

美元再下一档，人民币向6.70靠拢

华泰期货研究院 2026年08月20日

蔡劭立 F3063489 Z0014617

联系人：
朱思谋 F03142856

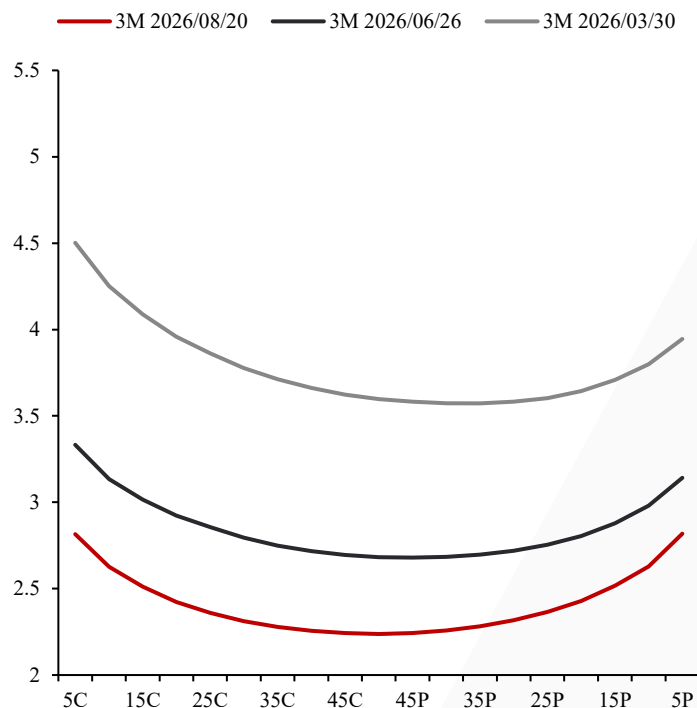


— 量价和政策信号 —

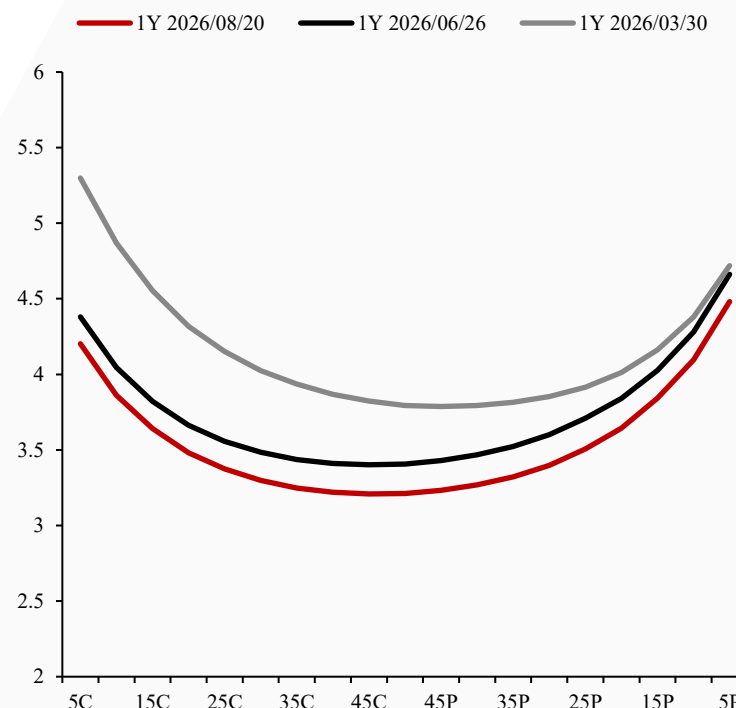


- ◆ **3个月的美元兑人民币期权隐含波动率曲线显示，Call端波动率高于Put端，波动率处于历史较低位**
- ◆ **1年的美元兑人民币期权隐含波动率曲线显示，Put端斜率高于Call端**
- ◆ **多头拥挤：投机性净多头头寸维持相对高位，近期呈现下降趋势**

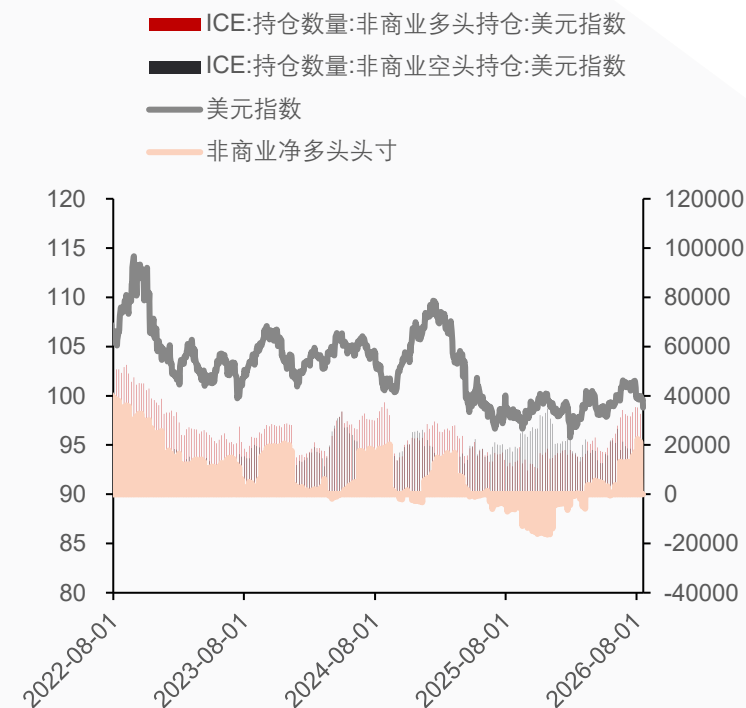
3个月的USDCNH期权隐含波动率期限结构



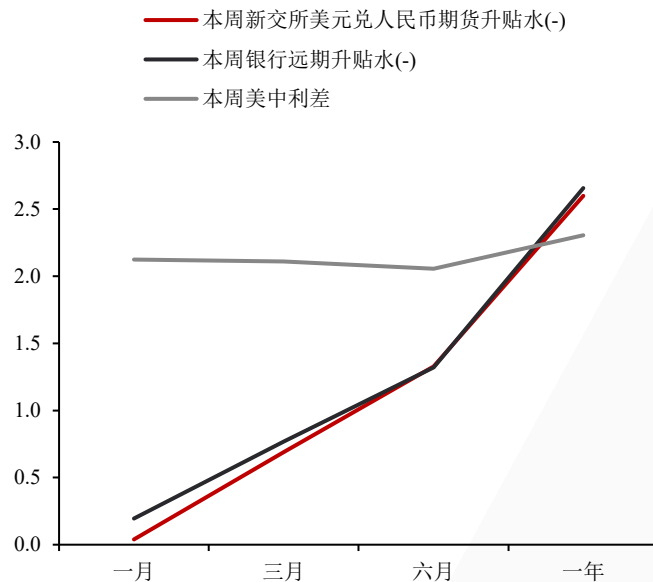
1年的USDCNH期权隐含波动率期限结构



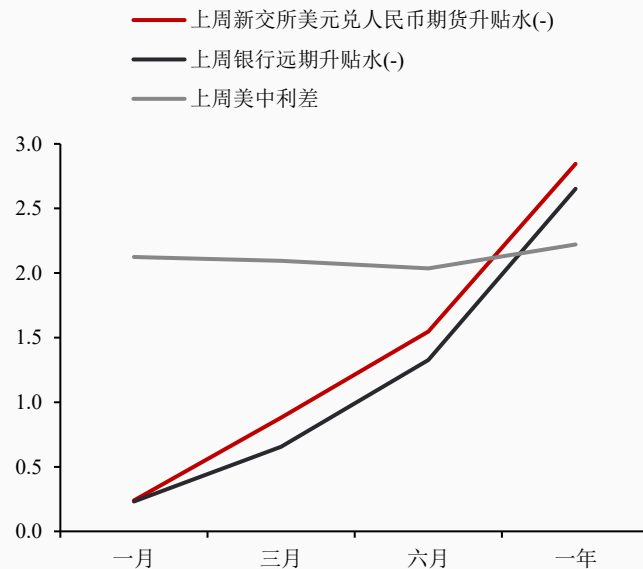
美元指数CFTC持仓



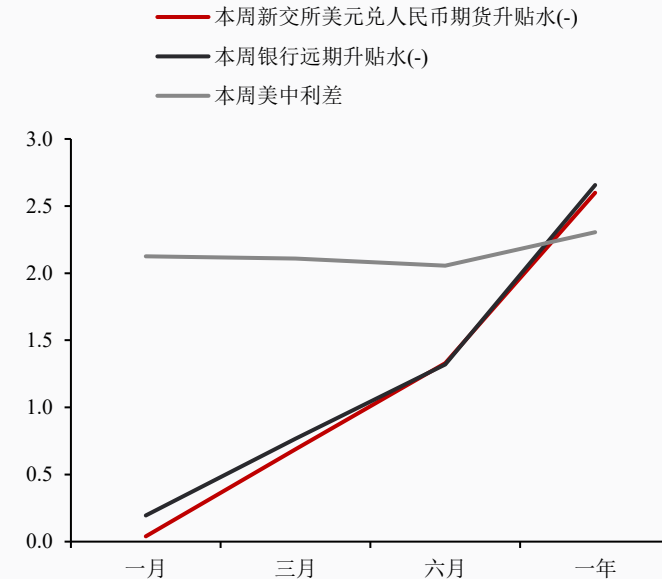
20260819 (%)



20260812 (%)

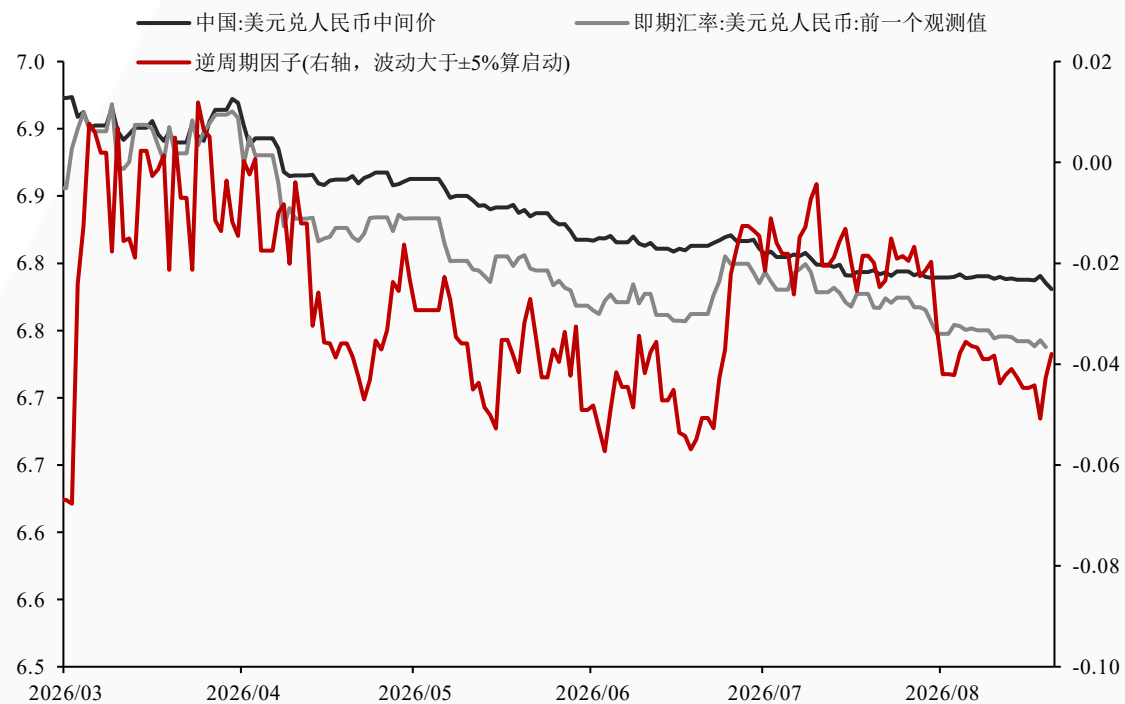


20260722 (%)



◆ 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





— 基本面及观点 —

【宏观】地缘风险再增

- ◆ **时间线：**8月17日，美伊6月备忘录到期，特朗普决定不再续签；8月18日，特朗普表示“目前没有任何谈判安排”，并称封锁“全面有效”、海峡“已完成清雷并重新开放”，甚至将其标为“美国新领土”。伊朗则回应，若美方不履行协议，将不会重开海峡，革命卫队仍控制相关通行。同期，船只遇袭、伊朗向阿联酋发射导弹，海峡通行量骤降至周一约6艘，远低于战前日均超130艘。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？
- ◆ **核心研判：**双方立场依旧强硬，谈判基本停摆，短期内僵局难解。但市场对地缘风险已有一定脱敏。真正需要警惕的是僵局被打破：若冲突进一步外溢，油价和美元可能同步跳升，人民币承压；若斡旋取得进展、通航恢复，则避险溢价可能快速回吐，市场面临反向重定价。

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

01 会议框架与关键背景

时间与主题：8月27-29日（美东），聚焦“金融创新对支付与政策的启示”，探讨CBDC与稳定币监管新方向。完整议程会议当天公布。

核心人物：美联储主席Kevin Warsh首次发表主旨演讲。

02 市场关注的核心议题

政策节奏：对通胀回落的确认度、降息时点的暗示。

监管风向：罕见聚焦金融科技与支付体系，或释放全球数字货币监管的协同信号。

03 历史波动规律与资产映射

波动触发：仅当主席释放“超预期转向”信号时，才会引发股债等大类资产的趋势性重估。

经典案例：2022年“鹰派暴击”致市场剧烈调整；2024年“降息承诺”驱动风险资产反弹。

影响资产：美债收益率、黄金、股指。

04 潜在情景与市场反应推演

偏鹰情景：强调通胀风险，加息计价增加 → 美债收益率上行、美元走强、股市承压。

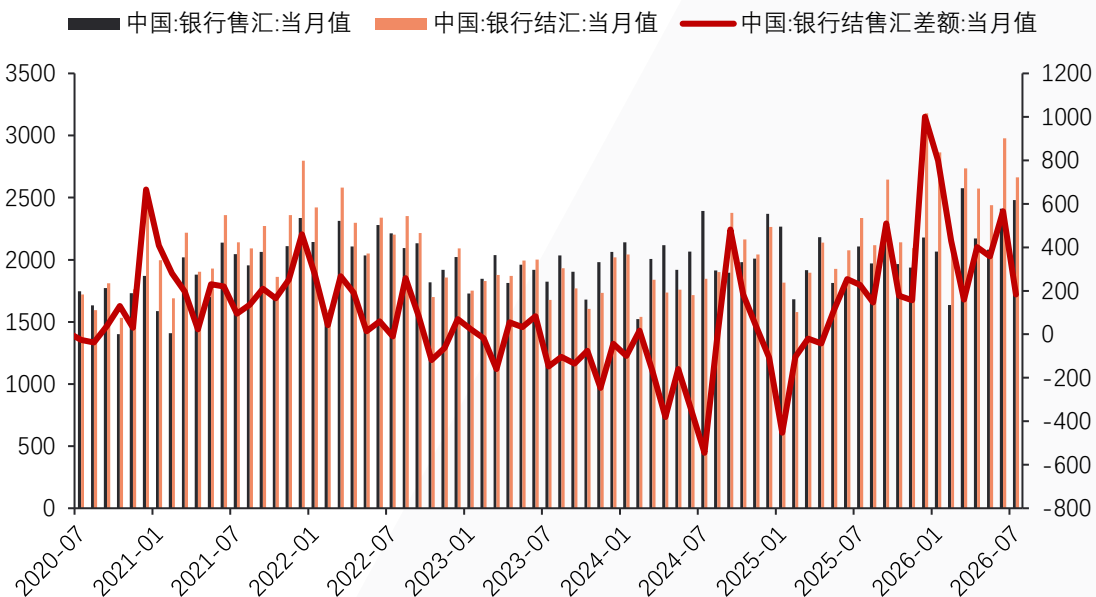
中性情景：坚持数据依赖，无明确指引 → 市场维持震荡，波动率回落。

偏鸽情景：确认通胀可控，释放宽松信号 → 美债收益率下行、黄金上涨、风险资产普涨。

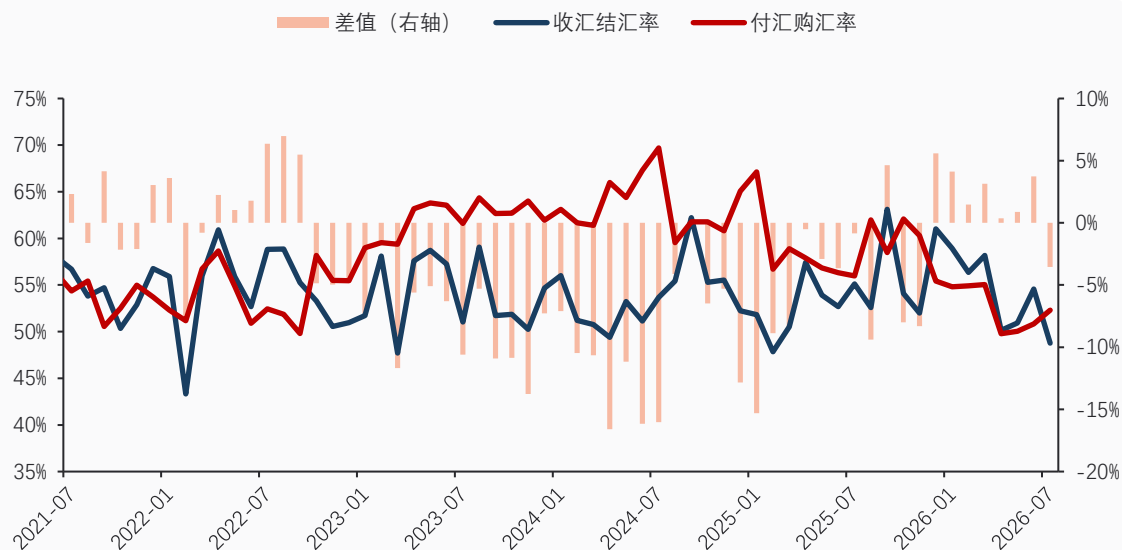
【结售汇】7月结汇降温——是“节奏转变”，而非“观点反转”

- ◆ **顺差与结汇率双回落：**7月银行结售汇顺差183亿美元；代客顺差由6月574.2亿美元降至251.8亿美元，为去年12月以来最低。收汇结汇率回落至49%，单月未结汇外币收入424亿美元，接近历史高位。
- ◆ **远期签约转负，但套保仓位仍高：**远期签约差额自2025年2月以来首次转负；远期结汇未到期额升至2082.7亿美元、创历史新高，期权Delta净敞口亦处历史第二高位，显示前期偏人民币升值方向的套保仓位并未明显撤出。
- ◆ **降温源于“性价比下降”，而非转向看空：**人民币升值放缓，叠加约-140点掉期贴水及6.75附近的相对低点位，企业继续加仓结汇动力减弱，购汇方则开始逢低锁汇。低波动率也降低了追加套保的紧迫性，整体由“加速建仓”转向“高位持有”。

银行结售汇 | 单位：亿美元



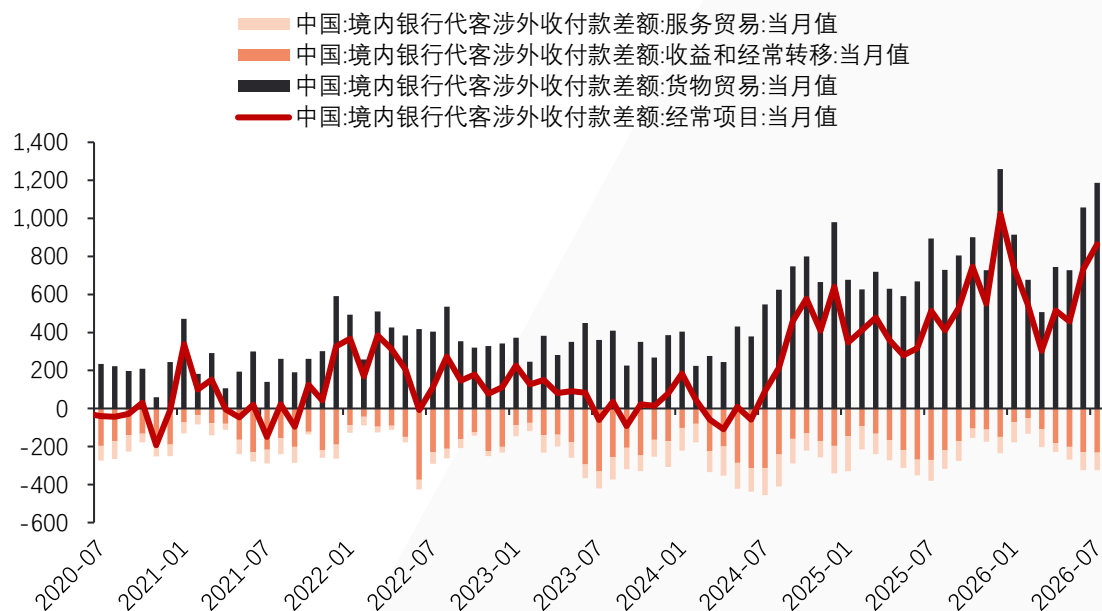
收付汇率 | 单位：%



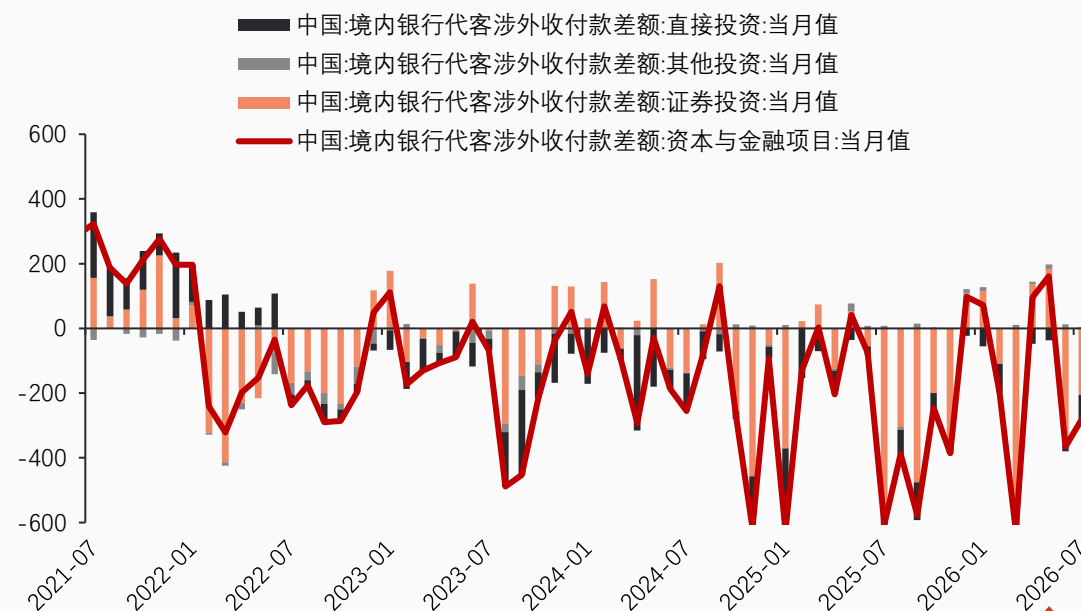
【结售汇】跨境涉外收付款：7月净流入回升，经常账户继续压舱

- ◆ **跨境资金净流入回升**：7月银行代客涉外收付款顺差由6月371亿美元升至598亿美元。
- ◆ **经常账户仍是核心支撑**：顺差扩大至862.98亿美元，核心是货物贸易顺差升至1187.48亿美元，继续发挥压舱石作用；服务贸易逆差扩大至93.89亿美元、收益与经常转移逆差扩大，形成有限对冲
- ◆ **资本项拖累缓解，但结构仍分化**：资本与金融项目净流出较6月收窄。7月南向资金净流入628.69亿港元，仍是对外证券投资流出的主要来源；外资则继续小幅减持银行间债券。

银行代客涉外收付款差额分项：经常项目 | 单位：亿美元



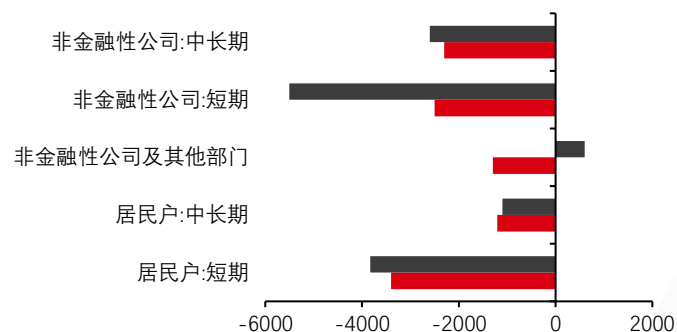
银行代客涉外收付款差额分项：资本与金融项目 | 单位：亿美元



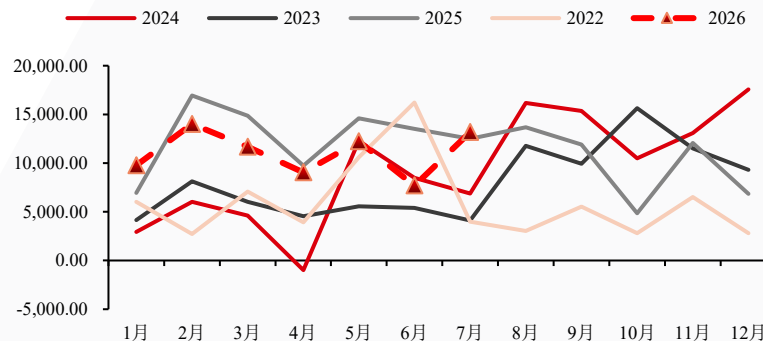
1、年中冲贷后，信贷数据再度回落，政府债券也并未放量，对应基建投资持续承压；2、地产销售企稳回升，但销售向开工传导仍未知；3、消费整体承压。7月亮点仅有出口、地产销售，经济持续承压。

新增人民币贷款同比结构 亿元

■ 2025-07 ■ 2026-07

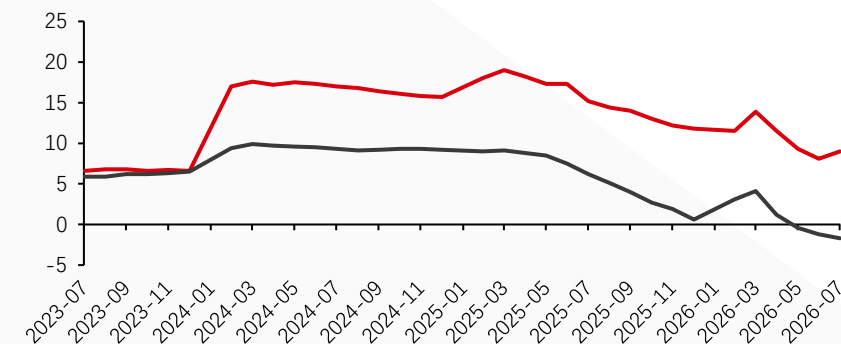


社融 政府债券 当月值

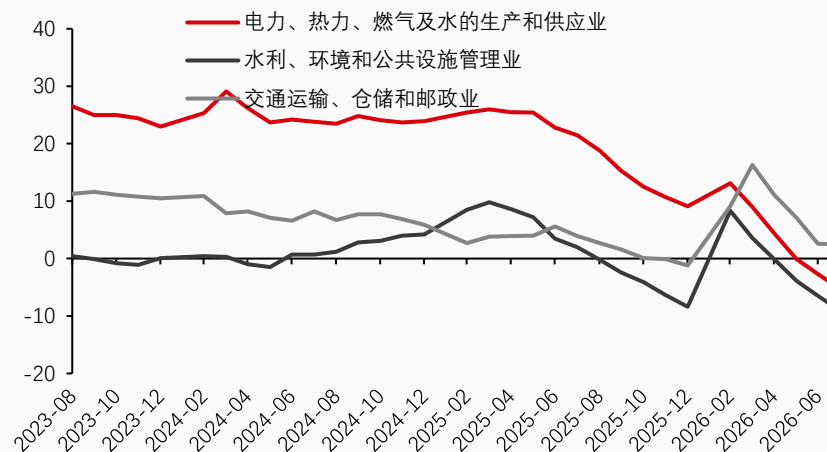
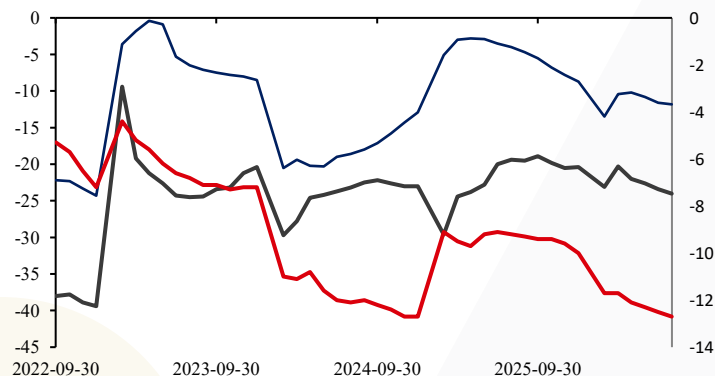


— 固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比

— 固定资产投资完成额:制造业:累计同比



— 新开工面积 — 商品房销售面积 — 施工面积 (右轴)



	本月	上月	change
粮油、食品、饮料、烟酒类		8.4	
服装鞋帽针纺织品类	-1.0	3.9	-4.9
化妆品类	6.8	12.6	-5.8
金银珠宝类	-10.1	-3.4	-6.7
日用品类	1.8	3.9	-2.1
体育、娱乐用品类		-2.2	
家用电器和音像器材类	-1.9	-8.7	6.8
中西药品类	6.7	4.4	2.3
文化办公用品类	7.4	12.7	-5.3
家具类	-8.8	-6.6	-2.2
通讯器材类	20.4	16.5	3.9
石油及制品类	-7.6	-5.1	-2.5
建筑及装潢材料类	-14.2	-10.5	-3.7
汽车类	-17.0	-16.1	-0.9

数据来源: Wind

【总体观点】美元回落、人民币偏强

◆ **核心观点：**即期已运行至人民币偏强端，8月19日美元指数跌破99至98.76，6.70成为下一关键关口。美元见顶回落对人民币构成支撑，但这更可能是一个温和的下行过程——美国仍处加息周期、财长贝森特再度扩大长债回购稳住美债，美元加速下行的风险相对较低。因此人民币偏强、但升值斜率受中间价平滑与美元“慢跌”双重约束。下破6.70需美元进一步走弱、中间价约束放松与结汇放量共振；上破6.76并回到6.78附近，则需沃什偏鹰、加息预期回升，或油价与地缘风险急升。无新增驱动下，短期或在区间整理。

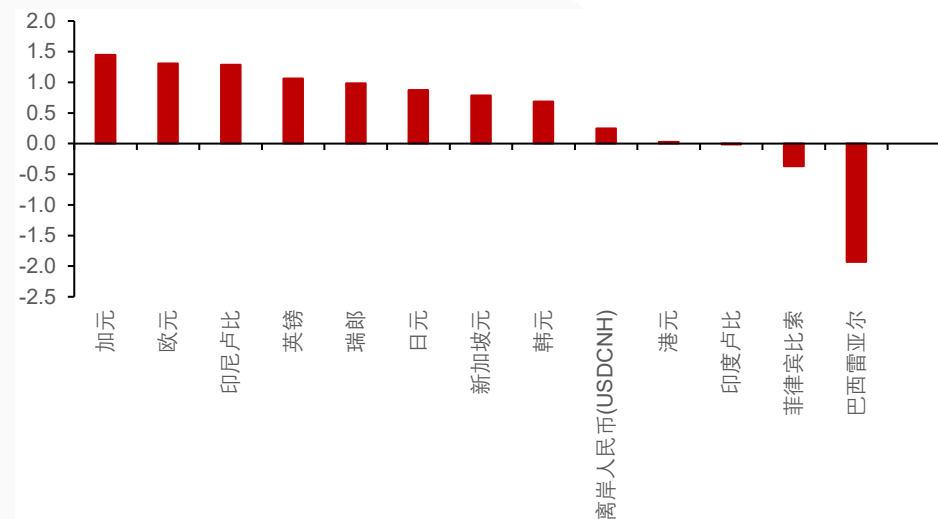
◆ 近期重点事件

- **8月19日升值触发点：**美国财政部扩大长债回购。财政部将10—20年及20—30年期长债回购单次上限由20亿提高至40亿美元，缓解长端抛压。30年期美债收益率由5.31%回落至5.19%，美元指数跌约0.85%至98.76，离岸人民币顺势升至6.7279。这一举措的信号意义大于实际规模：回购体量有限，但显示财政部对长端利率持续上行的容忍度正在下降。
- **美联储7月会议纪要：**纪要文本偏鹰，强调通胀仍高，多位官员认为若通胀难回2%仍可能加息，少数支持立即行动，且无人主张降息。但市场并未买账：会后非农、零售和通胀数据整体转弱，使这份三周前的纪要更像“过期鹰派文件”；叠加财政部长债回购扩容压低长端收益率，美元反而跌破99。9月加息概率已由逾70%降至约36%，但10月后加息概率仍过半——加息只是被推后，并未被取消。
- **弱美元仍是主线，人民币以被动升值为主。**近期非农、零售及通胀数据偏弱，9月加息概率由7月下旬约75%降至约33%；7月FOMC纪要也显示多数委员倾向按兵不动，沃什此前带来的“鹰派溢价”明显消退。财政部回购只是短期催化，美元能否继续走弱仍取决于后续数据。

◆ 风险提示

- **杰克逊霍尔：**偏鹰则美元反弹、美元兑人民币回抽；鹰派预期减弱或偏鸽则可能进一步下探6.70。
- **长端美债：**财政压力有利于中期弱美元，但若长端收益率再度失控，也可能通过避险渠道反向推升美元。
- **地缘与油价：**美伊僵局下市场已有一定脱敏，但冲突外溢仍可能推动油价和美元同步上行；若斡旋成功，则避险溢价快速回吐。
- **美元多头拥挤：**美元投机净多头仍处历史高位。若弱美元延续，多头集中平仓可能进一步放大美元跌势，推动人民币阶段性超调。

美元指数这一轮下100之后非美货币相对美元的变动幅度

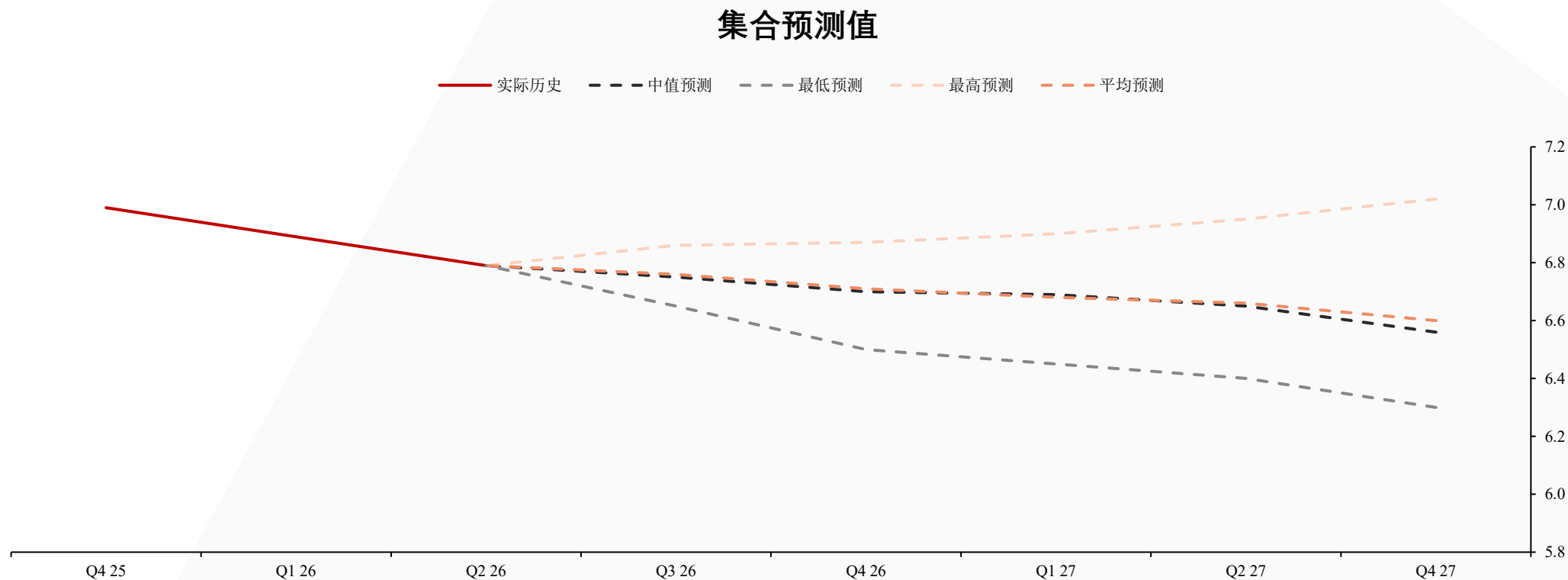


【预期】美元兑人民币汇率市场一致预期

◆ **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 6.60 附近收敛。

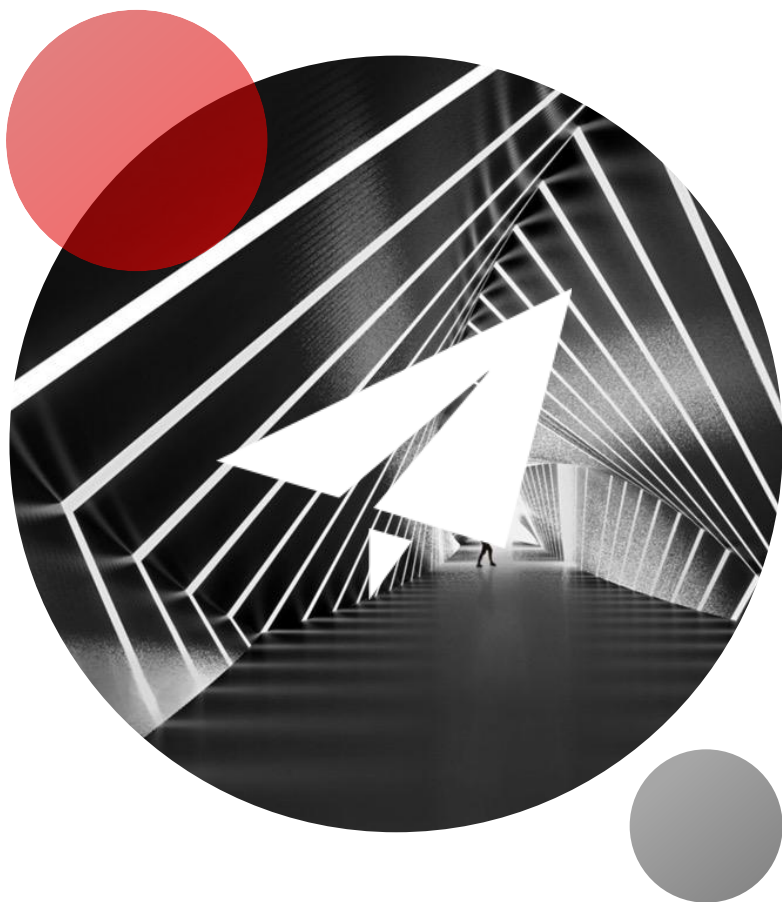


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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