

## 不应高估 CFETS 汇率指数对人民币汇率的影响

12月11日，中国外汇交易中心正式发布 CFETS 人民币汇率指数，并且同时列出了参考 BIS 货币篮子、SDR 货币篮子计算的人民币汇率指数。随后，中国人民银行表示观察人民币汇率要看一篮子货币。

此举反映央行试图通过多边汇率指数来引导市场转变观察人民币汇率的视角，弱化人民币对美元的单边汇率预期。然而，部分投资者认为人民币就此和美元脱钩，人民币汇率走势将会主要盯住一篮子货币。这一说法被过度解读后，甚至成为唱空人民币对美元汇率的依据。笔者认为，这可能误读了央妈的心思。

**第一，CFETS 人民币汇率指数是一个观察人民币汇率的参照指标，而不是人民币定价的决定指标。**不论是中国央行还是中国外汇交易中心，都只是公布了一个人民币汇率指数，并没有明确表示要调整人民币汇率形成机制。从 2005 年至今，尽管央行声称人民币中间价定价参考了一篮子货币，但是真实的比重一直相对较低，“8.11”汇改则进一步削弱了中间价与篮子汇率的相关性。**从改革的延续性来看，没有必要重新回到篮子汇率的轨道上。**此外，在美联储的加息预期下，发达国家的货币政策进一步分化，目前主要国际货币，包括欧元和日元的汇率下行趋势明显，此时盯住篮子汇率，反而不利于人民币汇率的稳定。因此，此次央行重提篮子汇率，应该是从投资者的角度出发，希望各方在解读人民币汇率走势的时候，有一个新的分

析视角。

**第二，中国没有必要采用篮子货币作为汇率基准。**人民币已经进入 SDR 货币篮子，本身应该逐步成为国际货币体系的锚货币。从货币史的角度来看，主要是小型经济体采用盯住或主要参考一篮子货币的汇率制度，例如新加坡。中国作为全球第一大制造业大国，人民币汇率变化应该由贸易和外汇市场的真实供需决定。

**第三，简单采用货币篮子测算的汇率走势并不准确。**采用盯住一篮子货币汇率制度的国家并不会公布货币篮子，那相当于让市场投资者可以复制央行的汇率决策。此次央行公布人民币汇率指数货币篮子，应该是为了让投资者可以有一个清晰的参照标准，而非是预测基准。

从央行最近的讲话来看，“清洁浮动”是人民币汇率制度的最终目标。未来人民币汇率还是会以市场供求作为最主要的决定因素。**一篮子货币可以作为人民币汇率波动的一个事后参照系，而非事前的决定因素。**

（笔者为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融室副主任）

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。