



美元摸高100

华泰期货研究院 2026年06月11日

蔡劭立 F3063489 Z0014617

联系人：
朱思谋 F03142856

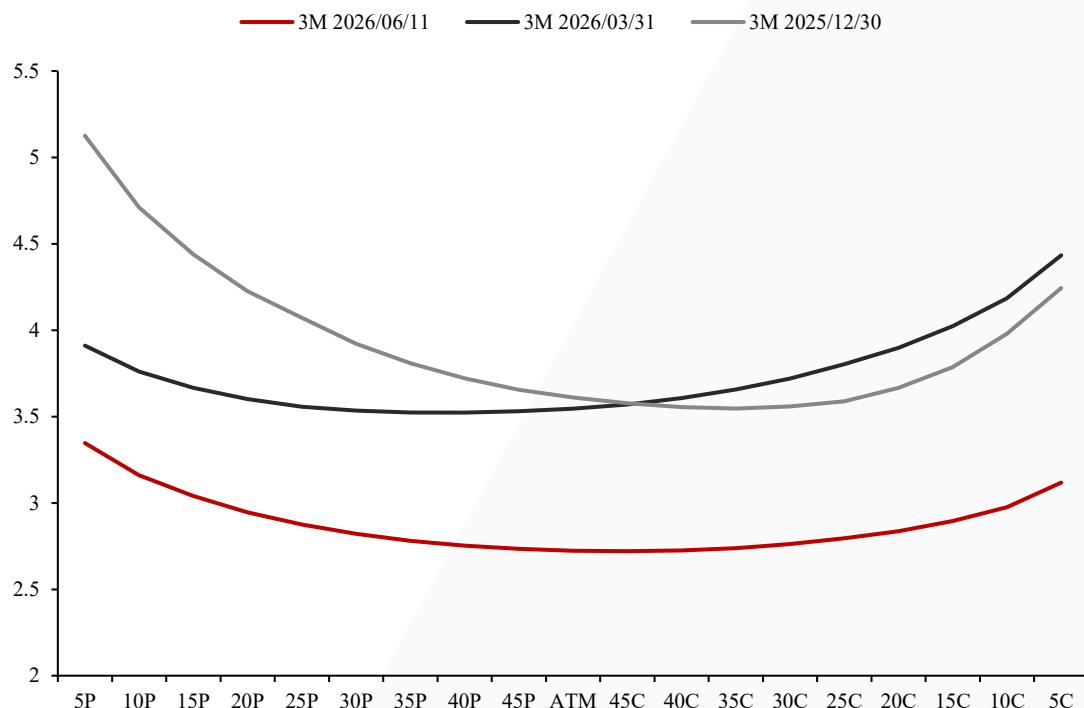


— 量价和政策信号 —



◆ **3个月**的美元兑人民币期权隐含波动率曲线显示出人民币的升值趋势，Put端波动率高于Call端

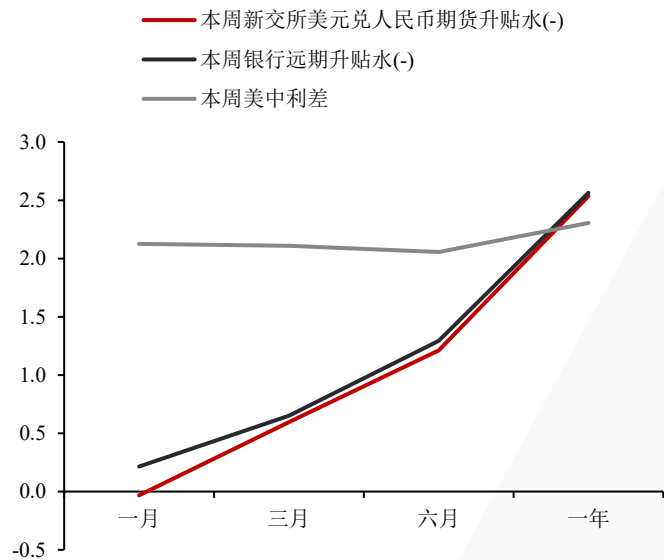
3个月的USDCNH期权隐含波动率期限结构



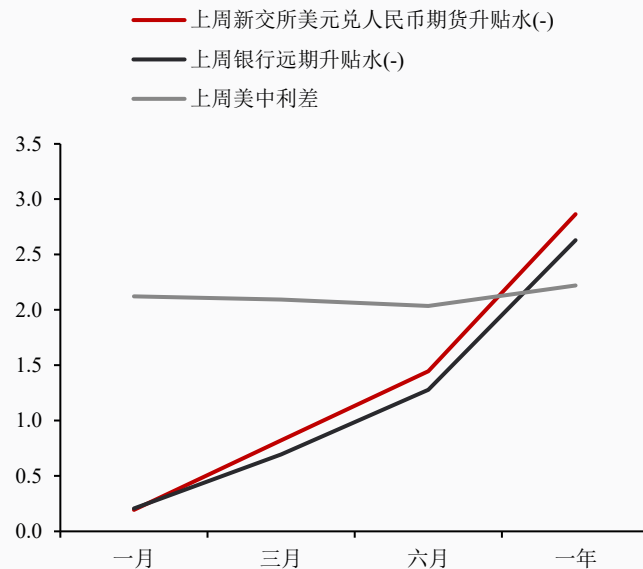
Delta为5的美元兑人民币3个月期权隐含波动率



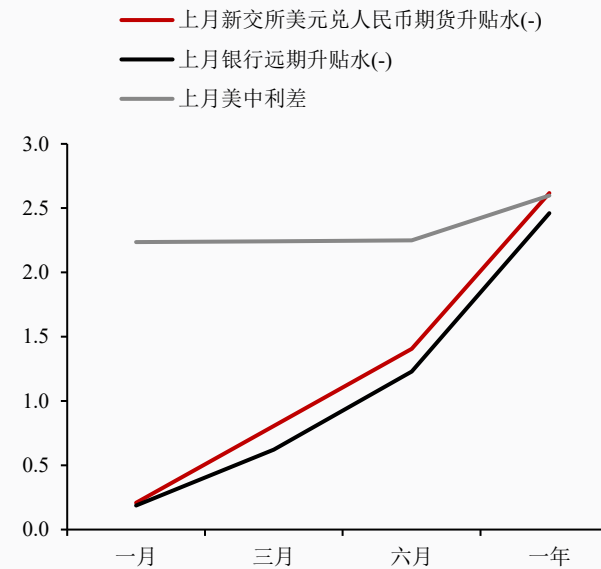
20260610 (%)



20260603 (%)

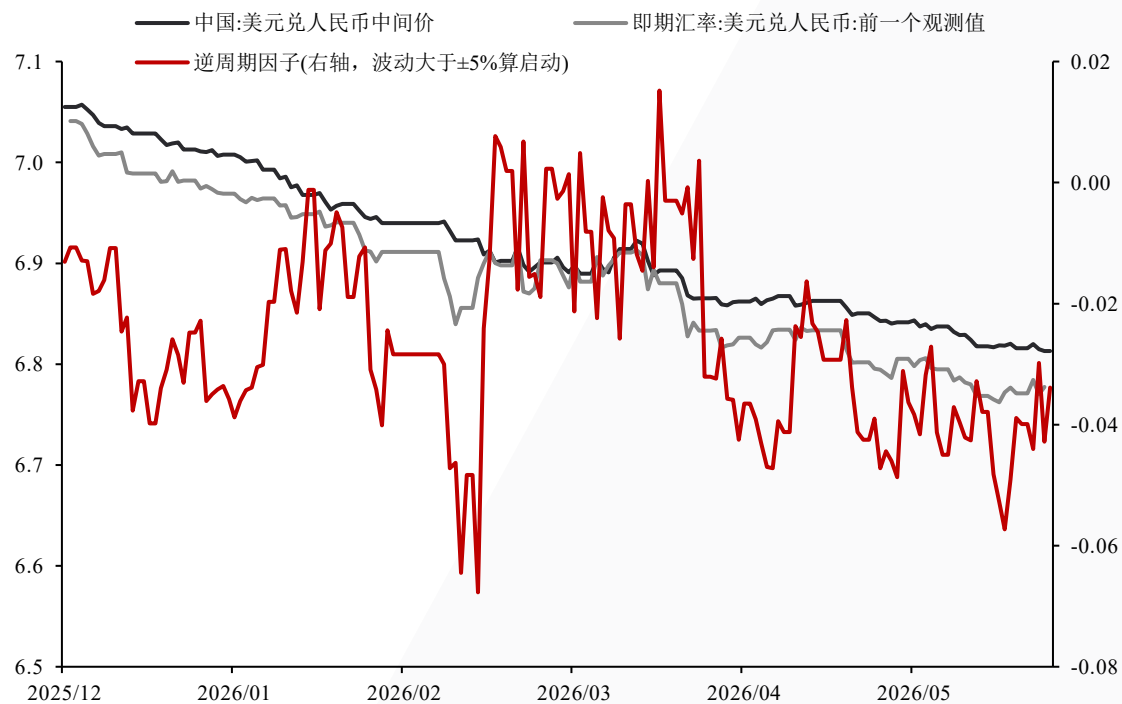


20260513 (%)



◆ 逆周期因子在-4%附近波动

人民币中间价及逆周期因子



离岸在岸人民币利差及中间价





— 基本面及观点 —

【事件】美伊战火重燃

◆ 不确定性仍存：

- 事件影响：原油、EC、天然气>油化工（纯苯、EB、PVC、PTA、乙二醇、甲醇）>油脂油料>棉花、白糖、橡胶；
- 6月4日，伊朗媒体披露与美国达成协议的四阶段计划：第一阶段侧重于全面停止所有战线的军事行动，包括伊朗、美国以及抵抗轴心；第二阶段的核心是针对四个关键问题的落实措施，包括：霍尔木兹海峡及相关机制、解除封锁、取消石油限制和制裁，以及解冻部分伊朗资产；第三阶段将在客观且可核查的措施落实后，启动更广泛的关于制裁和核问题的谈判；第四阶段涉及成立一个监督委员会，以监督协议的执行并跟踪各方履约情况。
- 继美军6月 10 日对伊朗发动新一轮打击后，伊朗武装部队于 11 日凌晨宣布关闭霍尔木兹海峡、禁止所有船只通行并威胁打击；但美方坚称商船仍在正常通行。

战争/海峡

确保海峡开放；
拒绝支付战争赔偿；

经济

拒绝解冻伊朗海外资产；

其他

要求伊朗交出400公斤浓缩铀，并仅允许
伊朗保留一处核设施继续运行；
要求所有战线停战必须以开展谈判为前提

美国

VS

伊朗

战争/海峡

制定海峡通行协议且伊朗主导；
停止中东所有战线战争

经济

解除所有制裁，要求美国解冻伊
朗海外资产；支付战争赔偿金

其他

接受伊朗铀浓缩活动

备注：绿色为双方一致诉求；红色为双方深刻矛盾述求

【事件】沃什 “首秀” 在即

6月18日，将迎来美联储议息会议：在中期选举前，沃什紧缩的概率极小，从投票结构来看，支持年内加息6票，支持降息和观望的6票，预计6月降息概率较低。

姓名	职位	投票权	发言时间	言论内容	鹰鸽程度
凯文·沃什	美联储主席		2026-05-26	沃什在致辞中表示，自己将领导一个“改革导向”的美联储，从以往成功和失误的经验中学习，摆脱不变的框架和模型。	
约翰·威廉姆斯	纽约联储主席，美联储副主席	常驻票委	2026-06-04	美国货币政策目前处于“完全恰当”的位置，短期内既无加息也无降息的必要。对于未来的利率走向，他坦言并无明显方向可循。	
菲利普·杰斐逊	美联储副主席	常驻票委	2026-05-28	鉴于美国劳动力市场对当前的能源冲击表现出了“很强的韧性”，因此， 美联储更应该将重点放在使通胀率回归到央行设定的2%目标上 。由于战争引发的能源冲击的规模和持续时间存在不确定性，很难准确预测美联储的利率政策会如何变化。就业市场的韧性为美联储提供了集中火力对抗通胀的政策空间，通胀风险依然偏向上行。	
杰罗姆·鲍威尔	理事	常驻票委	2026-04-30	认为当前利率已相当接近中性利率，政策立场处于“略微限制性”的合理状态，目前没有通胀压力（尤其是能源） 让美联储选择继续等待 。中东局势引发的能源价格上涨会导致可支配收入下滑，预计这种通胀慧迅速消退。由于特朗普政府的政策，移民人口下降已导致就业增速放缓，劳动力需求也显然趋于温和。消费者开支一直稳固，企业固定投资按较快的步伐扩张，住房市场保持疲软。	中性
迈克尔·巴尔	理事	常驻票委	2026-05-22	美联储需要缩减资产负债表，以尽量减少对金融市场的干预。巴尔表示，美联储的资产负债操作是维持健全银行体系的核心。他警告说， 目前部分被提出的方案，反而可能让美联储更深度介入金融市场 。目前通胀失控的风险要高得多。	
克里斯托弗·沃勒	理事	常驻票委	2026-05-23	当前通胀没有朝着正确方向发展，如果通胀不能很快减弱，不能排除未来加息的可能性，下一步行动加息和降息的概率五五开，美联储应当移除货币政策声明中的“宽松倾向”措辞	中性
米歇尔·鲍曼	理事	常驻票委	2026-06-07	能源供给冲击引发的物价上涨具备短期属性，美联储无需过度反应，同时支持保留政策前瞻指引	
丽莎·库克	理事	常驻票委	2026-05-28	五年来的通胀率高于美联储2%的目标，带来了价格压力嵌入价格和工资设定行为的风险。因此，如果 预期的通胀回落进程不能及时出现，将准备提高利率 。	
安娜·保尔森	费城联储主席	轮值票委	2026-05-29	维持利率不变为美联储留出评估数据的空间	中性
尼尔·卡什卡利	明尼阿波利斯联储主席	轮值票委	2026-06-02	通货膨胀率已连续五年多高于美联储2%的目标，而目前的劳动力市场状况“尚可”，降低通胀仍然是其首要任务，因为通胀持续高企的时间越长，通胀预期脱离锚定并进一步走高的风险就越大， 最好还是采取必要措施来稳定通胀预期 。	
贝丝·哈马克	克利夫兰联储主席	轮值票委	2026-06-07	目前维持利率不变是合理的，但如果近期趋势持续下去，（美联储）可能很快就需要采取行动应对高通胀。	
洛里·洛根	达拉斯联储主席	轮值票委	2025-06-04	鉴于通胀回落进展停滞，美国经济仍然保持较强韧性， 美联储可能需要在今年晚些时候提高利率 ，以使通胀率回到2%的目标水平。美国劳动力市场“总体平衡”，人工智能投资蓬勃发展，金融环境“宽松”。	

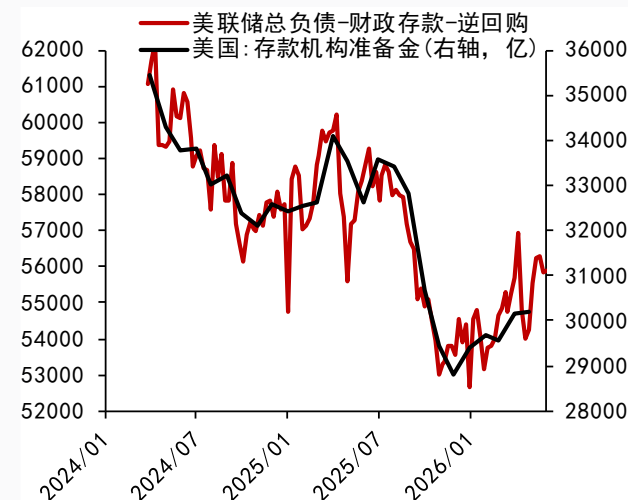
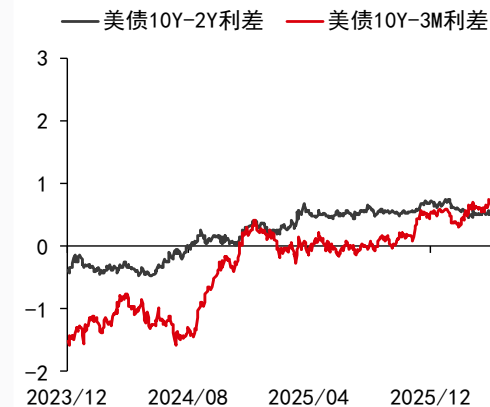
【宏观】加息预期分化

TGA账户回升至8457亿美元（8426亿），大额IPO考验流动性

2026年时间点	公司抽水事件	抽水方式	规模
5/1 已发生	Meta	投资级债券	\$25B
5/1 已发生	Meta SPV (Beignet)	表外债务	\$27B
6/2 已发生	Alphabet	股权融资（含 \$40B ATM）	\$84.75B
6/18-30 即将	SpaceX IPO	股权融资	\$75B
9-10 月	OpenAI IPO	股权融资	\$60B
10 月	Anthropic IPO	股权融资	\$30B
加上	Oracle 2 月债券	投资级债券	\$25B
合计			~\$326B



	2026年						2025年												2024年							衍生品26年12月变动计价
	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	最新值	12M变化	
美国							-0.25		-0.25	-0.25									-0.25	-0.25	-0.50			3.75	-0.75	+25.8bp
欧元区												-0.25			-0.25	-0.25	-0.25		-0.25		-0.25	-0.60		2.15	0	+67.1bp
日本							0.25											0.25					0.15	0.75	0.25	+46.1bp
英国							-0.25			-0.25				-0.25			-0.25		-0.25		-0.25		-0.25	3.75	-0.5	+45.8bp
加拿大									-0.25	-0.25						-0.25	-0.25	-0.50	-0.50		-0.50	-0.25		2.5	-0.5	+27.8bp
澳大利亚	0.2		0.25	0.25						-0.25				-0.25			-0.25				-0.25			4.35	0.5	+36.5bp
新西兰							-0.25	-0.50		-0.25				-0.25	-0.25		-0.50		-0.50		-0.50	-0.25		2.25	-1	
瑞典								-0.25					-0.25				-0.25	-0.25	-0.50		-0.25		-0.25	1.75	-0.25	
瑞士												-0.25	-0.25			-0.25		-0.50			-0.25			0	0	
挪威	0.25								-0.25			-0.25							-0.50			-0.25		4.25	0	
中国														-0.10							-0.25			3	0	
中国香港							-0.25	-0.25	-0.25										-0.25	-0.25	-0.50			4	-0.75	
韩国													-0.25				-0.25		-0.25		-0.25	-0.25		2.5	0	
印度							-0.25						-0.50		-0.25		-0.25				-0.25			5.25	-0.25	
印尼	0.25	0.50							-0.25	-0.25	-0.25		-0.25				-0.25				-0.25			5.5	0	
泰国			-0.25				-0.25			-0.25					-0.25		-0.25				-0.25			1	-0.75	
马来西亚											-0.25													2.75	-0.25	
菲律宾		0.25		-0.25			-0.25	-0.25	-0.25			-0.25		-0.25					-0.25					5	-0.75	
巴西		-0.25	-0.25									0.2	0.50			1.00		1.00	1.00	0.50		0.25		14.5	-0.5	
俄罗斯		-0.50	-0.50	-0.50			-0.50	-0.50	-1.00		-2.00	-1.00									2.00	1.00		14.5	-5.5	
墨西哥	-0.25		-0.25				-0.25	-0.25	-0.25	-0.25		-0.50	-0.50		-0.50	-0.50			-0.25	-0.25	-0.25	-0.25		6.5	-1.5	
土耳其					-1.00	-1.50	-1.00	-2.50							3.50	-2.50		-2.50	-2.50					37	-9	
南非	0.25							-0.25		-0.25				-0.25					-0.25	-0.25	-0.25			7	-0.25	
智利							-0.25				-0.25								-0.25	-0.25	-0.25			4.5	-0.5	
阿根廷																			-3	-3	-5			29	0	



数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

【核心图表】美国经济：油价顶起的通胀

- ◆ **就业：**韧性。非农偏强、政府与服务业支撑；
- ◆ **通胀：**油价驱动的三年新高。5月CPI同比4.2%、三年最高，能源贡献当月涨幅60%以上，但核心环比仅0.2%、低于预期——降息预期基本出清，市场转向年内不降甚至加息定价；
- ◆ **经济：**成色存疑。表面仍有韧性（就业偏强），但通胀属能源型供给冲击、实际工资连续两月下滑，“热而不实”；下周新主席首次议息（6/16—17）是关键验证点；

增量的贡献（2023年对实际GDP同比贡献率）		指标名称	单位	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06
投资	-9.0%	GDP:不变价:同比	%			2.57		1.99		2.33		2.08			
		Markit制造业PMI	%	55.10	54.50	52.30	51.60	52.40	51.80	52.20	52.50	52.00	53.00	49.80	52.90
		全部制造业:新增订单:当月同比	%		11.66	2.47	4.01	4.25	4.53	5.40	2.31	3.59	3.74	1.64	5.59
		成屋+新建住房销售	万套	417	466.2	467.3	477.1	459.6	499.3	484.7	476.2	479.4	472.8	467.8	464.5
就业		新增非农就业人数	万人	17.20	11.50	17.80	-9.20	13.00	5.00	6.40	-10.50	11.90	2.20	7.30	14.70
		失业率（色阶相反）	%	4.30	4.30	4.30	4.40	4.30	4.40	4.50		4.40	4.30	4.30	4.10
		非农职位空缺数	万人		761.8	688.7	692.2	724	655	684.6	717	716.9	691.9	708.9	720.4
通胀		CPI:当月同比	%	4.20	3.80	3.30	2.40	2.40	2.70	2.70		3.00	2.90	2.70	2.70
		核心CPI:当月同比		2.90	2.80	2.60	2.50	2.50	2.60	2.60		3.00	3.10	3.10	2.90
消费	59.2%	零售和食品服务销售额:同比	%		4.62	4.66	4.02	3.03	3.78	1.88	3.46	5.60	3.47	4.52	4.15
		Markit服务业PMI		50.70	51.00	49.80	51.70	52.70	52.50	54.10	54.80	54.20	54.50	55.70	52.90
		个人可支配收入:同比	%		2.62	3.47	3.65	4.25	3.75	3.88	4.02	4.67	4.62	4.33	3.81
		个人消费支出:同比	%		5.94	5.73	5.54	5.12	4.54	5.13	5.25	5.24	5.61	5.30	5.16
财政	27.4%	财政收入:同比	%	-9.62	-1.51	4.68	5.63	9.11	6.60	11.35	23.75	3.16	12.32	2.46	12.91
		财政支出:同比	%	-8.55	5.16	3.94	2.85	1.98	16.26	-23.82	17.88	-22.60	0.36	9.67	-7.03
净出口	-22.3%	出口金额:同比	%		12.56	12.50	11.15	9.09	5.42	4.64	11.62	6.97	3.24	4.75	4.37
		进口金额:同比	%		9.13	-9.85	-7.75	-11.40	-1.66	-0.85	-2.04	-1.36	-0.74	3.14	-0.26

美国
经济
热力
图

【宏观】5月非农超预期韧性

Series	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07
总计	172	179	214	-156	160	-17	41	-140	76	-70	64
采矿与伐木业	4.00	5	3	-1	-2	-1	-1	1	-2	-3	-6
伐木业	-0.50	1.40	1.10	-0.40	-0.50	-0.40	-0.60	-0.40	-0.60	-0.30	-1.10
采矿、采石和油气开采	4.80	3.80	1.40	-0.30	-1.30	-0.30	-0.70	1.20	-1.70	-2.40	-4.30
建筑业	17.00	9	15	-21	45	-7	36	-12	16	-22	-6
楼宇建筑	0.00	4.00	1.90	3.50	6.30	-0.80	10.40	-2.80	2.30	-9.50	-3.70
重型土木工程建设	2.60	1.90	3.90	-8.00	10.20	5.70	6.70	-1.00	0.90	1.00	5.30
专业贸易承包商	14.00	3.10	9.10	-15.80	28.60	-12.10	18.80	-8.30	12.60	-13.00	-7.90
制造业	7.00	0	15	1	2	-13	-10	-9	-3	-10	-11
耐用品制造:	17.00	2.00	13.00	8.00	6.00	-5.00	-3.00	-9.00	-5.00	-15.00	1.00
非耐用品制造	-10.00	-2.00	2.00	-7.00	-4.00	-8.00	-7.00	0.00	2.00	5.00	-12.00
贸易、运输和公用事业	-3.00	62	32	-36	38	-33	-65	-11	-18	-1	3
批发贸易	-3.70	-1.80	-1.70	8.40	2.10	-5.70	-6.40	2.80	8.80	-8.60	-5.70
零售贸易	-1.10	23.50	9.60	-0.30	12.70	-23.60	-0.90	-15.40	13.10	10.10	4.70
运输与仓储	0.60	39.30	25.10	-45.50	22.60	-4.80	-58.90	0.60	-39.30	-1.60	3.90
公用事业	1.40	1.00	-0.50	1.60	0.20	0.70	1.90	0.50	0.00	-1.20	0.40
信息	-2.00	-8	1	-23	-27	-6	-5	-6	-1	-1	-2
电影与录音行业	-2.70	-5.70	-2.50	-13.30	6.30	-1.50	-0.40	-0.80	-0.20	-6.00	0.70
出版业-不含互联网	-0.10	-0.10	1.40	-2.80	-2.30	-1.50	2.00	-9.50	2.10	1.50	2.00
广播业-不含互联网	-4.00	2.20	0.20	0.00	-5.70	-0.60	-1.70	0.30	0.80	-0.70	-0.40
电信	-0.40	-2.50	0.30	-3.10	-18.30	7.10	-2.90	-1.00	0.60	1.30	-2.80
计算基础设施、数据处理、网络托管与相关服务	3.70	-1.60	0.20	-3.70	-5.40	-6.70	-1.10	4.40	-3.10	-0.60	-1.40
网页、检索门户、资料库及其他信息服务	0.90	0.30	0.70	0.40	-2.30	-2.40	-0.70	0.60	-1.10	3.00	-0.20
金融活动	-22.00	-6	-17	2	-39	1	1	-5	4	-19	0
金融和保险	-20.20	-4.80	-19.70	-2.70	-23.80	-1.10	-2.50	-0.10	4.50	-13.90	5.80
房地产出租租赁	-1.60	-1.20	2.60	4.30	-14.90	1.70	4.20	-5.50	-0.20	-4.90	-6.30
专业和商业服务	6.00	22	28	4	36	-19	56	-24	-16	-28	-16
专业、科学和技术服务	1.60	16.30	-14.40	19.60	5.80	-6.20	36.70	-6.50	-5.10	-6.80	4.50
公司和企业行政管理	2.90	-4.80	-1.80	-1.60	-2.40	-4.40	1.20	-2.60	2.00	0.70	-0.50
行政和废物处理	1.40	10.00	44.50	-14.10	33.20	-8.90	18.00	-14.20	-13.20	-21.60	-20.50
教育与健康服务	40.00	54	95	-49	119	38	56	44	54	23	87
私立教育服务	-6.60	-4.70	2.50	-18.90	12.70	-4.00	-3.90	-3.10	-1.90	0.20	4.30
医疗保健和社会援助	47.20	58.00	92.70	-30.40	106.90	41.80	59.90	47.60	55.30	22.80	82.60
休闲及餐饮服务	70.00	30	44	-31	5	25	-12	41	37	22	11
艺术、娱乐与休闲	11.70	1.70	1.50	17.30	-10.90	14.70	-32.80	-4.10	0.50	5.50	6.30
食宿服务	58.60	28.00	42.10	-47.40	15.10	10.20	20.90	45.40	37.00	16.40	4.70
其他服务	3.00	9	-14	6	3	8	16	-6	-3	19	5
维修和维护	0.00	-1.30	-7.30	8.30	-3.50	2.90	2.80	-7.00	-1.20	11.10	-0.80
个人与洗衣服务	3.60	9.10	-5.70	-1.70	1.70	1.10	8.10	-2.50	-4.40	8.60	4.30
宗教、慈善、民间、专业和类似组织	-1.10	1.20	-0.80	-0.30	4.60	3.50	5.10	3.50	2.90	-0.50	1.40
政府	52.00	2.00	12.00	-8.00	-20.00	-10.00	-31.00	-153	8.00	-50.00	-1.00
联邦	1.00	-6.00	-7.00	4.00	-37.00	-11.00	-15.00	-166	-2.00	-19.00	-9.00
州	-4.00	2.00	-4.00	-6.00	3.00	-5.00	-12.00	-4.00	10.00	-17.00	-12.00
地方	55.00	6.00	23.00	-6.00	14.00	6.00	-4.00	17.00	0.00	-14.00	20.00

◆ 5月非农：休闲和餐饮服务，政府正贡献，贸易运输和公用事业、金融活动负贡献（负贡献和上月相反）；

◆ 失业率维持稳定

Series	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12
U3 失业率	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4
离职者	0.54	0.50	0.53	0.51	0.61	0.49
重新就职者	1.30	1.34	1.33	1.36	1.27	1.36
新就业	0.48	0.47	0.42	0.47	0.47	0.49
永久性失业	1.13	1.12	1.11	1.20	1.18	1.15
临时失业	0.46	0.54	0.52	0.54	0.49	0.54
兼职	0.40	0.40	0.38	0.39	0.38	0.34

◆ 开局良好：出口持续超预期，全球涨价的背景下，国内产品的竞争力上升，中国对美国出口明显改善；但内生动力偏弱。

增量的贡献（2024年对实际GDP同比贡献率）		指标名称	单位	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06
		GDP:不变价:当季同比	%			5.0			4.5			4.8			5.2
净出口	30.3%	出口金额:累计同比	%	15.5	14.5	14.7	21.8	10.0	5.4	5.3	5.3	6.1	5.8	6.0	5.9
		进口金额:累计同比	%	24.5	23.6	23.0	19.8	25.6	0.0	-0.5	-0.8	-1.0	-2.1	-2.6	-3.8
投资	25.2%	固投:累计同比	%		-1.6	1.7	1.8		-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8
		地产投资:累计同比	%		-13.7	-11.2	-11.1		-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2
		制造业投资:累计同比	%		1.2	4.1	3.1		0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5
		基建投资:累计同比	%		4.3	8.9	11.4		-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9
		制造业PMI	%	50	50.3	50.4	49	49.3	50.1	49.2	49	49.8	49.4	49.3	49.7
消费	44.5%	社会零售:累计同比	%		1.9	2.4	2.8		3.7	4	4.3	4.5	4.6	4.8	5
		服务业PMI	%	50.3	49.6	50.2	49.7	49.5	49.7	49.5	50.2	50.1	50.5	50	50.1
		城镇调查失业率（色阶相反）	%		5.2	5.4	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0
通胀		CPI:当月同比	%		1.2	1	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0	0.1
金融		社会融资规模存量:同比	%		7.8	7.9	8.2	8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8	9	8.9
		金融机构:各项贷款余额:同比	%		5.6	5.7	6	6.1	6.4	6.4	6.5	6.6	6.8	6.9	7.1
财政		财政收入:累计同比	%		3.5	2.4	0.7		-1.7	0.8	0.8	0.5	0.3	0.1	-0.3
		财政支出:累计同比	%		1.3	2.6	3.6		1	1.4	2	3.1	3.1	3.4	3.4

中国经济热力图

【宏观】：出口继续偏强，中美关系好转

- ◆ 5月出口再度回升，进口略有放缓：美元计价5月当月出口同19.4%（前值14.1 %），进口27.4%（25.3%）
- ◆ 价的回升，量持平；分项中；原材料出口主动限制（如成品油、农产品），日用品出口回升（出口往美国），集成电路、汽车、高新技术出口持续高增。

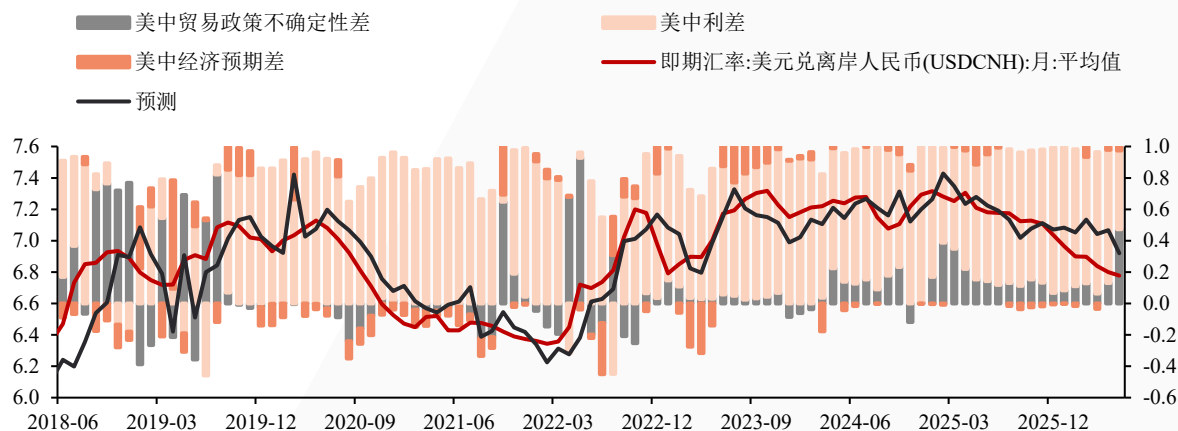
		当月出口量 (百万美元)	当月出口同 比 (%)	累计出口同 比 (%)	对应出口 份额	累计出口 同比的环 比变动	出口份额环 比变动
发达国家和 地区	美国	39026	35.41	-2.7	10.07%	7.5	0.08%
	欧盟	53242	7.56	16.4	14.82%	-2.6	-0.19%
	日本	14506	10.94	7.1	4.02%	0.9	-0.05%
	加拿大	4592	-2.69	7	1.24%	-3.1	0.00%
	韩国	17960	42.13	28.5	4.39%	3.8	0.11%
新兴市场国家出口	东盟	72560	24.30	20.3	18.55%	1.2	0.20%
	印度	13209	18.63	18.1	3.72%	0.3	-0.06%
	巴西	7326	13.60	21.8	1.99%	-2.5	-0.01%
	俄罗斯	11001	35.79	26.4	2.87%	3.3	0.04%
	南非	2591	25.60	30.8	0.65%	-1.6	0.01%

出口商品数量累计同比		2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11
农产品	农产品 (*)	5	4.9	5.3	12.1	1.2	1.2
	水产品	4.7	4.5	2.2	12.4	7.7	8.4
	粮食	10.3	25	38	34.2	45.5	35.7
	肥料	11.9	17.5	14.1	8.3	44	46.4
劳动密集型	塑料制品 (*)	8.7	7.7	7.5	25.7	-1.3	-1.2
	箱包及类似容器	-0.5	0.4	2.7	20.4	1.6	1.9
	纺织纱线、织物及其制品 (*)	1.7	2.3	2.8	20.5	0.5	0.9
	服装及衣着附件 (*)	-1.6	-0.9	-0.4	14.8	-5	-4.4
	鞋靴	-5.7	-5.1	-2.5	12	-2	-1.3
	玩具 (*)	-12.6	-14.1	-14.8	1.5	-12.7	-12.1
制造业+机电	船舶	-3.7	-4.6	-4.2	9.2	16.2	17.8
	通用机械设备 (*)	3.9	4.2	7.1	19.2	6.1	6.4
	机电产品 (*)	22.4	21.1	21.4	27.1	8.4	8
汽车	汽车(包括底盘)	48.7	50.6	50.3	57.9	30	25.7
电子	手机	-2.5	-2.4	-1.5	3	-7.7	-8.1
	音视频设备及其零件 (*)	13.3	11.8	13.2	22.8	5.5	5.6
	集成电路	8.7	10.6	13.4	13.7	17.4	18
	液晶平板显示模组	10.5	11.7				
地产后周期	陶瓷产品	2.9	10	26.9	32.7	0.3	0
	家用电器	4.1	8.6	9.5	16.4	-0.6	-0.4
	家具及其零件 (*)	1.3	1.2	3	24.7	-6.1	-5.9
贱金属	钢材	-8.1	-9.7	-9.9	-8.1	7.5	6.7
	未锻轧铝及铝材	10.4	8.9	6.5	12.8	-8	-9.2
其他	中药材及中式成药	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	1.4	2.3
	稀土	2.2	4.9	2.8	23	12.9	11.7
	成品油	-12	-9	2.6	12.7	-0.2	-3.2
	高新技术产品 (*)	35.4	31.4	28.6	26.9	7.5	6.6
	医疗仪器及器械 (*)	13.4	12.4	11.5	20.8	6	6.5

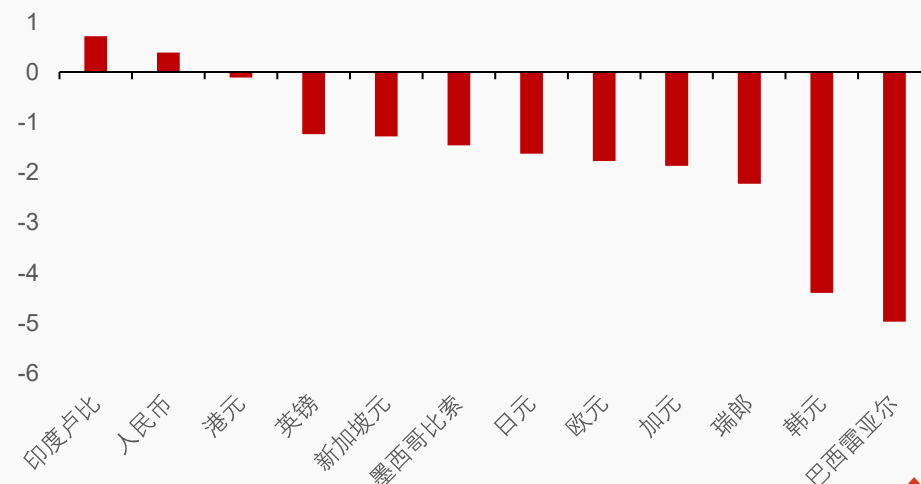
【总体观点】美元转强，人民币却未跟随走弱

- ◆ **基本面：1)经济预期差(chā)利好人民币：**中国 5 月外贸延续韧性，进口同比增长 21.5%，连续三个月维持两成以上增速，机电产品进口增长 25.3%，反映内需与制造业链条仍在修复。美国 5 月 CPI 同比升至 4.2%，但主要由能源推动，核心 CPI 环比仅 0.2%、低于预期，呈现“总量偏热、核心不强”；**2)中美利差(chā)利好美元：**CPI 后，美联储年内加息25个基点的预期概率已升至约43%，10 年美债收益率当日上行约 12bp，自伊朗冲突以来累计上行约 60bp；中国端利率仍低，中美利差被动走阔；**3)贸易政策不确定性中性：**关税扰动暂退二线，主导风险溢价的是伊朗局势与油价。停火仍不稳固，霍尔木兹扰动未完全解除，油价虽回落但仍处高位，短期通过通胀与避险支撑美元。
- ◆ **核心观点：**美元兑人民币短期仍看 6.75—6.82 强位震荡。若美元站稳 100、油价再度冲高，汇率或上探并测试 6.80-6.82；若停火落地、油价回落，则人民币有望回补至 6.75 附近。逻辑上，美国 5 月 CPI 同比升至 4.2%，但主要由油价推升，核心环比偏软，更像能源冲击而非需求过热。CPI 后美元反弹、美债收益率上行，更多是阶段性利率重定价，尚不足以支撑美联储明确转鹰。人民币方面，进口高增、离岸偏稳，显示基本面仍有韧性，贬值预期并未扩散。整体看，当前仍是强位震荡，而非趋势拐点；若油价与避险溢价回落，追多美元风险更高。
- ◆ **风险提示：**风险主要在于三点：一是若停火破裂或霍尔木兹扰动升温，油价冲高将推升通胀与避险，美元兑人民币可能突破 6.80—6.82；二是若 FOMC 信号更强、点阵图上修，利差压力将继续压制人民币；三是若停火落地、油价快速回落，美元加息定价反转，人民币则可能回补至 6.75 附近。中间价若加强校准，也将限制汇率上行空间。

人民币汇率拟合模型



5月12日以来的非美货币涨跌幅

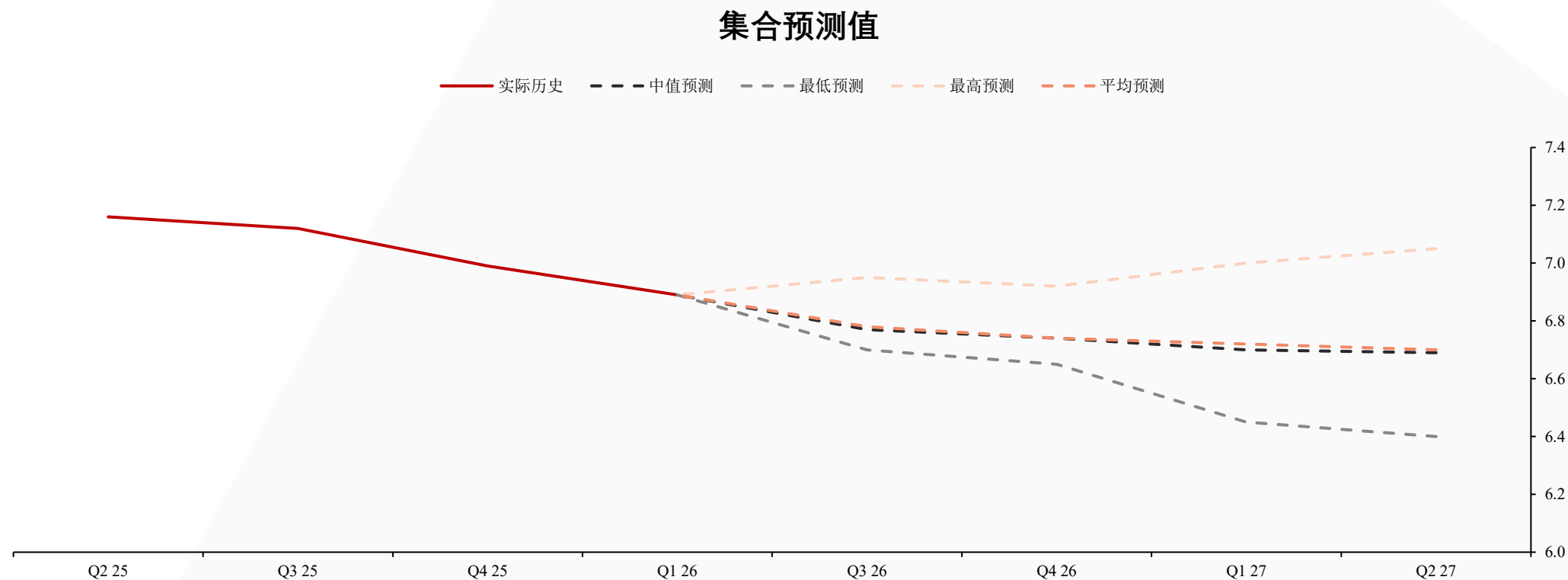


【预期】2026年美元兑人民币汇率市场一致预期

◆ **2026 展望：**市场一致预期人民币将维持偏强震荡。

- **均值路径：**汇率预期在 6.74 区间见底。
- **预期分歧：**机构博弈区间继续收拢（6.65 – 6.92），中值预测在6.74。

◆ **2027Q2 趋势：**各方预测均值向 6.70 附近收敛。

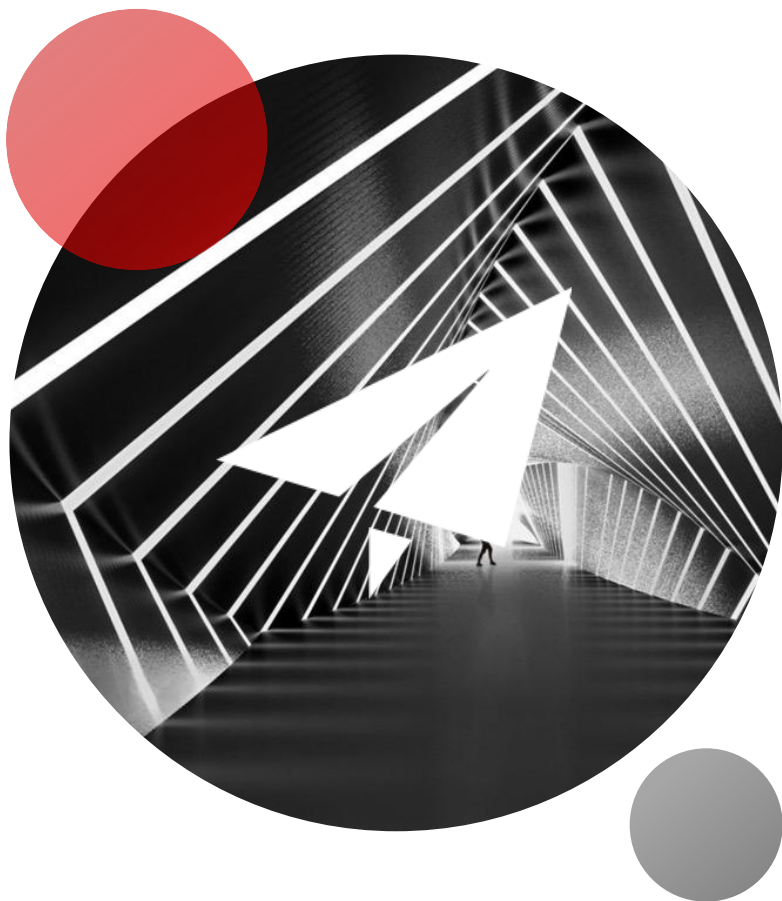


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。



THANKS



华泰期货期赢通
APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com