Tether十周年：日赚近3000万美元 仍难逃「出局」风险？

原文作者： flowie ， ChainCatcher

上周，Tether 发布了2024年Q2财报。Tether Q2净营业利润达到13亿美元，其2024 年上半年利润更是高达52亿美元，创历史新高。

半年利润52亿美元，相当于日赚近3000万美元，这让很多上市公司都望尘莫及。但赚麻了的Tether可能并非如财报呈现的如此风光。

6月31日，欧盟新出台的《MiCA》法案生效，这意味着Tether的稳定币在欧洲正式面临批量下架。币安、OKX、Uphold、Bitstamp等加密交易所都因该法案宣布了下架欧洲地区几乎所有的USDT交易对。

而竞争对手Circle则已获《MiCA 》法律许可，可在欧洲范围内销售其USDC和EURC这两种稳定币。

欧洲是加密采用规模最大的地区。据CoinWire 近日发布的一项研究显示，欧洲累计加密货币交易量占全球市场的37.32%。

Circle 正从Tether手中夺走不容忽视的市场份额。CCData 报告显示，欧洲法规生效后，中心化交易所的USDC交易对交易量增长超48%。

从2014年成立至今，经历过多次加密暴雷风波和监管FUD的Tether，如今已成长为庞然大物。Tether未来是“大而不能倒”，还是依然难逃“出局”风险？

## USDC交易量多次大幅超越USDT

随着牛市开启，稳定币市值持续在增长。根据CCData Research最新发布的报告显示，截止7月底，稳定币已经连续10个月上涨。

USDT作为市值最大的稳定币也在增长，主导了近70%的稳定币交易。但不可忽视的一个信号是，USDT目前最大的对手USDC，自2023年12月月度交易量首次超过USDT后，2024年，USDC的市值和交易量也在大幅提升，尤其是在交易量上多次大幅超过USDT。

Visa 与Allium Labs联合发布的数据显示，2024 年 3 月 24 日，USDC 当周收盘时的交易量几乎是 USDT 的五倍。2024 年 4 月 21 日，USDT 的周交易量，萎缩至 890 亿美元，而 USDC 则增至 4550 亿美元。

根据Kaiko的报告分析称，USDC越来越受欢迎可能的原因在于，用户越来越多地采用和偏好受监管的稳定币。

USDC相对合规受监管的属性，也让其成为大机构客户进入加密领域的首选。

今年，贝莱德推出了代币化基金 BUIDL，BUIDL和美元1:1挂钩，持有者可类似于获得了一种生息稳定币的“证券”。贝莱德为保证投资者可以实现稳定币 24/7/365 申购 / 赎回，选择与Circle合作，为投资者合作建立了一个智能合约控制的USDC流动性池。

而7月欧洲法规生效后，也再次助推USDC交易量激增。CCData数据显示，中心化交易所下架欧洲的USDT交易对后，USDC交易对的交易量增长48.1%，达到 1350 亿美元，创历史新高。

除了在中心化交易所迎来增长机遇外，今年USDC在一些活跃公链上的增长也不容忽视。

去年8月，Circle获得了Coinbase的入股和支持，Coinbase宣布将其在6个新链上启动。

Coinbase系的Base 公链上，USDC 占据了总稳定币供应量91%的份额。Base 并未支持USDT。6月18日数据显示，USDC在Base链上的近90 天供应量一度增长超过1000%。

而在Solana链上，Bankless 在X 平台中分享了一组数据，“USDC 占Solana链上总稳定币供应量的约 70%，本周 Solana 上的 USDC 与 USDT 的交易量为 19:1。”

Bankless称USDC 在Solana 上站主导地位的原因在于， Circle 和 Solana 基金会激励开发者和促进交易平台整合的策略。

比如Solana 生态的Solend Protocol 和 Superteam 等平台，以 USDC 形式提供开发者奖励，以及 Circle 在 Solana 上推出的跨链传输协议 (CCTP) 和 Circle 的 Web3 服务奖励，都在推动USDC在Solana 链上的增长。

## 欧洲危机过后，合规问题仍是潜在炸弹？

因监管合规问题而FUDTether 的观点其实从未间断。

除了欧洲《MiCA》法案，今年4月美国参议员提出的《Lummis-Gillibrand 支付稳定币法案》，也被多家机构指出对Tether产生威胁。

《Lummis-Gillibrand 支付稳定币法案》要求发行量超过10亿美元的稳定币，实施与银行相同的严格监管，并鼓励更多银行参与稳定币市场。

评级机构标普全球指出，目前多数美元稳定币发行商，包括市占率最高的USDT，皆不受美国法规约束。但若法案最终成立，将可能促使更多银行进入稳定币市场，并影响到Tether 的主导地位。

近期摩根大通的报告也称显示，最近几个月美国的加密货币监管措施有所加强。在即将到来的总统大选前，支付稳定币法案最有可能获得通过，这将有利于合规的美国稳定币，并会威胁到 Tether 的主导地位。

而德意志银行的报告也对Tether的运营稳定性及其透明度提出了质疑。

虽然Tether 交易活动主要发生在美国境外的新兴市场，但是美国依然是加密领域最重要的市场之一。如果Tether 不作出应对，可能将错失该市场。

或基于对监管合规的趋势理解，或基于竞争层面的考虑。今年也有多位加密企业创始人警示，下一个监管重锤可能会落向Tether。

今年5月，Ripple CEO Brad Garlinghouse在播客上爆料，自FTX崩溃和前首席执行官SBF入狱，以及最近币安前首席执行官赵长鹏（CZ）被定罪和判刑后，美国SEC下一个监管目标就是Tether。

Brad随后遭到Tether的CEO Paulo Ardoino反击，两人陷入了数天的“口水战”。

Ripple今年也宣布推出与美元挂钩的稳定币，Paulo认为Ripple作为竞争对手在恶意中伤Tether。

但Brad坚称不是蓄意攻击，他认为，美国政府已经明确表示希望加强对以美元为支持的稳定币发行者的控制，因此，Tether作为最大的参与者，在他们的关注对象中。

今年3月，Arthur Hayes 的家族办公室 Maelstrom投资了新型稳定币协议Ethena后，Arthur Hayes 也在个人博客上发长文论述，为什么美联储、美国财政部和有政治关系的大型美国银行希望摧毁 Tether。

Arthur Hayes 认为，Tether全额准备金的银行模式，与美联储希望希望减少银行准备金的数量，以抑制通货膨胀的既定目标背道而驰。

且Tether 太大了。Tether 现在是美国国债最大的持有者之一。Tether 和服务于加密货币市场的类似稳定币的增长给美国国债市场带来了风险。

此外，Tether 太赚钱了，将吸引银行的竞争。

Maelstrom 分析师为 Tether 制作的一份推测性的资产负债表和损益表显示，Tether 每名员工的收入为 6200 万美元，美国以摩根大通为代表的八大“大而不能倒”的银行都很难企及Tether 的盈利能力。

预计未来一年内，除了美国，中国香港、新加坡、日本、英国、阿联酋等重要加密地区会陆续推出全面的稳定币监管规则。

全球监管法规逐步落地后，Tether 是否真的面临出局风险，可能暂时难有定论。

部分观点认为，美国政府并没有理由去找Tether的麻烦。

Glassnode 的分析师Checkɱate 表示，Tether 所发行的USDT 实质上等同于美国的CBDC，他认为Tether 的存在得到了美国政府的默许。“USDT 吸收了美国政府的国债，从而支援了美国财政。”

在和政府监管的关系处理上，Tether CEO Paulo曾在反驳Brad中也称，Tether 一直在和不同国家的执法机构合作。

在过去3年中封锁了339个请求，其中158个是与美国执法部门合作。”

有观点认为，USDT 和美元一样，到底怎么被乱用和发行机构关系不大，Tether只要配合执法部门冻结，危险性没有想象中高。

对于如何应对欧盟的清退以及其它地区潜在的威胁，Tether 目前没有明确的具体表态。但Tether或在试图摆脱美国单方面的控制。

今年6月，Tether对合规区块链金融机构 XREX Group战略投资了1875 万美元 。

XREX Group创始人黄耀文在媒体采访中透露，这次投资后，Tether 和XREX 会通过与Unitas 基金会合作推出XAU1。

XAU1 是一种由泰达黄金（Tether Gold，代号XAUt）超额储备并与美元价值挂钩的单位币，为稳定币使用者提供一个稳健的金融替代方案，更是对抗通膨的避险工具。

推出XAU1 的目的是希望在维持大家习惯的美元计价的同时，逐渐让美元中立化，不受到美国单方面的控制。“因为Tether 清楚知道，透过美债利息赚来的钱，操控权是在美国联准会手上不是自己，因此将80%~85% 赚来的钱，都拿去跟瑞士铸金场买黄金。”

此外，Tether也在寻求稳定币之外的业务增长，拓展到比特币挖矿、AI和教育等多个领域。

或为应对监管压力，Tether也在加大游说费用。非营利组织OpenSecrets的数据显示，Tether母公司iFinex在2023年将游说支出增加了150%以上 。

## 稳定币这块“肥肉”，从不缺掠食者

除了监管的隐患外，Tether也从不缺挑战者。

去年年初，一直稳坐第三大稳定币BUSD，因美SEC的监管压力，一夜之间退出了历史舞台。但稳定币市场很快迎了多个补位选手。

Web2 支付巨头 PayPal 推出稳定币 PYUSD，被视为币安替代BUSD的稳定币FDUSD也迅速出现。此外，老蓝筹 DeFi 如 Curve、Aave、Frax们在积极推出原生稳定币；还诞生了一些借力 LSD 和 RWA 的生息稳定币新势力。

而今年，前文提到的贝莱德推出了类似于生息稳定币的代币化基金 BUIDL，某种程度也是看中了稳定币这门赚钱的生意。

此外，今年也有一些创新的稳定币协议仍在强势崛起。Ethena 的USDe 是由以太坊衍生品支持的新型稳定币，从2月上线主网， 半年时间里，市值超30亿美元，成为仅此于Dai的第四大稳定币。



Ethena背后投资机构似一部小说。今年2月，Ethena 获得了，Dragonfly、Brevan Howard Digital 和 BitMEX 创始人 Arthur Hayes 的家族办公室 Maelstrom 共同领投，PayPal Ventures、富兰克林邓普顿、Avon Ventures、Binance Labs、Deribit、Gemini 和 Kraken 等参投的1400完美元融资，估值也达到3亿美元。去年7月，Ethena 还获得的Dragonfly领投的650万美元。

这或许也说明了一些市场玩家和资本认为，虽然Tether以及Circle 目前几乎占据了大部分的稳定币市场，但是稳定币格局仍然有巨大的调整可能，在合规方面、中心化风险，以及收益如何分配给用户等多个方面，都为后来者提供了颠覆机遇。