

摘要：负利率时代，USDT地位不保？

作者 | 哈希派 - Adeline

物价越来越高，钱却越存越少。这显然打破了我们的经济常识。

但时至今日，这一逻辑已经离美元越来越近。

0利率来了，“负利率”还会远吗？

美国股市连续熔断、金融市场大幅波动而引发的美元流动性危机下，3月15日下午，美联储打出了“宽松组合拳”，临时紧急开会宣布重启QE“量化宽松”政策，通过扩大美国政府的负债，来变相增加市场的货币供应，开启7000亿美元的“大放水”；同时暴力降息100个基点，将联邦储备基金率降至0-0.25%区间，正式开启了“0利率时代”。

联邦储备基金率 数据来源：美联储官方网站

加上在这之后，美联储又允许银行提高杠杆率来帮助应对美国国债流动性不足的局面，受此消息影响，3月25日，美国1个月和3个月期国债收益率一度跌入负值，这意味着17万亿美元的美国国债市场离负收益率又近了一步。

实际上，其他几大经济体甚至早就步入了“负利率时代”——日本央行的利率水平已经降至-0.1%，欧央行的隔夜存款利率已经降至-0.4%，英央行的基准利率最近也所有下调。因此，市场上开始猜测在宽松政策不断加码下，美元利率将继续下行，很快也将加入到“负利率俱乐部”。

对稳定币来说，这意味着什么？

而无论是传统金融市场还是加密货币市场，都密切关注美元的0利率以及可能的负利率带来的影响。

尽管加密市场和传统金融之间似乎存在天然壁垒，但与美元锚定的稳定币逐渐占据市场后，公有链开始与美元建立连接。

从稳定币的发行方的角度来说，尤其是USDT、USDC、TrueUSD等与美元1:1锚定的稳定币，他们对美元的利率变化非常敏感，负利率带来的可能是毁灭性的打击。

早前就有媒体提出质疑，对负利率到来后稳定币是否还能与美元维持1:1锚定表示怀疑，这也并非空穴来风。

以首当其冲的USDT发行公司Tether为例，Tether的盈利方式主要有两种：一是存在银行里的1：1美元储备金所产生的利息，二是交易赎回费用（用户提现收取5%手续费）。

根据Tether每日公示的USDT资产情况，Tether的美元储备已达65.28亿美元，如果根据目前Tether公司的公告，现在USDT的储备率已恢复为100%，按Bitfinex首席技术官Paolo Ardoino之前的说法，Tether的美元储备基本上是现金和像国债那样比较安全的固定收益投资。

那么在美元0利率之前，我们粗略估计年收益率大概在1.5%-2.5%左右，最终这部分将产生0.98亿-1.63亿美元的收益，这是Tether营收的重要组成部分。

数据来源：Tether官网公示

然而水能载舟，亦能覆舟。美联储将联邦基准利率降至近于零的水平，银行也将下调存款账户的年化收益率，

这意味着稳定币发行方将美元储备金存在银行以获取利润的这一盈利模式将失效。而负利率之下，稳定币发行方需要自己垫付资金才能确保储备金存款不会缩水。

这早就有前车之鉴——Stasis稳定币时至今日可能少有人听说过，但在之前它是欧

洲发行的规模最大的稳定币，共发行了约3,100万欧元的稳定币。但在欧洲央行(ECB)的零利率政策下，基于欧元的稳定币完全没有竞争力。在Stasis发布的最后一个年度财务报表（2018年12月）中，显示收入为0欧元，支出却高达1500万欧元。[1]

随着美元利率的不断走低，这一盈利模式注定难以为继。

对此，Bitfinex的总顾问Stuart Hoegner在接受The Block采访时就表示，除了美元外，Tether也有“储备其他现金等价物，并且可能不时还包括Tether向第三方提供贷款而引起的其他资产和应收账款”，至于具体的情况，Hoegner拒绝透露。其他包括Paxos，TrustToken和Gemini在内的稳定币发行方，也都表示将确保维持1：1的比率，但具体的策略却无一提及。[2]

那我们不妨猜测一下两种有可能的情况。

负利率可能会

促使稳定币的发行方去寻求更高收益的资产，将美元储备金投入非零风险的投资工具

，比如，早在2019年，利率已经有下滑迹象的时候，Circle就宣布：“未来可能将这些资金投资于高流动性、AAA级固定收益证券。”不过，虽然AAA级固定收益证券的风险较低，但不意味着没有风险。目前整个稳定币市场已接近70亿美元，巨大体量下，退出成本增加，所以相对的，稳定币信用风险也将进一步升高，如何平衡信用风险和收益将是一大难题。

或者从交易费用入手

，目前包括Tether在内的公司都收取交易赎回的手续费用，但随着0利率以及可能的负利率的来临，

稳定币发行方可能会收

取更多的费用来面对储备金的缩水。

但在群雄逐鹿的稳定币市场

里，用户对交易费用敏感，

将支出转嫁给稳定币持有

者将不得不面对客户流失的问题

。从另一个方面来看，负利率将让发行方重新探索盈利模式，尽管目前而言，充斥着各种质疑声音的US

DT占据了稳定币市场的大半江山，但是

盈利模式的转换如

果造成客户流动，将有行业重新洗牌

的可能。同时，其他抵押模式的稳定币在未来可能会受到更多关注，比如Marker

Dao的DAI、与黄金挂钩的PAX Gold等。

而站在稳定币用户的角度来说，不论发行方是将储备金投入非零风险的投资工具还是收取更多的交易费用，都有将风险转嫁给用户的可能性。

风波又双叒起，USDT还能挺过来吗？

经济全球化的今天，往往牵一发而动全身，鲜有例外。一旦负利率时代开启，以USDT为首的稳定币将首当其冲，将造成发行方的经营困境。

而回首USDT的这些年，一路下来其实风波不断。

2018年10月15日，USDT遭遇价格闪崩，从本应保持的1美元附近下跌至0.87美元，跌逾12%，遭到各交易所疯狂抛售。加上前后经历的超发质疑、美元存取困难等一系列负面事件之后，USDT的口碑接连下滑，其他稳定币借机增发，媒体上各种看衰声音四起。

但随后的2018年11月1日，Tether宣布已与位于巴哈马的Deltec银行建立了合作关系，并公布了该银行出具的约18.3亿美元的资产证明，给当时的投资者吃了一颗“定心丸”，持续了半个多月的恐慌情绪有所缓解，加上加密熊市之下，USDT仍是资金的主要出入口，这次暴雷并未有效动摇其稳定币市场龙头地位，甚至市值还不降反升，根据非小号数据，2018年12月3日开始，USDT市值排名从第8名到目前已跻身第4名。

数据来源：非小号

时隔半年，USDT再一次经历信用崩塌。2019年4月25日，纽约州总检察长Letitia James在一份新闻稿中揭露加密交易所Bitfinex损失8.5亿美元，随后“挪用”Tether的储备资金进行秘密弥补一事，受此消息影响，USDT的价格出现了异常波动：当日北京时间6点开始，3小时之内跌幅达2.1%，最低跌至0.985美金。

USDC、PAX等头部新兴稳定币在一夜之间看到了市场激增的需求，开始频频增发。

然而，再次暴雷也没能让这些稳定币趁虚而入，USDT市场占比并未产生明显下降，仅在事发当日快速下跌1.33%，下跌至96.94%，第二天就回升至97.98%。

一而再的暴雷事件，自从发行以来就饱受质疑的储备金情况，都未能撼动USDT的位置。

究其原因，具有加密货币性质的稳定币投资者本身对风险具有较高的容忍度，大部分用户都会更注重便捷性、流动性等实际体验，且具有较强的交易习惯惯性。

但是这一次次的危机就好比压在骆驼身上的稻草，数量多了还是会被压垮。如果负利率环境持续过久，单一的盈利模式导致经营困境，这无疑将成为稳定币市场的一大挑战，有的或许断臂求生，有的或许升级闯关。

不过这次，稳定币霸主USDT还能挺住吗？

附录

(1、 内容来自链得得内容开放平台“得得号”，稿件内容仅代表作者观点，不代表链得得官方立场。2、 凡“得得号”文章，原创性和内容的真实性由投稿人保证，如果稿件因抄袭、作假等行为导致的法律后果，由投稿人本人负责。3、 得得号平台发布文章，如有侵权、违规及其他不当言论内容，请广大读者监督，一经证实，平台会立即下线。如遇文章内容问题，请发送至邮箱：chengyiniu@chaindd.com)