



中国金融研究中心

中国金融论坛丛书

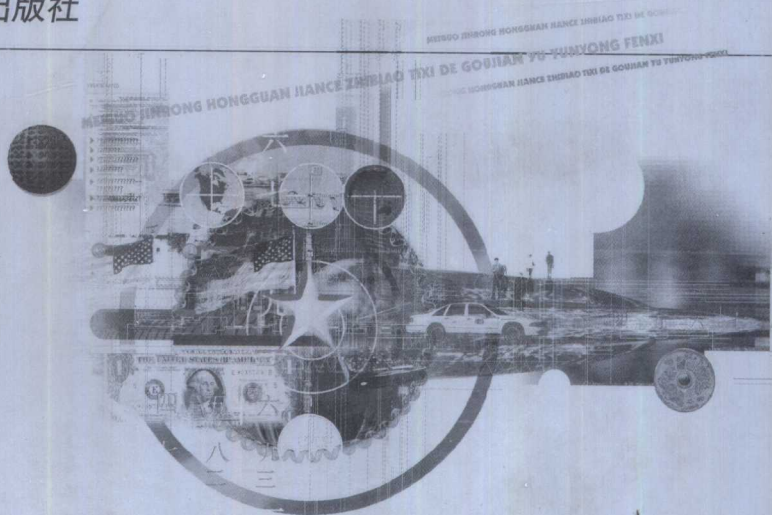
美国金融宏观监测指标体系的构建与运用分析

叶振勇 著

**MEIGUO JINRONG
HONGGUAN JIANCE
ZHIBIAO TIXI
DE GOUJIAN
YU YUNYONG FENXI**

Zhongguo Jinrong Luntan Congshu
Xinan Caijing Daxue
Chubanshe

西南财经大学出版社



中国金融论坛丛书

中国金融研究中心



美国金融宏观监测指标体系的构建与运用分析

叶振勇 著

Zhongguo Jinrong Luntan Congshu

MEIGUO JINRONG
HONGGUAN JIANCE
ZHIBIAO TIXI
DE GOUJIAN
YU YUNYONG FENXI

Xinan Caijing Daxue
Chubanshe

西南财经大学出版社

ZHONGGUO ZHENGQUAN SHICHANG DAODE FENGXIAN YANJIU

ZHONGGUO ZHENGQUAN SHICHANG DAODE FENGXIAN YANJIU
ZHONG DAODE FENGXIAN YANJIU



图书在版编目(CIP)数据

美国金融宏观监测指标体系的构建与运用分析/叶振勇著. —成都:西南财经大学出版社, 2003.5

ISBN 7-81088-109-4

I. 美... II. 叶... III. 金融—监测系统—研究—美国 IV. F837.12

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 047858 号

美国金融宏观监测指标体系的构建与运用分析

叶振勇 著

责任编辑:王利

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址:	http://www.xcpress.com/
电子邮件:	xcpress@mail.sc.cninfo.net
邮政编码:	610074
电 话:	028-87353785 87352368
印 刷:	西南财经大学印刷厂
开 本:	880mm×1230mm 1/32
印 张:	7.625
字 数:	192 千字
版 次:	2003 年 5 月第 1 版
印 次:	2003 年 5 月第 1 次印刷
书 号:	ISBN 7-81088-109-4/F·093
定 价:	20.00 元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换。

2. 版权所有,翻印必究。

“中国金融论坛”丛书

总 序

曾康霖

—

上个世纪末，国家教育部决定在全国建立 100 个重点人文社会科学研究基地，以整合和加强我国的高等学校科研力量，迎接加入 WTO 和 21 世纪的挑战。教育部在建立基地的思路，与国际惯例靠拢，遵循市场经济原则，采用新的管理和运作体制，引入新的竞争机制，总的说来，就是为了发挥高等学校的学科优势，立足学科前沿，广泛调动各方面的积极性，完成有价值的科研成果，为推动社会进步和国家经济建设做出贡献。同时，使高等学校的科研更有生命力。通过申报和评估，在领导和同行专家的支持下，西南财经大学有幸获得通过，教育部把中国金融研究中心建在了西南财经大学。2001 年 3 月，中心正式挂牌。有人赞誉说：这是一块难得的金牌。

应当说，赢得这块牌子不易，它的含金量体现在它是金融学科中的全国惟一。金牌来之不易，保住它更属不易，它必须接受

检验，若达不到要求，三年后就可能面临摘牌的尴尬。无庸讳言，在金融学的教学和研究方面，与国内兄弟学校以及国际上的知名学府相比较，我们还存在着许多弱点和不足。再者，时代在发展，学科在进步，不进则退，我们不能自以为是，更不能妄自尊大。我们深知，能拥有这份殊荣，无非是天时、地利、人和的配合和机遇的垂青，无非是源于同行的厚爱和领导的支持。为此，我们中心的所有人员，包括我本人，都深知责任重大，深感“如履薄冰”。

二

按照教育部的要求，中国金融研究中心要建成具有解决社会经济金融重大问题的、综合研究能力强的、全国一流的、国际有影响的国家级金融学科研究基地。规划的具体目标是建设成为我国金融领域的五个基地、两个库，即：全国金融科学研究基地；全国金融领域专门人才培养基地；全国高校金融学术信息交流基地；全国金融部门咨询服务基地；全国高校科研体制改革和示范基地；全国金融领域的专门人才库；全国金融部门知名的思想库。

要实现这样的目标，必须下大力气。怎样走出一条路来，需要有切实的措施，那就是基地的建设和精品的产出必须有大量的、更多的人力、财力和物力的投入。就财力而言，仅靠有关部门的那点拨款，完全因循传统的高校科研体制的运作路子，要完成上述目标是不可能的。教育部之所以赋予基地“改革示范”的任务，就是要鼓励我们大胆试验，勇于创新，以一种进取改革的姿态，到市场经济中去追寻和实现梦想。

所以，从开始申报到挂牌至今，我们一直都在思考这样一个问题：怎样从新体制、新思路、新操作等方面入手，在现有基础上，为中心搭建一个全新的平台。我们对此寄予的期望是：第一，

在这个平台上，能够理顺研究基地从激励机制、约束机制直至产权上的一些根本关系，包括基金会、股份制、合伙人等多种形式，像国外著名研究机构那样，一开始就赋予她一个健康的机体。第二，在这个平台上，能真正实现完全开放，充分发挥 e 时代的信息交流、资源共享的优势，唯才是用，任何有识之士都能在这个平台上施展自己的才华，在贡献社会的同时，取得自己应有的回报。第三，通过平台上众多英雄的长袖善舞，发挥资源共享和聚合研究的市场优势，我们将把中国金融研究中心打造成一个著名的知识品牌。

可以预期的结果是：如果我们的构想和努力能够成功，则会更加增强中国金融研究中心的权威性和影响力。“长风破浪会有时，直挂云帆济沧海”，为此，我们充满信心地扬帆出海，勇往直前，迎接未来。

三

循着以上的思路，我们开始了积极的运作。朝着“五个基地、两个库”的目标迈进，我们已在年内率先启动两个具有带动性和操作性的项目。

其一就是建立“咨询服务基地”。为此，我们以中国金融研究中心为发起人，报有关部门批准，组建证券投资顾问有限公司，以我们的人才优势和信息优势，在 WTO 来临后的中国资本市场上施展拳脚，我们期望为资本市场投资者提供优质的服务。以后，我们的目标是进一步发挥我们的国际交流优势，与境外知名机构携手拓展我们的事业空间。

另一个项目是着力建立并完善“思想库”。我们的打算是：利用西南财经大学与中国社会科学院金融研究中心、中国人民银行金融研究所、中国证监会、中国保监会及其他金融机构长期形成

的良好关系与合作优势，密切跟踪国内外金融研究的最新动态与成果，紧密联系中国金融改革与发展中的重大问题，结合理论研究的最新动态与成果，开展一系列有前沿价值和创新意识的集合研究。为此，我们郑重推出了“中国金融论坛”这一品牌，并倾力打造这一品牌，力求塑造中国金融的精品。

中国金融论坛是由中国金融研究中心搭起的一个理论研究与信息交流的平台。这个论坛是全国性的，并将扩展到与国际学术界的沟通与交流；这个论坛是与时俱进的，她尽力站在学科前沿，关注热点问题；这个论坛是开放性的，汇各方人士之智慧，展业内人士之才华，促中国金融研究之新生，补中国经济金融研究之不足；这个论坛是公正、公平的，禀承科学严谨、兼容并包的学术之风，不偏不倚，尊重权威的真知，更重视新生力量的灼见。中国金融论坛必将是一个实事求是、追求真理、可以自由挥洒的舞台。

要把中国金融论坛培育成中国金融研究领域中的“思想库”和自由挥洒的舞台，关键是体制、人才、资金。好的制度安排可以吸引人才，可以创造收入，可以形成一种良性互动。这种良性互动的形成需要持久的努力，需要在追求中反思、在前进中磨合，还需要忍耐寂寞和矢志不渝的情怀。但我们相信，一俟品牌塑造成功，发展将变为良性循环：好的品牌势必吸引优秀人才，优秀人才的加盟将进而提升品牌，中心发展到这一步，很多现实困难都将迎刃而解。高品牌无形资产的价值是难以估量的。届时，这样的品牌无疑已经足以吸引风险资本的目光了。

——怀着这种期盼，我们将为此不懈地努力。

四

中国金融论坛开展的日常工作分为三类：国内及国际学术互

访与交流；每年举办2~3次国内及国际学术会议；学术成果的汇总、交流与出版。

“中国金融论坛丛书”就是汇总每一次交流的学术成果集结出版的丛书。虽然目前丛书的出版成风，但在此，我们郑重告知读者：“中心”和“论坛”编辑出版的“中国金融论坛丛书”绝非摆噱头、赶时髦，也非应时、应试之作。我们编辑这套丛书采用的四大原则是：学术性、思想性、前沿性和可读性。因此，我们对丛书的定位是：它能反映我国金融领域在基础理论、前沿学科以及改革开放中的各种理论和实际问题。并且，它将具有一定的学术参考和学术保存价值。若从读者的角度考虑，我们期望：通过阅读这套丛书，读者可以基本了解和掌握中国金融领域在改革与发展过程中，理论研究的最新发展和实践操作的最新动态。我们希望这套丛书的广度和深度能够满足这种阅读的需求。丛书将以不同的形式，根据不同的主题集结出书。比如说，可以专门讨论某一种学派理论，也可以专门就某种经济金融政策进行商榷，还可以为某一金融经济的焦点问题做专题讨论。文章被收入的作者中，有大师级的学术泰斗，也有名不见经传的学术新锐；有学界专家，也有业界的管理者或专门人才。收入的文章有一个共同点，就是必须具有一定的学术价值。此外，丛书还将发表一些专题研究报告，以及中心和论坛认为有水准的个人学术专著。

这部丛书采用不固定主编的编辑制。根据不同的主题，分别由比较熟悉该主题内容的专业人士担任主编。主编可以由中心和论坛内部的专家担任，也可以聘请外部的专家担任。这种任人唯贤的创新机制，是否体现出我们贯彻始终的新思路呢？留待读者评说吧。

要办好这套丛书，我们需要专家学者的支持，需要金融界同仁的关爱，同时，我们更需要得到读者的关注：无论是赞誉与批评，我们都将视为一种鼓励，并不胜感激。编著这套丛书不啻是

一个系统工程，我们会为此不懈地努力。我们希望在今后一个较为长远的时期中，通过丛书和读者沟通与交流，建立起广泛和深入的联系。在探索真理的过程中，我们愿与广大读者一起上下求索——有了读者的支持，我们前行的路上将不再孤单。尽管心情是诚惶诚恐的，因为不知道我们的努力是否会让读者满意，但我们愿与读者共进，一起思索，一起分享。这个过程一定会是充满喜悦的。

2001年11月30日

内容提要

这篇论文把美国金融宏观监测指标体系作为研究对象，目的在于实证分析一个国家金融风险的防御能力主要取决于是否具有一套正确反映金融体系健康与稳定程度的指标体系。通过对该体系的理论演变、现行核心监测指标的介绍和评价，力求借鉴并就如何建立适合我国国情的金融宏观监测指标预警系统提出一些粗浅的看法。

金融宏观监测指标是指用来衡量一个国家金融体系稳健程度的一系列指标。它们主要分成两类：一类是宏观经济指标，重点衡量宏观经济与金融体系的稳健状况及其联系；另一类是综合微观金融指标，主要反映金融业特别是金融机构当前财务及其运行状况。本论文通过分析美国金融宏观监测指标体系及其在金融监管和货币政策中的应用，重点论述了核心监测指标的构成、运用与评价；CAMELS 评级系统；经济计量模型；金融监测预警系统，并特别对这些核心指标依存的金融监管环境进行了分析，其主要目的在于揭示美国金融监管当局是如何对金融系统中易导致金融危机的脆弱方面进行有效地评估和预测的。

本论文研究美国金融宏观监测指标体系的目的还在于，它能够使监管当局对金融业的评估建立在客观的基础上，一旦这些指标成为公共信息，既可以提高监管的透明度，又可以增加市场参与对金融业稳健状况的监测。特别地，如果各国的金融指标具有

2 美国金融宏观监测指标体系的构建与运用分析

可比性，则不仅在国家层面上，而且在全球范围内都将有利于加强金融监管和风险防范。

本论文的主要分析结果如下：

(1) 美国的宏观经济指标不是简单意义上的统计数据，它们是宏观经济政策实施效果的真实反映。尽管其代表着最高的专业水准，而且政治干预少，但是一些宏观经济指标其实是很脆弱的，较容易被炒作。例如 GDP 指标就是基于大量二手统计数据判断的结果。因此，指标的准确性有时难以令人信服。而解决监测指标的不准确性问题，可以采用两种方法：当统计数据样本可信时，采用对指标设定修正区间；当由于统计样本错误而引起指标的精确性问题时，则可以根据以往的经验，通过概率数学公式，确定这类错误的大小及其概率。另外，在分析宏观经济状况和未来发展趋势时，还应该考虑指标季节性等因素的影响。

(2) 宏观经济指标需要定期进行修正。尽管监测指标来源于统计数据，且统计数据可以按照一定的周期获得，但是宏观经济管理部门如国会和美联储的决策者常常希望尽早得到有关的指标数据，因此，最初公布的指标大都是暂时的，以后还将根据获得的更精确和更完整的数据进行定期修正。当然还有一些指标的修正并不是基于当前的情况，而是每 1 年、5 年或 10 年进行一次“基准修正”，这种修正将对指标的定义、数据预测的方法、指标的组成要素及其权重进行调整，其结果将导致数据指标的历史重写。因此，在分析金融稳定的趋势时，我们必须考虑这些不连续性问题。

(3) 研究金融宏观监测指标体系的关键在于设计一套“核心监测指标”的选择和淘汰机制。注意指标的基期、组成元素、元素的权数及其变化等问题，特别是这些指标与宏观经济政策的互动效应。本论文对美国监管当局现行或即将开发使用的监管风险评估及预警系统的运作和设计方法进行了介绍和分析。我们认为，

预警系统的关键在于应该能够在银行出现问题或倒闭之前就能够产生预警信息。然而,确保上述模型效果和预测力的关键是必须解决好数据来源、金融危机的历史参照样本以及尽量减少模型的统计错误等问题,例如将实际上不满意的银行错归为满意级银行,或将满意银行错划为不满意银行等。

(4) 本论文通过对美国宏观经济模型(FRB/US)的研究认为,金融稳定与宏观经济的联系十分密切,因此,开发宏观经济模型也是监测金融业运行状况的基础。该类经济模型首先应该具有模拟宏观经济政策(例如货币政策)的调整对宏观经济和金融稳健不同影响的能力,即突破简单意义上的仅对监测指标进行跟踪和判断;模型中的经济行为的方程结构应该基于经济学理论的最优化行为;同时,模型的模拟应该与非理论模型的输出接近,即该模型仿真表述的经济关系应该与专家的经验判断十分接近。

(5) 辩证地分析美国“新经济”下GDP、通货膨胀和失业率之间的联系。理论上,美国经济界普遍信奉着两条基本经济原理:奥肯定律(Okun's Law),认为经济增长是影响失业率的关键要素,快速的经济增长降低失业率,反之增加失业率;“菲力普斯曲线”(Phillips Curve),认为在失业率与通货膨胀率之间存在一种反比关系,当失业率下降时,通货膨胀率会上升,反之则会下降。但是,近10年来,美国却出现了经济持续高速增长、失业率和物价水平平稳地在低位徘徊的局面,几乎完全否认了经济学家对就业、经济增长与通货膨胀间的预期关系,即美国经济高速扩张、失业率持续在低位水平并没有引发未来通胀增长的趋势。

通过研究,我们可以得出这样的结论:一个国家的价格总水平主要取决于总供给与总需求的平衡,这一基本经济规律并不会改变。经济环境的改变,可以影响总供给与总需求的状况和均衡。解读美国通货膨胀的关键在于分析那些能够改变总供给与总需求的因素,并分析这些因素中哪些是稳定的、长期的,哪些是非稳

4 美国金融宏观监测指标体系的构建与运用分析

定的、短期的,并根据这些因素的形成、现状及其走向,对价格总水平及其趋势做出正确的预期和判断。例如:劳动生产率指标在美国“新经济”中,起到了决定性的作用,该指标的提高意味着单位劳动成本的降低,这样,即使企业提高了工人的劳动报酬,但是单位劳动成本却没有上升,从而抑制了价格总水平的上涨,即控制了美国的通货膨胀。

(6) 物价指数是美联储和市场监测的核心指标之一。尽管消费者物价指数 CPI、生产者物价指数 PPI、GDP 平减指数^① 和个人消费指数 PCE,都可以衡量物价的波动,但是这些指标的内涵各异,解读它们的关键是对这些物价指数及其经济环境进行全面的了解与分析,并根据自身的需要有所侧重。例如美联储十分重视 PCE 指标,并视其为衡量通货膨胀的主要依据,就是强调了个人消费在美国经济增长中的重要作用。另外,PCE 在 CPI 基础上已经进行了扩充和完善,特别是调整了元素和权数,使之更加接近当前通货膨胀的真实水平。

(7) 目前,美国联邦监管当局在评估当前的银行财务状况或鉴别已经存在的问题时(特别是现场检查),主要采用 CAMELS 评级系统。本论文以美国货币监理署为主,详尽地分析了资本金、资产质量、流动性、收益、利率、管理等方面指标的运用及其影响。通过研究,我们发现该系统也存在一些缺点。例如监管当局运用该系统的目的主要是稽核那些需要立即或特别关注或已经存在问题的银行;监测指标信息只能用于事后分析,不能用来预测银行未来的发展趋势。另外,由于当前银行业的财务状况瞬息万变,而监管当局每年对每家金融机构仅现场检查一次,即银行一年只能获得一次评级,特别是评级的有效性仅能维持 6 个月。因

^① GDP 平减指数 (GDP deflator): 反映所有最终产品从基期到当期的平均物价变动倍数的物价指数。 $\text{GDP 平减指数} = \text{名义 GDP} / \text{实际 GDP} \times 100\%$ 。

此，CAMELS 现场评级显然不能适用于对长期走势的预测。

为了避免 CAMELS 评级的上述缺陷，美国监管当局开发了一些非现场监测预警系统。本论文通过对“美联储评估检查评级模型系统 SEER 模型”的案例分析，力图阐明该类系统的特点应该是：运行周期应该相对较短且评级具有连续性，例如可以按季度运行；监测指标的数据的来源应该尽可能广泛，例如可以从季度监管报告、现场监管报告、其他监管当局的信息、私营信用评级机构、历史数据以及专家经验判断等当中获取大量的信息。目前美国此类系统的缺点是误差较大，数据较少来源于市场，没有考虑信用评级机构的评级结果等。

(8) 我们认为法制化的监管环境是金融宏观监测指标体系有效实施的保证。为了互相制约监管权力，避免监管权力过分集中的矛盾，目前美国几家监管机构存在着程度不同的责任重叠。虽然说目前这种职能交错、分散的监管体系基本上没有影响各监管部门相互有效地配合协调，但是，从发展的角度以及近年来美国金融业的表现来分析，这种监管模式已经受到了挑战，其合作和效率能否适应国际金融业的迅猛发展已令人质疑。我们认为，美国监管当局应该在机构简化以及监管权力的重新分配方面进行改革，力求减少重复监管的交叉问题。

(9) 在中国，目前经济正处于改革发展时期，不确定因素较多。多年遗留的银行资产质量差、机制不健全、市场约束不力、监管力量薄弱等问题，短期内尚不能完全解决。面对“入世”后对外开放步伐的加快，金融风险的概率必将增加。因此，我国迫切需要建立一个有效的金融宏观监测指标体系，以有效地抵御和解决经济中存在的失衡问题。我们认为，我国构建此类系统的关键是如何确定好预警监测指标。其中，综合微观金融性指标可以借鉴国际清算银行巴塞尔银行监管委员会的各项规定和要求，尽快制定出适合我国金融业的监测标准；宏观经济监测指标的确定

6 美国金融宏观监测指标体系的构建与运用分析

可以借鉴美国 and IMF 的经验，此类指标的确定是该系统成败的关键，因为综合微观金融性指标信息有一定的时滞，而宏观经济指标具有预警的作用；另外，诊断金融业的异常波动不能仅仅依靠定量的监测指标数据，还必须结合专家的经验判断，特别是在我国目前的经济和法律环境下，彻底地调整和完善我国的监管组织框架是十分关键的。

关键词：监测指标、金融风险、预警系统、银行与货币危机、
银行监管、评估与评级、非现场

ABSTRACT

This thesis studies financial macro prudential indicators system in the United States. It aims to testify that monitoring the soundness of financial systems depends on a core set of surveillance indicators. By reviewing the theoretical and empirical literature, studying and assessing of the U. S. core surveillance indicators. The author tries to propose suggestions to China on building a financial macro prudential indicators system fitting with China's complexion.

The ability to monitor financial soundness presupposes the existence of indicators that can be used as a basis for analyzing the current healthy and stability of the financial system. These macro prudential indicators comprise both macroeconomic variables associated with financial system soundness, and aggregated micro prudential indicators of the health of individual financial institutions. By analyzing the application of the U. S. financial macro prudential indicators to financial supervision and monetary policy, the author discuss the construction and utilization of the core indicators, CAMELS rating system, economic models, financial early warning system, and the financial industry environment. The purpose of the discussion is present how U.S. financial supervisory authorities assess and predict the fragility of the financial system.

In the thesis, the author also aims to analyze and judge that financial sector is sound or not on basis of the impersonality. If these indicators were disseminated to the public, not only it could improve the transparency of the financial supervision, but also promotes market discipline. Especially, we should build some consensus indicators, which could be compared on the same standard in different circumstances. Not only on the basis of the nation, but also in the range of the world, it will be propitious to strengthen the surveillance of financial sector. The main conclusions of the thesis are summarized as following:

(1) Economic indicators are more than “statistics”. They are the factual bases for public policies and actions that affect the economy of a country. It is essential for the vitality of a democracy that these data be impeccably objective, that they be prepared with the highest professional standards, and that they have no hint of political interference. While some data may be more vulnerable to “cooking” than others cook, for example, the estimation of the gross domestic product is based on more statistical judgments and the secondary information. So the accuracy of indicators are not reliable some time. There are two fairly simple ways to evaluate the accuracy of the economic indicators, however. When the statistical data is reliable, we could represent a revision range. Error due to revision reflects changes in the figures from when they are initially provided to the later, more accurate information, the size of revision error is based on the past experience of these changes, estimated of sampling error are developed from mathematical formulas of probability. In addition, when analyzing the trends and current situation of the macro economy, We should take into account seasonal fluctuation factors.