

# 纽交所迎来首个稳定币 IPO

稳定币行业即将迎来历史性时刻——全球第二大美元挂钩稳定币 US-DC 发行商 Circle 计划于 6 月 5 日在纽约证券交易所上市,这将成为稳定币领域的首个 IPO。此次上市被视为数字货币向主流金融体系迈进的关键一步,也标志着稳定币商业模式获得传统资本市场认可。在 Circle 筹备上市之际,全球稳定币市场持续升温。5 月以来,美国《GENIUS 法案》通过,英国发布稳定币监管提案,中国香港《稳定币条例》正式成为法例,稳定币监管环境不断迎来新变化。

## 稳定币巨头 IPO

美国 SEC 文件显示,稳定币 USDC 发行商 Circle 近日提交赴纽交所上市的申请,公司及部分股东计划以每股 24—26 美元的价格发行 2400 万股股票,以筹资最多达 6.24 亿美元。按提议区间的中间值计算,Circle 的完全稀释市值将达到 62 亿美元。此次 Circle 若成功上市,将进一步推动美国稳定币市场的发展,同时加速传统金融用户尤其是机构用户对稳定币的接受进程。

据了解,Circle 的业务模式是通过发行与美元 1:1 锚定的稳定币 USDC,向币圈人士提供一种价值稳定、方便转化为其他加密货币或购买商品的代币。根据 CoinMarketCap 的数据,USDC 目前是全球第二大稳定币,总市值超过 600 亿美元。行业领跑者是泰达公司的 USDT,目前市值接近 1440 亿美元。

稳定币,从本质上来说,是一种通过与法定货币(如美元、人民币)、商品或其他资产建立锚定关系,从而维持自身币值相对稳定的加密货币。它的诞生是为了解决比特币等虚拟货币价格大幅波动的问题。过去,虚拟货币市场的高波动性让许多投资者望而却步,也限制了其在日常交易中的应用。而稳定币的出现就解决了这些问题,它既具备加密货币的便捷性和去中心化特点,又有相对稳定的价值,被视作“传统金融和加密生态之间的桥梁”。

而 Circle 这类平台的收入来源,就是持有储备

金的理财收入。目前公司将大部分储备金放在货币市场基金中,得益于美联储维持的高利率,近两年收入颇丰。招股书显示,Circle 去年储备金理财收入达到 16.6 亿美元,较前一年的 14 亿美元有所提升。然而,由于运营费用增加,以及向 Coinbase 等交易所支付激励费用,去年的净利润反倒从 2023 年的 2.68 亿美元下降至 1.56 亿美元。

这也是该公司自 2022 年以来第三次试图冲击上市。2022 年初,Circle 曾达成过“借壳反向上市”的协议,但不巧的是恰逢当年圈连环爆雷事件,比特币从 6.9 万美元跌至 1.5 万美元,上市计划最终只能搁置。接着在 2023 年底硅谷银行危机,彼时 Circle 存在该银行的 33 亿美元一度被“冻结”,导致 USDC 脱锚,Circle 的高管随即意识到,想要在全球稳定币竞争中真正站稳脚跟,必须借助“牌照+上市+透明度”三大法宝。

对于 IPO,Circle 首席运营官杰里米·阿莱尔表示,成为一家上市公司“是我们追求以最大透明度和问责制运营的延续”。他也补充称,现在上市代表着“我们正处于 Circle 以及互联网金融体系发展的一个重要十字路口”。

## 从草根玩具到金融基础设施

在 Circle 即将迈入资本市场大门的同时,全球多个地区也正在完善稳定币监管。5 月 30 日,中国香港特别行政区政府在《香港特别行政区政府

报》刊登《稳定币条例》,标志着这一具有划时代意义的数字金融监管法规正式生效,香港正式成为全球首个针对法币稳定币建立全面监管框架的司法管辖区。本次开创性立法举措被视为香港继 2017 年推出虚拟银行牌照制度后,在金融科技监管领域的又一次重大突破,不仅将进一步巩固其作为国际金融中心中的地位,也将在全球数字金融治理领域中树立“东方标准”。

国泰海通在电话会议中强调,香港新政标志着“加密货币从草根玩具升级为金融基础设施”,跨境支付、智能合约清算等场景将催生头部平台红利。其测算显示,稳定币发行商通过零息吸收存款并投资美债,利润率可达传统银行的 3 倍,头部企业 US-DT 发行方 2024 年净利润已超 130 亿美元。

中信建投证券研报认为,从全球竞争来看,掌握规则制定权将有望在未来货币体系的洗牌中占据先机。

5 月 20 日,美国参议院通过《GENIUS 法案》,标志着美国稳定币立法过程中迎来重要进展。

与此同时,西班牙桑坦德银行表示,正考虑扩大其在数字资产方面的业务,包括推出稳定币的初步计划,以及为其数字银行的零售客户提供加密货币服务。

5 月 27 日,英国金融行为监管局发布针对稳定币发行、加密资产托管及相关企业财务稳健性的监管提案,旨在为加密行业建立更明确的合规路径。该提案要求受监管的稳定币维持价值稳定,并向用户明确披露储备资产管理方式。

“国际市场层面,近期美国加密市场政策出现松动迹象,使得数字资产的合法性和主流化再度成为焦点。比特币价格重回高位、以太坊 ETF 获批传言不断,这些都显著提升了投资者对数字货币的信心,形成全球资金对相关资产的再度聚集。”知名商业顾问霍虹屹分析指出,数字货币技术兼具政策背书、科技想象和产业落地的三重属性,符合当前市场对“可讲故事、能落地、受政策鼓励”的题材需求。一旦个别龙头率先启动,资金便会迅速形成板块共振。

## 吸引更多“准美元”资金

与此同时,A 股与港股市场掀起一场围绕稳定币的资本风暴。6 月 3 日开盘,A 股稳定币概念股大涨,御银股份、恒宝股份、翠微股份等多股涨停;6 月 2 日,在港股市场上,相关概念股已经出现了一波集体拉升,其中连连数字一度上涨 80%,移卡一度涨近 50%,欧科云链一度涨超 45%。

而从全球来看,稳定币的战略地位和市场规模也在不断攀升。据东方财富证券统计,截至 5 月 31 日,全球稳定币市值超过 2500 亿美元,较 2024 年底增加超过 400 亿美元。Circle 此次 IPO 将成为观察稳定币行业发展的关键窗口,不仅为行业提供估值基准,更将测试传统资本市场对稳定币商业模式的接受度。

稳定币相关动态频出,提升了投资者对数字货币的信心,形成全球资金对相关资产的再度聚集。“我们预计,未来数年内,全球稳定币市值预计将从当前的 2500 亿美元扩张至万亿美元。”香港 Hash-Group 首席分析师 Jeffrey Ding 分析指出。他认为,更重要的是,稳定币的合规化将吸引更多“准美元”资金入场,为比特币和以太坊等核心资产赋予更强的避险与价值储存属性。与此同时,合规通道的成熟将为养老基金、共同基金等长期资本提供进入加密市场的桥梁,大幅增强市场的需求稳定性,并有效降低结构性风险。政策红利与市场共识的相互作用,正在为比特币与加密资产打开全新的增长空间。

但数字货币板块历来波动剧烈,题材炒作背后的“兑现能力”仍需时间检验。北京大成律师事务所高级合伙人肖飒对此持谨慎态度。“稳定币就算换了一个名头、一个概念,它还是虚拟货币。”她强调,中国内地目前“严格禁止私人稳定币的发行与流通”,这一政策自 2017 年“94 公告”以来从未松动,并在 2021 年《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》中得到强化,这从根本上否定了稳定币在中国内地的合法生存空间。

据《北京商报》作者:赵天舒

## 科创债等创新品种快速发展

# 前 5 月上市公司债券募资超 2.41 万亿元

2025 年以来,随着中国债券市场创新品种加速落地以及市场利率持续保持低位,上市公司债券融资规模有所攀升。

Wind 数据显示,前 5 月上市公司发债募资规模超过 2.41 万亿元,同比增长了 11.79%。值得一提的是,进入 4 月后,上市公司发债明显回暖,当月发行债券融资规模超过 6300 亿元,同比、环比均有所增长。5 月上市公司发债规模进一步攀升至 7000 多亿元,同比出现较大幅度增长。

多位受访者表示,在目前的政策基调下,债券市场正成为服务实体经济的重要抓手。科创债的崛起,不仅为科技创新注入金融“活水”,也为债券市场高质量发展开辟了新路径。

## 上市公司发债回暖

随着科创债等创新品种的扩容,5 月上市公司单月发债规模达到 7064.27 亿元,明显高于 2024 年同期的 4134.73 亿元,也高于今年 4 月的 6325.33 亿元。

在上市公司发债显著回暖的背景下,今年以来,截至 5 月 31 日,上市公司合计发债募资规模超过 2.41 万亿元,同比增长 11.79%。

从发行期限看,部分债券的发行期限拉长至不低于 20 年,中长期品种占比有所提升。发行利率方面,在市场利率下行的背景下,上市公司发债利率也有所降低。

上市公司发债募资规模回暖主要受低利率环境、科技创新需求及政策支持因素驱动。优美利投资总经理贺金龙表示,首先,注册制改革简化了上市公司发债流程,科创债等新品种获得政策倾斜;其次,融资成本上,贷款市场报价利率

(LPR) 多次下调,市场低利率环境增加了融资意愿;再次,经济复苏过程中,企业通过发债缓解流动性需求;最后,“资产荒”背景下,配置需求庞大也是推动上市公司发债规模回暖的原因之一。

“上市公司以更低成本、更灵活的期限通过发债优化资本结构,并且发债成功也是凸显信用资质优良的背书。而弊端则是杠杆率增加,偿债压力和流动性需求的提升以及经济下行再融资风险的增加。”贺金龙说。

华辉创富投资总经理袁华明向记者表示,当前市场流动性宽松,企业债务融资成本低。经济企稳降低了发债企业信用风险,投资者风险偏好也有所提升。此外,审批效率提升和政策变化推动发债门槛下降也有利于优质公司的发债。债务融资相较于上市融资不会稀释股东权益,相较于借款,融资成本又会低一些。

## 金融业成为发债主力军

从行业角度看,银行等金融机构是发债主力军。今年以来,银行等金融机构合计发债规模超过 1.67 万亿元,占比 69.29%。其中,银行的发债规模接近 1.27 万亿元,占比 52.60%。

值得一提的是,今年单只发行规模达到 500 亿元的债券有 5 只,其中工商银行发行了 2 只,均为二级资本债。农业银行发行了 2 只规模均为 500 亿元的绿色债和永续债。中国银行也发行了 1 只 500 亿元的二级资本债。

记者进一步统计发现,今年上市银行发行永续债 3170 亿元,与 2024 年同期的 1500 亿元相比,出现翻倍增长。上市银行发行二级资本债 2919 亿元,与去年同期的 4110 亿元相比,有所减少。

金融机构持续深化资本工具创新,通过永续债和资本债等债务融资方式不断夯实资本基础,这一趋势正深刻重塑银行业的发展格局。排排网财富研究部副总监刘有华向记者表示,在资本管理维度,面对日益严格的监管要求和持续增长

的资本消耗压力,永续债和资本债为银行提供了灵活高效的资本补充渠道。这些工具不仅能够有效提升资本充足率,更能优化资本结构配置,特别是帮助中小银行突破资本瓶颈,实现更可持续的资产负债管理。

风险管控层面,在经济增速换挡期,银行体系面临资产质量承压的挑战。通过发行资本债补充资本,相当于为银行构建了更厚实的风声缓冲垫,使其在应对潜在信用风险时具备更强的抵御能力,从而确保经营稳定性不受经济周期波动的过度冲击。

最重要的是,在服务实体经济方面,资本实力的增强直接转化为信贷供给能力的提升。随着资本充足率的改善,银行风险资产扩张空间得到释放,这不仅有助于满足重点领域和薄弱环节的融资需求,更能通过信贷渠道将金融“活水”精准滴灌至实体经济的关键环节,形成金融与实体经济的良性互动。

## 发债规模有望保持增长态势

综合利率环境、经济复苏、政策支持等因素,多位分析人士预计,2025 年上市公司发债规模同比增长高于去年,科创债、绿色债及金融行业资本补充工具等将成为核心增长点。

贺金龙预计,2025 年上市公司发债规模有望突破 3.5 万亿元,其中涵盖金融债、产业债、科创债、绿色债、REITs 配套债等,主要增量领域有望涵盖半导体、人工智能(AI)领域以及绿色转型。

贺金龙强调,上市公司发债规模增量可能受部分因素干扰:在供给端,可能因为国企债务率管控和城投平台隐性债置换,后期产业债或将承接增量融资需求;在需求端,波动则来自配置层的政策层面监管,美联储降息带来的中美利差倒挂增加等。

袁华明也表示,流动性宽松、发债利率低、政策支持和企业融资需求旺盛,今年上市公司发债规模有可能创新高。据《证券时报》作者:王

# A 股多指数样本“更新” 指数化投资再掀热潮



6 月 3 日,深圳证券交易所及其全资子公司深圳证券信息有限公司公告称,将对深证成指、创业板指、深证 100、创业板 50 等指数样本进行定期例行调整。此外,5 月 30 日,上海证券交易所与中证指数有限公司也联合发布公告,将调整上证 50、上证 180、上证 380、科创 50 等指数样本。相关调整方案均将于 6 月 13 日收市后生效。

中航证券首席经济学家董忠云表示,本次 A 股多个重要指数的样本股调整,既反映出市场向高端装备、信息技术等新兴领域倾斜,契合产业转型升级趋势,也体现出政策通过资本市场引导资源流向高成长性“硬科技”企业,助力新质生产力发展的导向;同时,调整后指数样本更贴近市场结构变化,增强了市场代表性,通过精准的价格信号提高资本市场资源配置效率,推动经济高质量发展。

## 市场代表性进一步增强

整体来看,深市方面,深证成指将更换 20 只样本,调入主板、创业板公司各 10 家;创业板指将更换 8 只样本,创业板 50 将更换 5 只样本,深证 100 将更换 3 只样本,调入主板公司 1 家,创业板公司 2 家。沪市方面,上证 50 将更换 4 只样本,上证 180 将更换 18 只样本,上证 380 将更换 38 只样本,科创 50 将更换 1 只样本。

从调整结果来看,相关指数样本愈加契合资本市场结构变化和产业转型升级趋势,对市场代表性进一步增强。

以沪市为例,调整后,相关指数样本质量进一步提升,更好地发挥市场表征、投资引领的作用。具体来看,上证 50、上证 180 指数 2024 年营收增速分别提升 0.6 个百分点、0.2 个百分点,归母净利润增速分别提升 1.4 个百分点、0.1 个百分点,股息率分别达到 3.5%、3.2%。同时,信息技术等“新经济”行业权重有所提升,体现上市公司结构转型升级不断加速的趋势。

在董忠云看来,本轮沪深两市多维度指数样本调整,本质上是政策引导与市场演进的协同映射,是资本市场服务实体经济的重要实践。从政策导向层面看,此次调整与《促进资本市场指数化

投资高质量发展行动方案》中“发展新质生产力”的要求深度契合——通过系统性调入信息技术、高端装备制造等新兴领域企业,调出部分传统行业标的,将资本市场的资源配置功能与国家科技创新战略紧密绑定,形成“政策信号-资本流动-产业升级”的良性传导机制。

此外,调整后,相关指数将更好地服务中长期资金入市。以深市为例,深证成指新一期样本中,约六成制定并发布“质量回报双提升”行动方案,约三成制定市值管理制度,以实际行动提升投资者获得感。创业板指本次调整正式引入 ESG 负面剔除机制和个股权重上限机制,新一期样本中,六成达到国证 ESG 评级为 A 及以上,单只样本权重上限为 20%,指数稳健性进一步加强。

南开大学金融发展研究院院长田利辉表示,指数样本股调整有助于资金向高成长性企业流动,同时减少对低效企业的资源倾斜。此次调整,具有与政策的协同效应,能够强化核心宽基指数的“压舱石”作用,吸引更多中长期资金配置。

## 指数化投资蓬勃发展

当下,A 股指数化投资正加速迈入新一轮的发展机遇期,指数化投资吸引资金持续流入,规模不断创出新高,产业引导、财富管理的作用不断强化。据 Wind 资讯数据统计,今年以来,截至目前,A 股市场指数产品规模已突破 5.5 万亿元。其中,近半年增长超 5000 亿元。

指数化投资市场的蓬勃发展。与政策的系统性引导密不可分。例如,2025 年 1 月份,中国证监会印发的《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》提出,推动资本市场指数化投资规模和比例明显提升,加快构建公募基金行业主动投资与被动投资协同发展、互促共进的新发展格局等目标。

此外,董忠云表示,市场是指数化投资规模增长的重要推手。指数化投资以其高效透明、费用低廉、风险分散的特点,吸引了大量投资者。市场实际需求与政策导向相结合,才形成了对指数化投资的强大需求。

据《证券日报》作者:田鹏