

香港确立稳定币监管主线，有望进一步助力人民币国际化进程

——稳定币行业动态追踪

投资要点

➤ 主流稳定币机制与市场规模

从2019年到2025年，全球稳定币市场经历了爆发式增长，总市值从39.5亿美元飙升至2307亿美元，年复合增长率高达97.0%。USDT 长期占据市场份额的60%以上，2025年市值达1503亿美元，年复合增速高达94.2%。USDC 市值从2019年的0.8亿美元增长至2025年的608亿美元，年复合增速高达202.1%，主要受益于100%现金及美债储备的透明度优势。USDT与USDC为美国当前两种主流稳定币，据CoinGecko相关数据显示，USDT与USDC分别占全部市场份额的61.3%和25.5%的市场份额，二者合计占据了约86.8%的市场份额。

➤ 香港颁布《稳定币条例》，确立稳定币监管框架

2024年6月17日，美国参议院通过了GENIUS法案，为“稳定币”建立了监管框架，标志着全球首个国家级稳定币专项立法的落地。香港特别行政区政府于2025年5月30日《稳定币条例》完成立法程序刊宪，围绕牌照管理、全额储备、及时赎回、严格审计、强制实施反洗钱（AML）和反恐融资（CFT）等方面建立制度约束，推动金融创新的同时保持金融稳定。稳定币的发行和运营由香港金融管理局负责监督，以确保其符合条例要求。

➤ 香港确立稳定币监管主线，有望进一步助力人民币国际化进程

香港金融管理局（HKMA）推出了稳定币发行人沙盒，允许机构能够在受控得风险环境中测试其运营计划，并与HKMA进行双向沟通，以确保监管要求的适用性。2024年7月18日，HKMA宣布了首批三个沙盒试点参与者，分别为圆币创新科技有限公司、京东币链科技（香港）有限公司等。在支付、供应链管理、资本市场应用和虚拟资产交易等场景中应用。

稳定币具有点对点结算、交易速度快、成本低等优势，在跨境支付中具备较大应用潜力。且稳定币与数字货币存在互补性，稳定币在跨境资本市场实现“高层次对接”，数字人民币则面向零售终端和民间使用，形成“一币双轨、协同运行”的格局。以离岸人民币作为储备发行的稳定币预期能够扩大离岸人民币的使用范围，增加其在国际支付中的使用频率，从而增强人民币的国际影响力，助力人民币的国际化进程。

➤ 风险提示

建议关注技术迭代风险、监管政策变动风险以及落地进程不及预期的风险。

投资评级：看好

分析师：李向梅

执业登记编号：A0190523050003

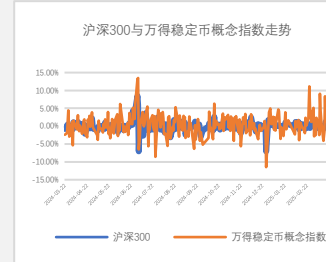
lixiangmei@yd.com.cn

研究助理：赵毅轩

执业登记编号：A0190124060001

zhaoyixuan@yd.com.cn

沪深 300 与万得稳定币概念指数

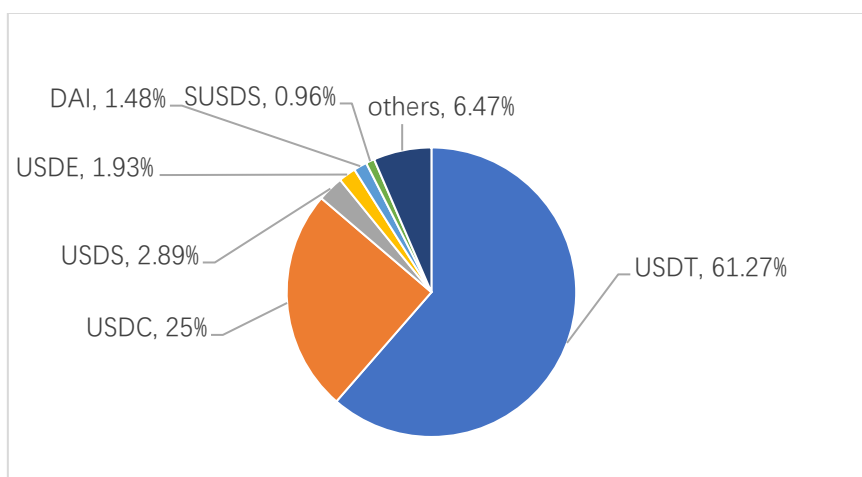


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

一、主流稳定币机制与市场规模

USDT 与 USDC 为美国当前两种主流稳定币，据 CoinGecko 相关数据显示，USDT 与 USDC 分别占全部市场份额的 61.3% 和 25.5% 的市场份额，二者合计占据了约 86.8% 的市场份额。USDT 由 Tether 发行，和 USDC 同样按照 1:1 挂钩美元，提供价格稳定性，减少加密货币市场波动风险，且二者均以美元现金、短期美国国债为抵押物，底层资产流动性和安全性较高。但二者在赎回机制、流动性和合规层面有所不同，USDT 需至少 10 万枚才能直接赎回美元，而 USDC 门槛仅为 100 美元，USDT 流动性更高，支持几乎所有交易所的主流交易，USDC 因合规性更受机构投资者青睐。

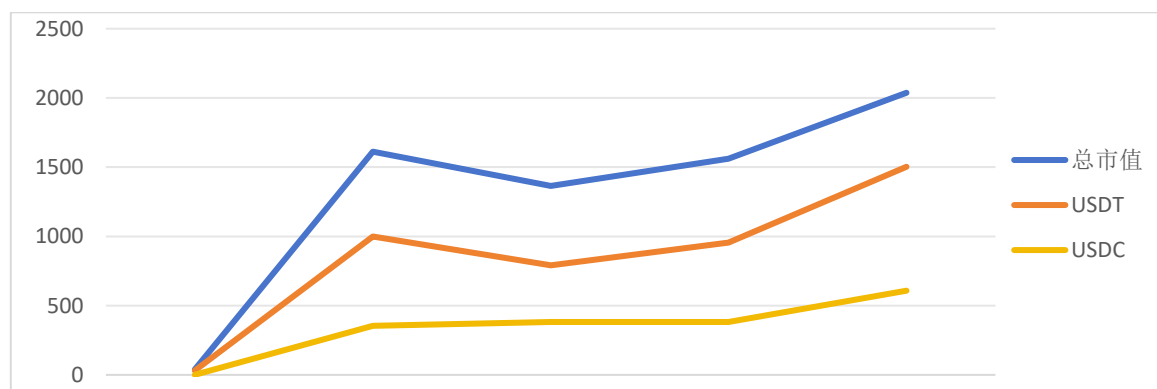
图 1：各类稳定币市场占比



资料来源：CoinGecko，源达信息证券研究所

从 2019 年到 2025 年，全球稳定币市场经历了爆发式增长，总市值从 39.5 亿美元飙升至 2307 亿美元，年复合增长率高达 97.0%。USDT 长期占据市场份额的 60% 以上，2025 年市值达 1503 亿美元，年复合增速高达 94.2%。USDC 市值从 2019 年的 0.8 亿美元增长至 2025 年的 608 亿美元，年复合增速高达 202.1%，主要受益于 100% 现金及美债储备的透明度优势。

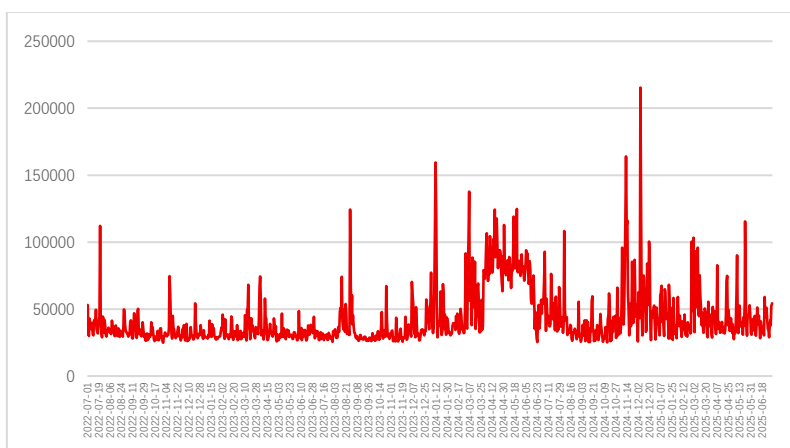
图 2：2019-2025 全球稳定币市场规模（亿美元）



资料来源：CoinGecko，源达信息证券研究

稳定币属于数字货币范畴，是基于区块链技术，利用区块链的分布式账本特性来记录交易的数字货币。比特币是基于区块链技术的第一个广泛应用的加密货币，具有典型的去中心化特征，不受任何单一机构控制，通过分布式网络和共识机制保证交易的安全性和真实性。但二者在设计目标上存在显著差异，稳定币通过锚定美元等资产实现其价值的稳定性，而比特币则更强调稀缺性，追求价值的自由波动。因此比特币更具投机价值，但因其价格波动剧烈限制了在国际贸易和跨境结算领域的应用。稳定币在通过技术手段确保交易安全、真实、透明的前提下，通过挂钩现实资产（如美元等）实现了价值相对稳定，更易于发挥其货币功能。

图 3：比特币价值波动剧烈



资料来源：iFinD，源达信息证券研究

二、香港推出稳定币条例，确立稳定币监管框架

2024 年 6 月 17 日，美国参议院通过了 GENIUS 法案，为“稳定币”建立了监管框架，标志着全球首个国家级稳定币专项立法的落地。该法案规定稳定币必须由美元或类似流动资产全额支持，并对市值超过 500 亿美元的发行人进行年度审计。此外，法案对 Tether 等外国实体确立了专门的合规规则。法案明确规定，除非符合特定的风险和隐私标准，将禁止亚马逊、Meta 等非金融类上市公司发行稳定币。为保护稳定币持有人的权益，法案设立“超级优先权”，在发行人破产情况下，稳定币持有人将优先于其他债权人获得偿付。

表 1：GENIUS 法案核心条款

监管维度	具体要求
发行准入	需取得联邦 MTL 牌照或州级特许（如 NYDFS）；非银行机构须与 FDIC 保险银行合作
储备资产	100% 现金、短期美债（<90 天）或美联储逆回购工具；禁止商业票据、公司债等风险资产

分类监管	支付型 (USDC)：财政部/OCC 监管；证券型 (USDE)：需 SEC 注册
赎回机制	用户可 24 小时内 1:1 兑付美元；强制 2% 风险准备金（现金）
反洗钱 (AML)	履行 BSA 法案要求，实施 KYC/AML 禁止匿名交易，如隐私币锚定稳定币

资料来源：《GENIUS Act》，源达信息证券研究所

香港特别行政区政府于 2025 年 5 月 30 日《稳定币条例》完成立法程序刊宪，围绕牌照管理、全额储备、及时赎回、严格审计、强制实施反洗钱 (AML) 和反恐融资 (CFT) 等方面建立制度约束，推动金融创新的同时保持金融稳定。稳定币的发行和运营由香港金融管理局负责监督，以确保其符合条例要求。

表 2：《稳定币条例》法案核心条款

核心要点	条例内容
牌照制度	任何人在香港发行法币稳定币，或在香港或以外发行宣称锚定港元价值的法币稳定币，或向香港公众人士积极推广其法币稳定币发行业务，都必须向香港金融管理局申领牌照。
储备资产要求	持牌人必须将储备资产与自有资产严格隔离，存放于独立账户；储备资产限定为现金及现金等价物、高信用评级短期政府债券（A 级以上）以及金管局指定的其他低风险流动资产；储备资产价值必须持续高于流通稳定币总价值的 110%，为市场波动提供缓冲垫；须聘请金管局认可的审计机构按月验证储备充足性。
赎回机制	用户主动申请赎回时，持牌人需在 T+0 至 T+2 工作日内处理；牌照撤销或暂停时，按金管局指令执行；持牌人资不抵债时，储备资产优先清偿用户债权。
消费者保护	所有宣传材料及 APP 界面必须清晰展示牌照编号，赎回费率需提前披露，持牌人官网需每日更新资产构成及审计报告；用户资金与机构运营资金隔离，确保用户债权优先偿付。

资料来源：香港金管局，源达信息证券研究所

三、香港确立稳定币监管主线，有望进一步助力人民币国际化进程

香港金融管理局 (HKMA) 推出了稳定币发行人沙盒，允许机构能够在受控风险的环境中测试其运营计划，并与 HKMA 进行双向沟通，以确保监管要求的适用性。2024 年 7 月 18 日，HKMA 宣布了首批三个沙盒试点参与者，分别为圆币创新科技有限公司、京东币链科技（香港）有限公司等。在支付、供应链管理、资本市场应用和虚拟资产交易等场景中应用。

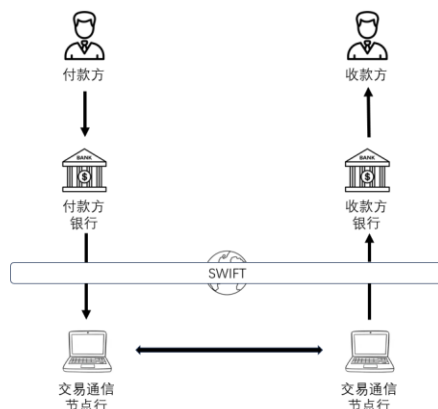
表 3：香港稳定币沙盒试点

企业名称	合作机构	应用领域
京东科技	香港本地银行	跨境贸易结算，大湾区供应链金融
圆币科技	多币种稳定币，证券型代币 结算	香港交易所（HKEX）
渣打银行	代币化存款托管	香港政府

资料来源：香港金管局，源达信息证券研究所

稳定币具有点对点结算、交易速度快、成本低等优势，在跨境支付中具备较大应用潜力。传统银行系统因受工作时间的限制，仅能在工作时间提供服务，而稳定币交易不受时间限制，可以全天候进行，这为需要实时现金流的个人和企业提供了极大的便利。另外，稳定币可以绕过传统跨境支付中繁琐的中间环节，提高跨境支付的效率，在跨境支付应用场景中具备显著优势。

图 4：SWIFT 交易系统中间环节较多



资料来源：源达信息证券研究

稳定币在跨境支付中的使用成本相较传统电汇具备显著优势，单笔成本可压缩至 1 美元以内，若收发双方均接受稳定币结算，甚至可实现近乎零成本转移。但传统电汇依赖 SWIFT 系统及代理银行网络，款项需经多层传递，涉及多个中间行手续费、电汇费等多项费用，交易手续费甚至能够达到交易金额的 6.35%，交易成本高昂，在国际贸易结算领域存在被稳定币取代的可能。中国稳定币发行稳定推进，有望在国际支付市场中获得更多的份额。

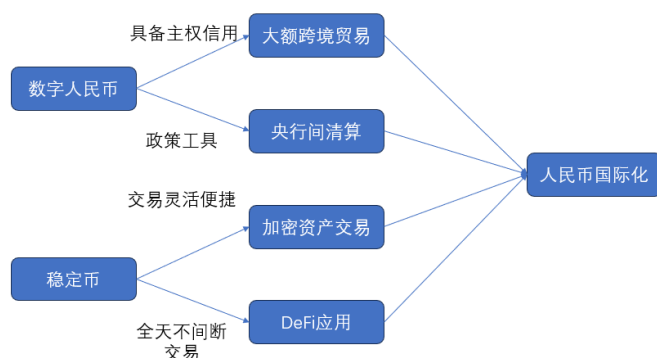
表 5：USDT 在不同区块链上的交易成本

区块链	转账费用（美元）
ETH	0.2707
Tron	3.67-7.46
Solana	0.002
Polygon	0.0003
Avalanche	0.0017

资料来源：Binance，源达信息证券研究所

稳定币是数字货币生态系统中的一个重要组成部分，在数字货币生态系统中扮演着重要的角色，能够为用户提供相对稳定的交易媒介，降低数字货币的使用门槛，促进数字货币在日常生活中的应用。稳定币与数字货币存在互补性，数字人民币，如央行数字货币（CBDC）能够在跨境资本市场实现“高层次对接”，而稳定币则倾向于供零售终端和民间使用，形成“一币双轨、协同运行”的格局。以离岸人民币作为储备发行的稳定币预期能够扩大离岸人民币的使用范围，增加其在国际支付中的使用频率，从而增强人民币的国际影响力，助力人民币的国际化进程。

图 6：数字人民币与稳定币的特点及应用场景



资料来源：源达信息证券研究

四、风险提示

技术迭代风险

监管政策变动风险

落地进程不及预期的风险

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。