

经济不确定性的高维测度与信心效应研究

——兼析消费者和企业家的信心韧性及信心溢出

张 龙¹, 张伟琦²

(1. 东北师范大学 经济与管理学院, 吉林 长春 130117;

2. 中南财经政法大学 金融学院, 湖北 武汉 430073)

摘 要:当前,经济发展面临较大的不确定性是确定和持续的,提振市场主体信心是应对经济不确定性冲击的关键。采用92个宏观经济变量和153个金融市场变量,运用高维因子模型测算我国2001年1季度至2025年3季度的经济不确定性指数,通过内生TVP-VAR模型模拟经济不确定性冲击对消费者信心和企业信心的动态影响,基于吸收能力与吸收速度评估信心韧性,应用TVP-VAR-DY模型检验信心溢出效应,结果表明:经济不确定性指数的波动转折较好拟合了宏观经济典型事实,并与消费者信心指数和企业信心指数呈现反向变动关系;中长期视域下,经济不确定性冲击对信心产生了负向影响,其中对消费者信心的影响更强、在负向风险感知阶段的影响更强;面对经济不确定性冲击,消费者信心和企业信心均表现出较强的韧性,其中消费者的信心韧性更强;消费者信心和企业信心之间存在明显的正向互溢关系,经济不确定性的上升会促使信心溢出效应增大。应理性看待经济不确定性对信心的负向影响,增强各类市场主体的信心韧性,强化不同信心之间的正向溢出效应,以更好地应对经济不确定性冲击。

关键词:经济不确定性;消费者信心;企业家信心;信心韧性;信心溢出;风险感知

中图分类号:F124.8;F224.0 **文献标志码:**A **文章编号:**1674-8131(2026)04-0012-12

引用格式:张龙, 张伟琦. 经济不确定性的高维测度与信心效应研究——兼析消费者和企业家的信心韧性及信心溢出[J]. 西部论坛, 2026, 36(4): 12-23.

Zhang Long, Zhang Weiqi. High-dimensional measurement of economic uncertainty and its confidence effects: on the confidence resilience and spillover of consumers and entrepreneurs[J]. West Forum, 2026, 36(4): 12-23.

* 收稿日期:2025-12-18;修回日期:2026-03-09

基金项目:国家社会科学基金一般项目(23BJY202)

作者简介:张龙(1987),男,吉林长春人;讲师,博士,主要从事宏观经济理论与实证研究。张伟琦(1997),女,广西河池人;博士研究生,主要从事宏观经济实证研究。

一、引言

当前,世界百年大变局加速演进,国内外突发性难预料因素增多,经济社会发展面临持续的不确定性冲击。信心是对冲经济不确定性的核心压舱石,2025年12月举行的中央经济工作会议、2026年4月召开的中央政治局会议均将稳预期、强信心摆在突出位置,明确提出“要正视困难、坚定信心,努力把各方面积极因素转化为发展实绩”,“要增强信心,以更大力度和更实举措抓好经济工作”。面对经济不确定性,必须统筹推进稳就业、稳企业、稳市场、稳预期,持续坚定和增强资本市场信心、民营企业经营信心与居民消费信心。因此,在经济全球化、产业链和价值链重构背景下,准确测度经济不确定性水平并正确认识经济不确定性对各类市场主体信心的影响,对于有效应对各种不确定性、实现经济高质量发展具有重要意义。

已有文献主要通过变量波动性(Bloom,2009;李小平等,2017)^[1-2]、方差模型(王义中等,2014)^[3]、高频时变模型(Jurado et al.,2015)^[4]等对经济不确定性进行量化测算。从信息涵盖度和实际拟合效果看,高维时变模型的测算结果更优,已成为当前评估经济不确定性的主流方法。在量化经济不确定性的基础上,一些文献实证检验了经济不确定性对各种经济变量的影响,如经济增长(张星铜等,2025)^[5]、居民消费(李一帆等,2024)^[6]、投资(Doshi et al.,2018)^[7]、利率(王霞等,2020)^[8]、汇率(操玮等,2021)^[9]、金融风险(Bianchi et al.,2015)^[10]等,且大多数研究发现经济不确定性产生了负向影响。针对经济不确定性的负向冲击,一些学者提出可以通过相应的经济政策进行缓释或对冲,如财政货币政策(刘金全等,2025)^[11]、宏观审慎政策(路妍等,2024)^[12]、政策沟通(张同斌等,2025)^[13]等。此外,也有一些学者认为经济不确定性不一定会对经济产生负向影响,存在好的经济不确定性(刘凤根等,2022;刘子玉等,2025)^[14-15],如短期内政策不确定性上升在一定程度上能起到刺激经济增长的作用(刘金全等,2025)^[16]。从作用机制和传导路径来看,相关研究发现,经济不确定性主要通过差异化感知影响行为主体决策,进而对经济变量产生影响,如投资者和企业的不确定性感知会对其投资行为产生影响(吴卫星等,2011;聂辉华等,2020;赵茜,2020)^[17-19],经济不确定性将通过诱发信念偏差加剧不当行为(陈叶烽等,2023)^[20]。此外,经济系统的稳定与其韧性密切相关,一些研究关注到经济不确定性冲击下的经济韧性问题(Soufi et al.,2022;隋建利等,2024;张龙等,2024)^[21-23]。

综上所述,关于经济不确定性的评估及其经济效应的研究成果较为丰富,但一方面,如何更准确地测度经济不确定性仍需进一步探索;另一方面,已有实证文献大多关注经济不确定性对经济增长、投资消费等宏观经济变量的影响,缺乏关于经济不确定性影响市场主体信心的经验证据。有鉴于此,本文在对经济不确定性进行高维测度的基础上,实证检验经济不确定性对不同市场主体信心的影响,并进一步考察经济不确定性冲击下的信心韧性以及不同市场主体之间的信心溢出效应。

具体来讲,本文进行了以下4个方面的研究:第一,基于92个宏观经济层面变量和153个金融市场层面变量,通过高维因子模型评估我国2001年1季度至2025年3季度的经济不确定性;第二,运用内生TVP-VAR模型模拟经济不确定性冲击对消费者信心和企业信心的动态影响,并进行不同市场主体和不同风险感知阶段的比较分析;第三,基于抵抗力和恢复力视角,通过测算吸收能力与吸收期量化消费者和企业家的信心韧性,并进行比较分析;第四,应用TVP-VAR-DY模型检验消费者信心与企业家信心之间的溢出效应。本文的研究,不仅为准确评估经济不确定性提供了方法参考,更从信心角度拓展了经济不确定性冲击的经济社会效应研究,还通过对信心韧性和信心溢出的量化分析深化了对市场主体信心的认识,为政府通过提振信心化解经济不确定性的负面冲击以及针对不同市场主体实施差异化政策提供了理论依据和经验借鉴。

二、经济不确定性的高维测度

本文基于大量宏观经济和金融市场变量,运用高维因子模型测度我国的经济不确定性。首先,采用 92 个宏观经济层面变量、153 个金融市场层面变量构建经济不确定性评价的基础指标体系,如表 1 所示。然后,借鉴 Jurado 等(2015)^[4]的研究,构建高维因子模型(具体模型见知网附加材料)。为克服信息遗漏可能带来的测度偏差和分析偏误,进一步借鉴邓创和吴超(2021)^[24]的研究,将使用主成分分析法从预测信息集中提取出的共同因子纳入预测模型,并假定模型包含因子的非线性函数及原始变量的非线性形式。最后,采用 2001 年 1 季度至 2025 年 3 季度的数据测算经济不确定性指数。

表 1 经济不确定性评价的基础指标

层面	分类	具体指标	数量
宏观经济层面	GDP 及各行业增加值	GDP、三大产业增加值、其他行业(包括农林牧渔、工业、建筑业、交通运输业、批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业、房地产业)增加值	12
	价格指数	居民消费价格指数(包括总指数和服务、粮食、居住等分项指数)、商品零售价格指数(包括总指数和各个分项指数)、工业生产者出厂价格指数(包括总指数和各个分项指数)、工业生产者购进价格指数、企业商品价格指数、出口商品价格指数、进口商品价格指数、出口商品数量增长指数、进口商品数量增长指数	21
	能源产量	天然气、原油、柴油、煤油等能源的产量,水力、火力、核能等能源的发电量	13
	宏观杠杆率	居民部门、非金融企业部门、中央政府、地方政府、政府部门、实体经济部门、金融部门资产方、金融部门负债方的杠杆率	8
	消费、投资	社会消费品零售总额、固定资产投资完成额(总数和第一、二、三产业的分项)	5
	房地产	房地产开发投资、房价、房地产开发企业房屋竣工面积和施工面积(包括总量和住宅、商品房等各个分项)	11
	进出口和外汇储备	进口、出口、外汇储备	3
	财政和货币	财政支出、财政收入、税收(包括总数和各类分项)、货币流通数量(M0、M1、M2)、各类利率变量(银行同业拆借当期、7 天、1 月等不同期限的利率)	14
	经济景气指数	宏观经济景气指数(滞后指数、一致指数和先行指数)、工业企业景气指数、房地产景气指数	5
金融市场层面	银行信贷和金融机构本外币融资	银行同业拆借资金成交量、金融机构人民币各项贷款余额、存款性公司的资产负债表各类指标、货币当局的资产负债表各类指标	33
	市场收益率	上证指数、深证成指和深证综指的收益率;A 股、B 股、AB 股的等权平均市场季收益率、流通市值加权平均市场季收益率、总市值加权平均市场季收益率	12
	三因子	A 股、B 股、AB 股的市场溢价因子、市值因子、账面市值比因子(包括总市值加权和流通市值加权)	27
	市盈率	A 股、B 股和 AB 股的市场市盈率;证监会的行业市盈率	26
	月收益 beta 和月惯性因子	月收益 beta_12 个月滚动、月惯性因子_30%分位点	52
	其他	无风险收益率、汇率(人民币实际汇率指数和人民币兑美元汇率)	3

注:原始数据来自中经网统计数据库和万德数据库,其中月度数据通过算术平均值进行季度转换,并采用对数差分或差分方法将数据转化为平稳变量;经济不确定性的测度主要使用宏观经济层面数据,对金融市场层面数据提取共同因子后纳入预测模型。

测算结果见图1。由图1可知,经济不确定性既有阶段性趋势,也有短期波动和转折特征,其趋势和波动转折特征符合我国经济发展事实,对典型经济事件的拟合效果和反映能力突出。加入WTO后,我国经济发展内外部环境和形势相对乐观,经济不确定性呈现下降态势;2003年非典型肺炎冲击导致经济不确定性出现短期上升,但经济系统受到的负向影响较小,仍处于相对平稳状态;2008年国际金融危机爆发,经济系统受到严重冲击,经济不确定性迅速攀升,并于2009年达到阶段性高点;2010—2011年,在各种逆周期政策调控下,我国经济发展恢复常态,经济不确定性快速下降;2012年,经济增长下行压力增加,就业总量压力与结构性矛盾并存,部分行业的产能过剩问题凸显,经济不确定性有所上升;2013—2014年,在人民币汇率弹性增强、美国经济复苏、欧元区经济逐步向好、《巴厘一揽子协定》等多重利好因素作用下,经济不确定性下降;2015年,由于三期叠加效应与股市大幅震荡,经济不确定性有所上升;2016—2017年,在中国制造2025、三五大通关、互联网+战略的实施以及TPP谈判实质进展等的作用下,经济不确定性有所下降;2018年,中美贸易摩擦加剧,经济不确定性上升;2019年末至2020年初新冠疫情冲击导致经济不确定性快速攀升并达到高位,之后开始下降,并于2022年趋于稳定;2024年下半年以来,大国博弈和地缘政治冲突加剧,贸易保护主义抬头,消费市场有效需求不足,经济不确定性出现阶段性上升。

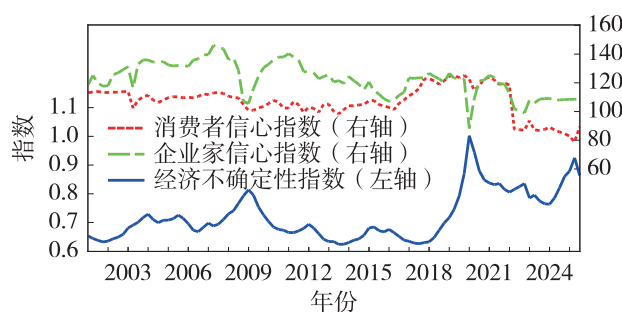


图1 经济不确定性指数、消费者信心指数、企业家信心指数的动态走势

进一步对比可以发现,在大多数时期,经济不确定性指数与消费者信心指数和企业家信心指数^①之间存在背离关系,即经济不确定性与信心之间呈现反向变动趋势,初步表明经济不确定性大概率会对消费者信心和企业家信心产生负向影响。此外,多数时期的消费者信心指数和企业家信心指数之间存在协同变动关系,反映出不同市场主体的信心变化具有一致性。

三、经济不确定性冲击的信心效应

近年来学术界在进行宏观经济效应分析时,更多的是采用FAVAR及其拓展模型。FA模型最大的优势在于可以更多地兼顾其他相关变量,避免遗漏变量造成估计偏误。由于经济不确定性指数并非官方公布数据,本文基于大量经济和金融变量利用高维因子模型测度经济不确定性指数,若运用FAVAR系列模型进行信心效应检验可能产生较强的内生性问题;同时,考虑到结构冲击并非研究重点,本文采用具有时变动态处理能力的内生TVP-VAR模型模拟经济不确定性冲击对消费者信心和企业家信心的影响。借鉴Leiva-Leon和Uzeda(2023)^[25]、张龙和申瑛琦(2023)^[26]研究,构建内嵌结构冲击和时变系

^① 由于中经网数据库对企业家信心指数的数据更新截止于2021年9月,为了延长分析区间并使本文分析更符合经济现实,本文选用企业景气指数替代企业家信心指数进行分析(企业景气指数与企业家信心指数走势同步,且基本含义一致)。

数的内生 TVP-VAR 模型(具体过程见知网附件),以消费者信心指数、企业家信心指数和经济不确定性指数为模型变量,模拟次数设定为 20 000 次,数据区间为 2001 年 1 季度至 2025 年 3 季度。为了进一步考察市场主体风险感知可能产生的影响,本文同时进行了正向风险感知阶段(信心指数上升时)和负向风险感知阶段(信心指数下降时)的脉冲响应分析,以比较不同风险感知下经济不确定性冲击的信心效应差异(具体的阶段划分见知网附加材料)。

分析结果显示,经济不确定性冲击发生 3 个季度后消费者信心长期呈现负向响应,发生 2 个季度后企业家信心长期呈现负向响应。消费者信心在第 1、2 季度的响应值分别为 0.006 0 和 $6.28\text{E}-05$,企业家信心在第 1、2 季度的响应值分别为 0.002 4 和 $-0.000 2$ 。面对经济不确定性冲击,短期内消费者信心和企业家信心出现正向响应,原因在于:相对于消费者和企业家,政府能更及时准确地把握经济运行态势,对经济不确定性的感知更快,并会快速采取相应的政策措施予以应对,消费者和企业家在未充分感知经济不确定性时可能更早感知积极的政策信号,从而导致消费者信心和企业家信心短期内出现正向响应。因此,适宜的政策具有信心稳定功效,能够有效弱化经济不确定性的负向影响。

为了增加脉冲响应的图形区分度并突出经济不确定性的中长期负向影响,结合宏观调控特征和经济周期事实,本文截取第 3 至 22 期的脉冲响应情况绘制图 2。由图 2 可知,中长期视域下,经济不确定性冲击会对消费者信心和企业家信心产生负向影响。对于消费者来说,经济不确定性上升意味着未来收入难以预测,会因担忧收入下降甚至失业而信心不足,并减少消费;对于企业家来说,经济不确定性上升意味着未来市场竞争加剧、市场需求不稳,会因担忧盈利空间缩小而信心不足,并对投资和生产持谨慎态度。因此,经济不确定性直接作用于消费者和企业家的心理预期,降低其信心水平。此外,经济不确定性上升还会通过影响经济变量间接作用于消费者信心和企业家信心,如导致经济增长放缓、企业盈利下降、失业率上升,这些负面经济结果会进一步削弱消费者信心和企业家信心。

从不同市场主体信心的脉冲响应走势看,企业家信心的反应比较温和,脉冲响应周期相对较短,表现出“极值小、周期短”的响应特征;消费者信心的脉冲响应相对明显,脉冲响应周期也较长,表现出“极值大、周期长”的响应特征。这是因为,相比普通消费者,经济不确定性冲击发生后,作为企业的经营者和管理者,企业家对经济信息(尤其是负面消息)的反应较为灵敏,调整能力也较强,脉冲响应函数达到极小值的时间较短,受影响的强度较小。此外,在不同风险感知阶段,经济不确定性对信心的影响强度也有所不同,表现为正向风险感知下经济不确定性对信心的负向影响较弱,负向风险感知下经济不确定性对信心的负向影响较强。正向风险感知表示消费者信心和企业家信心上升,而信心对经济不确定性具有逆周期调控功效,能够反向稀释经济不确定性的负向作用。

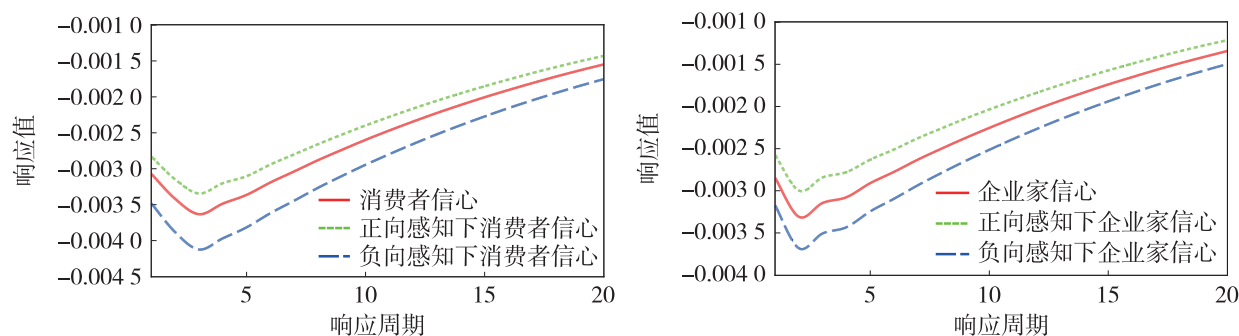


图 2 消费者信心和企业家信心对经济不确定性冲击的响应特征

四、经济不确定性冲击下的信心韧性

“韧性”最初是一个物理学概念,主要表示外力作用下某种材料在形态上的变化程度。后来,有学者将韧性概念迁移至经济学和社会学研究,用其刻画系统或变量对各种冲击的缓释能力。基于此,本文引申出“信心韧性”概念。具体来讲,信心韧性指市场主体面对经济不确定性时,其信心的抗压性、修复力与稳定性,即信心对各种冲击的负向影响的缓释能力,可用对冲击的吸收强度和吸收速度来表征。借鉴刘晓星等(2021)^[27]的研究,从抵抗力和恢复力视角测度经济不确定性冲击下的信心韧性:假设在时刻 t 信心 i 对经济不确定性 j 冲击的第 n 期的响应值为 $\Gamma_{t,i \leftarrow j}^n$,信心的抵抗力(冲击吸收能力)为:

$Resistance_{t,i \leftarrow j} = \frac{N\bar{\gamma} - \sum_{n=1}^N |\Gamma_{t,i \leftarrow j}^n|}{N\bar{\gamma}}$, 其中, N 为脉冲响应函数的吸收期数, $\bar{\gamma}$ 为脉冲响应函数值;信心的

恢复力(冲击吸收期,即信心恢复所需要的时间)为: $Resilience_{t,i \leftarrow j} = \sum_{n=1}^N n \frac{|\Gamma_{t,i \leftarrow j}^n|}{\sum_{n=1}^N |\Gamma_{t,i \leftarrow j}^n|}$, 其中,以单期脉冲响应比重为权数。吸收能力越强、吸收期越短,则信心韧性越强。经济不确定性冲击下的信息韧性测算结果如图 3 所示。

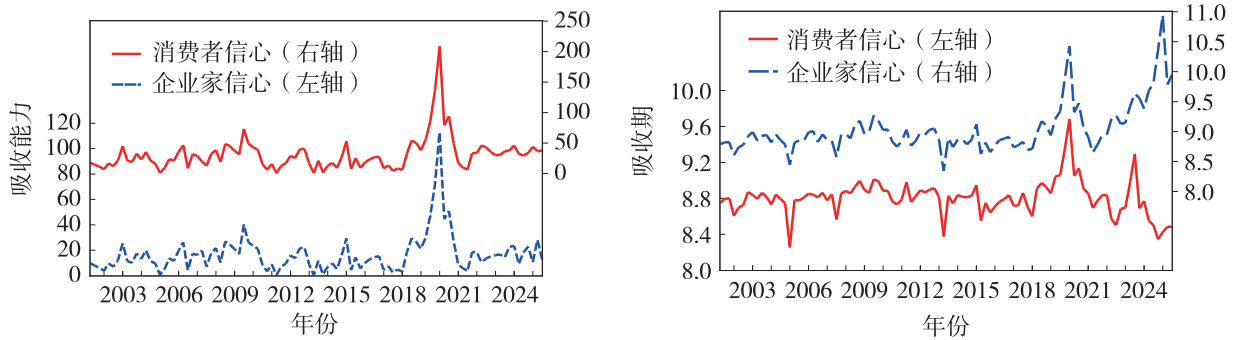


图 3 经济不确定性冲击下的消费者信心韧性和企业家信心韧性

由图 3 可知,经济不确定性冲击下,我国消费者信心和企业家信心均表现出较强的韧性。根据持久收入假说和预防性储蓄理论,消费者的消费决策大多基于长期收入预期作出。当经济不确定性上升时,消费者一般会增加预防性储蓄,如果消费者对长期收入增长有信心,其消费行为受经济不确定性的影响并不显著。根据实物期权理论,企业在面临经济不确定性时,拥有等待和观察的期权价值,不会贸然做出不可逆的决策(如过度收缩生产规模),而是权衡立即行动的成本和等待更多信息后再行动的潜在收益。如果企业对行业长期发展态势保持乐观,一般不会因经济不确定性冲击过度收缩生产规模,而是对库存和现金流等进行优化。因此,消费者信心和企业家信心表征出较强的抵抗力和恢复力。

进一步比较消费者和企业家的信心韧性,如表 2 所示。从吸收能力看,消费者信心对经济不确定性的吸收能力比企业家信心更强,但波动性也较大;从吸收期来看,消费者信心对经济不确定性的吸收速度比企业家信心更快,且波动性较小。可见,消费者信心韧性强于企业家信心韧性。其原因在于两类市场主体面临的市场约束、决策属性与风险缓冲机制存在根本差异:企业家直面订单、成本、债务等刚性经营压力,投资具有量大、风险高、不可逆等特征,经济不确定性会对其预期产生持续影响,信心修复的门槛更高、时间更长;而居民消费具有较高的灵活性和弹性,社保兜底、刚需消费等形成稳定底盘,且消费沉没成本低、具有可逆性,经济不确定性虽然也影响其预期,但信心恢复的约束条件较少、时间更短。同

时,宏观稳增长政策对居民预期的传导链条较短,政策效应的产生也较快,而企业纾困政策的传导链条更长,政策效应的产生往往需要较长的时间,进一步加剧了二者信心韧性的差异。因此,必须兼顾“提振居民消费信心”与“稳定民营企业经营预期”,以扩大内需筑牢消费者信心底盘,以持续优化营商环境增强企业家投资信心,有效对冲经济不确定性的负面影响。

表 2 经济不确定性冲击下的消费者信心和企业信心韧性统计数值

信心类型	评价指标	最大值	最小值	平均值	极差	标准差
消费者信心	吸收能力	208.53	0.57	31.16	207.96	27.78
	吸收期	9.68	8.25	8.80	1.43	0.19
企业家信心	吸收能力	112.96	0.36	46.70	112.60	15.05
	吸收期	10.95	8.34	9.03	2.60	0.40

五、消费者和企业家之间的信心溢出

本文参考 Diebold 和 Diebold(2014)^[28]、隋建利等(2024)^[29]的研究,进一步构建 TVP-VAR-DY 模型(具体过程见知网附件材料),考察不同信心之间的动态溢出效应。由表 3 可知:消费者信心对企业家信心的溢出效应均值为 10.5%,企业家信心对消费者信心的溢出效应均值为 9.7%,消费者信心和企业家信心之间的总溢出效应均值为 20.2%,说明消费者信心和企业家信心之间产生了显著的正向溢出效应。进一步将分析结果绘制如图 4、图 5 和图 6 所示,其中,总溢出效应为消费者信心对企业家信心的溢出效应与企业家信心对消费者信心的溢出效应之和,定向净溢出效应为企业家信心对消费者信心的溢出效应与消费者信心对企业家信心的溢出效应之差。

表 3 消费者信心和企业信心之间的信心溢出效应(%)

信心类型	消费者信心	企业家信心	溢入效应
消费者信心	90.3	9.7	9.7
企业家信心	10.5	89.5	10.5
溢出效应	10.5	9.7	20.2

由图 4 可知,消费者信心和企业家信心之间存在明显的“互溢”影响,二者之间的溢出水平和波动转折时点分布与典型事件基本匹配。2001 年,消费者信心和企业家信心之间的溢出效应较小,其后逐步提升至 5%左右,直到 2008 年国际金融危机爆发之前,经济不确定性不显著,信心溢出效应比较稳定;国际金融危机期间,经济不确定性显著增加,信心溢出效应快速攀升,产生了明显正向叠加效应;国际金融危机缓和后,经济不确定性下降,信心溢出效应稍有下降;2010 年后欧洲债务危机爆发期间,信心溢出效应高位拉升;随后,由于中国经济运行相对平稳,信心溢出效应下降;2015 年底推进供给侧结构性改革,信心溢出效应显著增加;2018 年中美贸易摩擦升级,信心溢出效应反复震荡;2020 年新冠疫情暴发,信心溢出效应有所增加;2021 年以来,信心溢出效应相对稳定。总体来看,经济不确定性的上升会导致消费者信心和企业家信心之间的溢出效应增大。

由图 5 可知,不同方向信心溢出效应存在差异。企业家信心对消费者信心的溢出效应在大多时点上相对稳定,基本处于 10%以内,但也存在特定阶段的小幅波动。2008 年国际金融危机爆发后,企业家信心的溢出效应出现快速攀升,2009 年 1 季度达到样本区间内最大值(13.14%);2015 年年底供给侧

结构性改革后,企业家信心的溢出效应同样出现明显上升,2016年2季度达到阶段性高位(12.58%)。消费者信心对企业家信心的溢出效应则具有更为明显的阶段特征,大致可以分为四个阶段:2010年以前,消费者信心对企业家信心的溢出效应较小,大多在5%以内,且波动性较小;2010年至2020年,信心溢出效应有所增强,最大值达到19.94%,存在一定波动性;2020年到2023年上半年,信心溢出效应处于低位盘整态势,波动性较小;从2023年下半年开始,服务消费与升级类商品的需求回升,消费市场的涨价预期与订单改善向生产端延伸,消费者信心对企业家信心的溢出效应逐步增大。

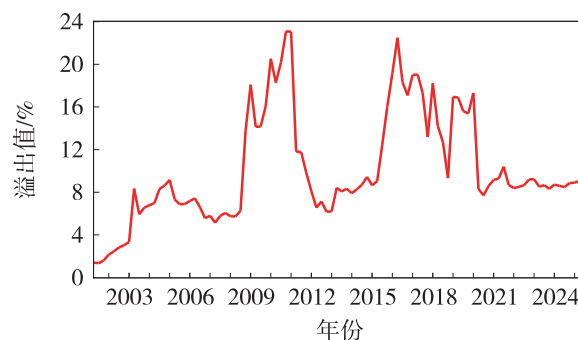


图4 消费者信心和企业家之间的信心总溢出效应

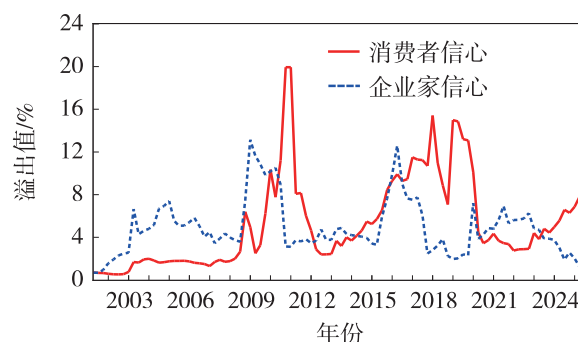


图5 消费者信心对企业家信心和企业信心对消费者信心的溢出效应

由图6可知,企业家信心向消费者信心的净溢出效应存在阶段性特征,并符合我国经济发展既有事实。(1)加入WTO后,贸易壁垒削减、生产和供应链韧性增强等显著降低了产品生产成本,生产市场持续向好,企业家信心逐渐走强,并引领消费者信心提升,企业家信心向消费者信心的净溢出效应为正;(2)2008年国际金融危机爆发后,政府推出刺激政策,旨在稳定企业家信心,企业家信心增强带来生产扩张和就业增加,进而带动消费者信心增强,企业家信心向消费者信心的正向净溢出进一步增加;(3)到2010年,前期刺激内需政策的影响逐步显现,消费动能得到充分释放,企业家信心向消费者信心的净溢出效应由正转负;(4)2013年至2015年,我国经济进入转型期,“三期叠加”的阵痛显现,经济结构深度调整,经济不确定性增加,企业投资和生产决策更为谨慎,企业家信心向消费者信心的净溢出效应在低位波动;(5)2016年至2019年,受供给侧结构性改革、中美贸易摩擦升级、经济不确定性加剧等因素影响,挖掘内需潜力、释放内需动力的需求上升,消费动能持续释放,消费者信心对企业家信心的牵引作用显现,企业家信心向消费者信心的净溢出效应为负;(6)2020年后,新冠疫情加剧了经济不确定性,消费者信心减弱,企业家信心向消费者信心的净溢出效应开始转正;(7)2023年以后,企业家信心向消费者信心净溢出效应再次由正转负,体现出消费者信心对经济发展的影响愈加显著,其变化通过市场需求信

号显著影响企业家的信心和行为决策。

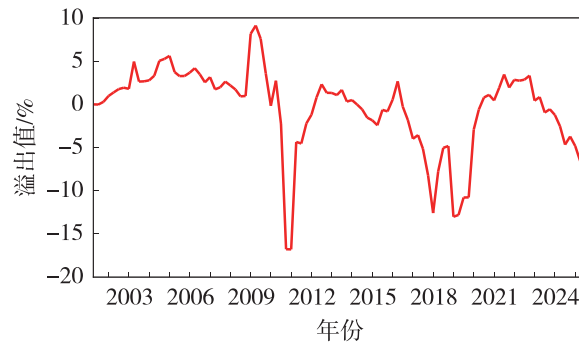


图6 企业家信心向消费者信心的定向净溢出效应

总体来看,消费者信心和企业信心之间的溢出效应变化与典型事件基本吻合。从溢出效应的阶段分布特征看,在两次金融危机爆发和蔓延期间,消费者信心和企业信心之间的联动效应较为明显,而经济运行平稳期内消费者信心和企业信心之间的相互影响相对平稳。消费者的消费行为影响企业经营收入,企业家的投资和生产决策又关系到就业和消费者收入预期。在金融危机期间,经济不确定性上升,消费者和企业家面临较大经济压力和未来预期的不确定性,其信心会产生更强的互动,导致信心溢出效应增强。同时,在金融危机期间,政府通常会出台一系列刺激政策,这些政策同时作用于消费者和企业家。例如,减税和增加政府支出等政策,既可以提高消费者可支配收入,增强消费者信心,又可以为企业创造更好的市场环境,提升企业家信心。经济政策对消费者信心和企业信心的一致作用也会促使消费者信心和企业信心之间的溢出效应增强。而在经济运行平稳期,经济增长稳定,失业率和通货膨胀率等宏观经济指标保持在合理区间,根据理性预期理论,消费者和企业家对未来经济发展有稳定预期,相应的,消费者信心和企业信心之间的溢出效应也比较平稳。

六、结论与启示

本文基于高维因子模型定量测度我国经济不确定性指数,通过内生 TVP-VAR 模型模拟经济不确定性对消费者信心和企业信心的影响,并量化比较消费者和企业家的信心韧性,进一步运用 TVP-VAR-DY 模型考察不同信心之间的动态溢出效应,研究发现:其一,基于高维因子模型测度的经济不确定性指数走势和波动转折时点分布较好地拟合了我国宏观经济发展的典型事实,尤其是对国际金融危机和新冠疫情等突发重大不确定性事件具有较强的解释力;经济不确定性指数与两个信心指数的走势存在反向变动关系,而消费者信心指数和企业信心指数之间协同性较高。其二,中长期视域下,经济不确定性冲击会对消费者信心和企业信心产生负向影响,其中对消费者信心的影响强于对企业信心的影响,且该影响在市场主体负向风险感知阶段比正向风险感知阶段更强。其三,面对经济不确定性冲击,消费者信心和企业信心均表现出较强的韧性,其中消费者信心韧性强于企业家信心韧性(对经济不确定性的吸收能力更强、吸收速度更快)。其四,消费者信心和企业信心之间存在明显的正向互溢关系,溢出效应的演变符合经济发展典型事实,且经济不确定性的上升会促使信心溢出效应增大。根据上述结论,本文得到以下启示:

第一,理性看待经济不确定性对不同市场主体信心的负向影响。经济不确定性虽然会对市场主体的信心产生一定负向影响,但不宜夸大这种负面影响,应通过政府、消费者和企业家协同努力,弱化经济

不确定性对信心的负面影响。面对经济不确定性,政府应充分发挥逆周期和跨周期政策的调节作用,通过适宜的财政货币政策减轻企业负担,激发市场活力,稳定市场预期,增强各界对经济长期增长和高质量发展的信心;消费者应理性看待经济不确定性,避免过度恐慌,根据个体实际情况在跨周期视域下优化消费和储蓄结构,增强对经济长期向好的信心;企业要提升风险意识,通过优化生产流程、加强技术创新等方式降低经济不确定性带来的成本上升风险,并积极开展企业间合作,通过产业链和供应链的协同发展抵御经济不确定性。

第二,增强市场主体的信心韧性,更好抵御经济不确定性冲击。政府应充分利用消费者信心和企业信心对经济不确定性的抵抗和缓释效应,不断强化市场主体信心的抵抗力和恢复力,让信心成为化解经济不确定性负向冲击的有力工具。一方面,要通过前瞻指引或政策承诺等方式增强消费者对未来经济的乐观预期,提振消费者信心;另一方面,要为企业创造良好的政策环境和市场氛围,增强企业的投资发展信心。

第三,充分发挥不同信心之间的良性互动作用,强化不同信心之间的正向联动机制和叠加效应。当对未来经济前景充满信心时,消费者会增加消费支出,为企业生产提供市场需求支撑;在感受到需求市场的积极信号后,企业会扩大生产规模,招聘更多员工,创造出更多的就业机会和收入,从而进一步提升消费者信心。因此,不同信心之间的正向溢出有利于应对经济不确定性的负向冲击。政府应发挥好协调作用,畅通消费者信心和企业信心之间的传染路径,增强消费者信心和企业信心之间的正向互动功效,以更好地缓释经济不确定性冲击的负向影响。

参考文献:

- [1] Bloom N. The impact of uncertainty shocks[J]. *Econometrica*, 2009, 77 (3): 623-685.
- [2] 李小平,杜昕倩,田璞. 外部经济不确定性与中国家庭经济活动[J]. *统计与信息论坛*, 2024, 39 (2): 29-42.
- [3] 王义中,宋敏. 宏观经济不确定性、资金需求与公司投资[J]. *经济研究*, 2014, 49 (2): 4-17.
- [4] Jurado K, Ludvigson S C, Ng S. Measuring uncertainty[J]. *American Economic Review*, 2015, 105 (3): 1177-1216.
- [5] 张星铜,王懿萱,王霞. 全球、区域与国家经济不确定性及其宏观经济响应分析[J]. *世界经济文汇*, 2025 (5): 86-103.
- [6] 李一帆,于海东,李成. 经济不确定性、资产效应与居民消费[J]. *云南财经大学学报*, 2025, 41 (1): 1-18.
- [7] Doshi H, Kumar P, Yerramilli V. Uncertainty, capital investment, and risk management[J]. *Management Science*, 2018, 64 (12): 5769-5786.
- [8] 王霞,郑挺国. 基于实时信息流的中国宏观经济不确定性测度[J]. *经济研究*, 2020, 55 (10): 55-71.
- [9] 操玮,崔陈,朱卫东. 多来源经济不确定性对人民币汇率波动的影响研究——基于多因子 GARCH-MIDAS 模型的分析[J]. *金融理论与实践*, 2021 (7): 59-69.
- [10] Bianchi F, Civelli A. Uncertainty shocks and systemic-risk indicators[J]. *Review of Economic Dynamics*, 2015, 18 (2): 406-433.
- [11] 刘金全,杨光,陈润东. 内外部经济不确定性与宏观经济政策应对: 来自全球 31 个国家的经验证据[J]. *南方经济*, 2025 (7): 31-54.
- [12] 路妍,刘旭磊. 宏观经济不确定性、宏观审慎政策与资本异常流动[J]. *国际金融研究*, 2024 (6): 52-63.
- [13] 张同斌,李媛,王蕾. 政策沟通、公众关注与经济不确定性——基于文本大数据的指数构建与实证研究[J]. *金融研究*, 2025 (7): 21-38.
- [14] 刘凤根,邝守洋,张敏,等. “好”“坏”不确定性与企业 R&D 投入强度[J]. *科研管理*, 2022, 43 (3): 37-45.
- [15] 刘子玉,刘达禹. 金融不确定性冲击、预期效应与中国经济波动[J]. *现代经济探讨*, 2025 (1): 14-27.

- [16] 刘金全,袁月,杨光. 不确定性冲击对中国实体经济的非对称传递效应——基于总量和结构双重视角的经验证据[J]. 吉林大学社会科学学报, 2025, 65 (4): 63-78, 283.
- [17] 吴卫星,付晓敏. 信心比黄金更重要? ——关于投资者不确定性感受和资产价格的理论分析[J]. 经济研究, 2011, 46 (12): 32-44.
- [18] 聂辉华,阮睿,沈吉. 企业不确定性感知、投资决策和金融资产配置[J]. 世界经济, 2020, 43 (6): 77-98.
- [19] 赵茜. 外部经济政策不确定性、投资者预期与股市跨境资金流动[J]. 世界经济, 2020, 43 (5): 145-169.
- [20] 陈叶烽,卢露,王雪,等. 不确定性、信念偏差与不当行为: 基于助推的实验证据[J]. 世界经济, 2023, 46 (5): 231-256.
- [21] Soufi H R, Esfahanipour A, Shirazi M A. A quantitative approach for analysis of macroeconomic resilience due to socio-economic shocks[J]. Socio-Economic Planning Sciences, 2022, 79: 101101.
- [22] 隋建利,李悦欣,刘金全. 中国经济韧性的时空敛散与异质分化特征——基于马尔科夫区制转移混频动态因子模型的识别[J]. 管理世界, 2024, 40 (3): 16-36, 73, 37.
- [23] 张龙,张伟琦,申瑛琦. 美国货币政策不确定性、中国经济韧性与市场间叠加效应[J]. 财经科学, 2024 (10): 17-29.
- [24] 邓创,吴超. 中国经济、金融不确定性的交互影响动态与宏观经济效应分析[J]. 系统工程理论与实践, 2021, 41 (7): 1625-1639.
- [25] Leiva-Leon D, Uzeda L. Endogenous time variation in vector autoregressions[J]. Review of Economics and Statistics, 2023, 105 (1): 125-142.
- [26] 张龙,申瑛琦. 中国房价稳定性测度、影响因素识别与货币政策“跨周期”设计[J]. 财经科学, 2023 (8): 1-16.
- [27] 刘晓星,张旭,李守伟. 中国宏观经济韧性测度——基于系统性风险的视角[J]. 中国社会科学, 2021 (1): 12-32, 204.
- [28] Diebold F X, Yilmaz K. On the network topology of variance decompositions: measuring the connectedness of financial firms[J]. Journal of Econometrics, 2014, 182 (1): 119-134.
- [29] 隋建利,张龙,申瑛琦. 输入型通胀还是本土价格回溢? ——基于动态溢出与时变因果视角的分析[J]. 经济科学, 2023 (3): 23-41.

High-Dimensional Measurement of Economic Uncertainty and Its Confidence Effects: On the Confidence Resilience and Spillover of Consumers and Entrepreneurs

ZHANG Long¹, ZHANG Weiqi²

(1. School of Economics and Management, Northeast Normal University, Changchun 130117, Jilin, China;

2. School of Finance, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, Hubei, China)

Summary: Based on the pivotal role of confidence in mitigating economic uncertainty shocks and the interplay among different types of confidence, it is particularly essential to delve into the resilience of confidence under economic uncertainty shocks and the additive effects among various types of confidence under the uncertainty shocks and the overall trend of seeking progress while maintaining stability.

This paper first quantitatively measures the economic uncertainty index based on the high-dimensional factor model, and depicts the association between economic uncertainty and confidence. It further uses the

endogenous TVP-VAR model to simulate the time-varying shock of economic uncertainty, focusing on characterizing the heterogeneous shock effects of economic uncertainty in different risk perception stages. Next, based on the dual perspectives of “resistance” and “resilience”, this paper quantitatively measures confidence resilience under the shock of economic uncertainty and uses the TVP-VAR-DY model to examine the dynamic spillover effects between different types of confidence. The research results show that: first, the fluctuations of China’s economic uncertainty index have a good fitting effect on typical economic events. In most periods, there is a reverse deviation relationship between economic uncertainty and confidence. Second, economic uncertainty generally has a negative shock on consumer confidence and entrepreneurial confidence. The intensity of the shock depends on whether risks are perceived positively or negatively. Under positive risk perception, the negative shock of economic uncertainty on confidence is weak; under negative risk perception, economic uncertainty has a strong negative shock on confidence. Third, under the shock of economic uncertainty, different types of confidence exhibit varying degrees of resilience, with a positive additive relationship existing among them. The level of spillover is broadly consistent with the stylized facts of China’s economic development.

Compared with previous literature, the innovations of this paper are as follows: First, based on a high-dimensional factor model, this paper quantitatively measures the economic uncertainty index and, on the basis of characterizing the relationship between economic uncertainty and confidence, employs an endogenous TVP-VAR model to simulate the dynamic shock of economic uncertainty on confidence, providing a reference for the government to mitigate economic uncertainty by boosting confidence. Additionally, the analysis of heterogeneous confidence effects of economic uncertainty under different risk perceptions offers insights for the government to implement differentiated policies for various actors. Second, from the perspectives of “resistance” and “resilience”, this paper calculates confidence resilience under economic uncertainty shocks, broadening the research scope of economic uncertainty shocks. Third, by applying the TVP-VAR-DY model, this paper examines the positive synergistic effects and phased characteristics among different confidence indicators, providing data support for a deeper understanding of confidence interconnections across sectors and offering guidance for the government on how to leverage confidence interplay to effectively navigate economic uncertainty.

This study on economic uncertainty and confidence helps various sectors fully understand the differences in risk perception among different agents and the additive effects among different types of confidence. It also provides a reference for rationally assessing the negative impact of economic uncertainty on different confidence levels, effectively leveraging the risk-resistance capacity of confidence, and fully harnessing the positive interactions among different types of confidence.

Keywords: economic uncertainty; consumer confidence; entrepreneurial confidence; confidence resilience; confidence spillover; risk perception

JEL Classification: C55, D81, E32, E71 **Document code:** A **Article ID:** 1674-8131(2026)04-0012-12

(编辑:刘仁芳;朱 艳)