CoinFound

同一个六月，两种排名

Visa 重算稳定币交易量后，
USDC 与 USDT 的历史排名和下游判断前提如何改变

CoinFound Research

Oct. 2026

同一个六月，两种排名

Visa 重算稳定币交易量后，USDC 与 USDT 的历史排名和下游判断前提如何改变

2026 年 10 月

CoinFound Research

iresearch@coinfound.org

COINFOUND

CoinFound 是一家面向机构与专业投资者的 TradFi × Crypto 数据科技公司，提供 RWA 资产数据终端、RWA 资产评级、Web3 风险关系图谱、AI 分析工具及定制化数据等服务。从数据整合、风险识别到决策辅助，帮助机构以更低成本、更高效率获取关键情报并转化为可执行洞察，构建全球 RWA 底层基础设施。

Website：https://www.coinfound.org/

X：https://x.com/CoinfoundGroup

Takeaway

1. **Visa 9 月 18 日的数据刷新，直接改写了 6 月 USDC 与 USDT 的交易量排名。** 刷新前，USDC 的调整后交易量约为 USDT 的 2.1 倍，占两币合计的 67.7%；刷新后，USDT 反过来达到 USDC 的约 6 倍，USDC 的份额降至 14.4%。这次排名反转来自对同一历史月份的重新统计，并不代表交易量在时间上的下降。
2. **Visa 这次刷新对 USDC 和 USDT 的影响明显不同。** 刷新后，USDC 的交易量仅为原来的 3.29%，USDT 则保留了 41.20%，这一差异使两者的排名发生反转。即使只看刷新前已确认统计的三条链，USDT 的交易量仍高于 USDC，说明排名反转并不是单纯由新增链造成的。
3. **Circle 和 Bernstein 此前引用的 Visa 数据，在新版本中指向了相反的方向。** Circle 曾援引 Visa 数据强调 USDC 的交易量领先，但新版数据中 USDT 的交易量约为 USDC 的 6 倍；Bernstein 此前认为 USDC 的交易份额高于供给份额，而按新版数据的同期两币口径重新计算，交易份额反而低于供给份额。受影响的是这些具体的数据依据，不足以否定两家机构的整体判断。

Contents

Introduction 3

1 Visa 到底改了什么 3

2 为什么排名被反转 3

2.1 两种币的交易量修订幅度相差一个数量级 3

2.2 新增链覆盖不足以单独解释翻转 4

2.3 USDC 的交易量在哪里被削减 4

3 哪些下游判断受到影响 5

3.1 Circle：交易量领先的依据不再成立 5

3.2 Bernstein：交易份额与供给份额的对比在两币口径下反转 5

Conclusion 6

References 7

Introduction

2026 年 7 月初，多家媒体引用 Visa Onchain Analytics 的数据报道，6 月稳定币调整后交易量创下约 1.79 万亿美元的纪录，其中 USDC 约 1.21 万亿美元，USDT 约 5,760 亿美元[1, 2]。调整后交易量是 Visa 在原始链上转账中剔除高频交易、机器人、跨链路由和交易所内部划转等活动后得到的口径[4]。

9 月 18 日，Visa 对这组数据做了一次全面刷新[3]。刷新后再读取同一个 6 月，USDC 为 398.3 亿美元，USDT 为 2,373.3 亿美元[4]。USDC 在两币合计中的份额从 67.7% 变为 14.4%，排名由 USDC 领先变为 USDT 领先。2026 年 6 月本身没有改变，改变的是测量它的版本。

刷新前，Circle 管理层和 Bernstein 都曾用 Visa 的交易量数据支持 USDC 领先的判断，这些判断所依赖的定量依据也随之改变。

1 Visa 到底改了什么

按 Visa 9 月 18 日的更新日志[3]，这次刷新没有改变调整后交易量的定义，改的是识别方法：已标注地址从约 1,500 万个扩大到约 6 亿个，新增了包括短时路由识别在内的多项过滤规则，对自然交易活动和支付活动的识别方式也做了调整。这些新规则回溯应用到历史数据后，包括 2026 年 6 月在内的历史月份都被重新统计。Visa 没有披露每项调整分别影响了多少交易量，因此下文从修订结果入手，看差异落在哪种币、哪条链上。

2 为什么排名被反转

2.1 两种币的交易量修订幅度相差一个数量级

排名反转的直接原因，是 Visa 对两种稳定币交易量的修订幅度明显不同。刷新后，USDC 的交易量仅为旧版的 3.29%，USDT 则保留了 41.20%，后者的保留比例约为前者的 12.5 倍。如果两种币按相同比例缩小，原有排名就不会改变。

USDC 要在新版中追平 USDT 的 2,373.3 亿美元，需要保留旧版约 1.21 万亿美元中的约 19.6%；实际只保留了 3.29%，约 398.3 亿美元。旧版中 USDC 的领先并不小，但两种币修订幅度的差异远远超过了它。

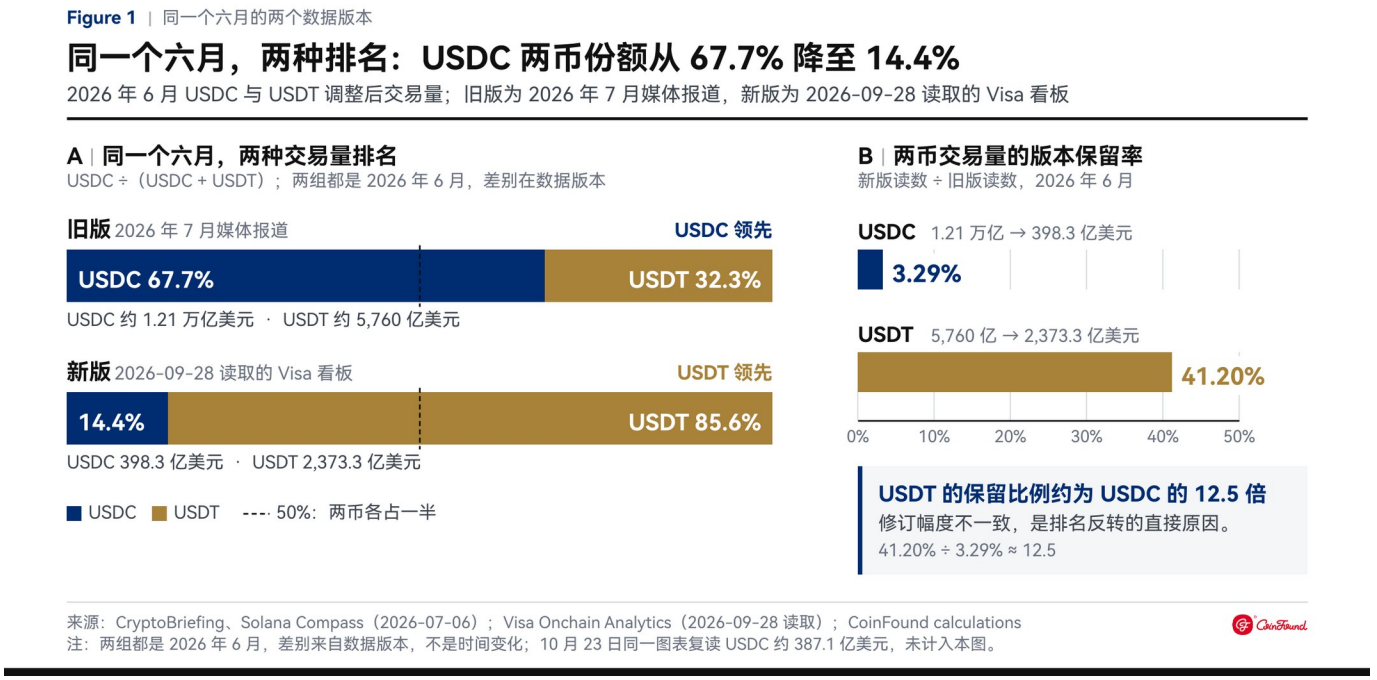

Figure 1 | 同一个六月，两种排名：USDC 两币份额从 67.7% 降至 14.4%

Source: CryptoBriefing [1]; Solana Compass [2]; Visa Onchain Analytics [4]; CoinFound calculations.

2.2 新增链覆盖不足以单独解释翻转

刷新前的报道显示，Base、Ethereum 和 Tron 三条链的交易量分别约为 5,650 亿、5,620 亿和 3,200 亿美元，合计 1.447 万亿美元[2]。扣除这三条链，其他链最多只有 3,430 亿美元，即使全部计入 USDC，三条链内的 USDC 交易量仍不少于 8,670 亿美元，高于 USDT 全部链的 5,760 亿美元。因此，只看这三条链，旧版数据中仍是 USDC 领先。

刷新后，仅 Ethereum 和 Tron 两条链上的 USDT 交易量就达到 2,168.8 亿美元[4]，是 USDC 全部链交易量的约 5.4 倍。这两条链在刷新前就已纳入统计，所以即使完全排除新增链，新版数据中仍是 USDT 领先。新增链不是排名反转的唯一原因。

2.3 USDC 的交易量在哪里被削减

下面从三个角度看：削减落在哪些链上，被剔除的交易被归成什么，以及新增的短时路由规则剔除了多少。

先看链。旧版报道称，6 月的纪录主要由 Solana 和 Base 上的 USDC 带动[1]，其中 Base 的调整后交易量约为 5,650 亿美元，是当月最高的链[2]；新版中 Base 只剩约 25 亿美元，保留不到 0.5%[4]。Tron 则从约 3,200 亿美元降至约 1,991 亿美元，保留了约 62%，新版中这部分全部是 USDT。旧版 USDC 纪录的主要来源之一几乎被清零，USDT 所在的 Tron 则保留了六成，这与两种币保留率的差距方向一致。

再看被剔除的交易被归成什么。新版把未计入调整后交易量的部分按活动类别列出[4]：6 月 Base 上这部分 USDC 约 2.62 万亿美元，约 99% 归为 DeFi 和基础设施与自动化活动，短时路由几乎为零。也就是说，在新版

的分类里，Base 上没有被计入的交易主要是 DeFi 和自动化活动，不是新增的短时路由。旧版没有公开同口径的分类数据，所以这一构成不能用来精确拆分 Base 减少的那部分交易量。

最后看新增的短时路由规则。这一类别在 6 月规模不大，2 月则大得多。6 月归入短时路由的 USDC 为 1,461 亿美元，从金额看约相当于同月 USDC 调整后交易量减少额的八分之一；2 月约为 5,540 亿美元，是 6 月的约 3.8 倍。两个月的这部分交易量几乎都在 Solana。这些金额是新版的归类结果，不等于这条规则本身造成的修订幅度。

3 哪些下游判断受到影响

3.1 Circle：交易量领先的依据不再成立

Circle 在 Q1 业绩稿中援引 Visa Onchain Analytics，称 USDC 占 Q1 稳定币交易量的 63%[6]。在 8 月 5 日的 Q2 财报会上，管理层再次援引 Visa 数据，称 USDC 在 6 月的交易量份额接近 70%，创下纪录，并以此说明 USDC 网络的实力[7]。这两个份额的分母都是全部稳定币。

新版数据中，6 月和第一季度都是 USDT 领先。第一季度 USDC 的调整后交易量合计为 1,457.9 亿美元，USDT 为 5,367.2 亿美元，约为 USDC 的 3.7 倍[4]。Circle 引用的两个时期的交易量领先，在新版数据中都不成立。

3.2 Bernstein：交易份额与供给份额的对比在两币口径下反转

据 The Block 7 月初报道，Bernstein 曾依据 Visa 数据指出，USDC 的交易份额从 2025 年约 40% 升至 2026 年以来约 60%，而其在美元稳定币供给中的份额仅约 28%[8]。交易份额明显高于供给份额，被用来说明 USDC 的交易活动相对于其市场规模更为活跃。

Visa 刷新后，这一关系在同期两币口径下发生反转。2026 年上半年，USDC 在两币合计中的调整后交易份额为 18.5%[4]，同期平均供给份额为 27.9%[5]，交易份额反而低于供给份额约 9.4 个百分点。不过，Bernstein 原先采用的是全部稳定币口径，交易份额和供给份额的统计期间也不完全一致。因此，这一结果说明新版两币数据已不再支持原来的相对关系，但还不能确定全部稳定币口径下是否同样反转。

此次数据刷新改变的是 Circle 和 Bernstein 此前引用的部分定量依据，不足以据此否定两家机构关于网络效应、业务前景或投资价值的整体判断。

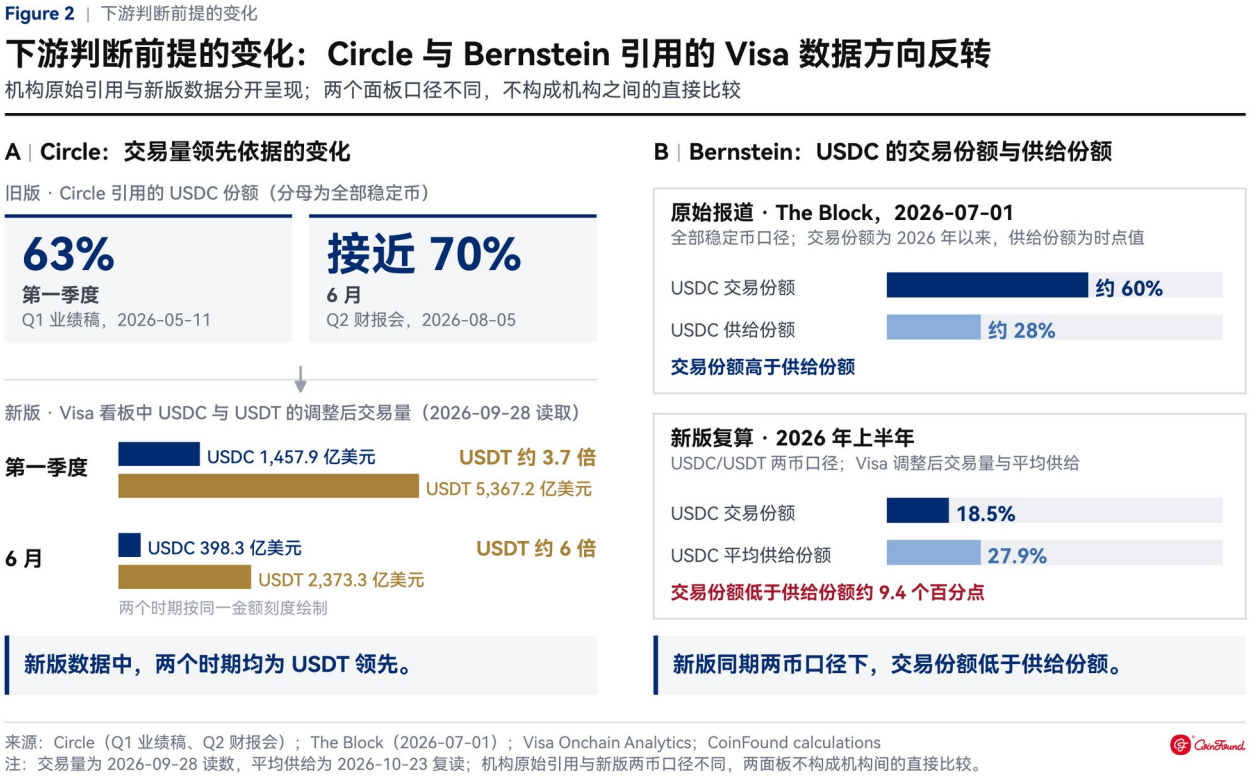

Figure 2 | 下游判断前提的变化：Circle 与 Bernstein 引用的 Visa 数据方向反转

Source: Circle [6, 7]; The Block [8]; Visa Onchain Analytics [4, 5]; CoinFound calculations.

Conclusion

Visa 9 月 18 日的数据刷新改写了 2026 年 6 月 USDC 与 USDT 的交易量排名。两种币的修订幅度明显不同，即使只考虑刷新前已确认统计的链，排名反转仍然存在，说明新增链覆盖不足以单独解释这一变化。按链看，Base 的调整后交易量只保留了不到 0.5%，Tron 保留了约 62%；新版中，Base 上未计入调整后交易量的 USDC 主要归为 DeFi 和基础设施与自动化活动，短时路由类别的金额则在 2 月远大于 6 月。Circle 与 Bernstein 此前引用的定量依据，在新版数据中都不再指向原来的方向。

目前仍无法确定各项过滤规则分别造成了多大影响，Visa 也没有公开旧版本的分类数据。这次刷新最先改写的，恰恰是市场最常引用的份额和领先关系。对依赖链上历史数据的研究来说，如果不记录读取日期和数据版本，同一个历史月份就可能支撑相反的判断。

References

[1] CryptoBriefing, "Visa reports record $1.79T stablecoin transaction volume in June, led by USDC on Solana and Base", 2026-07-06. https://cryptobriefing.com/visa-record-stablecoin-volume-june/

[2] Solana Compass, "Visa Stablecoin Volume Hits Record $1.79T in June 2026, USDC Leads at 67%", 2026-07-06. https://solanacompass.com/news/visa-onchain-analytics-reports-record-179-trillion-in-adjusted-stablecoin-volume-for-june-2026

[3] Visa Onchain Analytics, Changelog, "Adjusted Volume Refresh", 2026-09-18. https://visaonchainanalytics.com/changelog

[4] Visa Onchain Analytics, Stablecoin Transactions, including the Adjusted Transaction Methodology section. https://visaonchainanalytics.com/transactions. (a) Read on 2026-09-28: "Stablecoin Transaction Volume, Adjusted vs. Unadjusted", Adjusted only, all chains, monthly — USDC and USDT for June, Q1 and H1 2026; USDT on Ethereum + Tron for June. (b) Read on 2026-10-23: "Stablecoin Transaction Volume, by Blockchain", Adjusted, all stablecoins and by stablecoin, by chain (June 2026: Base, Tron); "Stablecoin Transaction Volume, Adjusted vs. Unadjusted", Unadjusted only, by category, by stablecoin and chain (February and June 2026).

[5] Visa Onchain Analytics, "Average Stablecoin Supply, by Stablecoin", all chains, monthly. Collected by 2026-09-28 and re-read on 2026-10-23 (USDC two-coin average supply share for H1 2026: 27.9% on both readings). https://visaonchainanalytics.com/supply

[6] Circle, "Circle Reports First Quarter 2026 Results", 2026-05-11. https://www.circle.com/pressroom/circle-reports-first-quarter-2026-results

[7] The Motley Fool, "Circle Internet Group (CRCL) Q2 2026 Earnings Call Transcript". Call held 2026-08-05; transcript published 2026-08-12. https://www.fool.com/earnings/call-transcripts/2026/08/12/circle-crcl-q2-2026-earnings-call-transcript/

[8] The Block, "Bernstein sees 203% upside for Circle even as new stablecoin rival OUSD debuts", 2026-07-01. https://www.theblock.co/post/406877/bernstein-sees-203-upside-for-circle-even-as-new-stablecoin-rival-ousd-debuts