

低波表象下，美元主导力阶段性减弱

华泰期货研究院 2026年08月13日

蔡劭立 F3063489 Z0014617

联系人：
朱思谋 F03142856

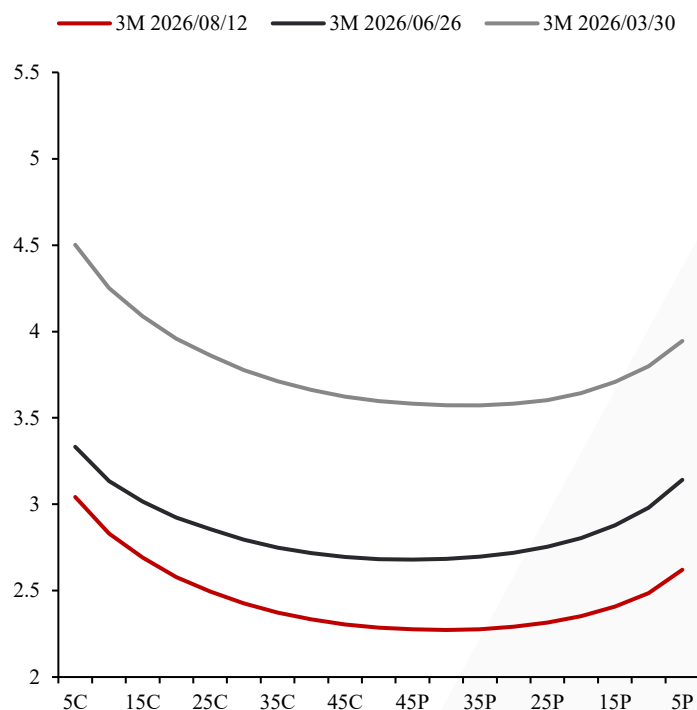


— 量价和政策信号 —

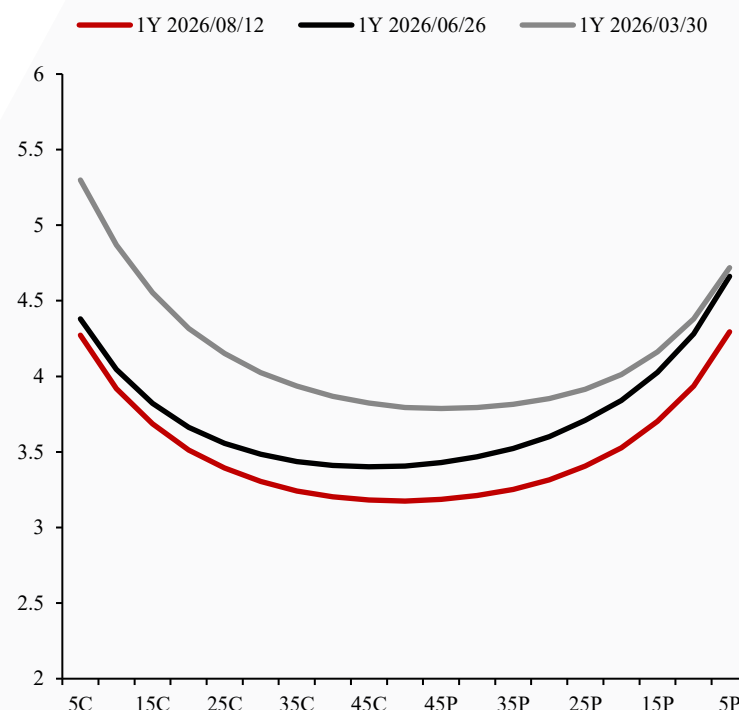


- ◆ **3个月的美元兑人民币期权隐含波动率曲线显示，Call端波动率高于Put端，波动率处于历史较低位**
- ◆ **1年的美元兑人民币期权隐含波动率曲线显示，Put端波动率略微高于Call端**
- ◆ **多头拥挤：投机性净多头头寸维持相对高位**

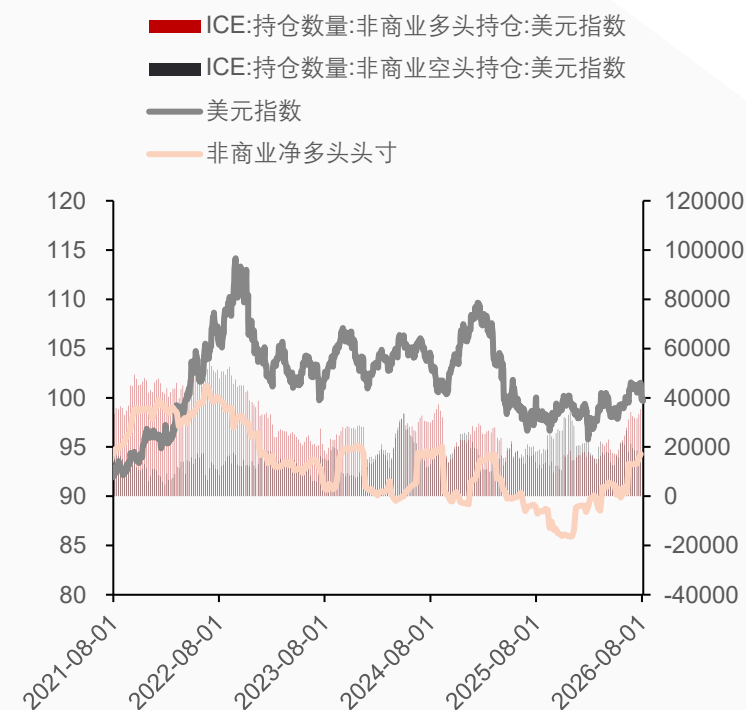
3个月的USDCNH期权隐含波动率期限结构



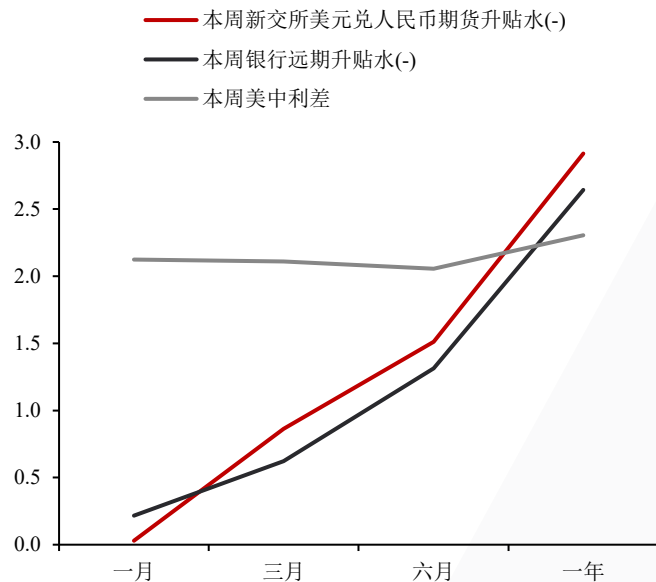
1年的USDCNH期权隐含波动率期限结构



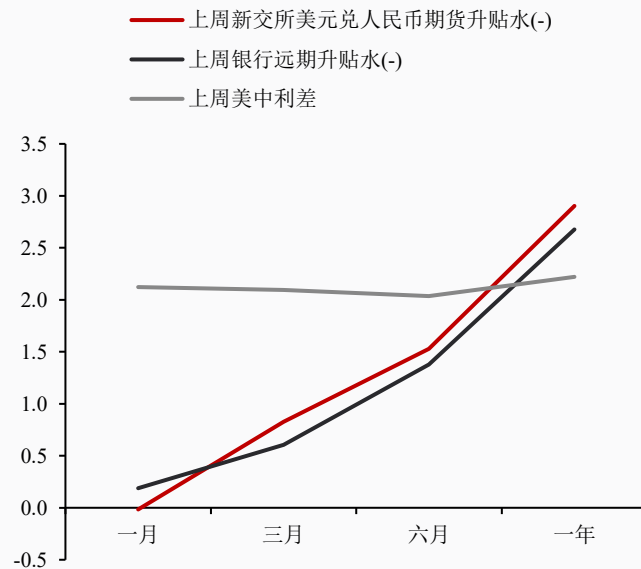
美元指数CFTC持仓



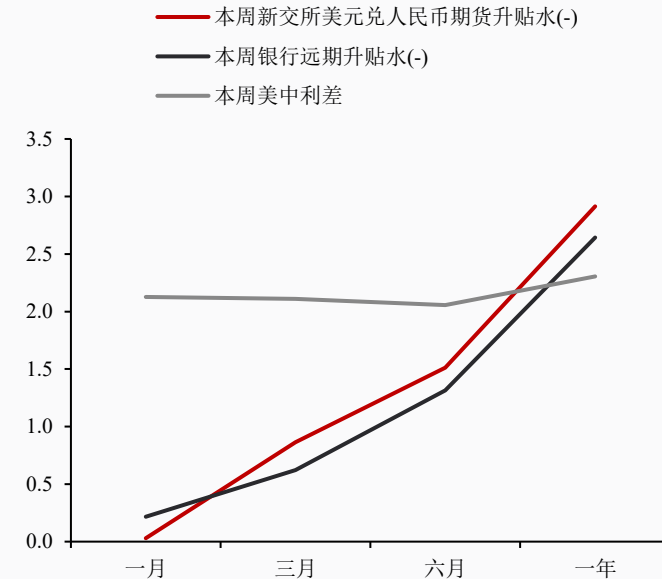
20260811 (%)



20260804 (%)

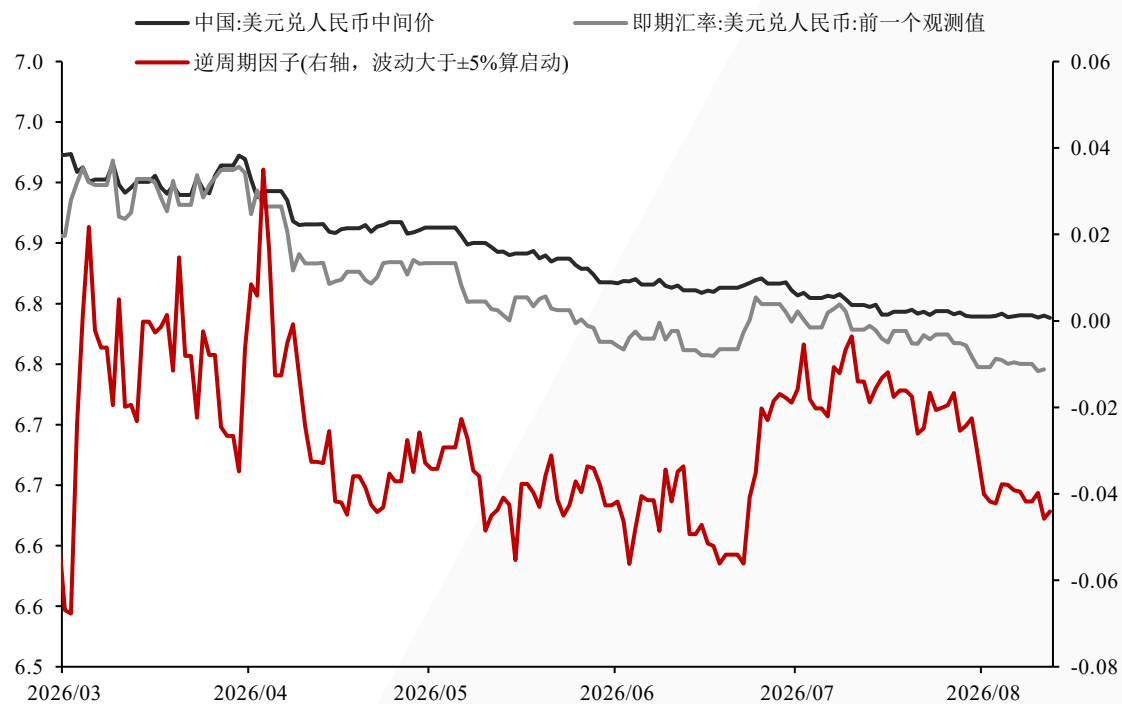


20260714 (%)



◆ 逆周期因子在 -4% 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；8月1日，特朗普宣布取消对伊打击，称伊朗和其他中东国家请求暂缓，并表示美伊谈判北京时间8月4日上午启动；8/11 巴基斯坦方面就美伊问题表示，“事态正朝着和平的方向发展”，但特朗普继续维持强硬表态。
- ◆ 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

【核心图表】美国经济：通胀符合预期

- ◆ **就业：**走弱。7月非农-2.3万（预期+8万），前两月下修10.3万；失业率降至4.1%，但因参与率创2021年来新低，属“缩水式”下降；
- ◆ **通胀：**温和，油价是变量。CPI同比3.4%、核心2.5%，符合预期，住房与交通回落；但油价反弹（布伦特近89）构成二次上行风险，压缩降息空间；
- ◆ **经济：**韧性转淡。成屋销售-1.7%，房贷利率创年内新高；就业与地产同步降温；

增量的贡献（2023年对实际GDP同比贡献率）		指标名称	单位	2026/07	2026/06	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08
		GDP:不变价:同比	%		2.10			2.68			1.99			2.33	
投资	-9.0%	Markit制造业PMI	%	53.90	53.90	55.10	54.50	52.30	51.60	52.40	51.80	52.20	52.50	52.00	53.00
		全部制造业:新增订单:当月同比	%		7.37	2.54	12.19	2.47	4.01	4.25	4.53	5.40	2.31	3.59	3.74
		成屋+新建住房销售	万套	406	475.8	480.8	468.6	466.9	476	459.6	499.3	484.7	476.2	479.4	472.8
就业		新增非农就业人数	万人	-2.30	5.70	17.20	11.50	17.80	-9.20	13.00	5.00	6.40	-10.50	11.90	2.20
		失业率（色阶相反）	%	4.10	4.20	4.30	4.30	4.30	4.40	4.30	4.40	4.50		4.40	4.30
		非农职位空缺数	万人		735.9	753.7	758.5	688.7	692.2	724	655	684.6	717	716.9	691.9
通胀		CPI:当月同比	%	3.40	3.50	4.20	3.80	3.30	2.40	2.40	2.70	2.70		3.00	2.90
		核心CPI:当月同比	%	2.50	2.60	2.90	2.80	2.60	2.50	2.50	2.60	2.60		3.00	3.10
消费	59.2%	零售和食品服务销售额:同比	%		8.40	5.67	4.63	4.71	4.02	3.03	3.78	1.88	3.46	5.60	3.47
		Markit服务业PMI		54.60	51.20	50.70	51.00	49.80	51.70	52.70	52.50	54.10	54.80	54.20	54.50
		个人可支配收入:同比	%		4.21	4.19	2.78	3.55	3.68	4.28	3.75	3.88	4.02	4.67	4.62
		个人消费支出:同比	%		6.31	6.57	5.71	5.47	5.32	4.97	4.54	5.13	5.25	5.24	5.61
财政	27.4%	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
		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
净出口	-22.3%	出口金额:同比	%		11.98	12.54	12.94	12.50	11.15	9.09	5.42	4.64	11.62	6.97	3.24
		进口金额:同比	%		14.20	13.27	9.07	-9.85	-7.75	-11.40	-1.66	-0.85	-2.04	-1.36	-0.74

美国
经济
热力
图

【宏观】美国的“低就业平衡”

Series	2026/07	2026/06	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09
总计	-23	20	63	148	214	-156	160	-17	41	-140	76
采矿与伐木业	-2.00	-2	3	4	3	-1	-2	-1	-1	1	-2
伐木业	0.40	-0.40	-0.30	1.30	1.10	-0.40	-0.50	-0.40	-0.60	-0.40	-0.60
采矿、采石和油气开采	-1.90	-2.20	4.20	2.30	1.40	-0.30	-1.30	-0.30	-0.70	1.20	-1.70
建筑业	22.00	5	2	3	15	-21	45	-7	36	-12	16
楼宇建筑	3.70	0.20	-3.90	3.00	1.90	3.50	6.30	-0.80	10.40	-2.80	2.30
重型土木工程建造	0.40	1.40	0.70	-0.80	3.90	-8.00	10.20	5.70	6.70	-1.00	0.90
专业贸易承包商	18.00	3.30	4.90	0.70	9.10	-15.80	28.60	-12.10	18.80	-8.30	12.60
制造业	5.00	11	-2	-1	15	1	2	-13	-10	-9	-3
耐用品制造：	18.00	12.00	14.00	1.00	13.00	8.00	6.00	-5.00	-3.00	-9.00	-5.00
非耐用品制造	-13.00	-1.00	-16.00	-2.00	2.00	-7.00	-4.00	-8.00	-7.00	0.00	2.00
贸易、运输和公用事业	-4.00	-12	9	65	32	-36	38	-33	-65	-11	-18
批发贸易	4.70	3.30	2.50	0.60	-1.70	8.40	2.10	-5.70	-6.40	2.80	8.80
零售贸易	-19.40	-3.70	5.00	23.50	9.60	-0.30	12.70	-23.60	-0.90	-15.40	13.10
运输与仓储	9.70	-11.40	0.80	39.40	25.10	-45.50	22.60	-4.80	-58.90	0.60	-39.30
公用事业	0.70	-0.20	0.80	1.00	-0.50	1.60	0.20	0.70	1.90	0.50	0.00
信息	11.00	-13	-5	-6	1	-23	-27	-6	-5	-6	-1
电影与录音行业	9.90	-2.80	-5.80	-5.20	-2.50	-13.30	6.30	-1.50	-0.40	-0.80	-0.20
出版业-不含互联网	-2.10	-2.70	-2.60	0.40	1.40	-2.80	-2.30	-1.50	2.00	-9.50	2.10
广播业-不含互联网	-1.50	1.60	-2.20	2.90	0.20	0.00	-5.70	-0.60	-1.70	0.30	0.80
电信	0.10	-3.90	0.50	-2.10	0.30	-3.10	-18.30	7.10	-2.90	-1.00	0.60
计算基础设施、数据处理、网络托管与相关服务	2.40	-4.60	3.40	-1.70	0.20	-3.70	-5.40	-6.70	-1.10	4.40	-3.10
网页、检索门户、资料库及其他信息服务	2.70	-0.40	1.20	0.30	0.70	0.40	-2.30	-2.40	-0.70	0.60	-1.10
金融活动	-14.00	-2	-20	-6	-17	2	-39	1	1	-5	4
金融和保险	-14.60	0.20	-18.20	-3.20	-19.70	-2.70	-23.80	-1.10	-2.50	-0.10	4.50
房地产出租租赁	0.20	-2.00	-2.30	-2.30	2.60	4.30	-14.90	1.70	4.20	-5.50	-0.20
专业和商业服务	18.00	34	6	20	28	4	36	-19	56	-24	-16
专业、科学和技术服务	5.10	16.40	6.90	13.30	-14.40	19.60	5.80	-6.20	36.70	-6.50	-5.10
公司和企业管理	7.80	-0.80	4.10	-2.80	-1.80	-1.60	-2.40	-4.40	1.20	-2.60	2.00
行政和废物处理	5.10	17.90	-4.50	8.90	44.50	-14.10	33.20	-8.90	18.00	-14.20	-13.20
教育与健康服务	25.00	54	24	67	95	-49	119	38	56	44	54
私立教育服务	2.80	12.90	-10.80	9.20	2.50	-18.90	12.70	-4.00	-3.90	-3.10	-1.90
医疗保健和社会援助	22.60	41.00	34.80	57.10	92.70	-30.40	106.90	41.80	59.90	47.60	55.30
休闲及餐饮服务	-40.00	-43	42	-7	44	-31	5	25	-12	41	37
艺术、娱乐与休闲	-16.10	-9.00	2.40	0.50	1.50	17.30	-10.90	14.70	-32.80	-4.10	0.50
食宿服务	-23.50	-33.50	39.00	-7.40	42.10	-47.40	15.10	10.20	20.90	45.40	37.00
其他服务	9.00	-2	2	11	-14	6	3	8	16	-6	-3
维修和维护	15.40	-3.30	3.20	-1.60	-7.30	8.30	-3.50	2.90	2.80	-7.00	-1.20
个人与洗衣服务	-5.90	7.00	0.40	9.50	-5.70	-1.70	1.70	1.10	8.10	-2.50	-4.40
宗教、慈善、民间、专业和类似组织	-1.10	-5.80	-1.10	2.60	-0.80	-0.30	4.60	3.50	5.10	3.50	2.90
政府	-53.00	-10.00	2.00	-2.00	12.00	-8.00	-20.00	-10	-31.00	-153.00	8.00
联邦	-3.00	1.00	4.00	-1.00	-7.00	4.00	-37.00	-11	-15.00	-166.00	-2.00
州	7.00	-3.00	-2.00	0.00	-4.00	-6.00	3.00	-5.00	-12.00	-4.00	10.00
地方	-57.00	-8.00	0.00	-1.00	23.00	-6.00	14.00	6.00	-4.00	17.00	0.00

- ◆ 7月非农：休闲和餐饮服务负贡献、政府就业大幅下降是主要原因，其他分项略增；
- ◆ 失业率维持稳定，新就业稳定、重新就职失业下降，临时失业率上升。

Series	2026/7/31	2026/6/30	2026/5/31	2026/4/30	2026/3/31	2026/2/28
U3 失业率	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.4
离职者	0.47	0.46	0.54	0.50	0.53	0.51
重新就职者	1.26	1.32	1.30	1.34	1.33	1.36
新就业	0.45	0.46	0.48	0.47	0.42	0.47
永久性失业	1.01	1.05	1.13	1.12	1.11	1.20
临时失业	0.55	0.45	0.46	0.54	0.52	0.54
兼职	0.40	0.44	0.40	0.40	0.38	0.39

◆ 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	2026/06	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08
		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	%	18.5	17.6	15.5	14.5	14.7	21.8	10.0	5.4	5.3	5.3	6.1	5.8
		进口金额:累计同比	%	26.7	26.6	24.6	23.6	23.0	19.8	25.6	0.0	-0.5	-0.8	-1.0	-2.1
投资	25.2%	固投:累计同比	%		-5.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8		-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5
		地产投资:累计同比	%		-18.0	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1		-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9
		制造业投资:累计同比	%		-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1		0.6	1.9	2.7	4.0	5.1
		基建投资:累计同比	%		-2.4	0.8	4.3	8.9	11.4		-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4
		制造业PMI	%	49.2	50.3	50	50.3	50.4	49	49.3	50.1	49.2	49	49.8	49.4
消费	44.5%	社会零售:累计同比	%		1.3	1.4	1.9	2.4	2.8		3.7	4	4.3	4.5	4.6
		服务业PMI	%	49.3	50.4	50.3	49.6	50.2	49.7	49.5	49.7	49.5	50.2	50.1	50.5
		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
通胀		CPI:当月同比	%	0.5	1	1.2	1.2	1	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4
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
		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
财政		财政收入:累计同比	%		4.7	4	3.5	2.4	0.7		-1.7	0.8	0.8	0.5	0.3
		财政支出:累计同比	%		1.5	0.8	1.3	2.6	3.6		1	1.4	2	3.1	3.1

中国经济热力图

【宏观】：出口继续偏强，中美关系好转

- ◆ 7月进出口当月增速回落，但仍是主要支撑：美元计价7月当月出口同23.9%（前值27%），进口27.5%（36%）
- ◆ 出口持续发力；分项中；船舶、服装、家具、高新技术、汽车出口持续高增，原材料出口再度受限，化肥、稀土出口大幅下降，
- ◆ 7月24日后，中国对美国出口下，10%的“122”关税，将替换为12.5%的“301”关税。

出口商品数量累计同比		2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	
农产品	农产品 (*)	7.7	7.4	5	4.9	5.3	12.1	0.3
	水产品	4.4	5.5	4.7	4.5	2.2	12.4	-1.1
	粮食	13.3	16.1	10.3	25	38	34.2	-2.8
	肥料	-19.1	-3.1	11.9	17.5	14.1	8.3	-16
劳动密集型	塑料制品 (*)	11.2	10.3	8.7	7.7	7.5	25.7	0.9
	箱包及类似容器	0	0.5	-0.5	0.4	2.7	20.4	-0.5
	纺织纱线、织物及其制品 (*)	3.9	3.5	1.7	2.3	2.8	20.5	0.4
	服装及衣着附件 (*)	0.9	-0.7	-1.6	-0.9	-0.4	14.8	1.6
	鞋靴	-4.6	-4.6	-5.7	-5.1	-2.5	12	0
制造业+机电	玩具 (*)	-9.7	-11.3	-12.6	-14.1	-14.8	1.5	1.6
	船舶	4.5	0.7	-3.7	-4.6	-4.2	9.2	3.8
	通用机械设备 (*)	9.3	5.8	3.9	4.2	7.1	19.2	3.5
	机电产品 (*)	26	24.5	22.4	21.1	21.4	27.1	1.5
汽车	汽车(包括底盘)	53.7	53	48.7	50.6	50.3	57.9	0.7
电子	手机	-6.6	-4.3	-2.5	-2.4	-1.5	3	-2.3
	音视频设备及其零件 (*)	13	13.1	13.3	11.8	13.2	22.8	-0.1
	集成电路	6.2	7	8.7	10.6	13.4	13.7	-0.8
	液晶平板显示模组	8.3	10.7					-2.4
地产后周期	陶瓷产品	-0.9	1.6	2.9	10	26.9	32.7	-2.5
	家用电器	5.9	6.1	4.1	8.6	9.5	16.4	-0.2
	家具及其零件 (*)	3.7	2.6	1.3	1.2	3	24.7	1.1
贱金属	钢材	-4.4	-5.6	-8.1	-9.7	-9.9	-8.1	1.2
	未锻轧铝及铝材	16.7	16.3	10.4	8.9	6.5	12.8	0.4
	中药材及中式成药	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
其他	稀土	-10	-6.4	2.2	4.9	2.8	23	-3.6
	成品油	-13.1	-13.2	-12	-9	2.6	12.7	0.1
	高新技术产品 (*)	40.7	38.5	35.4	31.4	28.6	26.9	2.2
	医疗仪器及器械 (*)	13.9	14.1	13.4	12.4	11.5	20.8	-0.2

		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	41934	17.05	2.6	10.22%	2.4	0.06%
	欧盟	57976	15.95	16.7	14.68%	-0.1	-0.02%
	日本	14224	14.01	8.1	3.86%	1	-0.05%
	加拿大	4906	11.27	9.7	1.24%	0.4	0.00%
	韩国	18120	46.64	33.3	4.39%	2.3	0.03%
新兴市场国 家出口	东盟	75581	38.36	25.1	18.70%	2.2	0.06%
	印度	13844	14.41	20.6	3.70%	-1.2	-0.04%
	巴西	7362	15.79	21.9	1.95%	-1.2	-0.02%
	俄罗斯	12254	34.94	29.5	2.89%	1.1	0.04%
	南非	2500	35.02	31.3	0.64%	0.7	0.00%

- ◆ **核心区间：**6.72—6.78，中枢6.75。即期在6.745一线、连续多日守6.75下方，属于区间下移后的双向窄幅，非单边升值。下破6.74需美元跌穿99、通航恢复压油价、结汇持续释放三者共振。CPI当日振幅不足80点。

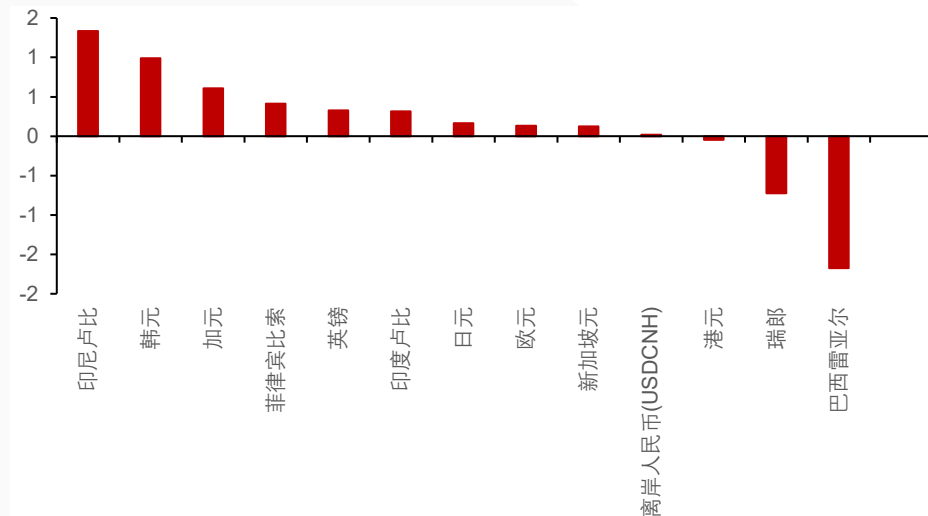
◆ 近期重点事件

- **油价与霍尔木兹：**布伦特逼近89、美油站上83—84，连涨六日后回落。美方称"完全控制"海峡，但通航争议未消、谈判僵持，转向海上封锁施压。双向肥尾：官方展望上调三季度布伦特均价约至85、假设通航受限延续至8月；但上周美国原油库存创2023年初以来最大单周增幅，伊阿谈判据称进入后段。
- **CPI符合预期、市场读弱：**同比3.4%、核心2.5%，四项持平，但四舍五入前略弱、住房与交通分项回落。9月加息概率下修，美元冲高100未站稳，属情绪性脉冲。
- **美元中性态：**CPI偏软压利率，油价与联储偏鹰底色托底（7月FOMC三票反对、年内仍有约一次25bp加息未清），美元缺单边动能，难靠地缘头条上行。

◆ 风险提示

- **油价与地缘：**通航恢复超预期→油价与避险溢价回吐，人民币下探6.74。战略储备跌破3亿桶、为1983年来最低，供给缓冲变薄，波动率随时放大。
- **联储底色未改：**若油价站稳、通胀二次抬头或官员转鹰，加息定价重启，美元重新站稳100上方，升值窗口收敛。
- **逻辑切换脆弱：**人民币走强靠出口与结汇，非美元走软本身。出口边际回落或结汇耗尽，脱钩随时收敛。
- **关税超预期：**难点在后续对华措施的时点、税率与范围，一旦升温人民币同步计入，且常先于基本面反应。

美元指数这一轮下100之后非美货币相对美元的变动幅度

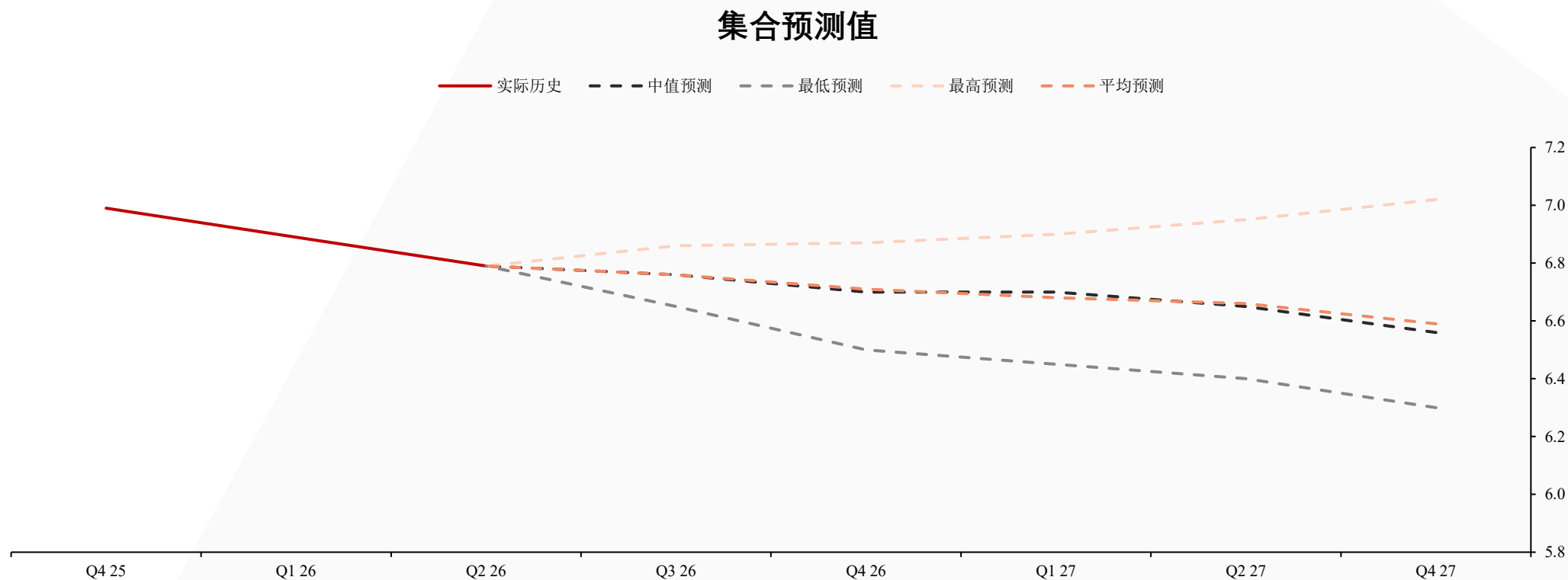


【预期】美元兑人民币汇率市场一致预期

◆ **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 6.71 区间见底。
- **预期分歧：**机构博弈区间继续收拢（6.5 – 6.87），中值预测在6.70。

◆ **2027 趋势：**各方预测均值向 6.59 附近收敛。

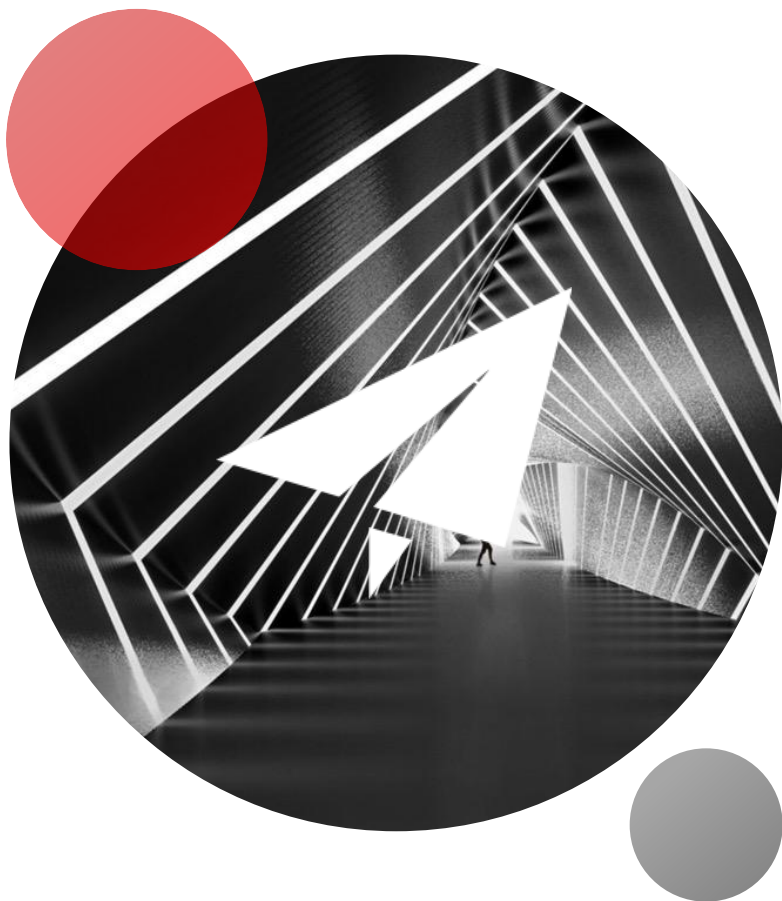


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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