

## 热点研究

### 如何理解稳定币立法监管新进展

近期，美国和中国香港相继推出针对稳定币的法律框架，成为加密货币监管的里程碑，引发市场的广泛关注和讨论。本文对美国 GENIUS 法案和中国香港《稳定币条例》进行简要评析，并就稳定币合规化趋势提出三点思考。

- 稳定币监管遵循“相同业务、相同风险、相同监管”原则，移植和适配了现有较成熟的监管框架。
- 监管框架的进一步明晰有望推动稳定币在效率和安全间达到更好的平衡，合规化趋势愈发明显。
- 当前针对稳定币的立法监管实践，仅仅是个开始。随着稳定币渗透率的提升，全球货币体系和政策框架将经受越来越多的考验。

#### 一、美国 GENIUS 法案

##### （一）GENIUS 法案给稳定币市场带来的机遇与挑战

2025年6月17日，美国参议院以68票对30票通过《指导和建立美国稳定币国家创新法案》（简称“GENIUS法案”），为“锚定”美元的稳定币制定了监管框架。从内容来看，GENIUS法案明确了支付稳定币的定义、储备要求、发行资质、及时赎回与信息披露要求等，为稳定币流动性基础提供了法律规范和确定性，有利于肃清行业乱象、重塑市场信心。不过，对于当前各市场参与方来说，发行资质、审计、披露、KYC/AML等合规成本的大幅上升短期或对行业造成一定冲击。另外值得关注的是，GENIUS法案依然是借鉴传统金融监管经验的中心化监管，本质上与DeFi去中心化核心相悖，也可能导致DeFi用户转向超额抵押型去中心化稳定币（如DAI、LUSD等）。

表1：美国 GENIUS 法案要点梳理

	具体内容
定义支付稳定币	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 一种用于支付或结算的数字资产；</li><li>➢ 此类资产锚定于固定货币价值，并以1:1比例完全由美元或其他经批准的高质量流动性资产作为储备进行支持。</li></ul>

储备资产要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 美元现金、短期美国国债、以国债为抵押的回购协议和逆回购协议、政府货币市场基金，以及监管机构批准的其他类似政府发行资产；</li> <li>➢ 储备资金与运营资金分离管理，每月认证；</li> <li>➢ 储备资产不得出质、再质押或重复使用。</li> </ul>
发行人牌照和监管	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 两级监管体系：联邦监管体系适用于发行总量超过 100 亿美元的大型发行人；州监管体系适用于发行量不超过 100 亿美元的中小型发行人；</li> <li>➢ 给予现存发行人 18 个月过渡期获取牌照、调整合规；</li> <li>➢ 不得向稳定币持有人支付利息。</li> </ul>
及时赎回与信息披露要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 建立及时赎回的程序并公开披露赎回政策，包括与购买或赎回支付稳定币相关的所有费用；</li> <li>➢ 官网披露月度储备资产组成信息，包括流通中的支付稳定币总数及储备资产的金额和组成；</li> <li>➢ 定期审计上一个月末报告中披露的信息，并向监管机构认证。</li> </ul>
反洗钱	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 将稳定币发行方归类为《银行保密法》下的金融机构，需履行全面的反洗钱义务。</li> </ul>
消费者保护	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 如果发行方破产，稳定币的持有人将优先于其他债权人获得偿付。</li> </ul>

来源：中诚信托投研部整理

## （二）GENIUS 法案意图巩固美元在数字货币时代的影响力

当前法币抵押型稳定币是市场主流，其中又以美元占据主导地位。本次 GENIUS 法案规定稳定币储备资产必须锚定美元、美债等高流动性资产，间接推动全球 DeFi 生态对美元资产的需求，无疑进一步强化了美元在全球稳定币市场的主导地位，这在当前美元资产吸引力趋弱背景下显得尤为重要。不过，稳定币监管规范化引导下，美元的强势地位会否得到强化仍有待观察，原因主要包括两点：一是近年来加密资产生态的高速发展，底层逻辑是全球金融体系对去中心（特定场景可以理解为去美元）、低成本、高效率方面的诉求。GENIUS 法案强行将稳定币与单一美元资产绑定、以及高昂的合规成本，可能反而制约一部分需求。二是各国主权货币之争将愈演愈烈，有望由链下延伸至链上。本次欧盟、香港都通过立法为非美元稳定币的发行打开了空间，预计后续会有更多主权国家跟进。

## （三）GENIUS 法案最终落地仍需通过一定博弈

目前法案虽然通过参议院审议通过，但后续仍需经过众议院审议和总统签署方可正式生效。与众议院提出的法案最初版本相比，GENIUS 法案内容在监管主导、科技公司准入、消费者保护、州法适用等方面均做出一定修正，进入众议院审议流程后大概率将继续就相关内容展开政治博弈。此外，两党部分议员也纷纷发声表达了对法案的种种担忧，如认为法案监管较弱容易引发金融风险、对科技企业准入门槛较低、威胁隐私安全

等。不过，考虑到加密货币规范化发展仍是两党在国家战略上的共识，法案最终通过的整体阻力不大，后续仍需关注部分法案内容调整的可能。目前市场普遍预计法案或在2025年8月国会休会前正式落地。

## 二、中国香港《稳定币条例》

### （一）条例秉持“相同活动、相同风险、相同监管”原则

2023年6月，香港虚拟资产交易牌照制度落地，确立了“相同活动、相同风险、相同监管”原则，遵循金融稳定委员会（FSB）确立的国际加密资产活动全球监管框架。2025年5月21日，香港特区立法会通过《稳定币条例》，成为全球首个为法币挂钩稳定币建立全面监管框架的司法管辖区。从政策内容看，监管框架依然延续上述核心原则，通过牌照管理、全额储备、及时赎回、严格审计、强制实施AML和CFT等制度设计严控市场风险。此外，香港金融管理局又于5月26日发布两份咨询文件，就相关制度的实践指引向市场公开征求意见，期望透过行业反馈继续优化制度设计。可以看出，本轮稳定币监管措施体现出香港政府努力在数字金融创新与风险防控之间寻求微妙平衡。

表 2：中国香港稳定币立法要点梳理

	具体内容
明确稳定币含义	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 被定义为一种功能性工具，需具有密码学保障，用于价值存储或交换媒介，并运行于分布式账本技术（DLT）之上；</li><li>➢ 在香港锚定任何资产的稳定币，以及世界范围锚定港币的稳定币，都受监管。</li></ul>
储备资产要求	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 要求储备资产优质、低风险、高流动性；</li><li>➢ 独立审计机构月度披露。</li></ul>
发行人牌照和监管	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 发行人必须事先取得由金管局颁发的牌照；</li><li>➢ 发行人必须持有足额或超额储备；</li><li>➢ 香港实体公司，股本 2500 万以上；</li><li>➢ 发行人不得向稳定币持有人支付利息。</li></ul>
及时赎回与信息披露要求	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 需设有机制确保实时按面值旅行赎回请求，延迟或附加费用即构成法定违规；</li><li>➢ 发行人须定期发布储备资产状况、估值和审计报告，并接受外部评估与持续监控。</li></ul>
反洗钱	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 稳定币发行人将被视作“金融机构”纳入《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》监管范畴，需履行身份识别、交易监控、可疑活动报告等义务。</li></ul>
消费者保护	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 金管局可指派法定管理人接管经营困难的持牌人；</li><li>➢ 稳定币持有人具有清盘优先权。</li></ul>

来源：中诚信托投研部整理

## （二）助力香港区域金融竞争力提升

香港特区《稳定币条例》是全球首个针对法币稳定币发行的专项立法，相对于欧美具有先发监管优势。且这一立法从草案到通过仅用时5个月，体现了香港在维护国际金融中心地位、抢占全球虚拟资产市场的决心。一方面，稳定币从发行端到资产端全链条监管框架的明确，将提升投资者信心，助力市场规模发展，为香港金融业开辟新的增长点。另一方面，香港通过立法有助于吸引全球加密货币企业和投资者，巩固其作为亚洲金融科技中心的地位。不过，后续能否取得成功，仍取决于相关监管法规的灵活性、与国际标准的衔接，以及与更广泛政策的协同，须持续关注执行效果和潜在风险。

## （三）助力人民币国际化

在推动人民币国际化方面，香港可以开展离岸人民币稳定币的试点。欧美稳定币法案均基于本币，凸显霸权主义和保护主义。美国 GENIUS 法案强调稳定币储备资产锚定美元资产，欧盟 MiCA 严格限制非欧元稳定币。对比之下，香港《稳定币条例》为多种稳定币发展提供合规框架，也为离岸人民币稳定币的发行奠定了法律基础。目前香港有约1万亿离岸人民币资金池规模，全球占比约2/3，是重要的离岸人民币中心。离岸人民币稳定币在香港的试水，可以在不违反内地资本管制、不影响国内金融稳定的前提下，提振市场对离岸人民币政府债券、央行票据等底层人民币资产的需求，助力离岸人民币流通渠道的多元化发展，推动人民币国际化。

# 三、稳定币合规化发展趋势下的三点思考

## （一）稳定币监管框架初步成形

近期美国和中国香港推出针对稳定币的全面监管法案，在稳定币监管方面具有较强的代表性和先驱性。此外，欧盟、英国、新加坡等地也已将稳定币纳入金融监管。综合来看，尽管各地在储备资产要求、投资者保护、技术标准等方面存在一定差异，但围绕稳定币的监管框架已基本成形，对其他国家和地区有重要参考意义：**一是明确稳定币作为支付工具的定位，并且主要支持法币稳定币发展；二是对稳定币发行人实施牌照管理，并设立准入标准、区域限制（一般要求实体在本地区）等要求；三是对稳定币发行人经营实施严格监管，整体上参考了金融机构和支付机构的经营监管框架；四是明确储备资产各项要求，包括资产的类型、投向、赎回、披露等；五是加强投资者保护、反洗钱等传统金融监管要求。**整体来看，**稳定币监管遵循“相同业务、相同风险、相同监管”原则，移植和适配了现有较成熟的监管框架。**

## （二）稳定币监管兼顾金融稳定和创新

自2014年问世以来，稳定币市场规模急剧扩容至目前的2500亿美元，交易额接近37万亿美元，其发展突飞猛进受益于虚拟经济（数字货币、RWA等）快速发展、支付效率高（尤其在跨境支付中优势明显）、隐私保护（无需绑定传统银行账户）等多方面因素。然而，监管缺位之下，稳定币市场屡屡发生信用崩塌、挤兑危机、欺诈操作等风

险事件。归结起来，**稳定币自身主要面临三类风险**：一是金融性风险，具体包括信用风险、市场风险、流动性风险等；二是技术性风险，如中心化单点故障、网络稳定性、数据丢失等；三是客户性风险，诸如在欺诈防范、用户索偿等方面存在机制缺失和不足。可以看到，本轮美国和香港的稳定币监管法案均针对这些风险点进行了有效（甚至可以说严厉）的规范。监管框架的进一步明晰有望**推动稳定币在效率和安全间达到更好的平衡，合规化趋势愈发明显**。

### **（三）稳定币发展对全球金融体系带来新的挑战**

随着稳定币纳入金融监管框架，去中心化金融呈现出与传统金融体系融合的趋势，这对全球金融体系带来新的挑战与风险。例如，稳定币可以带来更低成本、更高效率的国际支付手段，但对新兴市场的跨境资本账户管制形成挑战，甚至可能对主权货币造成冲击。目前欧盟、阿联酋等采取的应对是限制外币稳定币在境内的使用。又如，稳定币对反洗钱和非法金融活动监管的影响，这也是各国监管最为关注的问题之一。**目前来看，完善监管规则、创新监管手段是解决之道**。再者，目前美国、香港已出台的政策严格要求资产储备 100%、1:1 锚定法币、不允许向持币者支付利息，这种设计虽然可以有效防止兑付风险且压制稳定币的货币创造能力，但其本质上是强制准备金制度和固定汇率制度（稳定币:法币强制为 1:1），未来可能造成稳定币流动性不足、监管成本大幅提升、资本套利、货币政策空间受限等隐患，当然前提是稳定币市场规模足够大。可见，**当前针对稳定币的立法监管实践，还仅仅是个开始**。随着稳定币渗透率的提升，全球货币体系和政策框架将经受越来越多的考验。

执笔人：韩鸣飞

## **免责声明**

本文章仅代表作者个人意见，不代表中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”或“本公司”）官方立场。其中引述信息来源于公开资料，中诚信托对本文章信息的准确性、可靠性、完整性、时效性不作任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本文章所表述的任何观点或提供的任何信息均不构成对任何人的投资建议，对依据或者使用本文章表述观点和信息所造成的任何后果，中诚信托及/或其关联机构、关联人员均不承担任何形式的责任。