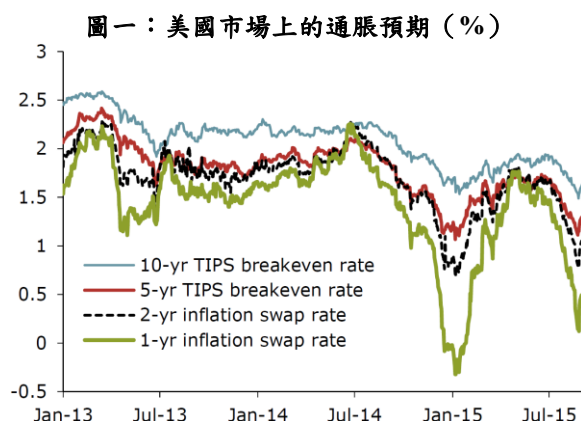


## 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

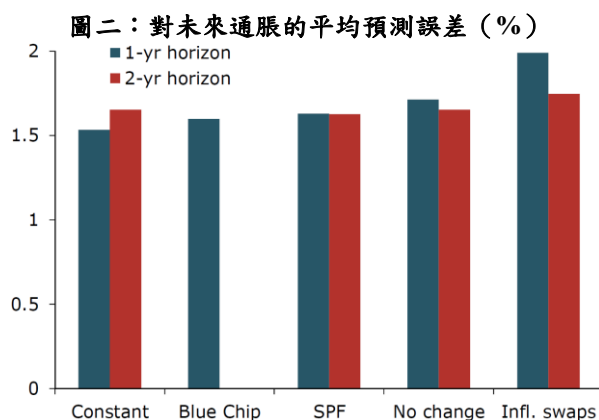
### 市場價格測通脹 還比壞鐘更走樣

坊間常以美國近期通脹低迷為聯儲局推遲甚至不加息的理據，但當局參考的通脹，絕非上月歷史數據，而是中期通脹展望。然則儲局展望通脹的模型也頗倚賴市場預期。最近，三藩市聯儲銀行便有研究指出，這些市場數據的預測能力相當不濟（見參考）。

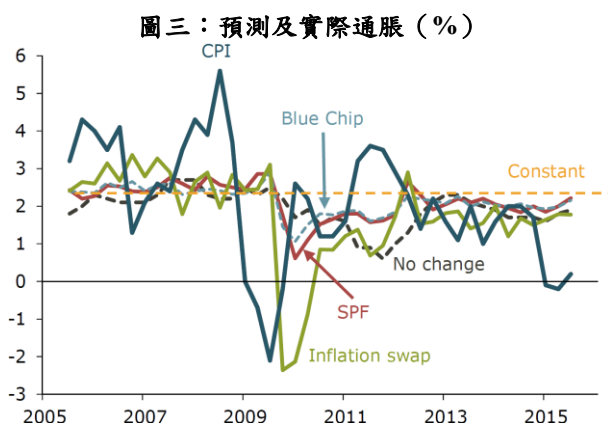
圖一為美國市場上一些通脹預期，包括抗通脹債（TIPS）打和孳息所引申的通脹，及通脹掉期息率——收定息一方透過掉期將通脹風險轉至收浮息一方。無論任何年期，市場對通脹前景展望均同升共跌，但實際上，不同年期後的通脹顯然不會一同上落。



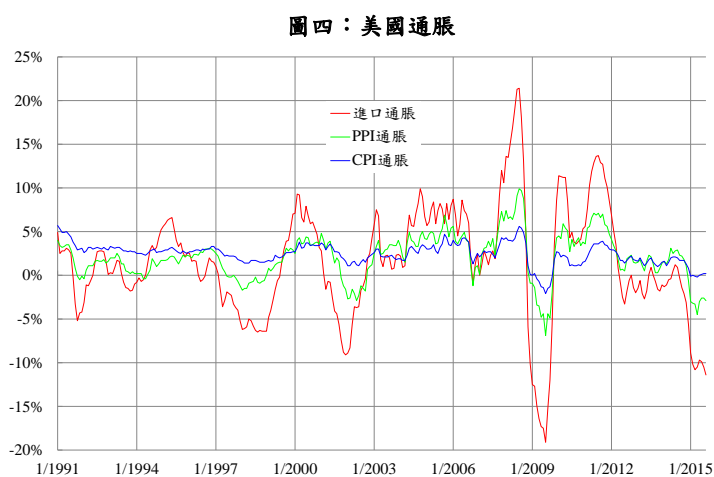
將市場對通脹的預期對比 Blue Chip 或 SPF 等通脹展望調查，從圖二的誤差可見，市場還不及這些專家。若將市場預期比較常數預測——即如壞了的鐘般每期皆測 2%，或跟不變預測——即每期預測取上期實際數字，皆見市場預期及不上這些混帳測法！



圖三將剛述幾個預測跟實際通脹數字比較，可見如掉期般以近期通脹來預測未來，在通脹大上大落後的預測誤差很大，倒不如常數法或不變法來預測，起碼誤差有譜。



其他數據會否對脹有預測作用？圖四所見，即使進口、生產物價會影響消費物價，但影響頗即時性的，三者看來只有幅度大小之別，而互相領先/滯後不多，故無作用。



無怪乎儲局決而不行，因其對自身的通脹預測也欠信心！

參考：Michael D. Bauer and Erin McCarthy (2015), “Can We Rely on Market-Based Inflation Forecasts?”  
FRBSF Economic Letter 2015-30, 21<sup>st</sup> September.

羅家聰  
環球金融市場部