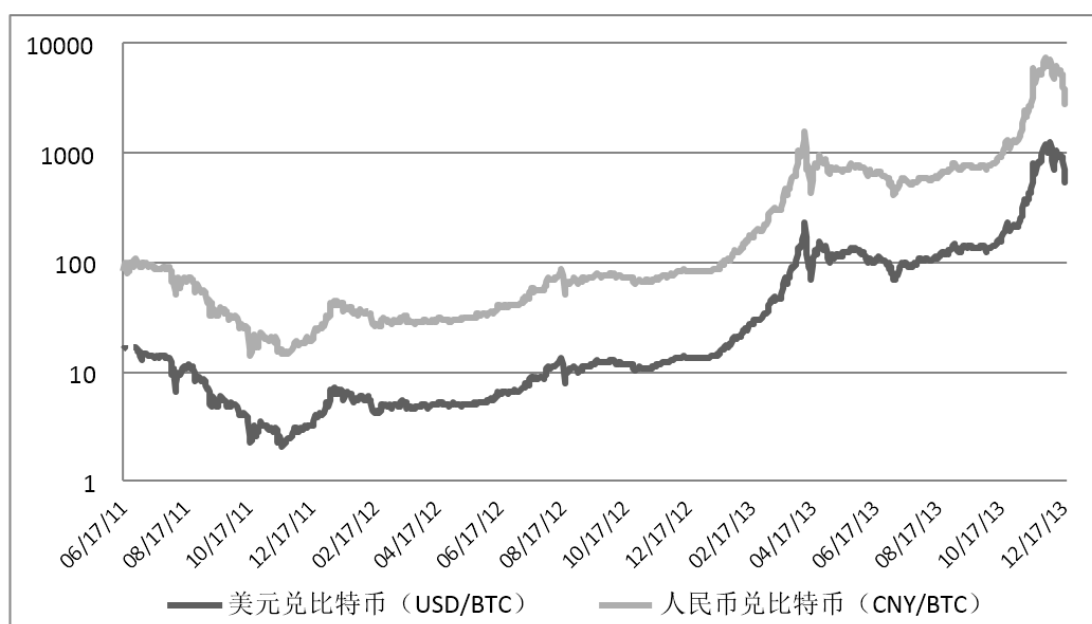


由于资本账户尚未完全开放，且人民币利率形成机制尚未充分市场化，造成计算人民币均衡汇率面临很大困难。而比特币在这方面可能具有天然优势。由于标准化程度高、信息更加透明、没有运输费用、交易成本低、没有资本流动限制，这意味着通过比特币间接计算出的人民币汇率水平，可被视为一旦资本账户全面开放后人民币对美元汇率的参考水平。

图8显示了2011年6月至2013年12月期间人民币与美元兑比特币的汇率。不难看出，比特币兑人民币与美元汇率的波动趋势具有极强的正相关性，这意味着比特币的跨境套利机制已经存在。

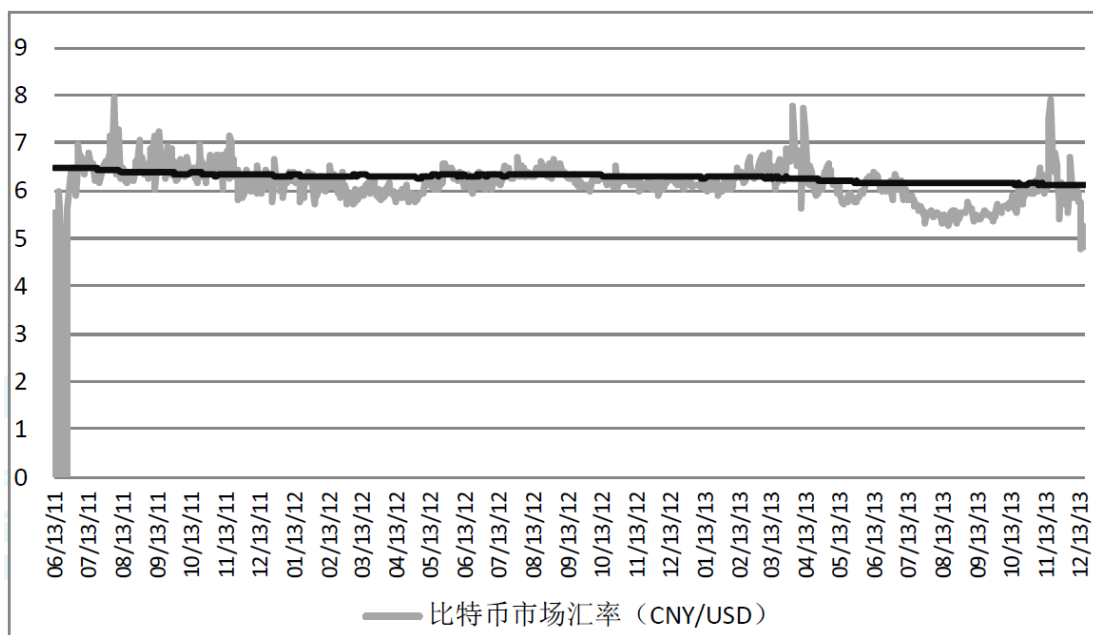
图 8 比特币兑美元与人民币的汇率



数据来源：BitCoinCharts。

通过上述两种货币与比特币的汇率而间接计算出来的人民币兑美元汇率，与人民币对美元市场汇率的比较如图4所示。可以看出，随着时间的推移，通过比特币市场形成的人民币兑美元汇率围绕着人民币兑美元市场汇率上下波动。人民币兑美元的市场汇率具有很强的稳定性，且在图9的时间段内由6.5左右缓慢升值至6.0左右。相比之下，通过比特币市场形成的人民币兑美元汇率尽管存在较大波动，也一直没有远离该区间。这意味着，即使资本账户全面开放，人民币兑美元汇率也未必会发生持续的升值与贬值。换句话说，这说明当前人民币兑美元的市场汇率已经相当接近于均衡水平。

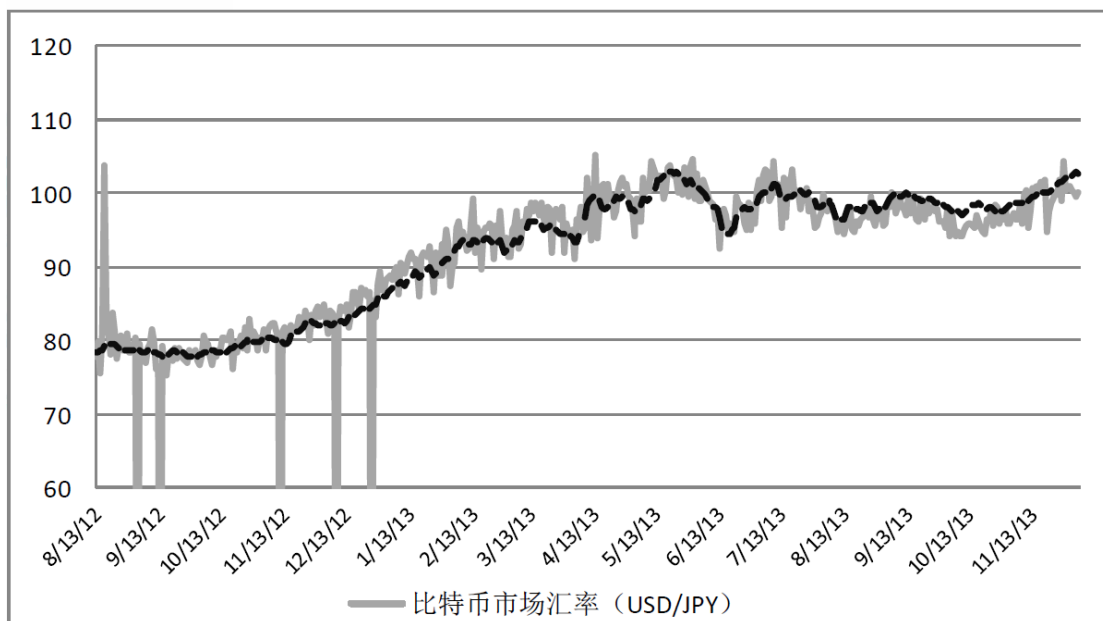
图 9 人民币兑美元汇率



数据来源：国家外汇管理局、BitcoinCharts。

我们在图 10 中比较了美元兑日元的比特币市场汇率与外汇市场汇率。可以发现，两者走势的吻合程度要显著超过图 9 中人民币兑美元两种汇率走势的吻合程度。考虑到美日之间的资本账户已经全面开放，这也说明了通过比特币市场推算出来的汇率，可以用来近似地估计资本账户开放条件下的汇率走势。

图 10 美元兑日元汇率



数据来源：Quandl、BitCoinCharts。