

稳定币能否稳定仍待观察

胡志浩



7月17日,交易员在美国纽约证券交易所交易大厅交谈。

新华社记者 刘亚南摄

“未来几年,稳定币将为美国国债提供2万亿美元的需求”。

国际社会不乏对稳定币前景的质疑声音。国际清算银行(BIS)近期在年报中就指出,稳定币在单一性、弹性和完整性三个关键测试中均未达到国际货币体系支柱的要求,其货币地位有待观察。英国央行行长警告,稳定币的崛起可能会破坏公众对国家法定货币的信任,导致资金流出银行体系。因此,对于稳定币还需保持审慎的态度。

匿名性和规避监管的特性是美元稳定币目前备受青睐的原因之一。虽然《天才法案》构建了稳定币的监管框架,但法案对于具体的业务合规涉及十分有限。可以预见的是,为了确保对美元的控制力,美国势必会在美元稳定币的发展过程中不断完善客户调查、反洗钱、反恐怖融资等合规流程,以便维护其长臂管辖权力。待合规成本不断提升后,美元稳定币的成本优势是否依旧存在,这还有待观察。并且这种合规成本大幅提升后产生的不确定性,也是其他法币稳定币会面临的问题。

稳定币之所以稳定,主要取决于其价值保障机制。截至2025年7月16日,所有稳定币中,法币稳定币规模约为2508亿美元,以加密货币作为抵押的稳定币约为62亿美元,另外,还有大约6.5亿美元的算法稳定币。可见,以其他加密货币超额抵押或者算法机制支撑的稳定币,其价值保障机制并不容易得到市场认可,大家主要认可以流动性强的货币或者类货币资产作为发行保障的法币稳定币。



但法币稳定币就一定稳定么?这个问题有待观察。2017年,尚在发展早期的USDT就曾因储备真实性遭质疑从而引发信任危机。而以“储备透明、合规性强”著称的美元币(USDC)在2023年3月,由于储备资产有一部分存放在硅谷银行,伴随硅谷银行破产,USDC也一度遭遇挤兑。法定稳定币尚且如此,就更遑论算法稳定币曾经遭遇的各种“死亡螺旋”了。这就让我们不得不认真对待,具备部分货币职能的稳定币必须因其公共品属性而接受相应的监管。甚至是货币当局在进行调控时,也要考虑到稳定币在市场流动性变化和金融稳定中的重要影响。

此外,由于稳定币的发行并不计息,其储备资产的收益便都成为了发行机构的盈利。但稳定币的持有者可以将稳定币投入到花样翻新去中心化金融(DeFi)活动中,从而赚取盈利。而这些盈利的最终来源都取决于相

关的加密货币能否带来真正的价值创造,只有各类加密货币形成的“链”最终能给整个经济社会带来价值,相应的加密货币才能获得持续的价值保证。从这个意义上看,基于区块链的下一代金融基础设施就成为问题的关键。未来,关于加密货币交易所、公链管理、代币发行、真实世界资产等活动的监管或将快速发展,而这一过程中,技术和制度标准必将成为各国竞争的焦点。最终,只有那些能够与Web3.0高度契合的稳定币才能在未来数字时代得以存活。

当下,对于稳定币的热潮,我们既不能视而不见,也不能一哄而上。应该在认清稳定币本质的情况下,趋利避害,着力打造推动数字经济健康发展的良好生态。

(作者系中国社会科学院金融研究所研究员、国家金融与发展实验室副主任)

2025年5月

印度工业产值同比增长

1.2%

远低于市场预期2.4%
是自2024年8月以来印度工业增速最疲软的一次

制造业生产同比增长

2.6%

较上月3.1%的增幅有所放缓

发电量收缩

5.8%

大幅扭转上月1.7%的增幅

近期,汇丰互惠基金(HS-BC Mutual Fund)报告提出,在利率周期转入宽松、流动性充裕、原油价格回落及季风正常的宏观利好因素支撑下,印度经济增速或已触底回升。从报告上来看,印度最近的经济发展的确有一些积极因素。然而,印度经济仍面临诸多风险和挑战,真正实现触底回升面临一定难度。

汇丰互惠基金的报告表示,尽管全球贸易不确定性构成风险,但是印政府支出持续复苏、私人投资增长及房地产复苏,有望推动中期投资增长。据报告分析,受利率与流动性周期转向积极、原油价格下跌以及季风预报正常等多重宏观经济利好因素推动,印度经济增长周期或已触底反弹,而这些支撑因素将助力未来数个季度经济增速回暖。尽管短期内全球贸易相关的不确定性仍将制约私人资本支出,但报告对该国投资前景持乐观态度,预计印度投资周期将步入中期上行轨道。

与此同时,另一个利好消息是,印服务进出口、跨境私人汇款“无形贸易”大幅增长,当前已超过传统意义上的“有形”商品出口。数据显示,过去20年间,印商品出口虽然历经波动,但不涉及实体商品出口的“无形”交易收入却持续稳定增长,总额从2003年至2004年的535亿美元增至2013年至2014年的2336亿美元,2024年至2025年再次增长2.5倍至5765亿美元,超过印同年商品出口额4418亿美元。据悉,印“无形”交易收入主要来自服务出口与私人汇款。服务出口方面,印2024年至2025年服务出口额达3875亿美元,较2003年至2004年的269亿美元大幅增长。私人汇款方面,印私人汇款额由2003年至2004年的222亿美元增至2024年至2025年的1354亿美元,主要来自海外印裔。有印媒体分析称,此类“无形”出口抗风险性较强,免受全球经济周期波动、金融危机、地缘冲突、关税战等全球危机影响,且无需依赖政府贸易协定或补贴政策。

上述因素的确为印度经济增长提供了积极信号,然而长期来看,印度经济复苏仍面临困境。

根据公开数据显示,2025年5月印度工业产值较上年同期增长1.2%,增速低于上月向下修正的2.6%,且远低于市场预期的2.4%,这是自2024年8月以来印度工业增速最疲软的一次。制造业生产同比增长2.6%,较上月3.1%的增幅有所放缓,而发电量则收缩5.8%,大幅扭转了上月1.7%的降幅。此外,矿业产出收缩0.1%,延续了4月份0.2%的降幅。

作为经济体量很大的国家,印度的经济可持续发展依赖本国工业的发展,但从数据上看,印度给出的答卷难以让人满意,服务进出口和跨境私人回款虽然抗风险能力较强,但本身并不稳定,且难以持久。此外,汇丰互惠基金所说的积极因素,大多强调外部因素在当下时刻对印经济较为友好,但实际上在工业疲软的情况下,私人投资增长对整体经济表现提升的贡献恐怕有限。

更重要的是,全球贸易形势瞬息万变,印度经济所面临的国际环境难言乐观。近期,印商务部团队将访美,就关税争端、双边贸易协定展开新一轮谈判,农业、汽车领域成为美印“讨价还价”最为激烈的领域,美国希望印度在这些方面作出较大让步。印度经济自然有着较为强劲的韧性,并不会被国际风浪轻易击垮,但是否能实现触底回升乃至大幅增长,要看印度政府在经济政策、外交方略等诸多方面的努力成效了。

本版编辑 周明阳 美 编 高 妍

希腊经济复苏渐趋稳定韧性增强

本报驻雅典记者 刘之语

在经历了2009年主权债务危机带来的深刻阵痛后,希腊经济走上了一条艰难但渐趋稳定的复苏之路。在10余年的财政紧缩、结构性改革与国际援助下,希腊的宏观经济体系得以重建。而今,在全球不确定性频发的背景下,希腊国民经济和财政部长皮埃拉卡基斯日前高调宣称国家经济“韧性增强”,希腊政府将在两个月后的2025年塞萨洛尼基国际博览会(TIF)上公布以减轻中产阶层负担为核心的一揽子新措施。这一转向不仅标志着财政政策思路的调整,也折射出希腊对自身经济稳定性的信心。

近年来,希腊的宏观经济指标普遍向好。2022年国内生产总值(GDP)增速达5.7%,远高于欧盟平均水平。2023年虽有所放缓,但依旧保持2.3%的增长,2024年与之持平。与此同时,失业率从债务危机时期的28%高位降至目前的8%左右,财政赤字也从疫情高峰时期的10%降至1.6%,2024年甚至实现1.3%的预算盈余。政府债务占GDP的比重则已从2020年的峰值下降约50个百分点,2024年底占比为156.1%,这种由增长带动财政改善的趋势,为政府实施更有弹性的财政政策创造了空间。

希腊总理米佐塔基斯明确表示,2025年TIF上的政策主轴将是为中产阶层“减负”。皮埃拉卡基斯进一步指出,这些措施包括调整个人所得税税率、降低社保缴费负担、扩大税收扣除范围以及向家庭提供住房和育儿支持等。据透露,计划总额约为15亿欧元,同时这些措施并非建立在增加债务或发行新债基础上,而是以2024年超额税收收入和经济增长红利为支撑。政府希望通过这套组合拳,既回应选民对生活成本高企的担忧,又进一步巩固中产阶层对经济复苏的信心。

中产阶层作为希腊社会的中坚力量,同时也是最直接接受宏观财政政策变动影响的群体。过去10余年,为履行国际援助框架下的财政整顿要求,希腊政府不得不对工薪阶层加重税收负担。欧盟数据显示,希腊劳动收入的实际税率长期位居欧元区前列,高税负不仅压制了家庭消费和私人投资,还在一定程度上助长了灰色经济的扩大。如今,随着财政空间逐步恢复,政府得以将政策重心从紧缩转向谨慎扩张。与此同时,数字化改革为实现更公平有效的减负政策提供了技术支持,例如电子发票系统和数字税卡的推广,显著提升了税收征管效率,为构建更具透明度和公正性的税制体系奠定了基础。不过,财政政策的扩张并非毫无代价。尽管债务占比下降,但希腊的绝对债务仍接近4000亿欧元,需谨慎应对外部冲击。此外,该国经济专家表示,减税政策需要与提高生产率、促进投资等结构性改革配套,避免重回过度依赖消费拉动的老路。

此外,黄金签证政策作为希腊在债务危机时期吸引外资的一大抓手,目前也处在调整与转型之中。自2013年推出以来,该政策吸引逾3.1万份投资移民申请,为希腊带来超43亿欧元的直接投资,极大提振了房地产市场。尤其在雅典和比雷埃夫斯等地区,房价较危机谷底回升超50%。然而,由于海外购房需求持续增长,希腊主要城市如雅典、塞萨洛尼基和热门旅游岛屿的房价价格快速上涨,引发了本地居民的住房焦虑和舆论反弹。2024年,希腊政府针对黄金签证政策作出结构性调整,实行地域分级投资门槛,甚至将部分热门地区的投资门槛从25万欧元提高至80万欧元,以期在提振房地产市场与防止投资驱动型房价泡沫之间寻找更合理的政策平衡。

希腊曾在危机时期被称为“欧洲改革实验室”,如今财政整顿、结构性改革、数字化转型、移民政策等多种因素交织,使希腊成为观察后危机时代欧洲小国韧性转型的典型样本。希腊政府在全球不确定性加剧的当下依然坚持推进中产阶层减负,传递出政策稳健、政治共识逐渐稳固的信号,正如皮埃拉卡基斯所期望的,“我们在世界各地看到不确定性和不稳定性,而希腊是稳定的灯

塔”。这或许不仅是政治修辞,更是一种对过去10年深刻教训的回应。

可以预见,将在2025年TIF上宣布的新财政方案,不仅是一次预算分配上的调整,更是希腊经济走向正常化、自信化的重要标志。在保持财政纪律与社会责任之间,希腊尝试走出一条属于自己的“可持续增长路径”,这个危机记忆尚未完全淡去的国度,正在探索更具弹性与包容性的未来。



失业率

从债务危机时期

28%

降至目前

8%左右

财政赤字

从疫情高峰时期

10%

降至目前

1.6%

这是6月4日拍摄的希腊克里特岛直联网项目现场。(新华社发)