



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:原磊

人民币汇率

张明 陈胤默

2026 年 8 月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、全球数字资产、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、宏观杠杆率、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、保险业运行、机构投资者的资产管理等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。其中，“全球数字资产”“宏观杠杆率”报告保持季度发布（每季度结束后第二个月推出），其他领域报告调整为半年度发布（半年度报告于每年7月份推出，年度报告于下一年度2月份推出）。《NIFD季报》在实验室微信公众号和官方网站同时推出。

美伊冲突扰动汇市 人民币汇率稳中有升

——2026 年上半年人民币汇率报告¹

摘 要

2026 年以来，美元指数整体呈现震荡偏强走势。截至 2026 年 8 月 7 日，美元指数较 2025 年末小幅升值 1.4%，主要受美伊冲突、美国货币政策预期变化以及避险情绪等因素影响。展望 2026 年下半年，随着中东局势缓和、美国长期利率上行压力增加以及非美货币贬值空间收窄，美元持续升值动力减弱，预计美元指数将在 97—103 区间内双向波动。

日元汇率方面，受财政风险、市场投机交易、货币政策预期及美日利差等因素共同影响，短期仍面临贬值压力。2026 年下半年，日元兑美元汇率走势可能呈现“低位震荡、整体承压”的特征，预计美元兑日元汇率将在 155—165 区间内运行。

人民币汇率方面，2026 年以来人民币兑美元汇率整体走强，CFETS 人民币汇率指数同步升值。2026 年下半年，出口韧性和经常账户顺差将继续提供支撑，但美元走势、中美利差和金融账户逆差将限制升值空间，预计人民币兑美元汇率将在 6.6—7.0 区间内双向波动，CFETS 人民币汇率指数将在 99—104 区间内运行。

¹ 本报告作者：张明、陈胤默，中国社会科学院国家金融与发展实验室国际货币体系研究团队。

目 录

一、全球外汇市场概览	1
二、美元指数	1
(一) 美元指数走势	1
(二) 美元指数未来走势	3
三、日元汇率	4
(一) 日元汇率走势	4
(二) 美日联合外汇干预及其对日元走势的影响	5
(三) 日元汇率未来走势	7
四、人民币汇率	7
(一) 人民币汇率走势	7
(二) 人民币汇率未来走势	8
五、总结	10

一、全球外汇市场概览

2026 年以来，美元指数整体呈现震荡偏强走势。2025 年 12 月 31 日至 2026 年 8 月 7 日，美元指数从 98.2696 小幅升值至 99.5996，升值幅度为 1.4%（见图 1）。

受美伊冲突、美国货币政策预期调整以及全球避险情绪变化等因素影响，美元指数阶段性走强，并带动全球主要货币走势出现分化。具体来看，土耳其里拉、印尼卢比、印度卢比和泰铢等新兴市场货币兑美元呈现不同程度贬值，而澳元、墨西哥比索和人民币等货币兑美元则表现出较强韧性，整体呈现升值态势。

从美元指数构成货币走势来看，2025 年 12 月 31 日至 2026 年 8 月 7 日期间，主要发达经济体货币兑美元走势出现分化。其中，英镑兑美元小幅升值 0.1%，表现相对稳定；日元、加元、欧元、瑞士法郎和瑞典克朗兑美元分别贬值 0.7%、1.6%、1.6%、2.0%和 2.7%，多数非美主要货币面临不同程度贬值压力。

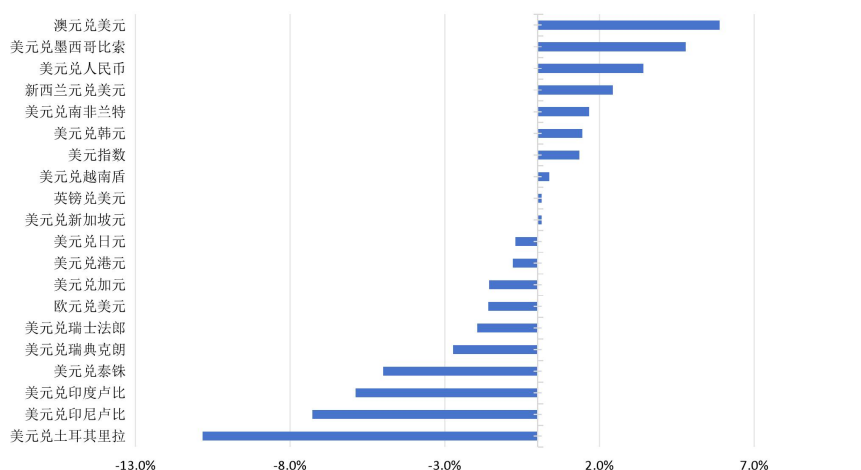


图 1 全球主要货币变化率（2025 年 12 月 31 日至 2026 年 8 月 7 日）

数据来源：Wind。

二、美元指数

（一）美元指数走势

2025 年 12 月 31 日至 2026 年 8 月 7 日，美元指数从 98.2696 小幅升值至 99.5996，升值幅度为 1.4%（见图 2）。该时期，美元指数呈现 V 型走势，可分为两个阶段。第一阶段，美元指数从 2025 年 12 月 31 日的 98.2696 贬值至 2026

年 1 月 27 日的 95.7725，贬值幅度为 2.5%。第二阶段，美元指数从 2026 年 1 月 27 日的 95.7725 升值至 2026 年 8 月 7 日的 99.5996，升值幅度为 4%。



图 2 美元指数走势

数据来源：Wind。

2026 年上半年美元指数小幅走强的主要原因有三。

一是美伊冲突的爆发对美国经济的冲击要小于其对欧洲经济与日本经济的冲击。受中东局势影响，全球油价由冲突前的每桶 60 美元左右，上升至最高超过每桶 100 美元，对欧洲主要国家、日本等石油进口国造成了显著的供给侧冲击。由于在页岩油气革命之后，美国已经转变为油气的净出口国。因此，中东局势对美国贸易条件的影响相对较弱。2026 年 1 月 27 日至 6 月 24 日，美元指数从 95.7725 升值至 101.5745，升值幅度为 6.1%。同期，欧元兑美元汇率从 1.2038 贬值至 1.1358，贬值幅度为 5.7%。日元兑美元汇率则从 2026 年 1 月 27 日的 152.1930 贬值至 2026 年 7 月 23 日的 163.8695，贬值幅度为 7.7%。

二是中东局势导致美国国内物价水平上升，逆转了市场上之前关于美联储今年的降息预期。在美伊冲突爆发之前，市场普遍预期美联储 2026 年将降息 2—3 次，每次 25 个基点。然而，冲突爆发后，美国 CPI 同比增速由 1 月的 2.4% 上升至 5 月的 4.2%，核心 CPI 同比增速由 1 月的 2.5% 上升至 5 月的 2.8%。当前市场普遍预期美联储今年可能加息 1—2 次，每次 25 个基点。降息预期转变为加息预期，自然会推高美元指数。

三是美联储换帅对未来美国短长期利率走势产生的影响。尽管沃什是在白宫

的支持下上任的，但他上任后表现出来的独立性超出了此前市场预期。一方面，沃什持有的“降息”+“缩表”的立场，将会导致美国长期利率显著上升，使得美国国债收益率曲线变得更加陡峭。2026年5月22日沃什上任后，10年期美国国债收益率由2026年初的4.1%左右上升至4.5%上下。另一方面，美国国内价格走势推迟了沃什对降息的短期偏好，导致市场提高了美联储的加息预期。

（二）美元指数未来走势

展望后续，2026年下半年，美元指数能延续上半年的升值态势概率较低，美元指数2026年下半年更可能呈现双向波动，有望在97—103的范围内盘整。

首先，中东局势缓和有助于缓解全球能源价格上涨压力。尽管中东局势仍存在不确定性，但随着冲突烈度下降以及主要相关方寻求降低对抗成本，后续局势进一步升级的可能性有所下降。近期国际油价已由冲突期间每桶100美元以上回落至70美元左右，能源价格对美国通胀的推动作用逐步减弱。考虑到能源价格基数效应以及价格回落向终端消费价格传导存在一定滞后，美国CPI及核心CPI同比增速进一步上行的空间相对有限。在此背景下，美联储货币政策调整空间受到约束，2026年下半年加息幅度可能低于市场此前预期，加息次数或有限，甚至存在维持政策利率不变的可能。

其次，随着2026年年底美国中期选举逐渐迫近，共和党方面不愿意美国长期利率高企带来财政金融震荡。事实上，美国长期利率高企短期内可能给执政党产生两方面不利影响：其一，这将会加剧市场对美国政府财政可持续性的担忧（截至2026年8月5日，美国债务总额高达39.83万亿美元²），进而可能进一步推高长期利率；其二，这可能会加快美国股票市场上以人工智能为代表的高估值板块的调整。近期美国高估值股票的价格波动性明显加剧。在美国总统及共和党压力下，美联储可能会在资产负债表操作方面变得更加谨慎，以避免长期利率继续上升。

再次，欧元和日元进一步走弱的空间可能相对有限。一方面，随着中东局势趋于缓和，国际能源价格回落将降低欧洲和日本等能源进口经济体的成本压力，有助于缓解输入性通胀风险，改善其货币政策环境。另一方面，日元持续偏弱对

² 资料来源：United States Congress Joint Economic Committee, Congressman David Schweikert's Daily Debt Monitor, https://www.jec.senate.gov/public/index.cfm/republicans/debt-dashboard?utm_source

日本经济的负面影响逐步显现，汇率政策干预和货币政策调整可能成为限制日元进一步贬值的重要因素。具体来看，日元贬值通过提高进口成本推升国内物价水平，可能强化日本央行继续调整政策利率的压力；但与此同时，日本政府债务规模较高，若利率水平快速上升，可能加大财政可持续性压力，并引发金融市场波动风险。因此，日本货币政策正常化与汇率稳定之间存在一定平衡约束。在此背景下，日本政府持续关注外汇市场波动，并通过市场干预稳定汇率预期。2026年4月底至5月，日本相关部门实施外汇市场干预措施；2026年7月底至8月初，外汇干预进一步升级，升级为日美联合干预汇市。这表明日本官方对日元过度贬值保持较高关注，日元进一步大幅贬值的空间受到一定限制。

综上所述，2026年下半年美元指数大概率在97—103范围内维持双向波动。与2025年美元指数先降后平的轨迹相比，今年美元指数走势可能呈现先升后平的特征。

三、日元汇率

（一）日元汇率走势

2026年1—8月，日元兑美元汇率在150至163的区间内震荡（见图3）。2025年12月31日至2026年8月7日，1美元兑156.673日元小幅贬值至1美元兑157.795日元。2026年7月23日，贬值至1美元兑163.8695日元的低点。

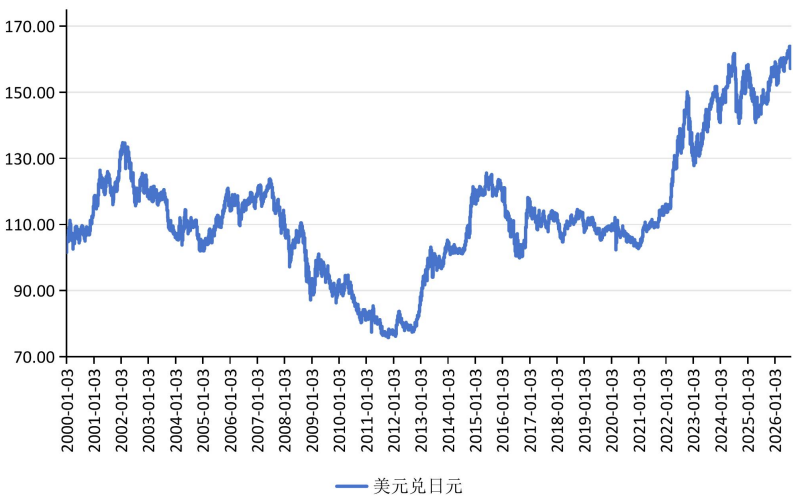


图3 美元兑日元汇率走势

数据来源：Wind。

2026 年 1—8 月，日元兑美元汇率整体维持贬值态势，主要受财政风险、市场投机交易、货币政策预期及美日利差等因素共同影响。

第一，日本财政压力和外部成本上升削弱日元支撑。日本政府债务水平长期居高不下，财政可持续性担忧成为影响日元信用的重要因素。由于债务负担较重，日本央行若快速加息将显著推高政府融资成本，增加财政压力，因此日本货币政策正常化保持谨慎的态度，这限制了日元升值预期。同时，日本能源进口依赖度较高，美伊冲突期间，国际能源价格上涨推高进口成本，削弱贸易条件改善空间，并对经常账户形成压力。在财政约束和外部成本双重作用下，日元资产吸引力受到削弱，成为日元持续偏弱的重要因素。

第二，市场投机交易放大日元贬值压力。由于日本长期维持低利率环境，日元仍是全球套利交易的重要融资货币。投资者通过借入低成本日元，投资于收益率更高的美元资产及其他风险资产，进一步增加了日元卖出压力。2026 年以来，在美日利差持续存在、日元升值预期不足的背景下，套利交易规模有所回升。当日元汇率突破 1 美元兑 160 日元这一关键心理关口后，市场对日元进一步贬值的预期增强，投机性资金加速入场，推动汇率持续走弱，并于 2026 年 7 月 23 日跌至 163.85 附近。市场投机交易在短期内放大了基本面因素对日元汇率的影响，进一步加剧日元贬值压力。

第三，美日货币政策分化持续，美日利差高位运行削弱日元升值动力。2026 年以来，虽然日本央行逐步推进货币政策正常化，但政策调整整体保持谨慎，未形成强劲的日元升值预期。日本通胀水平有所提高，2026 年 7 月，日本央行在 6 月将政策利率由 0.75% 上调至 1% 后，决定维持 1% 的政策利率不变，并表示将根据经济和物价走势逐步调整政策。由于市场对日本后续加息空间仍存在分歧，日本利率水平仍明显低于美国，美日利差尚未出现明显收窄的情况。同期，美联储维持联邦基金目标利率在 3.50%—3.75% 区间，受美伊冲突、美国经济韧性等因素影响，美联储降息节奏慢于市场预期，市场一度出现加息预期，美元资产收益优势持续存在。2025 年 12 月 31 日至 2026 年 8 月 7 日，美日 10 年期国债收益率利差维持在 1.6%—2.2% 的较高区间，推动资本继续流向美元资产，美元兑日元汇率走高，日元面临持续贬值压力。

（二）美日联合外汇干预及其对日元走势的影响

日本政府多次实施外汇干预，试图缓解日元快速贬值压力。2026 年以来，在美日利差持续高位、美元指数保持强势以及日元套利交易活跃的背景下，日元持续承压，多次突破 160 关键心理关口，并于 2026 年 7 月 23 日升至 164 附近，创阶段性新高。面对日元快速贬值及进口成本上升压力，日本政府多次释放干预信号。2026 年 4 月底至 5 月初，日本财务省实施外汇干预，通过卖出美元、买入日元的方式支持本币。此次干预短期内推动美元兑日元汇率回落，但由于美日货币政策差异未发生根本改变，日本后续加息空间有限，市场对日元升值的预期仍然不足，日元随后重新承压。

为了遏制日元汇率过快贬值和稳定金融市场预期，美日联合开展外汇干预。在日本单边干预效果有限、美元兑日元汇率再次逼近历史高位的背景下，2026 年 7 月底至 8 月初，美日两国开展协调性外汇干预行动。日本财务大臣片山皋月 8 月 3 日证实，日本已于美东时间 7 月 31 日与美国联合干预外汇市场，买入日元，且不排除根据市场情况追加干预措施。这是继 2011 年东日本大地震后双方联合干预汇市以来，美日时隔 15 年再次联合干预汇市。

美国参与此次干预主要基于维护金融稳定和国际政策协调的考虑。首先，日元作为全球重要融资货币，其持续贬值可能推动套利交易进一步扩大，加剧全球资本流动波动。投资者通过借入低成本日元、配置高收益美元资产，进一步强化美元升值和日元贬值压力，若市场形成单边贬值预期，可能引发套利交易集中平仓或资产价格剧烈调整，增加国际金融市场不稳定风险。其次，日本作为全球主要海外资产投资国和美国国债的重要持有者，日元大幅贬值可能通过资产配置渠道影响美元资产市场。日本实施外汇干预需要动用外汇储备，通过出售美元资产、买入日元稳定汇率，其中部分资金可能来自美国国债等高流动性美元资产。若日本持续扩大干预规模，可能增加美债市场波动压力，推高美国国债收益率，并对全球金融市场产生溢出影响。

美日联合外汇干预短期内有助于支撑日元，但难以改变中长期汇率走势。从短期影响看，美日联合外汇干预向市场释放了两国共同维护汇率稳定的信号，有助于削弱投机资金做空日元的行为，推动美元兑日元汇率阶段性回落。同时，联合行动也提高了日本干预汇率的政策有效性，缓解日元快速贬值对进口成本和国内通胀的压力。但从中长期看，外汇干预难以改变汇率运行的基本逻辑。联合干

预更多发挥稳定市场预期，平抑日元波动的作用，而难以推动日元形成持续升值趋势。

（三）日元汇率未来走势

2026 年下半年，日元兑美元汇率走势可能呈现“低位震荡、整体承压”的特征，主要面临政府债务风险和套利交易调整两方面影响。

第一，日本政府债务可持续性担忧可能进一步加剧日元贬值压力。日本政府债务水平长期居高不下，若财政赤字持续扩大，市场对日本政府债务可持续性的担忧上升，可能引发日本国债市场波动，推动投资者抛售日本国债，导致长期利率上行。在此背景下，日本央行若快速加息，将进一步增加政府债务融资成本，反而限制货币政策正常化空间。同时，日本能源高度依赖进口，日元贬值将推高油气等进口成本，进一步恶化贸易条件。在财政约束、能源进口压力以及货币政策掣肘共同作用下，日元仍面临持续贬值压力。

第二，日元套利交易调整可能引发阶段性汇率波动。长期低利率环境推动形成大规模日元套利交易，投资者通过借入低成本日元、配置美元资产获取收益。若日本通胀和工资增长推动日本央行加快货币政策正常化，或全球风险偏好下降导致套利交易平仓，投资者可能减持美元资产并回补日元头寸，短期内缓解日元贬值压力。然而，套利交易调整主要影响市场资金流向，难以改变日本经济基本面和财政约束带来的长期压力。

总体来看，未来一段时间，日元汇率走势将在政府债务风险和套利交易调整之间波动，但缺乏持续走强的基础。日本财政压力、能源进口依赖以及美日利差仍将对日元形成长期制约。即使阶段性出现日元反弹，也可能难以改变整体弱势格局。2026 年下半年，美元兑日元汇率预计将在 155—165 区间内震荡运行。

四、人民币汇率

（一）人民币汇率走势

2026 年 1 月—8 月，人民币兑美元汇率整体呈现升值行情（见图 4）。

2025 年 12 月 31 日至 2026 年 8 月 7 日，人民币兑美元即期汇率从 6.989 升值至 6.7501，升值幅度为 3.4%。同期，人民币兑美元中间价从 7.0288 升值至 6.7904，升值幅度为 3.4%。该时期，人民币即期汇率和中间价升值幅度保持基本

一致，表明中国央行未明显使用逆周期因子。

2025 年 12 月 31 日至 2026 年 7 月 31 日，CFETS 人民币汇率指数从 97.99 升值至 102.19，升值幅度为 4.3%。该数据表明，2026 年以来人民币对一篮子货币整体走强，汇率韧性增强，反映出市场对中国经济基本面和人民币资产吸引力的信心有所改善。

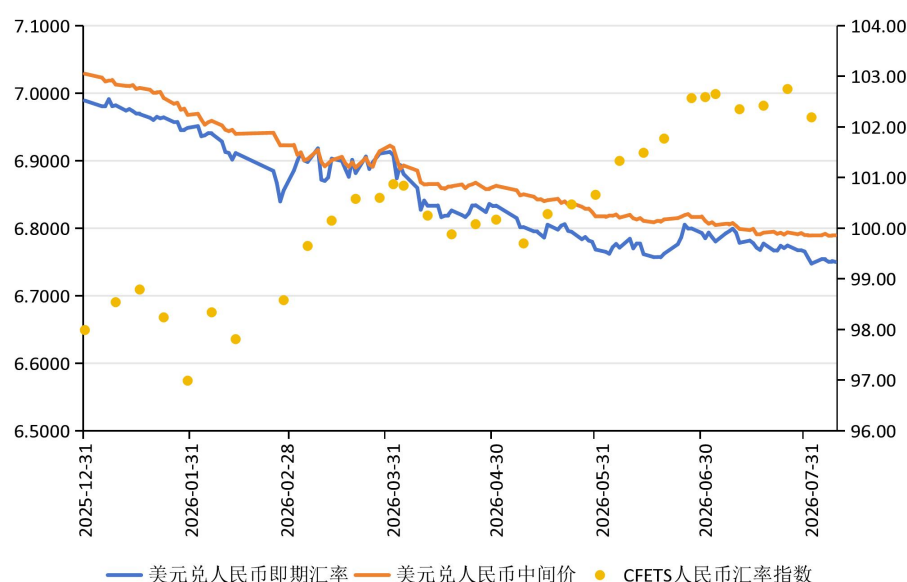


图 4 美元兑人民币汇率走势

数据来源：Wind。

（二）人民币汇率未来走势

2026 年下半年，人民币汇率走势将受全球地缘政治、主要经济体货币政策、中美利差、国际收支变化以及市场预期调整等多重因素影响。总体来看，人民币兑美元汇率预计延续双向波动格局，进一步升值空间有限，但在出口韧性和经常账户顺差支撑下，人民币不存在明显贬值压力。

首先，地缘政治冲突及全球通胀变化将影响美元走势。中东局势升级通过推高国际能源价格，对全球通胀预期产生阶段性影响，尤其加大美国通胀回升压力。受此影响，美国 CPI 同比增速由 2026 年 1 月的 2.4% 升至 5 月的 4.2%，核心 CPI 同比增速由 2.5% 升至 2.8%。随着美伊冲突阶段性缓和，国际油价将有所回落；考虑到能源价格变化对美国通胀的传导仍需一定时间，短期内美国通胀压力可能保持韧性。

其次，美联储货币政策预期变化将对美元走势形成重要影响。2026 年 5 月，

美联储主席由鲍威尔更替为沃什。虽然沃什由美国总统任命，市场此前普遍预期其货币政策立场可能更加倾向宽松，但沃什近期公开表态显示政策取向较为谨慎，甚至偏鹰派。此前市场对于“降息与缩表并行”的政策组合存在预期，但随着通胀压力上升以及美联储政策信号变化，市场对美联储下半年加息 25—50 个基点的预期有所升温。受此影响，美元指数自 2026 年 5 月中旬以来由 98 附近回升至 101 左右，美国 10 年期国债收益率持续维持在 4.5% 左右的高位。综合考虑美国通胀走势、美联储政策调整以及市场预期变化，预计 2026 年下半年美元指数将在 97—103 区间内震荡运行。

从人民币自身影响因素来看，上半年人民币兑美元汇率温和升值主要受到美元指数走弱以及中国出口保持较强韧性的共同推动。尽管美国关税政策对外贸环境形成一定压力，但中国制造业仍展现较强国际竞争力。2026 年 4 月至 6 月，中国出口额（美元计价）同比增速分别达到 14.1%、19.4% 和 27%。预计 2026 年下半年中国出口仍将保持一定增长韧性，经常账户顺差继续为人民币汇率提供支撑。

考虑到中国国际收支结构变化，或将限制人民币持续升值空间。一方面，中国经常账户顺差规模仍处于较高水平，对人民币形成升值支撑；另一方面，非储备性质金融账户持续逆差，将对人民币升值形成制约。当前中美利差仍处于较高水平，10 年期美国国债收益率约为 4.5%，10 年期中国国债收益率约为 1.7%。较低的人民币融资成本推动非居民人民币融资需求增长，熊猫债、点心债以及离岸人民币贷款市场快速发展，可能导致其他投资项保持较大规模逆差。同时，在全球产业链调整和企业国际化布局背景下，中国企业“出海”趋势仍在延续，直接投资项也可能维持净流出。

从国际收支数据看，2025 年中国经常账户顺差达到 7350 亿美元，但同期非储备性质金融账户逆差达到 8201 亿美元，其中直接投资项、证券投资项和其他投资项逆差分别为 772 亿、4256 亿和 2932 亿美元。2026 年第一季度，中国经常账户顺差为 1841 亿美元，同期非储备性质金融账户逆差为 1361 亿美元。上述数据表明，经常账户顺差为人民币汇率提供基础支撑，而金融账户逆差则对人民币升值形成一定抵消。

此外，出口企业结汇行为也是影响人民币汇率的重要市场因素。2025 年下

半年以来，人民币兑美元升值预期增强，部分出口企业选择将海外美元收入转换为人民币，进一步推动人民币升值。但随着 2026 年 5 月以来人民币升值幅度放缓，人民币汇率重新进入双向波动阶段，同时美元指数有所反弹，出口企业结汇意愿可能有所下降，对人民币升值的推动作用趋弱。

综合来看，2026 年下半年人民币汇率将在内外部因素共同作用下保持双向波动态势。美元方面，美联储政策调整和美国通胀走势将决定美元指数运行方向；人民币方面，出口韧性和经常账户顺差提供支撑，而金融账户逆差和企业对外投资需求限制升值空间。预计 2026 年下半年人民币兑美元汇率将在 6.6—7.0 区间内波动，人民币进一步升值空间有限，整体呈现双向波动态势。CFETS 人民币汇率指数预计将在 99—104 区间内震荡运行。

五、总结

2026 年以来，美元指数整体保持震荡偏强走势。2025 年 12 月 31 日至 2026 年 8 月 7 日，美元指数由 98.2696 升至 99.5996，升值幅度为 1.4%。受美伊冲突、美国货币政策预期变化以及全球避险情绪影响，美元呈现阶段性走强格局，并带动全球主要货币走势出现明显分化。其中，土耳其里拉、印尼卢比、印度卢比和泰铢等新兴市场货币兑美元呈现不同程度贬值，而澳元、墨西哥比索和人民币等货币则保持相对韧性，兑美元汇率呈现升值态势。展望下半年，随着中东局势缓和、美国长期利率上行压力增加以及欧元和日元进一步贬值空间有限，美元持续升值动力减弱，预计 2026 年下半年，美元指数将在 97—103 区间内双向波动。

2026 年 1—8 月，日元兑美元汇率维持弱势震荡，受财政风险、市场投机交易、货币政策预期及美日利差等因素共同影响，日元兑美元汇率短期仍面临贬值压力。2026 年下半年，日元兑美元汇率走势可能呈现“低位震荡、整体承压”的特征，预计美元兑日元汇率将在 155—165 区间内运行。

2026 年 1—8 月，人民币兑美元汇率整体呈现升值走势，CFETS 人民币汇率指数同步走强，反映人民币资产吸引力有所提升。展望 2026 年下半年，出口韧性和经常账户顺差将继续支撑人民币，但美元走势、中美利差、金融账户逆差等因素将限制升值空间。预计 2026 年下半年，人民币兑美元汇率将在 6.6—7.0 区间内双向波动，CFETS 人民币汇率指数将在 99—104 区间内震荡。

版权公告：【NIFD 季报】为中国社会科学院国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：中国社会科学院国家金融与发展实验室。