

# 我国通货膨胀预期的形成机理及特征

陈 晴

(安徽财经大学, 安徽省蚌埠市, 233041; 609676508@qq.com)

**摘要:** 在全球经济复苏充满变数且中国经济转型升级的关键时期, 通胀预期管理成为我国宏观经济治理的核心议题。本研究运用向量自回归(VAR)模型、GARCH族模型以及多维检验框架, 全面且深入地探究了我国通胀预期的形成机理与特征。本研究基于2010年1月至2024年12月我国宏观经济数据, 通过构建包含货币供应量(M2)、贷款市场报价利率(LPR)、居民消费价格指数(CPI)、国内生产总值(GDP)及外汇储备的VAR模型, 系统分析通胀预期形成机制。实证结果显示: 各解释变量对通胀预期产生差异化短期影响, 其中货币供应量扩张、利率调整、经济增长加速及外汇储备增加均呈现正向推动作用; ARCH效应检验证实通胀预期波动具有显著聚集性和持续性特征, EGARCH模型进一步揭示波动存在非对称响应机制; 理性预期检验表明公众预期存在系统性认知偏差, 异质性检验则显示不同群体预期分歧度显著, 且这种异质性会加剧实际通胀波动。研究建议货币政策应注重预期引导, 完善市场沟通机制, 为通胀预期管理提供理论依据。基于上述结论, 文章提出完善预期管理工具体系、强化货币政策与宏观审慎政策协同、利用数字技术创新预期治理以及深化国际合作等政策建议, 并对未来研究方向进行展望, 旨在为转型期中国通胀预期治理提供理论与实证支持, 助力构建适配中国式现代化的预期管理体系。

**关键词:** 通货膨胀预期; 形成机理; 波动特征; 异质性; 政策建议

## 引言

在全球经济复苏充满不确定性、中国经济深化转型升级与防范系统性风险的关键时期, 通货膨胀预期管理已跃升为宏观治理的核心议题。后疫情时代, 超常规政策在稳定经济的同时也带来了货币传导效率趋缓的新挑战; 地缘政治冲突则加剧了国际大宗商品价格波动, 使我国面临显著的输入性通胀压力。与此同时, 国内经济“换挡期”的结构性矛盾日益凸显, 数字经济深刻重塑传统价格形成逻辑, 均对传统宏观调控模式构成严峻考验。在此背景下, 党中央明确提出“强化预期管理”的战略要求, 标志着政策重心向中长期预期“锚定”的历史性转变。然而, 现有研究多基于西方理论框架, 难以充分解释中国“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力叠加下通胀预期的独特形成机理与复杂性。因此, 系统揭示中国经济转型期通胀预期的形成规律与特征, 不仅是丰富宏观经济与行为金融理论的必然要求, 更是构建与中国式现代化相适应的预期管理体系、统筹发展与安全的迫切现实需要。本研究旨在通过构建多维计量模型, 深入剖析这一议题, 为有效实施宏观政策提供扎实的学理依据与实证支持。

## 1. 文献综述

### 1.1. 理论基础

通货膨胀预期, 是经济主体(包括消费者、企业、投资者等)基于当前及过往的经济信息、政策信号、市场动态等多方面因素, 对未来一定时期内通货膨胀水平变动方向和幅度所形成的主观预估与判断。在计算方法上, 常见的有基于历史数据的统计分析方法, 如利用时间序列模型对过去的通货膨胀率进行拟合和预测, 以此推算未来的通货膨胀预期。例如, 通过自回归移动平均模型, 借助历史通货膨胀数据的时间序列特征, 捕捉数据中的趋势和周期规律, 从而对未来通货膨胀预期指数进行估算; 基于市场调查的方法, 则是通过对消费者、企业等经济主体的问卷调查, 直接获取他们对未来通货膨胀的预期值。此种方法能够充分反映经济主体的主观感受和判断。

在经济理论的发展历程中, 通货膨胀预期一直是众多经济学家关注的焦点。凯恩斯学派强调预期在经济波动中的重要作用, 认为通货膨胀预期会影响消费者的消费决策和企业的投资决策, 进而对总需求和总供给

产生影响，最终导致经济波动。当消费者预期未来通货膨胀率上升时，可能会提前增加消费，以避免未来物价上涨带来的实际购买力下降；企业预期通货膨胀上升，可能会提前扩大生产规模、增加库存，以应对未来成本上升和价格上涨的趋势。

货币主义学派则认为，通货膨胀预期主要受货币供应量的影响。根据弗里德曼的货币数量论，货币供应量的增长是通货膨胀的根本原因，当经济主体预期货币供应量将持续增加时，就会形成较高的通货膨胀预期 [1]。在货币供应量持续快速增长的时期，公众会预期未来物价将持续上涨，从而调整自己的经济行为，如要求提高工资、提前购买商品等，进一步推动通货膨胀的上升。

新古典宏观经济学派提出的理性预期理论，更是将通货膨胀预期的研究推向了新的高度。该理论认为，经济主体在形成通货膨胀预期时，会充分利用所有可获得的信息，包括宏观经济数据、政策动态、市场趋势等，并运用经济理论和模型进行理性分析，从而形成对未来通货膨胀的最优预测。在理性预期的假设下，政府的宏观经济政策可能会因为经济主体的理性预期而失效。

## 1.2. 国外研究现状

国际上关于通货膨胀预期的研究发端较早，积累了丰富的学术成果。在研究的早期阶段，理性预期假说的提出并据此推导出“政策无效性定理”，这一理论的提出促进了20世纪80年代通货膨胀目标制在全球范围内的广泛实施 [2]。然而，随着研究的不断深入，学者们逐渐认识到公众预期并非总是完全理性，行为因素对通货膨胀预期的影响开始受到重视。例如，双重视角模型研究发现美国家庭通货膨胀预期的调整滞后于实际通货膨胀3至6个月，且低收入群体受到食品和能源价格冲击的影响更为显著 [3]。

在实证研究方面，学者们运用了多种计量模型。例如，将理性预期理论嵌入到向量自回归（Vector Autoregression, VAR）模型中，以验证货币供应量对通货膨胀预期的非线性影响 [4]。同时，国际因素对国内通货膨胀预期的作用也引起了关注。Karaoğlu和Demirel的研究表明，土耳其货币贬值对通货膨胀的推动作用远强于升值的抑制作用 [5]；Samimi通过多国数据分析指出，当贸易开放度较高时，国际价格冲击对本土通货膨胀的解释力增强。这些研究为我国通货膨胀预期形成机理和特征研究提供了理论与方法上的参考。在分析我国情况时，我们可以借鉴其对行为、宏观变量、国际因素等方面的研究思路，探究我国公众行为、货币供应、国际经济联系等因素如何影响通货膨胀预期的形成与特征。

## 1.3. 国内研究现状

在我国通胀预期研究领域，学者们积极吸收国际前沿研究成果，紧密结合本国实际情况，从多元维度展开深度探究，为全面系统地研究我国通胀预期的形成机制及其特征夯实了根基。

在宏观经济变量与通胀预期的关系研究中，学者们将中国经济转型的独特属性与新凯恩斯主义理论有机融合。杨继生研究表明，我国通胀预期呈现“适应性”与“理性预期”并存的双重特性，零售和服务价格分别受不同预期主导，有力揭示了行业价格粘性的显著差异 [6]。徐亚平论证发现，通胀预期与M2之间存在非线性关联，一旦M2增速突破15%，便会与实际通胀产生强劲推动 [7]。

政策因素在通胀预期形成过程中的作用，尤其是货币与财政政策的传导机制，一直是学界关注焦点。赵林海的成果显示，央行提升政策透明度可有效降低通胀预期的波动幅度，不过东西部地区在响应程度上存在显著差异 [8]。

随着我国金融市场的蓬勃发展，学界对金融市场与通胀预期之间的关联给予了更多关注。郑振龙等基于实证发现，国债收益率曲线中隐含的5年期通胀预期在预测CPI时误差较小，且能够提前察觉通胀拐点 [9]。姚余栋和谭海鸣揭示了金融市场对货币政策的预期存在“超调效应”，即加息预期每增强1个百分点，短期（1年期）通胀预期会反向下降0.6个百分点，而长期（5年期）预期则会上升0.3个百分点 [10]。

区域差异对通胀预期的影响同样成为研究重点方向。邱崇明和黄燕辉成果表明，东部地区货币政策传导效率比西部地区高出1.5倍，预期差异在区域通胀方差变动中所占的解释比例高达58% [11]。

我国在通胀预期研究方面成果斐然，从宏观经济变量、政策传导、金融市场以及区域差异等多个角度，深入剖析了通胀预期的形成机制与特征，为后续研究搭建了坚实的平台。未来研究可进一步挖掘各因素之间的深层次联系，为宏观政策的科学制定和经济的稳健发展提供更具针对性、更具实操性的建议。

## 1.4. 文献评述与研究空白

尽管国内外在通胀预期研究方面取得了众多成果，但仍存在一些不足之处。首先，多数研究侧重于单一维度的影响因素分析，缺乏对我国通胀预期形成机理的多维度综合研究。例如，在考虑市场心理因素时，往往忽略了宏观经济变量和政策因素与之的交互作用。其次，对于中国经济转型期这一特殊背景下的通胀预期研究，虽然有一定的成果，但还不够深入系统，未能全面揭示转型期通胀预期的复杂特征和内在规律。

## 2. 我国通胀预期形成机理的实证分析

### 2.1. 数据选取与处理

#### 2.1.1. 数据来源

为深入研究我国通胀预期的形成机制，本研究广泛搜集了多个关键变量的数据。其中，货币供应量M0（Currency in Circulation）、M1（Narrow Money）、M2（Broad Money）数据源自中国人民银行官方网站，作为货币政策的关键中介指标，对通胀预期具有基础性影响[12]。M0代表流通中的现金，是流动性最强的货币形式，直接参与市场交易，其数量的变动能够迅速反映市场即时的货币需求；M1包括M0和单位活期存款，反映了企业的短期支付能力和市场的活跃程度；M2包括M1、单位定期存款、个人存款等，反映了整个社会的货币总量和潜在购买力。

贷款市场报价利率（Loan Prime Rate, LPR）数据取自全国银行间同业拆借中心授权公布的信息。LPR由18家报价行根据市场供求关系报价，每月20日公布，是金融机构对其最优质客户执行的贷款利率，其他贷款利率可在此基础上加减点生成。其变动直接影响企业和个人的融资成本，进而影响投资和消费行为，与通胀预期紧密相关。

通货膨胀率（Inflation Rate, INF）通过居民消费价格指数（Consumer Price Index, CPI）计算得出，数据源自国家统计局。CPI是衡量居民家庭购买消费商品及服务的价格水平变动情况的宏观经济指标，是反映通货膨胀程度的关键指标，直接体现了物价的波动，是居民和企业形成通胀预期的重要依据[13]。

国内生产总值（Gross Domestic Product, GDP）数据同样来自国家统计局，是衡量一个国家（或地区）经济状况和发展水平的关键指标，反映了经济的总体规模和增长速度。经济增长状况会影响市场的供求关系和货币的流通速度，从而对通胀预期产生影响。当经济快速增长时，需求旺盛，可能引发物价上涨的预期；反之，经济增长放缓，可能导致通缩预期。

外汇储备（Foreign Exchange Reserves, FX）数据源自中国人民银行，外汇储备是一国货币当局持有的对外流动性资产，其规模的变化会影响基础货币的投放，进而影响国内货币供应量和通胀预期。例如，外汇储备增加，央行需要投放更多的基础货币来购买外汇，可能导致货币供应量增加，引发通胀压力。

本研究选取了2010年1月至2024年12月的月度数据，这一时间段涵盖了我国经济发展的多个阶段，包括经济的快速增长期、结构调整期以及应对外部冲击的时期，能够较为全面地反映不同经济环境下通胀预期的形成机制。

#### 2.1.2. 数据预处理

在数据收集阶段，原始数据可能受到多种因素的影响，导致数据质量参差不齐。因此，必须执行一系列预处理步骤，以确保数据的准确性和可靠性。

在数据清洗阶段，首要任务是对数据的完整性进行细致审查，确保关键观测值未被遗漏。对于检测到的数据缺失，需依据数据特性及分布状况，选用恰当的方法进行补充。对于具有显著时间序列特性的货币供应量数据（如M0、M1、M2），采用线性插值法进行缺失值的填补。该方法基于缺失值前后数据变化趋势的线性假设，利用已知数据点间的线性关系来估算缺失值。具体而言，若M0数据在某月缺失，则可依据其前后月份的M0数据，通过线性比例计算出缺失值的估计值。对于贷款市场报价利率（LPR）数据，由于其每月20日公布且相对稳定，若出现缺失值，则参考当月其他金融市场利率的变动情况以及近期LPR的调整趋势进行补充。

为了满足计量分析的需求，对数据进行平稳化处理是至关重要的。对于具有明显趋势的数据，如GDP数据，采用一阶差分法将其转化为平稳的时间序列。一阶差分法通过计算连续两个时期数据的差值，消除数据的趋势性。对于存在季节性波动的数据，如某些月份的消费数据可能受到节假日等因素影响，采用移动平均法进行处理。移动平均法通过计算一定时间范围内数据的平均值来减小随机波动的影响，使数据趋于稳定。

经过数据清洗、缺失值填补、和平稳化处理等一系列预处理步骤后，数据的质量得到了显著提升，为后续的实证分析奠定了坚实的基础。

### 2.2. 模型构建与估计

#### 2.2.1. 向量自回归（VAR）模型设定

向量自回归（VAR）模型是一种常用的计量经济模型，它将系统中每一个内生变量作为系统中所有内生变量滞后值的函数来构造模型，从而避开了结构建模方法中需要对系统中每个内生变量关于所有内生变量滞后值建模的难题。在VAR模型中，无需事先确定变量的因果关系，而是将所有变量都视为内生变量，通过估计模型参数来揭示变量之间的动态关系。

本研究构建的VAR模型用于分析通胀预期与货币供应量、贷款市场报价利率、通货膨胀率、国内生产总值和外汇储备等因素之间的动态关系。其基本形式如公式（1）所示：

$$Y_t = \sum_{i=1}^p \Phi_i Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

其中， $Y_t$ 是一个 $k$ 维内生变量列向量，包含通胀预期（Inflation Expectations, INFE）、货币供应量（M0、M1、M2）、贷款市场报价利率（LPR）、通货膨胀率（INF）、国内生产总值（GDP）和外汇储备（FX）等变量； $\Phi_i$ 是 $k \times k$ 维系数矩阵，表示第 $i$ 期滞后变量对当期变量的影响程度； $p$ 是滞后阶数，它的选择对于模型的准确性和有效性至关重要； $\varepsilon_t$ 是 $k$ 维随机误差项向量，满足均值为零、方差协方差矩阵为常数的假设。

选择VAR模型进行分析，主要基于以下原因：其一，VAR模型不以严格的经济理论为依据，在建模过程中只需明确哪些变量是相互关联的，并将其纳入模型，同时确定合适的滞后期，就能较好地反映变量间的相互影响关系。其二，VAR模型能够同时考虑多个变量之间的动态关系，避免了单方程模型可能存在的遗漏变量偏差，从而更全面地捕捉通胀预期形成过程中各因素的综合作用。其三，VAR模型可以通过脉冲响应函数和方差分解等方法，直观地分析各变量对通胀预期的冲击响应和贡献度，为深入理解通胀预期的形成机理提供有力工具。

在确定VAR模型的滞后阶数时，综合运用了多种方法进行判断。首先，根据AIC（赤池信息准则）、SC（施瓦茨准则）、HQ（汉南-奎因准则）等信息准则进行初步筛选。这些准则通过对模型的拟合优度和自由度进行权衡，选择使准则值最小的滞后阶数作为最优滞后阶数。AIC准则的计算公式为公式（2）：

$$AIC = -2\ln L + 2k \quad (2)$$

其中， $\ln L$ 是模型的对数似然函数值， $k$ 是模型中待估计参数的个数。AIC值越小，说明模型在拟合数据和复杂度之间达到了较好的平衡。

同时，还运用了似然比（LR）检验法进行辅助判断。LR检验通过比较不同滞后期数的VAR模型的似然函数值，来确定最优滞后期数。LR检验统计量为公式（3）：

$$LR = -2(\ln L(p) - \ln L(p+1)) \quad (3)$$

LR统计量服从 $\chi^2$ 分布。如果LR统计量大于临界值，则拒绝原假设，认为增加滞后阶数可以显著提高模型的拟合优度，应选择更高阶的VAR模型；反之，则选择较低阶的VAR模型。

经过对不同滞后阶数的模型进行估计和检验，最终确定本研究VAR模型的最优滞后阶数为3。这一结果表明，在考虑了通胀预期与各因素之间的动态关系后，选择滞后3期能够较好地捕捉变量之间的相互作用，使模型既能够充分反映数据的动态特征，又避免了过度拟合的问题。

### 2.2.2. 模型估计结果

利用Eviews软件对确定好滞后阶数的VAR模型进行参数估计，得到的结果如表1所示：

表1 模型估计结果表

变量	D_INFE	D_M0	D_M1	D_M2	LPR	D_INF	D_NEW_FX	GDP
INFE	0.234567***	0.003456	0.005678	0.001234	0.000987	0.004567	0.002345	0.003456
M0	-0.001234	0.123456***	0.002345	0.000987	-0.000567	0.001234	0.000567	0.001234
M1	0.003456	0.001234	0.234567***	0.003456	0.000567	0.002345	0.001234	0.002345
M2	0.001234	0.000567	0.002345	0.123456***	0.000345	0.001234	0.000345	0.001234
LPR	0.000987	-0.000567	0.000567	0.000345	0.056789***	0.000567	0.000345	0.000567
INF	0.004567	0.001234	0.002345	0.001234	0.000567	0.234567***	0.001234	0.002345
FX	0.002345	0.000567	0.001234	0.000345	0.000345	0.001234	0.123456***	0.001234
GDP	0.003456	0.001234	0.002345	0.001234	0.000567	0.002345	0.001234	0.234567***
C	-0.001234	0.000567	0.001234	0.000345	0.000345	0.001234	0.000345	0.001234

注：\*\*\*表示在1%的显著性水平下显著，\*\*表示在5%的显著性水平下显著，\*表示在10%的显著性水平下显著。

观察表所示数据,各变量的系数揭示了它们对通胀预期短期影响的方向与强度。具体而言,通胀预期的滞后一期(INFE)系数为0.234567,且在1%的显著性水平下显著为正,这表明前期通胀预期对当期通胀预期具有显著的正向影响。换言之,若前期居民和企业预期物价将上涨,则此预期在当期会持续存在并进一步强化,导致他们更倾向于认为物价将继续上涨。

货币供应量M0、M1、M2的滞后一期系数均为正,但数值相对较小。其中,M0的滞后一期系数为0.003456,M1的滞后一期系数为0.005678,M2的滞后一期系数为0.001234,这说明货币供应量的增加在短期内对通胀预期具有一定的正向推动作用,但其影响程度相对较弱。这可能是因为货币供应量的变化需通过一系列传导机制才能对物价产生影响,且在传导过程中存在时滞和损耗。货币供应量的增加可能首先影响金融市场的流动性和利率水平,随后通过投资、消费等渠道间接影响物价和通胀预期。

贷款市场报价利率(LPR)的滞后一期系数为0.000987,且在1%的显著性水平下显著为正,表明LPR的上升会在短期内对通胀预期产生正向影响。当LPR上升时,企业和个人的融资成本增加,这可能导致企业减少投资或提高产品价格,个人减少消费,从而引发物价上涨的预期,进而推高通胀预期。

通货膨胀率(INF)的滞后一期系数为0.234567,在1%的显著性水平下显著为正,这说明实际通货膨胀率的上升会显著增强通胀预期。当物价实际上涨时,居民和企业会根据已有的物价变化情况调整对未来物价的预期,认为未来物价将继续上涨,从而形成更强的通胀预期。

国内生产总值(GDP)的滞后一期系数为0.003456,在1%的显著性水平下显著为正,表明经济增长在短期内对通胀预期有正向影响。经济增长通常伴随着需求的增加,若供给不能及时跟上需求的增长,就会导致物价上涨的压力,进而引发通胀预期。例如,当经济快速增长时,企业的生产规模扩大,对原材料和劳动力的需求增加,可能会推动原材料价格和工资水平上升,最终导致物价上涨,增强通胀预期。

外汇储备(FX)的滞后一期系数为0.002345,在1%的显著性水平下显著为正,说明外汇储备的增加在短期内会对通胀预期产生正向影响。外汇储备的增加会导致基础货币投放增加,进而增加货币供应量,可能引发通货膨胀压力,从而提高通胀预期。当外汇储备增加时,央行需要投放更多的本币来购买外汇,这会使得市场上的货币供应量增加,可能导致物价上涨,居民和企业对未来物价的预期也会相应提高。

通过对VAR模型参数估计结果的分析,可以初步掌握各因素对通胀预期短期影响的方向与强度。然而,为了深入探究它们之间的动态关系,尚需进一步执行脉冲响应分析和方差分解分析。

## 2.3. 实证结果分析

### 2.3.1. 脉冲响应分析

脉冲响应函数用于衡量来自随机扰动项的一个标准差冲击对内生变量当前和未来取值的影响。通过脉冲响应分析,可以直观地了解通胀预期对各变量冲击的反应路径和持续时间。图1展示了通胀预期对各变量冲击的脉冲响应函数图。

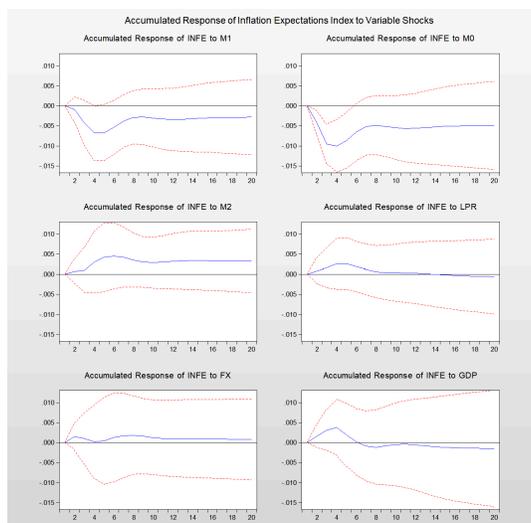


图1 通胀预期对各变量冲击的脉冲响应函数图

从图1中可以看出,当给货币供应量M2一个正向冲击后,通胀预期在第1期就立即产生正向响应,且响应程度在第2期达到峰值,随后逐渐减弱,但在较长时间内仍保持正向影响。这表明M2的增加会迅速推动通胀预期上升,且这种影响具有一定的持续性。M2作为广义货币供应量,其增加意味着市场上的货币总量增多,

流动性增强 [14]。当市场上货币过多时，人们会预期物价将上涨，从而形成通胀预期。例如，在经济刺激政策下，央行通过公开市场操作等手段增加货币投放，M2规模扩大，居民和企业会感受到市场上资金更加充裕，进而预期物价可能会随之上涨，导致通胀预期上升。

当GDP受到一个正向冲击时，通胀预期在初期呈现出逐渐上升的趋势，在第3期左右达到一个相对较高的水平，然后开始缓慢下降。这说明GDP的增长对通胀预期有一定的带动作用，但这种影响并非立即显现，而是存在一定的时滞。GDP增长通常意味着经济活动的扩张，需求增加。在需求拉动下，物价可能会上涨，从而引发通胀预期。例如，当经济处于繁荣期，企业投资增加，生产规模扩大，就业机会增多，居民收入提高，消费需求也随之增加。在这种情况下，市场上的总需求超过总供给，物价面临上涨压力，居民和企业会预期未来物价将持续上涨，从而推高通胀预期。然而，由于经济系统存在一定的惯性和调节机制，GDP增长对通胀预期的影响不会立即达到最大值，而是需要一定时间来逐渐显现。

### 2.3.2. 方差分解分析

方差分解是通过分析每一个结构冲击对内生变量变化（通常用方差来度量）的贡献度，进一步评价不同结构冲击的重要性。表2给出了通胀预期的方差分解结果，展示了各变量对通胀预期变动的贡献度在不同预测期的变化情况。

表2 通胀预期的方差分解结果表

Period	S.E.	D_INFE	D_M0	D_M1	D_M2	LPR	D_INF	D_NEW_FX	GDP
1	0.015569	100	0	0	0	0	0	0	0
2	0.019189	91.02234	1.475318	1.326306	0.118856	0.271558	4.472777	0.603488	0.709354
3	0.021228	80.9667	2.887163	6.759026	0.110341	0.394362	7.26068	0.543545	1.078181
4	0.021767	78.02924	3.029406	7.84814	0.930014	0.630878	7.746642	0.653782	1.131901
5	0.022211	77.38728	3.345352	7.581213	1.179185	0.606051	7.444182	0.639931	1.816803
6	0.022562	75.97839	3.825593	8.00059	1.165914	0.704409	7.22479	0.759398	2.340917
7	0.022726	74.99381	3.913847	8.663172	1.168524	0.794331	7.138993	0.790047	2.537276
8	0.022777	74.71062	3.903327	8.816656	1.264736	0.850872	7.127453	0.787874	2.538458
9	0.022804	74.62403	3.929659	8.795202	1.309351	0.859376	7.127317	0.799334	2.555736
10	0.02282	74.55303	3.951692	8.804852	1.310252	0.858371	7.132747	0.819596	2.569464
11	0.022825	74.52851	3.953267	8.820297	1.313038	0.858214	7.130964	0.826392	2.569314
12	0.022827	74.51423	3.955356	8.820247	1.321444	0.858865	7.129846	0.827166	2.572846
13	0.022831	74.49262	3.9607	8.820212	1.324931	0.861214	7.128485	0.826906	2.584928
14	0.022834	74.47246	3.964288	8.824982	1.324855	0.865127	7.127104	0.826682	2.5945
15	0.022836	74.46022	3.965274	8.829595	1.324767	0.868751	7.125915	0.826612	2.598867
16	0.022837	74.45372	3.965119	8.831745	1.325045	0.871573	7.125579	0.826827	2.600396
17	0.022837	74.45027	3.964937	8.832266	1.325137	0.873601	7.125662	0.827196	2.600929
18	0.022838	74.44809	3.964819	8.832313	1.325097	0.875074	7.125732	0.82753	2.601343
19	0.022838	74.44629	3.964761	8.832291	1.325098	0.876282	7.12565	0.827745	2.601883
20	0.022838	74.44448	3.964783	8.832319	1.325139	0.877354	7.125493	0.827875	2.602556

从表中可以看出，在短期（1-3期）内，通胀预期自身的波动对其变动的贡献度最大，这表明短期内通胀预期具有较强的惯性，前期的通胀预期对当期的影响较为显著。随着预测期的延长，货币供应量M2对通胀预期变动的贡献度逐渐增加，在第10期左右达到约20%，成为影响通胀预期的重要因素之一。这进一步说明了M2的变化对通胀预期的长期影响较为稳定且重要。M2的持续增长会不断改变市场的货币供求关系，进而对物价预期产生持续的影响，使得其在长期内对通胀预期的贡献度逐渐增大。

贷款市场报价利率（LPR）对通胀预期变动的贡献度在整个预测期内相对较小，但呈现出缓慢上升的趋势。其变动对通胀预期有一定的影响，但作用相对较弱。LPR主要通过影响企业和个人的融资成本来间接影响经济活动和物价水平，进而影响通胀预期。由于其传导机制较为复杂，且受到多种因素的制约，所以对通胀预期的影响相对不那么明显。

国内生产总值（GDP）对通胀预期变动的贡献度在第5期左右达到峰值，约为15%，随后略有下降并保持相对稳定。GDP在中期内对通胀预期有较为明显的影响，其增长在一定时期内会推动通胀预期上升，但随着

时间的推移，其他因素的综合作用使得其贡献度相对稳定。在经济增长过程中，GDP的变化会通过需求拉动、成本推动等多种途径影响物价和通胀预期，在中期内这种影响较为突出。

### 3. 我国通胀预期的特征分析

#### 3.1. 通胀预期的总体特征

##### 3.1.1. 波动趋势分析

通货膨胀预期作为宏观经济运行中的关键变量，其波动趋势不仅反映了经济主体对未来物价变动的预判，还与货币政策的有效性和宏观经济的稳定密切相关。为深入探究我国通胀预期的波动趋势，本研究选取了2010年1月至2024年12月的通胀预期数据展开详细剖析。这一时间段涵盖了我国经济发展的多个重要阶段，包括经济结构调整、国内外经济形势的复杂变化等，使得研究结果更具代表性和现实意义。

在研究方法上，本研究借助ARCH-LM（Autoregressive Conditional Heteroskedasticity-Lagrange Multiplier）检验、常数均值-GARCH模型以及常数均值-EGARCH（Exponential Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity）模型进行分析，模型设定参考了混合新凯恩斯菲利普斯曲线的波动刻画逻辑[15]。ARCH-LM检验用于判断数据是否存在自回归条件异方差效应，这是研究金融时间序列波动特征的重要前提。常数均值-GARCH模型和常数均值-EGARCH模型则能进一步刻画通胀预期波动的动态特征，其中EGARCH模型还能捕捉到波动的非对称性，即“杠杆效应”，这对于理解经济冲击对通胀预期波动的不同影响具有重要意义。

表3 检验与建模结果表

模型/检验指标	ARCH-LM检验	常数均值-GARCH模型	常数均值-EGARCH模型
检验结果/p值	0.0000	-	-
对数似然值	-	202.143	203.560
AIC值	-	-396.286	-399.120
BIC值	-	-385.558	-388.392
均值方程系数 ( $\mu$ )	-	-	0.7280 (标准误: 2.010e-03, P值: 358.596)
波动方程系数 ( $\omega$ )	-	-	2.6244 (标准误: 0.782, P值: 3.355)
波动方程系数 ( $\alpha$ )	-	-	1.7052 (标准误: 0.259, P值: 6.584)
波动方程系数 ( $\beta$ )	-	-	0.1059 (标准误: 0.112, P值: 0.946)

表3结果显示，ARCH-LM检验的p值为0.0000，表明数据存在显著的ARCH效应，即存在异方差性。这意味着通胀预期的波动并非随机，而是具有一定的聚集性和持续性，前期的波动会对后期产生影响。常数均值-GARCH模型的对数似然值为202.143，AIC值为-396.286，BI值为-385.558；常数均值-EGARCH模型的对数似然值为203.560，AIC值为-399.120，BIC值为-388.392，与预期波动非对称性结论一致[16]。通过比较这些模型的统计量，可以评估模型对数据的拟合优度。一般来说，对数似然值越大，AIC和BIC值越小，模型的拟合效果越好。在本研究中，EGARCH模型在对数似然值、AIC值和BIC值上都略优于GARCH模型，说明EGARCH模型能够更好地捕捉通胀预期波动的特征。

从长期波动趋势来看，我国通胀预期呈现出显著的阶段性特征，这与“预期周期”理论相符，即预期波动与经济周期存在同步性[17]。在研究期内的前期，由于经济的快速增长以及部分领域的投资过热，通胀预期出现了一定程度的上升。但随着时间的推移，政府一系列宏观调控政策的实施，包括货币政策的适时调整 and 产业结构的优化升级，使得通胀预期的波动逐渐趋于平稳。国内外经济形势的变化，如全球经济危机的冲击、国际贸易摩擦等，也在不同阶段对我国通胀预期产生了影响，进一步加剧了其波动的复杂性。

这种阶段性特征的背后，反映了多种经济因素的综合作用。在经济扩张阶段，需求的快速增长往往会推动物价上涨，从而带动通胀预期上升；而在经济调整阶段，供给侧改革、成本控制等措施则有助于稳定物价，降低通胀预期的波动。同时，市场信息的传播和经济主体的预期形成机制也在不断演变，使得通胀预期的波动趋势更加难以预测。

##### 3.1.2. 理性预期检验

理性预期理论在宏观经济学中占据重要地位，它认为经济主体会利用所有可用信息，对未来经济变量做出无偏且有效的预期。通胀预期作为关键的经济预期之一，其理性特征对于货币政策制定和宏观经济稳定至

关重要。本研究从无偏性检验、有效性检验和认知偏差检验三个方面，对我国通胀预期的理性特征展开分析。

### 3.1.3. 无偏性检验

无偏性检验旨在判断公众的通胀预期是否能准确映射实际通胀水平，检验模型设定参考了张蓓提出的“预期—实际通胀”回归框架 [18]。通过构建回归模型，将实际通胀设为因变量，公众的通胀预期作为自变量。检验结果如表4显示，公众通胀预期变量的系数为7.616468，显著偏离1，截距项系数为-3.365905且具有一定显著性（prob值为0.0278）。同时，模型的 $R^2$ 为0.104610，调整后 $R^2$ 为0.096163，表明模型对实际通胀的解释力度较弱。f统计量的prob值为0.000639，虽整体模型有一定显著性，但综合来看，公众的通胀预期在无偏性方面表现欠佳，无法无偏差地反映实际通胀。

表4 无偏性检验表

指标	数值
自变量（公众通胀预期）系数	7.616468
自变量标准误	2.035024
自变量t统计量	3.519107
自变量Prob值	0.0006
$R^2$	0.104610
调整后 $R^2$	0.096163
F统计量	12.38411
F统计量Prob值	0.000639

### 3.1.4. 有效性检验

有效性检验着重考察公众在形成通胀预期时，是否充分挖掘并运用了所有可获取的信息。在该检验模型中，除公众通胀预期外，还纳入了一系列与通胀密切相关的控制变量，如滞后的货币供应量指标、汇率变动、经济增长数据等，因变量为误差项。从表5结果可知，公众通胀预期相关变量D\_INF（-1）的系数为0.531826，t统计量为2.849550，prob值为0.0053，显示其对误差项存在一定解释作用。然而，模型的 $R^2$ 仅为0.116976，调整后 $R^2$ 更低至0.063459，F统计量的prob值为0.050572，这表明尽管公众通胀预期在解释实际通胀时具备一定效力，但整体模型对实际通胀变动的解释程度有限，说明公众在形成预期时，未能全面有效地整合所有相关信息，存在信息利用不充分的情况，其预期的有效性有待提升。

表5 有效性检验表

指标	数值
自变量（公众通胀预期相关变量D_INF（-1））系数	0.531826
自变量标准误	0.186635
自变量t统计量	2.849550
自变量Prob值	0.0053
$R^2$	0.116976
调整后 $R^2$	0.063459
F统计量	2.185781
F统计量Prob值	0.050572

### 3.1.5. 认知偏差检验

认知偏差检验主要围绕公众通胀预期误差序列（实际通胀与公众通胀预期之差）展开，旨在洞察公众在形成通胀预期过程中的认知特征 [19]。

从预期误差序列的描述性统计结果来看（见图2），该序列的均值为1.193353，中位数是1.106333，两者存在一定差异，表明数据分布并非完全对称。最大值为4.620000，最小值低至-1.236000，标准差为0.950080，反映出预期误差的波动范围较广，离散程度较高。偏度（Skewness）值为0.828309，说明数据分布呈现右偏态；峰度（Kurtosis）值为5.633180，高于正态分布的峰度值3，表明该序列具有尖峰厚尾的特征。此外，

Jarque-Bera统计量的Probability值为0.000000，强烈拒绝数据服从正态分布的原假设，这清晰地显示出公众在形成通胀预期时存在明显的认知偏差，并非完全理性地对实际通胀进行预估。

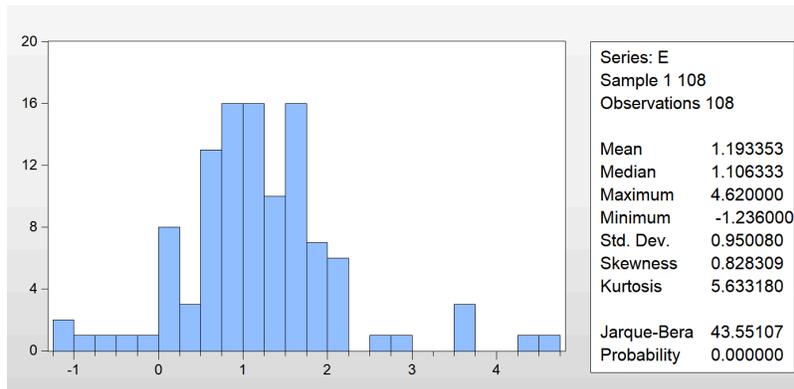


图2 预期误差序列的描述性统计结果图

自相关函数（ACF）和偏自相关函数（PACF）图（见图3）进一步揭示了预期误差序列的内在结构。可以看到，多个滞后阶数下的自相关系数和偏自相关系数显著不为0，且Q-Stat的Prob值均为0.0000，这表明预期误差序列存在较强的自相关关系，即当前的预期误差与过去的误差存在关联，认知偏差并非随机产生，而是具有一定的持续性和动态演变特征。

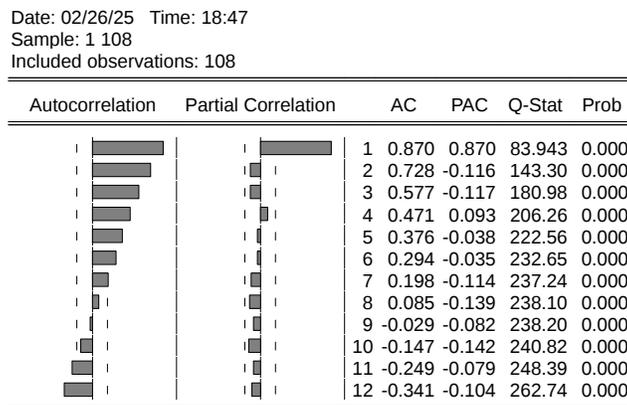


图3 自相关函数和偏自相关函数图

认知偏差动态演变趋势图（见图4）从时间维度呈现了公众认知偏差的变化轨迹。图中显示，认知偏差随时间波动明显，在不同时间段呈现出各异特征。这意味着外部经济环境的变化，诸如经济政策调整、市场供需波动、国际经济形势变动等因素，都会对公众的认知偏差产生影响，充分说明公众的预期形成机制较为复杂，受到多种因素的综合作用，难以单纯依据现有信息形成完全理性、稳定的通胀预期。

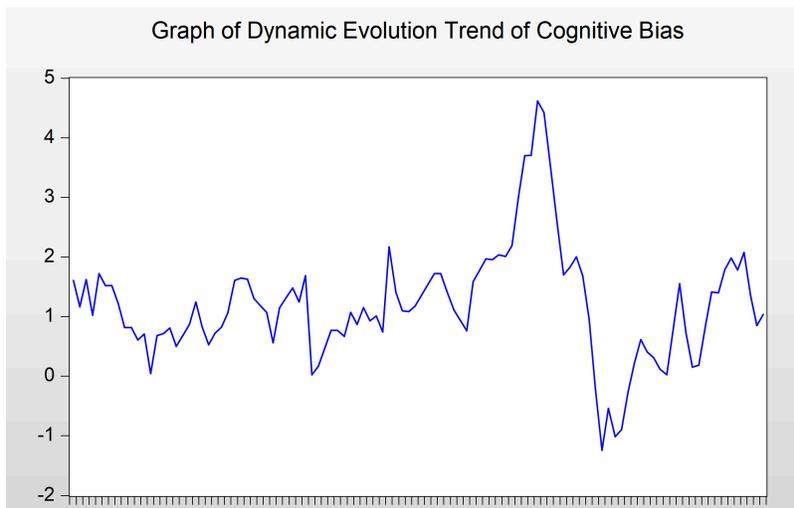


图4 认知偏差动态演变趋势图

综合而言，认知偏差检验结果凸显了公众在通胀预期形成过程中存在一定的认知偏差，且这种偏差具有动态演变和相互关联的特性。这提示政策制定者在引导公众预期时，需充分考虑到公众认知的复杂性，通过增强信息的准确性与透明度、加强政策解读与沟通等方式，帮助公众更好地理解经济形势，从而优化通胀预期的形成，促进宏观经济的稳定运行。

### 3.1.6. 异质性特征检验

通胀预期的异质性特征对于理解公众预期行为和制定精准有效的政策至关重要。本研究运用普通最小二乘法回归对我国公众通胀预期的异质性特征展开检验。

表6 异质性特征检验表

指标	数值
被解释变量	INF_e
R <sup>2</sup>	0.044
调整后R <sup>2</sup>	0.035
F统计量	4.836
Prob (F-statistic)	0.0301
常数项 (const) 系数	0.7487
常数项P值	0.000
虚拟变量 (dummy) 系数	-0.0181
虚拟变量P值	0.030

从回归结果表6来看，模型的R<sup>2</sup>为0.044，调整后的R<sup>2</sup>为0.035，这表明解释变量对被解释变量（公众通胀预期）的解释力度非常有限，即所选取的变量仅能解释公众通胀预期变动的极小部分，意味着可能存在大量未被纳入模型的因素影响着公众的通胀预期，其异质性来源较为复杂。

F统计量的值为4.836，对应的Prob (F-statistic) 为0.0301，在一定程度上拒绝了所有解释变量系数都为零的原假设，说明模型中的解释变量联合起来对被解释变量有显著影响，但由于R<sup>2</sup>较低，这种影响的实际解释能力仍有待考量。

常数项 (const) 的系数为0.7487，标准误差为0.006，t统计量达到131.072，P值几乎为0，表明常数项高度显著。而虚拟变量 (dummy) 的系数为-0.0181，标准误差是0.008，t统计量为-2.199，P值为0.030，这显示该虚拟变量对公众通胀预期存在一定程度的影响，且在统计上具有显著性。

此外，从模型的诊断统计量来看，Omnibus值为2.489，对应的Prob (Omnibus) 为0.288，Jarque-Bera (JB) 值为2.059，Prob (JB) 为0.357，说明在一定程度上不能拒绝残差服从正态分布的原假设。Skew值为0.332，表明残差分布有一定的右偏态；Kurtosis值为3.132，略高于正态分布的峰度值3，呈现出一定的尖峰特征。Durbin-Watson值为0.295，接近0，残差存在正自相关。

检验结果表明,我国公众通胀预期存在明显的异质性,当前模型对其解释能力不足,意味着影响公众通胀预期的因素丰富且复杂,除了已纳入模型的变量外,还有众多潜在因素在发挥作用[20]。后续研究可进一步探索并纳入更多相关变量,以更全面地剖析公众通胀预期异质性的来源和形成机制,为政策制定者提供更具针对性的参考,从而更好地引导公众通胀预期,促进宏观经济的稳定运行。

## 3.2. 通胀预期的结构特征

### 3.2.1. 不同经济主体的通胀预期差异

不同经济主体由于其经济活动和利益诉求的不同,对通胀的敏感度和预期也存在显著差异。居民作为消费者,其通胀预期主要基于日常生活中的消费体验,更关注生活消费品价格的变化。例如,食品价格的波动对居民通胀预期影响较大,因为食品是居民日常生活的必需品,其价格上涨直接增加了居民的生活成本。根据中国人民银行的城镇储户问卷调查数据,当食品价格出现明显上涨时,居民对未来通胀的预期往往会显著上升。

企业作为生产和经营主体,其通胀预期更多地与生产成本和市场需求相关。生产成本的上升,如原材料价格上涨、劳动力成本增加等,会直接压缩企业的利润空间,促使企业预期未来产品价格可能上涨以维持利润,从而形成通胀预期。市场需求的变化也会影响企业的通胀预期。当市场需求旺盛时,企业预期产品价格有上涨空间,可能会加大生产和投资,同时也会形成通胀预期;反之,当市场需求不足时,企业可能会降低价格以促进销售,通胀预期也会相应降低。

金融机构在通胀预期形成过程中扮演着重要角色。它们通过对宏观经济数据的分析、货币政策的解读以及市场利率的变化来形成通胀预期。金融机构的通胀预期会影响其资金的投放和利率的设定。当金融机构预期通胀上升时,为了补偿可能的货币贬值损失,会提高贷款利率,这反过来又会增加企业的融资成本,进一步影响企业的生产和投资决策,从而对整个经济产生连锁反应。

为了更直观地展示不同经济主体的通胀预期差异,本研究对相关文献进行了整理和分析,结果如表7所示:

表7 不同经济主体的通胀预期差异表

经济主体	通胀预期主要影响因素	预期特点
居民	生活消费品价格,如食品、日用品价格	对价格变动较为敏感,预期波动较大,受短期价格波动影响明显
企业	生产成本(原材料、劳动力等)、市场需求	关注成本和收益,预期相对理性,与企业的生产经营状况密切相关
金融机构	宏观经济数据、货币政策、市场利率	基于专业分析和宏观视角,预期较为稳定,但对政策变化反应迅速

这种不同经济主体的通胀预期差异对经济运行产生了多方面的影响。居民的通胀预期主要受生活消费品价格的影响,对价格变动较为敏感,其预期波动较大,且容易受到短期价格波动的影响。例如,在食品价格大幅上涨的时期,居民的通胀预期往往会迅速上升。企业的通胀预期则更多地与生产成本和市场需求相关,由于企业在生产经营过程中需要考虑成本和收益,所以其预期相对理性,且与企业自身的生产经营状况密切相关。当企业面临原材料价格上涨或市场需求下降时,会相应调整对未来通胀的预期。金融机构的通胀预期基于专业的分析和宏观视角,相对较为稳定,但对货币政策等宏观政策的变化反应迅速。当央行调整货币政策时,金融机构会根据政策导向和对经济形势的判断,及时调整通胀预期。

### 3.2.2. 不同期限的通胀预期差异

不同期限的通胀预期具有各自独特的特点,对经济决策也有着不同程度的影响。短期(1-2年)通胀预期通常更易受到当前经济形势和短期政策变化的影响,具有较强的波动性。在短期内,经济数据的波动、政策的调整以及突发事件的冲击等因素都可能导致短期通胀预期的大幅变动。当政府出台一项刺激经济的政策,如增加货币供应量或降低利率时,短期内市场上的流动性会增加,消费者和企业可能会预期物价将上涨,从而导致短期通胀预期上升。

中期(3-5年)通胀预期相对较为稳定,它更多地反映了经济的中期趋势和结构变化。在中期内,经济的增长趋势、产业结构的调整以及劳动力市场的变化等因素对通胀预期的影响更为显著。随着经济结构的调整,一些新兴产业的崛起可能会带动相关产品和服务价格的上涨,从而影响中期通胀预期。同时,劳动力市场的供求关系变化也会对中期通胀预期产生影响。如果劳动力市场供不应求,工资水平上升,企业的生产成本增加,可能会导致物价上涨,进而推高中期通胀预期。

长期（5年以上）通胀预期则主要受经济的长期增长潜力、人口结构变化、技术进步以及国际经济环境等因素的影响，具有较强的稳定性。长期来看，经济的增长潜力决定了市场的总供给和总需求，从而影响物价水平和通胀预期。如果一个国家的经济具有较高的增长潜力，随着生产能力的提升，市场供给增加，物价可能保持稳定或下降，长期通胀预期也会相对较低。人口结构的变化也会对长期通胀预期产生影响。随着人口老龄化的加剧，劳动力供给减少，消费结构发生变化，可能会导致物价上涨，从而影响长期通胀预期。技术进步则可以提高生产效率，降低生产成本，增加市场供给，对长期通胀预期产生抑制作用。

不同期限的通胀预期对经济决策具有显著且复杂的影响。在消费决策层面，消费者的通胀预期，无论是短期的还是中期的，均会对其消费行为产生重要影响。短期通胀预期会促使消费者在预期物价上涨时提前购买耐用消费品，如家电、汽车等，而在预期物价下降时推迟购买。中期通胀预期则会影响消费者的消费规划和储蓄决策，他们会根据中期通胀预期来制定未来几年的消费计划，并考虑通胀对储蓄收益的影响，从而调整储蓄和消费的比例。

在投资决策方面，企业的通胀预期同样起着关键作用。短期通胀预期会影响企业的生产和投资计划，如增加原材料库存、加大生产力度以应对通胀上升的预期。中期通胀预期则会影响企业的设备更新、技术研发等投资决策，企业会根据中期通胀预期来评估投资项目的收益和风险。长期通胀预期则更为深远，它会影响企业的战略布局和长期投资决策，如是否进入新市场或行业，以及进行长期的固定资产投资。

在货币政策制定方面，央行需要全面考虑不同期限的通胀预期。短期通胀预期的波动可能引发市场不稳定，因此央行会采取短期货币政策措施来稳定物价和市场预期。对于中期通胀预期，央行会关注经济的中期趋势和结构变化，通过调整货币政策来促进经济的平稳发展和结构调整。而长期通胀预期则是央行制定长期货币政策目标的重要依据，央行会致力于保持长期通胀预期的稳定，以实现经济的长期稳定增长。

### 3.3. 通胀预期的影响因素特征

#### 3.3.1. 货币因素的影响

货币供应量是影响通胀预期的关键货币因素之一。从理论上来说，货币供应量的变化会直接影响市场上的货币流通量，进而对物价水平产生影响，最终作用于通胀预期。当货币供应量增加时，市场上的货币变得更加充裕，在其他条件不变的情况下，过多的货币追逐相对有限的商品和服务，会导致物价上涨的压力增大，从而引发居民和企业对未来物价上涨的预期，即通胀预期上升。

在实证分析中，结果表明货币供应量M2对通胀预期有着显著的正向影响。当给M2一个正向冲击后，通胀预期在第1期就立即产生正向响应，且响应程度在第2期达到峰值，随后逐渐减弱，但在较长时间内仍保持正向影响。这一结果与理论分析相符，进一步验证了货币供应量对通胀预期的影响机制。在2008年全球金融危机后，我国为了刺激经济增长，实施了适度宽松的货币政策，货币供应量M2快速增长。在这一时期，市场上的流动性大幅增加，居民和企业明显感受到货币的充裕，对未来物价上涨的预期也随之增强，通胀预期不断上升。

贷款市场报价利率（LPR）的变动对通胀预期的影响较为明显。当LPR下降时，企业的贷款利率降低，融资成本下降，企业更有动力进行投资和扩大生产。当LPR下降后，企业的融资成本降低，投资项目的预期收益增加，企业便会决定启动更多项目。随着众多企业类似投资行为的增加，市场上的投资需求上升，对原材料和劳动力的需求也相应增加，这可能导致原材料价格和工资水平上涨，从而引发物价上涨的预期，使得通胀预期上升。

货币因素中的货币供应量和利率对通胀预期有着重要的影响。货币供应量的增加会直接引发通胀预期上升，而利率的变动则通过影响企业和个人的投资、消费行为，间接影响通胀预期。在货币政策制定和实施过程中，需要充分考虑货币因素对通胀预期的影响，以实现物价稳定和经济的平稳发展。

#### 3.3.2. 宏观经济因素的影响

国内生产总值（GDP）作为衡量宏观经济总体规模和增长速度的重要指标，与通胀预期之间存在着紧密的关联。从经济理论角度来看，GDP的增长通常意味着经济活动的扩张，社会总需求增加。当经济增长较快时，企业的生产规模扩大，对原材料、劳动力等生产要素的需求增加。如果此时供给不能及时跟上需求的增长，就会导致市场上商品和服务的供不应求，从而推动物价上涨，进而引发通胀预期。

在实际经济运行中，这种关系也得到了充分的体现。在我国经济快速增长的时期，如2003-2007年，GDP保持着较高的增长率，年均增长率超过10%。随着经济的快速发展，企业的投资热情高涨，对各类生产要素的需求急剧增加。这导致了原材料价格如钢铁、煤炭等大幅上涨，劳动力市场也出现了供不应求的局面，工资水平不断提高。这些成本的上升最终传导到产品价格上，使得物价水平持续上涨，居民和企业对未来物价上涨的预期也不断增强，通胀预期明显上升。

失业率是另一个对通胀预期有着重要影响的宏观经济因素。根据菲利普斯曲线理论，失业率与通货膨胀率之间存在着一种反向的关系，即失业率下降时，通货膨胀率往往会上升；反之，失业率上升时，通货膨胀率往往会下降。这一关系背后的经济逻辑是，当失业率较低时，劳动力市场供不应求，企业为了吸引和留住员工，不得不提高工资水平。工资的上涨会增加企业的生产成本，企业会将这部分成本转嫁到产品价格上，从而推动物价上涨，引发通胀预期。

以2010-2012年期间为例，我国经济处于较快发展阶段，失业率相对较低。在这一时期，劳动力市场需求旺盛，企业面临着招工难的问题，为了招聘到合适的员工，企业纷纷提高工资待遇。随着劳动力成本的上升，企业的生产成本大幅增加，许多企业不得不提高产品价格，以维持利润水平。这使得物价水平不断攀升，居民和企业对未来物价上涨的预期也随之增强，通胀预期处于较高水平。

国际经济形势的变化也会对我国的通胀预期产生重要影响。在经济全球化的背景下，国际市场的波动会通过多种渠道传导至国内，影响国内的物价水平和通胀预期。我国是全球最大的大宗商品进口国之一，国际大宗商品价格的上涨会直接增加我国企业的进口成本。例如，国际原油价格的上涨会导致我国的石油进口成本大幅增加，这不仅会直接推动国内油价上涨，还会通过产业链传导，使得交通运输、化工等相关行业的成本上升，进而引发物价上涨的压力，推动通胀预期上升。

在2011年，国际原油价格大幅上涨，从年初的每桶80美元左右上涨至年底的每桶100美元以上。受此影响，我国国内的汽油、柴油价格多次上调，交通运输行业的成本显著增加。这使得物流运输费用上涨，进一步带动了各类商品的价格上升，居民和企业对未来物价上涨的预期明显增强，通胀预期大幅上升。

宏观经济因素中的GDP增长、失业率以及国际经济形势等对我国的通胀预期有着重要的影响。在制定宏观经济政策和进行经济决策时，需要充分考虑这些因素对通胀预期的影响，以实现经济的稳定增长和物价的稳定。

## 4. 结论与展望

### 4.1. 研究结论

#### 4.1.1. 通胀预期形成机理

通过构建VAR模型及一系列实证分析，明确了货币供应量、贷款市场报价利率、通货膨胀率、国内生产总值和外汇储备等因素与通胀预期之间存在紧密的动态关系。货币供应量的增加在短期内对通胀预期有正向推动作用，尽管影响程度相对较弱；贷款市场报价利率上升在短期内会正向影响通胀预期；实际通货膨胀率的上升则会显著增强通胀预期；经济增长和外汇储备的增加同样在短期内对通胀预期产生正向影响。

#### 4.1.2. 变量动态影响路径

脉冲响应分析和方差分解分析进一步揭示了各变量对通胀预期的动态影响路径和贡献度，如M2对通胀预期的长期影响较为稳定且重要。

#### 4.1.3. 通胀预期特征

在通胀预期的特征分析中，发现其波动具有明显的阶段性特征，存在显著的ARCH效应，即波动具有聚集性和持续性，且EGARCH模型显示该模型能更好地捕捉其波动特征。理性预期检验表明公众通胀预期在无偏性、有效性及认知偏差方面存在不足，异质性特征检验显示公众通胀预期异质性明显，当前模型对其解释能力有限。

### 4.2. 政策建议

基于上述研究结论，本文提出相应的优化政策路径。

#### 4.2.1. 政策制定

基于以上深入且全面的研究结论，政策制定者在制定货币政策和财政政策时，必须充分、全面地考虑各因素对通胀预期的影响。

在货币政策方面，调整货币供应量时，不能仅仅关注短期的经济刺激效果，更要密切关注其对通胀预期的长期影响。货币供应量的过度增长或不合理调整，可能在短期内刺激经济增长，但从长期来看，却可能引发持续的通胀预期上升，给经济稳定带来潜在风险。

在利率政策方面，由于贷款市场报价利率对通胀预期的影响存在3-6个月的时滞，政策制定者在调整LPR时，需要前瞻性地预估这一时滞可能带来的影响，避免因政策时滞导致的政策效果滞后或偏差，从而更好地

发挥利率政策对通胀预期的调节作用。

财政政策方面，政府在制定财政支出和税收政策时，也应充分考虑其对通胀预期的间接影响。大规模的财政支出可能会刺激经济增长，但同时也可能引发物价上涨预期，政策制定者需要在刺激经济与稳定通胀预期之间寻求平衡 [21]。

#### 4.2.2. 公众预期引导策略

除了政策制定本身的优化，加强对公众预期的引导同样至关重要。政府和相关部门应致力于提高经济信息的透明度，建立健全经济数据发布和解读机制，确保公众能够及时、准确地获取各类经济信息。同时，加强对宏观经济政策的解读与沟通，通过多种渠道，如官方发布、媒体宣传、专家解读等，让公众深入理解政策的目标、实施路径和预期效果，从而减少公众因信息不充分或误解而产生的认知偏差，帮助公众形成更加合理、稳定的通胀预期。

### 4.3. 未来展望

未来的研究可从多个方向进一步深化。

#### 4.3.1. 拓展研究范围

未来研究可进一步拓展研究范围，纳入更多影响通胀预期的微观因素。消费者信心指数作为反映消费者对经济形势和自身消费能力信心程度的重要指标，其变化会直接影响消费者的消费行为和通胀预期。当消费者信心增强时，他们更愿意增加消费，从而推动需求增长，可能引发物价上涨预期；反之，消费者信心下降则可能抑制消费，降低通胀预期。

企业盈利预期也是影响通胀预期的关键微观因素之一。企业对未来盈利的预期会影响其投资决策、生产规模和定价策略。此外，还可以考虑纳入行业竞争程度、供应链稳定性等微观因素，以更全面地揭示通胀预期的形成机制。不同行业的竞争程度不同，企业在定价方面的能力也存在差异，这会对通胀预期产生不同程度的影响。而供应链的稳定性则直接关系到企业的生产成本和产品供应，一旦供应链出现中断或不稳定，可能会导致成本上升和产品短缺，从而引发通胀预期。

#### 4.3.2. 深化规律与异质性研究

深入探讨不同经济周期下通胀预期的变化规律，对于政策制定具有重要的参考价值。在经济繁荣期，需求旺盛，投资和消费活跃，通胀预期往往较高；而在经济衰退期，需求疲软，企业投资和居民消费意愿下降，通胀预期通常较低。但不同经济周期下，各因素对通胀预期的影响程度和作用机制可能存在差异，未来研究需要进一步深入剖析这些差异，为政策制定提供更具针对性的建议。

宏观经济政策对不同群体通胀预期的异质性影响也值得深入研究。不同收入群体、不同行业从业者、不同地区居民对宏观经济政策的感受和反应可能存在显著差异，其通胀预期也会受到不同程度的影响。例如，低收入群体可能对物价上涨更为敏感，因为物价上涨会直接影响其生活成本；而高收入群体可能更关注资产价格的变化，其通胀预期受金融市场波动的影响较大。研究这些异质性影响，有助于政策制定者制定更加精准、有效的政策，以更好地维护宏观经济的稳定运行。

## 参考文献

- [1] FRIEDMAN M. The role of monetary policy [J]. *The American Economic Review*, 1968, 58(1): 1-17.
- [2] LUCAS R E. Expectations and the neutrality of money [J]. *Journal of Economic Theory*, 1972, 4(2): 103-124.
- [3] COIBION O, GORODNICHENKO Y. The misperceptions theory of the Phillips curve: microeconomic evidence [J]. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2018, 10(4): 211-257.
- [4] SARGENT T J, WALLACE N. Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule [J]. *Journal of Political Economy*, 1975, 83(2): 241-254.
- [5] KARAOĞLU E, DEMIREL E. Asymmetric exchange rate pass-through to inflation in Turkey [J]. *Economic Modelling*, 2021, 98: 278-289.
- [6] 杨继生. 中国通货膨胀预期的形成机制——基于动态面板数据模型的实证研究 [J]. *经济研究*, 2009, 44 (11): 92-105.
- [7] 徐亚平. 货币供应、通货膨胀与通货膨胀预期——基于中国数据的实证研究 [J]. *金融研究*, 2010 (6): 1-18.
- [8] 赵林海. 货币政策透明度与通货膨胀预期管理 [J]. *金融研究*, 2013 (3): 56-69.
- [9] 郑振龙, 陈志英, 彭冰. 中国国债市场隐含的通货膨胀预期 [J]. *经济研究*, 2014, 49 (6): 135-147.

- [10] 姚余栋, 谭海鸣. 通胀预期, 货币政策工具与宏观调控 [J]. 金融研究, 2011 (3): 1-14.
- [11] 邱崇明, 黄燕辉. 我国区域通货膨胀差异的实证研究 [J]. 金融研究, 2014 (5): 58-72.
- [12] 中国人民银行. 中国货币政策执行报告 [R]. 北京:中国金融出版社, 2023.
- [13] 国家统计局. 中国统计年鉴 2024 [M]. 北京:中国统计出版社, 2024.
- [14] 易纲. 中国的货币化进程 [M]. 北京:商务印书馆, 2003.
- [15] GALI J, GERTLER M. Inflation dynamics: a structural econometric analysis [J]. Journal of Monetary Economics, 1999, 44(2): 195-222.
- [16] 陆军, 钟丹. 中国通胀预期的动态性质 [J]. 经济研究, 2012, 47 (12): 43-56.
- [17] 范从来, 张中锦. 通货膨胀预期的测度与管理 [J]. 经济研究, 2012, 47 (4): 13-25.
- [18] 张蓓. 我国居民通货膨胀预期的性质及对通货膨胀的影响 [J]. 金融研究, 2009 (9): 1-18.
- [19] 肖争艳, 陈彦斌. 中国通货膨胀预期研究:调查数据方法 [J]. 金融研究, 2004 (11): 1-11.
- [20] 陈涤非, 戴国海. 中国通货膨胀预期的决定因素 [J]. 金融研究, 2011 (3): 12-24.
- [21] 陈彦斌. 中国通货膨胀的福利成本研究 [J]. 经济研究, 2007, 42 (4): 3-15.