Market Talks
教育中心

加密货币 · 初级 · 第6课，共15课

稳定币：如何保持价格，以及何时失守

稳定币的四大类型，让它们保持一美元的机制，USDT背后究竟是什么资产，以及那些著名的脱锚事件

阅读约11分钟　8道测验题，附答案

加密货币 · 初级 · 第6课，共15课

稳定币：如何保持价格，以及何时失守

一句话概括

稳定币是旨在保持固定价值的代币，通常是1美元。每种稳定币有多安全，完全取决于它由什么支持，以及持有者能否赎回。

为什么加密世界需要稳定的货币

第1课讲过，比特币的价格波动太大，因此不是好的记账单位。但交易者、企业和普通用户仍然需要区块链上有一种保持不动的东西：一种不离开加密世界就能持有美元的方式，可以用来给交易定价，并在几分钟内跨境汇款。

这正是**稳定币**的作用：旨在保持稳定价值的代币，几乎总是1美元。它们已经成为加密世界最大的组成部分之一。根据DefiLlama的数据，2026年5月，所有稳定币的总价值创下约**3220亿美元**的纪录。两种稳定币占据主导：Tether发行的**USDT**，约占市场的59%；Circle发行的**USDC**，约占24%。

稳定币只有在有东西把它稳住时才会保持稳定。这一课的其余部分讲的就是这个“东西”。

稳定币的四种类型

- **法币支持型：**每发行一个代币，发行方就持有约1美元的现金、银行存款或短期政府债券。USDT和USDC就是这样运作的。它们简单，规模也遥遥领先，但你必须信任发行方及其合作银行。
- **加密资产支持型：**用户把ETH等加密资产锁定在智能合约中，以此为抵押借出稳定币。由于加密资产价格波动大，系统要求抵押品价值高于借款，例如用价值150美元的ETH借100个稳定币。DAI及其后继者USDS就是这样运作的。没有公司持有储备，但抵押品快速暴跌是一种风险。
- **算法型：**没有真正的储备，只有一套通过创建或销毁代币把价格推回1美元的机制。最著名的TerraUSD在2022年崩盘，下文会讲到。
- **商品支持型：**由黄金等实物资产支持的代币。Tether Gold（XAUT）和PAX Gold（PAXG）各自代表存放在金库中的一金衡盎司黄金。它们以黄金计是稳定的，以美元计则不是，所以美元价格会随金价变动。



图1. 稳定币的四种类型，各自由什么支持，以及主要风险。

例子：借入100 DAI

丽莎把价值150美元的ETH锁定在借贷合约中，借出100 DAI。如果ETH下跌到她的抵押品只比借款略高一点，合约就会自动卖出她的ETH来偿还DAI。流通中的DAI依然有足额担保，但丽莎失去了她的ETH。这种强制卖出叫作清算，在讲衍生品的那一课中你还会再见到它。

锚定如何维持：铸造、赎回与套利

法币支持型稳定币之所以保持在1美元附近，是因为经过审核的大客户随时可以按正好1美元的价格与发行方兑换：

- **铸造：**向发行方支付1美元，获得1个新代币。
- **赎回：**把1个代币交还发行方，拿回1美元。这个代币随即被销毁。

现在设想交易所上的价格跌到0.99美元。交易者在市场上低价买入代币，再以每个1美元的价格向发行方赎回，赚取一点利润。这些买盘会把价格推回去。如果价格涨到1.01美元，交易者就以1美元铸造新代币并在市场上卖出，把价格压回来。这就是**套利**，正是这股力量维持着**锚定**。

关键在于：锚定的牢固程度取决于赎回承诺的可信度。如果人们开始怀疑发行方无法兑付每一个代币，套利就会失灵，价格可能下跌。

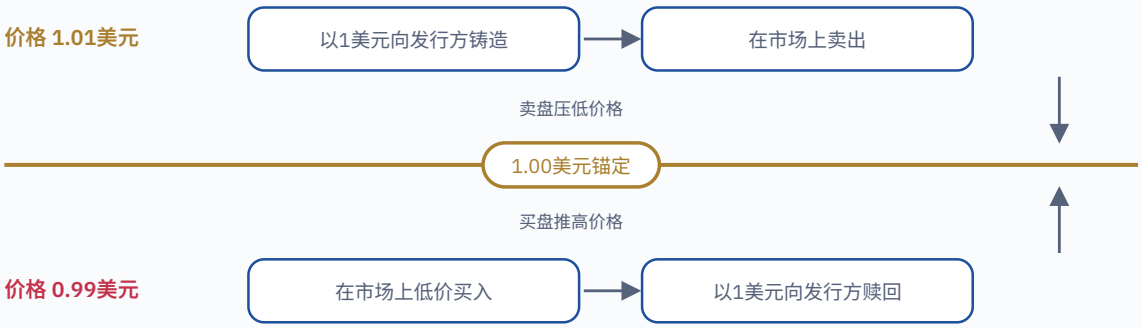


图2. 套利让法币支持型稳定币保持在1美元附近。低于锚定价时，交易者买入并赎回；高于锚定价时，他们铸造并卖出。

USDT背后究竟是什么?

法币支持型发行方会定期发布经会计师事务所核查的报告，说明它们持有哪些资产。Tether截至2026年9月30日的报告由BDO审查，显示约**1915亿美元**的资产，对应约**1835亿美元**的流通USDT。两者之差约80亿美元，是Tether所说的超额储备缓冲。

约73%的资产是类现金资产：主要是美国短期国债，外加回购协议。其余包括黄金（约10%）、比特币（约4%）、有担保贷款和其他投资。批评者指出，黄金、比特币和贷款可能贬值，或难以快速变现。Tether则强调自己拥有大额缓冲。

USDC采取了更保守的做法，把储备放在现金和美国短期政府证券中。在美国，2025年7月18日签署成为法律的**GENIUS Act**现在要求支付型稳定币至少以一比一的比例由现金、受保险存款和短期国债等安全资产支持，并定期公开报告。欧盟则通过MiCA法规制定了自己的稳定币规则。

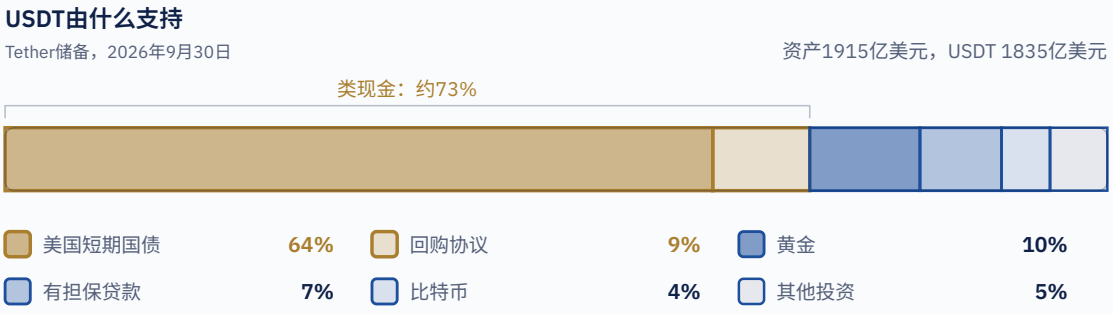


图3. 2026年9月30日USDT的支持资产，按占总资产的比例计，已四舍五入。约73%是类现金资产。来源：经BDO审查的Tether鉴证报告。

当锚定失守时

两起事件展示了稳定币失败的两种主要方式。

TerraUSD，2022年5月：设计失败。UST是一种算法稳定币。它靠让用户把1 UST兑换成价值1美元的姊妹代币LUNA来维持锚定，而LUNA是当场新创建的。2022年5月7日，大户开始抛售UST，人们争相把UST换成新创建的LUNA再卖掉。LUNA的供应量暴增，价格崩溃，这让“价值1美元的LUNA”这一承诺变得一文不值。几天之内，UST最低跌到0.22美元，LUNA几乎归零，Terra生态系统蒸发了超过400亿美元的价值。

USDC，2023年3月：银行倒闭。2023年3月10日，Silicon Valley Bank倒闭。Circle披露，USDC储备中有33亿美元，约8%，存放在这家银行。恐慌随之而来，3月11日USDC跌破0.87美元。在美国当局宣布这家银行的所有存款人都将得到保护后，USDC在几天内恢复。

两起事件的共同教训是：稳定币并不等同于你银行账户里的美元。它是一份承诺，你应该知道是谁在做出承诺，以及承诺背后有什么。

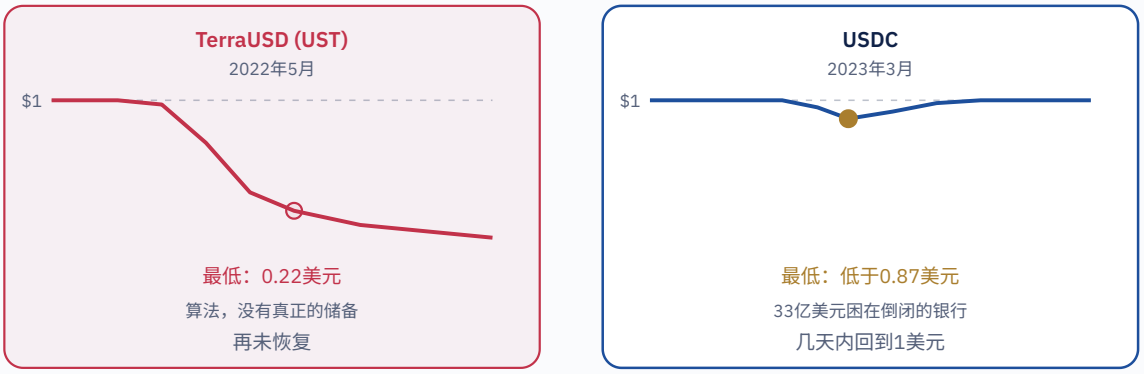


图4. 两次著名的脱锚。TerraUSD因设计缺陷而失败，再未恢复。USDC因银行倒闭而下跌，几天内恢复。价格线是简化示意，并非精确走势图。

比较各类风险

类型	支持资产	主要风险	例子
法币支持型	现金、银行存款、短期政府债券	发行方、银行、监管、地址被冻结	USDT、USDC
加密资产支持型	锁定在智能合约中、价值高于借款的加密资产	抵押品暴跌、智能合约漏洞	DAI、USDS
算法型	一套机制，而非真正的储备	信心崩溃时随之崩盘	TerraUSD（已失败）
商品支持型	存放在金库中的实物黄金	托管机构，以及金价本身	XAUT、PAXG

记住第4课讲过的，法币支持型发行方还可以冻结特定地址上的代币。也记住第5课讲过的，同一种稳定币存在于多条网络上，所以发送之前一定要核对网络。

这对交易者为何重要

- **稳定币是加密交易的基础货币。**加密交易所上的大多数交易对都以USDT或USDC计价，许多永续合约的盈亏也用它们结算。当你在交易所上“持有现金”时，通常持有的是稳定币，也承担着该发行方的风险。
- **稳定币供应量是衡量流动性的一个指标。**稳定币供应量增长，往往意味着有新资金在场外等待买入加密资产。供应量收缩则可能意味着资金正在离场。正因如此，许多交易者会关注稳定币的总供应量。
- **抛售时USDT占比会上升。**当交易者纷纷避险时，加密市场中以USDT形式持有的份额往往会跳升。USDT占比图常被看作加密市场风险偏好的镜像。
- **小幅脱锚也是交易事件。**稳定币报价0.997美元或1.003美元属于正常波动。跌破约0.98美元通常意味着真正的压力，而大幅脱锚曾引发整个加密市场的剧烈波动，例如2022年5月。

关键术语

稳定币	旨在保持稳定价值的代币，通常是1美元。
锚定	稳定币力求维持的固定价值，例如1美元。失去锚定叫作脱锚。
铸造与赎回	向发行方存入美元以创建新的稳定币，以及把稳定币交还换回美元从而销毁它们。
套利	在便宜的地方买入，在昂贵的地方卖出。对稳定币来说，套利会把价格推回锚定价。
储备	发行方为支持其稳定币而持有的资产，例如现金和短期政府债券。
超额抵押	由价值高于借款的抵押品支持，加密资产支持型稳定币就是如此。
算法稳定币	依靠一套机制而非真正的储备来维持锚定的稳定币。
清算	当借款人的抵押品价值跌到过于接近借款时，被自动卖出。

要点总结

1. 稳定币力求保持在1美元。2026年5月，稳定币总市场规模达到约3220亿美元，USDT和USDC居首。
2. 稳定币分为四类：法币支持型、加密资产支持型、算法型和商品支持型。每一类的风险各不相同。
3. 锚定之所以能维持，是因为交易者可以按1美元铸造和赎回，并从任何价差中获利。锚定的牢固程度取决于赎回承诺。
4. USDT 2026年9月的报告显示，约1915亿美元的资产对应1835亿美元的代币，主要是美国短期国债，另有黄金、比特币和贷款。
5. TerraUSD在2022年崩盘，因为它的算法没有真正的储备。USDC在2023年因一家银行倒闭而短暂跌到0.87美元。
6. 稳定币是发行方或系统做出的承诺，而不是银行里的美元。要了解它由什么支持。

自我测验

请为每道题圈出一个答案。答案及解释在下一页。您也可以在 markettalks.info 在线完成此测验，并立即查看得分。

1. 加密市场为什么需要稳定币？

A 为了让比特币的供应量固定
B 为了在区块链上保持稳定价值，用于交易、储蓄和支付
C 为了取代挖矿
D 为了让交易匿名

2. USDC这样的法币支持型稳定币由什么支持？

A 什么都没有，只是一个算法
B 锁定在智能合约中的ETH
C 发行方持有的现金和短期政府债券等储备
D 比特币矿机

3. 为什么加密资产支持型稳定币要求抵押品价值高于借款，例如用价值150美元的ETH借100 DAI?

A 为了给创始人发报酬
B 因为加密资产价格可能快速下跌，缓冲能让每个币都有足额担保
C 因为法律要求150%
D 为了让稳定币的价值超过1美元

4. 一种法币支持型稳定币在交易所上报价0.99美元。套利交易者会怎么做?

A 在市场上买入，再以1美元向发行方赎回
B 铸造新代币并卖出
C 什么都不做，价格停留在0.99美元
D 要求发行方改变锚定价

5. 根据Tether 2026年9月的报告，USDT储备的主要构成是什么?

A 比特币
B 黄金
C 类现金资产，主要是美国短期国债
D 科技公司股票

6. 是什么导致TerraUSD（UST）在2022年5月崩盘?

A 一家银行倒闭
B 智能合约被黑客攻击
C 它的算法设计没有真正的储备，抛售引发了与姊妹代币LUNA之间的死亡螺旋
D 政府禁令

7. USDC为什么在2023年3月跌破0.87美元?

A Circle遭到黑客攻击
B 它有33亿美元的储备被困在倒闭的Silicon Valley Bank
C 它改用了算法机制
D 以太坊停止运作

8. Tether Gold（XAUT）的设计目标是跟踪什么？

A 1美元

B 一金衡盎司黄金的价格

C 比特币的价格

D 所有稳定币的平均值

答案与解释

1 B

为了在区块链上保持稳定价值，用于交易、储蓄和支付

稳定币为用户提供了区块链上类似美元的资产，让他们不离开加密世界就能给交易定价和转移资金。

2 C

发行方持有的现金和短期政府债券等储备

发行方为每个代币持有约1美元的储备。你依赖的是发行方及其合作银行。

3 B

因为加密资产价格可能快速下跌，缓冲能让每个币都有足额担保

多出来的抵押品可以吸收价格下跌。如果缩水太多，抵押品就会被自动卖出以偿还借款。

4 A

在市场上买入，再以1美元向发行方赎回

买入便宜的代币并以1美元赎回可以获利，而这些买盘会把价格推回锚定价。

5 C

类现金资产，主要是美国短期国债

约73%是类现金资产，大部分是短期国债。黄金约占10%，比特币约占4%。

6 C

它的算法设计没有真正的储备，抛售引发了与姊妹代币LUNA之间的死亡螺旋

赎回UST会创建越来越多的LUNA，导致LUNA价格暴跌，支撑随之瓦解。超过400亿美元的价值因此蒸发。

7 B

它有33亿美元的储备被困在倒闭的Silicon Valley Bank

它约8%的储备存放在这家银行。在美国当局保护了该银行的所有存款人后，USDC在几天内恢复。

8 B

一金衡盎司黄金的价格

商品支持型代币以黄金计是稳定的，以美元计则不是。它们的美元价值随金价变动。

资料来源

- Crypto Briefing，稳定币市场创下 3220 亿美元纪录（DefiLlama 数据）: https://cryptobriefing.com/stablecoin-market-record-322-billion/
- Stablecoin Insider，Tether 2026 年第三季度鉴证报告: https://stablecoininsider.org/tether-q3-2026-attestation/
- 美国国会研究处，2025 年 GENIUS Act 概述: https://www.everycrsreport.com/files/2026-08-20_IN12553_0b329134f6be0cc12f78017358552f4053d52c5e.html
- DefiLlama Wiki，大脱锚（Terra，2022 年 5 月）: https://wiki.defillama.com/wiki/The_Great_Depegging
- CNBC，USDC 因 33 亿美元 SVB 敞口而脱锚: 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

继续学习

下一课：第7课
加密世界全景：山寨币、类别与模因币

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的加密货币课程。初级课程免费，每课都配有测验和可下载的PDF。中级和高级课程面向会员开放。

教育中心
从基本原理到高级主题的课程

市场分析
主要市场的技术面与基本面分析

报告
比特币、黄金、白银、SPX等

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

仅供教育用途。本文件的任何内容均不构成投资建议。© 2026 MARKET TALKS。欢迎在不作修改的前提下分享本PDF。