



人民币仍处强位

华泰期货研究院 2026年07月30日

蔡劭立 F3063489 Z0014617

联系人：
朱思谋 F03142856

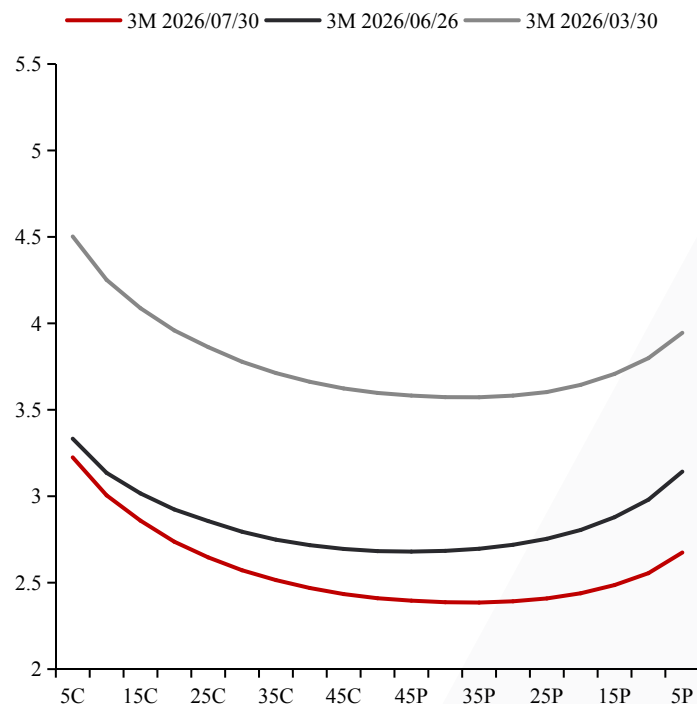


— 量价和政策信号 —

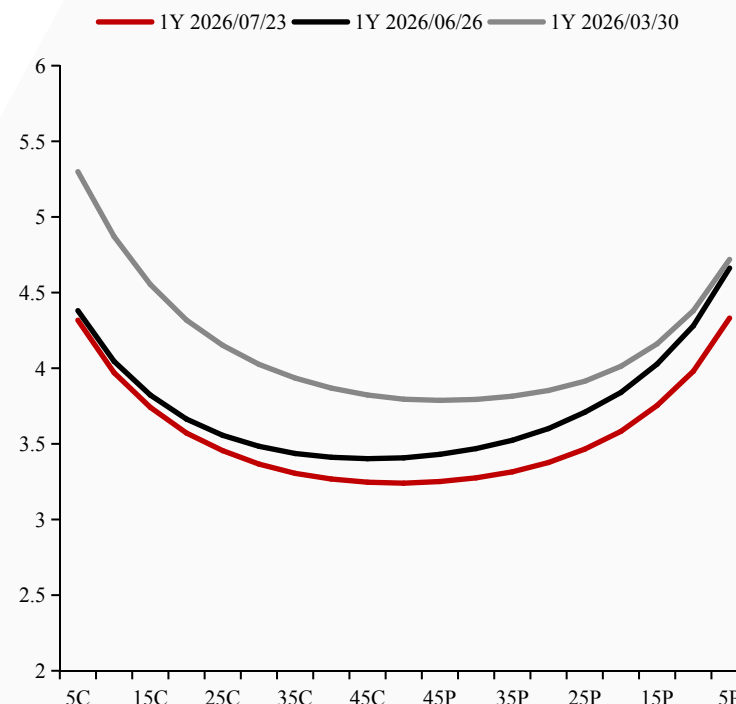


- ◆ 3个月的美元兑人民币期权隐含波动率曲线显示，Call端波动率高于Put端
- ◆ 1年的美元兑人民币期权隐含波动率曲线显示，Call端波动率与Put端持平
- ◆ 多头拥挤：投机性净多头头寸接近300亿美元，维持高位

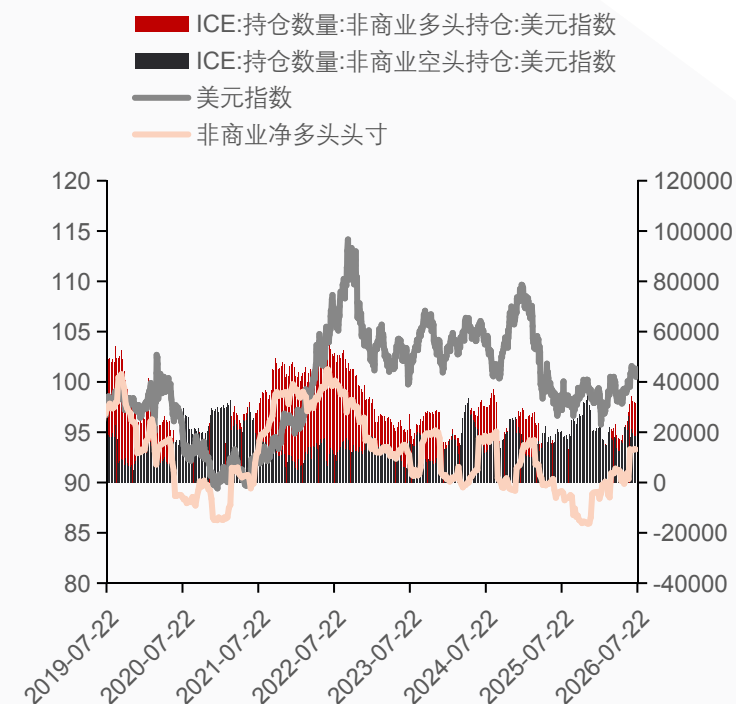
3个月的USDCNH期权隐含波动率期限结构



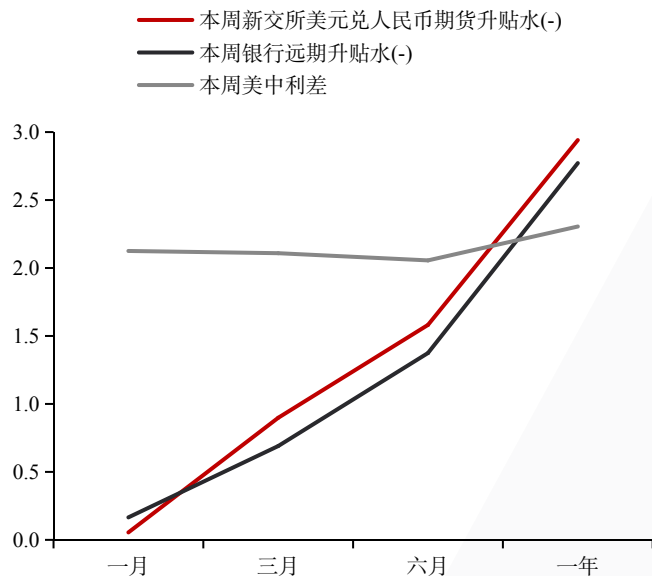
1年的USDCNH期权隐含波动率期限结构



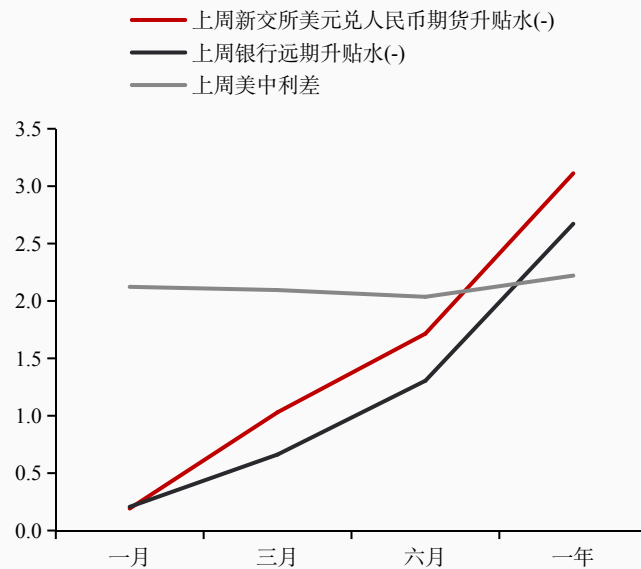
美元指数CFTC持仓



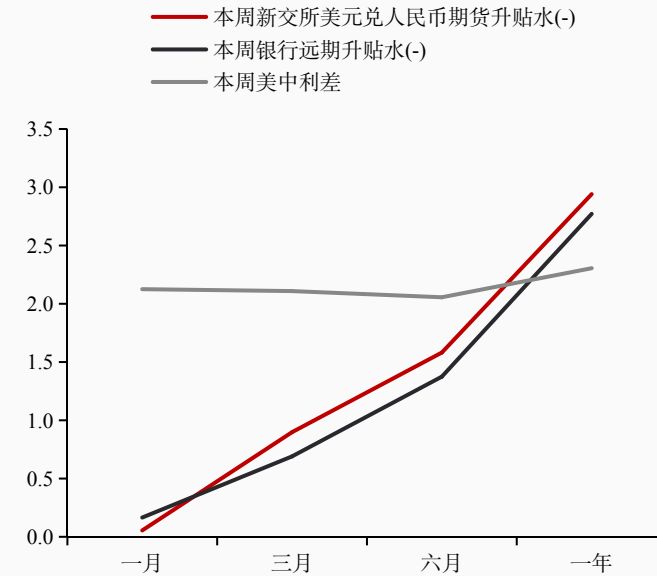
20260729 (%)



20260722 (%)

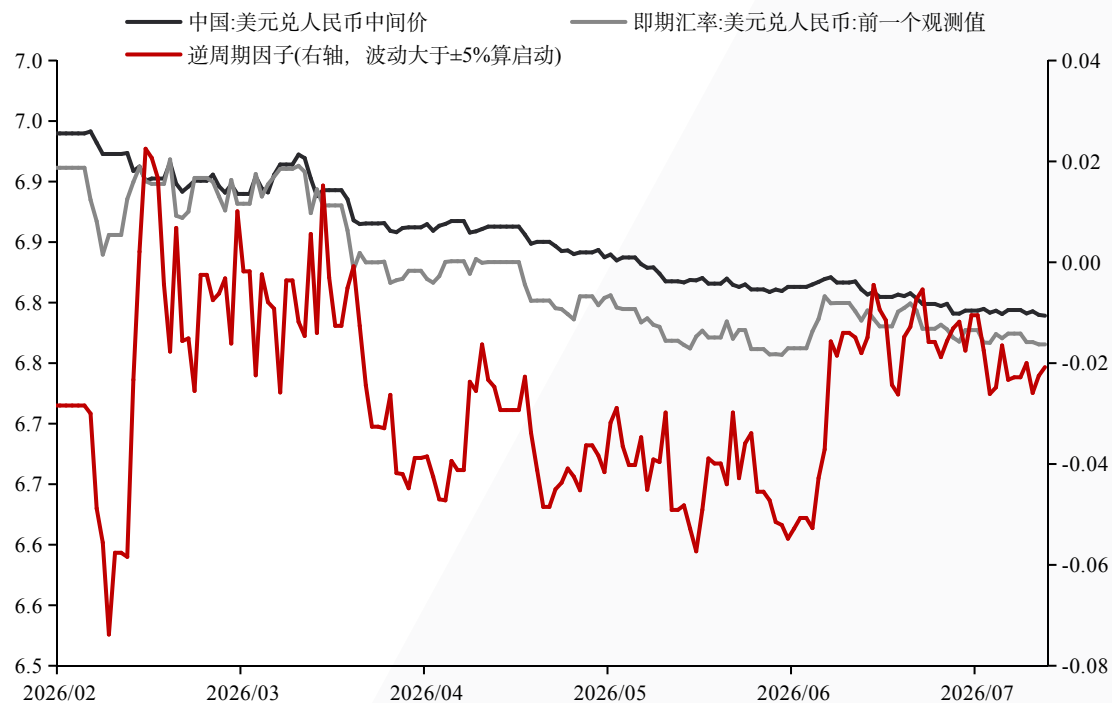


20260701 (%)

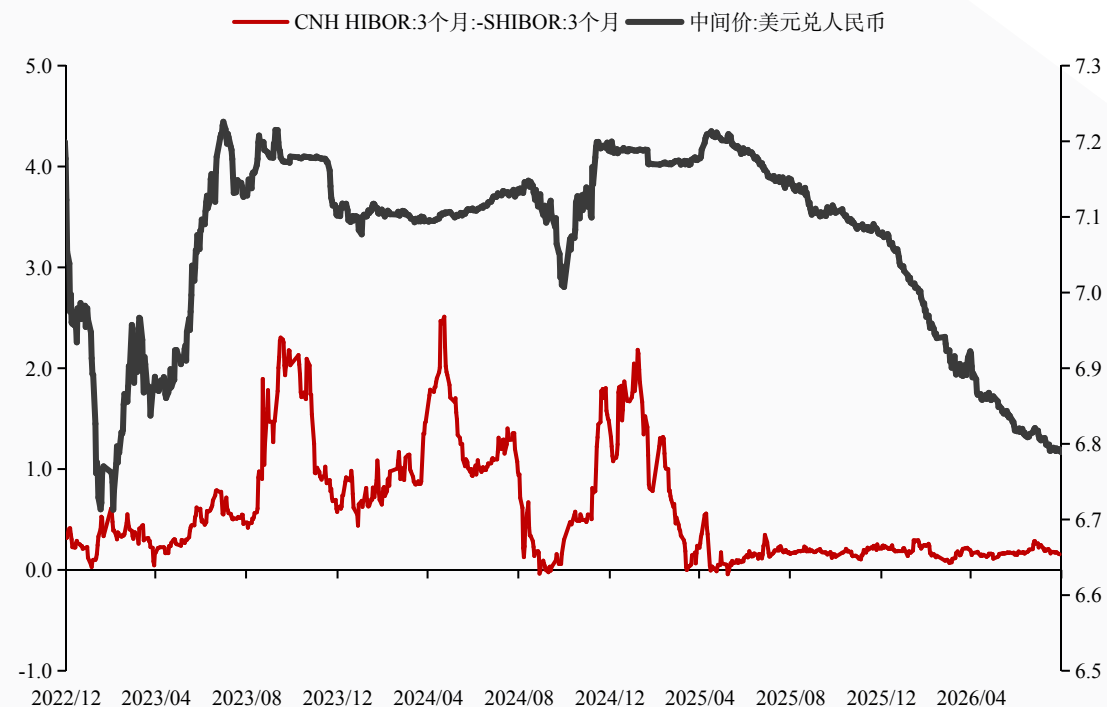


◆ 逆周期因子在 -2% 附近波动，尚未启动

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 —

- ◆ 7月25日，美国总统特朗普下令结束了持续13天对伊朗的每日打击行动；7月26日，在被问及伊朗革命卫队是否首先发起战争时，革命卫队发言人表示，美国违反协议宣布了另一条通行渠道后，革命卫队对违规船只进行了打击；7月29日，据路透：伊朗高级官员表示，德黑兰已排除阿曼关于霍尔木兹海峡区域联合管理的提议，伊朗拒绝其他国家的任何角色，并且当天伊朗向约旦的美军基地发射导弹；
- ◆ 核心原因：谈判进程缓慢，伊朗条件过于宽松；伊朗想获取更多优势；时间站在谁的一方？

01 6/14 美伊备忘录

- 立即停止所以战线战争；美国撤军；30天内解封海峡；
- 暂停对伊朗石油销售制裁，解冻金融资产；向伊朗提供3000亿美元重建计划支持；
- 60天内就其他问题达成最终协议，谈判期间释放240亿伊朗资金；最终协议将涵盖浓缩铀材料和浓缩过程的未来、解除制裁以及伊朗的经济重建计划



常规武器禁运再维持5年，弹道导弹技术相关限制8年

联合国通过新决议，终止所有既往对伊核相关制裁

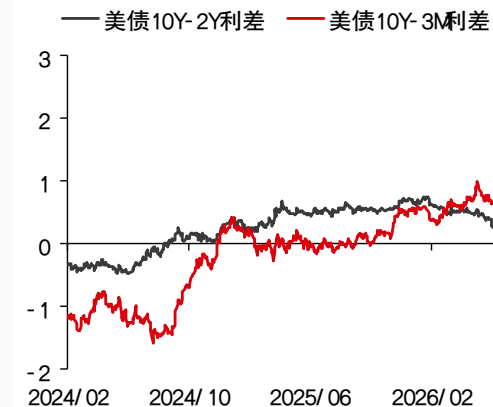
15年内，铀浓缩丰度不超过3.67%（远低于武器级90%）；离心机数量从约1.9万台减至6104台；低丰度浓缩铀库存从约1万公斤减至300公斤（削减98%）

2015年 伊核协议 02

【宏观】非美央行加息预期再上升

- ◆ 随着油价重新上升，市场对明年加息计价开始上升；
- ◆ 美联储7、9、10、12月加息25bp的概率分别为23%、58%、28%、39%；非美央行明年的加息计价继续上升；
- ◆ 沃什：向国会议员反复强调一项承诺：美联储将把通胀压低，FOMC的成员“对持续高企的通胀零容忍”；

	2026年							2025年											2024年								
	7月	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	最新值	12M变化	衍生品26年12月变动计价	衍生品27年6月变动计价
美国								-0.25		-0.25	-0.25									-0.25	-0.25		-0.50	3.75	-0.75	+42.9bp	+53.3bp
欧元区		0.2												-0.25		-0.25	-0.25	-0.25		-0.25		-0.25	-0.60	2.4	0.25	+40.9bp	+54.9bp
日本		0.2						0.2											0.2					1	0.5	+25.2bp	
英国								-0.25				-0.25			-0.25			-0.25			-0.25			3.75	-0.5	+38.3bp	+58.3bp
加拿大										-0.25	-0.25						-0.25	-0.25	-0.50	-0.50	-0.50	-0.25	2.5	-0.5	+18.2bp	+57.8bp	
澳大利亚			0.2		0.2	0.2						-0.25			-0.25			-0.25					4.35	0.5	+22.5bp	+21.6bp	
新西兰	0.2							-0.25	-0.50	-0.25					-0.25	-0.25		-0.50		-0.50	-0.50		2.5	-0.75			
瑞典									-0.25					-0.25				-0.25	-0.25		-0.50	-0.25	1.75	-0.25			
瑞士														-0.25			-0.25			-0.50		-0.25	0	0			
挪威		0.2									-0.25			-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	0.2														-0.25			-0.25			-0.25	-0.25	2.75	0.25			
印度								-0.25						-0.50		-0.25		-0.25					5.25	-0.25			
印尼		0.50	0.50								-0.25	-0.25	-0.25		-0.25			-0.25	-0.25				5.75	0.5			
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			
菲律宾		0.25		0.2		-0.25		-0.25		-0.25		-0.25		-0.25		-0.25				-0.25			5.25	-0.5			
巴西		-0.25		-0.25	-0.25								0.2	0.50		1.00			1.00	1.00	0.50		0.25	14.25	-0.75		
俄罗斯	-0.25	-0.25		-0.50	-0.50	-0.50		-0.50	-0.50	-1.00		-2.00	-1.00									2.00	1.00	14	-4		
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	6.5	-1.5		
土耳其						-1.00	-1.50		-1.00						3.50	-2.50		-2.50	-2.50	-2.50	-2.50			37	-6		
南非		0.2							-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	-0.25		
阿根廷																			-3	-3	-5		29	0			



【事件】7月议息会议

- ◆ **鹰派按兵不动：** 7月维持利率3.50%—3.75%不变，但以9比3通过，三位地区主席（哈马克、卡什卡利、洛根）主张直接加息25bp。会前市场给到约1/3的意外加息概率，未兑现，但异议票数创下罕见的鹰派信号。
- ◆ **沃什定调：** 沃什延续"通胀是一种选择"的强硬口径、主动淡化前瞻指引，7月选择观望但把9月窗口留开。会后市场向年内两次加息定价靠拢，长端美债走高（10年升至约4.66%、30年破5.19%），短端回落，曲线"扭动"。

姓名	投票权	发言时间	言论内容	鹰鸽程度
凯文 沃什		2026/07/14	央行决策者绝不会容忍高通胀现象。他再次重申了控制物价上涨的决心，因为物价上涨问题已经持续了五年之久，委员会成员绝不能容忍持续居高不下的通胀现象。	
约翰 威廉姆斯	常驻票委	2026/07/10	在推动美国通胀的诸多因素中，他目前最关注的是由人工智能（AI）驱动的需求。如果这种需求持续存在，可能会迫使美联储提高利率。如果美联储最青睐的物价压力指标，即核心个人消费支出（PCE）价格指数——在2026年下半年以0.2%速度环比增长，这将表明通胀正朝着回归美联储2%年化目标的方向发展。	
菲利普 杰斐逊	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	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，预计这种通胀会迅速消退。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	常驻票委	2026/06/06	美联储及其他机构近期采取的措施将损害银行的安全性和稳健性，并增加金融稳定风险。由于放松监管而产生的脆弱性可能目前尚不明显，但这些隐患将在未来几年逐步积累问题，可能对经济造成严重危害	
克里斯托弗 沃勒	常驻票委	2026/07/14	如果基础通胀继续表明价格压力广泛存在，决策层就可能需要在近期上调利率。如果本周的核心通胀再次火热出炉，那么FOMC就需要考虑在近期内收紧货币政策了。	中性
米歇尔 鲍曼	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	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	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	轮值票委	2026/06/28	由于通胀呈现出更广泛蔓延的迹象，他在本月早些时候公布的美联储最新经济预测中，将今年的利率预期调整为加息一次。	
贝丝 哈马克	轮值票委	2026/07/01	市场对人工智能(AI)基础设施“近乎无止境的需求”正在推高通胀，不排除支持进一步加息。	
洛里 洛根	轮值票委	2026/06/04	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	

【核心图表】美国经济：经济韧性+通胀上升

- ◆ 就业：韧性。新增和失业率均下降；通胀：油价上升，限制后续降息预期；
- ◆ 经济：韧性。成屋销售回升，就业市场超预期韧性；

增量的贡献（2024年对实际GDP同比贡献率）		指标名称	单位	2026/06	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07
		GDP:不变价:同比	%				2.66			1.99			2.33		
投资	26.1%	Markit制造业PMI	%	53.90	55.10	54.50	52.30	51.60	52.40	51.80	52.20	52.50	52.00	53.00	49.80
		全部制造业:新增订单:当月同比	%		2.31	12.19	2.47	4.01	4.25	4.53	5.40	2.31	3.59	3.74	1.64
		成屋销售	万套	409	419	404	401	413	402	427	409	411	408	403	403
就业		新增非农就业人数	万人	5.70	17.20	11.50	17.80	-9.20	13.00	5.00	6.40	-10.50	11.90	2.20	7.30
		失业率（色阶相反）	%	4.20	4.30	4.30	4.30	4.40	4.30	4.40	4.50		4.40	4.30	4.30
		非农职位空缺数	万人		759.4	758.5	688.7	692.2	724	655	684.6	717	716.9	691.9	708.9
通胀		CPI:当月同比	%	3.50	4.20	3.80	3.30	2.40	2.40	2.70	2.70		3.00	2.90	2.70
		核心CPI:当月同比	%	2.60	2.90	2.80	2.60	2.50	2.50	2.60	2.60		3.00	3.10	3.10
消费	66.8%	零售和食品服务销售额:同比	%	8.40	5.67	4.63	4.71	4.02	3.02	3.78	1.88	3.46	5.60	3.47	4.52
		Markit服务业PMI	%	51.20	50.70	51.00	49.80	51.70	52.70	52.50	54.10	54.80	54.20	54.50	55.70
		个人可支配收入:同比	%		4.09	2.68	3.55	4.03	4.51	4.05	4.13	4.17	4.67	4.62	4.33
		个人消费支出:同比	%		6.29	5.58	5.47	5.58	5.13	4.54	5.13	5.25	5.24	5.61	5.30
财政	20.3%	财政收入:同比	%	-5.83	-9.62	-1.51	4.68	5.63	9.11	6.60	11.35	23.75	3.16	12.32	2.46
		财政支出:同比	%	23.35	-8.55	5.16	3.94	2.85	1.98	16.26	-23.82	17.88	-22.60	0.36	9.67
净出口	-13.9%	出口金额:同比	%		12.56	12.94	12.50	12.12	10.41	5.96	5.47	11.75	7.35	3.13	4.87
		进口金额:同比	%		13.26	9.07	-9.85	-6.99	-11.23	-2.16	-2.43	-3.34	-3.44	-1.90	2.52

美国
经济
热力
图

◆ 内外分化：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	2026/06	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07
		GDP:不变价:当季同比	%	4.3				5.0			4.5			4.8	
净出口	30.3%	出口金额:累计同比	%	17.6	15.5	14.5	14.7	21.8	10.0	5.4	5.3	5.3	6.1	5.8	6.0
		进口金额:累计同比	%	26.6	24.5	23.6	23.0	19.8	25.6	0.0	-0.5	-0.8	-1.0	-2.1	-2.6
投资	25.2%	固投:累计同比	%	-5.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8	49.2	-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6
		地产投资:累计同比	%	-18.0	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	49.2	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0
		制造业投资:累计同比	%	-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1	49.2	0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2
		基建投资:累计同比	%	-2.4	0.8	4.3	8.9	11.4	49.2	-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3
		制造业PMI	%	50.3	50	50.3	50.4	49	49.3	50.1	49.2	49	49.8	49.4	49.3
消费	44.5%	社会零售:累计同比	%	1.3	1.4	1.9	2.4	2.8	49.2	3.7	4	4.3	4.5	4.6	4.8
		服务业PMI	%	50.4	50.3	49.6	50.2	49.7	49.5	49.7	49.5	50.2	50.1	50.5	50
		城镇调查失业率（色阶相反）	%	5.0	5.1	5.2	5.4	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2
通胀		CPI:当月同比	%	1	1.2	1.2	1	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0
金融		社会融资规模存量:同比	%	7.4	7.7	7.8	7.9	8.2	8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8	9
		金融机构:各项贷款余额:同比	%	5.2	5.5	5.6	5.7	6	6.1	6.4	6.4	6.5	6.6	6.8	6.9
财政		财政收入:累计同比	%	4.7	4	3.5	2.4	0.7	49.2	-1.7	0.8	0.8	0.5	0.3	0.1
		财政支出:累计同比	%	1.5	0.8	1.3	2.6	3.6	49.2	1	1.4	2	3.1	3.1	3.4

◆ **核心区间：**美元兑人民币中枢下移，6.75由前期下沿转为多空分水岭。本周离岸有效跌破6.75、美元指数同步盘中跌穿100，前期"下破6.75需美元跌穿100配合"的条件已兑现。若美元站稳100下方、结汇盘持续跟进，下方打开6.70—6.72；若美元反抽、离岸重回6.75上方，则回到6.75—6.78震荡。上方6.80为较扎实压力，需联储鹰派再发酵叠加油价上冲方能突破。破关口后波动率双向放大。

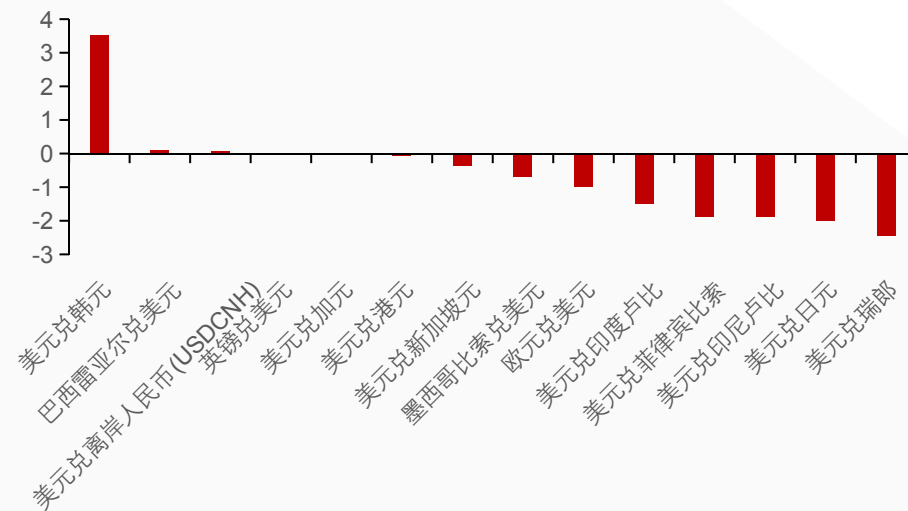
◆ 本周重点事件

- **鹰派按兵不动，但影响已出尽：**联储维持3.50%—3.75%，三位铁鹰派地区票委主张加息但无鹰派意外，会前加息定价虚高。议息利多出尽后美元不涨反跌。
- **通胀实为降温：**6月核心CPI 2.6%、核心PCE 3.3%均低位回落，数据指向"按兵不动"。当前鹰派更多来自沟通与异议票，非数据驱动；油价是唯一可能逆转通胀降温、重启加息的变量。
- **油价供给冲击：**中东冲突升级推动油价单日大涨逾6%，美油奔90、布伦特奔100，行情消息主导、双向甩动，是本周唯一真实波动源。
- **政策加力：**7月政治局会议印证逆周期加码，定调转"动能向新、结构向优"。

◆ 风险提示：

- **地缘与油价双向肥尾：**升级则油价、长端美债、美元同步上行，人民币压向6.80上方；停火或通航恢复则油价与避险溢价快速回吐，人民币下行动能延续。不宜单押方向。
- **破位真伪待确认：**本轮破6.75依赖美元盘中跌穿100与结汇实需，二者任一逆转（美元反抽、结汇转观望），破位可能回补，离岸重回6.75—6.78。
- **贸易事件窗口：**关注9月元首会晤、11月10日相关安排到期，以及338调查、造船业港口费等未决事项，时点明确但结果不可提前定价，超预期易引发跳空。

美元指数这一轮上100之后非美货币相对美元的变动幅度

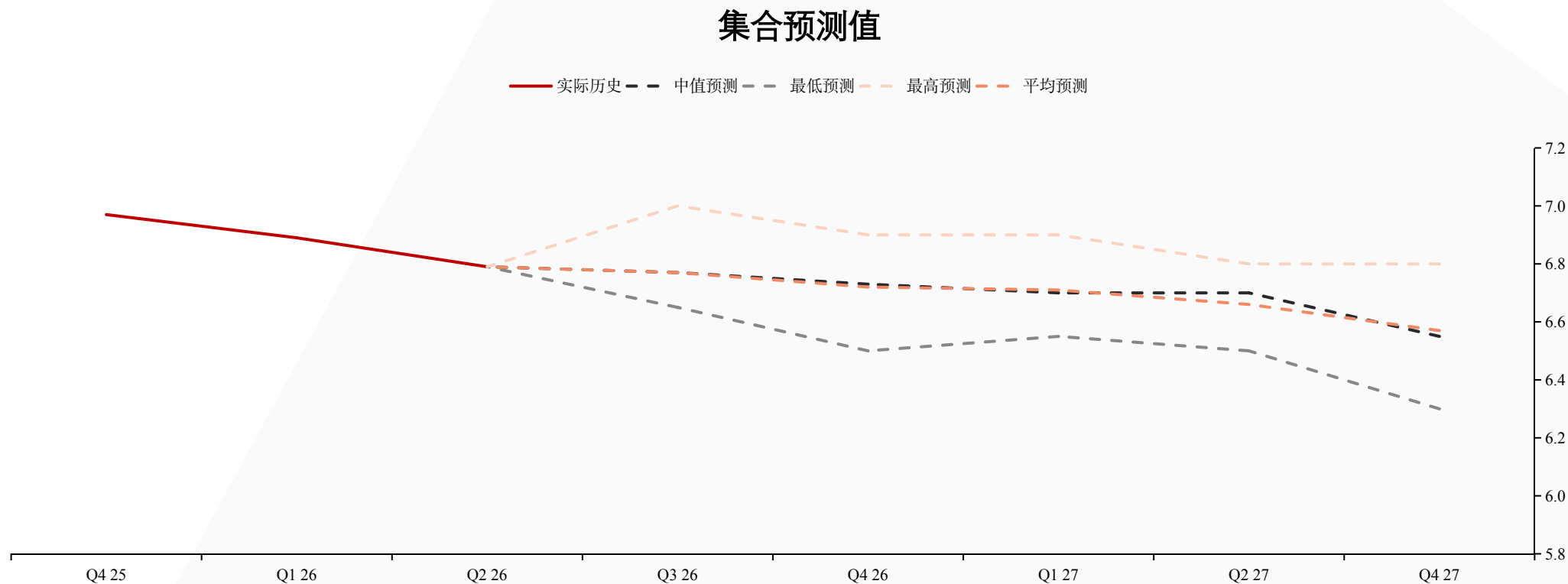


【预期】美元兑人民币汇率市场一致预期

◆ **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 6.77 区间见底。
- 预期分歧：机构博弈区间继续收拢（6.5 – 6.9），中值预测在6.77。

◆ **2027 趋势：**各方预测均值向 6.5 附近收敛。

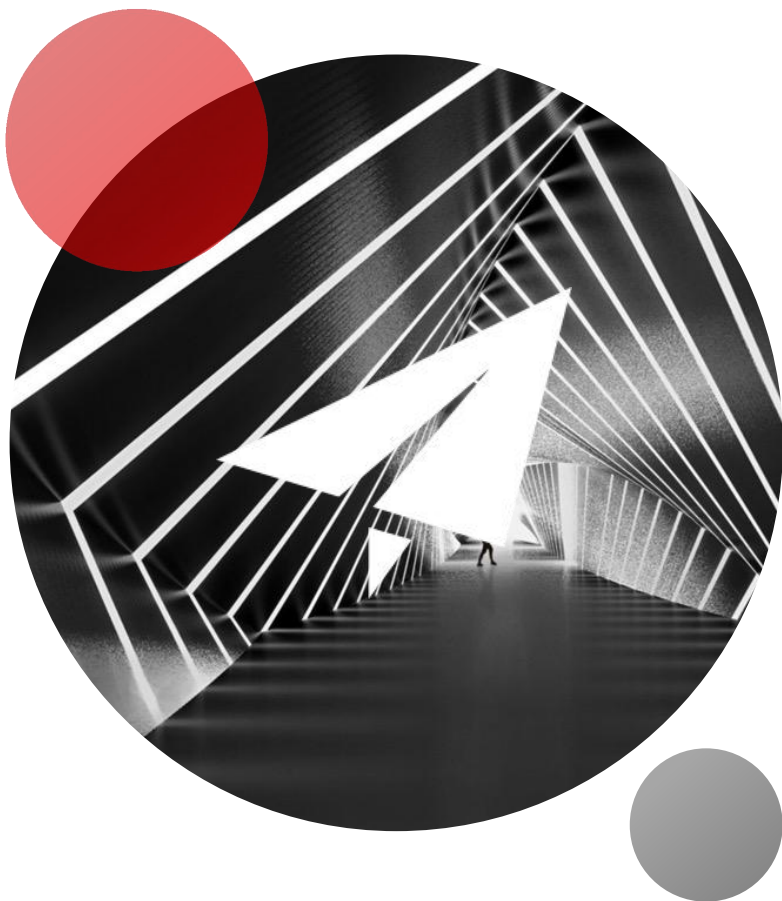


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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