

七、穩定幣相關議題

穩定幣(stablecoins)全球市值已從 6 年前不及 100 億美元至如今的逾 3,000 億美元，目前仍主要用於加密資產(crypto assets)交易，惟跨境支付使用益增。根據本(2026)年美國管理諮詢公司發布的調查指出¹，全球逾 86% 機構投資者已使用穩定幣或對穩定幣感興趣，傳統金融機構亦開始積極布局，且現實世界資產(Real-World Assets, RWA)代幣化發展下，需求料將續增。隨著穩定幣的採用日益擴張，以及與實體金融體系連結越發緊密，外界關注穩定幣可能從虛擬資產的交易媒介，轉變為金融基礎設施的重要一環。國際間監管當局的討論焦點，已由「穩定幣應否存在」轉向「如何妥適因應其發展」。

各國相繼實施穩定幣監管架構。美國欲藉通過「指導與建立美國穩定幣創新法案」(Guiding and Establishing National Innovation for U.S.，以下稱 GENIUS 法案)，以及正在國會審議中的「數位資產市場清晰法案」(Digital Asset Market Clarity Act，以下稱 Clarity 法案)，建立兼顧風險控管與創新的監管架構，意在確保美元地位。日本及歐盟則較著重維護金融體系的完整性；日本修訂「資金結算法」，限制僅由已持牌金融機構發行穩定幣，立場相對謹慎；歐盟加密資產市場規範(Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCA)則在監管完整性上居領先地位。我國「虛擬資產服務法」亦於本年 6 月初經立法院財政委員會初審通過，持續推進後續立法程序。

穩定幣雖有望提升支付效率與金融創新，但也引發對貨幣金融影響、能否成為貨幣體系支柱及對跨境資本移動影響的廣泛討論。本行繼上(2025)年兩度探討相關議題後²，再次就外界關切國際間穩定幣的最新監管發展與評論，提供各界參考：

- Q1：在美元穩定幣發展下，美國及其他經濟體近期有哪些相關政策與立法進展？
- Q2：國際機構就穩定幣對實體金融與貨幣主權影響的最新看法與建議？
- Q3：穩定幣與存款代幣皆由私部門發行，兩者有何差異？與 RWA 代幣化的關係？
- Q4：穩定幣作為數位貨幣有何不足之處？
- Q5：穩定幣對跨境資本移動及外匯市場之影響？

¹ EY Parthenon and Coinbase (2026), "Volatility Drives Discipline, Not Retreat," 2026 Institutional Investor Digital Assets Survey, Mar.

² 請參見中央銀行(2025)，「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」，央行理監事會後記者會參考資料，12 月 18 日。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：在美元穩定幣發展下，美國及其他經濟體近期有哪些相關政策與立法進展？

A1：美國積極為美元穩定幣鋪路，除透過GENIUS法案與Clarity法案完善監管架構，也開放合規加密業者進入Fed支付系統；其他經濟體紛紛建立穩定幣監管架構，甚或布局官方數位貨幣以資抗衡。

(一)美國藉GENIUS法案與Clarity法案完善加密資產監理架構，並開放加密業者使用Fed支付系統

1. 上年7月美國通過GENIUS法案，建立聯邦層級的穩定幣監管架構。本年以來，美國貨幣監理署(OCC)、財政部轄下外國資產控制辦公室(OFAC)與金融犯罪執法網路(FinCEN)等監管機構，相繼依法發布擬議規則並徵求公眾意見³，推動制度落實。
2. Clarity法案著眼於建立更完整的數位資產市場監理架構，被視為GENIUS法案的重要配套措施。目前參議院銀行委員會已完成法案草案審議，後續仍須經國會完成立法程序⁴。
 - (1) Clarity法案的重要目標之一，在於釐清美國證券交易委員會(SEC)與商品期貨交易委員會(CFTC)之監理權責劃分，建立數位資產分類及監理標準，以降低長期以來因法規定位不明所產生之監管不確定性。在國會推動數位資產市場架構法制化的同時，SEC與CFTC也於本年3月提出了數位資產分類的釋義性指引⁵，作為未來監理實務之參考。
 - (2) Clarity法案在參議院陷入僵局數月，最大障礙在於銀行業者為防範存款流失，力促填補GENIUS法案中未禁止穩定幣發行人間接透過關係業者付息的漏洞，與加密業者產生利益衝突。而參議院銀行委員會審議通過的草案已明訂，不得就純粹持有穩定幣的行為而發放類存款利息，惟允許基於交易或活動(transaction or activity-based)的獎勵機制。

³ 監管機構依法須在 GENIUS 法案頒布後的 1 年內(即本年 7 月 18 日前)提出擬議規則並徵求公眾意見。GENIUS 法案將於頒布後的 18 個月(即明(2027)年 1 月 18 日)或監管機構發布最終規則後的 120 天生效，以先到者為準。詳 Office of the Comptroller of the Currency (2026), “GENIUS Act Regulations: Notice of Proposed Rulemaking,” *OCC Bulletin* 2026-3, Feb. 25; U.S. Department of the Treasury (2026), “Treasury Proposes Rule to Implement the GENIUS Act’s Requirements to Counter Illicit Finance,” *Press Release*, Apr. 8.

⁴ 法案經參議院全院表決通過後，需由眾議院通過相同或具協調基礎的版本；若參、眾兩院文本分歧，則須召開協商委員會化解差異。待最終一致文本獲兩院表決通過，即送交總統簽署生效。詳 Wilkins, Emily (2026), “Crypto Industry Scores Win as Clarity Act Regulation Bill Clears Senate Hurdle,” *CNBC*, May. 14; Park, Alicia (2026), “Crypto Stocks Surge as Senate Committee Advances Long-stalled CLARITY Act,” *Forbes*, May. 14。

⁵ 該指引將數位資產分成五類。前四類不被視為證券，分別為：(1)以比特幣(Bitcoin)等加密貨幣為代表的數位商品(digital commodities)；(2)以非同質化代幣(NFT)為代表的數位收藏品(digital collectibles)；(3)具有代表會員資格、票證、憑證等類似實質用途的數位工具(digital tools)；(4)GENIUS 法案定義的支付穩定幣(payment stablecoin)。最後一類則是由 SEC 監管的數位證券(digital securities)，包括代幣化證券(tokenized securities)。詳 SEC (2026), “SEC Clarifies the Application of Federal Securities Laws to Crypto Assets,” *Press Release*, Mar. 17。

3. Fed新任主席Kevin Warsh具數位資產投資背景，他於本年4月參議院聽證會上表示，數位資產已融入美國金融體系，Fed應在維持穩定的前提下支持創新⁶。此外，Fed近期開放具銀行執照的加密貨幣業者申請「精簡型主帳戶」(Skinny Master Account)，允許有條件使用Fed支付系統。此政策動向被視為Fed對加密貨幣與金融科技業者(FinTechs)的友善訊號，亦提升市場對數位金融發展的期待。

(1) 創新業者參與美國核心支付基礎設施

- 傳統「主帳戶」(Master Account)：過往僅受監管之存款機構得於各地區聯邦準備銀行開立「主帳戶」，直接連結Fed支付系統，辦理跨行支付、資金結算及清算等業務；加密貨幣業者及FinTechs等支付創新業者，則須透過持有主帳戶之第三方銀行間接入Fed支付網路，不僅增加營運成本，亦提高對傳統銀行體系的依賴程度。
- 「精簡型主帳戶」：為因應支付創新需求，Fed於上年10月提出「精簡型主帳戶」構想，規劃設立功能較傳統主帳戶精簡之支付帳戶，其用途僅限於支付、結算與清算，不得使用日間透支、貼現窗口及準備金制度等完整銀行業務之功能，不涉及準備金管理及其他完整銀行業務(見表1)。Fed並於本年2月完成公眾意見徵詢程序，隨後於3月正式核准首批業者開立此類帳戶。

表 1 傳統主帳戶 v.s 精簡型主帳戶

Fed 支付系統提供之服務功能	傳統主帳戶	精簡型主帳戶	設限理由
			是否設有隔夜餘額(overnight balance)上限
是否對隔夜餘額支付利息	V	X	
帳戶擁有者能否向貼現窗口(discount window)借款	V	X	旨在降低帳戶擁有者對聯邦準備銀行可能構成的信用風險(credit risk)。
帳戶擁有者是否允許產生日間透支(daylight overdrafts)	V	X	

資料來源：Federal Reserve Board of the Federal Reserve System (2025), “Federal Reserve Board Requests Public Input on “Payment Account,” Which Eligible Financial Institutions Could Use for the Limited Purpose of Clearing and Settling Their Payments,” *Press Release*, Dec. 19; Bank Policy Institute (2025), “Federal Reserve Payment Accounts: A Primer,” Dec. 19；本行自行整理。

⁶ Kiernan, Paul (2026), “Warsh Says He Believes in Crypto’s Place in Finance,” *The Wall Street Journal*, Apr. 21; Shilina, Alex (2026), “Kevin Warsh Officially Replaces Fed Chair Jerome Powell: Is Crypto About to Enter a New Era?” *CCN*, May. 17.

— **首家加密業者獲准直接連結Fed支付系統**：本年3月，加密貨幣交易所Kraken旗下銀行部門獲准開立精簡型主帳戶，成為美國首家直接對接Fed支付系統的加密業者，惟基於風控考量，該帳戶功能除用途受限、無法獲取準備金利息、不得使用貼現窗口等流動性支援外，另須接受更高標準的監理審查與風險控管。

(2) Fed檢討帳戶機制，擴大創新業者參與空間

— 本年5月，**美國總統川普**(Donald Trump)簽署行政命令，要求Fed全面檢視帳戶申請機制，以促進市場競爭與創新。**Fed隨即重啟意見徵詢**，並暫緩受理第三層級(Tier 3)機構申請以研擬新標準⁷。市場普遍預期，若後續改革持續推進，將有助於加密與金融科技業者更深度融入美國金融基礎設施，進一步推動數位金融市場發展。

(二)其他經濟體普遍採取審慎監理立場，強化私部門穩定幣規範；更有甚者推動官方數位貨幣

1. 美國川普政府大力支持穩定幣發展，旨在藉此拉抬國際間對美國公債的需求，進一步鞏固美元地位，但也威脅到全球其他經濟體的貨幣主權與金融穩定⁸。
2. 美國以外的各經濟體面對數位貨幣競爭雖策略各異，但普遍呈現出對私部門穩定幣加以監管的立場，要求發行人須具銀行或特定牌照背景。另值得注意的是，**歐盟正加速推動數位歐元**，**中國大陸則將數位人民幣轉為數位存款貨幣**，期以官方數位貨幣抗衡(見下頁表2)。

⁷ Fed 依申請機構的風險程度將其分為三級，Tier 1 係加入聯邦存款保險者，Tier 2 係未加入聯邦存款保險但受聯邦監管者，以及 Tier 3 係未加入聯邦存款保險且未受聯邦監管者。其中 Tier 3 申請帳戶將受到最嚴格審查。詳 Board of Governors of the Federal Reserve System (2022), “Guidelines for Evaluating Account and Services Requests,” Aug. 19。

⁸ Bénassy-Quéré, Agnès (2025), “Is Tokenization a Game-Changer for the International Monetary System?” Banque De France, Sep. 16; Rey, Hélène (2025), “Stablecoins, Tokens, and Global Dominance,” *IMF Finance & Development Magazine*, Sep.

表2 美國以外其他經濟體在貨幣競爭數位化下的政策方向

焦點 經濟體	對私部門穩定幣的立場	發行官方數位貨幣的態度
歐盟	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 2024年歐盟「加密資產市場規範」(MiCA)正式納管穩定幣，並設置了嚴格的託管要求¹。惟歐盟能否透過歐元穩定幣提升國際影響力，ECB總裁Christine Lagarde持懷疑態度。 ➤ 法國央行副行長Denis Beau示警，穩定幣若廣泛用於清算卻缺乏適當監管，歐盟支付系統恐面臨穩定幣化(stablecoinization)與美元化(dollarization)威脅，故呼籲在MiCA架構下加以限制(尤其是非歐元)穩定幣的支付應用。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ECB擬於明(2027)年下半年展開數位歐元試點計畫。若歐洲議會於本年底前完成相關立法且試點順利，數位歐元有望於2029年問世。
英國	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 「2023年金融服務與市場法案」(FSMA 2023)賦予BoE監管數位清算資產(digital settlement assets)的職權，包括系統穩定幣(systemic stablecoin)²。 ➤ BoE於上年11月發布穩定幣監管擬議規則，預計在本年下半年定案：系統穩定幣將由BoE及英國金融行為局(FCA)共同監管；未被廣泛用於支付的穩定幣，則由FCA單獨監管。 ➤ BoE預告本年底將開放系統穩定幣的營運申請，並考慮放寬原擬監管規則³。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ BoE與英國財政部刻正探索發行數位英鎊的可行性，將於本年內決定數位英鎊的發展去留。
香港	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 香港「穩定幣條例」於上年8月生效，在香港發行港元穩定幣須向香港金融管理局(HKMA)申請牌照。 ➤ HKMA本年4月首發牌照給碇點金融科技公司(由渣打銀行(香港)持股50.5%)及香港上海滙豐銀行兩家機構，反映其青睞具發鈔銀行⁴背景者。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ HKMA基於上年10月完成「數位港元先導計畫」的成果，未來將優先發展數位港元供金融機構在批發場景的應用，但尚未決定是否推出數位港元。

註：1. 穩定幣發行人的準備資產，至少須有30%以存款形式存放於受監管的信貸機構(若為重要穩定幣發行人則為60%)。

2. BoE在上一年11月發布穩定幣監管擬議規則中定義：系統穩定幣，係指被廣泛用於支付、因此可能對英國金融穩定構成風險的穩定幣。凡經英國財政部認定為系統穩定幣者，將受到BoE與FCA共同監管；BoE負責審慎監管與金融穩定風險，FCA則監督市場行為與消費者保護。

3. 英國上議院的金融服務監管委員會(Financial Services Regulation Committee)於本年6月3日發布報告，明示BoE應重新考慮其原擬監管規則的部分內容，包括持有量上限(個人/企業：2萬/1,000萬英鎊)及準備資產要求(至少40%以零息準備金形式存放BoE，其餘最高60%可投資英國短期公債)。

4. 目前香港僅有香港上海滙豐銀行、渣打銀行(香港)及中國銀行(香港)這三家商業銀行獲准發行港元鈔券；在香港的聯繫匯率制度下，發鈔銀行須以7.80港元兌1美元的固定匯率，向香港外匯基金繳存美元，方可發行港元鈔券。

表2 美國以外其他經濟體在貨幣競爭數位化下的政策方向(續)

焦點 經濟體	對私部門穩定幣的立場	發行官方數位貨幣的態度
南韓	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 南韓執政黨已於本年4月提出「數位資產基本法」草案，但南韓金融服務委員會(FSC)與南韓央行(BoK)對穩定幣監管存在歧見：前者支持非銀行機構主導發行穩定幣，後者則主張穩定幣發行主體須由銀行持股51%以上。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ BoK新任總裁申鉉松在本年4月的就職演說聚焦央行數位貨幣(CBDC)，上年暫停的數位韓元試點計畫有望重啟。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 日本國會修訂「資金結算法」於2023年6月生效，明確定義穩定幣為電子支付工具，僅限銀行、信託公司及資金轉移業者可擔任發行主體。日本金融科技公司JPYC獲日本金融廳批准，於上年10月在日本發行首款日圓穩定幣。 ➤ 日本執政黨國會議員於本年6月提交政策建言，主張政府應將「鏈上金融」提升至國家戰略高度，包括推動日圓穩定幣在亞洲的清算應用。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ BoJ自2023年啟動數位日圓試點計畫，預計於本年底前決定發行數位日圓的必要性。
中國大陸	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 中國人民銀行(人行) 上年11月召開「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。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 人行於本年1月將數位人民幣由原先不計息、定位M0的數位現金，轉為具備計息機制且受存款保險保障的數位存款貨幣。
台灣	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 金管會研擬「虛擬資產服務法」草案，內容涵蓋穩定幣相關規範，已於本年6月初經立法院財政委員會初審通過，持續推進後續立法程序。 ➤ 證交所與櫃買中心本年5月發布「穩定幣交易會計處理」及「持有加密貨幣內部控制制度」指引，以協助企業處理相關會計認列，並完善加密貨幣控管機制。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 央行於本年4月發布「央行數位貨幣(CBDC)對外溝通活動總結報告」，表示現行國內支付體系多元、便利，尚無發行零售型CBDC的急迫性，因此央行先以CBDC試驗成果為基礎，建置數位金流平台，以數位券作為先行試作項目⁵。 ➤ 為因應資產代幣化發展，央行持續進行以批發型CBDC支援各類資產代幣交易之試驗計畫。

5. 上年已協助客委會發放「客家幣1.0」及行政院普發現金1萬元，運作順暢；本年持續與其他部會合作辦理發放專案，如客委會「健康幣2.0」、運動部「運動幣」及衛服部「健康幣」等。

資料來源：各經濟體監管機構網站及國際媒體報導；本行自行整理。

Q2：國際機構就穩定幣對實體金融與貨幣主權影響的最新看法與建議？

A2：國際間就穩定幣對金融中介的衝擊看法不一，惟均關注穩定幣在廣泛採用下可能為金融體系帶來的影響；至於美元穩定幣，恐產生美國貨幣政策的外溢效應，並加速威脅若干新興市場經濟體的貨幣主權。

(一) BIS 及紐約 Fed 皆認為穩定幣恐弱化銀行之金融中介功能；另 IMF 與金融穩定委員會(FSB)示警穩定幣對金融市場的外溢效應

1. **BIS**指出⁹，一旦穩定幣被廣泛採用作為支付工具，並與傳統貨幣形式競爭，恐促使金融體系朝十足準備制的狹義銀行(narrow bank)模式發展，並影響銀行之金融中介角色。
 - 現行實體金融的部分準備金制度下，銀行體系存款與放款間原有的緊密連結將因穩定幣廣泛採用而弱化，使部分信用供給轉由監理程度較弱且放款行為通常較具順景氣循環性之非銀行金融機構¹⁰提供，銀行承作存放款業務所帶來之綜效(synergies)¹¹可能消失，進而提高流動性衝擊之脆弱性。
2. **紐約Fed**研究提出¹²，穩定幣發行人因對資金流動性需求高，收受發行人存款的銀行會面臨更大準備金餘額波動，亦即穩定幣市場將流動性壓力傳導至傳統銀行體系，使得銀行傾向增持超額準備金，因而削減放款，削弱其信用創造¹³。
3. **ECB**總裁Lagarde表示¹⁴，面對穩定幣市場擴張所引發的銀行信用緊縮，美國憑藉資本市場發達尚可吸收之，對企業融資影響有限；惟在歐元區，仍以銀行作為實體經濟的主要信用來源而言，將會帶來衝擊。

⁹ Hernández de Cos, Pablo (2026), “Stablecoins: Framing the Debate,” Speech at a Bank of Japan Seminar, Tokyo, Apr. 20.

¹⁰ 如投資銀行、金融公司、共同基金等。

¹¹ 係指銀行承作存款與放款業務時，因存款提領與放款需求通常不會同時大量發生，銀行體系得以共用流動性資產並彈性調度資金，從而降低流動性持有成本。

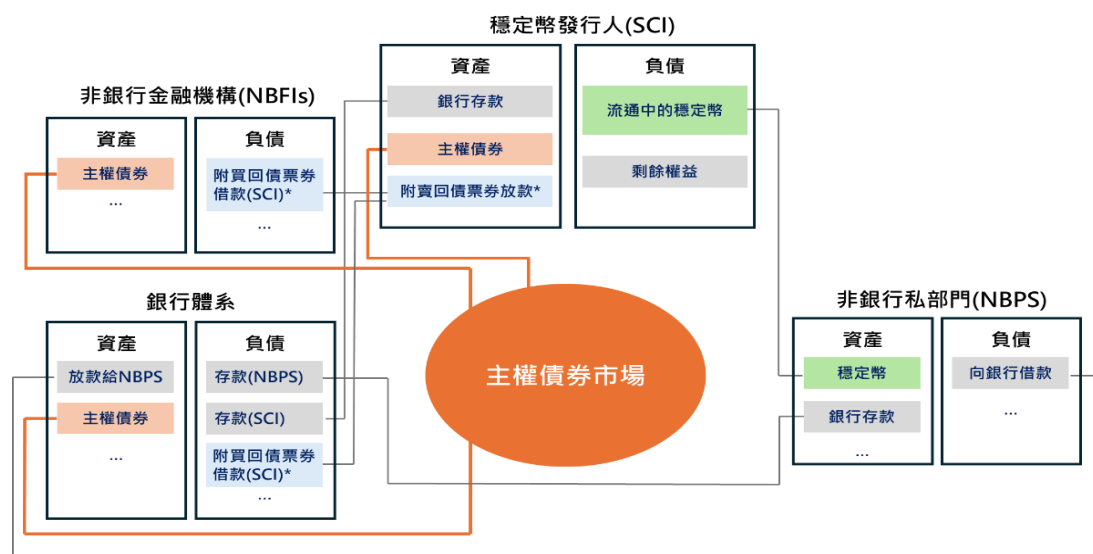
¹² Lee, Michael Junho and Donny Tou (2026), “Stablecoins Disintermediation,” *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No. 1185, Feb.

¹³ 惟美國白宮經濟顧問委員會(CEA)認為，不論是否禁止穩定幣支付利息，對維護銀行金融中介功能之效果有限。詳 CEA (2026), “Effects of Stablecoin Yield Prohibition on Bank Lending,” The White House, Apr. 8。

¹⁴ Lagarde, Christine (2026), “Stablecoins and the Future of Money: Separating Functions from Instruments,” Speech at the Banco de España LatAm Economic Forum in Roda de Bará, Spain, May 8.

4. IMF與FSB學者共同研究指出¹⁵，**隨穩定幣規模成長**，其準備資產同步擴張，使**發行人與主權債券市場的連結日益緊密**，漸具**系統重要性(systemic importance)**¹⁶。任何**源自於系統重要性穩定幣的壓力**，均**可能波及整個金融體系**(見圖1)。
- 若穩定幣面臨贖回且現金準備資產不足時，發行人恐被迫出售如債券等其他資產，使穩定幣陷入「**贖回**」與「**拋售準備資產**」**交織的循環**(見圖2)。

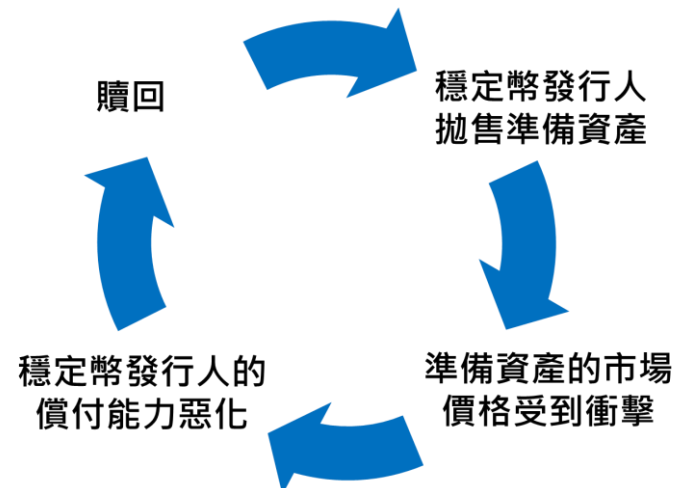
圖 1 穩定幣在金融體系的定位



*：銀行/非銀行金融機構與穩定幣發行商進行債票券附條件交易：前者將債票券賣給後者，並約定於未來特定日期按約定價格買回。對穩定幣發行商而言，此舉本質上是提供資金融通，並在約定期滿時將該資產賣回給原機構。

資料來源：Gross and Senner (2026)

圖 2 贖回與拋售準備資產循環



資料來源：Gross and Senner (2026)

¹⁵ Gross, Marco and Senner, Richard (2026), "From Par to Pressure: Liquidity, Redemptions, and Fire Sales with a Systemic Stablecoin," *IMF Working Paper*, Jan.

¹⁶ Gross and Senner (2026)指出，穩定幣之系統重要性可參照FSB對全球系統重要性銀行(Global Systemically Important Banks, G-SIBs)之辨識架構，主要考量其規模大小、與金融體系連結程度、提供服務是否難以替代、跨國業務範圍，以及業務與組織架構之複雜程度。

(二) 美元穩定幣恐產生美國貨幣政策的外溢效應，並加速若干新興市場經濟體貨幣主權的威脅

1. **穩定幣跨境支付的使用正在增加，尤其是美元穩定幣**。根據IMF經濟學家Marco Reuter的估計，美元穩定幣跨境資金移動已於2022年初超越比特幣與以太幣等未擔保加密資產¹⁷（見圖3）。
2. 許多**新興市場經濟體為對抗高通膨、規避國際支付限制，以及抵禦本幣貶值風險，日益增加使用美元穩定幣**；根據IMF統計，非洲、中東、拉丁美洲及加勒比海地區，穩定幣持有量相對於銀行存款的比率正快速增加(見圖4藍色實線、紅色實線)¹⁸。
3. 國際機構指出¹⁹，**美元穩定幣**透過降低取得美元的門檻，從而更加強化現有美元的網絡效應(network effect)，**類似1960~1970年代歐洲美元(eurodollar)市場擴張**，對於**通貨替代風險本來就高的新興市場經濟體，美元穩定幣恐進一步加劇其通貨替代**；一旦這些經濟體的交易、商品價格及薪資使用美元穩定幣計價越來越增加，可能挑戰其貨幣主權。
4. **至於台灣因國內支付系統具成本效率、物價穩定且債信佳，民眾高度信任本國貨幣，並無「美元化」問題。**

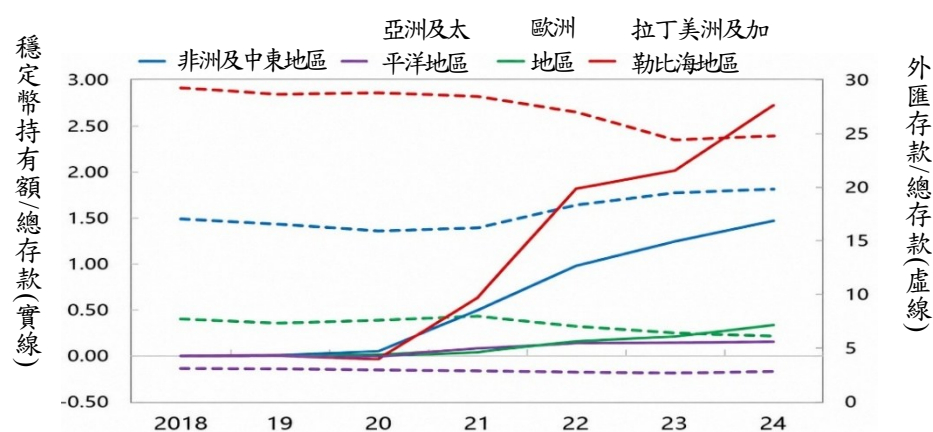
圖3 穩定幣跨境資金移動



註：穩定幣 USDT+USDC 係依據 Reuter (2025)研究方法衡量，且不包括區域內的資金移動。

資料來源：Cerutti et al. (forthcoming); Chainalysis; Reuter (2025)

圖4 穩定幣持有量相對於總存款之比率



資料來源：Adrian et al. (2025)

¹⁷ Adrian, Tobias et al. (2025), "Understanding Stablecoins," *Department Papers*, IMF, Dec.

¹⁸ Hernández de Cos, Pablo (2026), "Stablecoins: Framing the Debate," speech at a Bank of Japan seminar, Tokyo, Apr. 20; Adrian, Tobias et al. (2025), "Understanding Stablecoins," *Department Papers*, IMF, Dec.

¹⁹ Aldasoro, Iñaki, Jon Frost and Hiro Ito (2026), "The Impact of Stablecoins on the International Monetary and Financial System," *BIS Paper No 170*, May; Adrian, Tobias et al. (2025), "Understanding Stablecoins," *Department Papers*, IMF, Dec.

(三) 國際機構提出因應穩定幣帶來金融風險的若干對策²⁰

1. 近期**BIS總經理**Pablo Hernández de Cos在**演講**中，**提出**設置**類似存款保險機制或流動性支持**，以**消弭**穩定幣的**擠兌風險**。另他也**強調**，隨著各國監管方法逐漸完善，**國際間協調合作至關重要**；國際若無合作，各國分歧的監管架構恐導致嚴重的市場碎片化(fragmentation)，甚至讓監管套利有機可乘。
2. 另**IMF與FSB學者**共同研究分析，**規範發行人維持100%以上的資產負債率及最低現金準備金比率**，可作為**強化發行商償付能力與流動性緩衝**的「**預防性機制**」，**降低價格脫鈎、贖回潮、準備資產被拋售及市場負向反饋的風險**，能帶來**最廣泛的穩定成效**；至於**贖回門檻**的設置，則可作為**流動性壓力顯現後的「緩解性機制」**，**降低市場波動**(見圖5)。
3. 此外，對**總體經濟統計編製**而言，**穩定幣也帶來重大挑戰**，因持有者資料往往無法完全掌握或缺乏關鍵細節，有**數據缺口(data gaps)**，**影響國際投資部位、國際收支及貨幣金融統計的資料品質**，亦或**影響發行者所在國的外債估計**。因此，**國際機構正合作在「G20數據缺口倡議3」(G20 Data Gaps Initiative 3)架構下**，**建立試行的資料蒐集機制**。

圖 5 IMF 研究報告評估各種監管設計的效果

↓ 顯著改善
 ↘ 略有改善
 → 無明顯變動

對策 \ 風險	價格脫鈎		贖回		準備資產被拋售			市場反饋
	發生機率	嚴重程度	發生機率	嚴重程度	發生機率	嚴重程度	準備資產已被拋售的情況下 嚴重程度	
資產負債率提高	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
準備資產中的現金比重提高	↘	↘	→	↘	↓	↓	↘	↓
贖回門檻設置	→	→	→	↘	→	↘	↘	↘

資產負債率提高，是最具成效的選項。其核心邏輯在於強化發行商的償付能力，從源頭降低「贖回」與「準備資產被拋售」交織循環的發生機率並減輕其嚴重程度。

充足的現金準備可作為第一線緩衝，先行吸收兌付壓力，進一步減少主權債券被拋售及其對市場的衝擊。

藉由限制每日贖回上限，可重新塑造資金流出的時間分布，給予市場消化債券拋售的空間。

資料來源：Gross and Senner (2026)

²⁰ Hernández de Cos, Pablo (2026), “Stablecoins: Framing the Debate,” speech at a Bank of Japan seminar, Tokyo, Apr. 20; Gross, Marco and Richard Senner (2026), “From Par to Pressure: Liquidity, Redemptions, and Fire Sales with a Systemic Stablecoin,” *IMF Working Papers*, Jan.; Li, Bo, Tommaso Mancini-Griffoli, Marcello Miccoli, Brandon Joel Tan and Longmei Zhang (2026), “Making Stablecoins Stable,” *IMF Working Papers*, Apr. 10.

Q3：穩定幣與存款代幣皆由私部門發行，兩者有何差異？與 RWA 代幣化的關係？

A3：穩定幣是一種價值與美元或其他法幣掛勾的虛擬資產，存款代幣則是代幣化的銀行存款，兩者之發行主體、價值基礎、取得方式及主要應用場景等皆不同，惟均在區塊鏈或分散式帳本技術(DLT)運作，均可支援 RWA 代幣之交易及結(清)算等金流作業，並可能在未來資產代幣化世界的貨幣體系中扮演重要角色²¹。

(一)穩定幣與存款代幣皆由私部門發行，運用 DLT 運作，惟兩者之發行主體、價值基礎、取得方式及主要應用場景等皆不同

1. 穩定幣在公共區塊鏈上運作²²，價值與美元或其他法幣掛勾，由法幣資產擔保其價值，**通常由非銀行部門發行，屬該部門的負債**，目前主要用途為**虛擬資產市場的交易媒介**，但應用範圍已逐漸擴及實體經濟的支付服務²³。

(1) 穩定幣常被用作洗錢的工具，且可能因**發行人的信用狀況、準備資產的透明度或安全性**等因素，而有**發行人倒閉、準備資產不足或價值不穩定**的風險，因此主要國家如美、日、歐及新加坡等均已著手予以納管，包括須以足額低風險且高流動性資產作為支持，並有適當的資本、流動性與風險管理標準，讓穩定幣更加安全可靠。

(2) 我國已由金管會研擬「**虛擬資產服務法**」草案²⁴，其中亦包含穩定幣相關規範條文。

2. 存款代幣為代幣化的銀行存款，**屬商業銀行的負債**，由於**商業銀行受高度監理，安全性較穩定幣為高**。

(1) 在適法性方面，**基於技術中立原則**，國外機關如歐洲銀行監理機關(EBA)²⁵及 BoE²⁶認為，存款代幣係將現行存款

²¹ 另可參見中央銀行(2025)，「資產代幣化世界之數位貨幣體系：存款代幣、穩定幣及央行數位貨幣(CBDC)扮演的角色」，央行理監事會後記者會參考資料，6月19日。

²² 公共區塊鏈係指任何人皆可自由加入、查看交易紀錄並參與交易驗證的區塊鏈，如以太坊(Ethereum)；私有區塊鏈則僅有經授權的成員才得以加入或驗證交易。

²³ 在部分新興國家，如高通膨或欠缺支付基礎設施的國家居民會將當地貨幣轉為美元穩定幣，當作美元使用並維持購買力外，其他用途也包括國際匯款、商業活動及支付薪資等。Visa (2024), “Stablecoins: The Emerging Market Story,” Sep.。

²⁴ 該草案已於2026年6月3日經立法院初審通過。

²⁵ EBA (2024), “Report on Tokenised Deposits,” EBA/REP/2024/24.

²⁶ Bank of England (2024), “The Bank of England’s Approach to Innovation in Money and Payments,” *Discussion Paper*, Jul. 30.

之價值或權利，改以數位形式表示，**不會因此改變存款人債權的經濟功能與基本性質**，因此**應適用銀行業之現行規範與制度**。

- (2) 在監管與風險控管機制方面，商業銀行受高度監理，須遵守嚴格的最低資本、流動性及風險管理等規範，具有存款保險機制，必要時尚有央行可充當最後貸款者(last resort)，因此存款代幣之安全性較穩定幣為高。
3. 存款代幣與穩定幣雖均為私部門發行之代幣化貨幣且於區塊鏈上運作，惟其**取得方式及主要應用場景**等具有差異(見下頁表3)，**兩者間可為互補、共存**。
 - (1) 由於**存款代幣**為代幣化的銀行存款，因此**持有人須經商業銀行 KYC 且開立帳戶後**，才能持有或使用存款代幣；**穩定幣**因在**公共區塊鏈**上運作，且屬於**可轉讓的債權**，因此**只要持有人能連接網路並透過數位錢包，即能取得或使用穩定幣**，對於部分面臨高通膨或資本管制較為嚴格的新興國家居民，相較於在銀行開立帳戶，更容易取得或使用穩定幣。
 - (2) **存款代幣與穩定幣**均可支援**可程式化及全天候(24/7)運作**，主要應用場景差異如下：
 - 存款代幣可供企業用於**即時流動性管理**或**跨境支付**等場景，部分大型銀行已積極進行相關研究及試驗。例如，美國**摩根大通銀行**於 2019 年推出存款代幣 JPM Coin 供該行客戶於自行內部進行境內或跨境資金移轉²⁷，並於本年 6 月協同**花旗銀行、富國銀行、美國銀行**等大型銀行及**美國結算所公司(The Clearing House)**宣布**共建存款代幣網路(金融聯盟鏈)**²⁸，以支援跨國企業於不同銀行間進行境內或境外之資金調度，提升跨境支付效率。
 - **穩定幣**目前主要作為**虛擬資產交易媒介**，並**可用於零售匯款、支付或收受薪資**，具有用於**小額支付**²⁹或**跨境支付潛力**。惟波士頓諮詢集團推估³⁰，2024 年穩定幣主要用途仍為虛擬資產交易，比重達 88%；至於實體經濟活動之支付³¹僅占 6%，尚未廣泛應用。

²⁷ Bloomberg (2023), “JPMorgan Is Exploring Blockchain-Based Deposit Token for Payments, Settlements,” Sep. 8.

²⁸ The Clearing House (2026) “Major Financial Institutions Unveil Bank-Led On-Chain Money Initiative,” *Press Release*, Jun. 5.

²⁹ 例如 USDT 上年第 4 季鏈上轉帳約 22 億筆，其中 19.4 億筆的轉帳金額低於 1,000 美元，占比達 88.2%。參見 Gradwell, P. (2026), “USDT Q4 2025 Market Report,” Tether, Feb. 4。

³⁰ Jhanji, K., K. Burchardi, Y. H. Zhang, C. Bravo, T. Hung, B. Kronfellner and H. Samad, (2025), “Stablecoins: Five Killer Tests to Gauge Their Potential,” White Paper, Boston Consulting Group, May.

³¹ 包括個人間轉帳(P2P)、個人與企業間轉帳(P2B)及企業間轉帳(B2B)。

表3 穩定幣、存款代幣之特徵

	穩定幣	存款代幣
發行主體	<ul style="list-style-type: none"> • 非銀行或銀行子公司 	<ul style="list-style-type: none"> • 商業銀行或其他存款機構
功能	<ul style="list-style-type: none"> • 即時清算、全天候運作(24/7) • 最終性 • 可程式化 • 主要是公共區塊鏈 	<ul style="list-style-type: none"> • 即時清算、全天候運作(24/7) • 最終性 • 可程式化 • 主要是私有區塊鏈(如金融聯盟鏈)
價值基礎	<ul style="list-style-type: none"> • 以低風險的流動性資產 1:1 支持，並有適當的資本、流動性與風險管理標準 	<ul style="list-style-type: none"> • 由銀行資產負債表支持，受銀行監管架構規範；具存款保險並可取得央行流動性支援
取得方式	<ul style="list-style-type: none"> • 由發行機構發行，但主要在次級市場取得 • 使用者須有數位錢包 	<ul style="list-style-type: none"> • 由商業銀行發行 • 使用者須有存款帳戶
主要應用場景	<ul style="list-style-type: none"> • 虛擬資產交易 • 零售匯款、具有用於小額或跨境支付潛力 	<ul style="list-style-type: none"> • 用於企業間的財務及營運資金管理或跨境支付
倒閉處理機制	<ul style="list-style-type: none"> • 資產隔離及破產程序 	<ul style="list-style-type: none"> • 存款保險及相關處理機制

註：最終性係指交易一旦確認後，即無法撤銷或變更。

資料來源：Liang, N., and W. Dudley (2026), “Next Steps for GENIUS Payment Stablecoins,” Brookings Institution, Mar. 3; 本行自行整理。

(二)近年 RWA 代幣化規模持續成長，私部門發行之代幣化貨幣(如存款代幣、穩定幣)均可作為交易與結(清)算工具³²，但無論是使用存款代幣或穩定幣，涉及跨機構或跨體系之運作，仍需以央行貨幣作為貨幣體系的清算資產及定錨

1. 近年來RWA代幣化市場成長快速，多家機構預測未來將持續增長。

(1) RWA 代幣化係將現實世界資產(包括股票、債券、基金等金融資產，黃金、房地產等實體資產)所衍生之經濟價值及權利連結至區塊鏈上之代幣，使其可呈現於區塊鏈上，並於鏈上進行交易。

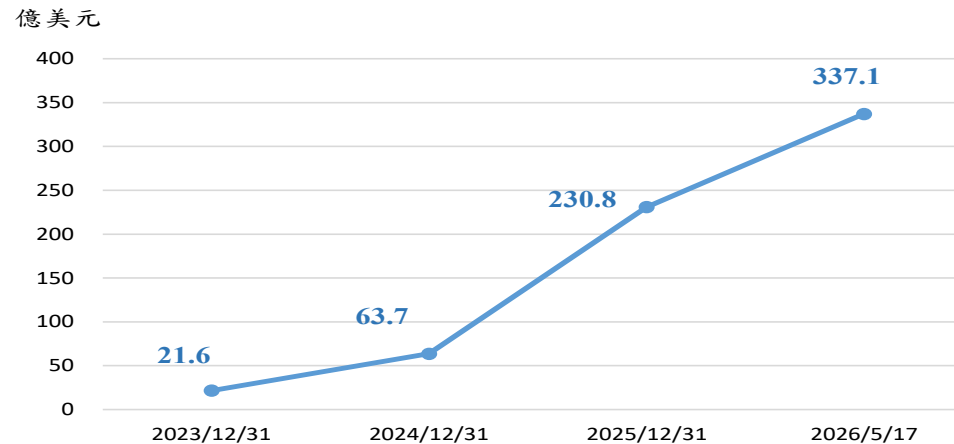
(2) 近年來代幣化技術興起促成資產代幣化的發展，若能善加利用代幣化的技術優勢與所帶來的好處，如全天候、跨境與跨時區交易、降低投資門檻、提高資產流動性等³³，則可有效提升交易效率。因此，近年 RWA 代幣化市場快速成長，總市值由 2023 年底之 21.6 億美元，成長至本年 5 月之 337.1 億美元(見下頁圖 6)，且許多機構樂觀預測未來將持續大幅增長³⁴。

³² 例如零售投資人可持有存款代幣或穩定幣，並用以投資購買證券代幣，提升交易的共通性與效率。

³³ 儘管將 RWA 代幣化具有許多好處，但仍有監管、法律等議題待釐清；此外，隨其規模日益擴大，亦須留意相關風險如傳遞衝擊、交易時間錯配及資訊揭露不足等。參見中央銀行(2023)，「資產代幣化趨勢與未來貨幣體系發展願景：BIS 的觀點」，[央行理監事會後記者會參考資料](#)，12 月 14 日。

³⁴ 例如麥肯錫顧問公司(McKinsey & Company)預估，至 2030 年，RWA 代幣市值將達 1.9 兆美元；渣打銀行預估，至 2028 年，RWA 代幣市值將達約 2 兆美元。Banerjee A., J. Sevillano, M. Higginson, D. Rigo, and G. Spanz (2024), "From Ripples to Waves: The Transformational Power of Tokenizing Assets," McKinsey & Company, Jun. 24; Khatri, Yogita (2025), "Standard Chartered sees tokenized real-world assets reaching \$2 trillion by 2028- 'vast majority' on Ethereum" The Block, Oct. 30。

圖 6 RWA 代幣市值



資料來源：RWA.xyz(統計資料未包含代幣化貨幣如存款代幣、穩定幣)

- (3) 代幣化資產的世界仍需有代幣化的貨幣支援交易、交割及結(清)算等金流運作，才能提高互通性，增進交易效率；由私部門發行的**存款代幣或穩定幣**，或將成為其中重要的**交易與結(清)算工具**。
2. 即使**存款代幣、穩定幣**等可能在未來資產代幣化世界中扮演重要角色，但最終仍需以**央行貨幣**作為**最佳清算工具及定錨**，才能共同建構完善的數位貨幣體系。
- (1) 隨著資產代幣化的蓬勃發展，不同 DLT 平台或帳本之間需有**共通的清算資產**，使支付體系可支援任何代幣化資產的清算服務，促進市場效率。
- (2) **央行貨幣**由央行發行，無流動性風險與信用風險，**即為最佳清算資產**；在代幣化的世界中，需以代幣化的央行貨幣³⁵(即為批發型 CBDC 或為準備金代幣)作為跨體系、跨機構的最終清算資產，才能持續為代幣化的貨幣支付體系提供信任基礎，並作為定錨。基此，**本行將持續進行批發型 CBDC 相關試驗**³⁶，期建構未來代幣化貨幣體系基礎設施，以確保貨幣支付之**安全性、互通性與最終性**。

³⁵ 為代幣化準備金，為批發型 CBDC 的一種，用於金融機構間代幣化資產的清算。

³⁶ 2025 年起本行與集保結算所合作，試驗以批發型 CBDC 結合存款代幣，支援債券代幣採款券同步交割(DvP)之技術可行性。

Q4：穩定幣作為數位貨幣有何不足之處？

A4：穩定幣在公共區塊鏈上運作，惟受限於公共區塊鏈碎片化的傾向，不利貨幣的網路效應，加以不符合單一性(singleness)、彈性(elasticity)、完整性(integrity)等三項貨幣的測試標準，因此難以成為貨幣體系的支柱，須透過妥適的監管確保其安全可靠，並以央行貨幣作為定錨。

(一)公共區塊鏈有碎片化的傾向，不利穩定幣作為貨幣的網路效應³⁷

1. 社會大眾願意接受某種貨幣，係因相信該貨幣未來亦能被他人接受，因此信任是貨幣體系的基礎³⁸；當接受某種貨幣的商家愈多，消費者採用該貨幣的誘因就愈高，從而形成正向循環，具有網路效應(network effect)，貨幣可藉此協調經濟活動。
2. 前BIS貨幣與經濟部門主管、現任南韓央行總裁申鉉松認為，穩定幣受限於公共區塊鏈碎片化的傾向，不利其作為貨幣的網路效應。

(1) 公共區塊鏈「去中心化」的設計，會導致許多不互通的區塊鏈相繼出現，形成碎片化現象。

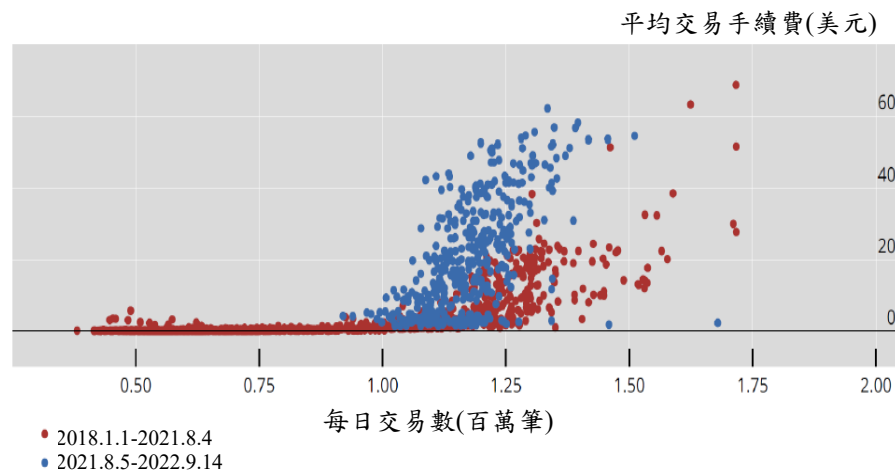
- 去中心化的設計係透過不同驗證者之間的共識，來取代對某一中心化機構的信任，亦即透過用戶交易活動之手續費等獎勵作為誘因，鼓勵驗證者參與共識機制³⁹。
- 有許多用戶欲同時交易，區塊鏈將產生擁塞的情形，此時用戶須提高手續費，以使其交易優先受到處理，因而形成交易活動愈多、手續費愈高的現象(見下頁圖7)；若費用過低，則可能無法提供足夠誘因吸引驗證者參與共識並確保帳本安全性。
- 當某一區塊鏈因交易活動增加而導致手續費大增，用戶基於成本考量，將分流至不互通的其他區塊鏈，例如對價格敏感的用戶，將遷移到費用較低，但安全性或去中心化程度可能較弱之區塊鏈，形成碎片化現象(見下頁圖8)。

³⁷ Shin, Hyun-Song (2026), “Tokenomics and Blockchain Fragmentation,” BIS Working Papers, No.1335, Mar.

³⁸ Carstens, Agustin (2022), “Digital Currencies and the Soul of Money,” Speech at the Goethe University's Institute for Law and Finance (ILF) Conference, Jan. 18.

³⁹ 例如，比特幣採用「工作量證明」(Proof of Work, PoW)作為共識機制，驗證者透過大量運算競爭解決密碼學難題，由最先解決者將交易紀錄打包成區塊，並獲得代幣與手續費獎勵；以太坊(Ethereum)採用「權益證明」(Proof of Stake, PoS)，驗證者透過質押區塊鏈的原生代幣取得驗證資格，系統依質押比例選出負責確認交易之驗證者，並由其他驗證者確認交易區塊，若有造假或惡意行為，質押代幣將被沒收。

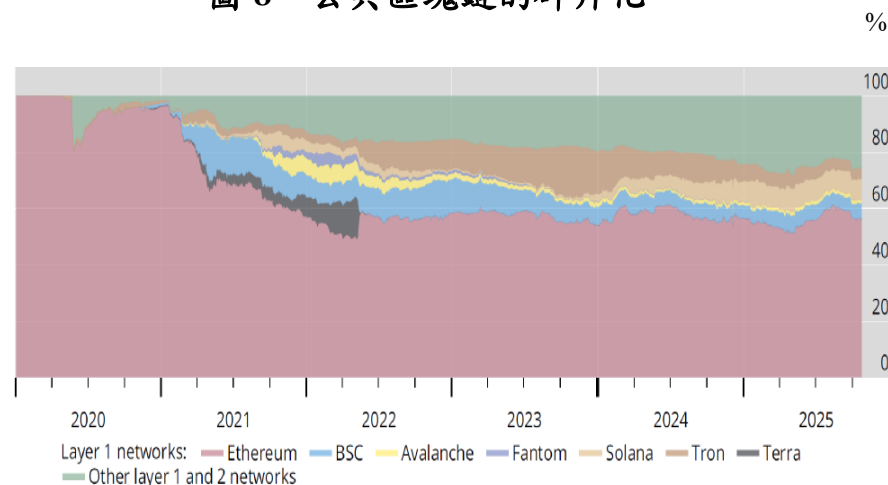
圖 7 以太坊之手續費隨交易活動增加而上升



說明：以太坊之手續費(gas fee)係用戶為使其交易或智能合約得以於區塊鏈上執行，而支付之費用。

資料來源：Shin, Hyun-Song (2026), “Tokenomics and Blockchain Fragmentation,” BIS Working Papers, No.1335, Mar.

圖 8 公共區塊鏈的碎片化



說明：圖中顯示不同區塊鏈上 DeFi 總鎖定價值(total value locked, TVL)之占比，TVL 係鎖定於 DeFi 協議的虛擬資產總價值。

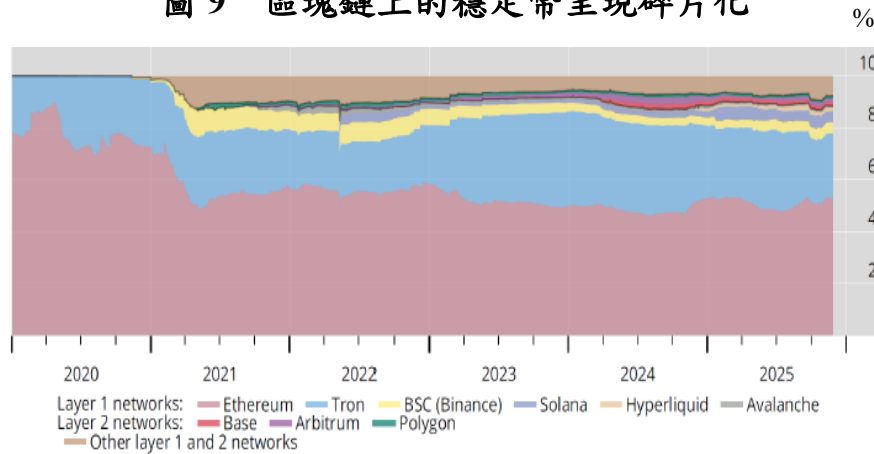
資料來源：Shin, Hyun-Song (2026), “Tokenomics and Blockchain Fragmentation,” BIS Working Papers, No.1335, Mar.

(2) 穩定幣係在公共區塊鏈發行，故亦受限於公共區塊鏈碎片化的傾向，不利貨幣的網路效應。

- 不同的區塊鏈間缺乏共同通訊機制，即使由同一發行人在不同區塊鏈上所發行的穩定幣亦無法直接互通。
- 穩定幣跨鏈間的轉移須透過跨鏈橋(bridges)技術進行⁴⁰，耗費時間與操作成本，且容易成為駭客的攻擊目標，此外，跨鏈間缺乏穩定幣依面值等價兌換的信任基礎，因此不同鏈上的穩定幣不具無縫移轉性質(seamless transferability)。
- 在不同區塊鏈上運作的穩定幣，形同將用戶與流動性分散在不互通的孤島，造成流動性的碎片化(見下頁圖9)，損害貨幣的網路效應。

⁴⁰ 在某一鏈上鎖定一種代幣，並在另一鏈上鑄造等值代幣的協議。

圖 9 區塊鏈上的穩定幣呈現碎片化



說明：圖中顯示穩定幣在不同區塊鏈上之市值占比。

資料來源：Shin, Hyun-Song (2026), “Tokenomics and Blockchain Fragmentation,”
BIS Working Papers, No.1335, Mar.

1. 穩定幣在不同區塊鏈(如以太坊、Tron、Solana)上發行與流通，彼此不互通，無法完全相互替代，不具貨幣應有的無縫移轉性質。
2. 穩定幣在不同區塊鏈上運作，將造成流動性的碎片化，貨幣使用規模難以集中，不利貨幣的網路效應。

(二) 穩定幣不符合貨幣的三項測試標準

BIS 認為⁴¹，從單一性、彈性、完整性等三項貨幣的測試標準來看，穩定幣均無法成為貨幣體系的支柱。

1. **單一性**：不同機構發行的貨幣，應能以面額等值支付及清算，方能成為使用者可無條件接受(no-questions-asked)的支付工具。銀行間支付係由央行準備金作為交易的最終清算資產，實現支付的等值清算；穩定幣於次級市場交易之兌換率則可能偏離面值，且不同穩定幣可能因準備資產、發行人信用等差異而產生折價或溢價。
2. **彈性**：指發行機構可依經濟體的需求，靈活調節貨幣發行量之能力。商業銀行貨幣(客戶存款)不必提存100%的準備金，可在監管範圍內經由放貸而彈性擴張其資產負債表，滿足個人或企業借款需求；而穩定幣是採100%準備的發行方式，如要增加供給，需要用戶提前支付法幣才能發行，發行人無法自行擴張穩定幣之供給。

⁴¹ BIS (2025), “The Next-Generation Monetary and Financial System,” *BIS Annual Economic Report*, Jun. 24.

3. **完整性**：防止金融犯罪與非法活動的能力，以維持信任與穩定。面對客戶的中介機構須實施嚴格KYC程序及AML/CFT等措施，客戶則須遵守相關規定以進行交易；而**穩定幣屬於數位不記名支付工具**⁴²，可自由跨境流通、出入不同交易所及自我託管錢包(self-hosted wallet)，**在KYC合規上存在漏洞**。

(三) 為確保穩定幣的安全可靠，各國陸續著手納管穩定幣

1. 為**確保穩定幣的價值穩定**，並**降低被用作洗錢、詐欺等工具的風險**，近來主要國家監理機關已陸續訂定規範予以納管。例如，美國訂定GENIUS法案，規範支付型穩定幣之初級市場發行相關事宜；歐盟則以MiCA規範虛擬資產(含穩定幣)之初級市場發行及次級市場交易等相關事宜。
2. **各國對穩定幣的規範項目**主要包括**發行人資格、準備資產管理、贖回要求、資訊揭露、禁止向穩定幣持有人支付利息**、須遵守**洗錢防制**相關規範等。

(四) 以央行貨幣為定錨係健全數位貨幣體系的關鍵

1. **現代貨幣體系由央行提供信任基礎，建構貨幣的網路效應**，使貨幣能充分發揮交易媒介、計價單位及價值儲藏等三大功能，促進經濟活動的協調。
2. 依據前述三項貨幣的測試標準，BIS認為**當前的雙層貨幣體系仍是最適模式**⁴³，亦即**以央行貨幣為核心**，取代之成本較高且具有碎片化傾向的去中心化設計，確保清算最終性及維護計價單位的穩定；商業銀行及其他民間機構則提供支持經濟活動所需的各項金融服務，並協助支付順暢。
3. 未來數位貨幣體系仍須以央行貨幣為定錨，支援存款代幣或穩定幣的互通性及安全性；BIS建議⁴⁴，可建立**由央行貨幣為核心的聯合帳本(Unified Ledger)**⁴⁵，使不同銀行發行的**代幣化存款及各類代幣化資產**共同存在一個互通的平台，以**確保貨幣的網路效應及單一性**，建構健全的數位貨幣體系。

⁴² 穩定幣持有人可能並非發行人的客戶，發行人無法確認持有人是否已完成身分驗證。

⁴³ BIS (2025), "The Next-Generation Monetary and Financial System," *BIS Annual Economic Report*, Jun. 24.

⁴⁴ BIS (2023), "Blueprint for the Future Monetary System: Improving the Old, Enabling the New," *BIS Annual Economic Report*, Jun. 20.

⁴⁵ 聯合帳本的架構選擇可視為一個連續光譜(continuum)，從極端的單一共享帳本到多個帳本透過橋接連接皆為可能的範圍，設計時可依需求進行選擇。

Q5：穩定幣對跨境資本移動及外匯市場之影響？

A5：穩定幣正逐步影響全球金融與支付體系，其價格相對穩定、跨境移轉便捷及交易成本較低等特性，有助提升跨境支付效率與資金流動性；惟其亦可能降低跨境資金流向透明度、加劇資本移動及匯率波動，並影響資本流動管理措施之有效性。鑑於穩定幣對跨境資本流動、外匯市場及金融穩定之潛在影響，IMF、BIS 及 FSB 均呼籲各國建立適當監理架構，強化風險管理與監督機制。

(一) 穩定幣對跨境資本移動之影響

1. 改變跨境資本移動模式，提升資金移動效率

傳統跨境支付主要依賴 SWIFT 及代理銀行體系(correspondent banking system)，資金移轉通常需經過多層金融中介，結算時間較長且交易成本較高。相較之下，穩定幣可透過區塊鏈網路進行點對點(P2P)移轉，得提供近乎即時之跨境支付與結算服務，大幅降低交易及時間成本，此一機制不僅有助提升國際貿易、跨境投資及跨境匯款之效率，亦有助於金融基礎設施尚不完善之新興市場與發展中地區提升金融服務可及性，進一步強化普惠金融之發展潛力。

2. 降低跨境資金流動透明度，增加金融監理挑戰

穩定幣具備跨境移轉快速、全天候交易、紀錄可追溯但持有人具匿名性(pseudonymity)等特性，加上其可透過境外平台、自我託管錢包或點對點形式進行，使得相關交易較不受傳統金融監管⁴⁶。此一去中介化流通特性，將降低各國主管機關對資金來源、流向及最終用途的掌握度，形成監理資訊缺口(data gap)，增加洗錢防制、跨境資本監測及金融監理挑戰。

3. 提高跨境資本流動規模與波動性，影響資本流動管理之有效性

穩定幣雖具有降低跨境支付成本及提升資金移動效率之潛力，但亦可能擴大資本移動規模與波動性，特別是在市

⁴⁶ FATF (2026), “Targeted Report on Stablecoins and Unhosted Wallets – Peer-to-Peer Transactions,” Mar.

場面臨壓力或不確定性升高時，資金可快速轉換為美元穩定幣並跨境移轉，進一步加劇短期跨境資本流動，對於資本帳尚未完全開放之經濟體而言，可能削弱既有資本流動管理措施(Capital Flow Management Measures, CFMs)之有效性，甚至引發資本外流風險。IMF 亦強調，各國主管機關應密切關注穩定幣及其他虛擬資產對資本流動穩定性之影響，並防範其對既有資本流動管理措施所造成之潛在衝擊⁴⁷。

(二)穩定幣對外匯市場之影響⁴⁸

1. 形成銀行體系外之新型外匯交易渠道

美元穩定幣雖於區塊鏈網路流通，但其價值仍錨定美元。當市場參與者以本國貨幣購買或贖回美元穩定幣時，實質上已涉及本幣與美元間的兌換。隨著穩定幣交易規模逐漸擴大，部分原循傳統銀行體系進行的換匯需求，可能轉移至虛擬資產服務商(VASP)，於銀行體系外形成新型態的外匯交易渠道。

2. 穩定幣交易可能影響外匯市場供需

美元穩定幣採 1:1 錨定美元機制，交易人以本幣買賣美元穩定幣，本質上仍涉及本幣與美元間的兌換。當此類需求自銀行體系分流至虛擬資產服務商後，服務商為管理其庫存與匯率風險，最終仍須透過銀行體系持有或調整美元部位。因此，穩定幣交易所衍生之美元需求，最終將傳導至實體外匯市場，進而影響外匯市場之供需。

3. 穩定幣交易可能加劇匯率波動

IMF 及 BIS 研究指出，當美元穩定幣價格與銀行體系美元即期匯率出現價差時，將引發套利交易⁴⁹；尤其於市場波動劇烈期間，程式化高頻套利交易除可能推升外匯市場交易量外，亦可能加劇各國匯率波動。香港金融管理局(HKMA)實證研究亦發現，新興市場貨幣與美元穩定幣交易量愈高，該貨幣之匯率波動度通常愈高⁵⁰。

⁴⁷ IMF (2023), “Elements of Effective Policies for Crypto Assets,” IMF Policy Paper, 2023/004, Feb.

⁴⁸ 目前主要穩定幣價值係連結美元，因此本節皆以美元穩定幣分析說明。

⁴⁹ Aldasoro, I., Beltran, P., and Grinberg, F. (2026), “Stablecoin flows and spillovers to FX markets,” *BIS Working Papers* No. 1340 / *IMF Working Paper* WP/26/56, Mar.

⁵⁰ Hong Kong Monetary Authority (2026), “Assessing the Impact of Stablecoins on Exchange Rate Volatility: Evidence from Emerging Market Economies,” Research Memorandum 02/2026, Feb. 24.

4. 穩定幣脫鉤風險可能衝擊外匯市場穩定

若**美元穩定幣**因發行機構信用風險、儲備資產品質疑慮或市場信心惡化而發生**擠兌或脫鉤**(depeg)事件，虛擬資產服務商可能需於短時間內大幅調整外匯部位，此類風險事件可能透過套利交易、流動性管理及避險操作等管道，**將虛擬資產市場風險傳導至外匯市場**⁵¹，加劇匯率波動並影響市場穩定。

(三)穩定幣對資本移動與外匯管理之挑戰

穩定幣之應用可能使部分跨境資金流動逐步脫離既有外匯管理架構，除增加主管機關掌握跨境資本流向之難度，並可能削弱資本移動及外匯管理措施之有效性。因此，各國已逐漸將穩定幣納入總體審慎監理及外匯管理之重要政策議題。

1. 國際組織之監理倡議

面對穩定幣所帶來之新興風險，國際重要金融組織已陸續提出監理原則與政策建議。其中，IMF 與 FSB 指出，主管機關應辨識並妥善因應穩定幣及其他虛擬資產對總體經濟及金融穩定之影響，包括要求虛擬資產服務商申報相關資料，以縮小資訊缺口，並透過國際合作及資訊交換機制提升監理效能⁵²。BIS 亦建議，各國應**借鏡傳統金融監理經驗，依據穩定幣之功能與風險特性，建立相應之監理架構**⁵³。

2. 本行之監理立場與因應

在此國際監理趨勢下，**為維持外匯管理制度之一致性與有效性**，本行將於「虛擬資產服務法」授權架構下，依循「**相同活動、相同風險、相同監管(same activity, same risk, same regulation)**」原則，建立穩定幣外匯管理機制，維護我國外匯市場秩序與穩定。

⁵¹ Aldasoro, I., Beltran, P., and Grinberg, F. (2026), “Stablecoin flows and spillovers to FX markets,” *BIS Working Papers* No. 1340 / *IMF Working Paper* WP/26/56, Mar.

⁵² IMF-FSB (2023), “Synthesis Paper: Policies for Crypto-Assets,” *IMF-FSB Joint Paper*, Sep. 7.

⁵³ Iñaki Aldasoro, Matteo Aquilina, Ulf Lewrick and Sang Hyuk Lim (2025), “Stablecoin growth – policy challenges and approaches,” *BIS Bulletin* No. 108, Bank for International Settlements, Jul. 11.

(1) 建立穩定幣移轉資料通報機制

針對境內虛擬資產服務商提供之穩定幣移轉服務，規劃建立資料通報制度，以強化對鏈上資金流向、跨境移轉及交易規模之掌握，提升跨境資本移動之監理能力。

(2) 穩定幣交易納入既有外匯管理架構

將穩定幣交易納入既有外匯管理架構，以確保不同金融通路間適用相同監理標準，避免因業務型態轉換而產生監理套利空間，維護外匯管理制度之一致性與完整性。

(3) 持續關注穩定幣市場發展，審慎因應相關風險

本行將持續關注穩定幣市場發展，包括交易規模、價格偏離情形、跨境資金流向及虛擬資產服務商業務模式等，並透過資料通報制度、鏈上監理科技及外匯管理規範之完善，持續強化監理量能，維護我國外匯市場秩序及匯率穩定。