

六、穩定幣的貨幣屬性、對貨幣信用創造的影響及其相關風險之探討

穩定幣(stablecoins)於2014年問世，旨在解決比特幣等虛擬資產(virtual asset)(或稱加密資產(crypto asset))價格劇烈波動問題，據以作為加密生態系統(crypto ecosystem)中安全的支付與價值儲藏工具。然而，許多穩定幣在過去幾年來，因未實現價值穩定的承諾，脫鉤(depeg)情況層出不窮，甚至崩潰；主要經濟體基於穩定幣一旦與傳統金融市場更加緊密，恐成為金融不穩定的來源，紛紛制定因應的監管機制。

近期，美國政府對穩定幣等虛擬資產大力支持，認為其可鞏固美元在國際間的支配地位(dominance)，已通過「指導與建立美國穩定幣創新法案」(Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act, GENIUS Act)(簡稱GENIUS法)，主要針對以法幣價值擔保的穩定幣進行規範，其價值係與法幣1:1掛鉤，被外界看好具支付潛力，有越來越多新興市場國家亦用穩定幣進行日常金融活動。穩定幣日益受到關注，一旦其交易規模顯著擴大，對於貨幣金融體系影響值得重視。

我國目前已研擬「虛擬資產服務法」草案，將穩定幣納入監管。外界關切未來穩定幣發展普及化對商業銀行體系的貨幣信用創造之影響及其相關風險，爰繼本行於上季簡介穩定幣相關議題後¹，再臚列各界關心之議題，以問答方式加以說明，提供各界參考：

- Q1：穩定幣是否為貨幣？是否影響央行的鑄幣權？
- Q2：穩定幣的發行是否衝擊傳統金融體系的貨幣信用創造？
- Q3：穩定幣服務商的借貸與商業銀行的存放款對貨幣信用創造有何不同？
- Q4：美元穩定幣的推出是否削弱他國貨幣主權？
- Q5：穩定幣可能衍生出哪些風險？目前國際監理趨勢為何？
- Q6：穩定幣體系對本行的貨幣、信用及外匯管理有何影響？

¹ 請參見中央銀行(2025)，「美元穩定幣與新台幣穩定幣相關議題之說明」，央行理監事會後記者會參考資料，9月18日。

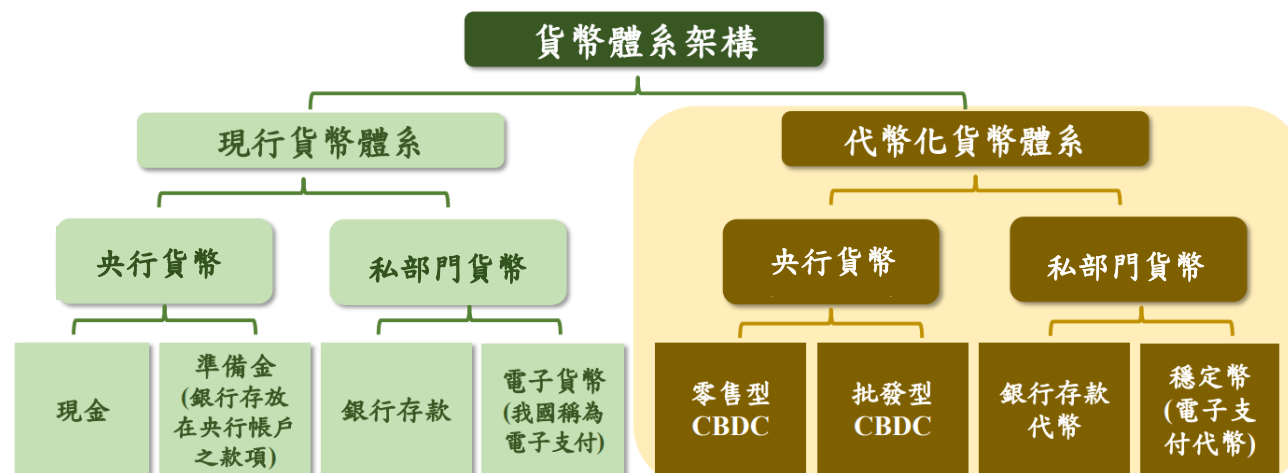
Q1：穩定幣是否為貨幣？是否影響央行的鑄幣權？

A1：穩定幣屬於代幣化私部門貨幣，因不具法償效力，未來發展仍須依靠央行貨幣為定錨，央行鑄幣權尚不至於受到影響。

(一) 現行貨幣體系係由央行貨幣及私部門貨幣共同建構的雙層運作架構，以法幣價值擔保的穩定幣屬於代幣化私部門貨幣

1. 現行貨幣體系由央行貨幣，以及私部門的商業銀行貨幣(銀行存款)、電子貨幣等共同建構而成，透過雙層運作架構及公私協力方式，由央行貨幣提供信任基礎，支持商業銀行貨幣、電子貨幣等私部門貨幣的創新發展(圖 1 左半部)。
2. 近來新型態的代幣化貨幣如存款代幣、穩定幣，甚至央行數位通貨(CBDC)等相繼出現，以支援代幣化世界的金流運作；其中，穩定幣屬於代幣化私部門貨幣²(圖 1 右半部)。

圖 1 現行貨幣體系與未來可能的代幣化貨幣體系



資料來源：楊金龍(2025)，「支付的數位化創新與央行扮演的角色」，出席財金公司 114 年度金融資訊系統年會專題演講，12 月 4 日。

² 穩定幣一般分為 4 種(詳見附錄 1)，其中以法幣價值擔保的穩定幣價格波動度最小，為穩定幣市場主流，也是市場上最具支付潛力，為國際間主要探討重點，本報告內容亦聚焦於以法幣價值擔保的穩定幣之探討。

(二) IMF 建議將穩定幣歸類在金融帳的「通貨及存款」(currency and deposits)統計項下，有學者認為穩定幣類似 M1；BIS 則評估穩定幣難以成為貨幣體系的支柱




1. 目前 IMF 正審慎評估，預計於 2028 年提供穩定幣衡量及統計指引³。

(1) 本(2025)年 3 月，IMF 發布《國際收支手冊》第 7 版(BPM7)建議：設計作為一般交易媒介的有相對應負債之虛擬資產，如對發行人有求償權(claim)之穩定幣，歸類在金融帳的「通貨及存款」統計項下。

(2) IMF 資深經濟學家 Manmohan Singh 等人認為⁴，穩定幣不是央行貨幣，對央行沒有求償權，不屬於 M0⁵。民眾持有以法幣價值擔保的穩定幣，對穩定幣發行人擁有債權，可向發行人求償，較類似 M1。

2. 國際清算銀行(BIS)則認為⁶，穩定幣不符合貨幣單一性、彈性及完整性等三項測試標準(圖 2)，難以成為貨幣體系的支柱。

圖 2 穩定幣不符合貨幣單一性、彈性及完整性等三項測試標準

三項測試標準	現行貨幣體系具三項測試標準	穩定幣未能符合三項測試標準
 貨幣單一性 (singleness)	央行貨幣可讓所有形式的貨幣，皆與央行貨幣以面值(如 1:1)互換，具有定錨功能，確保價值穩定並能在不同體系互通使用。	<ul style="list-style-type: none">• 穩定幣的市場價格可能偏離面值，而且不同穩定幣可能因準備資產、發行人信用等差異會有折價或溢價的情況。• 各種穩定幣的價格穩定性不足，且發行的私部門多註冊在未有妥適監管的地區，因此有學者認為無異是「野貓銀行」時代的翻版*。
 彈性 (elasticity)	貨幣供給可因應市場流動性的需求，隨時進場調節。	<ul style="list-style-type: none">• 穩定幣是採 100% 準備的發行方式，如要增加供給，需要用戶提前交付法幣才能發行，發行人無法自行創造供給。
 完整性 (integrity)	具備防制非法用途的能力，包括防範偽造及洗錢防制、資恐防制等機制。	<ul style="list-style-type: none">• 穩定幣屬不記名工具，自由跨境流通、出入不同交易所及可自行保管錢包，在「認識你的客戶」(KYC)的合規上存在漏洞，誠信不足。

* 耶魯大學管理學院教授 Gary Gorton 與 Fed 官員 Jeffery Zhang 於 2021 年 7 月發布以「馴服野貓穩定幣」(Taming Wildcat Stablecoins)為題的研究報告指出，穩定幣的問題與 19 世紀美國自由銀行時代(free banking era)的野貓銀行券(wildcat bank note)相同，未能滿足作為交易媒介須符合的「無需解釋」(no-questions-asked, NQA)原則，無法在交易時讓交易雙方同意以平價接受貨幣，也易遭受擠兌風險。

資料來源：BIS (2025)

³ 請參見本文 Q6 之(三)。

⁴ Singh, Manmohan (2024), "M1 vs M0 in an Instant Payments World," *Central Banking*, Oct. 11.

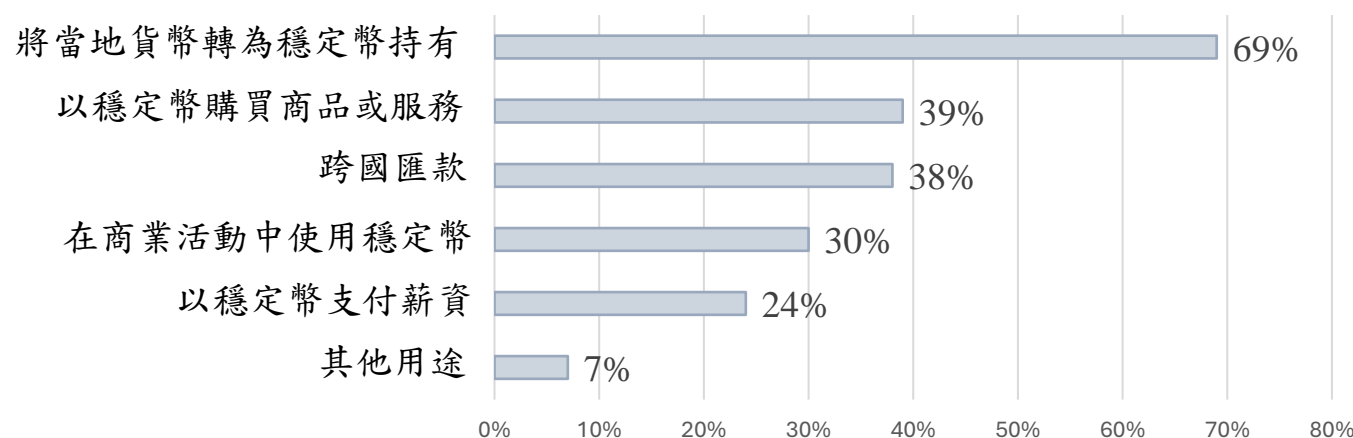
⁵ M0 係指通貨淨額，即央行通貨發行額(央行發行的法定貨幣，即央行之負債)減去全體貨幣機構庫存現金的部分。

⁶ BIS (2025), "The Next-Generation Monetary and Financial System," *BIS Annual Economic Report*, Jun. 24.

(三) 穩定幣不具法償效力，仍須依靠央行貨幣為定錨，央行鑄幣權尚不至於受到影響

1. 穩定幣已有充當計價單位，作為日常金融支付的案例(圖 3)；部分新興市場經濟體或高通膨國家的居民會將本國貨幣轉為美元穩定幣持有，充作美元使用以維持購買力，其他用途尚包括國際匯款、商業活動及支付薪資等。
2. 目前市場主流的以法幣價值擔保的穩定幣，係以其價值與法幣 1:1 掛鉤，儘管以法幣價值作為擔保，但仍不是法幣，不具有與法幣同等的法律地位。
3. 當前的雙層貨幣體系仍是未來代幣化貨幣體系的最適模式，穩定幣發展仍需以央行貨幣為定錨，支援不同私部門貨幣間的互通性及安全性，以確保清算最終性及貨幣單一性，故央行鑄幣權不至於受到影響。至於幣值不穩定的新興市場經濟體，則可能因美元穩定幣的廣泛使用，帶來鑄幣權/鑄幣稅私有化的風險。
4. 穩定幣的發展將取決於市場需求、法規架構以及技術的進步。新台幣穩定幣未來可能在虛擬資產與現實世界資產(RWA)代幣化這些領域發展；其發展空間還是要看這些代幣化資產的實際應用情況而定。

圖 3 Visa 等對新興國家用戶的穩定幣實體經濟用途之調查



註：調查對象來自於巴西、印度、印尼、奈及利亞及土耳其等新興國家逾 2,500 名用戶。

資料來源：Visa (2024), “Stablecoins: The Emerging Market Story,” Visa, Sep、本行整理

Q2：穩定幣的發行是否衝擊傳統金融體系的貨幣信用創造？

A2：穩定幣發行人收取資金後，須配置十足的準備資產，如存款、短期公債等，其仍會回歸傳統金融體系的信用創造過程，以台灣為例，對 M2 之影響大致維持不變。

(一)穩定幣發行人配置的準備資產，仍多屬貨幣供給之組成項，廣義貨幣總計數大致維持不變

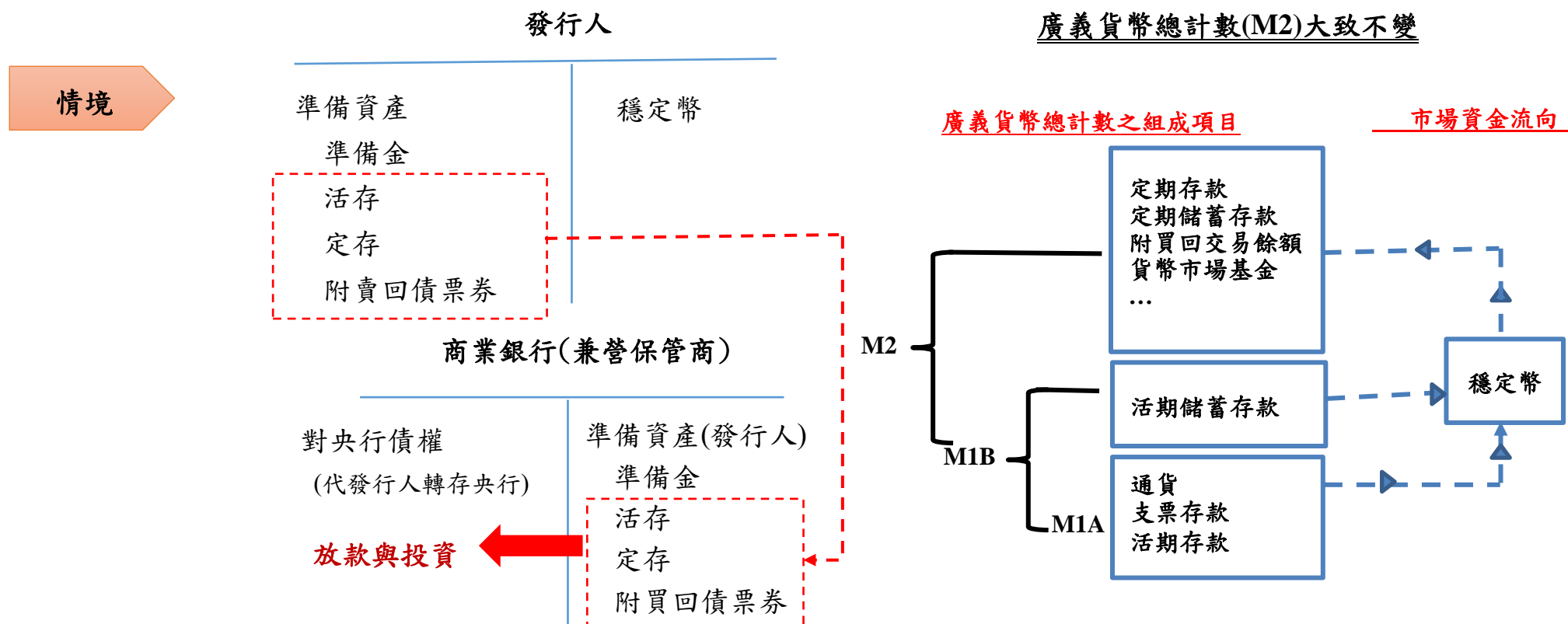
1. 目前**國際間**對穩定幣的監管架構**普遍禁止發行人向持幣者提供利息或報酬**⁷，因此發行人的準備資產將係回歸傳統金融體系的信用創造及貨幣供給。
2. 在現行法規架構下，民眾購買穩定幣後，發行人須將所收取之資金用以購買準備資產，該資金回到傳統金融體系內流動。換言之，**穩定幣之發行僅形成廣義貨幣總計數組成項的重新分配**，以台灣為例，**M2 大致維持不變**(圖 4 右半部)。

(二) 目前穩定幣發行人收取資金後，須配置存款、短期公債等高流動性金融資產充當合格準備，不致改變傳統金融體系的信用創造過程

1. **以存款當作穩定幣發行人之準備資產為例**，發行人將收到的民眾存款回存商業銀行，**商業銀行仍可在提存必要準備金後進行貸放**(圖 4 左半部)。
2. **即使發行人的準備資產配置於存款以外的高流動性金融資產，如附賣回債票券，新台幣資金仍將回流傳統金融體系之信用創造過程。**

⁷ 美國 GENIUS 法、歐盟加密資產市場規範(MiCA)及香港穩定幣條例皆禁止發行人提供利息或報酬。

圖 4 穩定幣發行人準備資產對信用創造及貨幣供給的影響



註1：假設發行人與商業銀行進行債票券附條件交易。

2：假設發行人準備金係由保管商代轉存央行。

Q3：穩定幣服務商的借貸與商業銀行的存放款對貨幣信用創造有何不同？

A3：商業銀行承作存放款，會同時產生貨幣與信用創造；穩定幣服務商辦理借貸僅具有信用創造功能，且受到穩定幣當時發行量之限制。

(一)面臨流動性不足時，商業銀行與穩定幣服務商能夠取得的資金來源不同，進而對貨幣信用創造有所差異

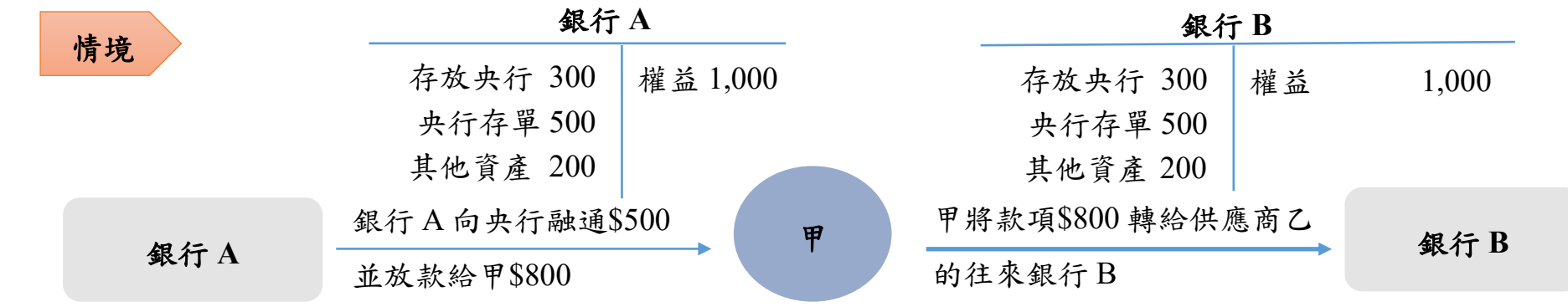
1. 在商業銀行體系中，銀行可向央行取得流動性，支應其放款資金需求，有貨幣與信用創造之效果

透過減持央行存單或提供合格擔保品，銀行可向央行取得融通資金⁸(圖 5)。

— 情境：假設銀行 A 及 B 皆存放央行\$300、央行存單\$500 及其他資產\$200。當**銀行 A 流動性不足時，其向央行融通資金進行放款**

- **存戶甲擬向銀行 A 借款\$800**，惟**銀行 A 存放央行僅\$300**，無法因應放款客戶轉出\$800 的資金需求，爰**銀行 A 以央行存單向央行質借取得融通資金\$500**，並放款\$800 給甲，使銀行 A 之存、放款各增加\$800。
- 甲取得放款後，將款項\$800 轉給**貨品供應商乙的往來銀行 B**。此時，銀行 B 存放央行增加\$800，且供應商乙之存款亦增加\$800。

圖 5 商業銀行以央行定存單融通資金後進行貸放的過程



⁸ 由於央行有鑄幣權，央行融通給銀行的資金規模不受限制，但銀行會受制於其有多少合格的融通擔保品可向央行融通；此外，銀行取得央行融通資金如轉至其他銀行時，僅係各銀行在央行的銀行業存款帳戶間的款項移轉，央行不會發生存款流失問題。

資產負債表之變動

銀行 A		銀行 B	
存放央行	300+500-800	存放央行	300+800
央行存單	500*	央行存單	500
其他資產	200	其他資產	200
放款(甲)	800	存款(乙)	800
存款(甲)	800-800	權益	1,000
權益	1,000		

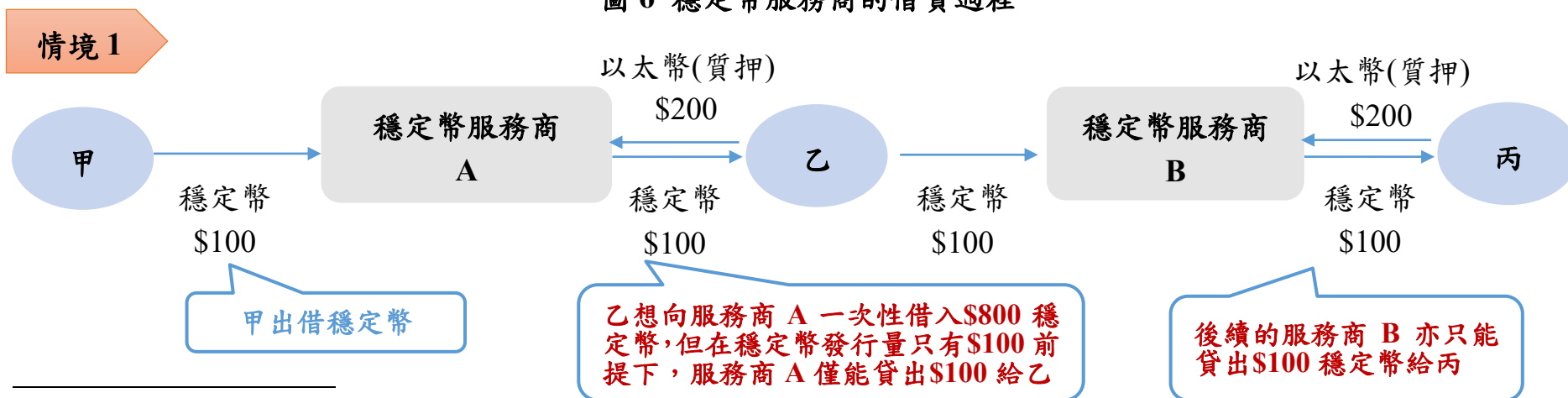
*央行存單\$500 已設質給央行辦理融通。

2. 穩定幣服務商辦理借貸會擴大其信用創造，惟受穩定幣當時發行量之限制

現行**穩定幣服務商**非央行流動性供給對象，其**借貸將受到穩定幣當時發行量限制**；**假設服務商從事借貸業務並可支付利息⁹，分析情境 1、2 如下：**

(1) 情境 1：在穩定幣發行量只有\$100 的前提下，服務商 A 僅能貸出\$100 穩定幣給乙，並取得乙質押的\$200 以太幣¹⁰；之後，服務商 B 如要貸出\$100 穩定幣給丙，只能先向乙借入穩定幣，再貸放給丙(圖 6)

圖 6 穩定幣服務商的借貸過程



⁹ 國際間虛擬資產服務商(VASP)常見的穩定幣借貸機制詳見附錄 2。

¹⁰ 假設以太幣質押的貸款成數(loan to value, LTV)為 50%。

(2) 情境 2：若乙想向服務商 A 一次性借入穩定幣\$800，需透過發行人增發穩定幣\$700，再間接由服務商 A 借給乙。

— 發行人增發穩定幣\$700，甲再購入後又出借穩定幣予服務商 A，資產負債表借方記應收穩定幣(服務商 A)\$700；服務商借方記穩定幣\$700，貸方記應付穩定幣(甲)\$700。

— 乙向服務商 A 借入穩定幣\$700 並質押以太幣\$1400 給服務商，資產負債表借方記以太幣(受限資產)\$1400，穩定幣\$700，貸方記應付穩定幣(服務商 A) \$700；服務商 A 的資產負債表借方記應收穩定幣(乙)\$700，貸方記應付穩定幣(甲)\$700。

原情境

情境 2

資產負債表之變動

甲	服務商 A	乙
穩定幣 \$100 應收穩定幣(服務商 A) \$100	原資產 \$1000 穩定幣 \$100 應收穩定幣(乙) \$100	(原資產)以太幣 \$1600 以太幣(受限資產) \$200 穩定幣 \$100 應付穩定幣(服務商 A) \$100
穩定幣 \$700 應收穩定幣(服務商 A) \$700	穩定幣 \$700 應收穩定幣(乙) \$700	以太幣(受限資產) \$1400 穩定幣 \$700 應付穩定幣(服務商 A) \$700 借足\$800 (=\$100+\$700)

註：另有表外項目：服務商 A 收到乙質押之以太幣共\$1600(\$200+\$1400)。

(二)商業銀行除有央行作為最後貸款者之流動性支持外，其存放款亦受存款保險、高度監理等較高的金融安全網保障；穩定幣服務商之借貸，目前尚欠缺此類安全網之防護設計

1. 商業銀行體系有央行作為最後貸款者，支應其資金流動性；穩定幣服務商則無此機制。
2. 商業銀行體系有存款保險支持，當銀行或市場承壓時，存戶因有此保障，減少其前去銀行擠兌的動機；穩定幣持有者出借穩定幣予服務商，並未享有類似存款保險機制之保障，當承壓時，持有者前去擠兌的機率較高。
3. 商業銀行體系受高度監管，而穩定幣市場對消費者的保護責任係分散至穩定幣發行人、錢包服務商及基礎網絡維護者等不同參與者之間，導致消費者保護力度低於商業銀行體系¹¹。
4. 此外，服務商辦理借貸時，若提供偏高的利率給穩定幣借出者，恐誘使投資人增購穩定幣，再借出給服務商供其貸放，除造成服務商信用擴大外，亦使穩定幣發行量增加。未來宜密切關注此等情勢變化，如金融穩定委員會(FSB)、歐洲銀行業管理局(EBA)及歐洲證管局(ESMA)皆示警其可能產生的過度槓桿風險¹²。

¹¹ Sveriges Riksbank (2025), “Stablecoins Could Lead to Better Payments, But Risks Remain,” *Staff memo*, Sveriges Riksbank, Nov.

¹² FSB (2025), “Thematic Review on FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities,” *Peer review report*, Oct. 16; EBA and ESMA (2025), “Recent Developments in Crypto-assets (Article 142 of MiCAR),” *Joint Report*, Jan. 16.

Q4：美元穩定幣的推出是否削弱他國貨幣主權？

A4：經濟與金融體質脆弱的新興市場經濟體，其貨幣主權易受威脅，至於支付系統具成本效率、物價穩定且債信佳的經濟體(如台灣)，較不易受影響；另歐元區與中國大陸，因地緣政治及自身情況，加速因應美元穩定幣之可能衝擊。

(一)部分新興市場經濟體因經濟與金融體質脆弱，較易遭美元穩定幣侵蝕貨幣主權；至於支付系統具成本效率、物價穩定且債信佳的經濟體(如台灣)，則不易受影響

1. **美元穩定幣**因與美元掛勾，得益於**美元貨幣體系**的**網絡外部性**(network externalities)及**可信度**(credibility)；對那些身處**金融體系脆弱**、受**資本管制**或**外部制裁**的**國家**民眾而言，是**比當地通貨更穩定且便利**的**支付及價值儲藏工具**¹³。
- (1) **美元**及其相關安全資產長期被視為**全球公共財**(global public goods)，而**美元穩定幣**承襲美元作為全球最重要通貨的特性，在**支付系統落後**或**資本管制嚴格**的國家中，成為當地**民眾難以取得美元時的替代方案**¹⁴。
- (2) 儘管許多國家存在美元黑市，但因現金的驗證難度高、安全性差、儲運成本高，加上黑市的美元供給有限且經常伴隨溢價；反觀**美元穩定幣**憑藉其**高安全性**與**便於儲藏與流通**的特性，**更受當地民眾青睞**。
2. 部分**新興市場經濟體**普遍存在**高通膨**、**幣值不穩**及**資本外流**等問題，本就有較高的**美元化**¹⁵(dollarization)**傾向**，而**美元穩定幣**的普及可能加劇此現象¹⁶。
3. 相形之下，**支付系統具成本效率、物價穩定且債信佳的經濟體(如台灣)**，**民眾高度信任本國貨幣**，**不易陷入部分新興市場經濟體因穩定幣而被「美元化」的風險**。

¹³ Rey, Hélène (2025), “Stablecoins, Tokens, and Global Dominance,” *IMF Finance & Development Magazine*, Sep.

¹⁴ Miran, Stephen I. (2025), “A Global Stablecoin Glut: Implications for Monetary Policy,” *Speech at the BCVC Summit 2025, Harvard Club of New York City, New York*, Nov. 7.

¹⁵ 美元化有多種形式，一是將美元作為一國主要或唯一法定貨幣的「完全或正式美元化」(full or official dollarization)；另一是本國貨幣仍在境內流通，但亦允許以美元自由地進行支付及交易的「部分美元化」(partial dollarization)。美元化可進一步區分為3種形式：(1)支付美元化(payments dollarization)，係指美元主要被用作支付工具；(2)金融美元化(financial dollarization)，係指國內居民握有以美元計價的金融資產；(3)實質美元化(real dollarization)，係指當地價格及(或)工資以美元訂價。詳 Heysen, Socorro (2005), “Dollarization: Controlling Risk Is Key,” *IMF Finance & Development Magazine*, Mar.

¹⁶ BIS (2025), “The Next-Generation Monetary and Financial System,” *BIS Annual Economic Report*, Jun. 24; Miran, Stephen I. (2025), “A Global Stablecoin Glut: Implications for Monetary Policy,” *Speech at the BCVC Summit 2025, Harvard Club of New York City, New York*, Nov. 7.

(二)除地緣政治考量外，歐元區擔憂美元穩定幣侵蝕當地支付系統，中國大陸則擔憂其削弱外匯管制措施，因而加速採取因應對策

1. 歐元區擔憂美元穩定幣的出現，進一步弱化支付系統的主導性，因此推動數位歐元以維護貨幣主權¹⁷。

(1) 支付系統及貨幣日益成為地緣政治影響力的工具，大國致力於確保自身的貨幣主權獨立性。ECB 執行委員會成員 Philip Lane 示警，美元穩定幣壯大，恐削弱歐元支配地位與貨幣主權，並帶來金融風險及更高融資成本。

(2) 歐元區的數位支付系統呈現碎片化(fragmentation)狀態，缺乏一個能真正涵蓋歐洲、處理零售支付的當地數位解決方案，而過度倚賴美國支付巨擘¹⁸，使其易受到歐元區以外的政策轉變及經濟決策之影響。

(3) ECB 以發展數位歐元為優先策略，認為其有助維護以歐洲銀行為基礎的貨幣金融體系，並在實體交易場景成為捍衛歐元區貨幣主權的重要防線。

2. 中國大陸擔憂美元穩定幣普及恐致若干資本移動無法監控，正採取「分隔式」數位通貨策略，以數位人民幣鞏固貨幣管理，另以港元穩定幣或離岸人民幣穩定幣擴大其人民幣的國際地位影響力¹⁹。

(1) 近期中國人民銀行召開「打擊虛擬貨幣交易炒作工作協調機制會議」，對外表示穩定幣存在被用於洗錢、集資詐騙、違規跨境轉移資金等非法活動的風險，拒絕其在境內作為支付工具使用。

(2) 美國外交關係委員會研究員認為，美元穩定幣普及後，將成為中國大陸政府無法監控的資本流通管道，面臨喪失人民幣地位及政治影響力的風險。

(3) 芬蘭赫爾辛基大學學者指出，中國大陸似正採取「分隔式」數位通貨策略：境內以數位人民幣鞏固國家主導的貨幣治理地位；境外則以香港試點，允許發行港元或離岸人民幣穩定幣，以擴大其通貨的全球影響力。

¹⁷ Prasad, Eswar S. (2025), "The Stablecoin Paradox," *IMF F&D Magazine*, Dec.; Schaaf, Jürgen (2025), "From Hype to Hazard: What Stablecoins Mean for Europe," *ECB Blog*, Jul. 28; Cipollone, Piero (2025), "The Digital Euro: Ensuring Resilience and Inclusion in Digital Payments," Introductory Statement at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Sep. 4.; Lane, Philip R. (2025), "The Digital Euro: Maintaining the Autonomy of the Monetary System," *Keynote speech at University College Cork Economics Society Conference 2025*, Mar. 20; Cipollone, Piero (2024), "Monetary Sovereignty in the Digital Age: The Case for A Digital Euro," *Keynote speech at the Economics of Payments XIII Conference organised by the Oesterreichische Nationalbank*, Sep. 27.

¹⁸ 國際信用卡機制 Visa、Mastercard 處理歐元區 65% 的卡片支付交易；另科技巨擘 Apple、Google 及 PayPal 主導的行動支付，亦占歐元區零售交易近 1/10，且呈兩位數的年成長。

¹⁹ 中國人民銀行(2025)，「打擊虛擬貨幣交易炒作工作協調機制會議召開」，新聞稿，11 月 28 日；中國評論新聞(2025)，「中美金融貨幣博弈下的香港穩定幣新政」，11 月 7 日；Zongyuan, Zoe Liu (2025), "Why China Is Spooked by Dollar Stablecoins and How It Will Respond," *Council on Foreign Relations*, Aug. 21；Taylor, Monique (2025), "Stablecoins Prompt Strategic Rethink of China's Financial Strategy," *East Asia Forum*, Aug. 22。

Q5：穩定幣可能衍生出哪些風險？目前國際監理趨勢為何？

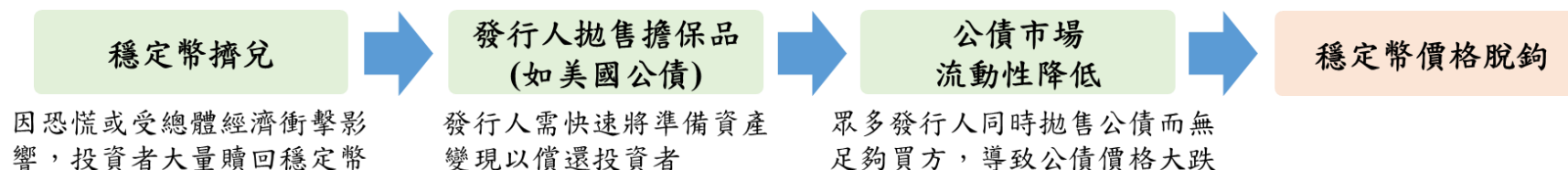
A5：穩定幣體系²⁰不在存款保險範圍內且缺乏央行作為最後貸款者，若未適當監管，可能衍生價格脫鉤、擠兌、傳染及匯率波動風險，並衝擊商業銀行金融中介功能，故主要經濟體正逐步強化監理措施，國際組織亦建議加強對穩定幣之監管。

(一)穩定幣體系若未受適當監管，可能衍生價格脫鉤、擠兌、傳染及匯率波動等風險，並影響商業銀行之金融中介功能

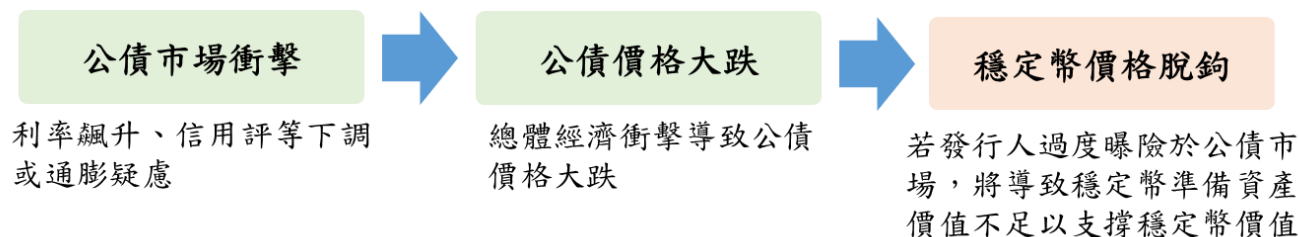
1. 價格脫鉤風險

(1)即使穩定幣以公債等安全性資產作為準備資產，在市場壓力期間安全性資產仍可能遭到拋售，進而使穩定幣價格脫鉤；尤其，若準備資產過度集中，當特定資產價格受衝擊時，穩定幣更會面臨價格脫鉤甚至崩跌風險²¹。

- **準備資產脆弱性**(fragility)：安全性資產在市場壓力期間可能遭到大量拋售。



- **集中度風險**(concentration risk)：穩定幣準備資產過度集中於單一資產。



²⁰ 係指穩定幣初級市場發行及次級市場交易的生態體系。

²¹ MIT Digital Currency Initiative (2025), "Will Stablecoins Impact the US Treasury Market?" MIT Digital Currency Initiative, Aug. 21.

(2)據BIS統計²²，2019年以來**穩定幣**的價格波動度雖遠低於比特幣等虛擬資產，但仍無法維持在固定價格(如1美元)，**脫鉤事件時有所聞**。例如，**2023年**全球第二大穩定幣**USDC**曾因其存放準備資產的**矽谷銀行(SVB)**倒閉，**一度遭到拋售，與美元暫時脫鉤**。

2. 擠兌風險

- (1)由於穩定幣體系**不在存款保險範圍內，且缺乏央行作為最後貸款者**，若未受適當監管，可能因準備資產透明度不足、資產被挪用或資產價格波動影響市場對穩定幣之信心，引發穩定幣持有人之**擠兌風險**。
- (2)一旦穩定幣發行人或服務商倒閉，持有穩定幣之消費者可能**面臨損失**，且因被視為無擔保債權，而**面臨契約不利後果，損及金融消費者權益**。

3. 傳染風險

- (1)FSB與IMF聯名報告²³指出，**當穩定幣與傳統金融機構或支付系統緊密連結**，在壓力情況下可能將風險從虛擬資產領域擴散到傳統銀行體系或金融市場，形成系統性傳染效應。
- (2)FSI(2025)²⁴亦指出，**當穩定幣的投資報酬不如預期**時，可能擴大穩定幣服務商擠兌可能性，進而引發穩定幣服務商與發行人之間的傳染風險。若銀行提供穩定幣服務或其存款被充作準備資產，亦將受影響。

4. 匯率波動風險

- 一 釘住他國法幣的**穩定幣**，**若與本幣存在套利空間**，可能在短時間內出現大規模資本移動，**進而放大外匯市場波動，帶來加劇匯率波動的金融穩定風險**。

5. 衝擊商業銀行金融中介功能

- (1)FSI(2025)指出，目前國際上穩定幣服務商常透過**提供穩定幣借貸等各種收益性產品**²⁵，對穩定幣持有人支付收益

²² BIS (2025), “The Next-Generation Monetary and Financial System,” *BIS Annual Economic Report*, Jun. 24.

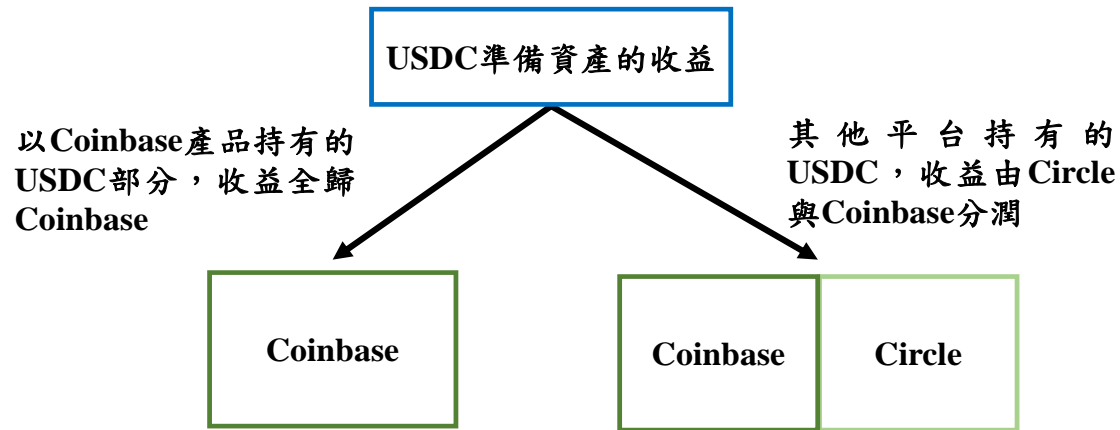
²³ FSB (2023), “IMF-FSB Synthesis Paper: Policies for Crypto-Assets,” FSB, Sep.7.

²⁴ Ocampo, Denise Garcia (2025), “Stablecoin-related Yields: Some Regulatory Approaches,” *FSI Briefs*, Oct. 23.

²⁵ 穩定幣相關收益性產品，例如出借穩定幣給有流動性需求之交易平台、出借充當保證金或投入去中心化(DeFi)融資平台等。

或報酬。以美國為例，虛擬資產交易所 **Coinbase** 即向 **USDC 持有者提供獎勵收益**。而 Coinbase 即透過持有 USDC 發行人 Circle 的股權，以及與 Circle 合作的分潤模式，取得 USDC 準備資產的收益(圖 7)。

圖7 Circle與Coinbase的分潤模式



資料來源：Coin Metrics State of the Network (2025), “Circle Goes Public: CRCL Valuation & the Economics of USDC,” Jun. 24

- (2) 銀行業者及央行示警²⁶，若穩定幣能提供收益，**客戶可能傾向將資金投入穩定幣以賺取收益，而非存入銀行，恐引發銀行存款外流至穩定幣，形成影子銀行體系，威脅銀行的金融中介角色。**
- 根據美國財政部借款諮詢委員會(TBAC)本年第2季報告²⁷，截至上(2024)年第4季，美國銀行業存款總額達17.8兆美元，其中6.6兆美元屬**不計息且易移轉的交易性存款**；若穩定幣可提供收益，該類存款**可能大量流向穩定幣市場。**
 - 銀行業者及央行擔憂，若消費者轉向收益較高的穩定幣，恐**削弱傳統金融中介信用創造功能**，迫使銀行**提高存款利率或更加依賴不穩定的批發性融資**，不僅衝擊銀行穩健經營，並對家庭與企業形成不利影響²⁸。

²⁶ BitcoinEthereumNews (2025), “Citi Exec Warns Stablecoin Yields Could Drain Bank Deposits: Report,” *BitcoinEthereumNews*, Aug. 26; Schaaf, Jürgen (2025), “From Hype to Hazard: What Stablecoins Mean for Europe,” *ECB Blog*, Jul. 28.

²⁷ TBAC (2025), “Digital Money,” *TBAC Presentation*, Apr. 30.

²⁸ Quinio, Akila (2025), “US Banks Lobby to Block Stablecoin Interest over Fears of Deposit Flight,” *Financial Times*, Aug. 25.

(二)因應上述潛在風險，主要經濟體正強化穩定幣之監管規範，國際組織亦建議加強監管

1. 主要經濟體針對穩定幣發行人及服務商之監管作法分為兩類：(1)將**現有金融監理法規擴展**至虛擬資產領域(如新加坡、日本)，使穩定幣發行人及服務商之監管與傳統金融機構監管維持一致性；(2)根據虛擬資產獨特性，**訂定虛擬資產專法**(如台灣、美國、歐盟及香港)，將穩定幣發行人及服務商納管²⁹(詳附錄3之表1)。兩種作法之監管重點大致相似，主要包括：
 - (1) 穩定幣發行人：須遵守準備資產、贖回權、公司治理與風險管理、業務限制、洗錢防制、揭露及行銷等規範。
 - (2) 虛擬資產服務商：須遵守財務審慎要求、市場誠信、資產隔離、向主管機關申報資料、資訊揭露等規範。
2. 有關對穩定幣持有人支付收益或報酬，目前**國際間多禁止穩定幣發行人對持有人支付收益或報酬**，但是否禁止**服務商對穩定幣持有人辦理借貸或支付收益或報酬**，各國規範仍不一致，部分國家禁止或僅限對非零售消費者提供，部分國家雖未明文禁止，但正研議加強監理力度(詳附錄3之表2)。
3. FSB (2025)³⁰指出，目前多數國家對虛擬資產服務商及穩定幣借貸等高風險活動之監理仍有不足，監理機關應要求提供收益或借貸服務之穩定幣服務商，**遵守與傳統金融業務相當之監理規範，以防範監管套利與系統性風險**。
4. 此外，為適度監管穩定幣服務商業務帶來之風險，FSI(2025)建議**可禁止穩定幣服務商對持有人提供借貸等收益型產品並支付收益或報酬**，或採行其他強化監理措施，例如：(1)**限制對零售消費者**提供穩定幣有關之收益型產品；(2)強化對服務商**公司治理、風險管理及償債能力之監管**；(3)對**多功能服務商**³¹訂定**防止利益衝突**之控管措施；(4)**強化資訊揭露**，包括**穩定幣報酬來源及相關風險**；(5)**將收益型產品視為投資工具**，並依相關規定進行監理；以及(6)**強化跨國合作與資訊共享**，以協助各國有效監理跨國經營之服務商。

²⁹ FSB (2025), “Thematic Review on FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities,” FSB, Oct.

³⁰ FSB (2025), “Thematic Review on FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities,” Oct; FSB (2023), “Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities: Updated Recommendations,” *FSB Policy Document*, July.

³¹ 多功能服務商係指服務商同時提供虛擬資產或穩定幣之多種服務，例如發行、保管、交易、移轉、承銷等。

Q6：穩定幣體系對本行的貨幣、信用及外匯管理有何影響？

A6：新台幣穩定幣對本行貨幣及信用管理尚不致帶來影響，未來端視應用場景與法規架構設計；另須關注美元穩定幣是否規避外匯管理規範，加劇新台幣匯率波動風險。本行將依循 IMF 等國際組織之指引，適時修訂穩定幣相關統計，並強化即時監控及完善外匯管理，維護國內金融運作順暢。

(一) 目前規劃中的新台幣穩定幣對貨幣信用創造及貨幣政策傳遞機制的影響不大；惟未來影響程度取決於其應用場景多寡與法規架構設計

1. **新台幣穩定幣的性質類似我國電子支付代幣化**；未來發行人發行穩定幣、購買準備資產交付信託後，**僅形成 M2 組成項重分配，資金仍在貨幣體系內流通，對 M2 之影響大致維持不變**(圖 4)³²。
2. 目前「虛擬資產服務法草案」擬規範穩定幣發行人不得支付任何形式之利息與收益，惟**未來服務商若有付息及借貸之機制**，其**信用創造規模若過於擴大**，可能**影響金融穩定**，宜審慎因應。
3. 目前規劃中的**新台幣穩定幣對國內銀行體系的貨幣信用創造影響有限**，本行仍可透過調整貨幣政策工具，調節整體新台幣流動性，**貨幣政策傳遞機制的貨幣、信用及利率等管道不致受到太大干擾**；**惟未來影響程度取決於其應用場景多寡與法規架構設計**。
4. 未來**穩定幣發展規模**，將取決於**市場需求、法規架構及技術進步**。新台幣穩定幣未來可能在虛擬資產與現實世界資產(RWA)代幣化這些領域發展；**發展空間須視其實際應用情況而定**。

(二) 美元穩定幣可能規避我國現行結匯規範，弱化跨境資本移動監控，影響新台幣匯率穩定

1. 由於**現行外匯管理架構係建立於「跨境資金移動須經由金融機構」的前提下**，若未來大量跨境支付改以穩定幣進行交易，以**規避我國現行結匯規範**，將使外匯管理架構出現監理缺口，**弱化跨境資本移動監控**。

³² 請參見中央銀行(2025)，「美元穩定幣與新台幣穩定幣相關議題之說明」，央行理監事會後記者會參考資料，9月18日。

2. 未來客戶透過服務商進行新台幣與美元穩定幣交易及跨境移轉（類似將新台幣兌換為美元匯出），若不適用現行結匯管理及申報規定，將可能造成法規套利，影響外匯管理之完整性。
3. 若未來企業將美元穩定幣廣泛用於貿易貨款、金融性交易或跨境匯款等，可能形成現行外匯管理制度外的平行「鏈上美元流入與流出」通道，若主管機關無法即時掌握相關資訊，部分跨境交易將脫離監理，形成影子外匯市場，削弱對資本流向的監控能力。
4. 當美元穩定幣價格發生偏離，可能出現法幣與穩定幣間之套利，增加新台幣匯率短期波動。另若未來穩定幣交易普及且規模大，其價格變動可能被市場視為新台幣對美元匯率的「即時參考指標」，進而讓虛擬資產市場情緒外溢至實體外匯市場，形成潛在風險，亦對央行維持外匯市場穩定與秩序構成新的挑戰。

(三) 本行將依循 IMF 等國際組織之指引，適時修訂穩定幣相關統計，並強化即時監控及完善相關外匯管理，維護國內金融運作順暢

1. 自上次(2016 年)IMF 修訂貨幣與金融統計手冊(Monetary and Financial Statistics Manual, MFSM)以來，全球金融體系已發生重大變化，尤其是數位化對金融部門的衝擊，及相關新興金融活動對傳統信用與流動性之影響。爰此 IMF 在官網發布將啟動對 MFSM 的更新。該更新預計於 2028 年底完成，並提出相關指引供各界依循。
 2. 未來本行將遵循 IMF 之最新指引，適時修訂相關貨幣統計，以便即時掌握相關資訊
 - (1) 我國貨幣統計多依循 IMF 之指引；目前本行密切關注 IMF/MFSM 之修訂進度，且留意穩定幣生態系之發展，重新檢視貨幣相關總計數之定義，未來視需要，遵循 IMF 最新指引，適時修訂相關貨幣統計與定義。
 - (2) 穩定幣係私人發行，可能使央行難以控制的貨幣與金融領域擴大，增加貨幣管理與貨幣政策操作的不確定性。為更全面掌握市場流動性，未來隨穩定幣使用普及，有必要將穩定幣相關資訊納入本行貨幣政策管理的觀察指標。
- 若未來穩定幣廣泛用於消費、薪資支付或儲蓄，本行相關貨幣統計必須將其納入衡量或列為觀察指標，以避免整

體經濟活動所需之流動性被低估³³。

- 美元穩定幣若成跨境支付主流，導致部分國人美元存款從銀行體系移轉至鏈上錢包，將影響**國內金融機構之外匯存款餘額及 M2**。

(3) 本行對美元穩定幣交易、跨境支付之因應

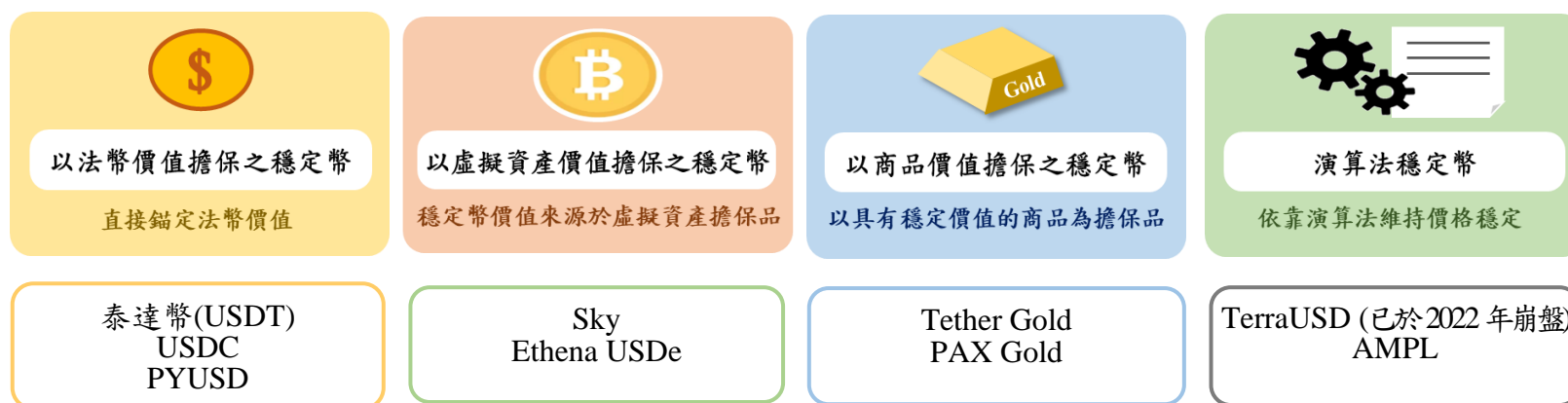
- 為完善外匯管理，將規劃**建立**服務商之**穩定幣資料通報機制**，要求境內服務商報送客戶外幣穩定幣移轉及兌換等資料，以**納入管理**。
- 為有效追蹤穩定幣的跨境流動，可**與金融機構合作建立「鏈上監理科技」(RegTech)**，運用區塊鏈分析工具(如 Chainalysis 等)來監測穩定幣交易，以**強化對穩定幣交易的流動性與透明度之掌握，完善外匯管理架構**。
- 服務商提供之穩定幣兌換、轉移、保管及借貸等服務，已與傳統銀行買賣外幣、匯兌及放款業務相近，並涉及金融消費者權益。**基於「相同活動、相同風險、相同監管」原則，宜比照金融機構建立相應之管理規範**。本行將**與相關主管機關共同完善穩定幣交易與跨境支付之監理架構**，提升金融體系之穩定性與透明度，以因應虛擬資產市場所帶來之新興風險。

³³ Lee, Yurim (2025), “Stablecoins, the GENIUS Act, and Monetary Aggregates: A DSGE Approach,” *SSRN Working Paper*, Sep. 16.

附錄 1：BIS 將穩定幣分為以法幣價值擔保之穩定幣、以虛擬資產價值擔保之穩定幣、以商品價值擔保之穩定幣及演算法穩定幣等 4 大類³⁴

1. 穩定幣是一種虛擬資產，主要作為虛擬資產交易的媒介通貨，其結合區塊鏈(blockchain)技術，並強化去中心化金融(Decentralised Finance, DeFi)，在主要虛擬資產交易所涉入逾 80% 的交易。
2. 為解決傳統虛擬資產價格劇烈波動問題，並作為加密生態系統中安全的價值儲藏工具，穩定幣需有價值連結來源；BIS 依其價值連結來源，將穩定幣分為 4 類³⁵：連結法定通貨的以法幣價值擔保之穩定幣、靠演算法機制維持價值的演算法穩定幣、價值來源為虛擬資產擔保品的以虛擬資產價值擔保之穩定幣，及價值來源連結大宗商品如黃金的以商品價值擔保之穩定幣(下圖)。
3. 相對於演算法穩定幣、以虛擬資產價值擔保之穩定幣及以商品價值擔保之穩定幣，以法幣價值擔保之穩定幣，因其價值與法幣 1:1 掛鉤，價格波動度最小，為穩定幣市場主流，在市場上亦最具支付潛力。

圖 穩定幣類型



資料來源：本行依據 BIS 分類所繪製之示意圖

³⁴ 亦有以穩定幣持幣者是否可獲取鏈上(on-chain)收益，而將穩定幣分為「支付型穩定幣」及「收益型穩定幣」兩大類。

³⁵ BIS (2025), "The Next-Generation Monetary and Financial System," *BIS Annual Economic Report*, Jun. 24.

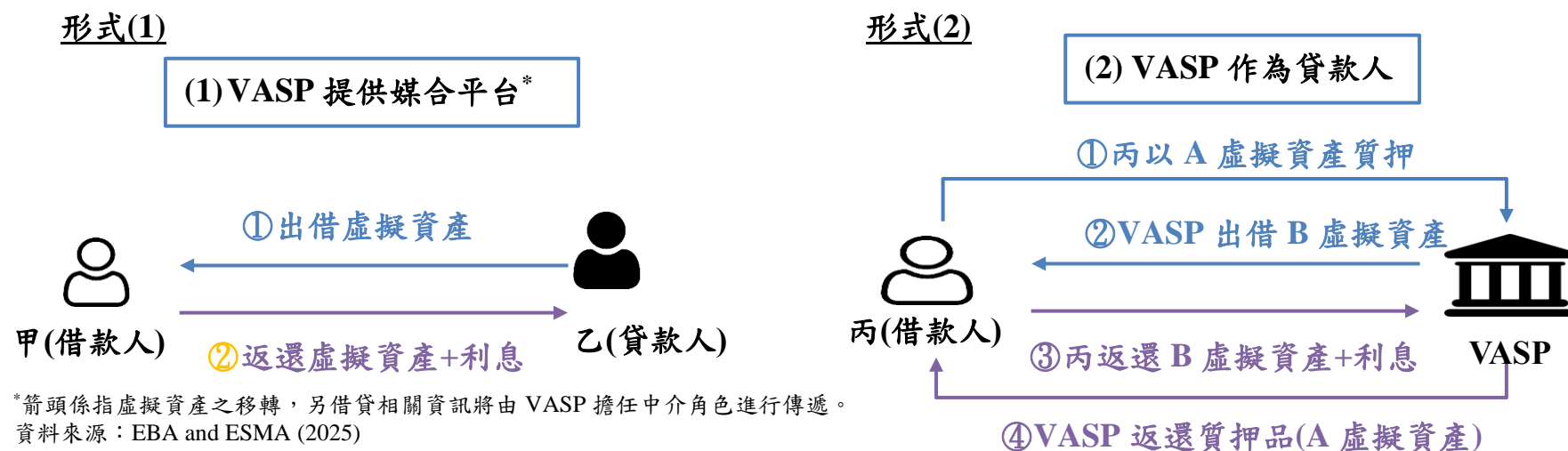
附錄 2：虛擬資產服務商(VASP)³⁶的借貸活動常見於虛擬市場體系中³⁷

1. **VASP** 係指作為中介角色，提供虛擬資產交易、投資、託管、移轉、諮詢及借貸等服務之業者；其中，在借貸服務方面，現行 VASP 提供借貸服務大致分為兩種形式³⁸(下圖)：

(1) VASP 提供**媒合平台**，使借、貸雙方(甲、乙)進行配對。

(2) VASP **本身作為貸款人**，向投資人丙提供虛擬資產借款服務；如下圖右(2)，丙以 A 虛擬資產為質押品，向服務商借入 B 虛擬資產；之後，丙返還 B 虛擬資產及利息，服務商則返還原質押的 A 虛擬資產。

圖 VASP 提供借貸服務之商業模式



³⁶ 依據虛擬資產服務法草案第 18 條規定，平台業者為客戶保管之資產，與其自有財產，應依規定之方式分別獨立，未經客戶指示不得動用其資產。因此，辦理保管業務的平台不會產生信用創造情形。

³⁷ 由於虛擬資產借貸商的財務風險較高，主要經濟體對借貸業務規範仍不一致，未來穩定幣借貸活動仍待觀察，本行謹假設情境分析。

³⁸ EBA and ESMA (2025), "Recent Developments in Crypto-assets (Article 142 of MiCAR)," *Joint Report*, Jan. 16.

2. 國際間 VASP 常見的穩定幣借貸機制³⁹(下表)，包括：

表 VASP 常見的穩定幣借貸機制

常見的穩定幣借貸機制	說明
出借給交易平台與造市者	<ul style="list-style-type: none"> • VASP 將用戶的穩定幣出借給交易平台與造市者，為需要在不同交易所間進行價格套利的交易者提供流動性。 • 以身為 VASP 的虛擬資產交易所 Gemini 推出的 Gemini Earn 計畫為例，Gemini 將用戶穩定幣出借給虛擬資產借貸商 Genesis，再由 Genesis 轉借給其他機構借款者。
保證金借貸	<ul style="list-style-type: none"> • 將用戶的穩定幣導入交易所的保證金借貸池(margin lending pools)，供槓桿交易者借入。 • 例如，作為 VASP 的虛擬資產交易所 Bitfinex，有提供保證金融資市場，用戶可提供泰達幣或 USDC，以浮動利率借給槓桿交易者；Bitfinex 則從所獲利息中收取一部分作為手續費。
去中心化金融(DeFi)借貸	<ul style="list-style-type: none"> • VASP 通常扮演中介角色，協助用戶將穩定幣投入 DeFi 借貸協議(如 Aave)。 • 用戶的穩定幣進入鏈上借貸池，從借款者支付的利息中獲取收益。
套利或衍生性商品策略運用的擔保品	<ul style="list-style-type: none"> • VASP 出借用戶穩定幣，作為套利或衍生性商品策略運用的擔保品。 • 如套利者向 VASP 借穩定幣，作為買進比特幣現貨、做空比特幣期貨時的擔保品。

資料來源：Ocampo, Denise Garcia (2025)

³⁹ Ocampo, Denise Garcia (2025), “Stablecoin-related Yields: Some Regulatory Approaches,” *FSI Briefs*, Oct. 23.

附錄 3：主要經濟體對穩定幣發行人及虛擬資產服務商之規範

表 1 主要經濟體對穩定幣發行人及虛擬資產服務商之規範

	台灣	美國	歐盟	香港	新加坡	日本
立法方式	訂定虛擬資產專法				修訂現行法規	
法規名稱	虛擬資產服務法草案	GENIUS 法、Clarity 法案	加密資產市場規範(MiCA)	穩定幣條例、虛擬資產交易平台指引	支付服務法(修法中)	支付服務法
穩定幣發行人規範內容	須遵守準備資產、贖回權、公司治理與風險管理、業務限制、洗錢防制及打擊資恐，以及揭露及行銷等要求規範；另針對全球穩定幣或系統重要性穩定幣，額外制定較嚴格的監管要求。					
VASP 規範內容	須遵守財務審慎要求、市場誠信、資產隔離、向主管機關申報資料、資訊揭露等規範；另部分經濟體如台灣、美國及歐盟亦要求個別服務提供商(如交易平台、保管商等)須遵守不同之規定。					

資料來源：FSB (2025)；Crisanto, Juan Carlos et al. (2024), “Stablecoins: Regulatory Responses to Their Promise of Stability,” *FSI Insights*, BIS, Apr.

表 2 主要經濟體對 VASP 辦理穩定幣借貸業務或提供收益之規範

	VASP 是否可 辦理借貸業務	VASP 是否可 提供收益	內容
美國	—	—	<ul style="list-style-type: none"> 不論是 VASP 目前適用的現有證券及衍生性商品相關法規，或是國會討論中的「Digital Asset Market Clarity Act」草案(簡稱 Clarity 法草案)，均未包含禁止 VASP 提供利息或收益產品的相關規定。 Clarity 法案僅針對保管商、經紀與交易商及交易所進行規範，未提及穩定幣借貸業務。
歐盟	回歸各會員國 法令，並研究 加強監控	✗	<ul style="list-style-type: none"> MiCA 明確禁止穩定幣發行人及服務商向持有人支付持有期間之任何形式收益或報酬。 MiCA 前言指出，本規定不涉及包括穩定幣等虛擬資產之借貸，而係回歸歐盟各會員國法令規定，惟歐盟金融監理機關正研究及加強監控借貸模式可能衍生風險⁴⁰。
新加坡	✓ (僅專業投資人)	✓ (僅專業投資人)	<ul style="list-style-type: none"> 禁止服務商對零售消費者提供任何形式的獎酬或誘因，以勸誘其進行穩定幣交易，並禁止提供零售消費者任何信用額度或進行槓桿交易⁴¹。 惟對非零售用戶的專業投資者，可在已充分揭露風險並取得用戶同意的條件下進行借貸活動。
日本	✓ (以放貸業務 法進行規範)	—	<ul style="list-style-type: none"> 法規未限制 VASP 不得辦理穩定幣借貸業務，惟若欲從事放貸業務，似須依「放貸業務法」(Money Lending Business Act)辦理登記，並遵守相關規定。
香港	明文禁止交易 平台進行借貸	明文禁止交易 平台支付收益	<ul style="list-style-type: none"> 香港證券及期貨事務監察委員會 2023 年 6 月發布之虛擬資產交易平台指引，已明定禁止支付收益或報酬，亦不得從事借貸業務。

資料來源：各經濟體監管機構網站; FSB (2025), “Thematic Review on FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities,” *Peer review report*, Oct. 16

⁴⁰ 依據 EBA 與 ESMA 於本年 1 月發布之「加密資產近期發展」(Recent Developments in Crypto-assets)報告指出，歐盟多數國家之服務商提供虛擬資產借貸相關服務。該報告亦指出，借貸服務模式存有過度使用槓桿、資訊不對稱、洗錢/資恐，以及因再質押與抵押鏈、順循環性與相互關聯性所衍生的系統性風險。

⁴¹ 新加坡金融管理局(MAS)於 2023 年 8 月發布穩定幣監管架構，將穩定幣服務商視為數位支付代幣(digital payment tokens, DPT)服務提供者，適用「數位支付法」(Digital Payment Act)。