

研究报告

稳定币支付正在成为真正的基础设施：盈利优先视角的解读

2026 年 9 月的资金流向——Latitude 完成 3500 万美元 A 轮、Circle 拟以约 4 亿美元收购 Tazapay、加密卡月消费突破 10 亿美元——显示资本正在向合规支付基础设施集中。以下是我们用盈利优先视角做出的解读。

行业报告 · 2026 年 9 月 18 日 · 链杉研究院

转变已清晰可见的一周

2026 年 9 月的一周，把持续了一整年的趋势浓缩成了几条新闻。由 Stripe、Uber、Coinbase 和 Meta 前高管创立的稳定币跨境支付公司 Latitude 完成 3500 万美元 A 轮融资，由 Oak HC/FT 领投，NEA、Coinbase、Lightspeed Faction、OpenFX 参投。Circle 出手以约 4 亿美元股票收购跨境支付平台 Tazapay。行业数据显示，加密支付卡的月消费额在 7 月突破 10.4 亿美元。区块链取证公司 TRM Labs 的估值在六个月内翻倍至 20 亿美元。

跳过单个交易看整体，规律一目了然：资本不再摊薄在各种叙事上，而是向合规的支付与合规基础设施集中——也就是行业中向真实客户收取真实交易费用的那一层。

为什么是支付，为什么是现在

稳定币已经跨过临界点，从交易工具变成结算媒介。驱动力刻意地「无聊」：跨境 B2B 结算从按天计变成按分钟计；薪资与汇款通道的单笔成本可量化地降低；以及决定性的——监管明朗化。美国 GENIUS 法案明确了稳定币作为支付工具的法律身份，货币传输牌照成为一条昂贵但可通行的路径。

这一点至关重要，因为监管会转化为护城河。Latitude 覆盖 45 个美国市场的货币传输牌照、Immersve 的 Mastercard 主会员资格，都是需要数年时间和数百万美元才能搭起来的资产。它们无法被分叉、无法被空投、也无法被一份更漂亮的商业计划书复制。

盈利优先的解读

我们对这个赛道的筛选标准，与我们在所有地方用的标准是同一套：

- **收入按笔赚取，而不是按代币印出。**支付流水上的费率收入可见、经常性、且可链上审计。这是加密行业最接近传统盈利企业单位经济模型的地方——而这正是我们的主场。
- **分发是签下来的，不是盼来的。**Latitude 的客户是新型数字银行、薪资平台和交易市场；Immersve 通过 Binance、Bitget Wallet 和 KuCoin 发卡。签好的分发协议，是生意与 demo 之间的分界线。

- **监管是护城河，不是成本。**随着交易量向合规通道迁移，每一张牌照都在增值。把合规当成本中心的公司，如今已经落后把合规当产品做的公司好几年。

同理——字面意义上的同理——我们会放弃那些经济模型依赖代币增发和激励补贴的项目，无论叙事多么优雅。补贴出来的交易量不是产品-市场匹配，那只是换了种形态的市场费用。

机会在哪里

未来 12 个月，三条缝隙在我们看来最具吸引力。第一，新兴市场出金通道：把稳定币余额转化为本土消费能力仍是全行业的瓶颈，而这正是 Latitude 和 Immersve 在解决的问题。第二，亚太走廊的 B2B 财资与供应商付款，这里结算摩擦最高，而中国香港和新加坡的牌照体系如今提供了合规的桥头堡。第三，合规工具：TRM Labs 的估值翻倍说明，「卖铲子」的经济学在这个赛道完全成立。

我们再补一条更安静的观察：Circle 用股票收购 Tazapay 是一个模板——盈利的、持牌的支付公司将越来越多地被发行方和网络方收购，而不仅仅是被风投注资。对创始人而言，这大大拓宽了退出地图；对投资人而言，这缩短了流动性路径。

我们的立场

链杉资本正在亚太范围内系统梳理盈利的支付基础设施公司，寻找成长期投资标的。我们的模式是把资本、人才、资源作为一体化配置——而在这个赛道，瓶颈很少是钱，而是监管、合规与银行合作方向的人才，这正是我们 374+ 顾问网络存在的意义。

上一个周期奖励最会讲故事的人，这一个周期奖励以正利润率清算最多交易的人。我们很清楚自己站在交易的哪一边。