



地缘冲突升温，汇率 处于高波动阶段

华泰期货研究院 2026年03月05日

蔡劭立 F3063489 Z0014617

联系人：

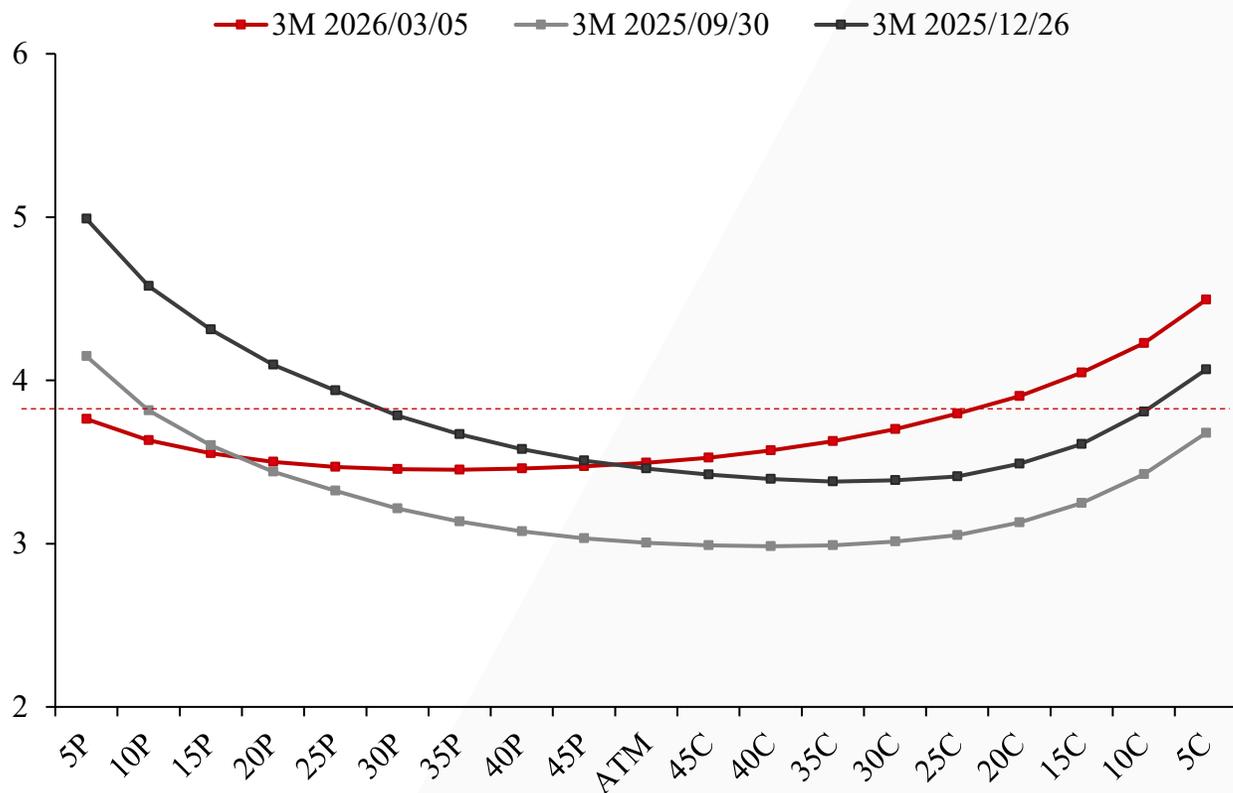
朱思谋 F03142856



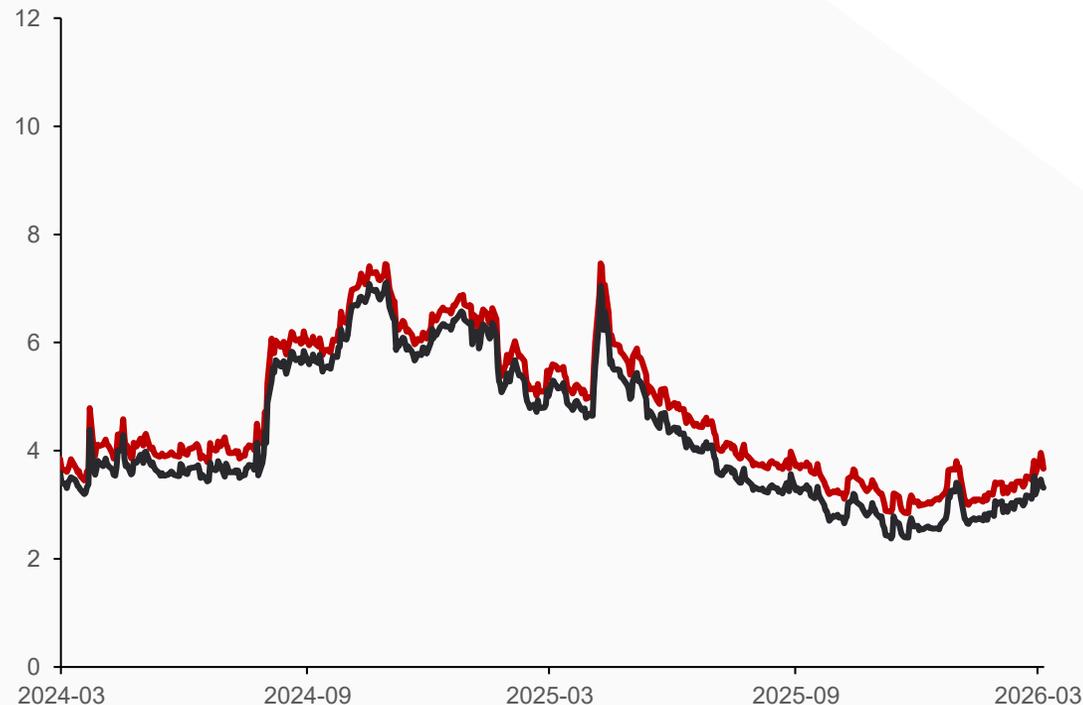
— 量价和政策信号 —

◆ **3个月**的美元兑人民币期权隐含波动率曲线较之前的趋势出现逆转。显示出美元的升值趋势，Call端波动率高于Put端。

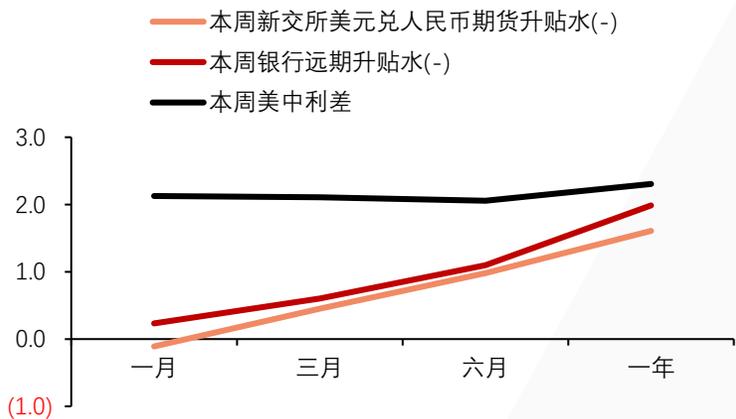
美元兑人民币期权隐含波动率



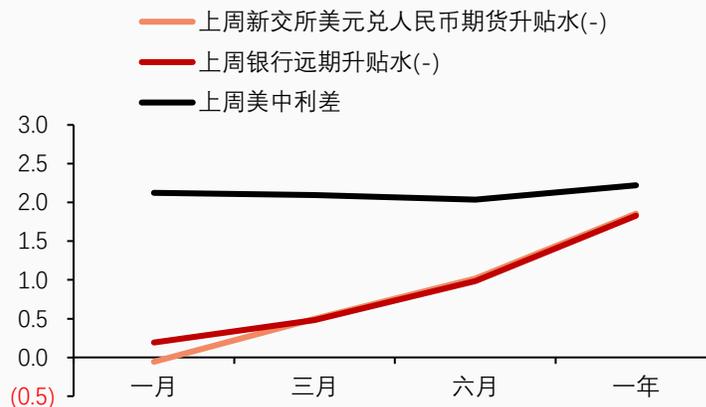
Delta为5的美元兑人民币3个月期权隐含波动率



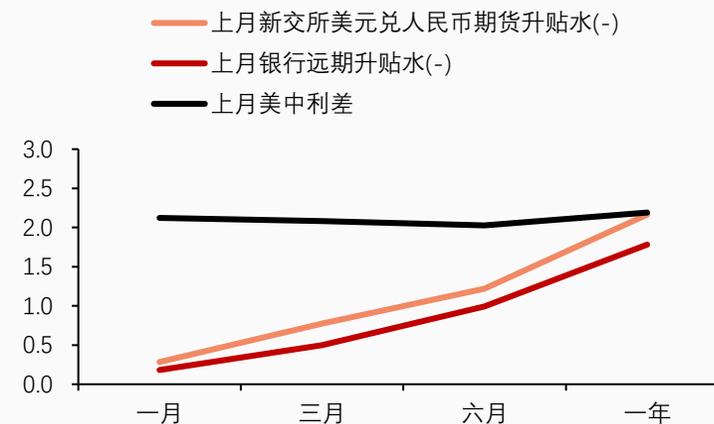
20260304 (%)



20260225 (%)



20260204 (%)



◆ 逆周期因子由逆转顺

人民币汇率中间价逆周期因子



离岸在岸人民币利差





— 基本面及观点 —



【事件】伊朗局势骤变

- ◆ 2月28日晚，美国和以色列当天已对伊朗31个省份中的24个进行空袭；以色列总理内塔尼亚胡宣布，美国和以色列发动军事行动的目标是推翻伊朗政权，并表示行动将持续1周左右；伊朗对多地美军基地展开反击，攻击了阿联酋、卡塔尔、巴林、沙特和科威特等国的美军基地。
- ◆ **霍尔木兹海峡并未封锁：**据央视新闻，霍尔木兹海峡目前仍然开放，但建议谨慎通过。此前有消息称伊朗方面关闭了霍尔木兹海峡。截至目前，伊朗官方始终未就此事发表声明；
- ◆ 据央视新闻，总台记者当地时间3月1日获悉，伊朗最高领袖哈梅内伊遇袭身亡；伊朗政府宣布进行为期40天的全国哀悼；
- ◆ 作为回应，伊朗伊斯兰革命卫队展开大规模反击。截至目前，中东及周边地区多处能源与生产设施遭打击损毁，地区生产与供应链受到显著冲击，冲突范围持续扩大。
- ◆ **伊朗情况：**
 - ✓ **原油、甲醇、LPG、贵金属、航运受主要影响；**
 - ✓ 伊朗是全球第六大产油国，占全球原油日产量的3.2%至4.5%；伊朗天然气产量占全球总产量的约6.4%，居全球第三；伊朗是全球第二大甲醇生产国，占全球总产能的9.2%，也是我国的主要甲醇进口国。
- ◆ **四大核心问题：**
 - ✓ 1、冲突规模是否降温（尤其是否转入地面战争）
 - ✓ 2、生产设施是否遭受实质冲击，以及霍尔木兹海峡情况
 - ✓ 3、哈梅内伊身后的政治真空如何演化
 - ✓ 4、美国 and OPEC 是否会对高油价采取应对措施
- ◆ **后续或将呈现三种情境：**
 - ✓ **一、局势迅速收敛：**伊朗政权不稳定报复有限、霍尔木兹海峡航运保持畅通；原油和黄金短暂飙升后回落，相关历史先例包括2020/1/3击毙苏莱曼尼后的市场走势，以及2025/6/21美国发动的“午夜铁锤行动”后的市场反应；
 - ✓ **二、冲突升级：**伊朗政权稳定，代理武装多线消耗，美国维持对伊朗手术刀式清理，但霍尔木兹海峡仍保持畅通，又或者OPEC+增产超预期，原油和黄金冲高后维持震荡；
 - ✓ **三、全面升级：**霍尔木兹海峡通行全面阻断，或者伊朗局势转入地面战争，原油和黄金进一步走高。**前两者概率较高，后者概率较低。**

【情境】两会复盘

◆ 我们复盘历史上13个样本的两会表现：两会期间股商有压力，两会后股指回暖，一、两会期间，市场存在“卖事实”表现，整体A股指数平均涨跌幅录得负数，但样本平均上涨概率接近50%附近，A股有压力但幅度有限；而商品板块的压力明显，整体指数的样本上涨概率仅有15%，其中煤焦钢矿、农副产品、化工、有色均面临一定压力；二、两会结束后，股指再度走强，其中中证500和中证1000涨幅和胜率均领先，商品板块则未有明显规律。

历史上的两会资产表现回溯

		上证综指	10Y国债利率(绝对值变化,%)	美元兑人民币	创业板指	上证50	沪深300	中证500	中证1000	Wind商品指数	软商品	油脂油料	煤焦钢矿	有色	化工	非金属建材	谷物	农副产品	黄金	原油
期间	平均涨跌幅	-0.41%	0.0062	-0.01%	0.57%	-0.77%	-0.71%	-0.51%	0.25%	-1.61%	-0.14%	-0.29%	-2.58%	-1.25%	-1.42%	-0.99%	-0.09%	-2.04%	0.20%	-1.73%
	样本上涨概率	54%	31%	54%	62%	54%	46%	54%	62%	15%	54%	46%	31%	38%	38%	38%	54%	9%	62%	38%
后一周	平均涨跌幅	1.27%	-0.0015	-0.09%	2.41%	0.73%	1.19%	2.28%	2.70%	0.14%	0.27%	0.02%	-0.06%	0.42%	-0.99%	-0.47%	0.06%	-0.22%	0.56%	1.12%
	样本上涨概率	69%	46%	23%	69%	54%	62%	69%	77%	54%	54%	46%	38%	62%	38%	54%	62%	55%	54%	62%
后一月	平均涨跌幅	2.58%	-0.0170	0.02%	2.26%	2.11%	2.48%	3.72%	3.22%	0.81%	1.27%	-1.09%	-1.46%	1.23%	-2.95%	-0.26%	-0.82%	-0.25%	1.58%	3.04%
	样本上涨概率	62%	54%	46%	46%	46%	62%	62%	54%	62%	62%	38%	54%	62%	31%	54%	31%	27%	62%	69%

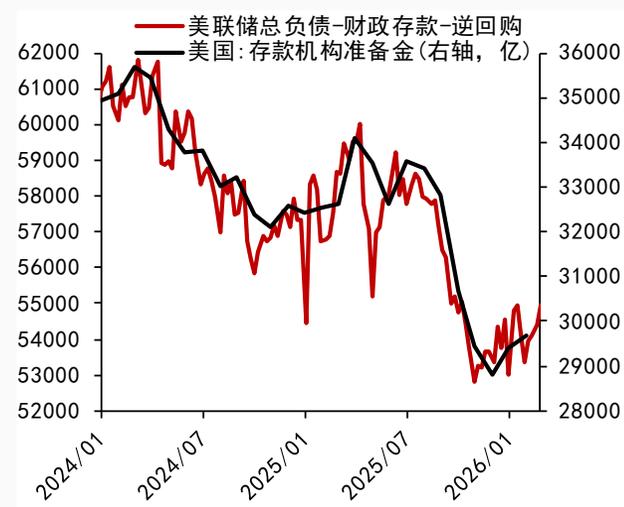
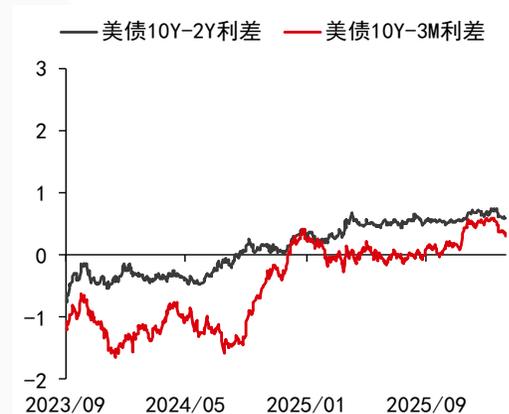
备注：样本为2013-2025年两会期间及两会后的价格表现

数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

【宏观】流动性跟踪：短期暂无流动性风险

- ◆ 美国、非美分化；TGA账户2月25日8389亿 (-1137/M)；1月存款机构准备金余额2.96万亿 (+262/M)；相较12月10日，美联储资产负债表增加745亿 (约298/M)。
- ◆ 3月3日，耶伦预计，特朗普的关税政策对当前约3%的通胀贡献了约0.5个百分点。尽管存在包括伊朗冲突在内的重大风险，耶伦对经济前景相当乐观。她还指出，特朗普总统的许多扰乱全球经济的政策举措，正反映为投资者要求更高的美国国债风险溢价；对美国经济政策的担忧加剧，也给美元带来下行压力，市场认为更高的风险需要得到补偿。伊朗冲突下，美国经济增长将受到冲击，同时通胀压力也会加大，这将使美联储的决策更加复杂。

	2026年			2025年												2024年					最新值	12M变化	衍生品26年12月变动计价				
	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	
美国				-0.25		-0.25	-0.25									-0.25	-0.25		-0.50						3.75	-0.75	-60.9bp
欧元区										-0.25		-0.25	-0.25	-0.25		-0.25		-0.25	-0.60				-0.25		2.15	-0.5	-13.8bp
日本				0.25											0.25					0.15					0.75	0.25	+51.1bp
英国				-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	-0.25	-0.25	-0.50		-0.50	-0.25		-0.25	-0.25		2.5	-0.5	-11.2bp
澳大利亚	0.25							-0.25					-0.25	-0.25											3.85	-0.25	
新西兰				-0.25	-0.50		-0.25						-0.50	-0.50			-0.50	-0.50		-0.25					2.25	-1.5	
瑞典					-0.25					-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	-0.25		-0.50				-0.25			-0.25		0	-0.25	
挪威						-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	-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									-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	0.50		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.50		0.25			-0.25		15	0.75	
俄罗斯	-0.50			-0.50		-0.50	-1.00		-2.00	-1.00		0.50							2.00	1.00		2.00			15.5	-5.5	
墨西哥				-0.25	-0.25		-0.25	-0.25		-0.50	-0.50		-0.50	-0.50			-0.25	-0.25		-0.25	-0.25				7	-2	
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	-0.50	4.5	-0.5	
阿根廷																-3	-3	-5						-20	29	0	



【核心图表】美国经济：支撑项/地产仍待发力

- ◆ **就业：权威下降。** 非农超预期；**通胀：ppi回升，油价回升下，美联储决策再度面临困境；**
- ◆ **经济：预期上修。** ISM和SP制造业PMI显著分化，1月地产销售回落；

增量的贡献 (2024年对实际GDP同比贡献率)		指标名称	单位	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03
		GDP:不变价:同比	%			2.23		2.33				2.08		2.02	
投资	26.1%	Markit制造业PMI	%	51.20	52.40	51.80	52.20	52.50	52.00	53.00	49.80	52.90	52.00	50.20	50.20
		全部制造业:新增订单:当月同比	%			4.26	5.40	2.21	3.59	3.74	1.64	5.59	9.70	0.71	4.92
		成屋+新建住房销售	万套		391	501.5	484.8	484.7	478.8	480	467.4	460.6	466.7	470.6	468
就业		新增非农就业人数	万人		13.00	5.00	6.40	-10.50	11.90	2.20	7.30	14.70	13.90	17.70	22.80
		失业率 (色阶相反)	%		4.30	4.40	4.50		4.40	4.30	4.20	4.10	4.20	4.20	4.20
		非农职位空缺数	万人			654.2	692.8	744.9	765.8	722.7	720.8	735.7	771.2	739.5	720
通胀		CPI:当月同比	%		2.40	2.70	2.70		3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	2.30	2.40
		核心CPI:当月同比	%		2.50	2.60	2.60		3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80	2.80
消费	66.8%	零售和食品服务销售额:同比	%			3.79	1.85	3.48	5.60	3.49	4.52	4.15	3.15	5.19	4.76
		Markit服务业PMI	%	52.30	52.70	52.50	54.10	54.80	54.20	54.50	55.70	52.90	53.70	50.80	54.40
		个人可支配收入:同比	%			3.85	3.89	3.88	4.35	4.78	4.57	4.24	4.36	5.35	4.75
		个人消费支出:同比	%			4.68	5.27	5.32	5.26	5.43	5.17	5.16	5.05	5.50	5.62
财政	20.3%	财政收入:同比	%		9.09	6.60	11.35	23.75	3.16	12.32	2.46	12.91	14.70	9.53	10.71
		财政支出:同比	%		1.97	16.26	-23.82	17.89	-22.60	0.36	9.67	-7.03	2.40	4.43	-7.12
净出口	-13.9%	出口金额:同比	%			6.33	5.97	12.06	7.50	1.85	3.50	4.21	5.82	9.53	6.76
		进口金额:同比	%			-2.60	-2.88	-3.60	-3.61	-1.89	2.57	-1.03	3.56	3.67	26.55

美国
经济
热力
图

【宏观】通胀仍相对平滑

美国1月CPI回落：主要分项均不用程度回落，能源是主要负贡献。

美国CPI分项贡献和预测

Series	权重	2026/1/31	2025/12/31	2025/11/30	2025/10/31	2025/9/30	2025/8/31	2025/7/31	2025/6/30	2025/5/31	2025/4/30
CPI	100%	2.4	2.7	2.7		3	2.9	2.7	2.7	2.4	2.3
食品	13.60%	0.39	0.42	0.36		0.42	0.43	0.39	0.40	0.39	0.37
家庭食品		0.17	0.19	0.16		0.22	0.22	0.17	0.19	0.18	0.16
在外饮食		0.22	0.23	0.20		0.20	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21
能源	6.70%	-0.01	0.14	0.27		0.19	0.02	-0.11	-0.07	-0.25	-0.27
能源商品		-0.23	-0.09	0.04		-0.01	-0.23	-0.34	-0.31	-0.46	-0.46
能源服务		0.23	0.24	0.23		0.20	0.24	0.23	0.24	0.21	0.19
核心商品	18.90%	0.22	0.28	0.26		0.29	0.28	0.22	0.15	0.07	0.04
家居陈设与用品		0.13	0.12	0.09		0.10	0.10	0.08	0.06	0.02	0.01
服装	2.50%	0.04	0.02	0.00		0.00	0.01	-0.01	-0.01	-0.02	-0.02
交通运输商品- 减去汽车燃油	5.70%	-0.04	0.06	0.10		0.14	0.15	0.12	0.10	0.07	0.06
医疗保健商品	1.50%	0.00	0.02	0.02		0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
休闲商品		0.03	0.02	0.01		0.02	0.00	0.00	-0.02	-0.03	-0.04
教育与通讯商品		-0.03	-0.03	-0.03		-0.03	-0.03	-0.04	-0.03	-0.03	-0.05
含酒精饮料		0.02	0.02	0.02		0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.02
其他商品		0.06	0.05	0.04		0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
核心服务	60.90%	1.79	1.84	1.87		2.13	2.20	2.23	2.19	2.15	2.17
住宅	45.10%	1.07	1.12	1.12		1.31	1.33	1.34	1.36	1.38	1.42
供水、污水和垃圾收集服务		0.05	0.05	0.05		0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.05
医疗保健服务	6.50%	0.26	0.24	0.22		0.25	0.27	0.28	0.22	0.20	0.21
交通运输服务	6.30%	0.09	0.10	0.11		0.17	0.23	0.23	0.22	0.18	0.16
休闲服务		0.11	0.14	0.08		0.14	0.12	0.13	0.13	0.12	0.12
教育与通讯服务	5.00%	0.06	0.06	0.11		0.06	0.05	0.06	0.06	0.05	0.06
其他个人服务		0.11	0.08	0.07		0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06
核心消费者价格指数		2.50	2.60	2.60		3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80

【宏观】美国PPI抬升

◆ 美国1月核心PPI明显回升：非能源和食品PPI抬升明显；

◆ **CPI和PPI的背离**：“上游偏热”不等于“终端失控”。服务端：医疗、金融等PCE直接输入项偏强，将传导向PCE；商品端，出厂价+0.7%的成本压力被CPI中二手车暴跌-1.8%暂时掩盖，关税传导正在发生但尚未完全显现。中长期看，关税传导已近尾声（高盛估计~60%已完成），住房通胀趋势性放缓，通胀大方向仍然向下，但地缘政治风险再度加剧了通胀的上行风险。

美国PPI分项贡献和预测

Series	Weight Val	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03
PPI最终需求		2.9	3	3	2.8	3	2.7	3.2	2.4	2.7	2.4	3.2
服务	68.30	2.35	2.23	2.00	1.95	2.07	2.01	2.62	1.88	2.36	2.24	2.89
最终需求服务(减去贸易、运输及仓储)	43.80	1.39	1.58	1.56	1.54	1.34	1.37	1.41	1.23	1.29	1.38	1.89
最终需求贸易服务	19.62	0.82	0.53	0.23	0.25	0.55	0.51	1.16	0.60	0.99	0.82	0.97
最终需求运输与仓储服务	4.88	0.14	0.12	0.22	0.17	0.18	0.14	0.07	0.05	0.08	0.05	0.03
商品(减去食品与能源)	18.56	0.78	0.69	0.63	0.62	0.56	0.55	0.51	0.48	0.45	0.45	0.45
Finished Goods Less Food And Energy	11.04	0.42	0.38	0.35	0.35	0.32	0.32	0.31	0.29	0.28	0.27	0.25
出口商品(除食品与能源)	5.55	0.27	0.25	0.22	0.21	0.19	0.18	0.15	0.13	0.12	0.14	0.15
政府购买商品(除食品与能源)	1.97	0.09	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05
食品	5.45	-0.07	0.06	0.09	0.21	0.21	0.19	0.23	0.17	0.18	0.16	0.20
消费品成品	4.28	-0.07	0.03	0.05	0.17	0.15	0.14	0.20	0.15	0.17	0.14	0.19
出口食品	0.76	-0.01	0.02	0.03	0.03	0.04	0.03	0.01	0.01	0.00	0.01	0.00
政府购买食品	0.41	0.01	0.01	0.01	0.02	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
能源	5.05	-0.22	0.00	0.17	-0.02	0.18	-0.09	-0.16	-0.12	-0.27	-0.42	-0.35
Finished Consumer Energy Goods	3.97	-0.16	0.01	0.12	-0.04	0.14	-0.07	-0.12	-0.06	-0.19	-0.31	-0.25
政府购买能源	0.74	-0.04	0.00	0.04	0.01	0.03	-0.01	-0.03	-0.03	-0.05	-0.08	-0.07
出口能源	0.33	-0.03	-0.01	0.00	0.00	0.00	-0.02	-0.02	-0.03	-0.03	-0.04	-0.03
建筑	2.64	0.08	0.07	0.07	0.07	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04	0.03	0.05
私人资本投资建设	1.83	0.05	0.04	0.05	0.05	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03
政府建设	0.81	0.03	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
Core PPI		3.6	3.3	3	3	3	2.9	3.5	2.7	3.2	3.1	3.8

【宏观】中国经济：强预期弱现实

◆ **经济结构分化：** 1月社融开门红，政策超前发力，CPI再度回落，实现物价目标动力增加；出口是主要支撑项，固投仍是拖累项。

增量的贡献 (2023年对实际GDP同比贡献率)		指标名称	单位	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03
		GDP:不变价:当季同比	%			4.5			4.8			5.2		5.4	
净出口	-11.40%	出口金额:累计同比	%			5.5	5.4	5.3	6.1	5.8	6.0	5.9	5.9	6.2	5.6
		进口金额:累计同比	%			0.0	-0.6	-0.8	-1.0	-2.1	-2.6	-3.8	-4.8	-5.1	-6.9
投资	28.90%	固投:累计同比	%			-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2
		地产投资:累计同比	%			-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9
		制造业投资:累计同比	%			0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1
		基建投资:累计同比	%			-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5
		制造业PMI	%	49	49.3	50.1	49.2	49	49.8	49.4	49.3	49.7	49.5	49	50.5
消费	82.50%	社会零售:累计同比	%			3.7	4	4.3	4.5	4.6	4.8	5	5	4.7	4.6
		服务业PMI	%	49.7	49.5	49.7	49.5	50.2	50.1	50.5	50	50.1	50.2	50.1	50.3
		城镇调查失业率 (色阶相反)	%		5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2
通胀		CPI:当月同比	%		0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1
金融		社会融资规模存量:同比	%		8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8	9	8.9	8.7	8.7	8.4
		金融机构:各项贷款余额:同比	%		6.1	6.4	6.4	6.5	6.6	6.8	6.9	7.1	7.1	7.2	7.4

中国经济热力图

【政策】政府工作报告目标对比

2026政府工作报告工作目标		2025政府工作报告工作目标
实际GDP增速	经济增长 4.5%—5% ，在实际工作中努力争取更好结果。	国内生产总值增长 5%左右
居民消费价格	涨幅 2%左右	涨幅 2%左右
居民收入增长	和经济增长同步	和经济增长同步
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%左右
城镇新增就业	1200万人以上	1200万人以上
绿色发展	单位国内生产总值二氧化碳排放降低3.8%左右。	单位国内生产总值能耗降低3%左右，生态环境质量持续改善。
粮食产量	1.4万亿斤左右	1.4万亿斤左右
财政赤字率	按 4%左右 安排	按 4%左右 安排
财政赤字	5.89万亿元 、比上年增加2300亿元。	5.66万亿元 、比上年增加1.6万亿元。
一般公共预算支出	将首次达到 30万亿元 、比上年增加约1.27万亿元。	规模 29.7万亿元 、比上年增加1.2万亿元。
特别国债	拟发行超长期特别国债 1.3万亿元 ，持续支持“两重”建设、“两新”工作等。 拟发行特别国债 3000亿元 ，支持国有大型商业银行补充资本。	拟发行超长期特别国债 1.3万亿元 、比上年增加3000亿元。 拟发行特别国债 5000亿元 ，支持国有大型商业银行补充资本。
地方政府专项债券	拟安排地方政府专项债券 4.4万亿元 ，完善专项债券项目负面清单管理和自审自发试点，重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等。	拟安排地方政府专项债券 4.4万亿元 、比上年增加 5000亿元 ，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。
财政政策定性描述	继续实施更加积极的财政政策。	实施更加积极的财政政策。
货币政策定性描述	继续实施适度宽松的货币政策。	实施适度宽松的货币政策。
宏观政策定性描述	强化改革举措与宏观政策协同。	强化宏观政策民生导向。
国际收支	基本平衡	基本平衡
汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
政府工作任务首条	着力建设强大国内市场。	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。

【总体观点】短期波动抬升，后续持续看好运行重心下移

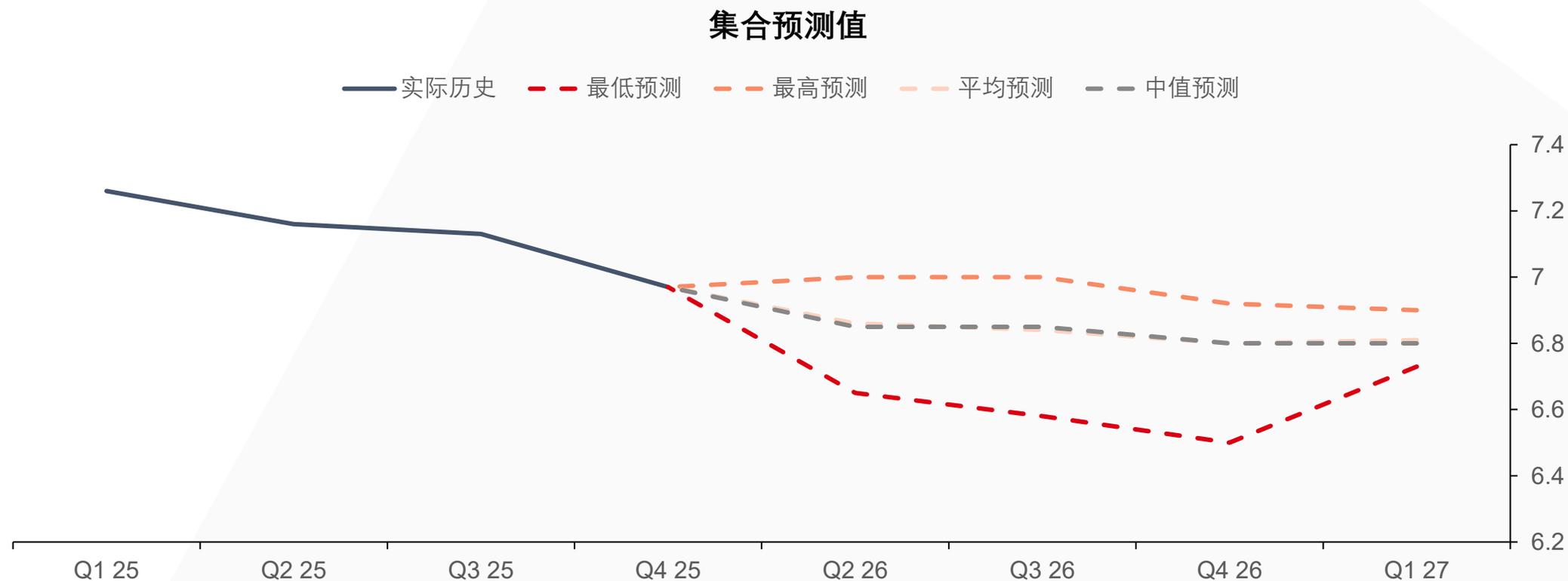
- ◆ **基本面：1)经济预期差(chā)中性：**美国方面，中东冲突推升能源价格并强化通胀不确定性，使市场对美联储降息路径有所重新定价，短期美元获得一定支撑；但在制造业成本压力与贸易政策不确定性仍存的背景下，美国经济动能整体呈现边际放缓特征。中国方面，两会政府工作报告将2026年GDP增长目标设定为区间值，下限较此前“5%左右”略有下移，显示政策在稳增长与结构转型之间寻求平衡，同时财政赤字率维持在约4%的历史高位以提供政策支撑；**2)中美利差(chā)中性：**美债收益率在能源通胀与避险需求推动下阶段性上行，使短端利差对美元形成支撑；但市场对今年美联储降息的总体预期仍未改变，而中国货币政策维持稳增长取向，利差更多体现为对人民币升值节奏的约束，而非方向性驱动；**3)贸易政策不确定性中性：**美国最高法院对IEEPA关税的限制以及中期选举压力，使整体关税税率已从高点回落，未来存在边际下调空间。对中国而言，这在一定程度上缓解了外需的不确定性，但关税政策仍存在调整风险。
- ◆ **核心观点：USD/CNY 短期维持 6.85—6.95 区间震荡，波动放大，后续持续看好运行重心下移。**外部地缘冲突与油价上行推升美元阶段性强势，但人民币汇率整体表现出较强稳定性。
- ◆ **逻辑分析：**近期中东冲突导致能源价格快速上行，市场开始重新定价通胀与利率路径，美元在流动性收紧环境中相对受益。但从盘面来看，当汇价接近6.90附近时，多次出现与美元指数（DXY）走势阶段性背离，显示该位置附近存在一定外汇供需力量的平衡与对冲行为，从而对外部波动形成缓冲。
- ◆ **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) 美联储主席提名听证会释放明显鹰派信号，引发美元超预期走强。

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 6.80 区间见底。
 - **预期分歧：**机构博弈区间极宽（6.50 – 6.92），平均预测在6.80。
- ◆ **2027Q1 趋势：**各方预测向 6.80 附近收敛，显示汇率长期回归均衡中枢的共识。



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