Market Talks
ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЙ ЦЕНТР

КРИПТОВАЛЮТА · НАЧАЛЬНЫЙ · УРОК 6 ИЗ 15

Стейблкоины: как они удерживают цену и когда это не удаётся

Четыре основных вида стейблкоинов, механизм, который держит их на уровне одного доллара, чем на самом деле обеспечен USDT и знаменитые случаи, когда привязка ломалась

11 мин чтения Вопросов в тесте: 8, с ответами

КРИПТОВАЛЮТА · НАЧАЛЬНЫЙ · УРОК 6 ИЗ 15

Стейблкоины: как они удерживают цену и когда это не удаётся

СУТЬ В ОДНОМ ПРЕДЛОЖЕНИИ

Стейблкоины представляют собой токены, созданные, чтобы держать фиксированную стоимость, обычно один доллар США, и надёжность каждого из них целиком зависит от того, чем он обеспечен и могут ли держатели его погасить.

Зачем криптовалютам стабильные деньги

В уроке 1 мы видели, что биткоин плохо подходит на роль меры стоимости, потому что его цена слишком сильно меняется. Трейдерам, компаниям и обычным пользователям всё равно нужно что-то в блокчейне, что стоит на месте: способ держать доллары, не выходя из криптовалют, выражать в них цены сделок и переводить деньги между странами за минуты.

Эту задачу решают **стейблкоины**: токены, созданные, чтобы сохранять устойчивую стоимость, почти всегда один доллар США. Они стали одной из крупнейших частей мира криптовалют. По данным DefiLlama, в мае 2026 года общая стоимость всех стейблкоинов достигла рекорда примерно в **322 миллиарда долларов**. Рынком владеют две монеты: **USDT** от Tether, примерно 59% рынка, и **USDC** от Circle, около 24%.

Стейблкоин остаётся стабильным, только если его что-то удерживает. Остальная часть урока посвящена именно этому «чему-то».

Четыре вида стейблкоинов

- **Обеспеченные фиатом:** на каждый токен эмитент держит примерно один доллар наличными, на банковских депозитах или в краткосрочных государственных облигациях. Так работают USDT и USDC. Они просты и намного крупнее остальных, но приходится доверять эмитенту и его банкам.
- **Обеспеченные криптовалютой:** пользователи блокируют криптовалюту, например ETH, в смарт-контракте и берут под неё в долг стейблкоины. Поскольку цены криптовалют колеблются, система требует залог больше суммы займа, например ETH на 150 долларов за 100 стейблкоинов. Так работают DAI и его преемник USDS. Резервы не держит ни одна компания, но риск представляет быстрый обвал залога.

- **Алгоритмические:** настоящих резервов нет, есть только механизм, который создаёт или уничтожает токены, чтобы вернуть цену к одному доллару. Самый известный из них, TerraUSD, рухнул в 2022 году, как вы увидите ниже.
- **Обеспеченные товаром:** токены, обеспеченные физическим активом, например золотом. Tether Gold (XAUT) и PAX Gold (PAXG) представляют одну тройскую унцию золота, хранящуюся в хранилище. Они стабильны в золоте, а не в долларах, поэтому их долларовая цена движется вместе с ценой золота.



Рисунок 1. Четыре вида стейблкоинов, чем обеспечен каждый из них и его главный риск.

ПРИМЕР: ЗАЁМ 100 DAI

Лиза блокирует ETH на 150 долларов в кредитном контракте и берёт в долг 100 DAI. Если ETH упадёт настолько, что её залог будет стоить лишь немного больше займа, контракт автоматически продаст её ETH, чтобы погасить DAI. DAI в обращении остаются полностью покрытыми, но Лиза теряет свой ETH. Такая принудительная продажа называется ликвидацией, и вы снова встретитесь с ней в уроке о деривативах.

Как держится привязка: выпуск, погашение и арбитраж

Стейблкоин, обеспеченный фиатом, держится около одного доллара, потому что крупные одобренные клиенты всегда могут обменяться с эмитентом ровно по одному доллару:

- **Выпуск:** отправьте эмитенту 1 доллар и получите 1 новый токен.
- **Погашение:** верните эмитенту 1 токен и получите обратно 1 доллар. Токен уничтожается.

Теперь представьте, что цена на биржах опустилась до 0,99 доллара. Трейдер дёшево покупает токены на рынке и погашает их у эмитента по 1 доллару за штуку, получая небольшую прибыль. Эти покупки подталкивают цену обратно вверх. Если цена поднимается до 1,01 доллара, трейдеры выпускают новые токены за 1 доллар и продают их на рынке, толкая цену обратно вниз. Это называется **арбитражем**, и именно эта сила удерживает **привязку**.

Главное: привязка прочна ровно настолько, насколько надёжно обещание погашения. Если люди начинают сомневаться, что эмитент сможет выплатить за каждый токен, арбитраж перестаёт работать, и цена может упасть.



Рисунок 2. Арбитраж удерживает стейблкоин, обеспеченный фиатом, около $1. Ниже привязки трейдеры покупают и погашают, выше выпускают и продают.

Чем на самом деле обеспечен USDT?

Эмитенты стейблкоинов, обеспеченных фиатом, регулярно публикуют отчёты, проверенные аудиторской фирмой, о том, что они держат. Отчёт Tether на 30 сентября 2026 года, проверенный BDO, показал около **191,5 миллиарда долларов** активов при примерно **183,5 миллиарда долларов** USDT в обращении. Разница, около 8 миллиардов долларов, служит запасом, который Tether называет избыточными резервами.

Около 73% активов составляли эквиваленты наличных: в основном краткосрочные казначейские векселя США, а также соглашения обратного выкупа (репо). Остальное включало золото (около 10%), биткоин (около 4%), обеспеченные займы и другие инвестиции. Критики указывают, что золото, биткоин и займы могут потерять в стоимости или их может быть трудно быстро продать. Tether ссылается на свой большой запас.

USDC придерживается более узкого подхода и держит резервы в наличных и краткосрочных государственных ценных бумагах США. В США закон **GENIUS Act**, подписанный 18 июля 2025 года, теперь требует, чтобы платёжные стейблкоины были обеспечены как минимум один к одному надёжными активами, такими как наличные, застрахованные депозиты и краткосрочные казначейские векселя, с регулярной публичной отчётностью. В Европейском союзе действуют собственные правила для стейблкоинов в рамках регулирования MiCA.

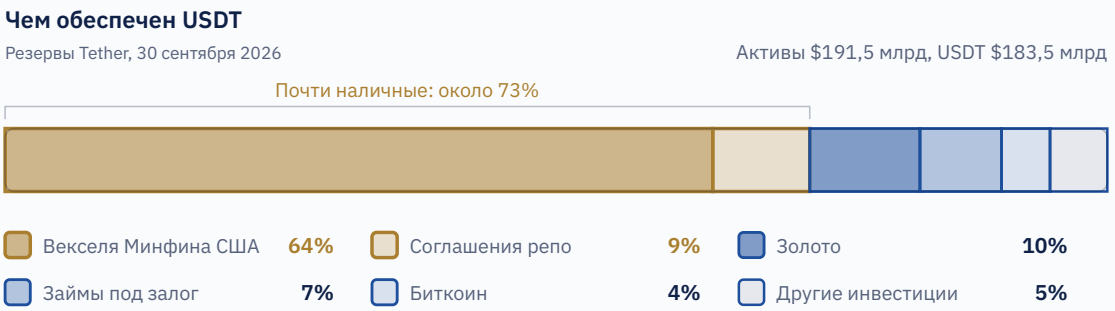


Рисунок 3. Чем был обеспечен USDT на 30 сентября 2026 года, в долях от всех активов, с округлением. Около 73% составляли эквиваленты наличных. Источник: отчёт Tether, проверенный BDO.

Когда привязка ломается

Два события показывают два основных способа, которыми стейблкоин может потерпеть неудачу.

TerraUSD, май 2022 года: провал конструкции. UST был алгоритмическим стейблкоином. Он держал привязку, позволяя пользователям обменивать 1 UST на родственный токен LUNA стоимостью 1 доллар, который создавался тут же. Когда 7 мая 2022 года крупные держатели начали продавать UST, люди бросились обменивать UST на только что созданные LUNA и продавать их. Предложение LUNA взорвалось, а цена рухнула, и обещание «LUNA на 1 доллар» обесценилось. За несколько дней UST упал до 0,22 доллара, LUNA подешевел почти до нуля, а из экосистемы Terra исчезло более 40 миллиардов долларов стоимости.

USDC, март 2023 года: провал банка. 10 марта 2023 года рухнул Silicon Valley Bank. Circle сообщила, что там хранились 3,3 миллиарда долларов из резервов USDC, около 8%. Началась паника, и 11 марта USDC опустился ниже 0,87 доллара. Он восстановился за несколько дней, после того как власти США объявили, что все вкладчики банка будут защищены.

Вывод из обоих случаев: стейблкоин не равен доллару на вашем банковском счёте. Он представляет собой обещание, и стоит знать, кто его даёт и что за ним стоит.

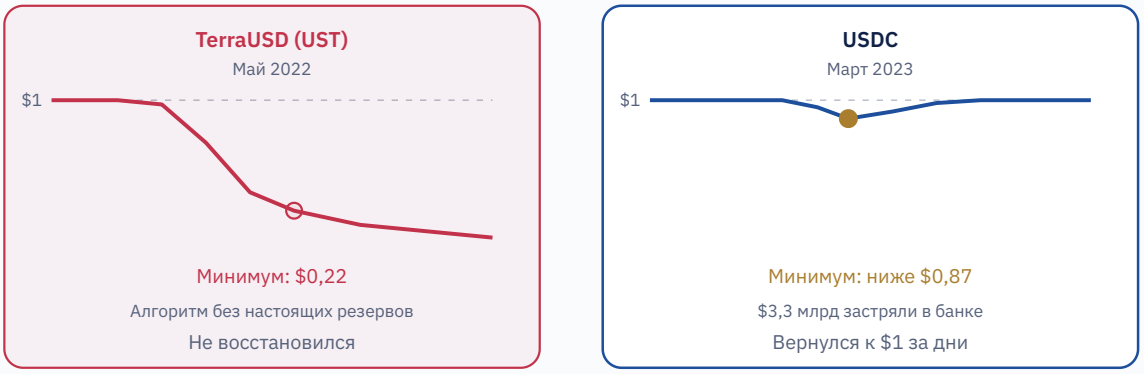


Рисунок 4. Две знаменитые потери привязки. TerraUSD рухнул из-за своей конструкции и так и не восстановился. USDC упал из-за краха банка и восстановился за несколько дней. Линии цены упрощены и не являются точными графиками.

Сравнение рисков

Вид	Чем обеспечен	Главные риски	Примеры
Обеспеченные фиатом	Наличные, банковские депозиты, краткосрочные государственные облигации	Эмитент, банки, регулирование, заморозка адресов	USDT, USDC
Обеспеченные криптовалютой	Криптовалюта, заблокированная в смарт-контрактах сверх суммы займа	Резкие обвалы залога, баги в смарт-контрактах	DAI, USDS
Алгоритмические	Механизм, а не настоящие резервы	Крах, когда пропадает доверие	TerraUSD (рухнул)
Обеспеченные товаром	Физическое золото в хранилищах	Кастодиан и сама цена золота	XAUT, PAXG

Вспомните из урока 4, что эмитенты стейблкоинов, обеспеченных фиатом, могут также замораживать токены на определённых адресах. И вспомните из урока 5, что один и тот же стейблкоин существует в нескольких сетях, поэтому всегда проверяйте сеть перед отправкой.

Почему это важно для трейдеров

- **Стейблкоины служат базовой валютой криптотрейдинга.** Большинство пар на криптобиржах котируются к USDT или USDC, и прибыль и убыток по многим бессрочным фьючерсам рассчитываются в них. Когда вы «в кэше» на бирже, вы обычно держите стейблкоин вместе с риском его эмитента.
- **Предложение стейблкоинов служит мерой ликвидности.** Рост предложения стейблкоинов часто означает, что новые деньги ждут в стороне, чтобы купить криптовалюту. Сокращение предложения может означать, что деньги уходят. Поэтому многие трейдеры следят за общим предложением стейблкоинов.
- **Доминирование USDT растёт при распродажах.** Когда трейдеры бегут в безопасность, доля криптовалютного рынка, которая хранится в USDT, обычно резко растёт. Графики доминирования USDT часто читают как зеркальное отражение аппетита к риску на рынке криптовалют.
- **Небольшие отклонения от привязки становятся событиями для рынка.** Стейблкоин по 0,997 или 1,003 доллара представляет собой обычный шум. Падение ниже примерно 0,98 доллара обычно говорит о настоящем напряжении, а крупные потери привязки вызывали резкие движения по всему рынку криптовалют, как в мае 2022 года.

Ключевые термины

Стейблкоин	Токен, созданный, чтобы сохранять устойчивую стоимость, обычно один доллар США.
Привязка (peg)	Фиксированная стоимость, которую стейблкоин стремится удерживать, например 1 доллар. Её потерю называют депегом (depeg).
Выпуск и погашение	Создание новых стейблкоинов путём внесения долларов эмитенту и их уничтожение при возврате в обмен на доллары.
Арбитраж	Покупка там, где дёшево, и продажа там, где дорого. У стейблкоинов он возвращает цену к привязке.
Резервы	Активы, которые эмитент держит в качестве обеспечения своих стейблкоинов, например наличные и краткосрочные государственные облигации.
Избыточное обеспечение	Обеспечение залогом, который стоит больше займа, как у стейблкоинов, обеспеченных криптовалютой.

Алгоритмический стейблкоин	Стейблкоин, который удерживает привязку с помощью механизма, а не настоящих резервов.
Ликвидация	Автоматическая продажа залога заёмщика, когда его стоимость опускается слишком близко к сумме займа.

Главное

1. Стейблкоины стремятся держаться на уровне одного доллара. В мае 2026 года весь рынок достиг примерно 322 миллиардов долларов, а лидируют на нём USDT и USDC.
2. Есть четыре вида: обеспеченные фиатом, обеспеченные криптовалютой, алгоритмические и обеспеченные товаром. У каждого свои риски.
3. Привязка держится, потому что трейдеры могут выпускать и погашать токены по 1 доллару и зарабатывать на любом разрыве. Она прочна ровно настолько, насколько надёжно обещание погашения.
4. Отчёт USDT за сентябрь 2026 года показал около 191,5 миллиарда долларов активов на 183,5 миллиарда долларов токенов, в основном в казначейских векселях США, а также в золоте, биткоине и займах.
5. TerraUSD рухнул в 2022 году, потому что у его алгоритма не было настоящих резервов. USDC ненадолго упал до 0,87 доллара в 2023 году из-за краха банка.
6. Стейблкоин представляет собой обещание эмитента или системы, а не доллар в банке. Знайте, чем он обеспечен.

Проверьте себя

Обведите один ответ на каждый вопрос. Ответы с пояснениями находятся на следующей странице. Пройти этот тест можно и онлайн на markettalks.info, сразу узнав свой результат.

1. Зачем рынкам криптовалют нужны стейблкоины?

- A Чтобы сделать предложение биткоина фиксированным
- B Чтобы держать устойчивую стоимость в блокчейне для торговли, сбережений и платежей
- C Чтобы заменить майнинг
- D Чтобы сделать транзакции анонимными

2. Чем обеспечен стейблкоин на основе фиата, например USDC?

A Ничем, только алгоритмом

B ETH, заблокированным в смарт-контрактах

C Резервами эмитента, такими как наличные и краткосрочные государственные облигации

D Оборудованием для майнинга биткоина

3. Почему стейблкоины, обеспеченные криптовалютой, требуют залог больше займа, например ETH на 150 долларов за 100 DAI?

A Чтобы платить основателям

B Потому что цены криптовалют могут быстро падать, и запас сохраняет покрытие каждой монеты

C Потому что закон требует 150%

D Чтобы стейблкоин стоил больше 1 доллара

4. Стейблкоин, обеспеченный фиатом, торгуется на биржах по 0,99 доллара. Что делают арбитражные трейдеры?

A Покупают его на рынке и погашают у эмитента за 1 доллар

B Выпускают новые токены и продают их

C Ничего, цена остаётся на 0,99 доллара

D Просят эмитента изменить привязку

5. Что, согласно отчёту Tether за сентябрь 2026 года, составляло большую часть резервов USDT?

A Биткоин

B Золото

C Эквиваленты наличных, в основном казначейские векселя США

D Акции технологических компаний

6. Что привело к краху TerraUSD (UST) в мае 2022 года?

A. Крах банка
B. Взлом его смарт-контракта
C. У его алгоритмической конструкции не было настоящих резервов, поэтому продажи запустили спираль с родственным токеном LUNA
D. Запрет со стороны государства

7. Почему USDC опустился ниже 0,87 доллара в марте 2023 года?

A. Circle взломали
B. 3,3 миллиарда долларов его резервов застряли в обанкротившемся Silicon Valley Bank
C. Он перешёл на алгоритм
D. Ethereum перестал работать

8. Что должен отслеживать Tether Gold (XAUT)?

A. Один доллар США
B. Цену одной тройской унции золота
C. Цену биткоина
D. Среднее значение всех стейблкоинов

Ответы

1 B

Чтобы держать устойчивую стоимость в блокчейне для торговли, сбережений и платежей

Стейблкоины дают пользователям похожий на доллар актив в блокчейне, чтобы выражать в нём цены сделок и перемещать деньги, не выходя из криптовалют.

2 C

Резервами эмитента, такими как наличные и краткосрочные государственные облигации

Эмитент держит примерно один доллар резервов на каждый токен. Вы полагаетесь на эмитента и его банки.

3 B

Потому что цены криптовалют могут быстро падать, и запас сохраняет покрытие каждой монеты

Дополнительный залог поглощает падение цены. Если он слишком уменьшается, залог автоматически продаётся, чтобы погасить заём.

4 A

Покупают его на рынке и погашают у эмитента за 1 доллар

Покупка дешёвых токенов и их погашение за 1 доллар приносит прибыль, а эти покупки возвращают цену к привязке.

5 C

Эквиваленты наличных, в основном казначейские векселя США

Около 73% составляли эквиваленты наличных, в основном краткосрочные казначейские векселя. Золото составляло около 10%, а биткоин около 4%.

6 C

У его алгоритмической конструкции не было настоящих резервов, поэтому продажи запустили спираль с родственным токеном LUNA

Погашение UST создавало всё больше LUNA, что обрушило цену LUNA и уничтожило обеспечение. Исчезло более 40 миллиардов долларов.

7 B

3,3 миллиарда долларов его резервов застряли в обанкротившемся Silicon Valley Bank

В банке хранилось около 8% его резервов. USDC восстановился за несколько дней, после того как власти США защитили всех вкладчиков банка.

8 B

Цену одной тройской унции золота

Токены, обеспеченные товаром, стабильны в золоте, а не в долларах. Их долларовая стоимость движется вместе с ценой золота.

ИСТОЧНИКИ

- Crypto Briefing, рынок стейблкоинов достиг рекордных 322 млрд долларов (данные DefiLlama): https://cryptobriefing.com/stablecoin-market-record-322-billion/
- Stablecoin Insider, отчёт Tether о резервах за третий квартал 2026 года: https://stablecoininsider.org/tether-q3-2026-attestation/
- Исследовательская служба Конгресса США, обзор закона GENIUS Act 2025 года: https://www.everycrsreport.com/files/2026-08-20_IN12553_0b329134f6be0cc12f78017358552f4053d52c5e.html
- DefiLlama Wiki, The Great Depegging (Terra, май 2022 года): https://wiki.defillama.com/wiki/The_Great_Depegging
- CNBC, USDC потерял привязку к доллару после раскрытия 3,3 млрд долларов в SVB: https://www.cnbc.com/amp/2023/03/11/stablecoin-usdc-breaks-dollar-peg-after-firm-reveals-it-has-3point3-billion-in-svb-exposure.html

Market Talks

ПРОДОЛЖАЙТЕ ОБУЧЕНИЕ

Далее: урок 7
Мир криптовалют: альткоины, категории и мемкоины

Этот урок входит в курс «Криптовалюта» Образовательного центра MARKET TALKS. Уроки начального уровня бесплатны, в каждом есть тест и PDF для скачивания. Уроки среднего и продвинутого уровней доступны участникам.

Образовательный центр
Уроки от базовых принципов до продвинутых тем

Анализ рынков
Технический и фундаментальный анализ ключевых рынков

Отчёты
Биткоин, золото, серебро, SPX и другое

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

Только в образовательных целях. Ничто в этом документе не является финансовой рекомендацией. © 2026 MARKET TALKS. Вы можете свободно делиться этим PDF без изменений.