

特朗普按下"快进键"

华泰期货研究院 2026年04月02日

蔡劭立 F3063489 Z0014617

联系人：
朱思谋 F03142856

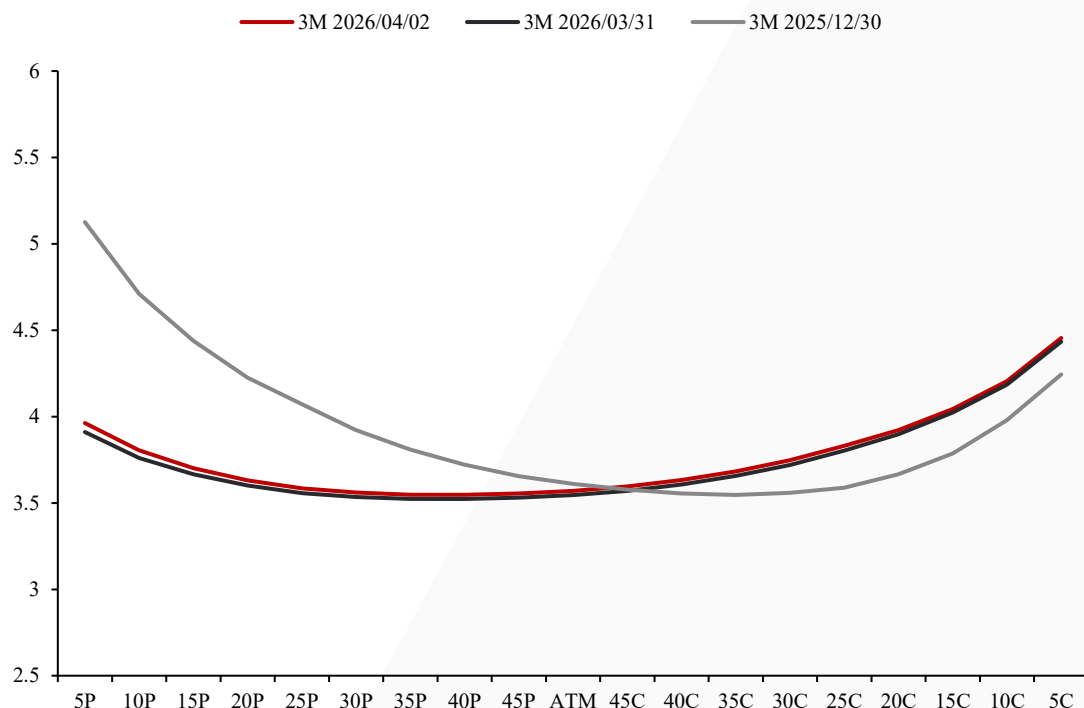


— 量价和政策信号 —



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

3个月的USDCNH期权隐含波动率期限结构

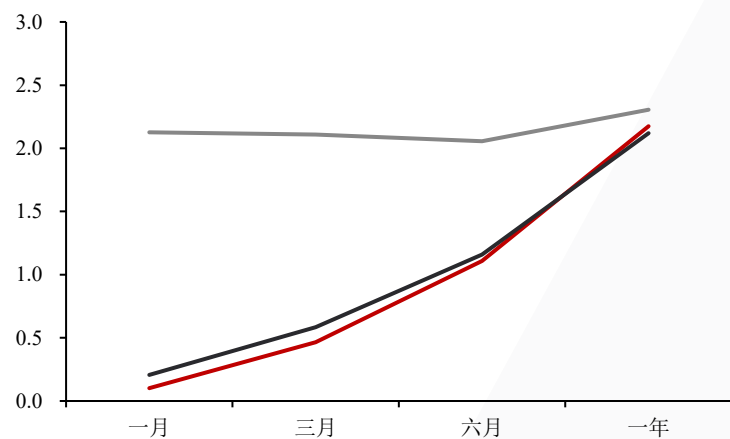


Delta为5的美元兑人民币3个月期权隐含波动率



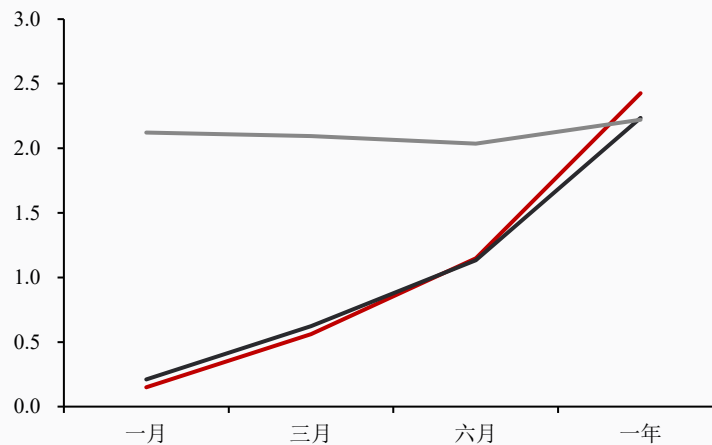
20260401 (%)

— 本周新交所美元兑人民币期货升贴水(-)
— 本周银行远期升贴水(-)
— 本周美中利差



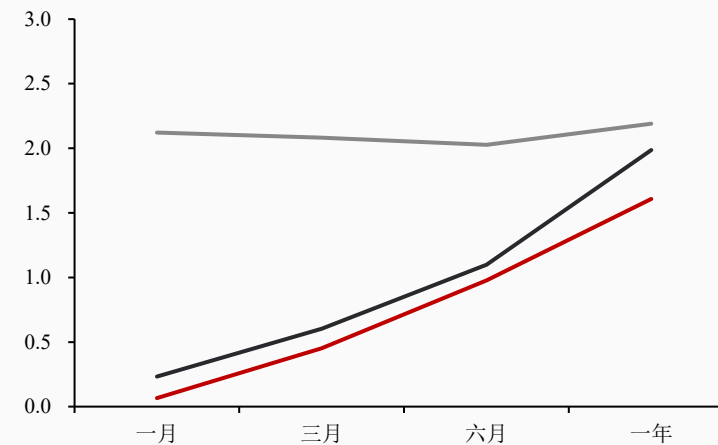
20260325 (%)

— 上周新交所美元兑人民币期货升贴水(-)
— 上周银行远期升贴水(-)
— 上周美中利差



20260304 (%)

— 上月新交所美元兑人民币期货升贴水(-)
— 上月银行远期升贴水(-)
— 上月美中利差

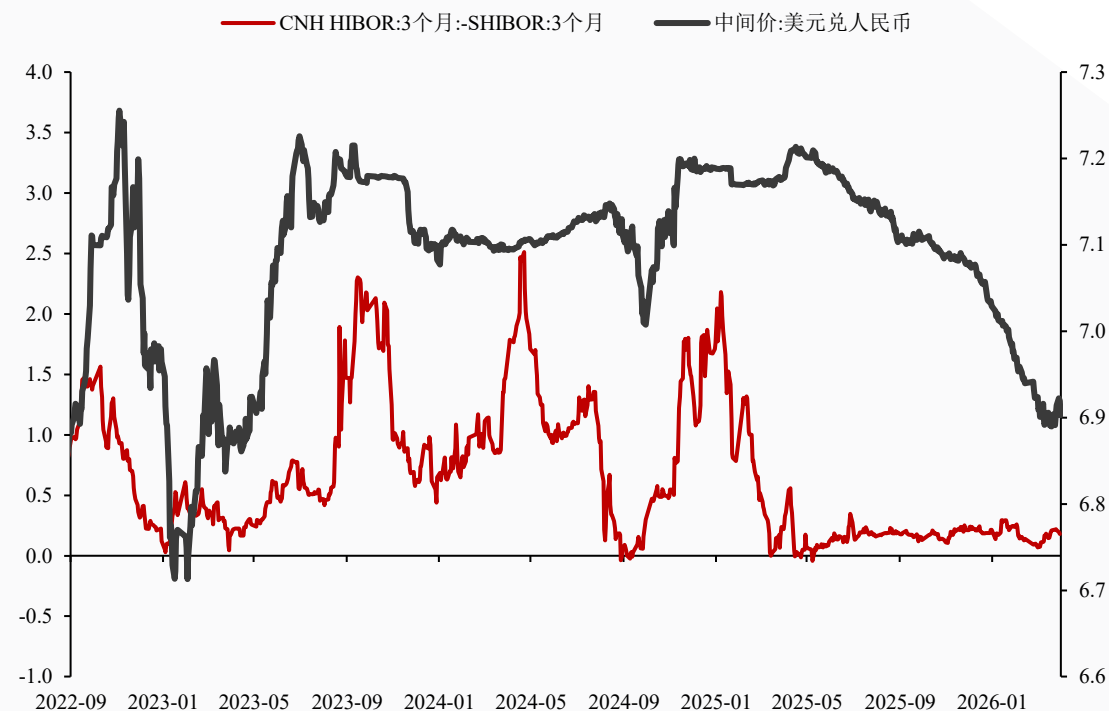


◆ 逆周期因子在0附近波动

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



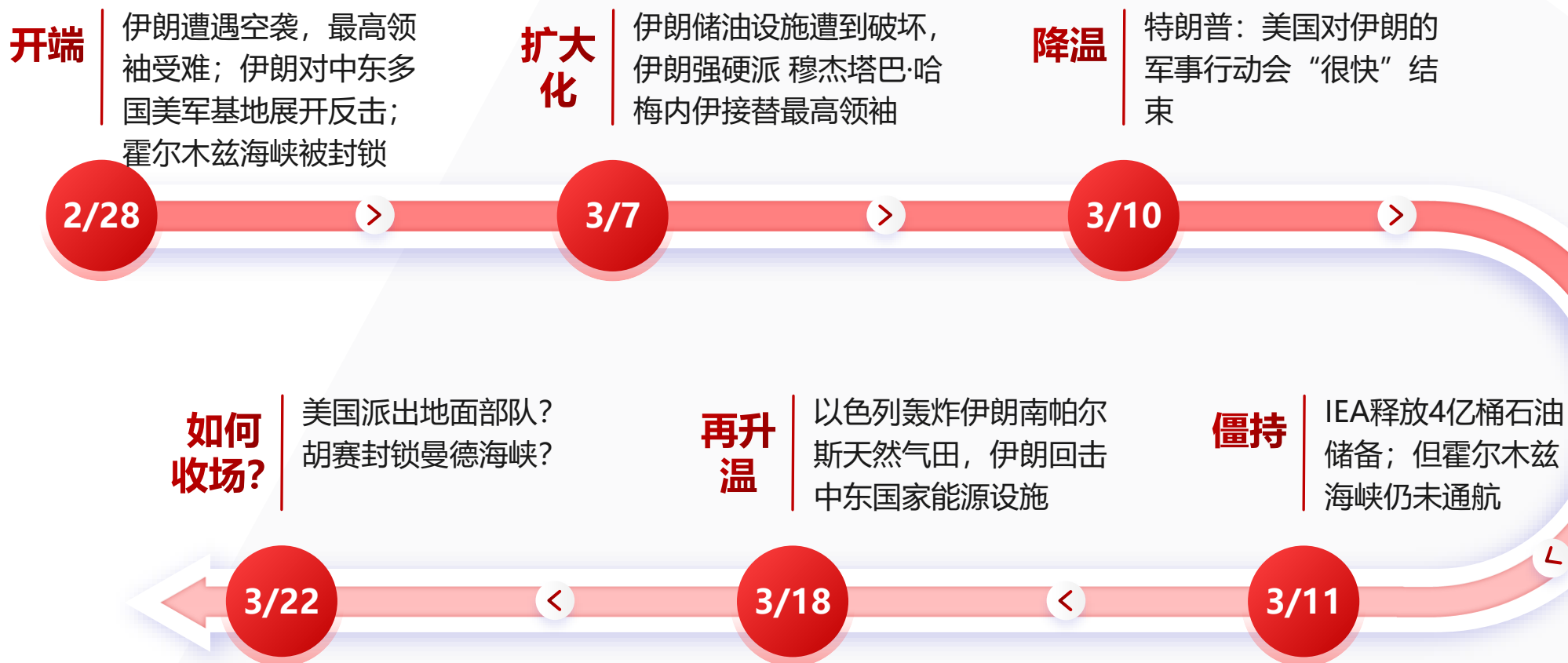


— 基本面及观点 —

【事件】地缘风险不断，冲突或长期化

◆ 后续推演：

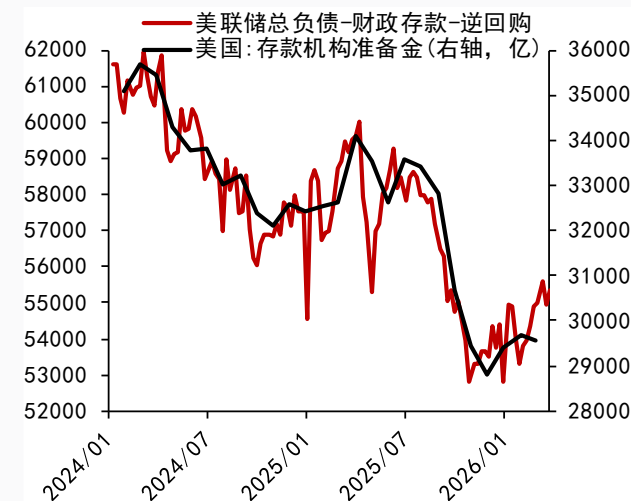
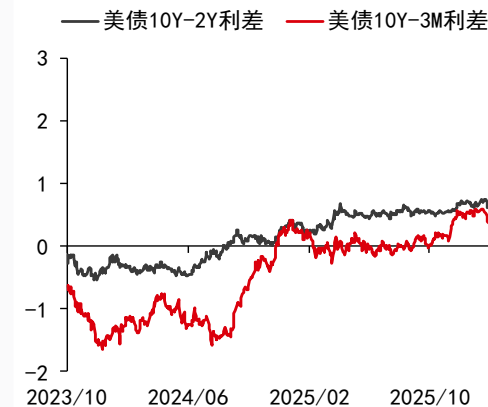
- 事件影响：原油、EC、天然气>油化工（纯苯、EB、PVC、PTA、乙二醇、甲醇）>油脂油料>棉花、白糖、橡胶；
- 关键时间节点：北京时间4/2 9:00，特朗普发言；特朗普单方面宣布对伊朗的停火谈判将截止至北京时间4/7 8:00（国内开市前）。
- 特朗普在当地时间4月1日表示，对伊朗军事行动的核心目标已接近完成，冲突或将在未来两到三周内进入结果阶段；但在霍尔木兹海峡恢复安全通航前，美方仍将维持高压姿态。整体上看，特朗普仍在一边施压，一边推动局势更快走向阶段性收束。



【宏观】加息担忧暂缓

- ◆ 美联储暂不加息：鲍威尔明确表示，政策目前处于有利地位，可等待观察当前形势如何发展，倾向于忽略供应冲击，但必须关注通胀预期。
- ◆ 非美央行加息步伐难应对供应端问题：1、加息不会太强；2、加息无法压制油价。

	2026年			2025年												2024年														
	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	7月	6月	5月	最新值	12M变化	衍生品26年12月变动计价				
美国				-0.25		-0.25	-0.25									-0.25	-0.25		-0.50					3.75	-0.75	-11.8bp				
欧元区									-0.25			-0.25	-0.25	-0.25		-0.25		-0.25	-0.60			-0.25		2.15	-0.5	+63.5bp				
日本				0.25											0.25					0.15				0.75	0.25	+52.3bp				
英国				-0.25				-0.25			-0.25			-0.25			-0.25		-0.25					3.75	-0.75					
加拿大						-0.25	-0.25						-0.25		-0.25	-0.50		-0.50	-0.25		-0.25	-0.25		2.5	-0.5	+27.5bp				
澳大利亚	0.25	0.25						-0.25			-0.25			-0.25										4.1	0					
新西兰					-0.25	-0.50		-0.25			-0.25	-0.25		-0.50			-0.50	-0.50		-0.25				2.25	-1.5					
瑞典						-0.25				-0.25				-0.25	-0.25		-0.50	-0.25		-0.25			-0.25	1.75	-0.5					
瑞士										-0.25			-0.25			-0.50			-0.25			-0.25		0	-0.25					
挪威							-0.25			-0.25												-0.25		4	-0.5					
中国											-0.10							-0.25			-0.10			3	-0.1					
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						2.5	-0.25					
印度				-0.25						-0.50		-0.25		-0.25										5.25	-1					
印尼							-0.25	-0.25	-0.25		-0.25				-0.25				-0.25					4.75	-1					
泰国				-0.25				-0.25				-0.25		-0.25				-0.25						1.25	-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						-0.50		4.75	-1.5					
巴西	-0.25									0.25	0.50		1.00		1.00	1.00	0.50		0.25			-0.25		14.75	0.5					
俄罗斯	-0.50	-0.50		-0.50		-0.50	-1.00		-2.00	-1.00								2.00	1.00		2.00			15	-6					
墨西哥	-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			6.75	-2.25						
土耳其			-1.00	-1.50		-1.00	-2.50		-3.00			3.50	-2.50		-2.50	-2.50								37	-5.5					
南非					-0.25			-0.25			-0.25				-0.25		-0.25		-0.25					6.75	-0.75					
智利				-0.25					-0.25							-0.25		-0.25	-0.25			-0.25	-0.50	4.5	-0.5					
阿根廷															-3	-3	-5						-20	29	0					



【核心图表】美国经济：降息步伐放缓

- ◆ **就业：权威下降。** 非农不及预期；**通胀：油价上升，** 限制后续降息预期；
- ◆ **经济：预期上修。** ISM和SP制造业PMI显著分化，地产有待改善；

增量的贡献（2024年对实际GDP同比贡献率）		指标名称	单位	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04
		GDP:不变价:同比	%				2.23	2.33	2.33	2.08					
投资	26.1%	Markit制造业PMI	%	52.40	51.60	52.40	51.80	52.20	52.50	52.00	53.00	49.80	52.90	52.00	50.20
		全部制造业:新增订单:当月同比	%			4.37	4.26	5.40	2.21	3.59	3.74	1.64	5.59	9.70	0.71
		成屋+新建住房销售	万套		409	460.7	501.5	484.8	484.7	478.8	480	467.4	460.6	466.7	470.6
就业		新增非农就业人数	万人		-9.20	13.00	5.00	6.40	-10.50	11.90	2.20	7.30	14.70	13.90	17.70
		失业率（色阶相反）	%		4.40	4.30	4.40	4.50	4.40	4.40	4.30	4.20	4.10	4.20	4.20
		非农职位空缺数	万人			694.6	655	692.8	744.9	765.8	722.7	720.8	735.7	771.2	739.5
通胀		CPI:当月同比	%		2.40	2.40	2.70	2.70	3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	2.30	
		核心CPI:当月同比	%		2.50	2.50	2.60	2.60	3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80	
消费	66.8%	零售和食品服务销售额:同比	%			3.08	3.81	1.85	3.48	5.60	3.49	4.52	4.15	3.15	5.19
		Markit服务业PMI	%	51.10	51.70	52.70	52.50	54.10	54.80	54.20	54.50	55.70	52.90	53.70	50.80
		个人可支配收入:同比	%			4.63	4.15	3.89	3.88	4.35	4.78	4.57	4.24	4.36	5.35
		个人消费支出:同比	%			5.25	4.59	5.27	5.32	5.26	5.43	5.17	5.16	5.05	5.50
财政	20.3%	财政收入:同比	%		5.63	9.09	6.60	11.35	23.75	3.16	12.32	2.46	12.91	14.70	9.53
		财政支出:同比	%		2.85	1.97	16.26	-23.82	17.89	-22.60	0.36	9.67	-7.03	2.40	4.43
净出口	-13.9%	出口金额:同比	%			10.38	5.96	5.97	12.06	7.50	1.85	3.50	4.21	5.82	9.53
		进口金额:同比	%			-11.31	-2.16	-2.88	-3.60	-3.61	-1.89	2.57	-1.03	3.56	3.67

美国
经济
热力
图

【宏观】中国经济：结构分化

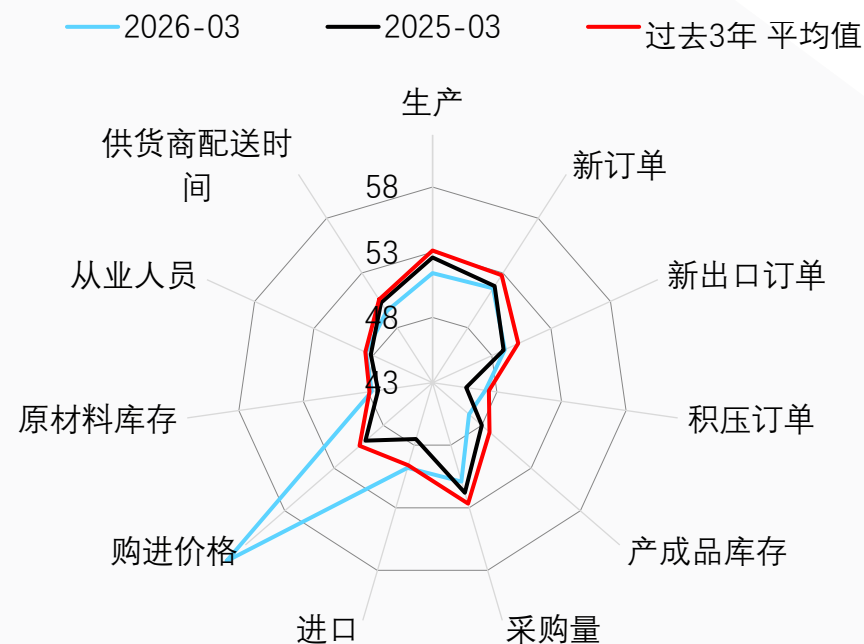
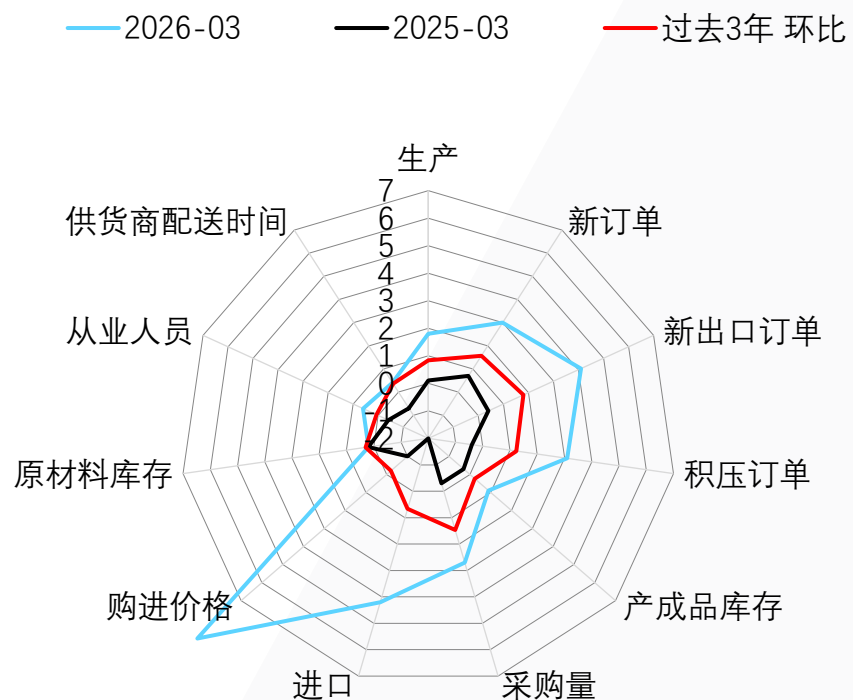
- ◆ **开局良好：**春节错位下，需要结合1-2月数据看整体经济情况，1、政策超前发力情况下，基建持续增长；2、高基数下，商品零售回落，但餐饮收入回升；3、地产分项仍承压，核心仍在等待“价”的企稳；4、贷款数据下，居民部门差，企业部门改善；5、出口持续提供支撑。

增量的贡献（2024年对实际GDP同比贡献率）		指标名称	单位	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04
		GDP:不变价:当季同比	%				4.5			4.8		5.2			
净出口	30.3%	出口金额:累计同比	%		21.8	10.0	5.4	5.3	5.3	6.1	5.8	6.1	5.9	5.9	6.2
		进口金额:累计同比	%		19.8	25.6	0.0	-0.5	-0.9	-1.1	-2.2	-2.7	-3.8	-4.8	-5.1
投资	25.2%	固投:累计同比	%		1.8		-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0
		地产投资:累计同比	%		-11.1		-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3
		制造业投资:累计同比	%		3.1		0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8
		基建投资:累计同比	%		11.4		-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9
		制造业PMI	%	50.4	49	49.3	50.1	49.2	49	49.8	49.4	49.3	49.7	49.5	49
消费	44.5%	社会零售:累计同比	%		2.8		3.7	4	4.3	4.5	4.6	4.8	5	5	4.7
		服务业PMI	%	50.2	49.7	49.5	49.7	49.5	50.2	50.1	50.5	50	50.1	50.2	50.1
		城镇调查失业率（色阶相反）	%		5.3	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1
通胀		CPI:当月同比	%		1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0	0.1	-0.1	-0.1
金融		社会融资规模存量:同比	%		8.2	8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8	9	8.9	8.7	8.7
		金融机构:各项贷款余额:同比	%		6	6.1	6.4	6.4	6.5	6.6	6.8	6.9	7.1	7.1	7.2
财政		财政收入:累计同比	%		0.7		-1.7	0.8	0.8	0.5	0.3	0.1	-0.3	-0.3	-0.4
		财政支出:累计同比	%		3.6		1	1.4	2	3.1	3.1	3.4	3.4	4.2	4.6

中国经济热力图

【宏观】：3月PMI

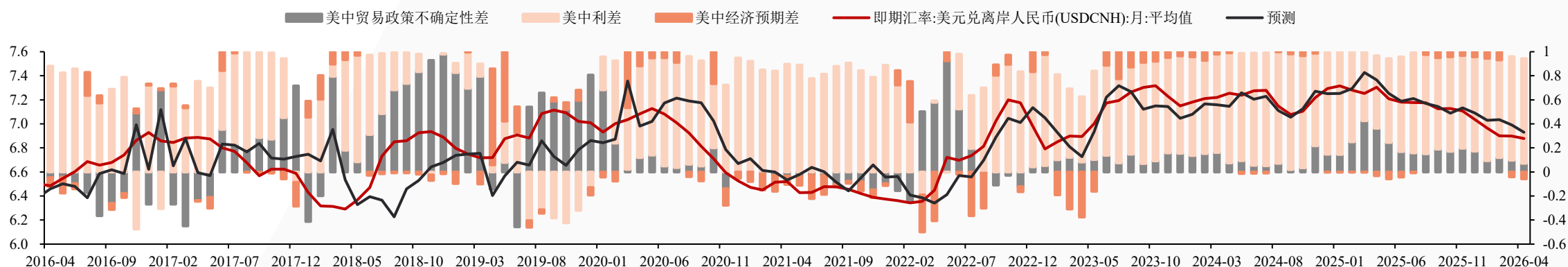
◆ 3月份中国制造业PMI50.4，比上月回升1.4个百分点，购进价格回升9.1至63.9，就业回升0.6至48.6，产成品库存回升0.9至46.7。



【总体观点】短期波动抬升，后续持续看好运行重心下移

- ◆ **基本面：1)经济预期差(chā)中性：**美国方面，中东冲突与油价波动抬升通胀不确定性，短期对美元形成支撑，但就业走弱、消费承压也限制美元持续上行空间。中国方面，1—2月出口偏强、3月制造业PMI回升至50.4，叠加政策继续维持支持性取向，基本面对人民币仍有托底；**2)中美利差(chā)中性：**美联储短期维持谨慎，能源扰动下利率预期难明显前移；中国货币政策仍偏稳增长，利差更多约束人民币升值节奏，而非主导方向；**3)贸易政策不确定性中性：**中美贸易摩擦仍有反复，但当前更偏谈判前博弈升温，暂未重新进入全面关税冲击阶段。
- ◆ **核心观点：**USD/CNY短期维持6.86—6.93区间震荡。特朗普暗示冲突可能两三周内结束，能源打击暂停延至4月6日。但霍尔木兹海峡仍未通航、伊方立场仍存分歧，不确定性持续。盘面上汇价在6.90附近多次与DXY背离，显示该位置存在供需缓冲。若冲突实质缓和、油价回落，重心有望下移至6.80-6.85。
- ◆ **风险提示：**
 - 1) 中东冲突升级导致能源运输受阻、油价进一步大幅上行；
 - 2) 美联储4月底议息会议释放鹰派信号或新任主席提名进程增添政策不确定性；
 - 3) 局势过快转向谈判或降温，若特朗普进一步推动进程快于市场预期，油价和美元避险溢价可能快速回吐，带动USD/CNY阶段性更快下行。

人民币汇率拟合模型

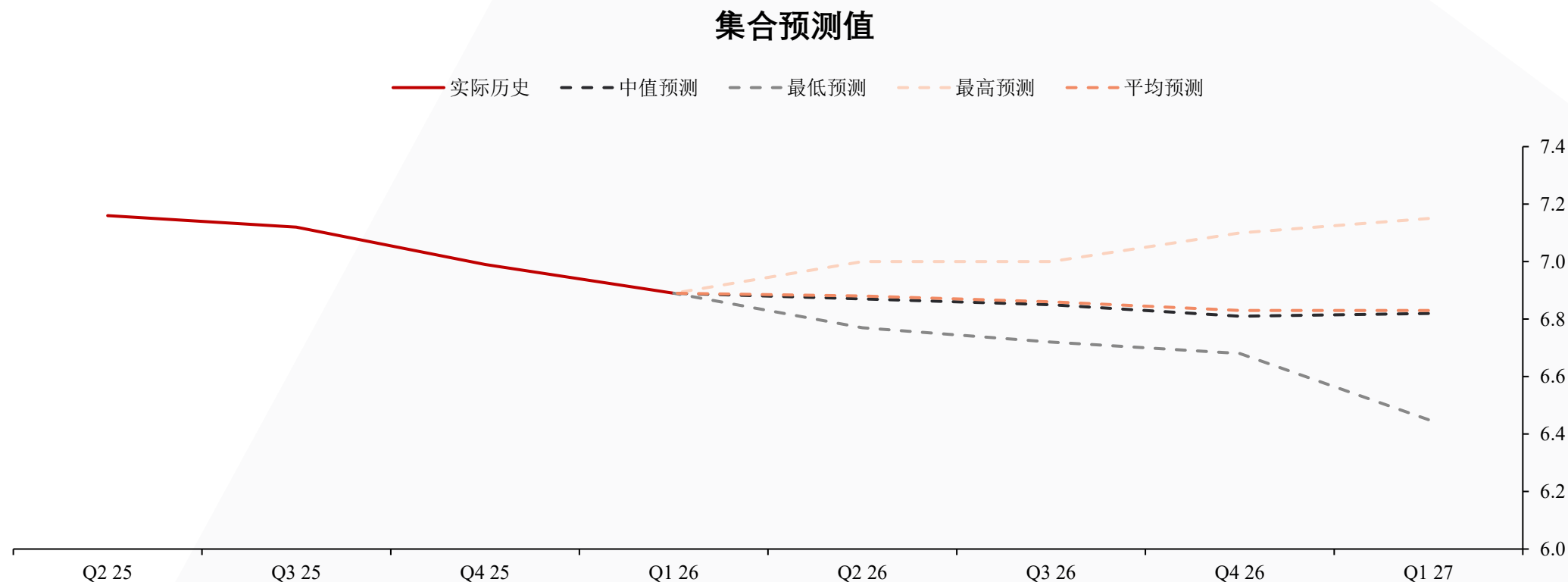


【预期】2026年美元兑人民币汇率市场一致预期

◆ **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 6.83 区间见底。
- **预期分歧：**机构博弈区间继续收拢（6.68 – 7.10），中值预测在6.83。

◆ **2027Q1 趋势：**各方预测向 6.83 附近收敛，汇率长期预期上调。

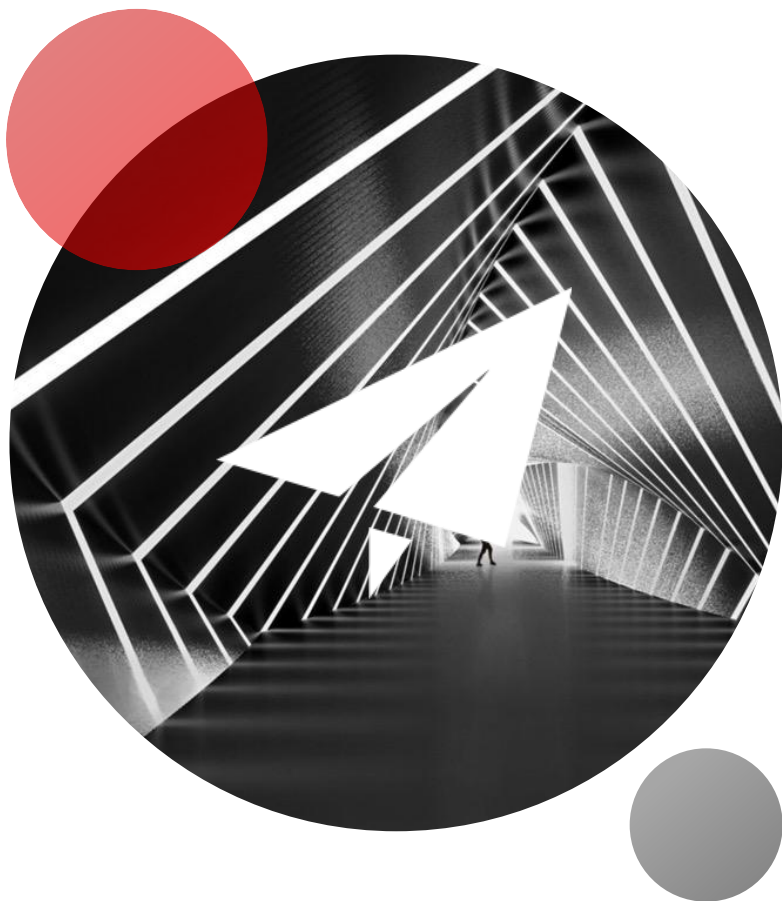


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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