已成为国内外政策层、学术界与业界热议的焦点。当前, 对稳定币的研究与关注主要集中在三个方面: 一是聚焦其在货币层面的影响, 尤其是对现有国际主权货币体系的冲击; 二是对金融市场结构的影响, 既涉及稳定币如何承载各类传统资产的代币化创新, 也包括如何支撑基于区块链的新型金融交易活动; 三是基于稳定币的技术特征, 探讨其对跨境支付的影响和补充作用。从客观上看, 现阶段仍缺乏针对稳定币展开系统性研究的综合框架, 从金融基础设施的视角出发开展相关研究, 有助于厘清稳定币研究的逻辑与

重点。

一般而言, 金融基础设施是参与机构(包括系统运行机构)间用于清算、结算或记录支付、证券、衍生品或其他金融交易的多边系统。2008年世界金融危机引发各国对金融衍生品创新失控的担忧, 监管者试图为金融创新设置更多制度约束。但随着对危机根源的深究与反思, 各国监管者逐渐认识到, 从表面看是场外衍生品交易的不透明性导致危机迅速蔓延, 但实际原因在于以支付清算机制为核心的金融市场基础设施存在诸多缺陷, 不仅难以有效监督金融交易风险, 而且存在操纵或放大金融交易风险的可能。2012年, 国际清算银行(BIS)支付与结算委员会(CPSS, 2014年9月更名为CPMI)和国际证监会组织(IOSCO)共同发布《金融市场基础设施原则》(Principles for Financial Market Infrastructures, PFMI), 划分了包括支付系

收稿日期: 2025-09-04

基金项目: 本文系中国社会科学院创新工程项目“数字金融高质量发展研究”(2024JRS01)的阶段性成果。

作者简介: 杨涛, 中国社会科学院国家金融与发展实验室副主任, 金融研究所支付清算研究中心主任, 研究员、博士生导师, 全国金融标准化技术委员会委员。

① 区别于Web1.0(第一代互联网)和Web2.0(第二代互联网), Web3.0(第三代互联网)是基于区块链底层技术构建的可信价值互联网。

统、中央证券托管系统、证券结算系统、中央对手方、交易数据库在内的五类金融市场基础设施^①。近年来，这一原则已成为世界各国推动金融市场基础设施建设的基本共识。

稳定币的出现对全球金融基础设施带来深刻影响。无论是支付系统类基础设施，还是证券及衍生品类基础设施，均依托中心化账本进行资金、产品、信息的登记、清算与转移。稳定币基于去中心化账本推动“即时结算”与新技术融合，努力实现“交易即结算”，进而深刻改变原有金融基础设施运行的微观基础与模式。同时，主要国际组织和各国监管者逐渐倾向从金融基础设施的“支付功能”入手探讨稳定币的合规发展，虽然对稳定币的货币功能未达成一致，但均认可稳定币能够在支付领域发挥降本增效作用。无论是2024年12月30日正式生效的欧盟《加密资产市场监管法案》（MiCA），2025年7月18日美国总统特朗普正式签署的《GENIUS法案》，还是2025年8月1日正式生效的中国香港《稳定币条例》，其共性特点是从支付视角出发探讨稳定币与传统金融基础设施的监管协同、一致性以及面对新技术挑战的监管底线与应对思路。

在系统梳理全球金融基础设施发展演变及监管动态的基础上，全面分析稳定币可能带来的“变与不变”，有助于厘清稳定币与传统支付清算体系的功能“兼容性”以及未来如何应对稳定币的冲击和影响，是否应根据不同制度与市场背景实现金融基础设施版本“打补丁”升级，或通过特定“沙盒”^②机制试验支付清算服务的新版本。

二、全球金融基础设施发展及监管

2012年以来，全球金融基础设施建设进入全新阶段。一方面，随着金融科技与信息技术的不断融合，现代金融体系与金融市场日益复杂，对金融基础设施的效率和功能配置提出新要求；另一方

面，国际经济金融形势、政治格局呈现更多不确定性，为金融基础设施的安全运行带来诸多挑战。在这一背景下，各国金融基础设施建设和监管重点呈现四方面共性特点。

第一，金融基础设施的监管规则体系不断完善。2012年以来，在反思金融市场基础设施风险失控可能带来危害的基础上，各国高度重视在此领域建立基础规则体系，陆续推出针对金融基础设施监管的法律法规^③。例如，2012年8月16日生效的《欧洲市场基础设施法规》（EMIR）由欧洲证券和市场管理局（ESMA）实施。其主要目标是通过提高透明度和降低金融体系风险等举措监督所有场外交易（OTC）衍生品，重点包括强调衍生品应通过中央对手方进行清算、非清算衍生品的风险缓解、向交易数据库（TR）报告的必要性，等等。2016年1月1日实施的瑞士《金融基础设施法》（Financial Market Infrastructure Act, FMIA）成为全球首个金融基础设施领域的专项上位法，明确把证券交易所、多边交易系统、中央对手方、中央证券存管机构、交易登记机构和支付系统纳入规制范畴，将中央对手方、中央证券存管系统、支付系统划定为“系统重要性”金融基础设施，对其进行统合立法^④。其他国家或地区虽未出台专门立法，但通过政策指引、标准化引导等方式不同程度地强化了金融基础设施规范和监管。

第二，金融基础设施的功能和效率受到高度重视。金融基础设施的效率与安全通常是难以平衡的“跷跷板”，随着2008年国际金融危机的影响逐渐“远去”，各国日益重视金融基础设施能否适应现代经济与金融发展的效率需求。例如，2012年10月，美联储（Federal Reserve System）宣布启动支付系统改进策略研究工作；2013年讨论引入中央银行拥有和运营的即时支付网络的可能性；2015年1月26日发布的《改善美国支付系统战略报告》（Strategies for Improving the U.S. Payment System）认为美国的支付系统没有跟上科技进步；2015年

① 2025年8月1日，中国人民银行和中国证监会印发《金融基础设施监督管理办法》，自2025年10月1日起施行。其中，金融基础设施的范畴包括金融资产登记存管系统、清算结算系统（含开展集中清算业务的中央对手方）、交易设施、交易报告库，重要支付系统，基础征信系统。

② 2015年11月，英国金融监管局率先提出监管沙盒（Regulatory Sandbox）监管理念，即设置一个受监督的安全测试区，通过设立限制性条件和制定风险管理措施，允许开展特定的金融科技与数字金融创新尝试。

③ 浙江大学国际联合商学院法律与金融研究中心课题组：《新时代金融基础设施高质量发展与创新》，《中国外汇》，2025年第8期。

④ 季奎明：《金融法制定中的基础设施统合规范论纲》，《财经法学》，2025年第4期。

成立的快速支付特别工作组（Faster Payments Task Force）是寻求提升美国支付体系效率的改革探索；2019年，美联储宣布开发FedNow服务，并于2023年7月20日上线，旨在实现美国支付系统的现代化。又如，欧洲支付服务指令PSD1（Payment Services Directive 1）和PSD2（Payment Services Directive 2）历经十余年的立法工作，旨在为促进欧洲支付市场的现代化、创新以及消费者保护发挥基础性作用。2023年6月，欧盟委员会提出PSD3（Payment Services Directive 3），进一步强调在应对新型风险的同时，确保提升支付体系面向数字化时代的适应性。

第三，高度重视数字化时代金融基础设施面临的冲击与挑战。2024年1月10日，世界经济论坛发布《2024年全球风险报告》（Global Risks Report 2024），将针对金融基础设施的攻击列为第九大风险，表明数字化时代金融基础设施的脆弱性不断上升。一方面，近年来，各国积极应对数字化时代新挑战。例如，2016年，美联储发布《支付、清算与结算中的分布式分类账技术》（Distributed Ledger Technology in Payments, Clearing, and Settlement），系统探索了分布式账本技术在支付清算基础设施领域的应用。2023年6月，英国出台《2023年金融服务和市场法》（FSMA 2023），要求专门设立金融基础设施沙盒。2024年9月，英国推出数字证券沙盒，实现了监管沙盒制度在金融基础设施领域的落地，旨在确保金融基础设施应用新兴技术不会影响市场稳健运行^①。另一方面，各国金融基础设施机构积极拥抱新技术。例如，2017年，美国证券存托与清算公司（DTCC）建立卓越自动化中心，在对账、承销等领域利用人工智能从事手动性和重复性高的任务，并于2022年使用区块链技术开展股票结算的生产应用，每日处理结算业务超10万笔。2023年，欧清（Euroclear）正式上线证券数字化发行（D-SI）服务，支持数字证券的发行、分销和结算。

此外，数字化时代的“泛金融基础设施”逐渐受到各方重视。例如，一般意义上的金融数据和市场基础设施（FDMI）机构主要为金融行业提供数据、基础设施和技术服务，其范围涵盖交易所集团、交易场所以及提供交易后与证券服务、数据和

分析以及金融科技和工作流程的服务商，等等。同时，数字身份认证、数据共享、通用技术与算力等设施能够为数字支付发展提供重要保障，通常被纳入广义的金融基础设施范畴。

第四，跨境金融基础设施服务的难题日益凸显。一方面，伴随全球资本市场的竞争与融合，各国金融机构和投资者对资产管理效率与资本流动提出更高要求，资本市场成为国际金融资源配置、定价和监管博弈的核心领域。因此，证券与衍生品类金融基础设施的跨境互联成为变革重点。例如，美国的联邦储备通信系统（Fedwire）采用直接开户模式为境外投资者提供服务；德意志交易所集团的明讯（Clearstream）构建了完善的跨境互联服务网络，可支持59个国家的本土证券及国际证券的交易结算^②。与此同时，各国金融基础设施的互联效率、账户安全等成为监管焦点。另一方面，伴随移民数量持续增长、供应链全球分布、电商席卷全球、投资与资产布局全球化，必然产生大量的资金跨境流动需求，支付系统的互联互通成为改革焦点。2020年7月，BIS的CPMI发布《Enhancing Cross-Border Payments: Building Blocks of A Global Roadmap》，指出跨境支付体系具有价格高、到账慢、覆盖面窄、透明度差等缺陷，根源在于数据标准化差、合规流程复杂、运营时间不足、基础设施老旧、交易链条长、资金成本高，等等。2022年10月，金融稳定委员会（FSB）向G20提交了关于改进跨境支付的全面报告，并于2020年11月的G20领导人利雅得峰会上被批准。2022年10月，FSB公布了进一步完善跨境支付的优先计划，将改革聚焦支付系统的互操作性和扩展，法律、监管和监督框架，跨境数据交换和信息标准三方面。2023年2月23日，FSB发布了《G20加强跨境支付的路线图》（G20 Roadmap for Enhancing Cross-border Payments），强调着力推动各国参与跨境支付服务优化。可以预见，跨境金融基础设施及其服务的协调问题将成为世界经济格局“碎片化”背景下各国必须直面的突出难题。

三、稳定币带给金融基础设施的冲击

PFMI从总体架构、信用风险和流动性风险管

① 潘洲：《英国金融基础设施沙盒制度的经验及启示》，《债券》，2025年第5期。

② 《深证通对接明讯银行 拓宽互认基金跨境销售渠道》，<http://finance.china.com.cn/money/fund/20181101/4797749.shtml>。

理、结算、中央证券存管和交换系统、违约管理、业务和运行风险、准入管理、效率、透明度等方面提出 24 条原则，覆盖了传统金融基础设施安全高效运行应遵循的基本准则。伴随区块链等分布式技术的快速发展，Web3.0 时代的新元素开始给传统金融基础设施带来全新冲击，稳定币沿着相关技术和规则路径对金融基础设施产生各种“兼容性挑战”。

（一）稳定币的金融基础设施属性

从应用场景看，稳定币的功能主要包括跨境贸易与转账支付、线下小额支付、链上金融交易的支付结算（例如，加密货币交易、DeFi 等）、价值贮藏以及支撑规避制裁或非法交易，等等。由此可知，支付结算仍是稳定币的核心功能，一方面，涵盖“支付系统”类的清结算活动涉及资金流、信息流的转移和确认；另一方面，包括“金融产品”类的清结算活动涉及资金流、信息流、产品流的转移和确认。虽然稳定币可能基于区块链、分布式账本技术实现部分去中心化，支持点对点、支付即结算的交易，但其与传统金融基础设施的价值逻辑存在相似性，即通过统一规则、技术设施 and 专业化风险管理框架降低运行成本与风险，提升市场效率与透明度。

当前，稳定币的发展呈现四个趋势。一是已成为加密资产交易的“链上现金”，在加密资产交易规模持续增长的背景下，其作为加密货币“锚”的作用日益凸显。二是成为各类 Web3.0 链上金融或类金融活动的“燃料货币”，与区块链技术共同构成链上支付结算、信任与激励机制，在不断深化的链上金融创新中占据不可或缺的位置。三是服务现实世界的支付与金融功能，既能够提供全新的支付逻辑与模式，在某种程度上对现有跨境支付格局产生深远影响，又可将现实世界的资产价值进一步向 Web3.0 世界拓展。四是在非金融领域逐渐探索“支付+”功能，不仅对传统产业链带来深刻影响，而且可能延伸到社交、游戏的去中心化生态建设等领域。

由此可知，稳定币已日益融入全球支付和金融

市场的基础设施层面，具有金融基础设施的属性特征，并对现代金融体系中的货币转移、信息交互、权益确认等带来影响。

（二）稳定币对金融基础设施的影响

第一，对法律基础与治理机制的影响。一般而言，在现代金融基础设施及其运营主体的建设与发展过程中，要依托清晰的法律背景和高效的内部治理机制。例如，PFMI 一方面要求金融基础设施的每项重大活动在所有相关司法管辖区具有坚实、清晰、透明且可执行的法律基础，确保规则、合同与法律一致，避免法律冲突；另一方面，要求金融基础设施建立清晰透明的治理安排，优先考虑安全性与效率，支持金融稳定和公共利益。

因此，稳定币通常由私人机构或企业发行（例如，USDT 的发行方为 Tether、USDC 的发行方为 Circle），本质是私人信用背书的加密资产，虽然锚定法币或资产，但不具有国家法偿效力，长期以来缺乏有效的法律规制。近年来，世界主要国家和地区加快了相关立法步伐，但法律规制的可操作性、应用性、共识性还存在缺陷；各国和地区监管标准不一致易导致监管摩擦与套利。稳定币系统在发行方和“稳定运行机制”两个层面均面临治理挑战与质疑。例如，TerraUSD（UST）崩盘等事件引发市场对算法稳定币^①脆弱性及法币抵押型稳定币^②的储备结构等产生质疑。从发行主体看，如何完善内部治理机制、增强外部信心成为关键；从运行机制看，稳定币能否明确、自由参与，实现交易成本可控，锚定价格取决于参与者的套利行为^③。与传统金融基础设施不同的是，稳定币系统的治理模式需要实现中心化与去中心化的协调兼容，进而带来更多前沿挑战。

第二，对全面风险管理的影响。PMFI 高度重视金融基础设施的风险问题，要求金融基础设施建立健全政策、程序和系统，识别、计量、监测和管理各类风险。其中，信用与流动性风险、业务与操作性风险等成为风险管理的重中之重。

法币抵押型稳定币的发行方也需应对传统金融基础设施面临的诸多风险。例如，如果稳定币发行

① 算法稳定币（Algorithmic Stablecoins）通过算法调节供应量维持价值稳定，不依赖任何抵押资产。当价格高于目标值时，系统会增加供应量；当价格低于目标值时，系统会减少供应量。

② 法币抵押型稳定币（Fiat-Collateralized Stablecoins）由法定货币（例如，美元、欧元、港元）作为储备资产支持，发行机构在银行账户中持有等值的法币储备，以确保稳定币的价值与法币相匹配。

③ Richard K. Lyons, Ganesh Viswanath-Natraj. What keeps stablecoins stable? Journal of International Money and Finance, Volume 131, 2023.

机构的资产储备情况难以得到市场信任，或当资产缺乏流动性且赎回价值固定时，在特定情况下可能引发投资者的恐慌性挤兑，尤其在套利效率较高的情况下可能会加剧这一风险^①。同时，稳定币运行高度依赖区块链技术与分布式架构，如果出现技术漏洞或外部攻击，可能使操作性风险快速上升，影响其系统安全与稳定性。从宏观层面看，对稳定币的担心还包括可能挑战货币政策与金融主权、对银行体系产生“脱媒”效果进而影响金融稳定、金融消费者权益保护存在缺位、成为非法金融活动的“催化剂”，等等。此外，在多国对稳定币逐渐采取立法监管的趋势下，传统金融基础设施与稳定币系统的链接成为亟待解决的问题，如果监管规则不一致，可能放大彼此间的风险。

第三，对结算模式与原则的影响。PFMI 高度关注金融基础设施的结算问题，强调明确结算最终性时点、鼓励快速结算，减少结算风险。其中，要保障货币结算、实物交付的效率，并控制风险；对金融产品类清结算需把握好服务完整性和价值交换结算基本原则，等等。从制度层面看，金融基础设施的“结算最终性”是增强参与者信任程度的关键，通常指金融基础设施的直接或间接参与者发起的支付指令一经结算即具有最终性，其效力不受其他债权债务的影响，即不受破产法或其他法律的影响和追溯。如果金融基础设施运营机构出现风险问题，需考虑如何设计最终承担“信用兜底”的机制安排。

从技术角度看，就结算流程完整性而言，稳定币依托的区块链与分布式账本技术背后是否存在影响交易的事件、最终结算时间是否明确、交易与结算的绑定或解耦等是业内关注的核心问题。从制度层面看，稳定币能够维持“稳定”的关键在于“信任共识”，但在法律与实践层面，稳定币的发行方仍以自身商业信用为保障，缺乏某种存款保险保证的支撑和中央银行信用作为最终担保人。虽然法币抵押型稳定币被认为是通过链上发行和流通机制拓展法币的信用边界，但这种链上“类货币局”的制度安排仍存在不足。

第四，对效率与透明度的影响。PFMI 强调金融基础设施要保持有效性，其设计需满足参与者和市场需求，设定可衡量的目标（例如，服务水

平），并定期审查效率。PFMI 认为应制定清晰全面的规则和程序，向参与者披露风险、费用等信息，公开相关规则，定期披露交易数据，满足监管和市场的透明度需求。从效率角度看，PFMI 通常强调金融基础设施应保持弹性、可扩展性，保障系统的灵活性、可调整性以及应对高频与高峰交易结算的承载力，对稳定币及其依托的区块链技术提出相应挑战。例如，2025 年 6 月 29 日，BIS 发布《Annual Report 2024/25》，在第三章专门探讨了“下一代货币和金融体系前景”（“The next-generation monetary and financial system”），指出稳定币在单一性（Singleness）、弹性（Elasticity）和完整性（Integrity）三大关键标准上未达要求，其中的“弹性”指货币需灵活供应以满足经济发展过程中的大额支付需求，确保债务及时清偿。此外，从透明度角度看，包括稳定币发行方的真实储备资产质量和充足性数据是否足够透明与可信，是否存在内幕交易等，始终是各方关注和担忧的焦点。与此同时，金融基础设施要保障合理的隐私性，即重要信息不得被无关主体获得，那么，在稳定币依托的链上账本公开化的情况下，客户隐私性难以得到充分保障。例如，实现区块链共识验证的只有部分节点，如果所有节点获取的信息不一致，将带来透明度不足问题。如何实现多元目标的平衡是稳定币运行过程中面临的新的技术与规则挑战。

第五，对监管责任的影响。考虑到金融基础设施对金融体系健康运行的重要作用，近年来，各国不断强化监管责任，以督促监管者对金融基础设施保持有效的穿透式监管。例如，确保金融基础设施接受监管、具备充足的权力和资源履行职责、清晰定义并公开披露监管政策、在国内和国际层面开展合作，等等。但在传统金融监管范式中，无论是主体监管还是功能监管，均依托中心化模式下的风险识别与归责机制，随着稳定币与区块链技术的演进，基于 Web3.0 环境如何有效甄别风险、厘清监管责任、加强金融消费者权益保护等，都面临较大挑战。

截至目前，FSB、CPMI、IOSCO 均提出稳定币监管与监督原则，旨在促进跨境一致性，防止监管套利。以监管重点关注的反洗钱问题为例，2019 年，反洗钱金融行动特别工作组（Financial Action

^① Yiming Ma, Yao Zeng, Wharton. Stablecoin Runs and the Centralization of Arbitrage. 2024, https://www.ecb.europa.eu/press/conferences/shared/pdf/20231109_money_markets/Ma_paper.en.pdf.

Task Force, FATF) 通过《关于建议第 15 条的解释性说明》(R.15/INR.15), 将原本适用于传统金融机构电汇的旅行规则 (Travel Rule) 扩展应用到虚拟资产领域, 要求虚拟资产服务提供商 (VASP) 在处理超过 1000 美元/欧元的交易时, 必须收集并传输发送方和接收方的身份信息。但在链上的去中心化、点对点交易活动中, 依靠中心化机构的 Travel Rule 难以真正落地。2025 年 8 月, BIS 专家探讨了加密资产反洗钱 (Anti-Money Laundering, AML) 合规的新方法, 并提议构建反洗钱合规评分, 该评分可基于加密资产与非法活动的关联可能性进行分析, 在与银行系统交互的“退出点”(例如, 兑换法定货币时) 参考此评分, 旨在阻止非法资金流入金融系统^①。

由于担心稳定币系统的风险失控, 具体的法律实践通常呈现监管趋严态势。例如, 中国香港的《稳定币条例》规定, 稳定币发行方不仅要验证用户身份信息、保留 5 年以上数据记录, 而且不得为匿名用户提供服务。综上所述, 在稳定币监管中如何真正兼容传统的 KYC (Know Your Customer)、KYB (Know Your Business)、AML 以及对稳定币系统的监管重点 (不包括发行机构), 还需同时规制哪些参与主体, 这些问题都面临前所未有的制度与技术挑战。

四、我国应对稳定币冲击的战略思考

(一) 稳定币对我国金融基础设施的影响

2024 年 1 月 16 日, 习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上发表重要讲话, 强调要建立健全自主可控安全高效的金融基础设施体系。无论是 Web3.0 世界中稳定币的“野蛮发展”, 还是新形势下多国或地区开始将稳定币纳入法律约束范畴, 均对我国金融基础设施的自主可控安全高效带来多重影响^②。

1. 对自主性的影响

金融基础设施的自主性强调五个方面的内容。一是规则自主, 要充分把握全球金融基础设施领域

的制度规则变化特征, 努力提升我国的国际话语权; 二是网络自主, 要在保障主动管理能力的前提下, 合理扩大支付清算服务网络的覆盖范围; 三是技术自主, 要构建基于全栈信创技术支撑的发展模式; 四是品牌自主, 要提升金融基础设施品牌的全球影响力; 五是功能自主, 要有效配置金融基础设施的核心功能、附加功能和增值功能。

由此可知, 现阶段的稳定币正处于传统中心化规则与新型去中心化规则的冲突与磨合期, 稳定币服务网络事实上已对各国支付清算网络带来不同层面的影响。稳定币依托的公链基本都在海外, 带来技术安全与自主的挑战。稳定币及相关 Web3.0 参与者的品牌影响力为部分国家带来新的市场活力, 但我国在这一领域尚无国际性系统或机构品牌。基于稳定币对传统金融基础设施的功能替代或补充, 我国在推动金融基础设施国际化进程中同样需直面上述影响。

2. 对可控性的影响

金融基础设施的可控性强调三个方面的内容。一是法律可控, 即各国在依托 PFMI 等共识的基础上根据具体国情探索构建有利于自身利益的金融基础设施法律体系, 将其用于国家间的法律博弈以及承载各种“长臂管辖”^③。二是治理可控, 即强调金融基础设施应通过有效的治理安排保障各方利益并支持金融稳定。三是行为可控, 即金融基础设施的业务运行、风险管理必须高效合规, 以此维护金融市场秩序与金融消费者权益。虽然稳定币尚未对我国金融基础设施产生直接冲击, 但在世界各国和地区加快推动稳定币立法、打造法律“防火墙”之际, 要避免因法律缺位导致他国合规稳定币对我国产生外部影响。同时, 要深入研究吸纳稳定币后的金融基础设施如何继续保障治理可控与行为可控, 全球金融基础设施已形成庞大且彼此链接的复杂网络体系, 我国金融基础设施终将面对合规稳定币带来的连带冲击。

3. 对安全性的影响

金融基础设施的安全性一方面强调系统与机构运行的安全, 旨在避免其成为金融体系风险的外部

① Iñaki Aldasoro, Jon Frost, Sang Hyuk Lim, et al. An approach to anti-money laundering compliance for cryptoassets, BIS Bulletin, <https://www.bis.org/publ/bisbull111.htm>.

② 杨涛:《构建自主可控安全高效的金融基础设施体系》,《中国金融》, 2024 年第 10 期。

③ “长臂管辖”通常指一国司法机关对住所或居所在其域外人员或实体实施的管辖。按照国际法, 一国对域外人员或实体行使管辖一般要求该人员或实体或其行为与该国有真实、足够的联系。其中, 美国行使“长臂管辖”采用“最低联系原则”, 不断降低行使“长臂管辖”的门槛。

源头，防止风险快速传染；另一方面，强调金融基础设施需充分识别各类风险，建立有效的风险管理机制，相对公开透明地让各方充分了解与风险有关的信息。对稳定币而言，由于与传统金融基础设施处于截然不同的“赛道”，其承担诸多金融基础设施应有的功能，因此，不仅对金融基础设施的安全性带来影响，而且可能对整个金融体系的安全性带来挑战。例如，当美元稳定币被非美国企业或居民兑换和使用，可能影响其所在国的货币政策传导，也可能影响资本管制的有效性，甚至使部分国家面临跨境“银行脱媒”挑战。有鉴于此，我国应从被动应对转向主动管理，有效防范化解稳定币对金融基础设施和金融体系安全的影响。

4. 对效率性的影响

金融基础设施的效率性一方面强调不断优化产品与服务供给，使其真正满足经济社会发展进程中各类基础设施的保障需求；另一方面，要求提升金融基础设施的综合效率性，除提供基础的支付清算服务外，还应给市场主体带来更多“增值服务”。稳定币快速发展的背后展现了 Web3.0 世界中经济与金融活动对支付结算的巨大需求，区块链技术与稳定币相结合能够支撑链上活动的资金、信息与产品的确认和流转。因此，传统金融基础设施需直面上述新需求，积极拥抱新技术、新模式，以更加合规稳妥的方式探索自身改革与创新。鉴于稳定币在跨境支付中已展现相较传统支付链路的部分比较优势（例如，稳定币具有储蓄功能，能够支撑 DeFi 生态系统的高收益等），需全方位研究审视其对金融基础设施效率的正面贡献与负面冲击。

（二）稳定币在我国战略定位权衡

笔者认为，能否把握好价值与安全的“跷跷板”、充分考虑国际货币金融主权与安全、是否适应金融高水平开放与深层次改革需求、能否提升中国香港的国际金融中心地位等因素直接影响稳定币在我国定位与发展前景，是未来能否顺利推动稳定币创新探索的前提条件。

1. 能否把握好价值与安全的“跷跷板”

在支付清算基础设施监管层面，党的十八大以来，监管部门致力于推动支付全流程规范发展。有学者认为，此举旨在实现对支付产业链条的监管闭环，最终使支付交易、清算、结算的功能环节

清晰，明确参与者的风险和责任^①。2013年12月5日，中国人民银行等5部委联合发布《关于防范比特币风险的通知》；2017年9月4日，中国人民银行等7部门联合发布《关于防范代币发行融资风险的公告》；2021年9月15日，中国人民银行等10部门联合发布《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》。上述三项文件表明加密资产领域的监管态势总体趋严。

事实上，2023年中央金融工作会议首次提出金融强国建设的战略目标，是新形势下把握金融创新发展与保障安全稳定的“边界”。会议指出，要“努力把握新时代金融发展规律，持续推进我国金融事业实践创新、理论创新、制度创新，奋力开拓中国特色金融发展之路”^②。在以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的历史背景下，金融活动需增强创新动能，更好服务各项强国战略的落地，为研究探索 Web3.0 金融活动提供了新的空间。2025年上半年多地监管部门集中发布对利用稳定币进行非法集资活动的风险警示。由此可见，新形势下稳定币在我国的发展前景取决于能否有效防范和控制好相关的直接或间接风险，夯实开放条件下的金融安全机制保障。

2. 充分考虑国际货币金融主权与安全

当前，国际经济与金融竞争日益复杂，美国在稳定币与加密资产领域的政策变化为全球货币与金融基础设施安全带来全新挑战。从国际货币体系层面看，近年来，主流货币间的价格波动性与机制脆弱性较为突出。一方面，就货币主权而言，对法定抵押型稳定币的支持，某种程度上是在 Web3.0 世界中拓展货币主权，主流法定货币价值和影响力在链上数字化空间的释放或将进一步拓展主权国家在 Web3.0 世界中的货币权力，使其成为未来国际货币体系竞争的新领域。例如，未来合规的美元稳定币可能绕过非美元国家的货币管理体系，直接影响其货币主权。另一方面，就货币安全而言，未受监管的稳定币已对现实世界的货币安全带来较大影响，例如，美元稳定币曾被用于部分“灰色地带”，甚至用来对冲美国的法律约束、“长臂管辖”与制裁。法币抵押型稳定币及其对短期国债的资产配置选择可能会影响市场收益率，进而影响各国货币政策的稳定性。

① 杨涛：《我国支付服务市场开放迈入新阶段》，《中国科技财富》，2019年第10期。

② 《中央金融工作会议在北京举行》，《人民日报》，2023年11月1日。

从金融基础设施层面看，一方面，可能影响其主权功能，金融基础设施作为各国金融竞争的核心载体之一，不仅要充分考虑在国际化、跨境金融基础设施建设中的自主性，而且是各国进行法律制裁与金融安全博弈的重要领域；另一方面，可能带来安全挑战。以跨境支付为例，虽然依据现有基于稳定币进行跨境支付的数据分析可能夸大了其在全球跨境支付体系中的作用，但稳定币承载的跨境支付和 DeFi 等链上金融活动存在诸多非法地带，近年来引发大量纠纷与诉讼，因此，需要基于 PFMI 等共识对稳定币及其交易结算机制进行监管。事实上，欧盟和美国的相关稳定币法案对合规稳定币的监管焦点均集中在稳定币的支付结算功能领域。

3. 是否适应金融高水平开放与深层次改革需求

党的二十大报告提出要“稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放”。2023 年中央金融工作会议指出，“要着力推进金融高水平开放，确保国家金融和经济安全”。在坚持高水平对外开放的过程中，我国在全球范围内形成了突出的结构性竞争优势。新形势下，只有持续推动制度型开放，才能增强我国经济金融的内在竞争力，强化全球投资者和外资机构对我国经济的信心。例如，近年来，我国稳步推动资本项目高质量开放，当前的跨境直接投资已实现基本可兑换，且还在持续简化管理的流程和要求。例如，全口径跨境融资宏观审慎管理框架基本建立，外债管理改革取得新突破，跨境证券投资逐步由渠道式开放走向制度型开放^①。在这一背景下，稳妥探索法币抵押型稳定币的创新、积极应对 Web3.0 的挑战，符合我国推动金融开放的整体态势。

与此同时，我国坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，推动金融体系深层次改革。其中，推进金融业数字化转型以及使金融更好服务科技、绿色、普惠、养老等领域成为金融创新活动彰显价值的重点环节。对此，包括稳定币在内的 Web3.0 的新模式与业态不应成为脱离实体经济的纯“虚拟资本游戏”，需深入探讨如何同金融服务实体经济的战略重点建立联系，如何真正实现促进经济增长、企业创新、居民就业等经济目标。质言之，虽然加密世界的现实价值不断提升，但理论、政策与实践层面仍存在不足之处。

4. 可否提升中国香港的国际金融中心地位

2023 年中央金融工作会议明确提出：“增强上海国际金融中心的竞争力和影响力，巩固提升香港国际金融中心地位。”党的二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中提到“巩固提升香港国际金融、航运、贸易中心地位”。近年来，世界主要国际金融中心积极拥抱金融科技和数字金融，通过激发大数据、人工智能、区块链等技术的加持力量，努力提升自身的核心竞争力。2025 年 3 月 20 日，英国智库 Z/Yen 集团与中国（深圳）综合开发研究院发布“第 37 期全球金融中心指数报告”（GFCI 37），对 115 个金融中心的金融科技发展水平进行评估。结果发现，在排名前 20 的金融中心城市中，中美各占六席。得益于前沿技术的加持，传统金融中心城市才能不断拓展金融服务能力和范围，满足更加多元化的市场需求。在面向 Web3.0 新一轮的金融要素与功能竞争，部分海外金融中心城市已走在前列。近年来，中国香港逐步发展成为联通国内外市场的重要枢纽，是全球三大金融中心之一，是助力中国式现代化建设的重要参与者。因此，是否支持中国香港在推动离岸人民币、稳定币等领域的创新探索，关键在于能否在安全可控的前提下进一步助力提升中国香港的国际金融中心地位，成为我国金融合作共赢新的连接点。

五、发展重点与对策建议

（一）理性把握稳定币的功能定位

第一，法币抵押型稳定币为现实货币金融体系带来毋庸置疑的影响，从客观上看，其在未来一段时间难以带来颠覆式冲击，因此，要适度降低预期，避免“短期内高估、长期内低估”其价值与作用。一方面，为推动我国货币金融体系持续健康发展，积极参与 Web3.0 时代的全球货币金融竞争格局，我国需针对稳定币进行合理的战略布局与创新尝试。另一方面，要看到在全球经济增长乏力、“碎片化”带来诸多负面挑战的背景下，对包括稳定币在内的 Web3.0 工具能否带来新的增长红利，无法持过于乐观的预期。同时，就影响跨境支付效率的因素而言，除技术要素外，更多是纷繁复杂、存在差异的监管与行业规则、标准等，当法币抵押

^① 唐婧：《以“三个更加注重”全面深化改革》，《21 世纪经济报道》，2025 年 8 月 29 日。

型稳定币被纳入监管合规体系并用于跨境支付后，能否保持数字世界活力，仍需审慎思考和商榷。

进言之，近期各方热议的所谓美元稳定币能助力构建“链上布雷顿森林体系”，其内在理论逻辑仍然存在瑕疵。众所周知，“特里芬难题”预见到了布雷顿森林体系解体，即一国货币如果要承担全球货币职能，则需同时满足“提供充足流动性”与“维持币值稳定”两个目标，但这两个目标因存在冲突而具有不可持续性。在“新特里芬难题”背景下，如果美元稳定币以作为安全资产和信心存疑的美元资产为支撑，通过提升自身稳定性与可信性反哺美元资产稳定性的逻辑难以自洽。法币抵押型稳定币虽然在某种程度上增加了国际货币体系的弹性，但其放弃了“超主权”特性，因此，难以弥合国际货币体系的内在缺陷^①。

第二，从法币抵押型稳定币的功能看，需关注五个方面的核心价值能否在风险可控的前提下真正落地。一是储蓄与避险资产配置。例如，美元稳定币能够使全球的企业和居民通过链上空间获得美元支持的流动性。Castle Island Ventures 进行的一项研究展示了五个发展中国家（尼日利亚、印度、印度尼西亚、土耳其和巴西）的加密货币用户正将稳定币主要作为支付手段和储蓄技术，排名前五的用例中有两个是“用美元储蓄”和“将我的当地货币兑换成美元”，分别有 47% 和 39% 的用户将此作为使用稳定币的原因^②。二是替代性（补充性）支付。其对国内支付体系存在“短板”的经济体具有较高吸引力，在跨境支付领域尤其是跨境 B2B 支付方面，能够对多数国家企业或居民的需求发挥优化补充作用。三是投资与 Web3.0 链上金融活动高收益。依托稳定币支撑的高收益资产项目给各国企业和居民带来新的吸引力，尤其是处于“资产荒”的情况下，投资者偏好可能从安全资产逐渐转向链上风险资产。四是融资与资产变现。通过稳定币支撑的真实世界资产代币化（Real World Assets-tokenization, RWA），可基于链上空间改善现实世界的资产流动性，优化资源配置效率，受到政府和企业的高度重视。五是储备资产影响。各国法律对法币抵押型稳定币的储备资产结构进行规制，可能对政府与金融机构的资产负债表带来深远影响，进

而对金融市场结构与价格机制产生影响。

（二）探索改革试点和完善制度规则

第一，为了更好地抓住机遇、直面挑战，短期内我国稳定币探索应聚焦人民币稳定币，争取在全球法币抵押型稳定币市场中占据一席之地。同时，对美元、欧元等海外法币抵押型稳定币仍需保持金融审慎态度。具体而言，短期内以中国香港离岸人民币稳定币探索为切入点，是相对具有可行性的选择，能够在较大程度上支持中国香港战略地位提升、协同配合离岸人民币市场发展目标、积极探索 RWA 等类金融活动、构建创新缓冲与防火墙。条件相对成熟后可进一步探索中国大陆在岸（离岸）人民币稳定币创新，进而更好把握战略主动与监管主动，强调以支付功能为主、引导服务实体经济、控制内外风险以及满足中国大陆国际金融中心布局需要。

第二，稳妥高效推进相关探索需重点关注八个方面。一是在战略层面明确“为何做”。人民币国际化是金融高水平开放的重要内容，2023 年中央金融工作会议提出“稳慎扎实推进人民币国际化”，因此，人民币稳定币的改革尝试应纳入人民币国际化的整体战略布局进行考量。二是在制度层面明确“怎么做”。短期内可针对发展中国香港离岸人民币稳定币制定专门的跨境管理协调规则或指引，中长期内可推动稳定币相关立法以及研究探索加密货币监管的整体立法，分层次、分阶段打造我国 Web3.0 金融“长臂管辖”原则。三是在主体层面明确“谁来管”。未来可探索构建多层次协调监管机制，厘清央行与金融监管部门、经济主管部门、司法部门、执法部门、行业协会、地方政府等主体的职责边界，优化中国大陆与中国香港的监管合作模式。四是从方法上明确“怎么管”。从海外相关稳定币法案看，落地实操层面的监管规则与标准尚不完善，试图以中心化监管的“可控性”管理 Web3.0 世界的“匿名性”存在逻辑悖论。事实上，稳定币在全球范围内的非许可性区块链上进行交易，但现有监管模式仍局限于各管辖边界，难以应用“相同风险、相同监管”原则。因此，要在借鉴原有非银行支付机构、电子钱包的监管原则下，探索面向 Web3.0 创新的新型监管方法。五是在落地层面明确“谁来发”。法币抵押型稳定币的发行

① 杨涛：《探索发展人民币稳定币有多重意义》，《21 世纪经济报道》，2025 年 6 月 14 日。

② Castle Island Ventures, Brevan Howard. Stablecoins: The Emerging Market Story, <https://castleisland.vc/writing/stablecoins-the-emerging-market-story/>.

机构需承担较高的合规要求，还需足够的技术能力维护稳定币发行与流通的安全高效，要统筹考量由金融机构、技术企业还是新成立的合作主体获得发行资格。六是在程序层面明确“怎么发”。短期内，离岸人民币稳定币是在特定公链还是联盟链发行，以标准的法币抵押型稳定币进行链上铸造还是某种银行代币化存款，或特定的“代币化信用凭证”，都需根据技术与模式可行性进行过渡期的探索尝试。七是在客户层面明确“谁能用”。要理顺稳定币的一级市场和二级市场参与者以及是否需要授权特定运营机构、参与机构或持有主体，等等。八是在场景层面明确“怎么用”。无论是将稳定币用于跨境贸易与汇兑支付、跨境供应链金融清结算，还是 Web3.0 链上金融活动，不仅需要更加缜密的技术标准与业务规则，而且还要严格禁止稳定币被用于各类非法金融活动。

第三，推动稳定币与数字人民币协同发展。我

国作为央行数字货币探索的先行者，自 2020 年 4 月公布首批数字人民币境内试点城市以来，数字人民币研发试点工作稳步推进，试点范围和场景不断扩容，标志性场景加速落地。但是，数字人民币的境内试点推广和市场接纳面临巨大挑战，并未达到研发试点预期，新形势下亟须突破 M0 定位，进行功能设置与运营模式的转型调整。因此，在推动人民币国际化的战略背景下，要着力实现人民币稳定币与数字人民币的协同共赢。一方面，在探索中国香港离岸人民币稳定币的资产储备设置中，除离岸人民币现金和国债等高流动性资产外，可引导设置一定比例的数字人民币储备^①。另一方面，可进一步探索将批发型 CBDC 创新作为数字货币体系的信用锚，与人民币稳定币有效结合，提供信任基础和最终结算资产。在条件成熟时，可探索借鉴 BIS 提出的依托统一账本（Unified Ledger）建设的“金融互联网”（Finternet）^②。

[责任编辑：王文秋]

[责任校对：曹晶晶]

① 杨涛：《可探索“内外结合”发展人民币稳定币》，《21世纪经济报道》，2025年7月4日。

② BIS.Blueprint for the Future Monetary System: Improving the Old, Enabling the New, <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2023e3.pdf>.