

穩定幣會撼動 SWIFT 全球支付地位嗎？



金融穩定研究中心-陳鴻達 主任

金融穩定研究中心-謝順峰 副研究員

本文已同步刊登於台灣大學社會科學院，公共經濟研究中心，

Policy Briefs (政策報告)，編號 1。

TABF



台灣金融研訓院
TAIWAN ACADEMY OF BANKING AND FINANCE

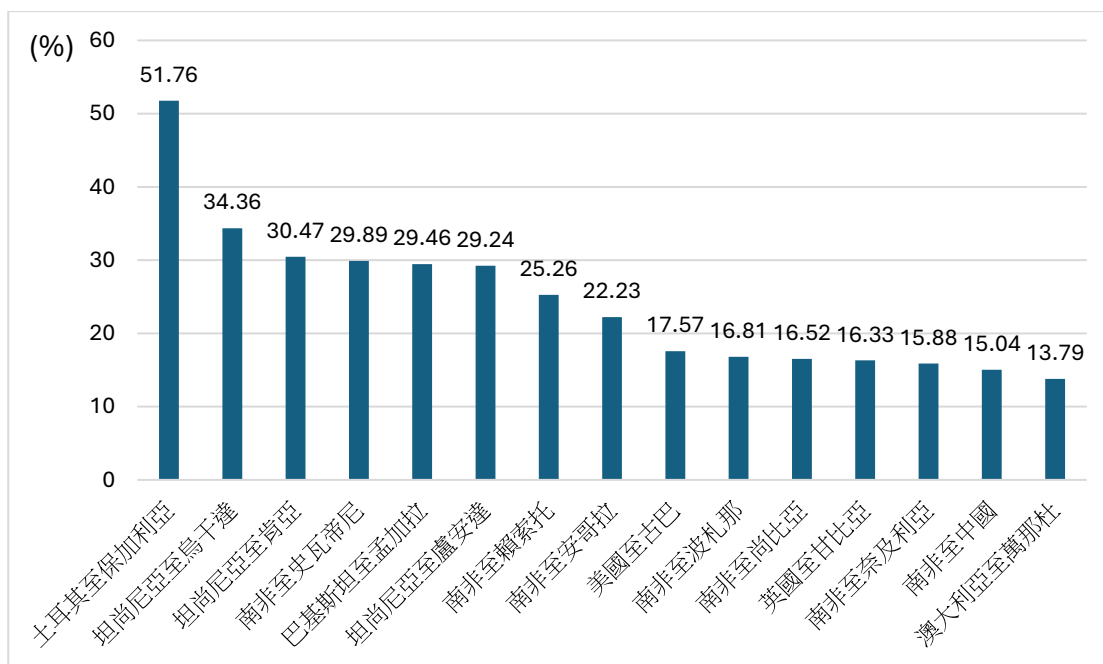
穩定幣(Stablecoin)可說是當今最熱門議題，預料不僅對全球支付體系造成重大變革，也將成為改變地緣政治攻防的武器。過去西方國家運用全球銀行金融電信協會(Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT)當作金融制裁的武器，將因穩定幣的出現，使其效果逐漸鈍化。同樣的，過去中國苦心經營的數位人民幣(e-CNY)與貨幣橋(mBridge)計畫，也是為有朝一日遭 SWIFT 金融封鎖預作準備，但現在戰場已經轉換了，須提防過去的努力變成另一條用不到的「馬其諾防線」的可能。過去基於眾多考量，加密貨幣交易在中國仍屬違法行為，現今中國在諸多內外部因素影響下，不可避免將要面對是否與時俱進調整其政策來面對來勢洶洶的穩定幣浪潮，未來的全球支付體系又將呈現何種嶄新面貌？本文綜合既有證據對上述議題做初步研析。

壹、前言-誰想撼動 SWIFT

SWIFT 自從 1973 年成立以來，為全球 200 多個國家和地區，超過 11,000 家銀行提供標準化的金融電文交換服務，從而支持全球的金融交流，加速國際貿易、投資和商業活動。絕大部分全球跨境的金流活動，幾乎都需要 SWIFT 的協助來完成。但近來也發現許多組織或個人，基於不同的理由，想繞過它或撼動它。

1.1 推動普惠金融者

由於透過 SWIFT 進行跨境支付的流程冗長，往往需要經過數家中介銀行的協助，因此交易成本昂貴且費時。根據國際貨幣基金組織 (International Monetary Fund, IMF) 與世界銀行 (World Bank) 統計，以跨境匯款兩百美元為例，全球平均的匯款費率約為 6.62%，到帳時間需 1 至 5 日。其中從土耳其匯款到保加利亞的手續費可說是全球最昂貴，以 2023 年的數據顯示其費率高達 51.76%(IMF & The World Bank, 2023)，詳如【圖 1】。這對全球各地許多移工而言也是沉重的負擔，畢竟他們辛苦工作的所得匯回故鄉給親友前，已先被扣去不少的匯款手續費。

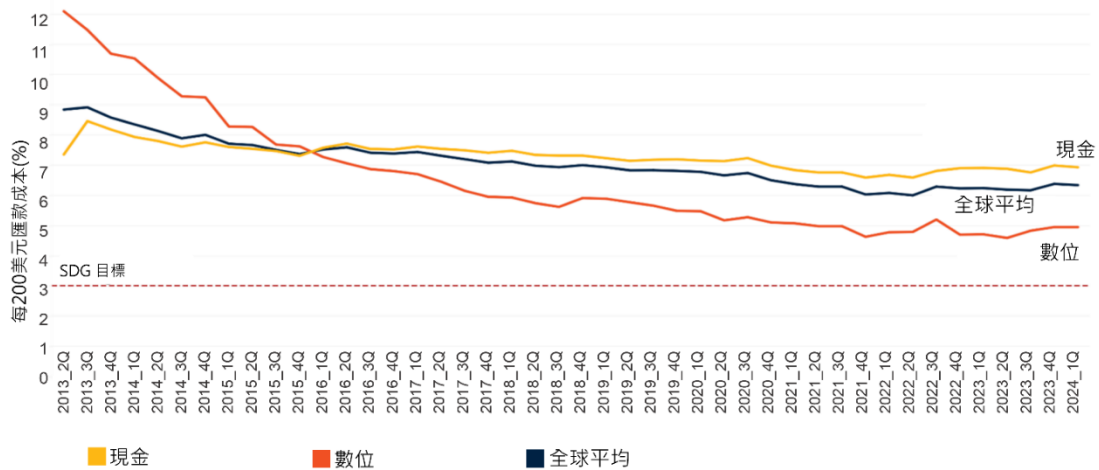


註：2023 年第一季單筆匯款兩百美元的費率，單位為百分比

資料來源：IMF and The World Bank (2023)

【圖 1】跨境支付最昂貴的起始點

近年來許多人注意到此不合理現象，例如臉書在 2019 年嘗試發行「臉書幣(Libra)」，後因眾多阻力而停擺。其他壓低此費用的努力，成效亦屬有限。因為相關費用包括：匯款銀行的交易費、匯率差價、中介銀行費、受款銀行費用與 SWIFT 自身收取的服務費，有些國家還會對跨境匯款收取其他費用。因此聯合國永續發展指標(Sustainable Development Goals, SDG)對此議題曾設下 3%的目標(The World Bank, 2024)，詳見【圖 2】，但透過傳統 SWIFT 的轉帳方式很難達到。然而，若透過穩定幣來進行跨境轉帳，或許得以輕易將手續費控制在 1%以下。這也是為何許多開發中國家，特別是有嚴重通貨膨脹問題者，也是穩定幣使用快速成長的國家。



註：單筆兩百美元平均匯款費率趨勢，單位為百分比，截至 2024 年第一季
 資料來源：The World Bank (2024)

【圖 2】平均跨境支付成本的趨勢

1.2 怕被 SWIFT 制裁的國家

美國在 2008 年以伊朗違反核武擴散為由，對其進行金融制裁，首先將伊朗排除出其控制的美元支付系統-銀行間支付結算系統（Clearing House Interbank Payment System, CHIPS），結果伊朗改以歐元進行交易來逃避制裁。因此在 2012 年美國再結合西方國家，將四家伊朗主要銀行排除在可進行多幣種交易的 SWIFT 體系之外，大大提高其國際支付匯兌的難度，也嚴重衝擊其國際貿易與投資。這是第一次將 SWIFT 武器化，當作金融制裁的工具。隨後 2014 年俄羅斯併吞克里米亞時，當時也有許多呼聲要求將俄羅斯排除在 SWIFT 的服務範圍之外。由於茲事體大，甚至可能殺敵一千、自損八百，因此有人稱之為「核選項」。最後此提議不了了之，但也使得俄羅斯與中國決心建立自己的支付系統，以降低對 SWIFT 的依賴。

貳、撼動或繞過 SWIFT 的嘗試

2.1 俄羅斯的金融資訊傳輸系統(SPFS)

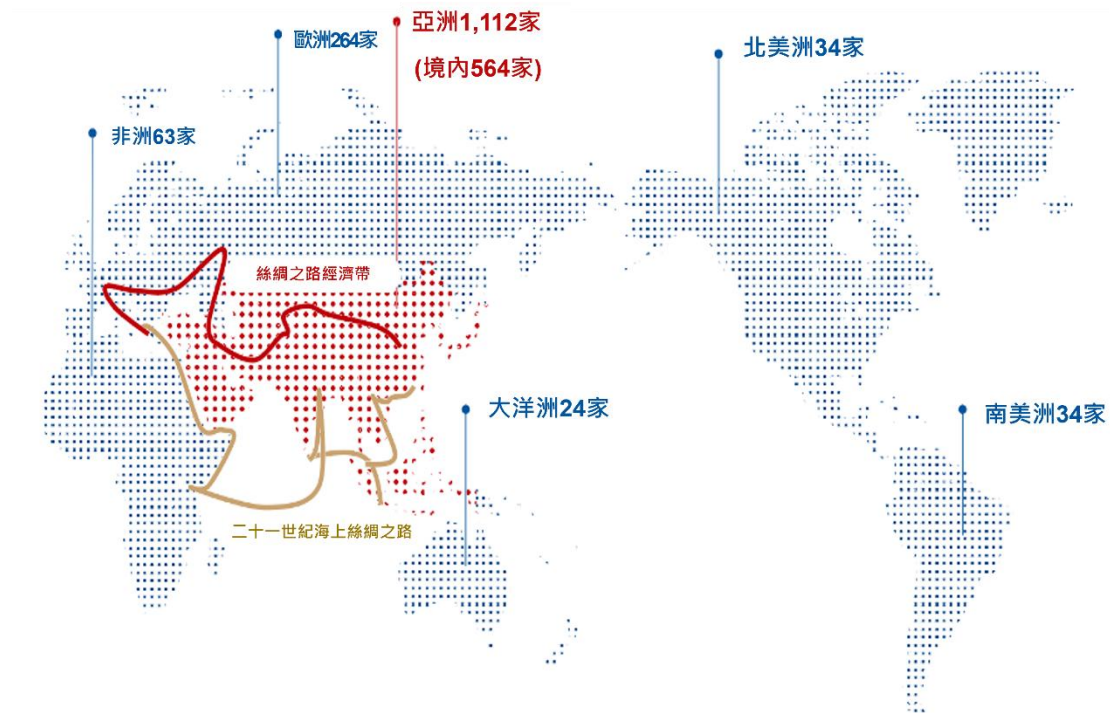
併吞克里米亞後，俄羅斯展開一連串「去美元化」行動，以提升其金融韌性，為未來可能遭受的金融制裁預作準備。例如俄羅斯的經貿開始儘量不用美元來計價、嘗試賣出美債、開始轉移其在美國境內的金融資產與黃金，俄羅斯央行並建立其自有的「金融資訊傳輸系統（System for Transfer of Financial Messages, SPFS）」。除了被制裁的伊朗銀行加入外，俄羅斯還鼓勵其他國家的銀行加入，以降低對 SWIFT 的依賴。¹該系統在 2022 年初有 12 個國家的 52 家外國銀行參加，至 2024 年已成長到 20 個國家以及 150 家外國銀行參加。²

2.2 人民幣跨境支付系統(CIPS)

中國在 2012 年開始規畫如何繞過 SWIFT，並於 2015 年正式成立「人民幣跨境支付系統（Cross-Border Interbank Payment System, CIPS）」。該支付系統另一項任務是推動人民幣國際化，並特別著重對「一帶一路」地區的經營。截至今（2025）年 7 月底，CIPS 系統共有直接參與者 176 家，間接參與者 1,531 家。間接參與者中，包含來自亞洲的 1,112 家（中國境內 564 家）、歐洲的 264 家、非洲的 63 家、北美洲的 34 家、南美洲的 34 家，以及大洋洲的 24 家，詳【圖 3】。CIPS 系統參與者分布在全球 121 個國家和地區，業務可透過 4,900 多家法人銀行機構覆蓋全球 189 個國家和地區(跨境銀行間支付清算有限責任公司，2025)。此外，CIPS 主要著重人民幣的跨境支付服務，不像 SWIFT 般支援多幣種的服務。

¹ 請參閱 <https://ofac.treasury.gov/media/933656/download?inline>

² 請參閱 <https://en.wikipedia.org/wiki/SPFS>



註：加入 CIPS 的全球間接參與者家數，截至 2025 年 7 月底

資料來源：跨境銀行間支付清算有限責任公司 (2025)

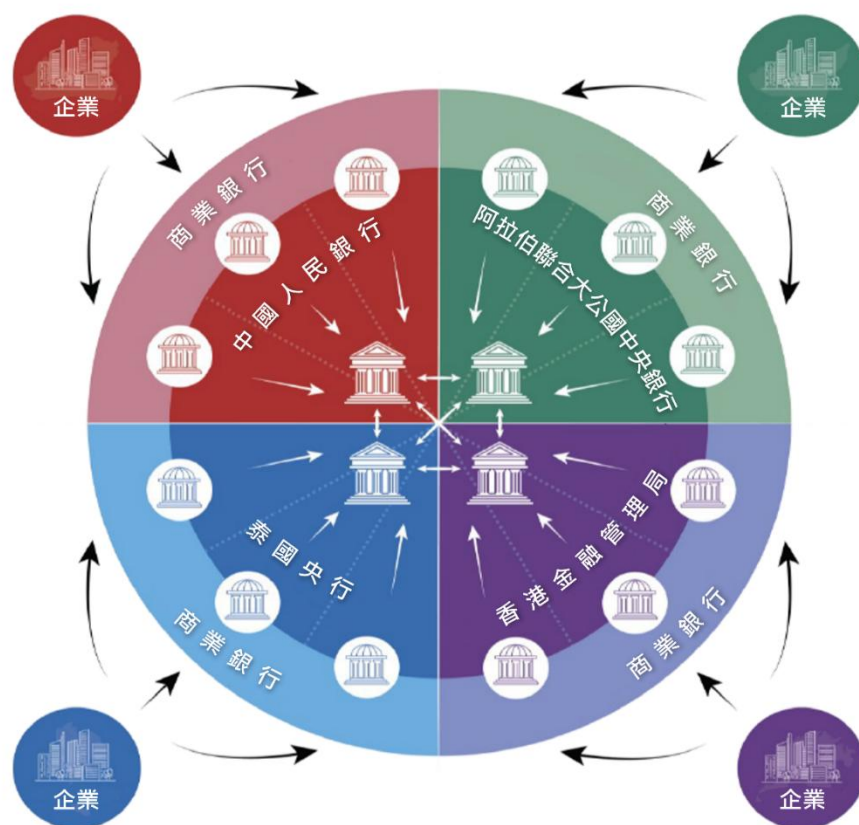
【圖 3】人民幣跨境支付系統的參與銀行分布

事實上，SWIFT 只是一個通訊交換系統，CHIPS 則是進行美元支付清算與外匯交易結算的主要載體。而中國的 CIPS 則是一個企圖整合「SWIFT+CHIPS+Fedwire」的三合一產品，同時提供通訊、清算與結算功能³。惟目前在實際運作上出現 CIPS 與 SWIFT 協同作業的趨勢，即使是人民幣跨境清算，也需要兩者搭配進行。在支付的三大基本流程——交易、清算、結算中，CIPS 承擔人民幣跨境清算功能，而 SWIFT 負責傳遞在交易、清算過程中的支付指令等資訊。特別是 CIPS 間接參與者需經過 SWIFT 方可接入 CIPS 並完成跨境人民幣支付清算(巴曙松等，2022)。因此人民銀行 2024 年度「支付體系運行總體情況」指出，該年度共處理 821.69 萬筆交易，總金額高達人民幣 175.49 兆元(中國人民銀行，2025)。此數據背後的交易實績應是由 CIPS 與 SWIFT 共同完成，兩者在統計交易金額時也有重複計算情形。

³ 請參閱 <https://big5.ftchinese.com/story/001106907>

2.3 多邊央行數位貨幣橋

由於 CIPS 只能與 SWIFT 合作，仍無法完全擺脫對 SWIFT 的依賴，因此中國提出「多邊央行數位貨幣橋 (mBridge) 項目」，企圖透過此平臺來進行各國央行數位貨幣的交易清算，以同時解決交易流程冗長與被 SWIFT 封鎖的問題，詳見【圖 4】。該計畫從香港、泰國與阿拉伯聯合大公國等國開始，參與國家或機構最多時達 26 個，並已完成多起交易試驗。該計畫以分散式帳本技術提升跨境支付效率，希望讓交易資訊與資金同步移轉。同時銀行可透過本國貨幣在平臺上進行點對點支付，支援以本國貨幣清算，毋須仰賴美元、歐元等主要貨幣。該計畫在 2019 年完成概念驗證 (Proof of concept)，2021 年第四季建立試驗平台，2022 年開始進行測試，目前則進行最小可能產品(Minimum Viable Product, MVP)研究，接著便可進入建構完成階段。



註：中國人民銀行、阿拉伯聯合大公國央行、香港金融管理局與泰國央行共同構成貨幣橋平台，此四國的企業客戶可透過商業銀行再接入該國央行辦理，迅速完成跨境匯款。

資料來源：BIS (2022)

【圖 4】貨幣橋計畫示意圖

然而，原本積極參與的國際清算銀行(Bank for International Settlements, BIS)在 2024 年 4 月另行啟動 Agorá 專案，並於同年 10 月退出 mBridge 專案。強調退出不是因為計畫失敗或政治考量，而是 BIS 已經參與該計畫四年，即使 BIS 退出該計畫也可繼續進行，⁴但各界咸認為其中不乏西方國家的地緣政治考量。此外，該計畫可說建立一個新的清算機制，因此除了技術問題外，還有更多參與國之間的協定需要協商。包括對參與者的門檻要求、跨國的法遵規範與收費結構等。另外，參與國之間的相互信任程度、貿易往來關係、貨幣國際化程度、幣值穩定性、資金能否自由流動、主權債信等諸多問題，也都必須納入考量(中央銀行，2025)。換言之，就是說貨幣橋的眾多軟體整合，遠比硬體還複雜且更關鍵。

此外，各國央行對於推動這類計畫，似乎也不如中國與俄羅斯這般急切。例如俄羅斯在被金融制裁後多次表達希望建立「金磚幣 (BRICS Currency) 」與支付平臺，結果川普警告若金磚幣成真，將對這些參與國家課徵 100%高關稅，且將對與金磚國家有往來的國家額外加徵 10%關稅，後續便沒有國家繼續呼應此一訴求。⁵

參、穩定幣如何破局與造局

3.1 穩定幣成為俄羅斯的戰時生命線

雖然俄羅斯成立 SPFS，以作為 SWIFT 的備胎，惟主要參與國家大抵為伊朗、土耳其、印度與一些前蘇聯加盟共和國，因為參與銀行太少而效益不彰。因此 2022 年被踢出 SWIFT 後，除了與中國簽訂的貨幣互換(SWAP)提供實質協助外，俄羅斯以出售原油與糧食所獲得的加密資產或美元穩定幣，再用於支付從各地進口的電子與機械產品，也對其戰時經濟扮演重要支撐角色。只要買賣雙方約定好穩定幣的種類，以及確定所依賴的區塊鏈網絡，只要有交易的

⁴ 請參閱 <https://www.bis.org/speeches/sp241031.htm>

⁵ 請參閱 <https://indianexpress.com/article/world/donald-trump-threatens-brics-common-currency-russia-india-react-9810292/>

錢包地址，相關交易費用便可直接匯去對方錢包。據估計俄羅斯光是在 2024 年與中國的石油交易，就有 1,900 億美元是透過穩定幣等加密資產來進行支付。⁶

此外，俄烏戰爭期間，俄羅斯廣泛使用泰達幣 (Tether, USDT) 購買無人機和其他高科技設備，幫助俄羅斯企業繞過西方的金融支付制裁，因此《華爾街日報》稱穩定幣為支助普丁戰爭不可或缺的一環。眾多進口商透過管道將盧布兌換成泰達幣，以支付給中國和中東等地的外國供應商。⁷2025 年元月俄羅斯企業在吉爾吉斯發行全球首批的盧布穩定幣 (A7A5)，為俄羅斯對外資金流通多開一個管道。⁸這些成功經驗促使俄羅斯在 2024 年通過加密貨幣法案，嘗試建立以區塊鏈為基礎的跨境支付系統，讓這個支付管道更為常設化。接著俄羅斯的軍火巨頭 Rostec 預計在今年推出 RUBx 的盧布穩定幣，並建立 RT-Pay 的支付平臺。⁹也就是說普遍使用穩定幣進行跨境支付後，用 SWIFT 當作制裁工具的效用將遞減。

3.2 美國穩定幣創新法案為美元續命

2025 年 7 月 23 日美國總統川普簽署的《指導與建立美國穩定幣國家創新法案》(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act, Genius Act) 規定：發行美元穩定幣需要有百分之百的美元現金或等值的高流動性資產 (如銀行存款或短期美債等) 作為儲備，並且強化相關監管措施。因此許多人認為這有助於增加美債的買盤，為搖搖欲墜的美債「續命」，進而鞏固美元霸權。事實上穩定幣對增加美債買盤的貢獻有限，因為目前美債已經是穩定幣最常見的儲備。即使穩定幣未來有很大成長空間，有人預估到 2030 年穩定幣儲備中的美債規模將超過 1.2 兆美元，¹⁰詳如【圖 5】，但相對於當前已經突破 37 兆美元的美債規模，比例並不算高。

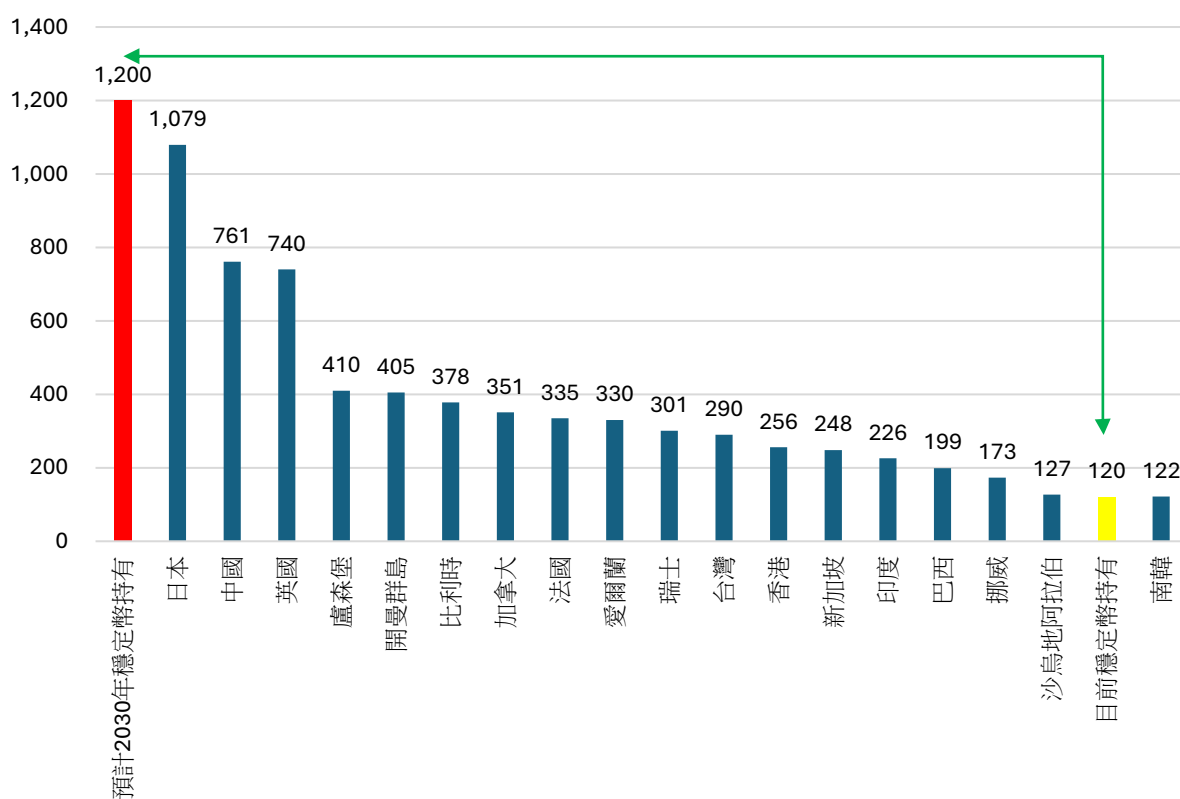
⁶ 請參閱 <https://www.reuters.com/business/energy/russia-leans-cryptocurrencies-oil-trade-sources-say-2025-03-14/>

⁷ 請參閱 <https://www.wsj.com/finance/currencies/crypto-fuels-russian-shadow-trade-for-weapons-parts-1bfdc1a1>

⁸ 請參閱 <https://www.info-res.org/reports/a7a5-circumventing-sanctions-with-stablecoin-cryptocurrency/>

⁹ 請參閱 <https://cryptonews.com/news/russia-is-developing-crypto-infrastructure-to-evade-western-sanctions-chainalysis-reports/>

¹⁰ 請參閱 <https://www.forbes.com/sites/ninabambysheva/2025/05/06/why-stablecoin-issuers-could-displace-japan-and-china-as-the-biggest-buyers-of-us-treasury-securities/>



註：單位為十億美元，截至 2025 年 1 月底

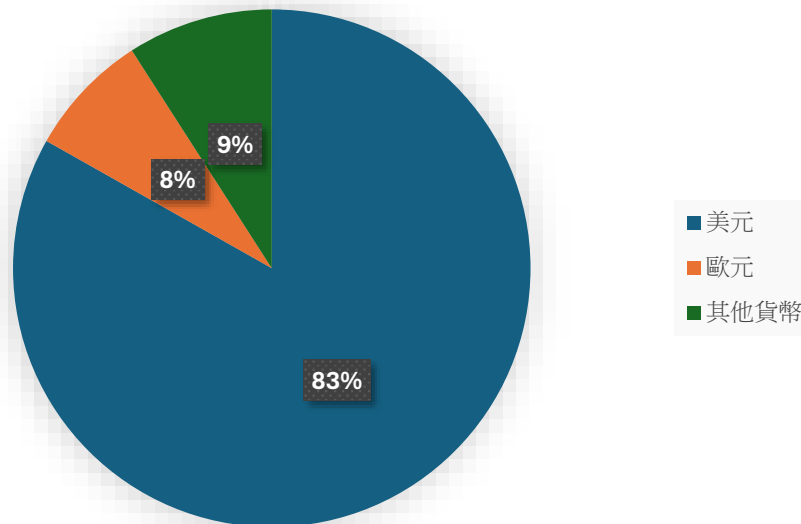
資料來源：Forbes (2025)

【圖 5】穩定幣與主要國家央行持有美債之比較

穩定幣對美元霸權的主要貢獻是，當前全球的穩定幣超過八成以上是美元穩定幣，¹¹詳見【圖 6】。在受到法律保障後，未來成長可期，可能成為跨境支付的主流，間接鞏固美元地位。尤其金融網路具有強大的路徑依賴特性，一旦穩定幣的使用群體越大，流動性也將越高，在達到臨界規模後成本將顯著降低，越低的使用成本帶來越高的吸引力，形成正向反饋循環，相對的其他傳統支付平臺則可能陷入反向的死亡螺旋¹²。

¹¹ 請參閱 <https://home.treasury.gov/system/files/221/TBACCharge2Q22025.pdf>

¹² 請參閱 <https://big5.ftchinese.com/story/001106907>



註：單位為百分比，截至 2025 年 4 月 14 日
 資料來源：US Department of Treasury (2025)

【圖 6】各種追蹤幣別穩定幣的比例

3.3 中國的尷尬立場

穩定幣原本是為解決加密貨幣幣值波動太大而設計，但這些年下來多次的無心插柳，竟然解決跨境支付的痛點，包括耗時與成本昂貴等問題。此外基於商機考量與習慣的現狀，結果卻出現有利於鞏固美元霸權的意外效果。儘管大家都看得出穩定幣的潛力，但截至目前為止，穩定幣與其他加密貨幣的交易在中國仍是違法。中國人民銀行與其他部會分別在 2017 年與 2021 年發布《關於防範代幣發行融資風險的公告》與《關於進一步防範和處置虛擬貨幣交易炒作風險的通知》，將加密數位貨幣相關業務定性為非法金融活動。諷刺的是中國禁止加密貨幣的作法，卻一度成為穩定幣成長的動力來源。因為中國限制了法幣與加密貨幣之間的交易，使得許多買賣比特幣等加密貨幣的款項不能存進傳統銀行，此時穩定幣便成為這些資金最好的暫時停靠站，據估計這些買盤一度占泰達幣 (USDT) 發行量的六成，對穩定幣的發展起到了一定的促進作用¹³。

¹³ 請參閱 <https://lfi.cupl.edu.cn/info/1062/1215.htm>

2025 年 6 月的陸家嘴論壇上，前後任中國人民銀行行長周小川與潘功勝對穩定幣的談話，可看出中國目前進退維谷的處境。他們兩人都看出穩定幣開啟了新的棋局，也衝擊到他們構思已久的央行數位貨幣計畫，因此多著墨於穩定幣可能造成監理漏洞之類議題。過去中國因為擔心 SWIFT 被西方國家壟斷，故急於發展人民幣跨境支付系統 (CIPS) 與貨幣橋 (mBridge) 計畫，但這些政府高度介入且中心化平臺的發展，目前看起來明顯落後於去中心化且由民間主導發展的穩定幣。因此，中國政府未來是否思考放棄貨幣橋的後續發展，轉而支持發展人民幣穩定幣，以推動其人民幣國際化？面對這種趨勢，中國的確陷入要不要跟進的兩難。

中國的尷尬處在於，過去用中央銀行的公權力介入，但政治因素卻成為發展人民幣跨境支付的包袱。雖然中國在數位人民幣與貨幣橋的技術上取得領先，但現在的趨勢是大家捨這條道路而就穩定幣，這使得這些技術領先失去了戰略價值。雖然有識之士已看出穩定幣的潛力，但對於是否推動穩定幣，北京的決策似乎仍是舉棋不定，因此讓香港先試先行。認為開放幅度還不夠的人，只好透過媒體放話中國本土亦將開放人民幣穩定幣。¹⁴

3.4 穩定幣對傳統銀行的衝擊

由於穩定幣低廉的跨境交易成本，以及清算的高效率，有極大的可能搶走傳統銀行部分的匯款生意。目前每日透過 SWIFT 的跨境轉帳金額約 5 至 7 兆美元，透過穩定幣轉帳約有 200 至 300 億美元。因此穩定幣法制化後，由於消費者的權益受到保障，預期未來的業務可能有爆炸性發展。其次，反洗錢是目前跨境匯款的重要法遵事項，但傳統匯款在進行反洗錢相關檢查時，自動化程度較低導致需要大量人力投入。相反的，穩定幣因為已代幣化，因此可透過過程式化與智能合約來提高自動化程度，並降低法遵的人力與成本，更增強穩定幣的競爭力。此外，以穩定幣進行匯款的優勢還包括：全年每天 24 小時都可進行交易，不像傳統銀行有營

¹⁴ 請參閱 <https://www.reuters.com/business/finance/china-considering-yuan-backed-stablecoins-boost-global-currency-usage-sources-2025-08-21/>

業時間限制。穩定幣交易是點對點交易，不用透過中介，也可降低對中介的依賴與因此而來的風險。¹⁵

再者，穩定幣也將與銀行競爭存款，進而提高銀行放貸的資金成本，並減少放貸間的利差。根據美國財政部的報告，穩定幣可能從美國商業銀行體系中吸走 6.6 兆美元的存款，減少銀行放貸能力。這也是為什麼美國的銀行團體積極遊說美國國會與相關主管機關，必須嚴格落實穩定幣不得發放利息的法規要求，以避免擴大對銀行存款的排擠。¹⁶

更甚者，穩定幣在傳統金融之外，創造另一個平行的金融系統，也在實質上改變貨幣供給。例如個人或企業的銀行存款轉移到穩定幣，可能帶來 M1 與 M2 的萎縮，也降低中央銀行透過存款準備率或公開市場操作來控制貨幣供給的能力。另外，由於穩定幣的交易速度非常快，無形中也加快貨幣流通速度，也可能對通膨形成一定的推力。因此，中央銀行未來可能需要調整貨幣供給的計算與衡量方式，來校正還原穩定幣所造成的影響。

肆、結語

穩定幣的發展似乎能幫助中國破解被西方「SWIFT 加 CHIPS」體系封鎖的隱憂，這兩者被當作金融制裁武器的效果可能被鈍化。但中國卻因沉醉過去在央行數位貨幣的成果，以及政府主導掌控的監理心態，遲遲不願接受穩定幣。特別是金磚幣倡議在川普提出高關稅恐嚇後，無人響應，且中國主導的貨幣橋計畫又受制於人，使得中國在推動數位人民幣的這些技術成就，似乎像第一次世界大戰後法國苦心經營的「馬其諾防線」。當德軍繞道亞爾丁森林與比利時後，戰場已轉移到其他地方，戰略價值隨之降低。中國目前正面臨兩難的抉擇，要繼續堅守深耕已久的防線呢？還是重新調整戰略布局？這也是我們未來必須密切關注的議題。

¹⁵ 請參閱 <https://www.ctee.com.tw/news/20250814700113-431307>

¹⁶ 請參閱 <https://www.ft.com/content/7c4746d7-02e8-4c60-a96c-b51eb21a7bf1>

參考文獻

1. 巴曙松等 (2022) , “ 人民幣跨境支付系統與 SWIFT 的協同發展” , 《國際金融》 , 2022 年第 8 期。
2. 中央銀行 (2024) , 《央行理監事會外界關心之議題》 , 2024 年 12 月 19 日發布。
3. 中國人民銀行 (2025) , 《2024 年支付體系運行總體情況》 , 2025 年 2 月 14 日發布。
4. 跨境銀行間支付清算有限責任公司 (2025) , 《第 111 期 CIPS 系統參與者公告》 , 2025 年 7 月 31 日發布。
5. BIS (2022), “Project mBridge: Connecting economies through CBDC” , BIS innovation Hub.
6. IMF & The World Bank (2023), “IMF and World Bank approach to cross-border payments technical assistance” .
7. The World Bank (2024), “An analysis of trends in cost of remittance services: Remittance prices worldwide quarterly” .
8. US Department of Treasury (2025), “Digital Money” , TBAC Presentation.

TABF

TAIWAN ACADEMY OF
BANKING AND FINANCE

台 灣 金 融 研 訓 院

地址：(10088) 台北市中正區羅斯福路三段 62 號

總機：(02) 3365-3666

<https://www.tabf.org.tw/>

