

政策簡報

CLARITY 未能通過之後 SEC 如何改寫加密規則

業界要什麼、機構怕什麼、哪些幣與美股被視為利好，以及未來四年要盯的節點。

2026.09.15

參議院 49–50 卡關

2026.09.17

創新豁免生效

2026.10.01

託管規則提案

至 2031.09

五年試驗期

資料截至 2026-10-03 · 豁免與提案均可撤回，不等於國會立法

開的是通道，不是全面放行

法案

CLARITY 9 月 15 日 cloture 49–50，差 60 票門檻。本屆國會實質結束，破產優先權、BSA 全面分類仍要立法。

監管

SEC 改走現有權限：創新豁免、Regulation Crypto Assets 提案、顧問與基金託管提案。CFTC 也在用既有權力鋪市場結構。

市場

利好合規平台、穩定幣結算層、RWA 與公鏈敘事。不解決山寨幣證券定性，也未必短期搬走美股流動性。

從國會卡關到監管自行推進



要的是可執行的邊界，不是口頭友善

01

證券 / 商品分界

哪種代幣歸 SEC、哪種歸 CFTC。功能化、去中心化之後還算不算投資合約。

02

託管與銀行接入

顧問、基金、銀行能合法持有客戶加密，州信託公司能否當合格託管人。

03

穩定幣規則

GENIUS 已立法，但實施細則未齊。支付型穩定幣與收益型產品要分開。

04

代幣化證券路徑

美股上鏈要有同等股息與投票權，而不是海外那種只跟價格的合成代幣。

05

破產與客戶資產

交易所倒閉時客戶幣的優先權。這項機關豁免做不到，必須國會立法。

06

跨屆可預期性

五年豁免可撤。業界要的是換屆後仍在的法律，不是單一委員會的試驗。

錢進得去，還要退得出來、查得清

合格託管

舊規則早於互聯網。自我託管與州信託公司仍是提案，未生效。

證券定性

員工 FAQ 無法律效力。換一任主席，Howey 邊界可以重畫。

發行人否決

上市公司可反對自家股票被代幣化。供給端不積極，需求就起不來。

流動性折價

TD Cowen：美股已有深市。抽樣 24 小時成交約 99.9% 仍在傳統市場。

同等權利

必須有股息、投票、剩餘財產。合成代幣不能用這次豁免進美國。

政治可撤銷

豁免至 2031，且可提前修改。中期選舉後國會結構可能翻轉。

三條並行路徑，效力不同

已生效

創新豁免

2026.09.17 – 2031.09.17

TSV 免註冊交易所，部分流動性提供者免 dealer。只限真權益 NMS 股票，許可制 AMM，有檔數與成交量上限，發行人可退出。

提案中

託管規則

2026.10.01 提出

顧問與受監管基金在一定條件下可自我託管；州特許信託公司可擔任託管人。公開徵詢，尚未成規。

提案中

發行框架

意見約至 10.20

Regulation Crypto Assets，含投資合約安全港構想。9 月員工 FAQ 釐清功能化與質押邊界，但無法律效力。

不同種類加密資產，受惠程度不一

支付型穩定幣

較直接

GENIUS 已立法，結算需求隨代幣化股票上升。
。收益型穩定幣仍有爭議。

BTC / 商品型

間接利好

託管提案降低基金持有摩擦。定性爭議小於多數代幣，但不是這次豁免主體。

結算公鏈

敘事利好

ETH、SOL 被視為代幣化股票可能落地的公鏈。
。須許可制，不是無許可 DeFi 全開。

AMM / DeFi

有條件

UNI 等 AMM 邏輯被寫進框架。無許可全球池、合成股票代幣被排除。

RWA 協議

方向一致

ONDO 等代幣化國債與鏈上信用，和「真權益上鏈」同一敘事，供給仍小。

山寨 / 迷因

幾乎無關

不解決未註冊發行。功能化 FAQ 只是員工觀點，不能當成免死金牌。

敘事受益，不是基本面已落地

排序按監管傳導相關性，不是漲幅預測。

01	BTC	託管與商品路徑，基金配置摩擦下降	11	HBAR	企業級代幣化與共識
02	ETH	代幣化結算層；質押邊界有員工 FAQ	12	POL	企業與支付代幣化基建
03	SOL	高吞吐；Bernstein 點名公鏈	13	QNT	傳統市場與鏈互操作
04	XRP	支付結算，執法不確定下降敘事	14	INJ	鏈上金融市場基礎設施
05	BNB	交易場所與鏈上分發敘事	15	USDC	鏈上美元結算與抵押
06	LINK	代幣化資產報價與儲備證明	16	MKR	RWA 與穩定幣治理
07	UNI	AMM 被寫進豁免框架	17	ARB	L2 結算與機構應用
08	AAVE	機構借貸與 RWA 抵押	18	SUI	高性能結算備選
09	ONDO	代幣化國債，RWA 主線	19	STX	比特幣可程式化層
10	AVAX	機構子網、許可化代幣化	20	JUP	Solana 流動性路由

平台與結算層先於原生幣

COIN

Coinbase

高盛、Bernstein 首要受益。既有代幣化股權較接近同等權利。

HOOD

Robinhood

需把海外合成股票產品改成真權益，才能用豁免。

CRCL

Circle

USDC 作為鏈上結算與抵押，間接受益。

BLSH

Bullish

Bernstein 點名的交易場所受益者之一。

FIGR

Figure

已有鏈上股權與信貸；發行人裡少數積極者。

PYPL

PayPal

PYUSD 與合規支付入口，結算層備選。

CME

CME Group

加密衍生品基建；永續需求仍大於代幣現貨。

SCHW

嘉信

若顧問託管落地，零售與投顧渠道放大。

MSTR

Strategy

間接。託管與商品路徑利好比特幣資產負債表敘事。

確認日曆，不是預測通過

2026.10.20	Reg Crypto Assets 意見截止 (約)	2027 下半年	新版市場結構法案的最早現實窗口
2026.11	OCC 目標完成 GENIUS 主規則	2028.01.18	州穩定幣制度認證截止窗口
2026.11.03	美國中期選舉；本屆 CLARITY 窗口極窄	2028.11	美國總統大選；監管方向可能重置
2027.01.03	新國會就任；市場結構法案很可能重來	2029.01	新政府或連任後的委員會改組
2027.01.18	GENIUS Act 法定生效日	2031.09.17	創新豁免五年到期，須延期或成規

已公布日期 vs 年度節奏

已公布	2026.10.07–08	TOKEN2049 新加坡	Marina Bay Sands
已公布	2027.02.01–03	Consensus 香港	會展中心；展覽 2–3 日
已公布	2027.04.21–22	TOKEN2049 杜拜	由 2026 延期；Madinat Jumeirah
已公布	2027.05.04–06	Consensus 邁阿密	機構與市場結構主場
年度節奏	每年 1 月	達沃斯 WEF	政策與銀行入場的傳統窗口
年度節奏	每年 2 月	Consensus 香港	2028–30 日期待官方公布
年度節奏	每年 4–5 月	TOKEN2049 杜拜 / Consensus	地點可能微調
年度節奏	每年 9–10 月	TOKEN2049 新加坡 / KBW	亞洲機構周

豁免補不上的四個洞

破產優先權

客戶加密資產在交易所破產時的清償順位，CLARITY 想寫進法律，SEC 豁免寫不進去。

BSA 全面分類

把各類平台一律列為金融機構、統一反洗錢義務，仍要國會。

穩定幣收益

支付型與收益型的分歧，是法案談判破裂的背景之一，豁免沒處理。

跨屆效力

49-50 的裂口是官員加密利益的倫理條款。中期選舉後，試驗通道可以被下一任委員會收緊。

四個觀察，而不是四個交易指令

01 第一家美國 TSV

30 日公告後誰真正上線，發行人有沒有退出。

02 託管規則成文

自我託管與州信託公司條款若被削弱，機構敘事要下調。

03 GENIUS 生效

2027.01.18 前後，支付穩定幣與收益產品會再分一次。

04 新國會文本

2027 年若重提市場結構，看倫理條款與穩定幣收益是否仍是裂口。

20 種幣與美股名單是監管傳導的受益排序，不是買入建議。合成代幣、未註冊發行不在利好範圍。