

# 京东稳定币进展点评

优于大市

## 稳定币进入沙盒测试第二阶段，长期有望协同国际电商业务

### ◆ 行业研究 · 行业快评

### ◆ 互联网 · 互联网 II

### ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张伦可 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn 执证编码：S0980521120004  
证券分析师：张昊晨 zhanghaochen1@guosen.com.cn 执证编码：S0980525010001

### 事项：

香港立法会在5月21日正式通过《稳定币条例》草案，用以在香港设立“法币稳定币”发行人的发牌制度，香港政府于5月30日在宪报刊登《稳定币条例》，《稳定币条例》正式成为法例。京东科技旗下的京东区块链科技于2024年7月入选香港金管局公布的首批“稳定币沙盒”参与者，京东稳定币目前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。

**国信互联网观点：**京东区块链科技隶属于京东科技，并未归属于上市公司体内，我们认为稳定币发行后1) 京东区块链科技作为稳定币发行方，是产业链中最受益环节，或能够将用户存入资金进行投资，赚取利息收入；2) 伴随用户规模的扩大，在提供用户兑换稳定币与法币的服务中，或能收取一定比例手续费；3) 京东集团国际电商业务尚处于发展初期，占比较小（我们测算收入占比不到1%），但在积极探索布局机会，近期重启JoyBuy布局欧洲市场，618活动中开门红前20分钟，京东全球售成交额同比增长超9倍，长期来看稳定币的发行有望帮助其国际电商业务提升效率的同时降低手续费等交易成本，增强用户体验，推动出海节奏。

### 评论：

#### 1、京东稳定币布局历程

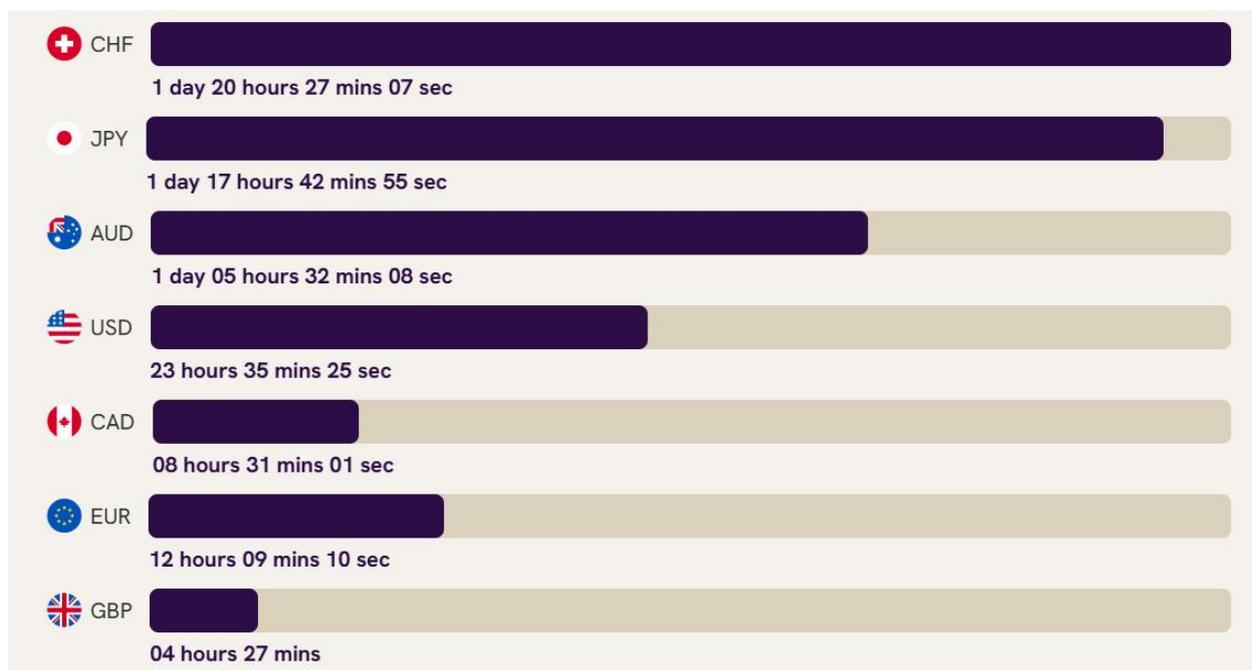
京东区块链科技（JINGDONG Coinlink Technology Hong Kong Limited）是京东科技集团（未在上市公司体内）的全资子公司，专注于区块链技术和数字货币支付系统的研发与应用，2024年3月注册，7月入选香港金管局首批“稳定币发行人沙盒”名单。“沙盒”是金管局2024年3月推出的，让有意在香港发行稳定币的机构测试运作计划，“入盒”后可以在指定范围内测试预期业务模式，并就日后如何遵守稳定币监管制度与金管局沟通。“入盒”测试涉及的主要应用场景包括支付、供应链管理、资本市场用例。

京东稳定币是一种基于公链并与港元（HKD）或美元（USD）等法币1:1挂钩的稳定币。第一阶段暂定发行的是港元和美元锚定的稳定币，具体情况基于监管及市场需求而调整。京东稳定币定位不局限于服务京东自身生态，而是致力于为全球的企业及个人提供更高效、更经济、更安全的支付基础设施。目前京东稳定币还没有正式发行，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

#### 2、主要应用场景及对京东集团业务的影响

1) 跨境支付场景中，一是能够将交易速度从天缩短到分钟、甚至是秒级；二能够降低成本，减少了中间环节和交易费用，可以节省跨境支付成本；三是体验好，能够进行全年不中断的支付服务等优势。非常适合目前的国际贸易结算应用。香港金管局实测显示，京东JD-HKD跨境结算时间从传统SWIFT系统的2-3天压缩至10秒，成本降至十万分之一。跨境电商使用USDC结算，手续费从传统方式的6%-7%降至0.1%以下。某物流公司采用USDC支付国际运费，手续费降低超50%。Visa计划2025年推出稳定币挂钩卡，推动日常消费场景落地。

图1: Statrys 统计以相同货币进行和接收的传统 SWIFT 系统付款的平均处理时间



资料来源: Statrys、国信证券经济研究所整理

2) 投资交易场景中, 京东币链科技正在与头部合规交易所进行合作。

3) 零售支付场景中, 京东币链科技正在与京东港澳站等收单场景进行对接和测试。京东集团国际电商业务尚处于发展初期, 占比较小(我们测算收入占比不到 1%), 但在积极探索布局机会, 稳定币的推出将有利于为用户搭建更加便捷的交易环境。目前京东国际业务包括:

①Ochama, 欧洲新零售业务, 2022 年 1 月上线, 在荷兰、德国、比利时、法国等国运营, 设置自提点、自提柜, 用户可选择送货上门或自行取货。

②全球售, 主要是将京东的商品销售往港澳台及海外区域, 目前已上线包括港澳台、美国、日本、新加坡、马来西亚、泰国、韩国、越南、柬埔寨、澳大利亚等区域。在 2025 年 618 活动中, 开门红前 20 分钟, 京东全球售成交额同比增长超 9 倍, 订单量同比增长超 3 倍。其中, 珠宝首饰类商品订单量同比增长达 16 倍; 数码类商品成交额同比增长近 4 倍、家用电器类目成交额同比增长超 3 倍, 电脑办公类商品订单量同比增长 210%。新加坡用户对来自中国的品质好物尤为青睐, 订单量同比增长超 7.7 倍。

③JoyBuy, 作为海外本地电商平台业务, 15 年上线, 在 22 年转为 B2B 模式后关停, 2025 年 4 月又重新开始在英国伦敦进行小范围测试上线, 后续计划逐步覆盖欧洲区域。

④京东国际, B2C 进口业务。

⑤国际物流业务。

### 3、香港《稳定币条例》与海外稳定币法案对比

图2：稳定币法案对比

	香港	美国	欧盟
法案名称	《稳定币条例》	《GENIUS法案》	《MiCA法案》
目标	巩固国际金融中心地位	巩固美元在数字领域的主导地位	维护欧元区金融稳定
稳定币使用	同时支持本币稳定币和外币稳定币	支持法币支持的支付型稳定币	限制境外稳定币的境内使用
发行人准入监管	发行及销售活动均需牌照：（1）在香港发行法币稳定币；（2）发行锚定港币的稳定币；（3）向香港民众推广；（4）仅有四类机构可销售	联邦层面、各州政府层面均有独立的货币交易法规，需申请“货币转移/服务商”牌照	分类持牌要求：ART发行人要求建立欧盟实体且得到母国监管授权；EMT发行人必须被授权为信贷机构或电子货币机构
发行人经营监管	香港实体公司，2500万以上股本；明确的赎回机制、客户信息验证（KYC）和反洗钱（AML）机制、信息安全和投诉处理机制；不得支付利息；	联邦、各州规定不一，但都要求承担反洗钱、客户尽调等合规义务	ART发行人资本要求不低于35万欧元；EMT发行人资本要求不低于发行流通规模2%；发行人都需要发布白皮书；
储备资产监管	要求储备资产优质、低风险、高流动性，独立审计机构月度披露	要求准备金的总价值至少等于流通中的稳定币规模，允许现金、活期存款、短期美债、回购协议等多资产类别	重点监管储备金的隔离托管，至少储备资产的30%以存款形式存入信贷机构的单独账户
反洗钱监管	稳定币持牌人与金融机构监管一致，尤其是超过8000港元的虚拟资产转账严格执行反洗钱要求	对稳定币发行人按照“货币服务商”实施反洗钱监管，必须建立全面的反洗钱合规体系	要求全面的反洗钱措施，并提高对“旅行规则”的实施要求

资料来源：朱太辉《全球稳定币监管的框架、理论与趋势研究》，《金融监管研究》，2025年第3期，16-36页、国信证券经济研究所整理

#### 4、香港稳定币后续进展

5月21日，中国香港特区政府于2024年底提交的《稳定币条例草案》（下称《条例》）经香港立法会三读通过，预计2025年底前首批合规稳定币有望正式落地。此外，香港财经事务及库务局局长许正宇近日表示，香港证监会正考虑为专业投资者引入虚拟资产衍生品交易，并会制订稳健的风险管理措施。另外，出于虚拟资产市场最新发展情况，财经事务及库务局将发表第二份发展虚拟资产政策宣言，阐述下一步的政策愿景及方向。

#### ◆ 投资建议

京东币链科技隶属于京东科技，并未归属于上市公司体内，我们认为稳定币发行后1) 京东币链科技作为稳定币发行方，是产业链中最受益环节，或能够将用户存入资金进行投资，赚取利息收入；2) 伴随用户规模的扩大，在提供用户兑换稳定币与法币的服务中，或能收取一定比例手续费；3) 京东集团国际电商业尚处于发展初期，占比较小（我们测算收入占比不到1%），但在积极探索布局机会，近期重启JoyBuy布局欧洲市场，618活动中开门红前20分钟，京东全球售成交额同比增长超9倍，长期来看稳定币的发行有望帮助其国际电商业提升效率的同时降低手续费等交易成本，增强用户体验，推动出海节奏。

#### ◆ 风险提示

政策风险，技术发展不及预期风险，行业竞争加剧风险。

#### 相关研究报告：

《电商深度研究系列四：TikTok Shop 美区出海正当时》——2024-01-28

- 《AI 事件点评：-OpenAI 管理层发生变更，或加速大模型技术散播和迭代》 ——2023-11-19
- 《AI 专题-OpenAI 推出多模态模型 GPT-4V，加速 AI 应用发展》 ——2023-09-26
- 《国内互联网云厂商业绩与大模型进展跟踪-预计 Deepseek 带动云收入加速、利润率提升，大模型追赶海外先进水平》 ——2025-05-14
- 《美股科技互联网 25Q1 财报总结：营收利润超指引强劲，指引资本开支持续提升》 ——2025-05-13

## 免责声明

### 分析师声明

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。

### 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.CSI）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显观点
	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

### 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中所提及的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 层  
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