

美国稳定币法案最新进展及后续影响

作者：李珣 | 郑博 | 洪松¹

对于稳定币行业乃至整个加密货币行业而言，过去的一个月注定是不平静的一个月：

- 5月5日，旨在建立美国稳定币监管框架的《为实现更好的帐本经济的稳定币透明度和问责制法案》（Stablecoin Transparency and Accountability for a Better Ledger Economy Act，以下简称“**STABLE 法案**”）法案被列入美国众议院日程第68号，准备提交众议院全体审议；
- 5月30日，香港正式刊发了《稳定币条例》，为在香港发行稳定币扫清法律障碍，诸多金融科技巨头公开宣布入场，为稳定币发行人牌照申请做好准备（关于香港《稳定币条例》的更多细节，参见我们此前撰写的《[汉坤·观点 | 香港立法会通过《稳定币条例草案》的影响与机遇](#)》）；
- 6月6日，全球第二大稳定币 USDC 的发行商 Circle 结束了漫长的上市之路，在纽约证券交易所上市，成为自2021年加密货币交易所 Coinbase 在纳斯达克上市以来，美国证券市场接纳的第二家加密货币行业头部公司。截至6月16日，Circle 最新市值已接近300亿美元；
- 6月12日，美国《指导和建立美元稳定币的国家创新法案》（Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act，以下简称“**GENIUS 法案**”）的立法进展再次取得重大突破，结束了在参议院的辩论环节，即将进入全体表决。

上述重大事件中，尤其以 GENIUS 法案和 STABLE 法案（以下合称“**美国稳定币法案**”）在美国国会的命运最受业内关注。在本文中，我们将重点介绍美国政府对于加密货币行业的监管立场变化，两部法案的主要内容和最新立法进展，分析美国稳定币法案对于稳定币行业的深远影响。

一、美国政府目前对于加密货币行业的监管立场

美国总统特朗普上台后，一改前任拜登政府的审慎监管态度，对于加密货币行业采取了以下主要支持性举措：

- 2025年1月24日，特朗普签署行政命令《加强美国在数字金融技术领域的领导地位》，设立总统数字资产市场工作组，未来将提出以规范美国境内加密货币（包括稳定币）的发行和运营的联邦监管框架，探索建立加密货币储备，以及全面禁止中央银行数字货币；

¹ 实习生阮雯昕对本文的写作亦有贡献。

- 2025年3月6日，特朗普签署行政命令，设立战略比特币储备，美国联邦政府今后将不会再出售所掌握的多达20万枚比特币，但不会为该储备再额外购置其他资产；
- 2025年3月7日，特朗普在美国白宫举办首次加密货币峰会，表示将支持以比特币为代表的加密货币的发展，计划在8月国会休会前推动有关美元稳定币的法案，即分别在美国参议院和众议院提出和审议的GENIUS法案与STABLE法案；
- 2025年5月12日，亲近加密货币的保罗·阿特斯金（Paul S. Atkins）被任命为美国证券交易委员会（SEC）主席后，在SEC召开的加密货币圆桌会议上，除宣布SEC将不再针对加密货币开展“特别执法”行动外，还明确表示将针对加密货币建立监管框架。

尽管上述举措中大部分均已落实，但由于**GENIUS法案与STABLE法案涉及国会立法**，需分别在美国参议院和众议院投票通过，才能经总统特朗普签署成为生效法律。这两部法案也成为决定美国稳定币监管立场的关键。

二、美国稳定币法案的主要内容对比

在立法目标上，GENIUS法案与STABLE法案均旨在建立美元稳定币监管框架，支持发行以美元计价的资产（如美国国债、美国货币市场基金等高流动性、低风险资产）作为储备资产的美元稳定币，以进一步巩固和扩张美元在世界上的影响力。

在立法对象上，两部法案基本保持一致，将支付型稳定币（Payment Stablecoin）定义为用于支付或结算、与固定货币价值挂钩的数字资产，明确不属于证券、商品或投资公司产品。特别地，两部法案均计划通过修订已有证券法规（如《1940年投资公司法》《1933年证券法》《1934年证券交易法》《1970年证券投资者的保护法》等），以明确将支付型稳定币排除出前述监管范畴。

然而，由于两部法案是由不同国会的议员提出，因此尽管两部法案大部分内容均来自市场上已发行的稳定币采取的合规标准，但在监管模式、发行人资格、外国发行人（特别是针对目前稳定币发行规模最大的离岸稳定币发行人Tether。根据公开信息，Tether的公司架构涉及多个离岸金融中心的注册实体）等关键问题上存在显著差异。

我们就目前最新的法案文本所反映的重要监管要点列示如下：

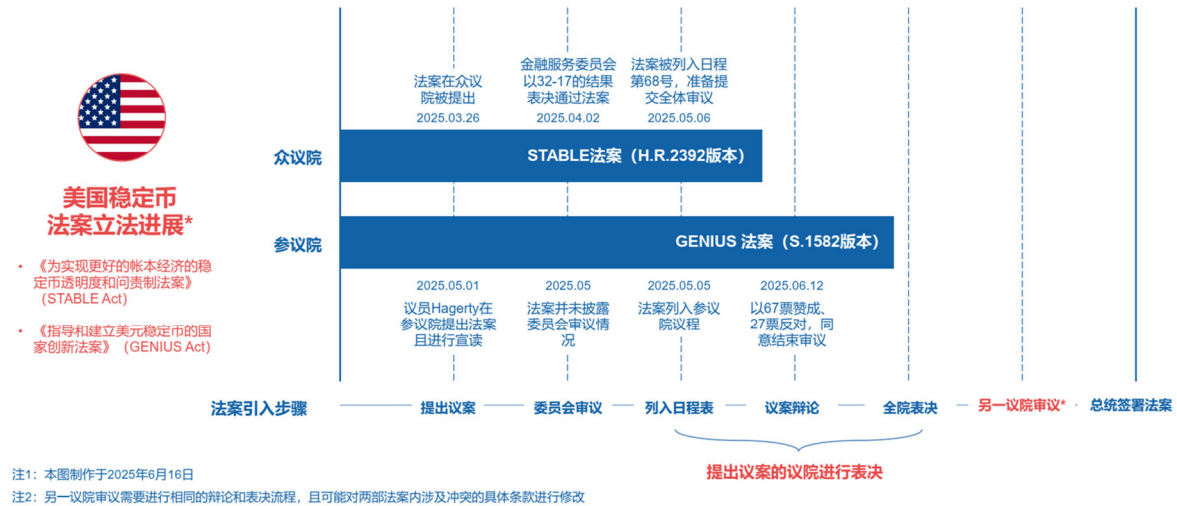
| 主要内容 | GENIUS 法案 | STABLE 法案 |
|-------|---|---|
| 监管模式 | 联邦与州双重监管体系，总发行量超过100亿美元的发行人由联邦监管，100亿美元以下的发行人可选择州级监管，前提是州监管制度“基本类似”于联邦框架 | 将监管权力主要集中在联邦机构，州监管机构只有在其监管制度获得财政部认证为符合或超过联邦标准时才能参与 |
| 发行人资格 | 采用了更 宽松 的发行资格要求： <ul style="list-style-type: none"> ■ 允许联邦保险存款机构子公司、联邦合格支付稳定币发行人和州合格支付稳定币发行人 ■ 为不同类型的实体提供了多种路径进入市场，采取基于规模的监管要求，而 | 采用了更 严格 的发行资格要求： <ul style="list-style-type: none"> ■ 主要将发行权限制在联邦保险存款机构的子公司 ■ 联邦合格非银行支付稳定币发行人需要明确的联邦银行监管机构批准 ■ 州合格发行人必须在监管制度获得认 |

| 主要内容 | GENIUS 法案 | STABLE 法案 |
|-----------------|--|--|
| | 非一刀切的限制 | 证的州运营 |
| 外国发行者 | 采用了更 严格 的外国发行人监管要求，只有在美国获得许可的发行人才能在美国发行支付稳定币 | 采用了更 宽松 的外国发行人监管要求，不要求获批发行人必须在美国注册，如果财政部长认定外国稳定币监管制度可与法案要求相比，且外国发行人同意接受美国报告和检查要求，则允许其运营 |
| 储备资产 | 发行人以至少 1:1 的比例提供储备资产支持，资产类型限于： <ol style="list-style-type: none"> (1) 美国货币或联邦储备银行账户资金 (2) 受保护存款机构的活期存款 (3) 美国国库券、票据或债券（剩余期限或发行期限≤93 天） (4) 在回购协议下收到的资金，由期限为 93 天或以下的国库券支持 (5) 逆回购协议，以国库票据、债券或票据作为隔夜抵押品，并满足特定条件 (6) 美国货币市场基金份额 (7) 经监管机构批准的其他具有类似流动性的联邦政府发行资产 (8) 以代币形式存在的上述资产，需符合所有适用法律和法规 | 发行人以至少 1:1 的比例提供储备资产支持，资产类型限于： <ol style="list-style-type: none"> (1) 美国货币或联邦储备银行账户资金 (2) 受保护存款机构或经批准的外国存款机构的活期存款 (3) 美国国库券、票据或债券（剩余期限或发行期限≤93 天） (4) 回购协议，许可支付稳定币发行方作为证券卖方，或逆回购协议，许可支付稳定币发行方作为证券购买方，协议为隔夜到期，并由期限为 93 天或以下的国库券支持，且满足特定条件 (5) 美国货币市场基金份额 |
| 利息支付 | 未明确限制 | 明确禁止向稳定币持有者支付利息或利息 |
| 内生抵押稳定币（即算法稳定币） | 不实施直接禁令，而是要求财政部在法案颁布 365 天内完成算法稳定币研究，基于研究结果制定政策 | 实施 2 年禁令，完全禁止新的算法稳定币，在法案生效日期已存在的算法稳定币除外 |

三、美国稳定币法案的最新立法进展

目前，GENIUS 法案已在参议院的辩论环节通过关键的程序性投票，获得两党较多支持；STABLE 法案仍处众议院全体审议阶段（关于两部法案的最新立法进展及后续立法节点详见下图）。

美国稳定币法案最新进展及后续影响

HAN KUN
汉坤律师事务所
Han Kun Law Offices

考虑到两部法案的立法进度及监管侧重, GENIUS 法案有望因其更好地平衡了金融创新与监管需求而最终获得两院通过。不过即使通过参议院全体表决, GENIUS 法案仍将提交至众议院进行相同的辩论和表决流程, 因此 GENIUS 法案最新取得的程序性投票胜利, 并不代表其最终一定会通过参众两院表决, 成为生效法律。

特别是, 随着美国民主党对于特朗普家族利用加密货币进行不当牟利的指控尘嚣甚上, GENIUS 法案和 STABLE 法案的未来均存在重大不确定性。此前已有多名民主党参议员以特朗普家族控制的加密货币企业等为由反对 GENIUS 法案, 为在辩论阶段争取民主党支持, GENIUS 法案又专门出台了修正草案。因此, 即使 GENIUS 法案最终通过参众两院表决, 最终总统签署的法案版本中如何处理与 STABLE 法案冲突的条款, 仍然悬而未决, 留待后续观察。

四、美国稳定币法案的后续影响

从短期来看, 两项法案都将为美国乃至全世界的稳定币市场提供急需的监管确定性, 特别是考虑到市场上的主流稳定币均与美元价值挂钩; 相应地, 美国稳定币法案的出台将推动机构投资者更广泛地采用稳定币, 也为传统金融机构进入稳定币市场铺平道路。

从长期来看, GENIUS 法案的分层监管制度更有可能培育出多样化、差异化的稳定币发行生态, 而 STABLE 法案的严格要求可能使得小型稳定币发行人不得不面临高昂的合规成本, 最终导致稳定币市场的份额进一步向 Tether 和 Circle 这两家在全球稳定币市场中具有近乎垄断地位的巨头集中。

无论最终哪一部稳定币法案得以通过并签署生效, 美国稳定币法案的提出本身即表明了美国政府在加密货币监管立场上的重大转向, 也表明了美国不愿放弃这一历史机遇, 希望借此继续巩固美元霸权的想法。美国稳定币法案的最终颁布无疑将继续加强美元在全球稳定币市场的主导地位, 也将对现有的国际货币体系造成重大影响。

因此, 对于有意进一步扩大出海规模的企业和关注金融科技领域的投资机构而言, 稳定币不再是一个

无关紧要的冷门领域，而有望成为重塑现有跨境支付格局、直接影响企业出海资金收付成本的重要因素。因此，无论是计划在海外发行合规的支付型稳定币，还是希望使用稳定币进行跨国贸易的支付结算，均需要关注美国稳定币法案的最终走向，及时评估稳定币业态对于自身业务的影响，以妥善安排后续商业计划。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

李珣

电话： +86 21 6080 0232

Email: xun.li@hankunlaw.com