

CLARITY 法案：成法卡在七张票，总统限制没有牙，受益沉在交易所

《CLARITY Act》立法进展深研——成法时间三情景推演、总统数字资产限制条款的实质内容与生效时点、通过后美股受益标的三层分类

截至 2026 年 7 月 24 日，CLARITY 法案已走完两院委员会全部程序、只差参议院全院表决，但"大比例通过"的前提在参议院不成立——共和党 53 席对 60 票门槛，7 张民主党关键票在 7 月 22 日集体拒绝了现行文本，而争议核心恰恰就是"总统数字资产行为限制"条款本身。该条款经六轮谈判已被单向稀释成"只禁任内新发行、配偶为限、就任前资产全部豁免、司法部独家执法、2029 年 1 月 20 日随任期日落"——对特朗普家族既有的年 14 亿美元加密收入流实质约束接近零，这正是特朗普愿意签的原因，也正是民主党拒签的原因。若按提问假设（两院通过+签字），最现实的成法窗口是 2026 年 11-12 月跛脚鸭会期（基准概率约 35%），伦理限制在成法后一年内实施、最长只生效到 2029 年初；市场结构主体规则要到成法后 12-18 个月才真正落地。受益美股分三层：直接收入影响层是 COIN（CFTC 注册交易所+山寨币现货合法化）、BLSH（牌照已递件）、HOOD（代币化证券通道）；托管与衍生品是低弹性合规红利；矿工与财库股是纯情绪贝塔。与 GENIUS 签署日"利好即顶点"不同，本轮加密权益股年内全线下跌、法案预期基本未定价——若九月推进反而构成事件性催化。

涌现资本产业研究部 · 主题深度研究

2026 年 7 月 24 日（行情截至 7 月 23-24 日）

30秒结论卡

两问两答。第一问（何时成法）：法案只差参议院全院表决一步，但提问中假设的"大比例通过"在参议院不存在——60 票门槛下共和党 53 席、公开锁定的民主党票为零，而僵局的核心正是"总统数字资产限制"条款本身。基准判断：2026 年 11-12 月跛脚鸭会期签署成法（概率约 35%），2026 年内不成法的概率约五成——本报告较预测市场（"年内签署"定价 36.5%）乐观约 13 个百分点，分歧理由见第三节；若成法，总统限制条款在成法后一年内实施、且 2029 年 1 月 20 日随任期自动失效——它对特朗普既有加密收入的实质约束接近零。第二问（受益美股）：真正吃到业务增量的是合规交易所与代币化通道——COIN、BLSH、HOOD；托管行与 CME 是低弹性红利；矿工与财库股是纯情绪贝塔。

- **法案现状一句话：**众议院 2025 年 7 月 17 日以 294-134 大比例通过（78 名民主党赞成）；参议院农业委员会（12-11）与银行委员会（15-9）已分别过会，法案列入参院日历具备表决资格；7 月 22 日共和党放出并入"总统伦理条款"的 616 页合并稿，同日 7 名关键民主党参议员集体拒绝；7 月 23 日多数党领袖 Thune 承认赶不上 8 月 7 日休会窗口。
- **市场错在哪：**其一，把"众议院大比例"外推到参议院——参议院是 60 票制度，两院委员会阶段民主党合计只给过 2 张赞成票且这 2 人已改变立场；其二，把"签署成法"当成"限制生效"——市场结构主体规则须监管机构在成法后 360 天内制定、条款生效再加 60 天，真正落地在成法后 12-18 个月，参照 GENIUS 法案：监管机构已经错过了它 12 个月的规则制定期限；其三，把"限制总统"字面当实质——现行条款祖父豁免+子女不覆盖+自家司法部执法+任期同步日落，四重设计使其实质上没有执法牙齿；唯一的真约束是禁止本人任内新发行，但可经子女与实体绕道，且既有收入流全部豁免。
- **最大反证：**若 8 月第一周参议院意外提交并通过 cloture（终结辩论动议；白宫顾问仍在推动），或 9 月复会后三周内 7 张民主党票因伦理条款加硬（引入独立/州检执法）而回流，成法时间将显著提前至 2026 年 10 月前后——届时本报告的时间基准需上修，受益标的事件性催化提前触发。

一、投资要点

#	观点	方向
1	法案程序只剩最后一步（参院全院表决+众院快速跟进），且两院领袖已承诺不开两院协商会——一旦参院通过，成法只需数周（GENIUS 先例：参院通过后 31 天签署，众院照单全收参院文本）	🟢 程序临门
2	但 60 票缺口是硬的：需 ≥ 7 名民主党，7 月 22 日恰好 7 名核心谈判者集体声明现文本“不合格”；参院自设时间线已三连败（2025-09-30/2025 感恩节/2026-07-04），第四个窗口（8 月 7 日）领袖已口头放弃	🔴 票数未解
3	总统限制条款已被六轮谈判单向稀释：撤资级要求→行为规则→仅禁任内新发行；独立执法→州检→司法部独家；永久→2029 年随任期日落——对特朗普年 14 亿美元既有加密收入约束~零	🟡 有名无实
4	三个时间层必须分开：国会通过（最早 2026 年 9-12 月）→签署（通过后数周内）→生效（伦理条款成法后 1 年内实施；市场结构规则成法后 360 天制定+60 天生效，真正落地 2027 底-2028）	🟡 落地远晚于成法
5	受益分层清晰：COIN/BLSH/HOOD 有直接业务通路（交易所注册/牌照/代币化证券）；CME/托管行是低弹性红利；矿工（条款仅是法律确认）与财库股（还有商品池注册的潜在负尾部）是情绪贝塔	🟢 结构可交易
6	与 2025 年 GENIUS 不同的定价起点：GENIUS 签署日 = COIN 盘中历史顶（此后 -68%）、加密权益股满仓预期；本轮 2026 年内 COIN -31%/CRCL -23%/BLSH -40%，法案预期基本未定价——若推进，是催化而非兑现	🟢 事件不对称偏多

二、法案现状与卡点解剖：僵局的名字就叫“总统条款”

已走完的程序时间线（全部为国会官方记录）：

时间	节点	票数
2025-07-17	众议院通过 H.R.3633	294-134 (78 名民主党赞成)
2025-07-18	参照系: GENIUS 稳定币法签署成法	参院 68-30 / 众院 308-122
2026-01-29	参院农业委员会通过配套《数字商品中介法》(S.3755)	12-11 (纯党派线)
2026-05-14	参院银行委员会通过 CLARITY 替代文本	15-9 (民主党仅 2 人赞成)
2026-06-02	列入参院立法日历 (据报道 Calendar No.423), 具备全院表决资格	—
2026-07-22	共和党放出并入伦理条款的 616 页合并稿; 同日 7 名民主党谈判核心联署拒绝	60 票缺口: 公开锁定 0 票
2026-07-23	多数党领袖 Thune: 赶不上 8 月 7 日休会窗口, "至少让程序启动、看看票在哪"	—

卡点只有一个层面上的三种表述。参议院需要 60 票，共和党 53 席（且 Hawley/Paul 有投反对票的先例），必须策反至少 7 名民主党人；最可能的 7 张票——Alsobrooks、Booker、Cortez Masto、Gallego、Hickenlooper、Warner、Warnock——正是 7 月 22 日联署拒绝现行文本的 7 个人；他们开出的价，就是把总统条款做硬。于是形成本报告所称的**总统条款悖论：条款硬到民主党满意，白宫不接受；软到白宫接受，凑不齐 60 票**。7 月 21 日白宫宣布"特朗普已同意史上最全面伦理条款"并预先将潜在破裂的责任归于民主党，7 月 22 日民主党用"让这届司法部执行针对总统的伦理条款？这不是认真的出价"（Alsobrooks）作答——双方都在为破裂后的叙事占位，这不是接近成交的姿态。

三、第一问：成法时间推演——以及"限制"到底限制了什么

3.1 三个时间层（本篇两问的精确拆解）

层一：国会通过。众议院已过；参议院未过。一旦参议院通过，两院版本弥合已有明确承诺路径——众院农业委数字资产小组主席与金融服务委主席均已表态"快速跟进、不开两院协商会"，GENIUS 先例是参院通过后众院一个月内照单全收参院文本、次日签署。**瓶颈完全在参议院地板，此后以周计。**

层二：签署成法。2026 年参议院实际可用窗口只剩三段：8 月 7 日前的最后一周（领袖已基本排除）；9 月 14 日复会后约三周（还要与 10 月 1 日财年拨款抢地板时间）；11-12 月跛脚鸭会期约五周。10 月几乎全月停会，11 月 3 日中期选举。**未成法的法案随第 119 届国会于 2027 年 1 月 3 日届满作废，须下届重来**——若民主党如当前普遍预测翻转众议院（只需净增 3 席），2027 年的立法窗口基本关闭。这就是全行业把 2026 年 9 月起的窗口视为"最后窗口"的原因。

层三：条款生效（"真正落地"）。即便签署：

- **总统伦理条款**：成法后 1 年内实施，2029 年 1 月 20 日中午自动失效——若 2026 年 12 月成法，条款最晚 2027 年底全面实施、有效期仅约一年出头；
- **市场结构主体**：SEC/CFTC 须在成法后 360 天内完成规则制定，Title III/IV 条款生效为"成法后 360 天"与"最终规则公布后 60 天"取其晚（注册制 270 天），过渡期以"临时注册"运行——**硬性合规约束集中**在成法后 12–18 个月，即 2027 年底至 2028 年；
- **现成的先例警告**：GENIUS 法案签署已满一年，联邦监管机构已经错过了它规定的 12 个月规则制定期限——"360 天时钟"本身也可能被突破，而承接现货监管的 CFTC 现有在任委员 1 人（法定 5 人）、员工一年流失 21%、预算 3.65 亿美元（SEC 为 21.49 亿）。

3.2 成法时间三情景

情景	路径	签署成法时点	总统限制实施时点	概率
乐观	8 月第一周或 9 月复会即凑齐 60 票（伦理条款加硬换票）	2026 年 9–10 月	2027 年 9–10 月前	约 15%
基准	9 月启动程序测票，跛脚鸭会期成交（选后政治压力+窗口关闭恐惧驱动妥协）	2026 年 11–12 月	2027 年底前	约 35%
悲观	2026 年内不成法，随届期作废；2027 年若众院翻转则重启无望	无（或 2027 后重来）	无	约 50%

概率依据与分歧说明：预测市场当前对"2026 年内签署成法"定价 36.5%（年初曾达 82%，7 月 17 日低点 24–31%，伦理协议消息后回至 43% 再回落）。本报告的乐观+基准合计 50%，较市场乐观约 13 个百分点，理由有二：其一，跛脚鸭会期的妥协动力被市场低估——法案随届期作废+两院领袖已承诺不开协商会的快速通道，使"最后窗口"的成交密度高于日历表观；其二，7 名民主党人的拒绝声明是要价而非离席（自述"过去一年善意谈判"）。反向地，乐观情景只给 15% 的排除论证是：7 人组的要价（执法机制加硬）与白宫已亮明的底线正面冲突，且 9 月地板时间将被财年拨款法案挤占——选前通过需要双方在三周内同时让步，历史上参院自设死线已三连败（2025–09–30/2025 感恩节/2026–07–04），第四个窗口（8 月 7 日）领袖已口头放弃但尚未正式到期。掌握排期权的 Thune 与白宫顾问公开分歧——本报告以领袖排期口径为准、白宫口径作上行情景。

3.3 关键修正：你以为是"限制"和实际在谈的"限制"

提问隐含的前提是"法案会限制总统在数字货币上的行为"。必须把实际条款摆出来（7 月 22 日流出稿，据 Punchbowl/CoinDesk 等多源）：

- **只禁一件事**：涵盖人员（总统/副总统/议员/联邦法官及配偶）在任内"不得为对价发行或赞助数字资产"；持有与投资仍然合法；
- **祖父豁免**：就任前已发行的资产全部不受影响——TRUMP 币（就职前 3 天发行）、World Liberty Financial（家族持股约四成）均在豁免之列；
- **子女不覆盖**：家族实际运营主体（Don Jr./Eric 名下业务）完全不在条款内；

- **执法权归司法部独家**，明文排除州检察长；现任司法部长为总统前私人辩护律师；
- **2029 年 1 月 20 日中午自动失效**——与特朗普任期同步日落。

对照事实：特朗普 2025 年度财务披露显示加密相关收入超 14 亿美元（memecoin 特许权 6.35 亿 + WLF 代币销售 5.27 亿 + 相关权益 2.63 亿），是其最大单一收入来源。**现行条款对这条收入流的约束接近零——这正是“特朗普会签一个限制自己的法案”这个悖论的答案：他签的不是限制，是一张对既有生意豁免、对行业整体合法化的门票。**也因此，民主党把加硬条款（独立执法、覆盖家族、取消日落）作为 7 张票的对价——若最终成交，落点大概率是“司法部主导+某种独立或州检兜底”的混合执法，条款实质力度取决于民主党在最后一轮拿回多少。

四、第二问：受益美股三层分类

4.1 定价起点：这次与 GENIUS 不同

先看实证，再谈标的。GENIUS 签署日（2025-07-18）就是 COIN 的盘中历史顶点 444.64 美元（此后最深跌至 139 美元，-68%）；CRCL 在签署前一个月见顶、签署后一周 -35%（现价较峰值 -78%）；比特币从签署日的 11.8 万美元跌至当前 6.5 万（-45%）。**对纯事件定价的标的，“签署日”是明确卖点——唯一例外是 HOOD（高点拖到 2025 年 10 月，因代币化股票/预测市场/永续合约多引擎接力）。**

但本轮起点完全不同：2026 年内 COIN -31%、CRCL -23%、BLSH -40%、HOOD -13%（加密现货回调压制交易收入），加密权益股没有一只在为 CLARITY 定价——**预测市场 36.5% 的成法概率与股价走势互相印证：市场已把它当“大概率不来”处理。**事件不对称因此偏多：若 9 月程序启动、测票理想，是催化；若继续拖延，下行主要来自加密贝塔与残余预期出清，法案专属溢价有限。

4.2 受益标的分层（行情为 7 月 23 日收盘，涌现雷达在册者注明）

标的	受益路径	弹性/性质	状态
COIN（在册·惊喜层）	CFTC 注册交易所地位；山寨币现货合法上架终结逐币执法；Deribit+自有衍生品栈就位；稳定币"活动挂钩奖励"若保留=护住年 13.5 亿美元稳定币收入	直接收入·弹性最大（交易收入占 54%）	● 首选受益
BLSH	已向 CFTC 递交期货交易所（DCM）+清算所（DCO）牌照申请，法案给其牌照通路兜底；调整后收入 +49%	直接收入·小市值高弹性	● 次选（破发 40%）
HOOD（在册·甜蜜层）	参院稿含"代币化证券监管通道"=其链上股票业务回流美国的先决条件；当前加密仅占收入 12.5%，弹性在代币化而非交易	直接通路·多引擎	● 观察（年内相对抗跌）
CRCL（在册·惊喜层）	市场结构端确权 USDC 交易结算与抵押品地位（其营收≈储备利率×流通量，对机构流通量弹性全表最高）；但抵押品红利兑现慢于收益条款对分销飞轮的即时冲击	直接但双刃	● 观察（若最终文本保留活动挂钩奖励应上调一档）
CME	数字商品资产池扩容直接扩其可上市品种（已有 SOL/XRP 期权独家）；加密占总收入个位数	合规红利·低弹性	● 稳健低弹性
BNY/STT（托管行）	"合格数字资产托管人"联邦通路；但年内 +36%/+42% 的涨幅主因利率与资本市场环境（加密托管的期权价值未计入）	合规红利·涨幅非法案驱动	● 不做法案交易
MARA/RIOT/CLSK（矿工）	条款仅确认"验证不是证券活动、矿工不是货币转移商"——法律确认，零收入增量	纯情绪贝塔	● 伪受益
MSTR 及财库股	无直接受益条款；另有分析提示合并修正案或触发商品池（CPO/CTA）注册义务——潜在负尾部（未证实，待最终文本）	情绪贝塔+弱负尾部	● 伪受益

三点展开：

- COIN 是唯一"三重受益"标的：**交易所注册（山寨币现货扩容）+衍生品（Deribit 并购后栈完整）+稳定币经济（若"活动挂钩奖励"条款保留，其 USDC 分销飞轮获得法定护城河——注意 3 月末收益条款草案被拒当日 CRCL 单日 -20%，这个条款对 COIN/CRCL 是同一条命脉的两端）。风险同样清楚：Q1 净收入同比 -31%、净亏损 4 亿美元，法案迟到一天，交易收入就多承压一天。
- HOOD 的受益要接到我们 7 月 22 日《ETH 结算层》报告的结论上：**代币化股票的价值税归分销入口而非结算层。CLARITY 的代币化证券通道一旦打开，HOOD 的链上股票业务（已在 120+ 国上线、唯独缺美国）拿到的正是"分销入口"那一份——这是它区别于纯加密交易标的的结构期权。
- 伪受益要明确说破：**矿工在 CLARITY 消息日的 +5%/+8% 是情绪；财库股更要警惕"利好"叙事里藏着商品池注册风险（该风险为两家独立分析提示、未上主流媒体，本报告标注为弱证据、待最终文本裁决——但方向值得盯）。

五、风险与反证

#	反证条件	一旦出现意味着
1	8 月第一周参院意外提交 cloture 并通过	时间基准整体前移，乐观情景兑现，受益标的事件催化提前
2	民主党 7 人组任意 3 人以上公开转向支持（伦理条款加硬换票）	60 票可见，基准情景概率大幅上调
3	9 月复会后连"启动程序"都未发生	悲观情景（年内不成法）概率升至 70%+，事件交易逻辑失效
4	中期选举共和党保住两院	2027 年窗口重开，法案作废重来但通过概率反而回升
5	稳定币收益条款最终版禁止交易所"活动挂钩奖励"	COIN 稳定币收入线受损、"三重受益"降为两重；对 CRCL 净向同样偏空——USDC 流通量增长受损压过分销成本下降（3 月草案被拒当日 CRCL -20% 即为市场对该条款方向的投票）
6	财库股商品池条款在最终文本中坐实	MSTR 类标的从"情绪贝塔"转为"确定负面"，需单独重估

六、行动清单与监控日历

- **现在不做什么：** 不为"法案必过"提前满仓事件仓位——本报告虽较预测市场略乐观，但路径依赖极强，以"程序启动/测票"信号确认后再介入，不做预判建仓；不碰矿工与财库股的"CLARITY 受益"叙事。
- **事件交易框架（若参与）：** 以 COIN/BLSH 为事件多头载体、以"程序启动+测票"为加仓信号而非"签署日"（签署日历史上是卖点，但本轮预期未打满、可视仓位而定）；HOOD 按代币化通道的独立逻辑长线观察。
- **监控什么：** ①8 月 4-7 日参院是否提交 cloture（乐观情景生死线）；②9 月 14 日复会后两周内 Thune 是否排期（基准情景生死线）；③民主党 7 人组的个体表态变化（Warner/Warnock 最可能先松动）；④伦理条款执法机制的最终写法（司法部独家 vs 混合执法=成交信号）；⑤预测市场"年内签署"概率（跌破 25% = 年内交易逻辑放弃）；⑥11 月 3 日中期选举结果对 2027 窗口的裁决。
- **什么信号出现要重写结论：** 参院通过当日起，本报告时间推演作废，切换到"众院快速跟进+签署倒计时"模式，受益标的按 4.2 表执行事件兑现纪律（参照 GENIUS：分批兑现于签署前后，不做签署后追高）。

七、数据冲突与口径说明（含数字三道关自检）

数字三道关自检：①量级一致性——票数、日期、条款参数与国会官方记录交叉核对一致；②单位显式化——金额均标注美元，时间均标注具体日期；③关键数字 ≥ 2 源——单源数字（每日 25 万美元罚款、Van Hollen 修正案 13-11、Calendar No.423）均已标注"据报道/待核"，不作结论依据。

1. **时间表分歧**：掌握排期权的 Thune（7-23"赶不上休会窗口"）与白宫顾问 Witt（同日"8 月第一周仍可能"）公开不同调——本报告以 Thune 为准，Witt 口径作乐观情景。
2. **伦理条款日落日期**：多数源直引条文"2029 年 1 月 20 日中午"，个别摘要作 2029-12-31——采信前者（就职日口径，与共和党事实清单一致）。
3. **特朗普加密收入口径**：14 亿美元（官方披露的三项加总）为主口径，个别媒体"超 12 亿"为不同切法。
4. **预测市场概率**：36.5%（7-24 快照）为基准，低点 24% 与 31% 为不同日期/市场快照；个别"72%"报道疑为"是否举行投票"另一合约，弃用。
5. **财库股商品池风险**：两家独立分析提示、未上主流媒体、最终文本未定——弱证据，仅作监控项。
6. **众议院版是否含官员条款**：检索未见 H.R.3633 众院版含总统条款，伦理条款为参院阶段新增争点——两院版本弥合时众院须就此重新表决，已计入时间推演。
7. **托管行涨幅归因**：BNY/STT 年内大涨主因利率与资本市场环境，不可归因法案——表中已注明。
8. **雷达在册口径**：COIN/CRCL/HOOD 在册市值为旧快照（358.5/142.9/803.7 亿美元），正文采用 7-23 实拉（约 438/166/941 亿美元）；BNY 行情代码存在新旧两说（BK/BNY），雷达数据侧待例行校准。

八、来源置信度表

关键结论/数字	来源	日期	置信度
两院及委员会全部票数、日期	国会官方记录/委员会新闻稿	2025-07~2026-05	A
GENIUS 先例时间线与生效条款	法案文本/律所备忘	2025	A
7-22 合并稿伦理条款内容（祖父豁免/日落/DOJ 执法）	Punchbowl 刊载文本经多源转述	2026-07-22	B+（草案非终稿）
Thune/民主党 7 人组/白宫表态；预测市场概率 36.5%	CoinDesk/Roll Call/CNBC 多源；预测平台快照	2026-07-21~24	B
特朗普加密收入 14 亿美元	政府伦理署年度披露（媒体转述）	2026-07	A-
生效条款（360 天规则制定/270 天注册/60 天生效）	众院金融服务委逐节说明	2025-07	A
各标的财报数据与行情	公司财报/交易所行情自算	2026-05~07-23	A
财库股商品池注册风险	独立分析两家	2026-06	C（监控项，不作结论）

免责声明：本报告由涌现资本产业研究部制作，仅供研究交流使用，不构成任何投资建议。报告基于公开信息撰写，立法进程与条款内容随谈判实时变动，涌现资本不保证信息的完整性与未来事件的符合性。报告中提及的概率为主观推演、证券价格为 2026 年 7 月 23-24 日时点静态数据，可能随时因新信息而失效。市场有风险，投资决策须独立作出。

涌现资本产业研究部 · 2026 年 7 月 24 日