

稳定币+RWA：跃向数字金融3.0

华西计算机团队

2025年6月21日

分析师：刘泽晶

SAC NO: S1120520020002

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

核心观点

◆ 稳定币: 全球数字货币新方案

稳定币具备锚定资产、波动低、清算效率高等特性，已逐步成为链上支付与跨境结算的重要工具。当前正处于**政策加速与合规体系搭建的关键期**，**监管试点与立法进程加快推动稳定币从灰色地带迈向制度化发展**。凭借在合规性与可扩展性之间的平衡优势，未来有望形成多元稳定币生态共存格局。

◆ RWA: 数字金融从概念到落地

RWA强调将现实世界资产（如光伏、电力设施、地产权益）通过链上确权、拆分、映射实现数字化流通。绿色能源与产业设备类资产成为首批落地领域，链上收益映射、跨境发行机制初步建立。**RWA正从技术概念向可验证、可交易的实际资产形态转变，迈入由理念驱动向场景需求驱动的爆发阶段。**

◆ 产业链与发展现状：政策驱动，合规助力

美国《GENIUS法案》、欧盟 MiCA 条例已奠定合规稳定币与资产通证化的监管基线，主流机构正加速试点美元及欧元锚定产品；国内则以中国香港《稳定币条例》、信通院牵头的《RWA上链技术规范》为抓手，推动绿色能源、产业设备等资产率先上链。政策与技术双轮共振，正把链上金融从理念验证推向全球可复制的产业级生态。

牌照、生态为核心：数字金融新大门已打开，**竞争门槛：牌照；核心竞争力：生态**。看好：**1、蚂蚁生态链；2、牌照方；3、京东链及支付场景拓展**

◆ 投资建议：

受益标的：

蚂蚁链：朗新集团、协鑫能科、金桥信息、恒生电子

跨境支付及创新业务：四方精创、南华期货、宇信科技、天阳科技、恒宝股份、京北方、雄帝科技、御银股份、楚天龙、新国都等

京东链：华峰超纤、神州信息、飞天诚信、金证股份

港股：众安在线、联易融科技、连连数字、中国光大控股、移卡等

◆ 风险提示：1) 宏观经济下行风险；2) 行业竞争加剧；3) 技术开发与应用进度不及预期；4) 需求不及预期等。



目录

01 稳定币：全球化数字货币新方案

02 RWA：数字金融从概念到落地

03 产业链与发展现状：政策驱动，合规助力

04 投资建议与风险提示



01 稳定币：全球化数字货币新方案

1.1 稳定币概况

- 加密货币（Cryptocurrency）是指仅以数字形式存在的货币，其利用加密技术确保交易安全。加密货币通常在去中心化的网络上运行，使用区块链技术作为交易的公共账本，根据发行人可分为央行数字货币（Central Bank Digital Currency, CBDC）和私人加密货币（Private Cryptocurrency）。全球已有超16000种加密货币，总市值约3.43万亿美元，从相对规模来看相当于中国股票市场的35%。其中稳定币虽市值占比虽小，却承载了约三分之二的交易量，显示其在市场中的核心流通角色。
- 稳定币是一种旨在保持价格稳定的加密货币，其价值通常与法定货币（如美元、欧元）、商品（如黄金）或其他资产挂钩，它通过稳定的价格与高兼容性在波动极大的加密货币市场占据一席之地，被广泛用于交易以及价值存储。如今，稳定币正在其独特的跨境支付能力上展现出巨大的潜力。

全球稳定币交易情况

4.1万亿美元

总交易量
过去30天

8220亿美元

调整后交易量
过去30天

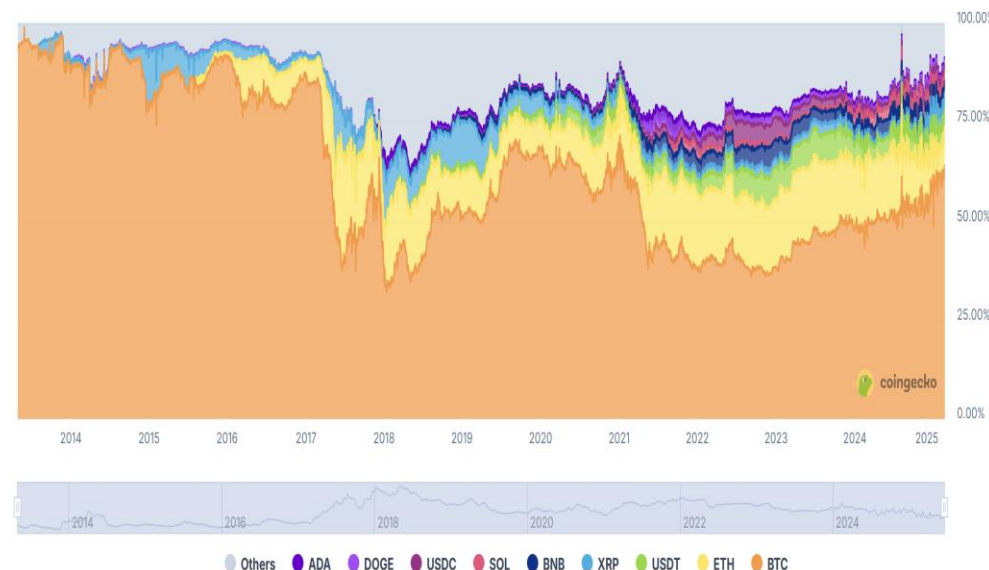
12亿

总交易次数
过去30天

2.357亿

调整后的交易数量
过去30天

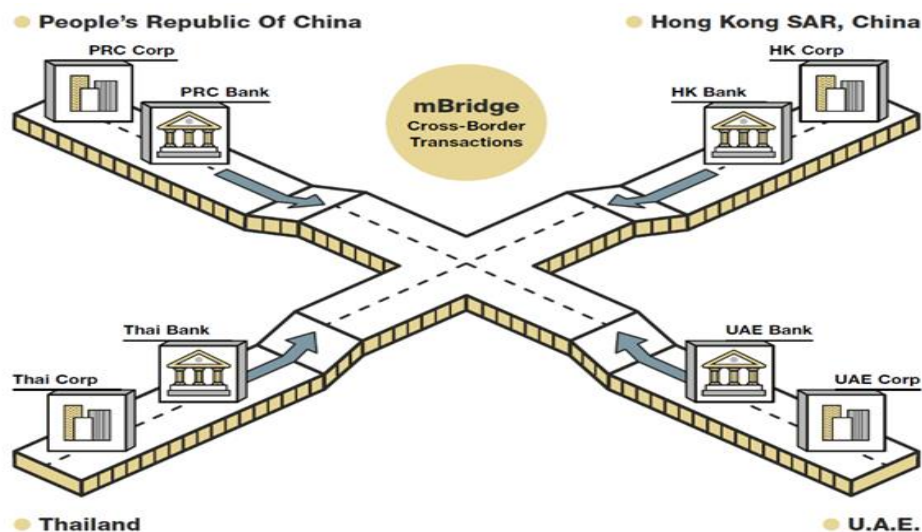
全球加密货币市场概况



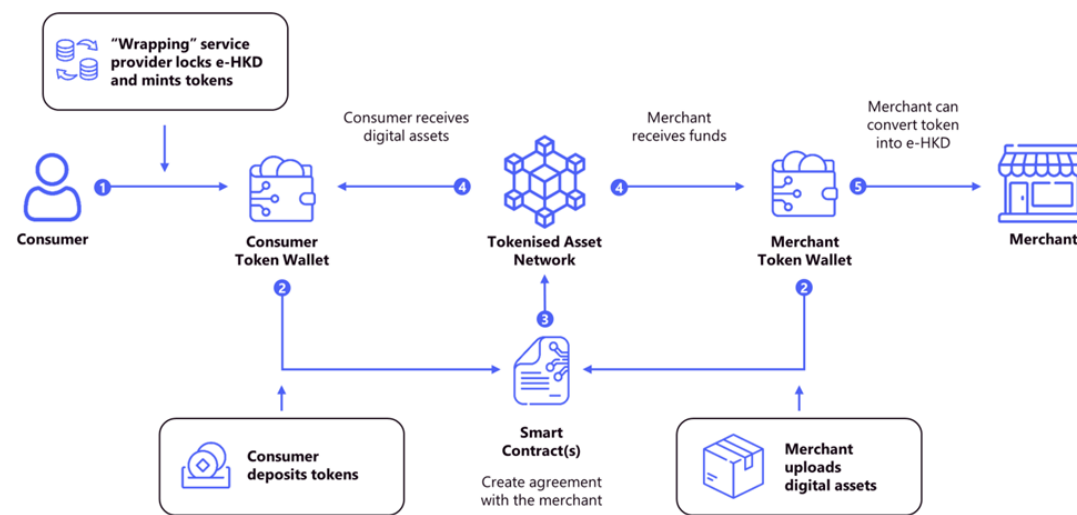
1.2.1 中国香港稳定币起始，扎根于数字货币生态

- 中国香港稳定币的发展建立在其数字货币基础设施的逐步完善之上。早在2021年6月，中国香港金融管理局（HKMA）启动数字港元项目，从技术与政策两方面着手，为包括稳定币在内的更广泛数码货币生态系统奠定基础。2024年9月，数字港元进入第二阶段，11组机构围绕代币化资产结算、可编程性、离线支付三大主题展开试验。恒生银行、Visa、富达国际、贝莱德等参与资产结算测试；中行、建行、Mastercard等机构聚焦条件式支付；交通银行（中国香港）及中国移动等则致力于非联网场景下的交易。
- 中国内地自2014年起推进数字人民币研究。截至2024年7月末，试点范围覆盖17个省市、26个地区，累计开立1.8亿个人钱包，交易金额达7.3万亿元。数字人民币的成功试点不仅验证了国家级数字货币的支付能力，也为稳定币在支付、跨境、消费等应用场景中提供现实参照。
- 中国香港还联合多国央行推动“MBridge”项目，通过分布式账本技术（DLT）构建可发行和清算各国央行数字货币的统一平台，为未来稳定币接入跨境结算系统提供结构性基础。
- 2022年1月，HKMA正式就稳定币与加密资产发起公众咨询，标志其从制度上将稳定币纳入全球化数字货币生态。这一举措也标志着中国香港稳定币监管体系的正式起点。我们认为，自2021年中国香港在数字货币领域建立技术与监管路径以来，稳定币的制度空间与市场接口逐步清晰。2022年中国香港金融管理局将其纳入公开咨询议题，标志着其从合规视角进入正式议程。结合数字港元、MBridge项目以及多层次的政策探索，中国香港稳定币生态此时已呈现出“技术—场景—制度”三轨推进格局，具备厚积薄发的结构条件。

MBridge在各国数字货币中的跨境支付桥梁作用



数字港币在web3网络中的运作原理



1.2.2 中国香港沙盒计划稳步推进，稳定币法案明确监管

- 金融科技监管沙盒是中国香港金融管理局（金管局）于2016年9月推出的一项机制，允许银行及其合作的科技公司在未完全符合金管局监管规定的情况下，邀请少量客户参与金融科技项目试行。此安排有助于相关机构在推出产品前收集用户反馈与运营数据，从而优化产品设计，加快推出速度并降低开发成本。
- 中国香港金融管理局于2024年7月18日公布稳定币发行人监管沙盒首批参与机构名单，涵盖金融、科技及通信等领域，京东币链科技（中国香港）有限公司、圆币创新科技有限公司、渣打银行（中国香港）有限公司、安拟集团有限公司及中国香港电讯有限公司随即开始围绕稳定币的发行机制、储备管理及技术合规等方面开展测试。
- 稳定币因与法定货币挂钩、具备支付工具潜力，正逐步融入传统金融体系，相关发展亦带来潜在的金融稳定风险。目前稳定币主要用于虚拟资产交易，但应用场景已扩展至支付、供应链及资本市场等实体经济领域。中国香港特别行政区政府于5月30日在宪报刊登《稳定币条例》，标志着全球首个专门针对法币稳定币的综合监管框架进入实质执行阶段。这同时代表我国在数字金融治理上迈出领先一步，为稳定币与RWA融合发展带来了合规、安全、可持续的制度土壤。

稳定币条例核心内容

条例内容	监管目的
规定在港发行、在港或其他地方发行锚定港元的稳定币，或向中国香港公众推广稳定币的活动，需取得金融管理专员的许可。	防止监管套利，确保所有与港元相关的稳定币活动均在监管范围内。
设立稳定币发行人发牌制度，要求申请人满足特定条件，包括资本要求、治理结构和合规措施。	建立合规门槛，确保发行人具备足够的财务和管理能力，保障金融稳定。
要求稳定币发行人持有与发行量等值的储备资产，储备资产需具备高流动性和低风险，并与其他资产分离存放。发行人必须在合理条件下按面值处理持有人的赎回请求，不得设置不合理的赎回限制。	确保稳定币有真实资产支持，防止挤兑风险。保障持有人权益，确保稳定币的可兑换性和支付功能。
要求稳定币发行人定期披露信息，包括储备资产情况、审计报告和风险管理措施。	提高透明度，增强市场对稳定币的信任，防范信息不对称导致的风险。
禁止稳定币发行人进行误导性宣传，不得将其发行的稳定币描述为“官方货币”或“港元替代品”。	防止消费者被误导，强调传统货币体系的权威性和不可替代性。

1.3 美国推进GENIUS法案，传递规范发展信号

- 《指导与建立美国稳定币国家创新法案》（GENIUS法案）是美国迄今为止最系统的稳定币监管立法，规定稳定币发行方须以100%美元现金或短期美债作为储备，禁止向用户支付利息，并明确禁止算法稳定币发行。法案确立了联邦与州分级监管机制，发行规模超过100亿美元的机构需接受联邦监管，境外发行方则需在美国货币监理署（OCC）注册并满足互惠监管条件。法案还要求稳定币破产时优先保护用户资产，并将其定义为非证券、非商品类资产，从而为美元稳定币的规范发展建立合规基础。
- 2025年6月17日，美国参议院以68票赞成、30票反对的结果通过《GENIUS法案》，标志着美方首次在联邦层面批准主要的加密货币立法。白宫表示该法案有助于消除监管不确定性，提升美国在全球数字资产竞争中的地位。法案设定了明确的合规边界。该法案的落地将推动美元稳定币规模扩容，并对全球稳定币发展路径、跨境支付格局及法币锚定机制产生深远影响，其中与美元美债的强绑定侧面凸显稳定币在货币体系中的潜在主导力，各国亦将加快相关战略部署与应对布局。

GENIUS法案在美参议院获通过



资料来源：商业新知，21经济网，金杜律师

中国香港与美国稳定币法案对比

	中国香港稳定币法案	美国GENIUS法案
立法目标	设立发牌制度，完善虚拟资产监管，防范金融风险，促进合规创新，巩固中国香港作为国际金融中心和加密资产枢纽的地位	建立联邦监管体系，明确稳定币法律地位，平衡创新与风险防控，强化美元主导地位
稳定币意义	锚定法币（含港元、美元等）的数字资产，强调与法定货币挂钩的稳定性	明确为“需1:1锚定美元或高质量资产的支付稳定币”，仅限用于支付/结算的数字资产
监管主体	金融管理专员统一监管	分级监管： -市值>100亿美元：美联储等联邦机构 -市值<100亿美元：州级监管（需与联邦标准一致）
发行资质	-需向中国香港金融管理局申领牌照 -最低股本2500万港元	仅限三类机构： 受保存款机构子公司 联邦合格非银行发行人 州合格发行人
储备资产要求	-100%覆盖流通，仅限现金、国债等高流动性资产 -定期审计并公开报告	-1:1覆盖，需现金、短期国库券等资产 -每月公开储备构成，禁止再质押（除满足赎回流动性）
赎回机制	72小时内按面值赎回，禁止限制赎回	无延迟按面值赎回，强制披露赎回政策
投资者保护	-仅限持牌机构向零售投资者销售 -规范广告发布	-强制披露储备信息 -严格反洗钱（AML）和KYC规则 -CEO/CFO月度认证储备报告
创新与过渡期	6个月过渡期+临时牌照机制，允许业务调整	最长18个月缓冲期，现存发行方需限期合规
国际战略	推动人区币稳定币试点，构建多元稳定币格局	强化美元在全球稳定币中的主导地位，限制非美元稳定币在美国合规性
罚则	-无牌活动：最高500万港元罚款+ 7年监禁 -欺诈行为：最高1000万港元罚款+ 10年监禁	-无牌发行：每日最高10万美元罚款 -虚假认证：适用《联邦存款保险法》刑事处罚
跨境监管	对境外发行锚定港元的稳定币实施监管，通过银行体系间接执法	联邦与州级监管协同，与境外司法管辖区建立互惠安排
法律定位	未明确排除证券属性，侧重行为监管	明确支付稳定币不视为证券/商品，减少法律争议

1.4 全球稳定币高速发展

➤ 自2014年Tether发布USDT以来，稳定币市场增长迅猛，从2023年初不足1200亿美元跃升至2025年初超过2150亿美元。这一增长表明，稳定币已突破加密交易圈的局限，成为广泛使用的数字现金。在该新兴市场上，先发优势带来的网络效应与流动性壁垒使得早期进入者占据了明显的主导地位。目前，Tether (USDT) 和USD Coin (USDC) 凭借着先发优势及高透明度和合规性占据主导地位，市值分别约为1555亿美元和615亿美元。然而，它们在2024年的合计市场份额（约90%）正逐步被稀释，越来越多的新发行方正在崛起。PayPal 于2023年底推出PayPal (NASDAQ: PYPL) USD (PYUSD)，中国香港的First Digital USD (FDUSD)、Agora发行的AUSD、Ethena的USDe，以及TrueUSD (TUSD) 和DAI等稳定币，共同构成剩余的10%份额。这些新兴稳定币正通过提升透明度、加强合规性或引入收益分成等差异化策略，逐步削弱Tether和Circle的主导地位。4月份，非美元法定稳定币的市值跃升30%，达到5.33亿美元。同时，以中国香港为例的各地政府正积极参与稳定币市场，引导其由寡头垄断向多边共生的格局演变。

主流稳定币种市值情况（截至2025年6月19日）

稳定币种类	市值	市场份额
Tether (USDT)	1,555亿美元	60.9%
USD Coin (USDC)	615亿美元	24.1%
Ethena USDe (USDe)	55.9亿美元	2.1%
DAI	37.5亿美元	1.4%
irst Digital USD (FDUSD	15.0亿美元	0.6%
其他	276.6亿美元	10.8%

各类稳定币占比及增长情况

名称	24小时	总市值
所有 稳定币	▲ 0.5%	US\$252,913,854,467
美元稳定币	▲ 0.5%	US\$248,176,420,668
Fiat-backed Stablecoin	▲ 0.6%	US\$246,944,844,090
Yield-Bearing Stablecoin	▲ 0.2%	US\$7,795,691,524
Synthetic Dollar	▲ 0.8%	US\$6,454,108,304
Crypto-backed Stablecoin	▲ 0.4%	US\$5,232,912,312
US Treasury-backed Stablecoin	▲ 0.1%	US\$1,360,485,203
Algorithmic Stablecoin	▲ 4.0%	US\$576,132,020
欧元稳定币	▲ 0.5%	US\$475,512,397
土耳其里拉稳定币	▲ 83.9%	US\$19,787,984
印尼盾稳定币	▲ 0.5%	US\$14,913,075

1.5 其他国家稳定币相关发展情况

全球稳定币参与国



*本图仅供参考，不严谨代表主权边界

- 除美国与中国香港外，全球多国已全面启动稳定币的研究与发行进程。
- 欧盟自2024年12月30日起正式实施《加密资产市场监管法案》（MiCA），适用于27个成员国及部分欧洲经济区国家。MiCA对稳定币发行人提出资产储备、授权许可、风险披露等严格要求，确保其在欧元区内的安全性与跨境适用性，被视为全球最系统的监管框架之一。
- 韩国加强对美元挂钩稳定币的跨境资本流动监管，同时试点韩元稳定币，将其与加密ETF共同纳入国家金融战略，强化金融主权与合规机制。
- 新加坡由金管局（MAS）于2023年发布监管框架，限定仅挂钩新元或G10货币的单一稳定币纳入监管，合规发行人可获“MAS监管稳定币”认证，有助于区分高风险资产，增强用户信任。
- 巴西央行计划于2025年前完成稳定币制度化监管，重点包括限制居民向海外地址发送稳定币，提升本土加密资产交易可控性，反映出对金融系统稳定的高度重视。
- 金砖国家（中国、巴西、俄罗斯、印度、南非）正联合推进“BRICS Pay”区块链支付系统，构建去美元化的独立清算路径，提升贸易便利性与金融自主权，该系统有望成为稳定币国际化的另一支柱。
- 从全球视角看，稳定币正在由去中心化的创新阶段，逐步进入合规化、多边化的新阶段，各国政府与央行正通过差异化路径参与其重塑。我们认为，稳定货币在全球范围的主流化以及其与传统金融体系的融合，正加速推动金融体系的活力流通性与金融基础设施的重构。

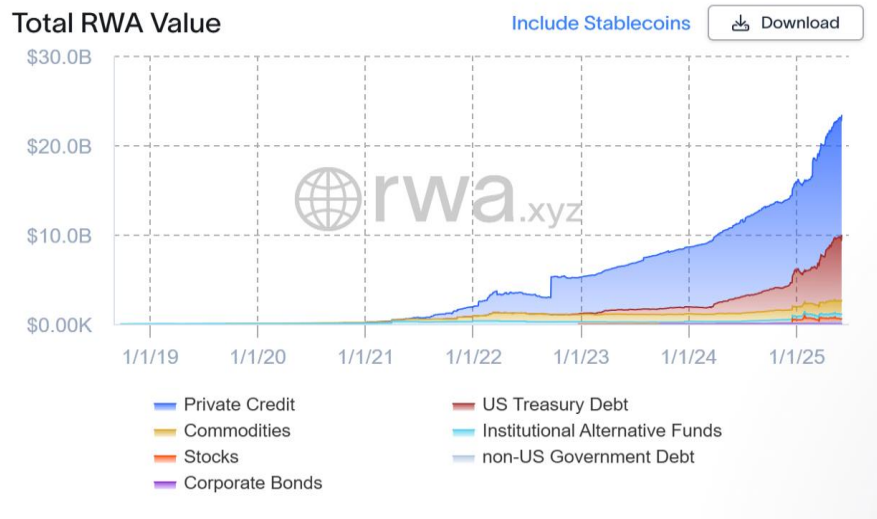


02 RWA: 数字金融从概念到落地

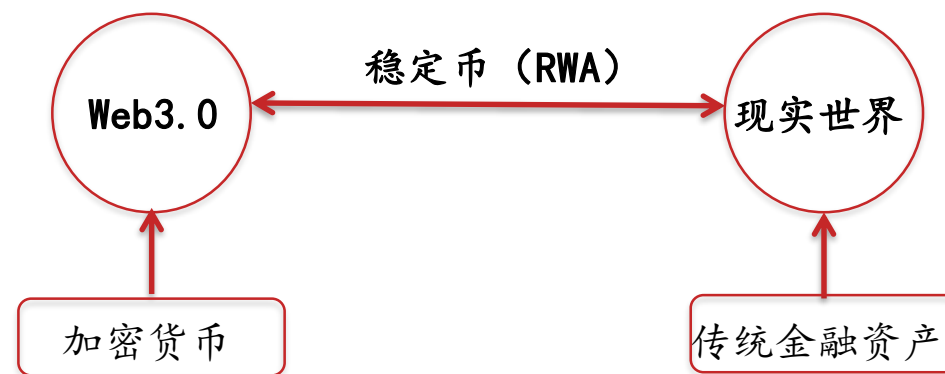
2.1 RWA助力Web3.0融入现实经济世界

- **真实世界资产 (Real World Asset, RWA)** 是指现实世界中存在的非数字实体资产，以及与之相关的收益权、合同权益等，通过区块链技术将其通证化，使之能够在链上交易和流通。根据rwa，2025年6月，全球链上RWA资产总价值已突破233亿美元。
- 以加密货币为代表的Web3.0世界与现实经济世界的融合是大势所趋，而RWA正可以助力这场融合——因为RWA更直接地将现实世界资产映射到区块链上。对于传统金融市场用户来说，稳定币正是其进入加密货币市场、实现RWA进程的桥梁。对想进入Web3.0世界的传统金融机构来说，稳定币是一种重要的头寸，拥有了稳定币，便可以畅游在Web3.0世界进行资产配置转换。反过来，持有加密货币资产的投资者可以通过稳定币转换为传统的金融资产或购买商品，回到传统金融市场。

RWA自2021年至今实现爆炸式增长



RWA以稳定币等资产为媒介，成为连接Web3.0与现实世界的桥梁



2.2 RWA×稳定币：流动性、效率与创新

- ◆ 稳定币作为连接传统金融与加密世界的桥梁，在RWA（现实世界资产）领域中扮演关键角色。它为RWA交易提供高效的支付与结算方式，缩短跨境转账时间，降低费用。稳定币提升资产流动性，使房地产、应收账款等低流动性资产通过代币化实现小额交易与快速变现。智能合约简化交易流程，减少中介环节与操作风险，压缩成本。稳定币与RWA的融合推动了去中心化借贷、资产基金、保险等金融产品的创新，提升资产配置效率与市场透明度。

市场透明度增加

借助区块链技术，稳定币与RWA交易记录可全程上链，防篡改、可追溯。这种透明化机制提升了资产流转的可见性，有助于投资者对资产真实性、估值路径和持有人变化做出实时判断，减少信息不对称带来的信任成本。对监管者而言，也便于对跨境资产流动实施监控与风险识别。

交易成本降低

稳定币绕开传统清算系统，在链上实现点对点直接支付，节省了中介机构、清算网络和汇兑环节带来的费用。尤其在跨境投资、应收账款转让等典型RWA场景中，使用稳定币可压缩交易周期、节约手续费，并实现T+0结算效率，显著提升交易性价比。。



资产流动性赋能

稳定币为RWA提供了链上流通的价值媒介，使传统上流动性较差的资产（如房地产、应收账款）可以分拆为代币，在全球市场全天候交易。投资者可用少量稳定币参与碎片化资产投资，降低了门槛，也提升了市场活跃度。特别是在房地产等高门槛资产中，稳定币有助于释放沉淀价值，提升资产变现效率。



金融产品创新

创新稳定币与RWA结合拓展了DeFi和传统金融产品边界。通过资产代币化与智能合约设计，可生成结构性收益类产品、RWA抵押借贷、分级基金等新型资产组合方式。这推动了金融供给侧的多样化，并促使传统金融机构加速布局链上业务，从而形成新旧体系融合。

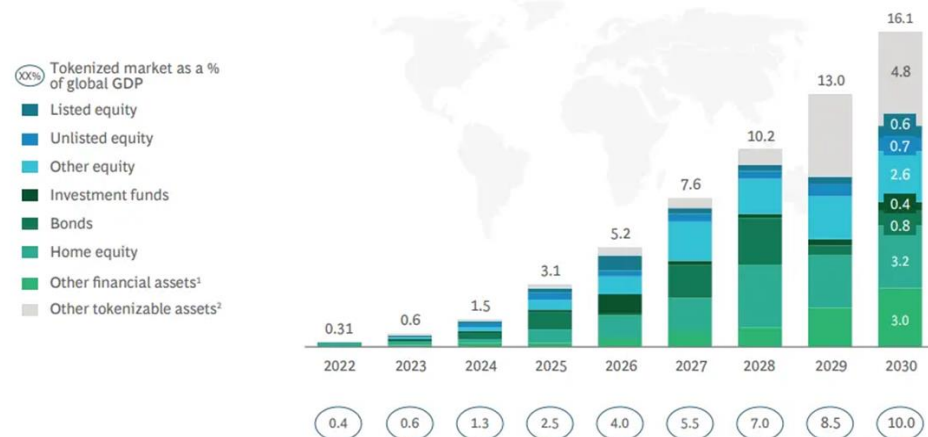


跨境支付桥梁

稳定币具备天然的跨链、跨国属性，可在不同国家间自由流通，规避传统金融体系中的汇率损耗与时间延迟。对于发展中国家或外汇管制地区，稳定币已逐渐成为替代美元的流通工具，同时也使RWA能够引入全球资金，提高资产国际定价能力。

2.3 RWA市场数据

区块链市场增长趋势预估



RWA详细数据一览

Total RWA Onchain

\$23.39B

▲ +4.84% from 30d ago

Total Asset Holders

114,173

▲ +13.37% from 30d ago

Total Asset Issuers

193

Total Stablecoin Value

\$236.44B

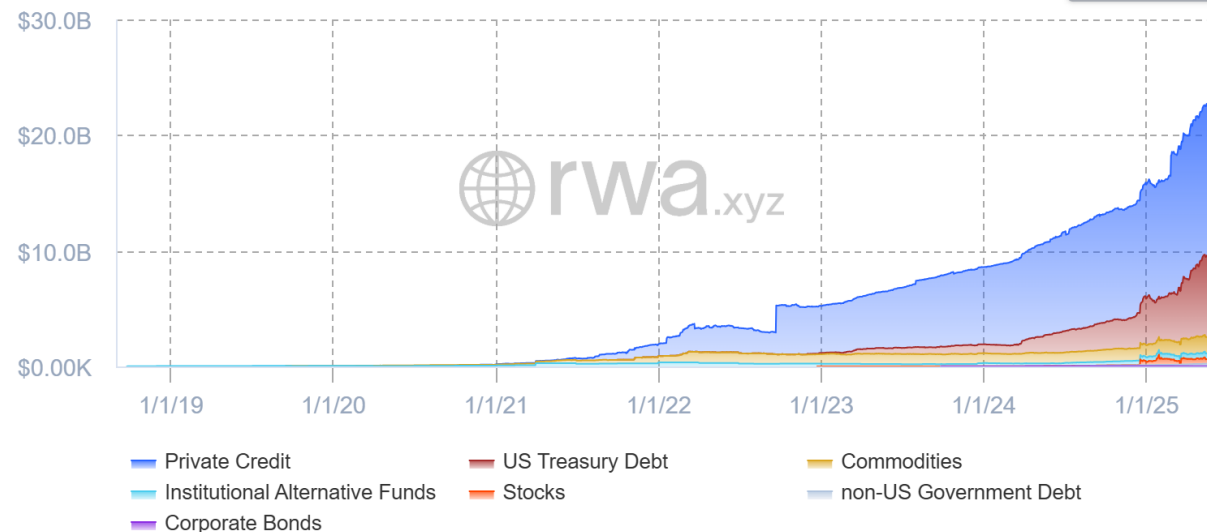
▲ +2.43% from 30d ago

Total Stablecoin Holders

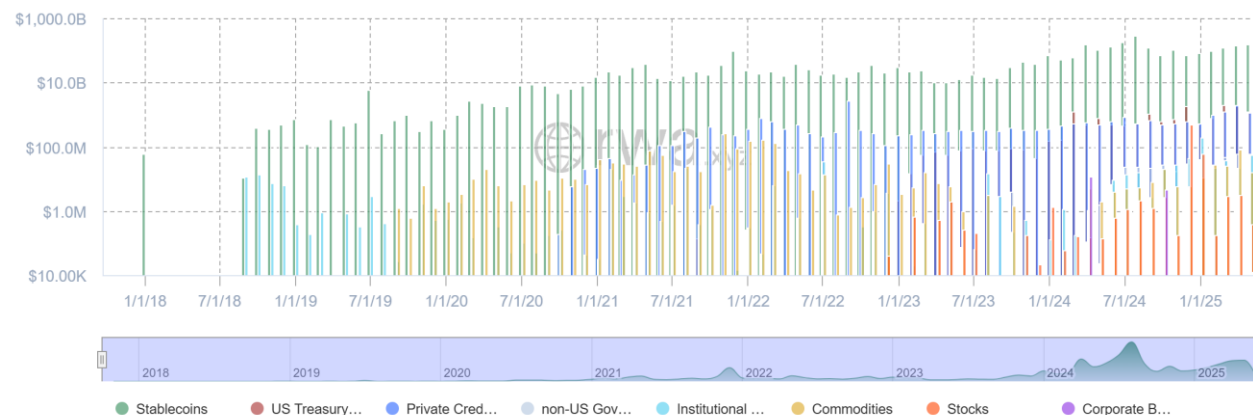
165.99M

▲ +2.91% from 30d ago

RWA市场市值变化 (十亿美元)



RWA市场新发行量一览



2.4 国内外RWA项目百花齐放

国内项目



“**马陆葡萄RWA**”项目在上海发布，利用区块链实现数据、收益、资产上链，确保透明可追溯。葡萄年销约800万元，通过数据打包交易，每年可增收约300万元。



协鑫能科发行国内首单**光伏RWA**并首次在海外亮相，锚定湖南、湖北82兆瓦户用电站，通过AI、区块链等技术上链数据，成功融资2亿元。



朗新集团在国内首单新能源RWA融资中，以新电途平台9000余部**充电桩及收益权**为锚定资产，发行RWA融资1亿元。收益经代币化上链，突破传统绿色融资边界。

➤ 近年来，全球多个国家纷纷启动RWA（现实世界资产）相关项目，推动传统金融资产上链化。无论是美国的国债代币化、欧洲的房地产项目，还是中国在农产品与电力资产的探索，RWA正成为数字经济与实体经济融合的重要方向。

国际项目

MakerDAO发行的美元稳定币DAI是RWA最常见的应用之一。早在2020年，MakerDAO便将RWA纳入战略，支持将房地产、发票、应收账款等作为抵押品，以扩大DAI发行。此后设立多个RWA金库，大部分抵押品为美债。2023年DeFi低迷期，MakerDAO持续加码RWA，尤其加大美债投资布局。



Ondo Finance成立于2021年，团队背景涵盖高盛、Fortress、Bridgewater与MakerDAO等机构。其已获得超3400万美元投资，推出代币化基金，允许稳定币持有人投资债券与美债，并将其标记为RWA。团队还开发去中心化借贷协议Flux Finance，专注投资贝莱德的SHV ETF，支持USDC、DAI等借贷，OUSG为唯一抵押资产。

RealT成立于2019年，在三年多时间内处理了超5200万美元的房地产代币化，用户可便捷购买RWA代币。目前已有970多套房产在平台上完成代币化，主要分布在美国各地。



全球稳定币/RWA的主要玩家

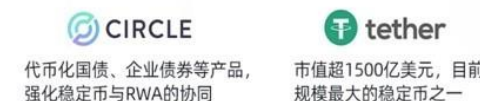
传统金融机构



互联网巨头



区块链公司





03 产业链与发展现状：政策驱动，合规助力

3.1 产业链分析：生态初具雏形

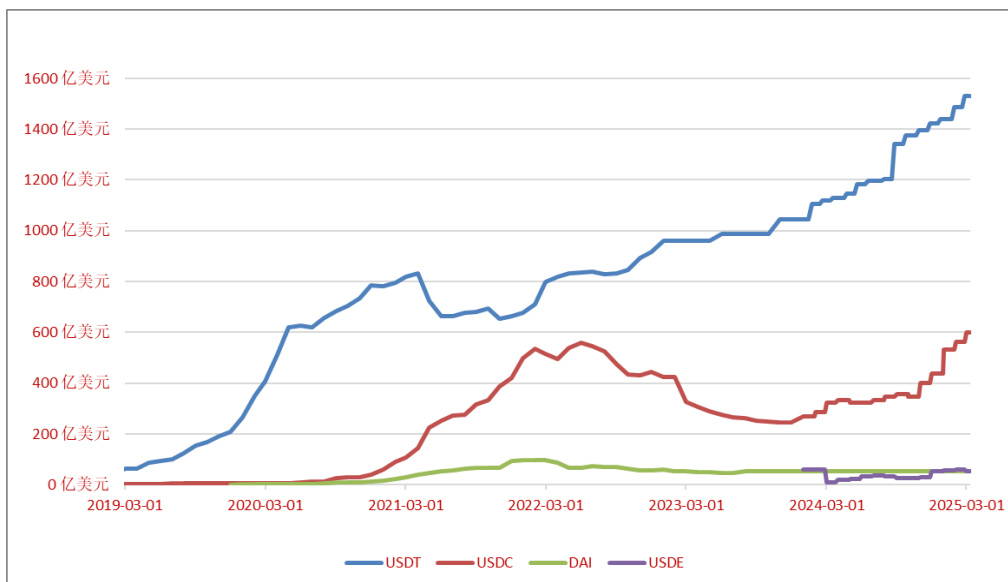
- 产业链主要包括三大环节：上游是提供技术和合规支持的基础设施，如区块链系统、云算力服务和审计托管单位，确保资产上链的安全、可信和可追溯；中游负责将真实世界中的资产（如光伏设备、充电桩等）进行确权、拆分和数字化，并以稳定币或通证形式发行到链上；下游则是这些数字资产的应用端，包括跨境支付、投资交易、收益分配等场景，最终服务于用电企业、运营商、支付用户等实体用户。
- 目前该行业整体仍处于早期探索阶段。虽然部分企业已实现新能源类资产的链上融资和跨境流通，部分地区也在构建监管机制和标准体系，但从基础设施、法律规则到应用生态仍有较大完善空间。整体来看，稳定币与RWA正在逐步从技术试验走向合规应用，未来将在支付和金融场景中释放更大价值。



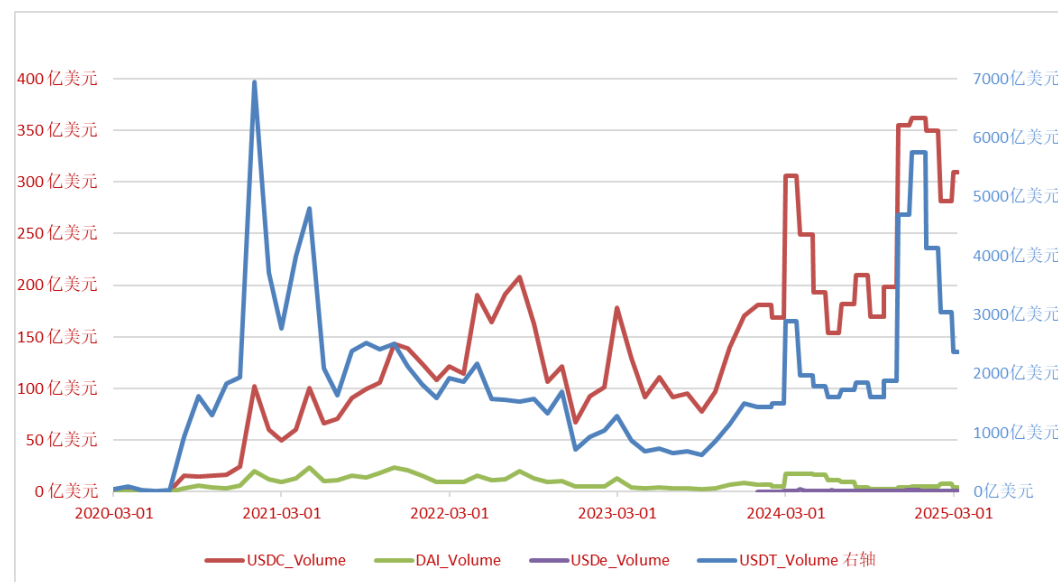
3.2 USDT：先发优势与监管压力

- Tether Limited 成立于2014年，注册地最初为中国香港，后迁往英属维尔京群岛，母公司为 iFinex Inc.，旗下还拥有加密交易平台 Bitfinex。Tether 主要负责发行与美元等法币锚定的稳定币 USDT，是当前全球流通量最大的稳定币发行商。
- USDT（泰达币）由 Tether 公司于 2014 年推出，是全球流通最广、体量最大的稳定币。其与美元 1:1 锚定，2025 年市值已突破 1,530 亿美元，占稳定币市场六成以上，被广泛用于加密资产交易、跨境支付和资金避险。在以太坊、波场、Solana 等多个主流链上均有发行，具备极高的流动性。USDT 背后储备结构以美债和现金类资产为主，Tether 持有约 1,114 亿美元规模美债，超越德国国家储备。
- 从未来发展角度看，USDT 增速已趋于稳定，增量空间正逐步被新兴合规稳定币（如 USDC、PYUSD、USDe）所分流。该币长期存在审计透明度不足的问题，未接受持续、独立的全额储备审计，资产披露频次和结构仍不完全公开。Tether 曾因部分准备金构成不清晰、审计报告滞后等受到多国监管警告。尽管如此，USDT 仍在全球多个高通胀国家（如阿根廷、尼日利亚）被当作“数字美元”广泛使用，展现出稳定币的强大的市场替代能力。

USDT 对比其他稳定币市值增长情况



USDT 对比其他稳定币交易量变化情况



3.3.1 USDC : 透明合规的增长秘诀

- USDC 由 Circle 与 Coinbase 于 2018 年联合推出，是当前全球第二大稳定币，2025 年市值约为 610 亿美元。相较于 USDT，USDC 最大优势在于合规性与透明度。其储备资产完全托管于美国受监管金融机构，并由 Grant Thornton 每月出具审计报告。从基本面看，2023年Circle净利润约2.68亿美元，2024年净利润约1.56亿美元。盈利模式就是简单的“吃利息”，每一枚发行的USDC都有1美元的法定货币储备支持。Circle将这些储备金存放于安全的短期资产中，例如美国银行存款和由贝莱德管理的短期美国国债基金，在高利率环境下可产生可观的利息收益。相较于 USDT，USDC 的核心竞争优势就在于其高度透明的储备机制与严格的合规监管路径，使其在机构采纳率与政策适配能力方面具备显著领先优势。正因如此，USDC 在过去三年中快速扩张，年均增速超40%，成为跨境支付、DeFi 应用与企业结算中增长最快的合规型稳定币之一。

Circle官网的数据明细公示



USDC 市值快速增长

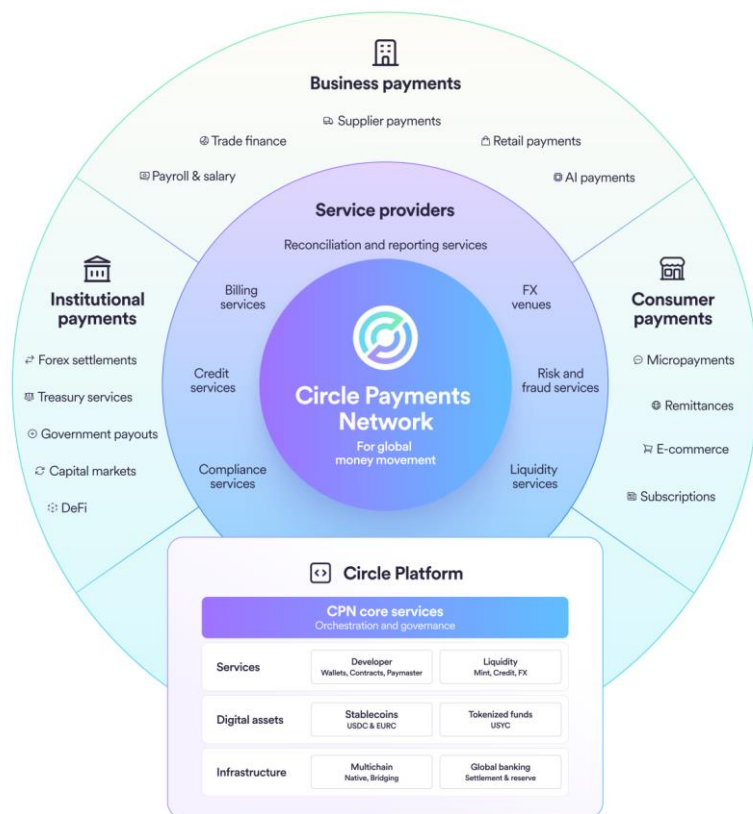


USDC发展历程概况



3.3.2 Circle上市，稳定币企业迈入传统资本市场

Circle支付网络图解



➤ 2025年6月5日，稳定币发行商Circle正式在纽约证券交易所挂牌上市（代码：CRCL），成为全球第一家登陆主板市场的稳定币发行公司。这一事件标志着稳定币商业模式正式获得传统资本市场认可，被视为加密金融与主流金融体系融合的重要里程碑。Circle此次IPO发行价为31美元，首日开盘价高达69美元，涨幅达122%；盘中最高冲至103.75美元，最终收于83.23美元，单日上涨168%。按收盘价计算，公司市值接近181亿美元。此次IPO超额认购倍数超过20倍，机构投资者热情高涨，ARK基金公开表示计划认购最多1.5亿美元股份。Circle的主营业务为发行与美元1:1挂钩的稳定币USDC。截至2024年底，Circle年收入达16.76亿美元，其中99%以上来自USDC储备资产的利息收入，反映出公司高度依赖美联储利率环境。虽然当前高利率背景下利润丰厚，但潜在降息周期或将对其收入构成压力。此次上市的时间点与政策支持密切相关。美国正在推进《GENIUS法案》《STABLE法案》等稳定币立法，推动数字美元合规化；中国香港亦已出台《稳定币条例》，释放出全球合规化共识信号。Circle成功上市不仅巩固了其在稳定币领域的龙头地位，也为后续稳定币发行商、加密金融企业打开了进入主流金融市场的通道。总的来说，Circle上市是稳定币行业资本化、机构化、合规化加速的直接体现，具有重要示范意义。

Circle上市首日股价情况

证券简称	CIRCLE INTERNET		
首发上市日期	2025-06-05	上市首日收盘价（每股）	83.23美元
IPO定价（每股）	31美元	上市首日换手率	23.8266%
上市首日开盘价（每股）	69美元	上市首日成交量（股）	4.7784千万
上市首日最高价（每股）	103.75美元	交易币种	USD
上市首日最低价（每股）	64美元		

3.4 京东币链科技：稳定币进展与区块链生态协同

- 京东去年宣布将在中国香港发行与港元 1:1 挂钩的加密货币稳定币。据京东科技集团旗下公司京东币链科技（中国香港）（JINGDO NG Coinlink）官网信息，京东稳定币是一种基于公链并与港元（HKD）1:1 挂钩的稳定币，将在公共区块链上发行。目前其已经进入沙盒测试第二阶段，将面向零售和机构提供移动端及 PC 端应用产品。测试场景主要包括跨境支付、投资交易、零售支付等。根据科创板日报，京东期望今年第四季度初获发牌照，并同时推出京东稳定币，首先应用于京东全球售港澳站结算场景。除了稳定币发行计划之外，它在其他区块链方向的布局，为其打造统一可信的价值流通体系奠定基础，也体现出其由技术驱动向场景融合、由单点突破向生态协同的战略升级路径。

应用场景

稳定币相关

跨境支付

投资交易

零售支付

虚拟资产交易

数字金融

资产证券化

数字仓单

供应链金融

数字存证

电子合同

版权保护

物流单证

广告监播

信用网络

数字身份

物流信用

信用租赁

企业通用账号

品质溯源

防伪追溯

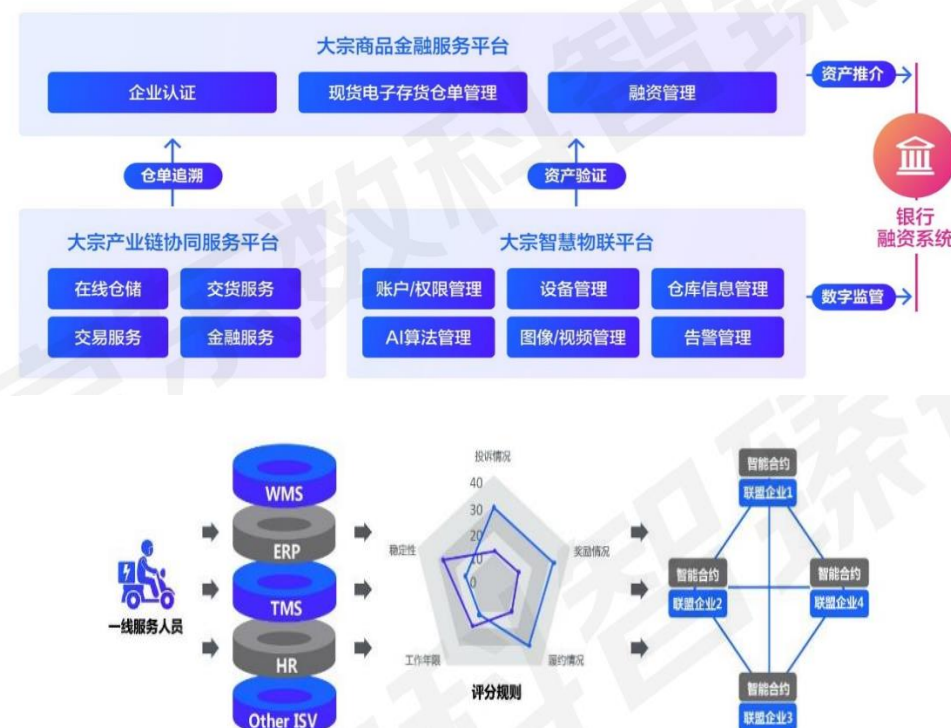
全流程追溯

直播触达

数字营销

可信检测

京东币链在其他场景的方案展示



3.5 蚂蚁数科：多点切入链上金融，稳定币布局逐渐成型

- 蚂蚁数科（Ant Digital Technologies）是蚂蚁集团旗下专注于数字技术的公司，长期致力于区块链、隐私计算与可信技术的研发与产业落地。近年来，蚂蚁数科积极推进现实世界资产（RWA, Real-World Assets）的链上化实践，打造出了一系列具有行业影响力的项目。
- 在内地，蚂蚁数科携巡鹰集团、朗新科技、协鑫能科等伙伴落地多项 RWA：与巡鹰将 4000 台换电柜确权上链，通过“树图库链”分拆为可流通数字资产；与朗新把充电桩资产链上化，完成新能源设施融资；与协鑫能科的光伏电站项目实现逾 2 亿元跨境融资，成为国内首个大规模绿色能源 RWA。2024 年 11 月，蚂蚁数科又与中国香港持牌平台 OSL 提出“资产链+交易链+跨链桥”模式，探索合规上链与跨境发行，并正联合信通院牵头制定首份《RWA上链技术规范》，有望为中国资产全球流动提供底层基础设施。
- 蚂蚁数科已于2024年底启动中国香港稳定币相关业务筹备，并在完成监管沙盒试点后，计划于2025年《稳定币条例》实施后申请法币参考型稳定币（FRS）发行牌照。今年6月，蚂蚁数科与协鑫能科共同成立“蚂蚁鑫能科技”，重点围绕绿色资产上链、数据确权和数字化结算展开合作，涉及新能源资产的数字化管理与链上应用。该公司已完成前期平台开发并启动试点场景验证。其深耕该产业链多个关键环节，未来或将成为国内链上资产实践的先行者。

蚂蚁数科两桥一链概念图



蚂蚁数科与协鑫能科达成战略合作





04 投资建议与风险提示

4.1 投资建议

◆ 受益标的：

	代码	公司名称	最新收盘价（元）	市值（亿元）	PE		
					2025E	2026E	2027E
蚂蚁链	300682.SZ	朗新集团*	20.76	224.26	28.25	23.24	19.56
	002015.SZ	协鑫能科	11.87	192.69	22.89	19.40	16.72
	603918.SH	金桥信息	19.71	172.20	196.90	74.01	44.10
	600570.SH	恒生电子	28.80	544.83	44.18	38.44	32.74
跨境支付及创新业务	300468.SZ	四方精创	38.00	201.65	-	-	-
	603093.SH	南华期货	19.85	121.10	22.42	19.86	18.99
	300674.SZ	宇信科技	26.84	188.97	41.89	35.09	29.37
	300872.SZ	天阳科技	22.12	101.73	109.40	83.41	62.43
	002104.SZ	恒宝股份	14.66	103.84	-	-	-
	002987.SZ	京北方	14.85	128.85	35.97	30.29	25.40
	300546.SZ	雄帝科技	31.15	58.14	-	-	-
	002177.SZ	御银股份	6.97	53.06	-	-	-
	003040.SZ	楚天龙	21.21	97.81	-	-	-
	300130.SZ	新国都	27.47	155.84	21.67	18.64	16.66

4.1 投资建议

◆ 受益标的：

	代码	公司名称	最新收盘价（元）	市值（亿元）	PE		
					2025E	2026E	2027E
京东链	300180.SZ	华峰超纤	8.48	149.34	-	-	-
	000555.SZ	神州信息	12.58	122.75	109.58	87.67	-
	300386.SZ	飞天诚信	20.00	83.61	-	-	-
	600446.SH	金证股份	16.51	156.23	80.69	55.09	42.92
港股	6060.HK	众安在线*	20.15	296.17	30.62	27.39	22.68
	9959.HK	联易融科技	1.84	39.31	-	-	25.79
	2598.HK	连连数字	9.95	107.37	5.69	-	118.23
	0165.HK	中国光大控股	5.88	99.09	-	-	-
	9923.HK	移卡	12.78	59.06	53.45	48.20	43.89

4.2 风险提示

- 1) 宏观经济下行风险；
- 2) 行业竞争加剧；
- 3) 技术开发与应用进度不及预期；
- 4) 需求不及预期等。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS