

中国：CFETS 调整人民币汇率指数货币篮子

中国调整人民币汇率指数货币篮子构成和权重

中国外汇交易系统（CFETS）于周四（12 月 29 日）宣布，调整其 CFETS 人民币汇率指数货币篮子的构成和权重至“1.1 版”，新增 11 种篮子货币（使篮子货币总数变为 24 种），自 2017 年 1 月 1 日起生效。CFETS 货币篮子于 2015 年 12 月 11 日首次推出，共有 13 种货币，这距离中国央行宣布改革其美元/人民币中间价机制仅 3 个月，该机制震惊了全球金融市场。

对于新篮子，指数基期与以前一样，仍然是 2014 年 12 月 31 日，基期指数是 100 点。此外，据 CFETS 声明，自 2017 年起，货币篮子于每年年底进行调整，调整情况自次年 1 月 1 日起生效，但特殊情况除外。调整的步伐反应在声明标题里，此次标题已经从一年以前（2015 年）发布的“1.0 版”改为“1.1 版”。

下调美元权重带动变化

由于人民币汇率指数篮子货币数量几乎翻了一倍，此次调整最值得注意的变化包括（参见下表）：

- 1) 美元权重从 26.40% 下降至 22.40%；
- 2) 大幅下调欧元、日元以及港元的权重；
- 3) 新增韩元，韩元的权重高达 10.77%；以及
- 4) 新增的 11 个篮子货币都是新兴市场国家货币，除了 3 个是北欧国家的货币（丹麦克朗、瑞典克朗和挪威克朗）。

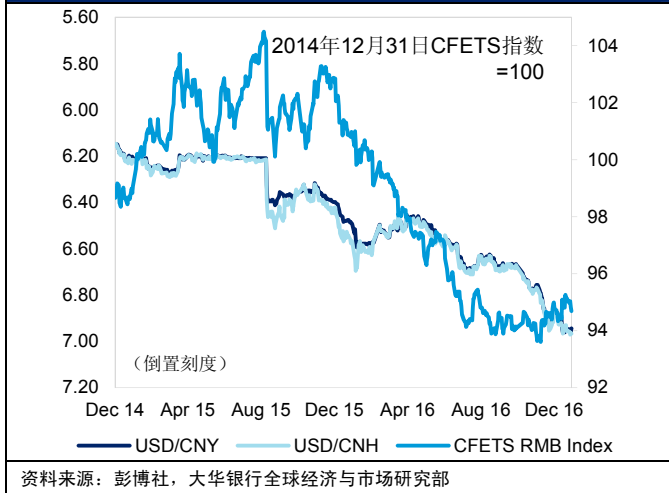
CFETS 人民币汇率指数（货币篮子和权重，%）

	货币	新篮子 (2017年1月 1日起生效)	旧篮子	变化（百分点）	
1	USD	22.40%	26.40%	↓	-4.00%
2	EUR	16.34%	21.39%	↓	-5.05%
3	JPY	11.53%	14.68%	↓	-3.15%
4	KRW*	10.77%	-	↑	10.77%
5	AUD	4.40%	6.27%	↓	-1.87%
6	HKD	4.28%	6.55%	↓	-2.27%
7	MYR	3.75%	4.67%	↓	-0.92%
8	SGD	3.21%	3.82%	↓	-0.61%
9	GBP	3.16%	3.86%	↓	-0.70%
10	THB	2.91%	3.33%	↓	-0.42%
11	RUB	2.63%	4.36%	↓	-1.73%
12	CAD	2.15%	2.53%	↓	-0.38%
13	SAR*	1.99%	-	↑	1.99%
14	AED*	1.87%	-	↑	1.87%
15	ZAR*	1.78%	-	↑	1.78%
16	CHF	1.71%	1.51%	↑	0.20%
17	MXN*	1.69%	-	↑	1.69%
18	TRY*	0.83%	-	↑	0.83%
19	PLN*	0.66%	-	↑	0.66%
20	SEK*	0.52%	-	↑	0.52%
21	NZD	0.44%	0.65%	↓	-0.21%
22	DKK*	0.40%	-	↑	0.40%
23	HUF*	0.31%	-	↑	0.31%
24	NOK*	0.27%	-	↑	0.27%
	合计	100.0%	100.0%		0.0%

* = 11个新增篮子货币中2017年1月1日起生效的部分占21.09%的权重

资料来源：www.chinamoney.com.cn、大华银行全球经济与市场研究部

相对于美元/在岸人民币和美元/离岸人民币，人民币
汇率指数的表现



虽然美元权重下降 4 个百分点至 22.40%，但它依然是人民币汇率指数货币篮子的一个重要组成部分。若美元的港元合并计算，二者在新篮子中的合计权重依然很大，达到 27%，但低于旧篮子中二者的 33% 合计权重。虽然美元将继续成为人民币汇率指数的波动因素，但欧元（下降 5 个百分点）和日元（下降 3 个百分点）的权重下降以及新兴市场货币的权重增加抵消了这一点，这可能有助于使中国外汇交易系统（CFETS）人民币汇率指数货币篮子对非美元走势更加敏感。新增篮子货币包括墨西哥比索、南非兰特、土耳其里拉等 11 种货币，累计权重约 21%，其中韩元的权重占了近一半。这说明 CFETS 有意通过增加篮子货币数量，来增强人民币汇率指数货币篮子的“代表性”。

增加韩元并不令人意外，相反，从中韩两国的对外贸易额来看，2015 年首次调整没有将韩元纳入人民币汇率指数货币篮子，那才使人感到困惑。自 2013 年以来，韩国一直是中国最大的进口来源国，2015 年占中国进口额的 10.3%，其次是美国，占中国进口额的 9%。2015 年，韩国是中国的第四大出口市场，约占中国出口额的 4%，这一比例在过去几年中一直保持稳定。

调整人民币汇率指数的篮子货币权重、新增一些新兴市场货币以及下调美元权重等举措，并不意味着人民币（兑美元）的贬值压力就会下降。人民币汇率归根究底取决于市场信心和基本面情况。只要资本流出压力和/或国内基本面疲软看法仍然存在，人民币兑美元汇率依然会走软，这与人民币汇率指数的篮子货币权重无关。

未来人民币汇率指数或更加稳定？

经过此次调整，即将到来的货币篮子中的前五大货币占篮子权重的 65.4%，低于此前的 75.3%。与此同时，前十大货币占篮子权重的 82.8%，低于此前的 95.3%。这些变化连同货币更多样化的篮子可能有利于人民币汇率指数在 2017 年更加稳定。然而，大幅走强的美元可能仍然会使人民币承压，但程度可能不如之前那么大。

对于人民币的前景，鉴于国内债务担忧、经济增长放缓以及美国情绪复苏，短期内我们预计其会继续走软，即使重新调整 CFETS 人民币汇率指数从长期来看有助于建立更市场化（减少以美元为重点）的汇率机制。请注意，此项 CFETS 外汇政策参考了另外两个货币篮子，即由 40 种货币组成的 BIS 货币篮子和基于 SDR 货币篮子（4 个货币对）的人民币汇率指数货币篮子。从中国的角度来看，CFETS 版本可能是这三个指数中最受关注的一个。

然而，到目前为止，CFETS 人民币汇率指数的表现并不完全符合“稳定”货币的官方立场。这反映在自 2015 年年底以来人民币汇率指数已累积下跌 6%，跌幅接近同期在岸人民币（兑美元）的 6.6% 跌幅。理想情况下，相比单个篮子货币（尤其美元），人民币汇率指数应该相对更稳定。尚待观察的是，这一问题是否可以通过即将到来的变化得以解决。

未来 3-6 个月内，美元/在岸人民币突破 7.00 水平的可能会早于我们之前预期的 2017 年年中，而美元/离岸人民币已经接近该水平。我们预期 2017 年年底美元/人民币汇率为 7.16。值得注意的一个关键事件是美国当选总统唐纳德·特朗普将于 1 月 20 日举行就职典礼，而他曾誓言上台第一天就要宣布中国是“货币操纵者”。

参考资料

Public Announcement of China Foreign Exchange Trade System on Adjusting Rules for Currency Baskets of CFETS RMB Indices, 29 Dec 2016

<http://www.chinamoney.com.cn/english/bmkidrud/20161229/2050.html>

Calculation Methodology of RMB Indices v1.1, 29 Dec 2016

<http://www.chinamoney.com.cn/english/bmkidrud/20161229/2048.html>

Calculation Methodology of RMB Indices v1.0, 11 Dec 2015

<http://www.chinamoney.com.cn/english/bmkidrud/20151211/1989.html>

Chinese language versions:

关于发布 CFETS 人民币汇率指数货币篮子调整规则的公告, 2016-12-29

<http://www.chinamoney.com.cn/fe/Info/35155235>

人民币汇率指数算法说明 v1.1, 2016-12-29

<http://www.chinamoney.com.cn/fe/Info/35154907>

人民币汇率指数算法说明 v1.0, 2015-12-11

<http://www.chinamoney.com.cn/fe/Info/32565998>



免责声明：本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前，读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。本文以英文书写，中文版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义，均以英文版本为准。

另，本文内容由新加坡大华银行提供，大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。