

香港稳定币产业链生态解析

行业研究 · 深度报告

商业银行

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：张绪政

021-60875166

zhangxuzheng@guosen.com.cn

S0980525040003

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

[01] 稳定币运作机制

[02] 香港稳定币产业链生态

[03] 传统金融机构如何融合？

► 在《稳定币步入大众视野-中国香港《稳定币条例》点评》（20250605）中我们阐述了什么是稳定币、稳定币的功能、稳定币发展历程以及监管框架演进等基本情况。

表：不同类型的稳定币及特点

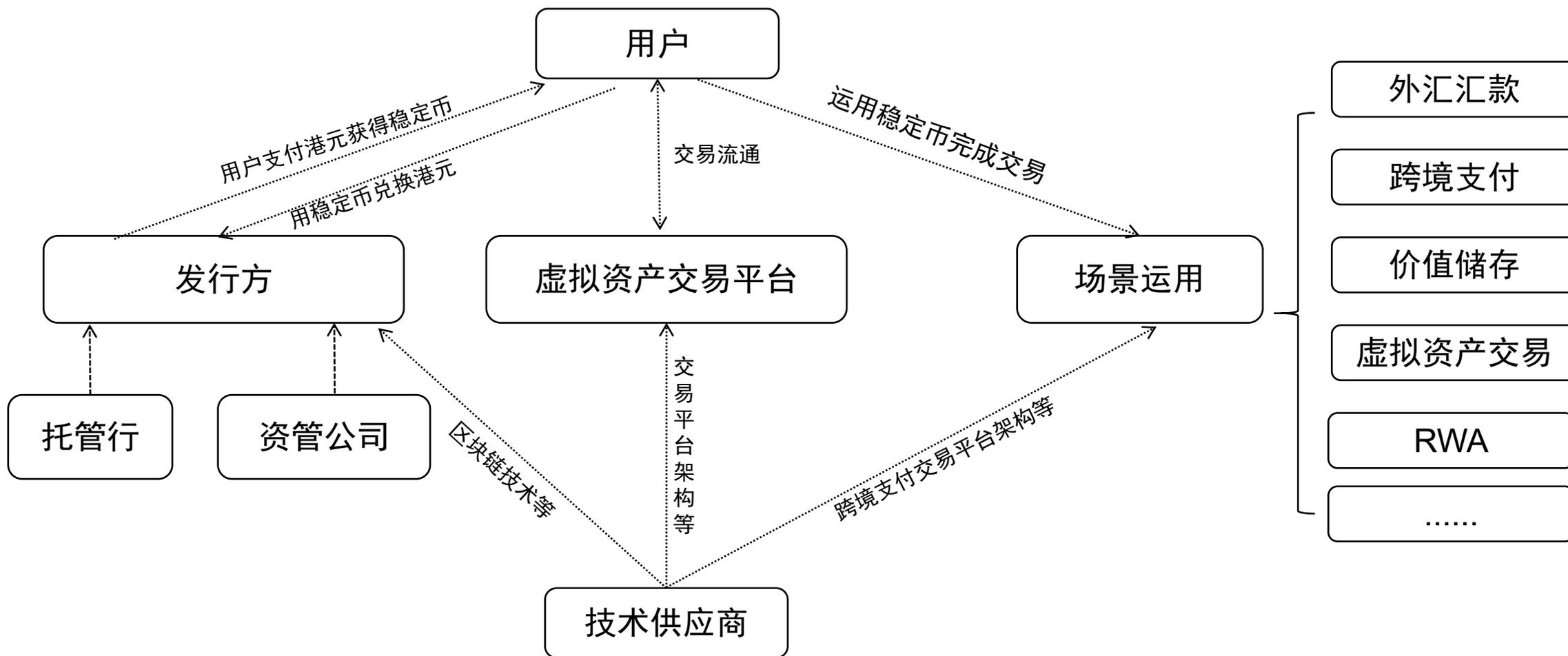
分类	特点	代表币种	发行公司	规模
链下型	以真实世界资产为信用担保，如美元、美债、欧元等资产，通常1:1发行	USDT	Tether	1500亿美元
链上型	基于区块链智能合约抵押加密资产，如比特币、以太币等，通常1.5:1发行	Dai	MakerDao	40亿美元
算法型	利用了开放市场的套利动机和去中心化预言机投票，借助Terra协议等方式实现币值稳定	UST	Terraform Labs	峰值接近200亿美元，现已清算

资料来源：defillama，国信证券经济研究所整理

稳定币运作机制

➤ 稳定币运作机制主要包括：一级市场发行、二级市场流通和场景运用。

表：稳定币运作机制



资料来源：国信证券经济研究所整理

【 01 】 稳定币运作机制

【 02 】 香港稳定币产业链生态

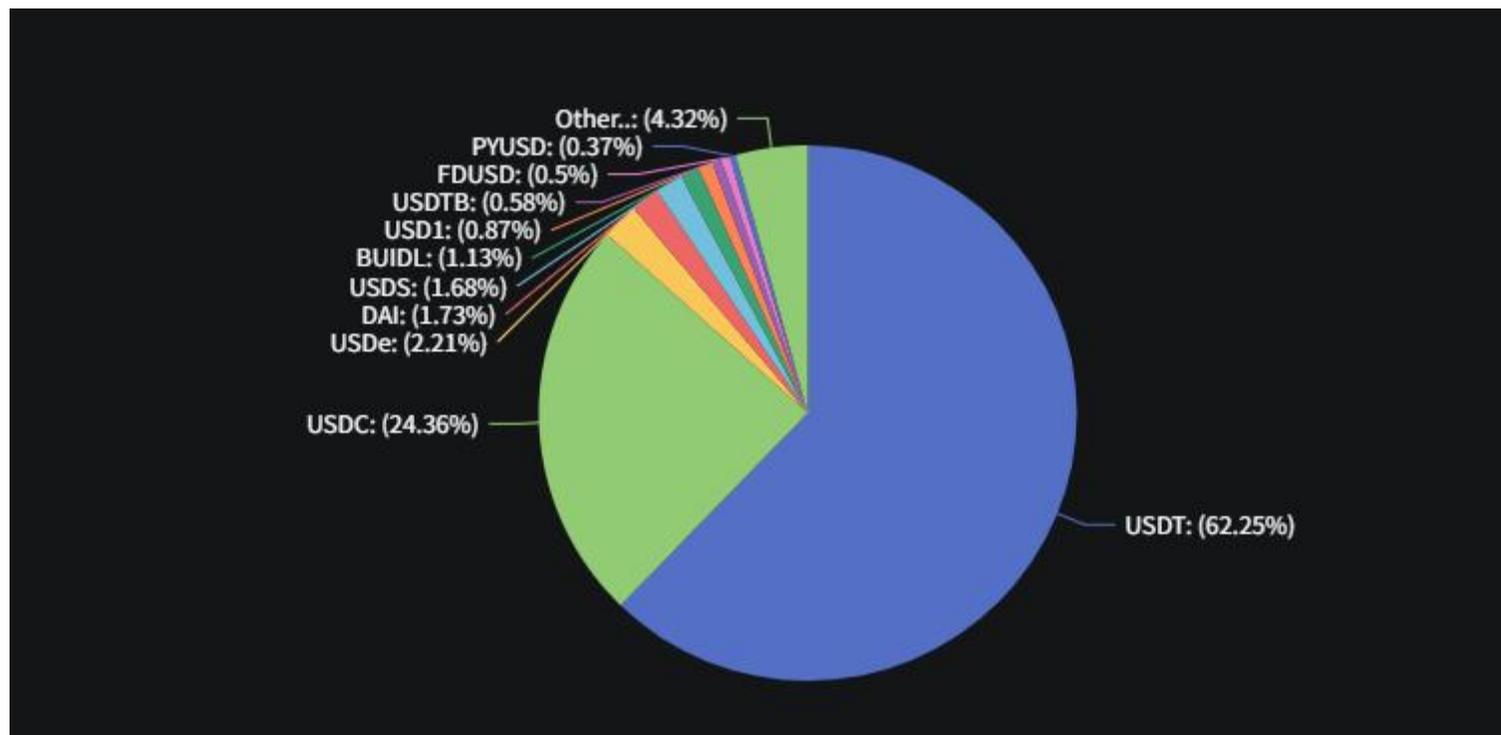
【 03 】 传统金融机构如何融合？

- **稳定币的创设和发行，是整个生态系统的起点。**发行公司需要获得金管局颁发的稳定币发行牌照，并严格遵守《稳定币条例》中关于储备管理、赎回保障、资本充足率、风险管理及AML/CFT等各项核心责任。
- **沙盒机制：**2024年，香港金管局推出“稳定币发行人沙盒”。目前，稳定币发行人沙盒首批共有5家机构参与，分属3组发行主体。
 - **渣打银行+安拟集团+香港电讯：**开发港元稳定币HKDG，渣打提供资金托管、安拟负责开发合约、电讯负责支付接入。
 - **京东币链科技：**开发港元稳定币JD-HKD，聚焦跨境支付、供应链金融等场景，技术架构基于JD Chain区块链平台。
 - **圆币创新科技：**开发港元稳定币HKDR，与Cobo、连连国际等机构合作，聚焦DeFi流动性池与跨境场景支付。
- **2025年6月23日，香港金融管理局总裁余伟文表示，香港《稳定币条例》将于8月1日生效，届时香港金管局将开始接受牌照申请。**
 - 蚂蚁数科与蚂蚁国际均已表态将在香港申请稳定币牌照，蚂蚁数科已将香港列为全球总部，并已在香港完成监管沙箱的先行先试。蚂蚁国际则表示，计划在8月1日香港《稳定币条例》生效后尽快提交申请，正在全球财资管理方面加速投资、拓展合作。
 - 初期阶段仅会批复个位数的发行牌照，发行人必须有实实在在的应用场景，即使前期进入“沙盒”的机构也并不意味着必然会获得牌照。

发行方海外借鉴：Circle盈利模式

- 目前稳定币两巨头份额近87%：Tether发行的USDT规模超1500亿美元，Circle发行的USDC规模超600亿美元；两者均是链下型稳定币，占据市场规模近87%。

图：各类稳定币市值占比（截至2025年6月25日）

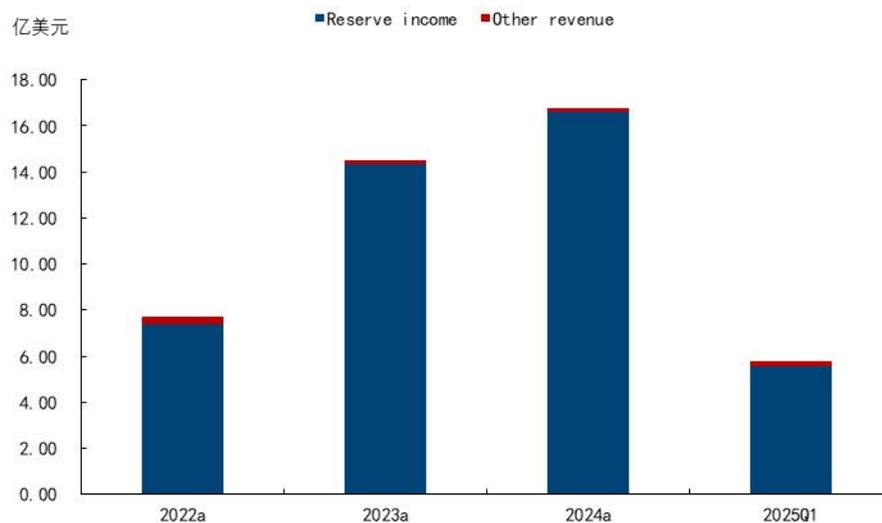


资料来源：defflama，国信证券经济研究所整理

➤ Circle收入来源：

- 储备资产收益，2024年占到了收入总额的99%。发行与美元1:1锚定的USDC稳定币，将用户存入的美元投资于短期美国国债（80%以上由贝莱德Circle Reserve Fund管理）和现金（10-20%存于全球系统重要性银行），赚取无风险利息收益。
 - 支付与清算手续费：用户兑换稳定币或者用稳定币兑换美元时收取一定的手续费费用。USDC并不直接与个人进行兑换，只有合作伙伴或者A类用户（交易所、金融机构等）有资格与Circle进行兑换；个人普通用户（B类）需通过第三方渠道展开（如coinbase）。
- 不过资金运用灵活度完全取决于监管。

图：Circle收入来源



资料来源：Circle官网，国信证券经济研究所整理

➤ Circle储备资产明细

图：circle储备资产明细

SCHEDULE OF INVESTMENTS

April 30, 2024

Security	Par (000)	Value
Circle Reserve Fund (Percentages shown are based on Net Assets)		
U.S. Treasury Obligations — 34.6%		
U.S. Treasury Bills ^(a)		
5.35%, 05/02/24	762,010	\$ 761,899,066
5.34%, 05/09/24	1,002,974	1,001,798,400
5.36%, 05/14/24	58,000	57,889,608
5.35%, 05/16/24	2,335,109	2,329,978,742
5.36%, 05/21/24	90,000	89,736,500
5.36%, 05/28/24	90	89,644
5.36%, 05/30/24	600,000	597,445,585
5.38%, 06/04/24	2,365,006	2,353,249,402
5.37%, 06/06/24	1,233,341	1,226,822,795
5.39%, 06/11/24	390,289	387,944,284
5.38%, 06/18/24	583,000	578,898,201
5.39%, 06/25/24	1,000,000	991,940,968
Total U.S. Treasury Obligations — 34.6% (Cost: \$10,377,693,195)		10,377,693,195
Total Repurchase Agreements — 62.5% (Cost: \$18,732,000,000)		18,732,000,000
Total Investments — 97.1% (Cost: \$29,109,693,195) ^(b)		29,109,693,195
Other Assets Less Liabilities — 2.9%		878,527,956
Net Assets — 100.0%		\$ 29,988,221,151

^(a) Rates are the current rate or a range of current rates as of period end.

^(b) Cost for U.S. federal income tax purposes.

图：circle储备资产最新久期仅16天

Sector	Geography	Maturity	Credit Quality
as of 20-Jun-2025			
Type			Fund
1-7			51.58
8-14			8.65
15-30			19.73
31-60			16.22
61-90			3.82

资料来源：Circle官网，国信证券经济研究所整理

资料来源：Circle Reserve Fund，国信证券经济研究所整理

➤ Circle储备资产收益率

图：Circle储备资产平均收益率整体水平

	Reserve Return Rate		
	Reserve Return Rate (%)	Quarterly Avg. SOFR (%)	Quarterly Avg. 3Mo T-Bill (%)
1Q22	0.14	0.09	0.29
2Q22	0.61	0.71	1.04
3Q22	2.06	2.15	2.61
4Q22	3.35	3.62	3.99
1Q23	4.24	4.50	4.59
2Q23	4.66	4.97	5.04
3Q23	5.16	5.24	5.27
4Q23	5.19	5.32	5.28
1Q24	5.13	5.31	5.23
2Q24	5.17	5.32	5.25
3Q24	5.11	5.28	5.00
4Q24	4.49	4.68	4.40
1Q25	4.16	4.33	4.21

资料来源：Circle官网，国信证券经济研究所整理

图：Circle储备资产收益率明细

(in millions, except for percentages)	Three months ended March 31,				Year ended December 31,					
	2025		2024		2024		2023		2022	
Asset Class	Fair Value	Average Yield	Fair Value	Average Yield	Fair Value	Average Yield	Fair Value	Average Yield	Fair Value	Average Yield
Cash	\$ 6,487	3.42%	\$ 4,212	3.97%	\$ 6,407	3.96%	\$ 2,234	3.69%	\$ 10,518	1.55%
Circle Reserve Fund	\$ 53,565	4.26%	\$ 28,238	5.29%	\$ 37,514	5.09%	\$ 22,238	4.89%	\$ 23,664	2.86%
Cash equivalents	\$ —	—%	\$ —	—%	\$ —	—%	\$ —	—%	\$ 1,783	0.67%
Available-for-sale debt securities(1)	\$ —	—%	\$ —	—%	\$ —	—%	\$ —	—%	\$ 8,749	2.07%

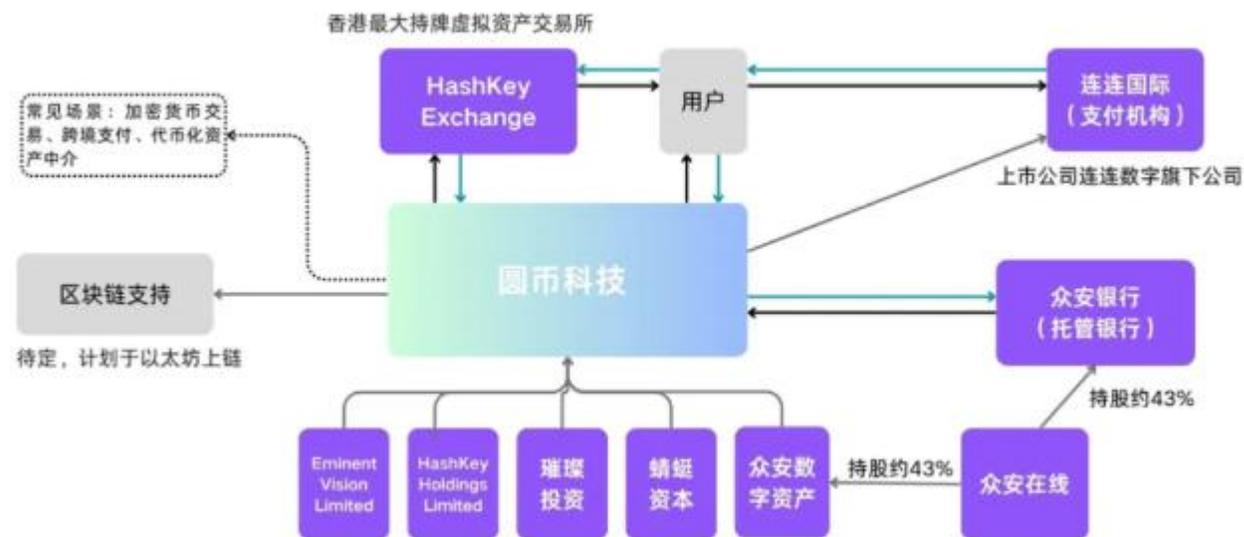
(1) Comprised solely of U.S. Treasury securities with a maturity of 91 to 100 days.

资料来源：Circle官网，国信证券经济研究所整理

储备银行：核心中介

- 稳定币需要将相应的法币储备存入持牌银行账户，储备银行为发行人提供类似托管的服务，赚取托管费收入。
- 圆币科技的储备托管方：众安银行，是香港首家为稳定币发行方提供储备银行服务的数字银行。

图：圆币科技香港落地方案



资料来源：《起底香港稳定币的四方混战》，信风TradeWind，国信证券经济研究所整理

- 虚拟资产交易平台的盈利模式：稳定币持有人或可以在平台上，（1）交易虚拟资产；（2）买卖稳定币；（3）多种不同稳定币互换。交易所会在这些交易过程中收取一定的手续费。
- 香港虚拟资产交易牌照：截至6月25日，香港证监会已经发放11张虚拟资产交易平台的合规运营牌照。

表：香港虚拟资产交易平台一览表

中央编号	虚拟资产交易平台的运营者公司名称		虚拟交易平台	发牌日期
	英文	中文		
BPJ213	OSL Digital Securities Limited	OSL 数字证券有限公司	OSL Exchange	15/12/2020
BPL992	Hash Blockchain Limited	Hash Blockchain Limited	HashKey Exchange	09/11/2022
BPW549	Hong Kong Virtual Asset Exchange Limited	香港虚拟交易所有限公司	HKVAX	03/10/2024
BP0721	Hong Kong Digital Asset EX Limited	香港数字资产交易集团有限公司	HKbitEX	18/12/2024
BUA970	Accumulus GBA Technology (Hongkong) Co., Limited	云眼户大湾区科技(香港)有限公司	Accumulus	18/12/2024
BUN619	DFX Labs Company Limited	不适用	DFXLabs	18/12/2024
BUT670	Thousand Whales Technology (BVI) Limited	不适用	EX. 10	18/12/2024
BUY578	Panthertrade (Hong Kong) Limited	猎豹交易(香港)有限公司	PantherTrade	27/01/2025
BUT913	YAX (Hong Kong) Limited	不适用	YAX	27/01/2025
BUQ956	Bullish HK Markets Limited	不适用	Bullish	18/02/2025
BSI739	HongKong BGE Limited	不适用	BGE	17/06/2025

资料来源：香港证监会，国信证券经济研究所整理

➤ 香港虚拟资产交易牌照：截至6月25日，有7家虚拟资产交易平台已递交申请，等待审批结果。

表：香港虚拟资产交易平台一览表

虚拟资产交易平台的运营者公司名称		虚拟资产交易平台	递交牌照申请日期*
英文	中文		
Victory Fintech Company Limited	胜利数码科技有限公司	VDX	不适用#
NewBX Limited [^]	不适用	Bixin.com	24/01/2024
HighBlock Limited	不适用	bitV	06/02/2024
Foris DAXHK Limited [^]	不适用	Crypto.com	09/02/2024
Whalefin Markets Limited [^]	不适用	WhaleFin	21/02/2024
Flying Hippo Technologies Limited [^]	不适用	Matrixport HK	26/02/2024
Nebulas Hong Kong Limited	不适用	Nebulas Exchange	25/10/2024
Spark Fintech Limited	不适用	Bybit	06/06/2025
Bitcoin World Technology Limited	不适用	Bitcoin World	10/06/2025

资料来源：香港证监会，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

➤ OSL是香港第一家持牌虚拟资产交易平台，总部位于香港。

- OSL隶属于OSL集团，是亚洲获香港证监会授予牌照的数字资产交易所之一，OSL集团旗下OSL数字证券有限公司为持牌实体。OSL专注于为机构、专业和零售投资者提供安全合规的数字资产服务。

图：OSL发展历程



资料来源：OSL官网，国信证券经济研究所整理

➤ OSL是香港第一家持牌虚拟资产交易平台，总部位于香港。

- 现货交易：OSL提供比特币（BTC）、以太坊（ETH）、Solana（SOL）等主流数字货币的现货交易。
- 场外交易（OTC）：OSL为大宗交易提供场外交易服务，保障交易的隐私性和安全性。OSL的OTC服务支持多种法定货币和数字资产交易。
- 托管服务：OSL为客户提供高度安全的数字资产托管服务，采用多重签名技术和冷热钱包分离机制，保护客户资产的安全。
- 软件及服务(SaaS)技术方案：OSL为机构、专业及零售投资者提供数字资产存放和交易清算。

图：OSL提供的产品与服务



资料来源：OSL官网，国信证券经济研究所整理

➤ OSL收取的费率：零售客户0.2-0.28%，机构客户0.15-0.225%。

图：OSL针对零售客户的交易费率



资料来源：OSL官网，国信证券经济研究所整理

图：OSL针对机构客户的交易费率



资料来源：OSL官网，国信证券经济研究所整理

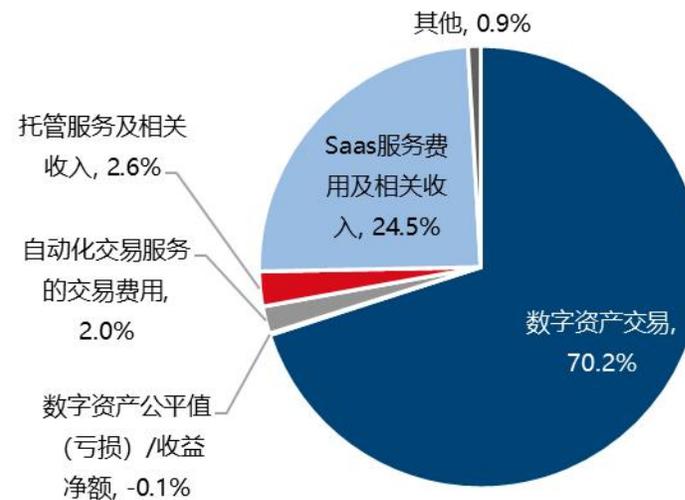
➤ OSL集团收入来源：数字资产交易和SaaS服务。

图：OSL数字资产及区块链平台业务所得收入



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

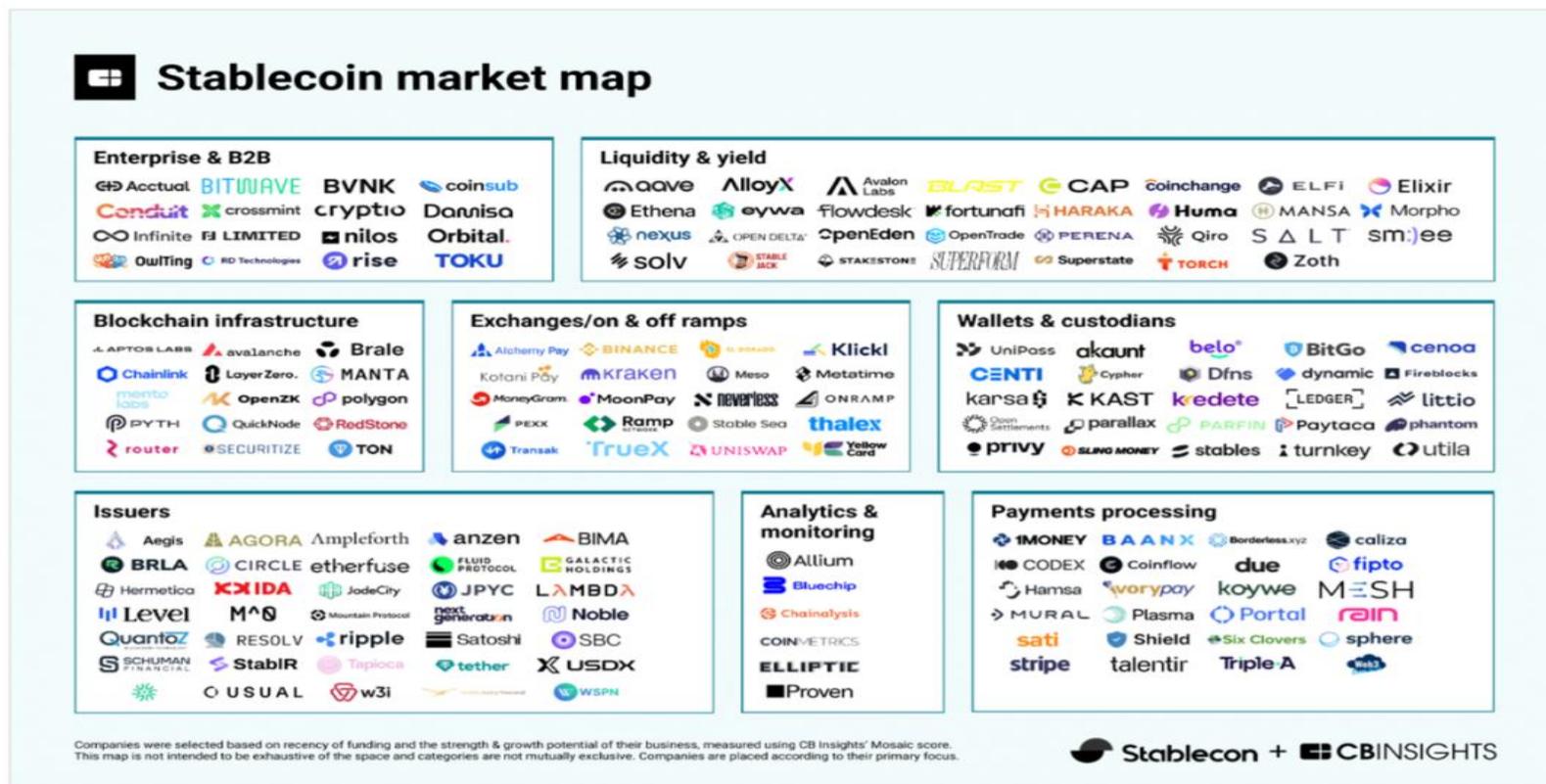
图：2024年OSL数字资产及区块链平台业务所得收入结构



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

- 资产管理公司：主要负责储备资产的资产配置管理，贝莱德管理Circle的USDC储备金的80%以上。
- 场景运用：虚拟资产交易、跨境支付、RWA。
- 技术提供商（基础设施）。

图：圆币科技产业链图谱



资料来源：圆币科技公众号，国信证券经济研究所整理

表：香港稳定币生态参与方

板块	公司名称	证券代码	概念相关
发行方	CIRCLE INTERNET	CRCL.N	市值第二大稳定币USDC的发行商，全球第一家上市的稳定币发行公司，以合规化、透明度高著称
	京东集团	9618.HK	子公司京东币链科技预计在2025年四季度拿到香港稳定币发行牌照，计划发行稳定币JD-HKD
	渣打集团	2888.HK	渣打香港与安拟集团及香港电讯共同成立合资公司，并向香港金管局申请牌照，计划发行稳定币HKDG
	香港电讯	6823.HK	渣打香港与安拟集团及香港电讯共同成立合资公司，并向香港金管局申请牌照，计划发行稳定币HKDG
	电讯盈科	0008.HK	子公司香港电讯与渣打香港、安拟集团成立合资公司，计划发行稳定币HKDG
	众安在线	6060.HK	通过众安数字资产持有圆币科技的股权，并将保险产品嵌入到圆币钱包中，圆币创新科技未来计划发行稳定币HKDR，旗下众安银行将成为HKDR的资产托管机构
	中国光大控股	0165.HK	Circle的重要投资方之一，2016年Circle完成6000万美元的D轮融资，光大控股作为投资方参与
	云峰金融	0376.HK	蚂蚁国际、蚂蚁数科先后表示正积极申请稳定币发行方牌照，公司为阿里巴巴创始人马云旗下云峰基金借壳上市，拥有香港证监会1、4、6、9号金融服务牌照，可以提供证券交易、证券咨询、机构融资咨询、资产管理等服务
交易所	Coinbase	COIN.O	USDC的联合发行商，虚拟资产合规交易所
	OSL集团	0863.HK	旗下虚拟资产交易交易平台OSL Exchange获得香港合规运营牌照，可提供数字货币交易服务
	连连数字	2598.HK	旗下虚拟资产交易交易平台DFX Labs获得香港合规运营牌照，可提供数字货币交易服务
场景合作方	联易融科技-W	9959.HK	2021年，渣打集团与联易融成立合资公司——浩立（Olea），同时宣布依托浩立打造一个以区块链驱动的全面数字化贸易金融平台；2023年，联易融同国际清算银行创新中心（BIS）、渣打银行、圆币科技与西盟斯共同推进了Project Dynamo资产代币项目
	移卡	9923.HK	跨境支付服务商，推出跨境品牌YeahPay，平台逐步探索将稳定币纳入支付方案，在东南亚地区试点运行
	连连数字	2598.HK	跨境支付服务商，子公司连连国际，已与圆币科技达成在稳定币跨境支付的场景的合作。
	朗新集团	300682.SZ	蚂蚁集团合计控股16.63%，与蚂蚁数科在香港合作完成首个新能源充电桩资产的RWA
技术提供方	华峰超纤	300180.SZ	子公司在威富通移动支付领域全资子公司威富通是微信支付的首批签约受理机构、支付宝首批签约ISV合作伙伴、京东钱包签约支付合作伙伴
	四方精创	300468.SZ	2023年推出FINNOSafe平台，该平台支持虚拟资产的发行、通证化、交易、支付及托管功能，形成完整的稳定币技术能力储备；与香港金管局合作多个央行数字货币（CBDC）项目
	京北方	002987.SZ	深度参与国内及港澳地区的数字货币IT基础设施建设，包括核心系统开发、测试环境搭建及场景试点，提供KYC/AML合规服务，支持稳定币钱包离线签名与密钥管理
	神州信息	000555.SZ	金融科技全产业链综合服务商，国内银行核心系统建设领域领军企业，具备RWA相关的技术储备及项目实施经验
	恒宝股份	002104.SZ	数字人民币硬件安全模块的核心供应商，其技术可支持稳定币钱包的离线签名与密钥管理
	楚天龙	003040.SZ	自主研发“数字人民币智能合约平台”，支持交通、零售、供应链金融等场景的资金透明化与安全可靠，推动数字货币桥落地场景、跨境结算优化项目，适配多币种兑换需求
	雄帝科技	300546.SZ	在数字身份认证、硬件加密、跨境支付等领域都有深厚的技术积累，依托香港子公司牌照可为客户提供所需的KYC/AML技术支持
天阳科技	300872.SZ	拥有成熟的信用卡发卡系统，并对系统进行升级改造以支持区块链稳定币钱包的充值功能。该技术能够实现稳定币（如USDT、USDC）与信用卡账户的实时兑换，提升支付效率	

特别说明：上述标的仅限于根据公开信息梳理，不作为投资建议，仅供参考

资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- [01] 稳定币运作机制
 - [02] 香港稳定币产业链生态
 - [03] 传统金融机构如何融合？
-

从纸币到信用货币

➤ 信用货币的本质是债权、是“欠条”。欠条的发行人就是债务人，持有人是债权人。当债权人拿欠条买东西，卖家就成为新的债权人。换言之，买家支付给卖家货币，本质是支付给卖家那笔债权。这种由政府来充当中心发行人发行的“欠条”，就是纸币。

(1) 匿名性：纸币是不记名，可随手支付出去。

(2) 便捷性和低廉性：相较于更被认为一般等价物的黄金，纸币更加便携，生产成本低。纸币本身几乎没什么价值可言，他的价值是他所代表的发行人价值背书及共识意义。

(3) 真实性：需要复杂的防伪技术，防止被随意复制，并且有技术可验证其真伪。

➤ 从纸币到信用货币的关键一跃：央行——银行的二级银行体系、存款货币的派生。

➤ 假设：法定存款准备金率是10%，那么一个简化的央行——银行体系的资产负债表如下所示：

央行	
资产	负债
再贷款 10元	银行存入 10元

银行	
资产	负债
存放央行 10元 贷款 100元	再贷款 10元 存款 100元 其中：客户 100元

➤ **从信用货币到数字货币。**信用货币的核心是中央发行人来做为信任的担保，但随着传统金融领域暴露出的各种问题与信用破产，一些极客开始将目光转向为数学。

(1) **比特币：**中本聪说任何一个货币的基础都是信任，而我们相信货币不会贬值，但银行却拿我们的钱以信贷化泡沫的形式发放贷款，不负责任的将我们的资金置于风险之中。

(2) **去中心化：**不再有中心债务人，由完全平等的众多参与者共同维护整个体系。因此，引入分布式网络。将所有的参与者视为一个节点（P），那么整个体系所有节点构成一张庞大的P2P网络。所有的交易行为，全部一五一十地记录下来，并在每一个节点上存储完整备份，难以篡改。

(3) **非对称加密：**包含一对密钥对，即公钥和私钥，公钥是密钥对中公开的部分，私钥则是非公开的部分。用公钥加密数据就必须用私钥解密，而用私钥加密也必须用公钥解密，该技术主要依赖单向函数实现，比如RSA加密算法。

➤ **从数字货币到稳定币：**现有的存款货币银行（商业银行及其同类，比如信用社等）实施的是部分准备金业务，也就是监管部门要求银行按存款基数缴纳不到100%的存款准备金率，比如法定存款准备金率是10%。之所以规定法定存款准备金率10%，是因为凭经验大家相信不会有超过10%的存款同时来取钱。然后人类历史上总有那么一些极端场合，超过了这个金额的人来取钱，于是发生挤兑。如果要彻底杜绝这种挤兑的发生，只有一个办法，就是把存款准备金率要求为100%。这就是“狭义银行”。

(1) **存款的绝对安全性：**稳定币——一种需要100%的真金白银作为储备的、以区块链分布式记账技术的数字货币。

(2) **丧失银行货币派生的灵活性：**稳定币无任何存款派生能力，央行向银行发行多少基础货币，银行最多向外界形成同等金额的存款货币（广义货币）。

- **假设：**有一家稳定币发行机构来提供稳定币发行服务，称为发行人。有客户希望使用稳定币，于是他向稳定币发行人支付10元用于购买稳定币，稳定币发行人向该客户发行10元的稳定币，同时将收到的10元法币储备在银行账户中，形成储备资产（存款）。**注意：**储备资产的名义存款人是稳定币发行人，但它不作为发行人的清算资产。在银行负债端的存款中，为体现储备资产的独立性，将储备资产单列。

银行	
资产	负债
存放央行 10元 贷款 100元	再贷款 10元 存款 100元 其中：客户 100-10=90元 储备资产 10元

发行人	
资产	负债
存款 10元	稳定币 10元

- **稳定币应计入广义货币：**完成稳定币发行之后，银行的总存款没有变化，只是存款人发生变化。而客户从原来的持有100元法币变成了持有90元法币和10元稳定币。由于银行存款没有发生变化，因此如果按照原来的统计口径，即将客户存款计入广义货币的话，则广义货币也不会发生变化。
- **但此外还流通着10元稳定币，该稳定币也是在社会上具有购买力的。**因此全社会真实的购买力其实是增加了10元，理论上稳定币也应该计入广义货币。稳定币对应的储备资产虽然体现为存款，但是被冻结起来的，不构成完全的购买力。
- **所以真实的购买力是：**90元客户存款+10元稳定币=100元。

- 假设：监管部门允许储备资产可以购买国债，这将使得产生不同的货币流动性效果。比如财政部门因弥补赤字之需要，开始发行5元国债。发行人准备将其持有的储备资产中的5元存款去申购这笔国债。

银行	
资产	负债
存放央行 10-5=5元 贷款 100元	再贷款 10元 存款 100-5=95元 其中：客户 100-10=90元 储备资产 10-5=5元

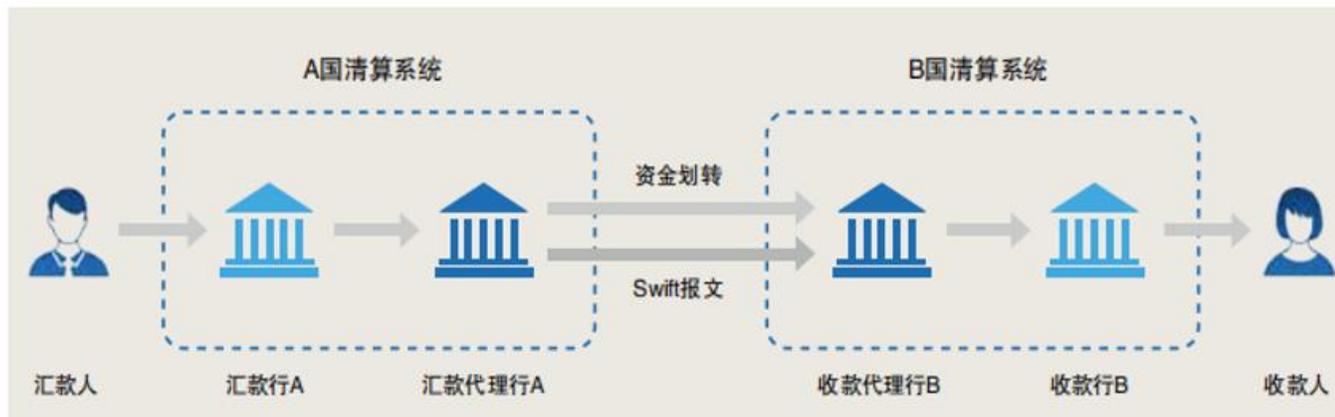
发行人	
资产	负债
存款 10-5=5元 国债 5元	稳定币 10元

- 假设：国库回收这5元准备金后，将其进行财政支出，支付给一位居民，居民又将钱存在银行。

银行	
资产	负债
存放央行 5+5=10元 贷款 100元	再贷款 10元 存款 95+5=100元 其中：客户 90+5=95元 储备资产 5元

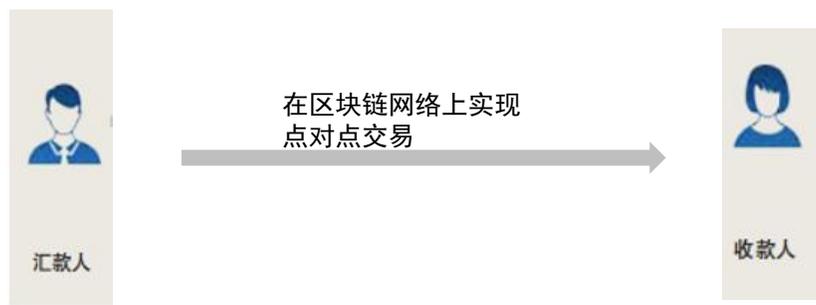
- 此时银行的客户存款（不包括稳定币发行人的储备资产）又变回了95元。也就是说，储备资产购买了国债，国库再将资金支出之后又转换为一般存款。再加上此刻外部流通的稳定币10元，所有的购买力一共达到了105元。前文提到，稳定币的储备资产是被冻结起来的、功能有限的存款，但经过投资国债的转换之后，它又变成完全购买力的一般存款了。稳定币用一种绕道财政的方式派生了额外的购买力，只要发行人拿到了合法的稳定币牌照。

图：传统跨境支付结算流程



资料来源：《数字人民币打造新型跨境支付体系的研究》，移动支付网，国信证券经济研究所整理

图：稳定币跨境支付结算流程



- 稳定币大幅改善跨境支付的效率、成本、安全性等。
- 稳定币绕过了银行机构和清算机构，会带来存款脱媒和传统金融机构支付手续费下降，并且会影响货币政策传导效率。

资料来源：国信证券经济研究所整理

- ChainCatcher消息，2025年5月15日发布的调查报告显示，Fireblocks对全球295家支付、银行等金融机构的调查报告显示，90%的机构已实际应用或计划部署稳定币，仅10%持观望态度。

图：银行机构和卡组织正在加速融合稳定币

	机构	行为
银行机构	摩根大通	升级JPM Coin为区块链支付平台Kinexys，日均处理20亿美元跨境结算，合作方包括高盛、贝莱德等。同时，选择Base网络来试点其新推出的存款代币JPMD。
	联合稳定币	美国数家大银行正探讨发行联合稳定币，试图涉足加密货币行业，参与讨论的公司包括摩根大通、美国银行、花旗集团、富国银行和其他大型商业银行所共同拥有的公司。美国一些地区性和社区银行在考虑是否组建独立的稳定币联盟。
	纽约梅陇银行	USDC储备银行，为Circle提供稳定币USDC的收付款通道，支持机构客户直接兑换。
	渣打银行（香港）	参与香港稳定币发行的“沙盒测试”。
	桑坦德银行（西班牙）	正在考虑发行与美元和欧元挂钩的稳定币产品，并为其数字银行Open bank的零售客户提供加密货币服务。
	法国兴业银行	将在以太坊区块链上推出首个由银行发行的美元稳定币
	德意志银行	旗下DWS计划2025年前推出德国首个受监管的欧元稳定币。该计划是由合资企业All Unity和合作伙伴Flow Traders和Galaxy 牵头，旨在将数字货币纳入BaFin监管下的传统金融系统。
卡组织	日本三井住友	与区块链平台企业等合作开发与法定货币挂钩的稳定币；同时，日本三井住友金融集团、Ava Labs、Fire blocks和TIS Inc. 签署了一份谅解备忘录，以在日本开发稳定币框架。
	VISA	于2024年10月推出了一个供银行发行稳定币的代币化网络，并计划在2025年与BBVA合作进行试点。Visa的加密货币主管Cuy Sheffield透露，来自香港、新加坡和巴西的银行对稳定币表现出浓厚兴趣，Visa正与全球多家银行合作。
	Mastercard	允许商家接受稳定币支付，确认了与该领域几家主要参与者的合作，包括支付服务提供商 Nuvei，以及稳定币发行商 Circle 和 Paxos。此外，万事达卡还宣布与加密货币交易所 OKX 合作推出一款新卡。该公司已与 MetaMask 等公司合作，开发直接由加密货币资助的借记卡，这体现了其致力于支持数字货币融入日常生活的承诺。

资料来源：公司官网，证券时报，华尔街见闻，国信证券经济研究所整理

- 一、政策大幅变动风险。
- 二、监管风险。
- 三、技术变革风险。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032