

Theo yêu cầu của khách hàng, trong một năm qua, chúng tôi đã dịch qua 16 môn học, 34 cuốn sách, 43 bài báo, 5 sổ tay (chưa tính các tài liệu từ năm 2010 trở về trước) Xem ở đây

**DỊCH VỤ  
DỊCH  
TIẾNG  
ANH  
CHUYÊN  
NGÀNH  
NHANH  
NHẤT VÀ  
CHÍNH  
XÁC  
NHẤT**

Chỉ sau một lần liên lạc, việc dịch được tiến hành

Giá cả: có thể giảm đến 10 nghìn/1 trang

Chất lượng: Tao dung niềm tin cho khách hàng bằng công nghệ 1. Bạn thấy được toàn bộ bản dịch; 2. Bạn đánh giá chất lượng. 3. Bạn quyết định thanh toán.

Tài liệu này được dịch sang tiếng việt bởi:

[www.mientayvn.com](http://www.mientayvn.com)

Từ bản gốc:

<https://drive.google.com/folderview?id=0B4rAPqlxIMRDcGpnN2JzSG1CZDQ&usp=sharing>

Liên hệ:

[thanhlam1910\\_2006@yahoo.com](mailto:thanhlam1910_2006@yahoo.com) hoặc [frbwrthes@gmail.com](mailto:frbwrthes@gmail.com) hoặc số 0168 8557 403 (gặp Lâm)

Dịch tài liệu của bạn: [http://www.mientayvn.com/dich\\_tieng\\_anh\\_chuyen\\_nghanh.html](http://www.mientayvn.com/dich_tieng_anh_chuyen_nghanh.html)

<p>4.2. Results for in-sample predictive regressions <b>6 h 30 9/7</b></p> <p>This section reports results from in-sample predictive regressions of the form shown in Eq. (5). We regress six months average real log returns on lagged <b>expected inflation (lạm phát dự tính, lạm phát dự kiến, lạm phát kỳ vọng)</b> and further lagged</p>	<p>4.2. Kết quả hồi quy dự báo trong mẫu</p> <p>Phần này trình bày các kết quả hồi quy dự báo trong mẫu có dạng như phương trình (5). Chúng ta hồi quy lợi nhuận log thực trung bình sáu tháng trên <b>expected inflation</b> trễ (chậm) và các biến điều khiển trễ hơn, như đã nói ở trên. Panel A trong</p>
---	---

control variables, as noted above. Panel A of Table 3, shows the results for the single predictor case (expected inflation as the only predictor), whereas Panel B depicts multivariate forecasting regressions with additional control variables as noted above

As can be seen from the bias-adjusted coefficients in Panel A, expected inflation has a positive coefficient in all countries except Japan and is statistically significant in Germany, the U.S., Italy, and in France. Also, the results are economically significant. Averaged across countries, coefficient estimates imply that a one standard deviation rise in expected inflation raises average monthly returns by about 0.5% p.m. over the following six months. The effect is most pronounced for France, where a one standard deviation increase of inflation sentiment raises expected returns by about  $0.96 \times 6 = 6\%$  over the subsequent six months. The economic effect can also be seen by the large adjusted  $R^2$ 's ( $R^2$ ) reported in the table which displays values as high as 18% for France. Although  $R^2$ 's of this size do not seem to be high at first sight, other predictive variables usually perform much worse for stock markets. It is also worth looking at the percentage of adjusted  $R^2$ 's of all bootstrap simulations exceeding the regression  $R^2$ , which we denote by  $\%(\frac{1}{2}R^2_{b4R^2}_{.})$ . These serve as an indicator of possible spuriousness. However, these " $R^2_{2p}$  values" are rather low and only exceed the 10%

Bảng 3 biểu diễn kết quả của trường hợp biến dự báo đơn (expected inflation là biến dự báo duy nhất), trong khi Panel B miêu tả hồi quy dự báo đa biến với các biến điều khiển bổ sung như đã đề cập ở trên.

Lagged variable: biến trễ, biến chậm  
Panel: một phần của bảng

Từ các hệ số hiệu chỉnh sai số trong Panel A, chúng ta thấy expected inflation có hệ số dương ở tất cả các quốc gia ngoại trừ Nhật và có ý nghĩa thống kê ở Đức, Mỹ, Ý, và Pháp. Ngoài ra, các kết quả có ý nghĩa kinh tế. Tính trung bình theo từng quốc gia, ước tính hệ số cho thấy sự tăng độ lệch chuẩn của expected inflation làm tăng return (lãi suất) trung bình hàng tháng khoảng 0,5% pm (per month: trên tháng) trong sáu tháng tiếp theo. Hiệu ứng này thể hiện rõ ở Pháp, trong đó sự tăng độ lệch chuẩn của tâm lý thị trường về lạm phát sẽ tăng lãi suất dự kiến khoảng  $0,96 \times 6 = 6\%$  trong sáu tháng tiếp theo. Chúng ta cũng thấy được các tác động kinh tế qua  $R^2$  ( $R^2$ ) hiệu chỉnh lớn trong bảng, giá trị của nó lớn (18%) đối với Pháp. Mặc dù mới nhìn qua có vẻ như  $R^2$  ở kích thước này không lớn, các biến dự báo khác thường hoạt động kém trong thị trường chứng khoán. Chúng ta cũng cần chú ý đến phần  $R^2$  hiệu chỉnh của tất cả các mô phỏng bootstrap vượt quá hồi quy  $R^2$ , kí hiệu là  $\%(\frac{1}{2}R^2_{b4R^2}_{.})$ . Chúng đóng vai trò là một yếu tố thể hiện spuriousness (sự giả tạo, không thực). Tuy nhiên, các giá trị " $R^2_{2p}$ " này khá thấp và chỉ vượt hơn mức 10% đối với Anh và Nhật Bản, điều đó cho thấy các kết quả của chúng ta

level for the U.K. and Japan, which indicates that our results are not driven by persistent regressor effects. Panel B of Table 3 shows predictive regressions with additional control variables. Results are similar to those of Panel A, but the impact of expected inflation is even more pronounced. All countries except Japan show a significant relation between expected inflation and future returns and these relations are large from an economic perspective. Again, in order to gauge the significant predictive power of expected inflation, we report incremental  $R^2$ 's (DR2), i.e. the rise in the adjusted  $R^2$  when additionally including expected inflation in the regressions. Disregarding Japan, these incremental  $R^2$ 's are high with the lowest value being 10% and also do not seem to be spurious since the proportion of simulated incremental  $R^2$ 's generally falls below 10%

Therefore, the only country which does not show significant effects of expected inflation on returns is Japan. This does not seem to be overly surprising since Japan suffered from a low inflation or even deflation scenario during most of our sample period. Since our forecasters are asked to predict changes in inflation (and not levels), the absence of an effect of expected inflation on returns in such a low inflation environment seems comprehensible. With a Japanese inflation rate of about 0.15% p.a., as in our sample, expected inflation changes should not have dramatic effects both under the rational account or the money illusion hypothesis in this country.

không bị chi phối bởi các hiệu ứng hồi quy quán tính.

Panel B của Bảng 3 biểu diễn các hồi quy dự báo cùng với các biến điều khiển bổ sung. Kết quả cũng tương tự như Panel A, nhưng tác động của expected inflation rõ rệt hơn. Ngoại trừ Nhật Bản, tất cả các nước đều có mối liên hệ giữa expected inflation và lãi suất tương lai chặt chẽ và những mối quan hệ này là đáng kể khi nhìn từ góc độ kinh tế. Một lần nữa, để đánh giá khả năng dự báo của expected inflation, chúng ta ghi nhận  $R^2$  (DR2) gia tăng, tức là sự tăng của  $R^2$  điều chỉnh khi gộp thêm expected inflation vào hồi quy. Ngoại trừ Nhật, các  $R^2$  gia tăng này cao trong đó giá trị thấp bằng 10% và có thể không phải là giả vì theo mô phỏng, phần  $R^2$  gia tăng thường giảm dưới 10%

Vì vậy, quốc gia duy nhất không chịu ảnh hưởng của expected inflation đến return (lãi suất) là Nhật Bản. Điều này rất dễ hiểu vì Nhật có mức lạm phát thấp hoặc thậm chí giảm phát trong suốt thời gian thu thập mẫu. Bởi vì những dự báo của chúng ta nhằm mục đích tiên đoán những thay đổi của lạm phát (không phải mức lạm phát), expected inflation không tác động đến return (lãi suất) trong môi trường lạm phát thấp như thế là điều dễ hiểu. Với tỷ lệ lạm phát ở Nhật Bản khoảng 0,15% mỗi năm, như trong mẫu của chúng ta, những biến đổi expected inflation sẽ không có tác động đáng kể trong **rational account** hoặc giả thuyết ảo tưởng về tiền ở quốc gia

The other five countries experienced much higher inflation rates of about 2–3% p.a., so that changes in expected inflation should have much more pronounced effects than in Japan

System estimation results: Furthermore, estimates of the pooled model in Eq. (6) for three sets of countries are provided in Table 4. Here, we also present results for different forecasting horizons, namely  $k=1,3,6,9,12$ . This seems interesting, since theory makes basically no predictions about the horizon over which returns should be predictable by inflation expectations. It seems plausible, however, that the predictive power of inflation expectations for stock returns is a matter of months and quarters (and not years) under money illusion since cash flows are reportedly quarterly for most stocks so that investors learn about actual cash flows after a couple of quarters.

Table 4, Panel A, shows the results for pooling all countries. The bias-adjusted coefficient estimate of  $\beta$  is strictly positive for all forecast horizons and significantly different from zero for horizons of three to 12 months. Notably, the predictive power, as judged by the bootstrap p-values and the magnitude of the coefficient estimates, does not monotonically increase with the forecasting horizon  $k$  but rather peaks at the six-months horizon. This result is comforting, since spurious results due to persistent regressors

này. Năm quốc gia còn lại đều có tốc độ lạm phát cao khoảng 2-3% mỗi năm, do đó, những thay đổi trong expected inflation sẽ có tác động rõ ràng hơn so với ở Nhật

**rational account**: tạm dịch là lý giải hợp lý

Kết quả ước tính hệ thống: Ngoài ra, ước tính của mô hình hỗn hợp trong phương trình (6) cho ba tập hợp quốc gia được trình bày ở Bảng 4. Ở đây, chúng tôi cũng trình bày các kết quả cho các miền giới hạn dự báo khác nhau, cụ thể là  $k = 1,3,6,9,12$ . Điều này có vẻ thú vị, vì về cơ bản, lý thuyết **không thể dự đoán về** miền giới hạn trong dự đoán return (lãi suất) thông qua các inflation expectation (chỉ số kỳ vọng lạm phát). Tuy nhiên, chúng ta có thể chắc chắn rằng khả năng dự đoán của các kỳ vọng lạm phát đối với suất sinh lợi cổ phiếu là vài tháng hoặc quý (không phải năm) trong điều kiện **ảo tưởng tiền tệ** vì dòng tiền được báo cáo hàng quý đối với hầu hết cổ phiếu vì thế các nhà đầu tư biết dòng tiền thực tế sau vài quý.

Bảng 4, Panel A, biểu diễn các kết quả tổng hợp cho tất cả các nước. Ước lượng hệ số hiệu chỉnh sai số của  $\beta$  dương nghiêm ngặt đối với tất cả các miền giới hạn dự đoán và khác nhau từ miền giới hạn ba đến 12 tháng. Đặc biệt, khả năng dự đoán (được đánh giá qua các giá trị p bootstrap và độ lớn của các ước lượng hệ số) không tăng đơn trị theo miền giới hạn dự đoán  $k$  mà theo các cực đại ở miền giới hạn 6 tháng. Kết quả này đáng khích lệ vì các kết quả giả do hồi quy quán tính và những quan sát chông chéo nhau sẽ chỉ đơn

and overlapping observations would simply be increasing in  $k$  (see, e.g. Hong et al., 2007). Moreover, inflation expectations show their largest predictive power at the horizon at which the survey questions are tailored and this rather short horizon of six months makes sense under a money illusion story as discussed above. The size of the estimated coefficient at the six months horizons implies that a one standard deviation shock to expected inflation leads to a more than 3% increase in real returns over the following two quarters.

The remainder of Table presents estimates when pooling only the continental European countries (Germany, France, Italy—Panel B) or only the Anglo-Saxon countries (U.K., U.S.—Panel C). This grouping is interesting since Germany, France, and Italy are members of the European Monetary Union and may thus be expected to have converging inflation dynamics over our sample. This renders these countries inherently similar for the purpose of our analysis. Furthermore, it is commonly accepted that the Anglo-Saxon countries are similar in terms of their banking and financial system structure and that they have a more capital market based culture (e.g. in terms of pension systems) than the three continental European countries. Therefore, pooling countries along these dimensions yields somewhat homogenous groups but still provides more powerful tests compared to the single country analysis in Table 3.

Results are similar in the sense that

thuần tăng theo  $k$  (Ví dụ, xem bài báo của Hong và các cộng sự, 2007). Hơn nữa, kỳ vọng lạm phát có khả năng dự đoán lớn nhất ở miền giới hạn xử lý câu hỏi khảo sát và mốc sáu tháng hơi ngắn này có nghĩa trong trường hợp ảo giác tiền tệ mà chúng ta đã đề cập ở trên. Kích thước của hệ số ước lượng ở miền giới hạn sáu tháng có một điểm lệch chuẩn so với expected inflation dẫn đến sự tăng return thực hơn 3% trong hai quý sau.

#### Return: lãi suất

Phần còn lại của bảng trình bày ước tính khi chỉ xét các quốc gia châu Âu lục địa (Đức, Pháp, Ý—Panel B) hoặc chỉ các nước Anglo-Saxon (Anh, Mỹ—Panel C). Nhóm này rất đáng quan tâm vì Đức, Pháp, Ý là các thành viên của Liên minh tiền tệ châu Âu và do đó có thể sự tương đồng trong biến động lạm phát trên mẫu của chúng ta. Điều này làm cho các quốc gia này tương đồng với mục đích phân tích của chúng ta. Hơn nữa, đa số mọi người đều thừa nhận rằng các nước Anglo-Saxon có cấu trúc hệ thống ngân hàng và tài chính tương đồng nhau và họ có văn hóa lệ thuộc thị trường vốn (ví dụ về hệ thống lương hưu) nhiều hơn so với ba nước châu Âu lục địa. Do đó, tổng hợp các quốc gia dọc theo ba kích thước cho ta các nhóm khá đồng nhất nhưng vẫn có khả năng kiểm tra tốt hơn so với phân tích từng quốc gia trong Bảng 3.

Các kết quả cũng tương tự, tức là khả

the predictive power of expected inflation shows up at several horizons and that it tends to reach its peak at the six-months horizon. The main difference in results is the estimated magnitude of the effects which are stronger for the Continental European countries with a six-months effect of almost 5% ( $6 \times 0.79$ ) versus a six-months effect of about 3.5% ( $6 \times 0.58$ ) for the pooled U.K. and U.S. sample.

So far, we can infer that expected inflation carries significant information for future stock returns over multiple horizons and that this forecasting power does not vanish even when we control for other popular forecasting variables such as the dividend yield and the term spread. Also, note that this result is obtained when looking at inflation forecasts of professional market participants.

năng dự báo của expected inflation thể hiện ở một số miền giới hạn và nó có khuynh hướng tiến đến cực đại ở miền giới hạn sáu tháng. Sự khác biệt chính trong kết quả là hiệu ứng sáu tháng ở các quốc gia châu Âu lục địa (khoảng 5%) ( $6 \times 0,79$ ) mạnh hơn so với hiệu ứng sáu tháng khoảng 3,5% ( $6 \times 0,58$ ) của mẫu Anh Mỹ tổng hợp.

Đến thời điểm này, chúng ta có thể suy ra rằng lạm phát chứa đựng những thông tin về suất sinh lợi cổ phiếu trên nhiều miền giới hạn và khả năng dự báo không mất đi khi chúng ta điều khiển các biến dự báo phổ biến khác như tỷ suất cổ tức và chênh lệch kỳ hạn. Ngoài ra, chúng ta cũng thấy kết quả này thu được khi xét các dự báo lạm phát của những người tham gia thị trường chuyên nghiệp.