

美国数据转向，汇率 的定价还在确认

华泰期货研究院 2026年07月16日

蔡劭立 F3063489 Z0014617

联系人：
朱思谋 F03142856

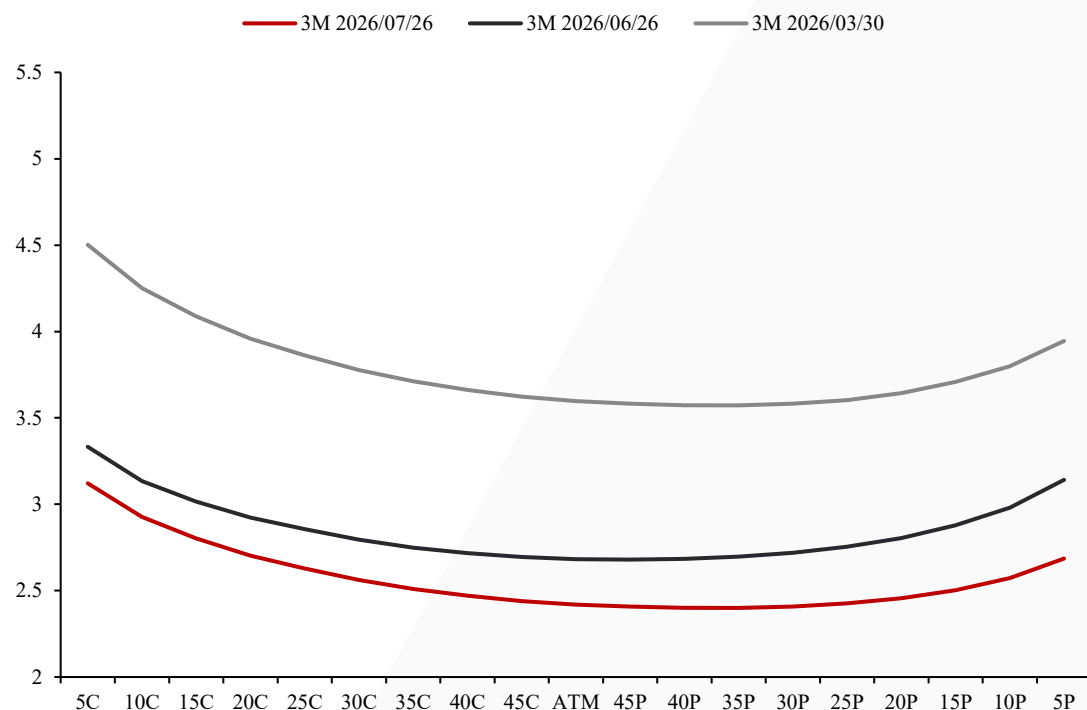


— 量价和政策信号 —



◆ **3个月** 的美元兑人民币期权隐含波动率曲线显示出反转趋势，Call端波动率高于Put端

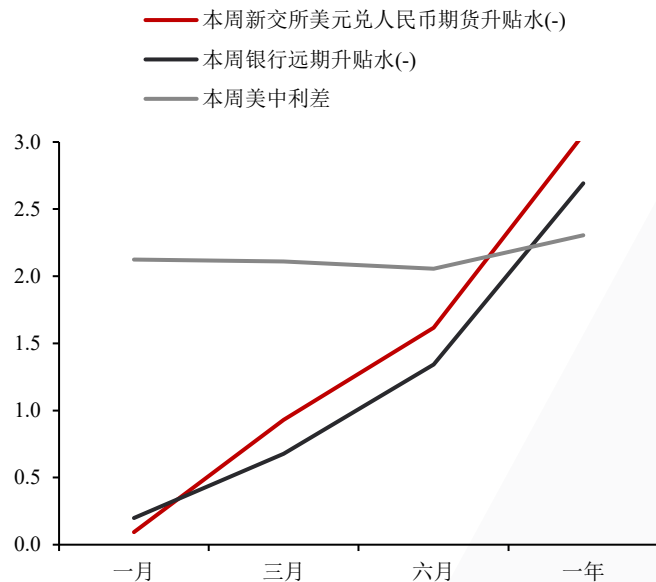
3个月的USDCNH期权隐含波动率期限结构



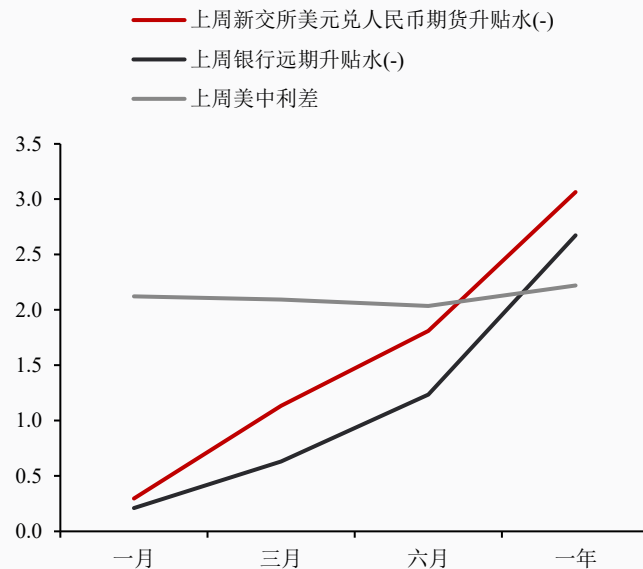
Delta为5的美元兑人民币3个月期权隐含波动率



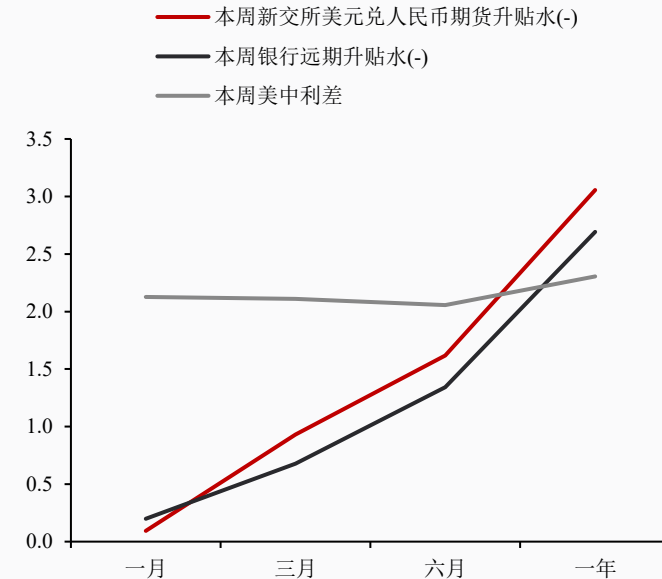
20260715 (%)



20260708 (%)

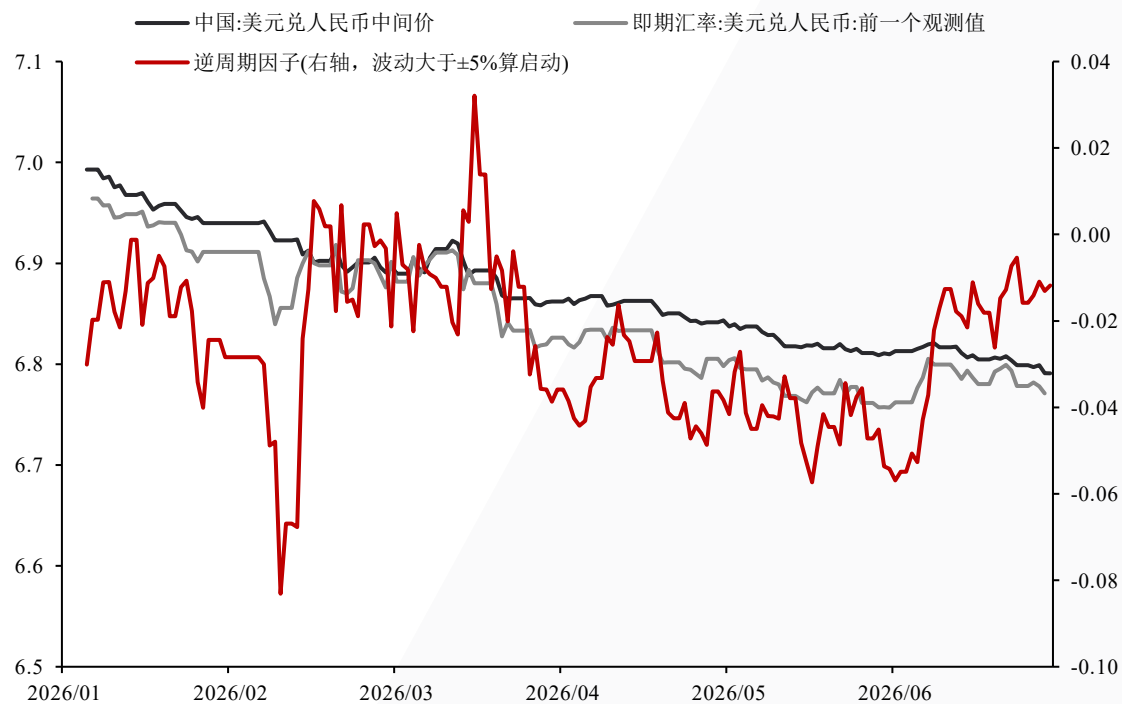


20260617 (%)

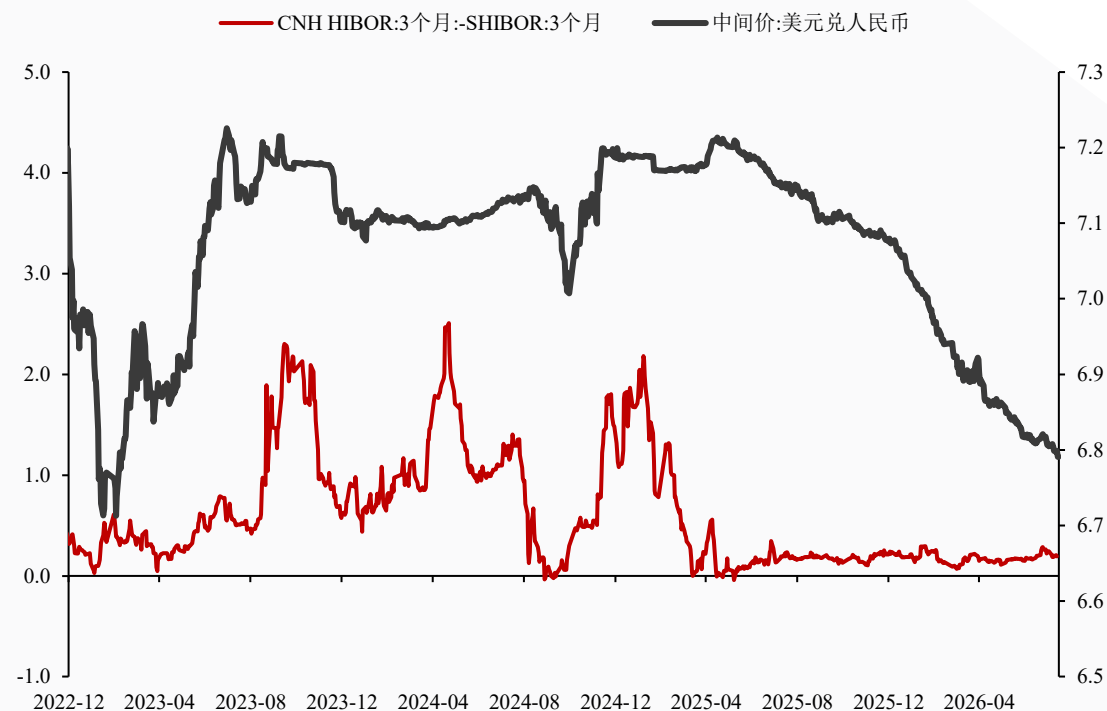


◆ 逆周期因子依旧在 0% 附近波动

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



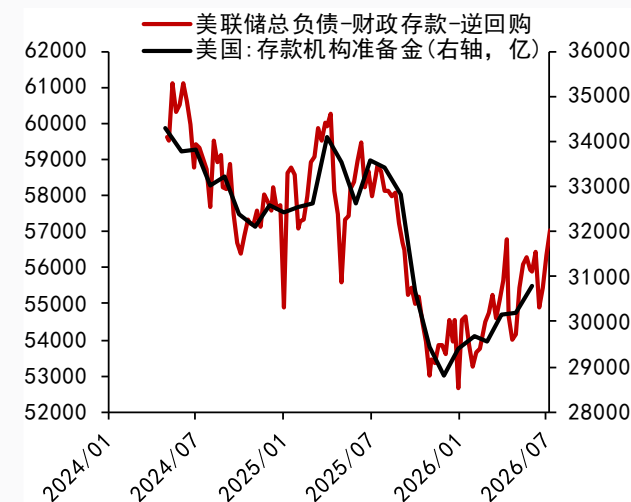
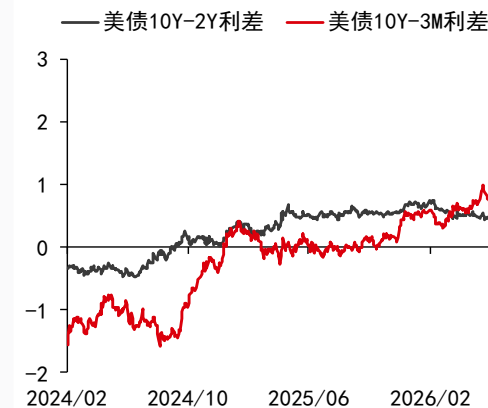


— 基本面及观点 —

【宏观】非美央行加息预期再上升

- ◆ 市场定价“相对平缓的紧缩周期”，并非连续加息，温和锁表缩表——日本央行宣布明年4月起暂停缩减购债规模，若利率加速上升则增加购债
- ◆ 美联储9月和12月加息25bp的概率分别为50%、40%；非美央行明年的加息计价重新上升；
- ◆ 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				最新值	12M变化	衍生品26年12月变动计价	衍生品27年4月变动计价
	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				
美国								-0.25		-0.25	-0.25									-0.25	-0.25		-0.50	3.75	-0.75	+30.6bp	+44.9bp
欧元区		0.25												-0.25		-0.25	-0.25	-0.25		-0.25		-0.25	-0.60	2.4	0.25	+40.5bp	+45.5bp
日本		0.25						0.25											0.25					1	0.5	+24.8bp	
英国								-0.25				-0.25			-0.25		-0.25			-0.25	-0.25		-0.25	3.75	-0.5	+39.7bp	+48bp
加拿大										-0.25	-0.25						-0.25			-0.25	-0.50	-0.50	-0.25	2.5	-0.5	+18.4bp	
澳大利亚			0.25		0.25	0.25						-0.25			-0.25		-0.25			-0.25				4.35	0.5	+14.9bp	+9.3bp
新西兰	0.25							-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		0.25								-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															-0.25		-0.25				-0.25	-0.25		2.5	0		
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				-0.25					5.75	0.5		
泰国					-0.25			-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		-0.25		-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	-0.25									0.25	0.50		1.00		1.00	1.00	0.50		0.25		14.25	-0.75		
俄罗斯	-0.25		-0.50	-0.50	-0.50			-0.50	-0.50	-1.00	-2.00	-1.00									2.00	1.00		14.25	-3.75		
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			6.5	-1.5		
土耳其						-1.00	-1.50	-1.00							3.50	-2.50		-2.50						37	-6		
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		4.5	-0.25		
阿根廷																				-3	-3	-5		29	0		



【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（2023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	%				2.68			1.99		2.33			
投资	-9.0%	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+新建住房销售	万套	409	477	466.6	467.4	476	459.6	499.3	484.7	476.2	479.4	472.8	467.8
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	59.2%	零售和食品服务销售额:同比	%		5.25	4.49	4.71	4.02	3.03	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	3.68	4.28	3.75	3.88	4.02	4.67	4.62	4.33
		个人消费支出:同比	%		6.29	5.58	5.47	5.32	4.97	4.54	5.13	5.25	5.24	5.61	5.30
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	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	-22.3%	出口金额:同比	%		12.56	12.94	12.50	11.15	9.09	5.42	4.64	11.62	6.97	3.24	4.75
		进口金额:同比	%		13.26	9.07	-9.85	-7.75	-11.40	-1.66	-0.85	-2.04	-1.36	-0.74	3.14

美国
经济
热力
图

【宏观】油价回落削弱通胀预期

美国6月CPI回落0.7：能源贡献0.5，核心服务贡献0.16，核心商品贡献0.05。

美国CPI分项贡献和预测

Series	权重	2026/6/30	2026/5/31	2026/4/30	2026/3/31	2026/2/28	2026/1/31	#####	#####	2025/9/30	2025/8/31
CPI	100%	3.5	4.2	3.8	3.3	2.4	2.4	2.7	2.7	3	2.9
食品	13.60%	0.41	0.42	0.43	0.37	0.42	0.39	0.42	0.36	0.42	0.43
家庭食品		0.22	0.22	0.23	0.15	0.20	0.17	0.19	0.16	0.22	0.22
在外饮食		0.19	0.20	0.20	0.21	0.22	0.22	0.23	0.20	0.20	0.21
能源	6.70%	1.01	1.50	1.14	0.79	0.03	-0.01	0.14	0.27	0.19	0.02
能源商品		0.86	1.30	0.94	0.61	-0.17	-0.23	-0.09	0.04	-0.01	-0.23
能源服务		0.13	0.17	0.17	0.16	0.20	0.23	0.24	0.23	0.20	0.24
核心商品	18.90%	0.16	0.21	0.22	0.23	0.19	0.22	0.28	0.26	0.29	0.28
家居陈设与用品		0.05	0.08	0.10	0.12	0.13	0.13	0.12	0.09	0.10	0.10
服装	2.50%	0.10	0.12	0.11	0.09	0.07	0.04	0.02	0.00	0.00	0.01
交通运输商品-减去汽车燃油	5.70%	-0.02	-0.04	-0.06	-0.06	-0.07	-0.04	0.06	0.10	0.14	0.15
医疗保健商品	1.50%	-0.03	-0.03	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	0.01	0.00
休闲商品		0.05	0.05	0.05	0.06	0.05	0.03	0.02	0.01	0.02	0.00
教育与通讯商品		-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03
含酒精饮料		0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
其他商品		0.05	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06	0.05	0.04	0.05	0.04
核心服务	60.90%	1.92	2.08	1.98	1.85	1.77	1.79	1.84	1.87	2.13	2.20
住宅	45.10%	1.16	1.20	1.17	1.07	1.05	1.07	1.12	1.12	1.31	1.33
供水、污水和垃圾收集服务		0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06
医疗保健服务	6.50%	0.20	0.24	0.22	0.25	0.28	0.26	0.24	0.22	0.25	0.27
交通运输服务	6.30%	0.21	0.26	0.27	0.26	0.14	0.09	0.10	0.11	0.17	0.23
休闲服务		0.09	0.09	0.07	0.06	0.07	0.11	0.14	0.08	0.14	0.12
教育与通讯服务	5.00%	0.05	0.10	0.06	0.05	0.05	0.06	0.06	0.11	0.06	0.05
其他个人服务		0.09	0.09	0.07	0.05	0.09	0.11	0.08	0.07	0.07	0.07
核心消费者价格指数		2.60	2.90	2.80	2.60	2.50	2.50	2.60	2.60	3.00	3.10

数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

【宏观】中国经济：结构分化

- ◆ **内外分化：** 二季度GDP同比4.3%、环比0.9%，内需与地产仍在拖累，但6月出口同比增27%、贸易顺差超1250亿美元创历史次高——出口强、内需弱的分化格局进一步固化。

增量的贡献 (2023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			4.5		4.8			
净出口	-11.40%	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	23.7	23.2	20.3	26.3	0.2	-0.4	-0.6	-0.9	-2.1	-2.6
投资	28.90%	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	1.6
		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	-12.0
		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	6.2
		基建投资:累计同比	%	-2.4	0.8	4.9	9.2	9.8		-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	82.50%	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	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

中国经济热力图

【宏观】：出口继续偏强，中美关系好转

- ◆ 6月进出口再度回升：美元计价6月当月出口同27%（前值19.4%），进口36%（27.4%）
- ◆ 出口持续发力；分项中，原材料出口明显放开（如铝、农产品），但稀土、成品油仍受限，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。
- ◆ 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。

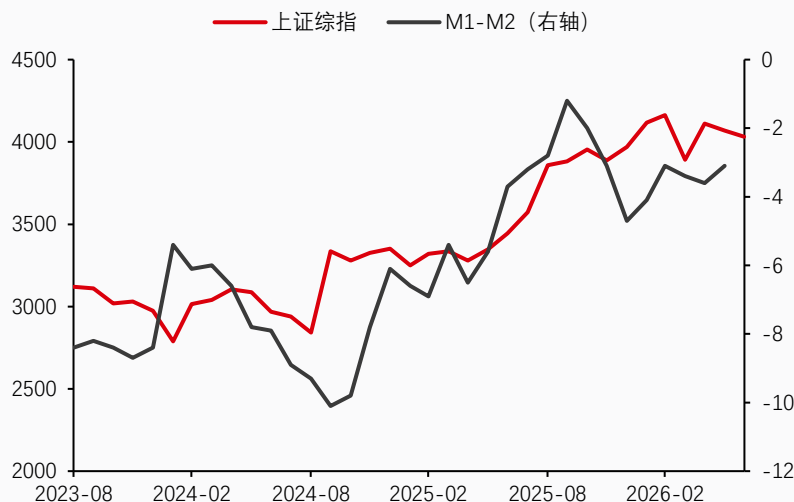
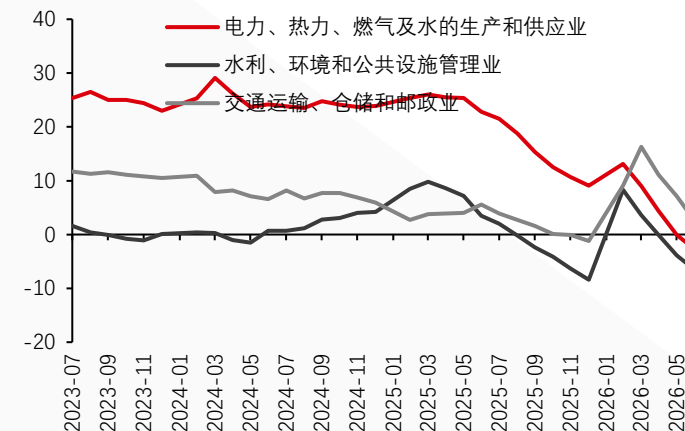
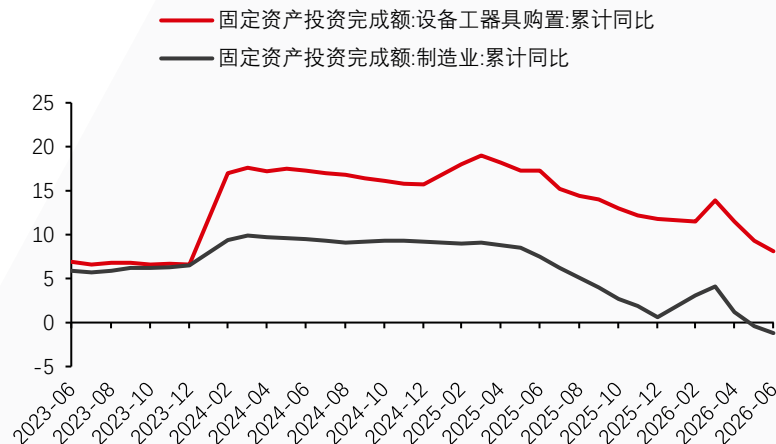
出口商品数量累计同比		2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12	
农产品	农产品 (*)	7.4	5	4.9	5.3	12.1	1.2	2.4
	水产品	5.5	4.7	4.5	2.2	12.4	7.7	0.8
	粮食	16.1	10.3	25	38	34.2	45.5	5.8
	肥料	-3.1	11.9	17.5	14.1	8.3	44	-15
劳动密集型	塑料制品 (*)	10.3	8.7	7.7	7.5	25.7	-1.3	1.6
	箱包及类似容器	0.5	-0.5	0.4	2.7	20.4	1.6	1
	纺织纱线、织物及其制品 (*)	3.5	1.7	2.3	2.8	20.5	0.5	1.8
	服装及衣着附件 (*)	-0.7	-1.6	-0.9	-0.4	14.8	-5	0.9
	鞋靴	-4.6	-5.7	-5.1	-2.5	12	-2	1.1
制造业+机电	玩具 (*)	-11.3	-12.6	-14.1	-14.8	1.5	-12.7	1.3
	船舶	0.7	-3.7	-4.6	-4.2	9.2	16.2	4.4
	通用机械设备 (*)	5.8	3.9	4.2	7.1	19.2	6.1	1.9
	机电产品 (*)	24.5	22.4	21.1	21.4	27.1	8.4	2.1
汽车	汽车(包括底盘)	53	48.7	50.6	50.3	57.9	30	4.3
电子	手机	-4.3	-2.5	-2.4	-1.5	3	-7.7	-1.8
	音视频设备及其零件 (*)	13.1	13.3	11.8	13.2	22.8	5.5	-0.2
	集成电路	7	8.7	10.6	13.4	13.7	17.4	-1.7
	液晶平板显示模组	10.7	10.5					0.2
地产后周期	陶瓷产品	1.6	2.9	10	26.9	32.7	0.3	-1.3
	家用电器	6.1	4.1	8.6	9.5	16.4	-0.6	2
	家具及其零件 (*)	2.6	1.3	1.2	3	24.7	-6.1	1.3
贱金属	钢材	-5.6	-8.1	-9.7	-9.9	-8.1	7.5	2.5
	未锻轧铝及铝材	16.3	10.4	8.9	6.5	12.8	-8	5.9
其他	中药材及中式成药	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	1.4	#N/A
	稀土	-6.4	2.2	4.9	2.8	23	12.9	-8.6
	成品油	-13.2	-12	-9	2.6	12.7	-0.2	-1.2
	高新技术产品 (*)	38.5	35.4	31.4	28.6	26.9	7.5	3.1
	医疗仪器及器械 (*)	14.1	13.4	12.4	11.5	20.8	6	0.7

		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	43464	13.87	0.2	10.16%	2.9	0.09%
	欧盟	58306	18.46	16.8	14.69%	0.4	-0.13%
	日本	14359	6.88	7.1	3.92%	0	-0.10%
	加拿大	5263	19.45	9.3	1.24%	2.3	0.01%
	韩国	17485	42.58	31	4.36%	2.5	-0.03%
新兴市场国 家出口	东盟	78331	34.51	22.9	18.64%	2.6	0.09%
	印度	15603	39.43	21.8	3.74%	3.7	0.01%
	巴西	7861	28.92	23.1	1.97%	1.3	-0.02%
	俄罗斯	11433	38.04	28.4	2.85%	2	-0.02%
	南非	2540	29.89	30.6	0.64%	-0.2	-0.01%

【宏观】：1-6月经济

◆ 汽车消费承压和高基数导致消费偏弱，贷款中票据融资明显，财富搬家对股市仍有支撑，但财富效应对地产的支撑仍不明显。整体消费韧性，但投资承压。

指标名称	对GDP累计同比的拉动:第一产业	对GDP累计同比的拉动:第二产业	对GDP累计同比的拉动:第三产业	GDP:不变价:累计同比
单位	百分点	百分点	百分点	%
来源	国家统计局	国家统计局	国家统计局	国家统计局
2026-06	0.18	1.42	3.10	4.70
2026-03	0.13	1.71	3.16	5.00

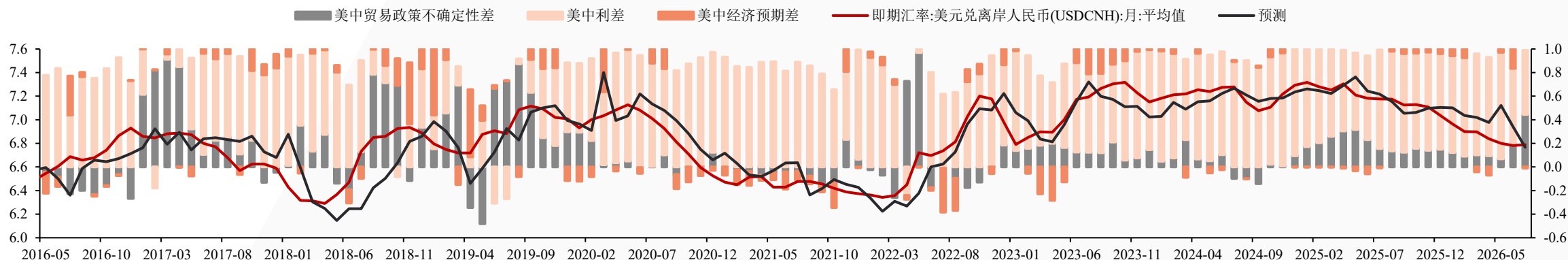


	本月	上月	change
粮油、食品、饮料、烟酒类		2.8	
服装鞋帽针纺织品类	3.9	3.8	0.1
化妆品类	12.6	2.5	10.1
金银珠宝类	-3.4	-8.9	5.5
日用品类	3.9	1.6	2.3
体育、娱乐用品类		-8.0	
家用电器和音像器材类	-8.7	-15.6	6.9
中西药品类	4.4	4.0	0.4
文化办公用品类	12.7	-1.5	14.2
家具类	-6.6	-8.7	2.1
通讯器材类	16.5	0.7	15.8
石油及制品类	-5.1	-3.2	-1.9
建筑及装潢材料类	-10.5	-13.6	3.1
汽车类	-16.1	-16.1	0.0

【总体观点】美元回落带动人民币重心小幅上移

- ◆ **基本面：1)经济预期差(chā)中性：**中国二季度GDP同比4.3%，投资和消费仍是拖累；但上半年出口增16.9%，顺差基础未动摇。美国增长未恶化，6月CPI降温更多是能源和关税传导退潮；**2)中美利差(chā)利好人民币：**美国6月CPI同比3.5%、环比-0.4%（六年首次负增长），核心2.6%，7月加息定价基本清空。利差边际收窄；**3)贸易政策不确定性利好美元：**7月14日美方对俄制裁法案更新版将中国列入俄油买家制裁目标，授权最高100%关税。
- ◆ **核心观点：**美国CPI大幅降温后美元指数自101上方回落并延续走弱，但中间价的响应明显克制，两个交易日累计调升幅度有限。美元兑人民币核心区间暂看6.76—6.80，下方支撑的有效破位需要美元指数跌破100且油价不再继续冲高；上方压力在6.80整数关，若美联储7月28—29日会议前重新释放偏鹰信号或油价上破，汇率有望回到6.80—6.82。即期波动率预计继续扩大，地缘与关税均属跳空型风险。
- ◆ **风险提示：**
 - 一、霍尔木兹封锁延长、油价上破，通胀重新定价推升长端美债，美元修复，本周利差支撑逻辑失效。
 - 二、6月CPI含能源退潮的一次性成分。若7月28—29日会议前美联储鹰派口径延续，加息定价重启，人民币被动承压。
 - 三、外部关税议题若进一步升温，贸易政策不确定性重回人民币定价。
 - 四、美元若持续走弱而外部风险同步缓和，人民币升值节奏可能快于当前区间假设，需关注即期对6.76的测试力度。

人民币汇率拟合模型

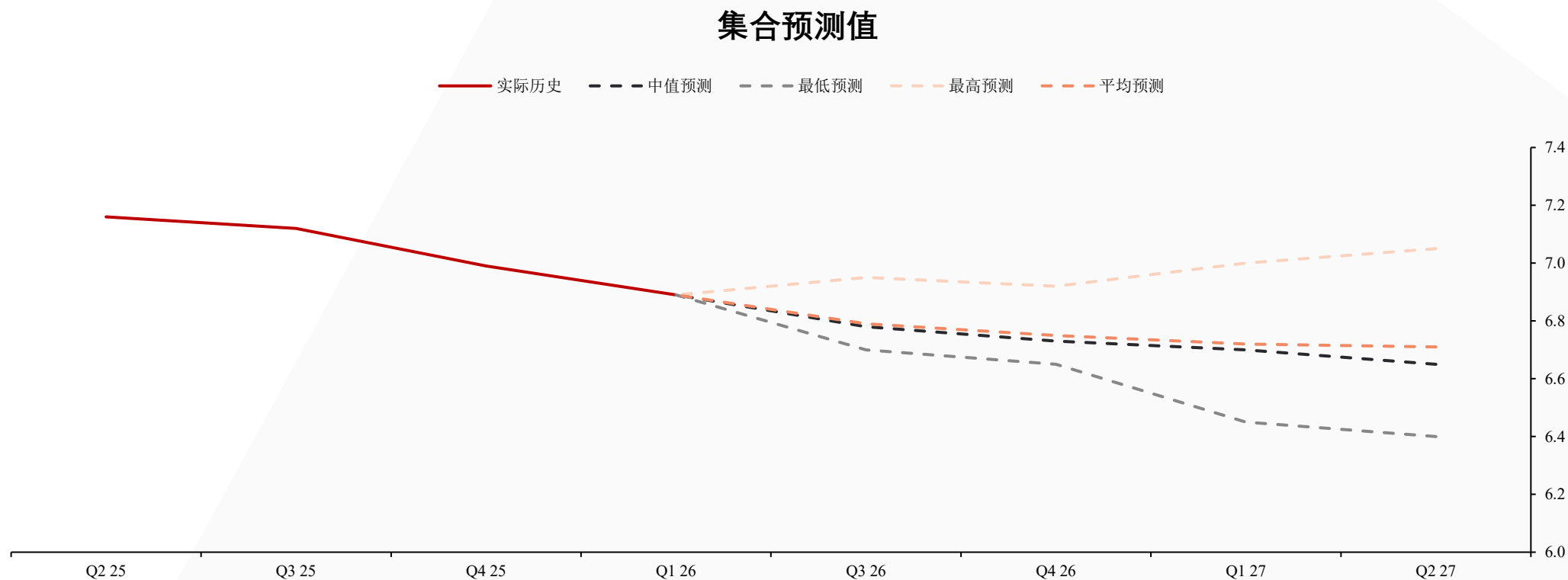


【预期】美元兑人民币汇率市场一致预期

◆ **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 6.75 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6.73。

◆ **2027Q2 趋势：**各方预测均值向 6.71 附近收敛。

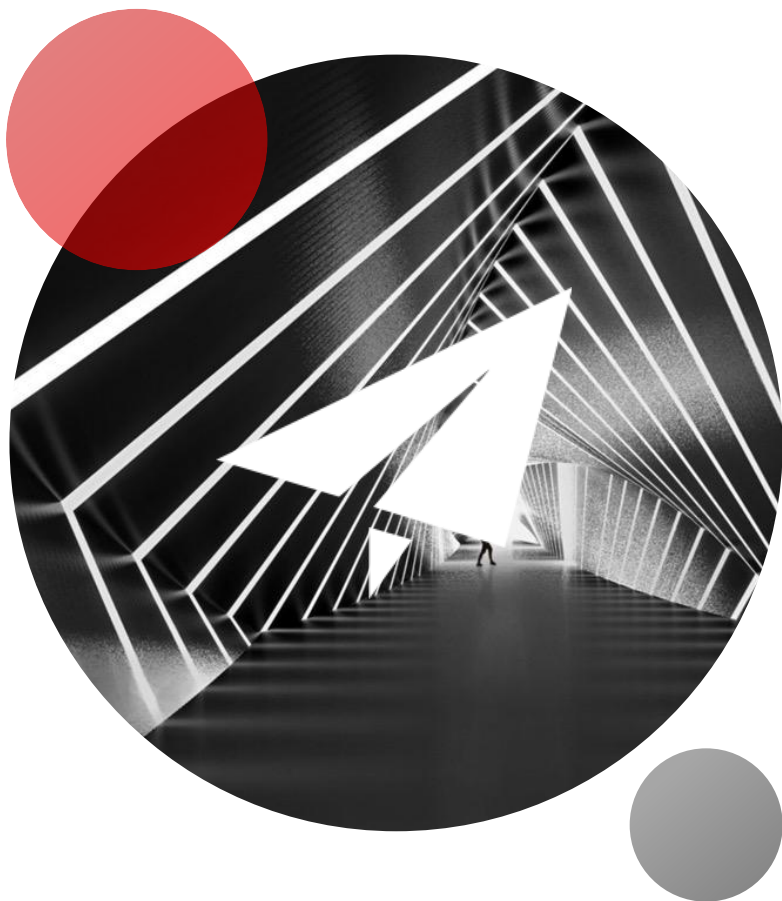


本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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