

AI 赋能资产配置（七） 乘风DeepSeek理解货币政策取向

总量策略 · 资产配置

证券分析师：王开
021-60933132
wangkai8@guosen.com.cn
S0980521030001

证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

- 本报告探讨了AI在政策语义分析中的优势，基于定性与定量分析方法，研究其在货币政策解读中的具体应用及效果：
- **定性分析方面**，AI通过预训练学习，能够精准提取政策基调、工具运用、利率管理、外汇市场等关键信息，并基于语境理解自动判断政策取向（如“收紧”或“宽松”）。AI的赋能增强了分析的前瞻性和精准度，AI学习迭代的货币政策力度指数，指向2025第一季度货币政策仍倾向于“宽松”。
 - **定量分析方面**，本报告提出了“AI全自动”“AI半自动”“AI辅助人工”的定量分析方案。其中半自动方案利用AI学习历史数据与政策语调的关系，从政策文本中提取情绪信息，量化货币政策力度指数。AI预计2025Q1货币政策力度指数同比为0.02575，较2024Q4有所收敛 但仍处高位，政策整体倾向“宽松”。
- **风险提示**：模型过拟合风险；数据口径调整风险；AI推理的不稳健性。

图1：货币政策语义——定性分析结果（展示部分结果）

主题	y2024q4 vs y2024q3	y2024q3 vs y2024q2	y2024q2 vs y2024q1
总体基调	货币政策 更加宽松 ，由“稳健调控”转向“适度宽松、加大调控力度”	货币政策 更加宽松 ，强调“强化逆周期调节、提振信心”	货币政策 相对持平 ，均强调“稳健灵活、巩固回升”
政策工具	更加宽松 ，提出“充实工具箱”，延续“国债买卖”	变化不大 ，继续强调工具箱及流动性管理	变化不大 ，仅在实施细节上有所调整
降准降息	更加宽松 ，明确提及“择机降准降息”	变化不大 ，未直接提及降准降息	变化不大 ，仍以“流动性合理充裕”为主
利率管理	更加宽松 ，强化政策利率引导，推动融资和信贷成本下降	变化不大 ，延续市场化利率机制改革	变化不大 ，强调政策利率引导和融资成本稳定
外汇市场	变化不大 ，继续强调“稳定市场预期、防范超调风险”	变化不大 ，延续“保持汇率稳定、防范预期一致性”	变化不大 ，强调“深化汇率市场化改革”

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：货币政策语义——定量分析（AI半自动）结果



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

[01] 政策文本的结构化解读

[02] 政策语义：AI定性判断

[03] 政策语义：AI定量分析

[04] 展望与结论

[05] 风险提示

货币政策文本语义分析的关键要点

- AI在政策语义分析上具有天然优势，尤其是在处理大规模文本、归纳总结信息、以及结合上下文理解政策取向中
- **定性分析：**传统NLP方法在政策文本分析上存在语境理解不足、情感判断模糊、主题建模难以量化政策倾向等局限。相比之下，DeepSeek等大模型凭借上下文理解能力和财经语料微调优势，可更精准地归纳政策立场，并通过语义匹配给出定性判断

➤ **定量分析：**

➤ **优化传统定量模型：**AI基于政策文本的语义分析，提升传统“货币政策力度指数”的前瞻性和解释力

➤ **基于政策文本给出定量推断：**AI通过历史数据训练，建立政策语义与实际政策力度之间的映射关系，使得政策文本不仅能定性判断方向，还能量化影响程度。根据当前政策文本的措辞变化，自动匹配历史相似情境，并结合已学习的量化关系，分析当下或未来政策力度指数的变动方向和幅度
- 图3：AI优化政策语义分析方法的思路
- | | 传统分析方法 | AI对分析方法的优化思路 |
|----|--|---|
| 定性 | 基于传统NLP，实现关键词、情感分析（BERT、TF-IDF、LDA主题建模） | 通过投喂语料训练，Deepseek / ChatGPT整理归纳原始文本，定性判断“收紧/宽松” |
| 定量 | 国信货币政策力度指数：基于扩散指数逻辑，经算法优化，将 10 组价格与数量数据标准化处理后加权 | AI直接基于文本拟生成，或通过投喂语料训练。Deepseek判断文本语调
Deepseek学习历史数据与语调关系
Deepseek根据语调给出定量结果 |
| | 凭借强大的语境理解 and 数据学习能力，能精准解析政策文本的语义取向，还能量化政策力度变化提升分析的前瞻性和准确性 | |
- 资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
- 图4：AI解读政策文本语义的优势
- | | AI的优势 | 背后原理 |
|----|---|--|
| 定性 | <div>深度语言理解与政策信号捕捉(训练成本低)</div> <div>历史关联分析与政策脉络挖掘(理解能力强)</div> | DeepSeek 采用大规模预训练语言模型（LLM），具备自然语言理解（NLP）和上下文推理能力，能够精准识别政策措辞变化、政策导向微调、历史相似政策的影响 |
| 定量 | <div>高效文本解析与结构化处理</div> <div>语义量化建模，提高政策分析的客观性</div> | DeepSeek 通过 NLP 语义解析 和 规则学习，自动提取政策文本中的关键变量，并建立标准化评分体系，使政策信号具备可量化、可追溯的特征。同时，结合情感分析、关键词权重计算（TF-IDF）等方法，将政策力度转化为数值指标，减少人工判断偏差，提高分析的客观性和一致性。 |
- 资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
- 请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

准备工作：政策文本的结构化解读

- 我们以中国人民银行货币政策委员会季度例会为案例，对其核心内容进行了**结构化解读**，提炼出五个关键方面，以便更清晰地理解会议对货币政策的表述与取向
- 货币政策基调：分析政策的总体方向，关注稳健性、逆周期调节、支持实体经济等核心原则

➤ 政策工具：梳理会议提及的货币政策工具，包括再贷款、国债买卖、准备金管理等

➤ 降准降息：关注会议对存款准备金率和基准利率调整的表述，评估政策宽松或收紧的信号

➤ 利率管理：解析市场化利率形成机制、央行政策利率引导、存贷款利率调整机制等内容

➤ 外汇市场：评估央行对人民币汇率、外汇供需、国际货币环境的看法，研判汇率政策取向

图5：政策文本结构化解读——以2024年第3、4季度“货币政策委员会季度例会”为例

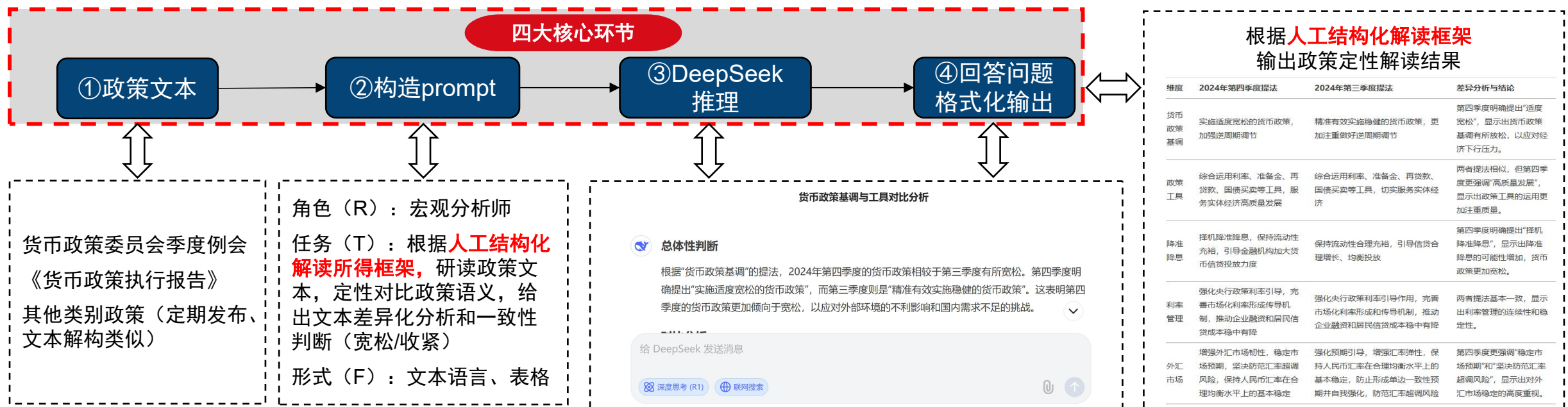
主题	政策目标	2024年第四季度	2024年第三季度
货币政策基调	货币政策总体基调 指示政策框架	“稳健的货币政策灵活适度、精准有效，坚定支持性立场，强化逆周期调节，优化完善货币政策框架”	“稳健的货币政策灵活适度、精准有效，坚定坚持支持性立场，强化逆周期调节，优化完善货币政策框架”
政策工具	组合运用多种货币政策工具	“综合运用利率、准备金、再贷款、国债买卖等工具，服务实体经济高质量发展”	“综合运用利率、准备金、再贷款、国债买卖等工具，切实服务实体经济，有效防控金融风险境”
降准降息	适时调整货币供给 保持流动性充裕	“择机降准降息，保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度”	未明确提及降准降息
利率管理	完善市场化利率传导机制	“强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降”	“完善市场化利率形成和传导机制，强化央行政策利率引导作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降”
外汇市场	防范汇率超调 人民币汇率稳定	“增强外汇市场韧性，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”	“增强汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”

资料来源：Wind，中国人民银行，国信证券经济研究所整理

为什么要进行结构化解读？

- 结构化解读是理解政策语义的基础，我们须人为地拆解政策文本，以抓住政策解读的底层逻辑。找到关键的切入点，明确政策关注的核心内容，让我们更清晰地认识AI应该如何学习和分析政策文本
- 通过人工解构，我们能够：
 - 厘清政策语义逻辑，确保解读的准确性——货币政策文本往往高度概括且隐含信号较多，人工拆解有助于识别政策立场及其可能的市场影响
 - 优化AI训练方向，提高分析效率——通过结构化梳理政策内容，我们可以明确告知AI哪些方面最为重要，引导AI在关键领域（如政策基调、工具使用、利率调整等）进行更精准的语义理解分析

图6：AI解读政策文本语义的逻辑示意图——四个核心环节



[01] AI 嵌入逻辑与政策的结构化解读

[02] 政策语义：AI 定性判断

[03] 政策语义：AI 定量分析

[04] 展望与结论

[05] 风险提示

DeepSeek政策语义分析四大环节之一：文本选择



➤ 政策文本选择的关注点：

- 范式固定（各期文本之间可比）
- 情绪易捕捉（如Q3表述仍强调“**稳健**”；Q4 明确转向“**适度宽松**”）
- 政策权威，有市场影响力

➤ 以货币政策为例，在文本选取上，我们主要围绕**货币政策委员会季度例会**的公开报道，因为其文本精炼、结构清晰，便于归纳梳理和深刻理解政策维度和变化趋势

表1：政策文本选择的要求

文本选择要求	背后原因
文本简洁	文本简洁有助于提高AI的理解精准度， 避免上下文超载问题 （结合RAG可优化长文本检索）
范式固定、结构清晰	确保每一期都有数据， 保证跨期可比性 ，同时使解构后的政策内容在不同时间 维度上具备一致性 ，便于趋势分析
情绪分明	如果文本措辞变化不明显，AI难以捕捉政策取向的转变，导致分析结果缺乏区分度和参考价
市场影响力	如果政策本身无法对市场产生实际影响，那么其解读就缺乏参考价值，无法为决策提供有效指引

资料来源：国信证券经济研究所整理

图7：货币政策委员会季度例会——条理清晰、情绪分明



资料来源：Wind，中国人民银行，国信证券经济研究所整理

图9：国务院常务会议——条理清晰、情绪分明，但范式不固定



资料来源：Wind，中央人民政府官网，国信证券经济研究所整理

图8：货币政策执行报告——条理清晰、情绪分明，但文本过多



资料来源：Wind，中国人民银行，国信证券经济研究所整理

图10：权威新闻——条理清晰、情绪分明，但影响力和重要性不稳定



资料来源：Wind，中央人民政府官网，国信证券经济研究所整理

DeepSeek政策语义分析四大环节之二：Prompt的构造

- 为了提高与AI的互动效率，Prompt的构造需要围绕**角色设定、任务目标、行为定义、结果呈现**等关键因素，结合大模型的语义理解能力来优化问答效果。以下是几种常见的Prompt设计逻辑
- 本报告Prompt指令（R-T-F）：**“站在政策学习和理解角度，需要对比政策文本的语义，判断哪一个政策更加宽松，哪一个更加收紧。请提供定性分析，并引用具体的关键表述来支持你的结论。”**

图11：Prompt的常见范式及其适用场景

Prompt范式	Prompt逻辑	Prompt结构	Prompt示例	适用
R-T-F [角色-任务-格式]	让 AI 以特定角色理解政策，输出标准化结构	Act as a [ROLE] → Create a [TASK] → Show as [FORMAT]	“(角色) 请你以宏观经济分析师的角度，(任务) 对央行货币政策委员会的{具体提法}进行分析，(格式)判断它为收紧/中性/宽松，并给出思考过程”	轻量 精准 适合 一般任务
T-A-G [任务-行为-目标]	让 AI 明确解读任务、具体分析方式，对结果加以分析	Define [TASK] → State the [ACTION] → Clarify the [GOAL]	“(任务) 比较近三次例会的政策表述；(行为) 提取核心关键词并分析措辞变化；(目标) 找出货币政策基调的微调信号”	工作方式与目标既定的 批量化任务
B-A-B [之前-之后-途径]	投喂前后情况，并让AI给出调整途径	Explain [BEFORE] → State [AFTER] → Describe [BRIDGE]	“(之前) 当前你给出的判断是{BEFORE}；(之后) 我想要更加精细化的回答；(途径) 找出货币政策基调的微调信号”	对比前后 纠偏任务
C-A-R-E [情境-行为-结果-例子]	让 AI 结合情境，具体分析政策表述的结果，并投喂案例	Give the [CONTEXT] → Describe the [ACTION] → Clarify the [RESULT] → Give the [EXAMPLE]	“(情境) 你要分析美联储货币政策会议纪要的文本，判断其整体情感倾向:鹰/中/鸽。(行为)请对我下面给定文本进行情感分析，识别出关键情绪。(结果)输出一个简明的分析结果，包括情感倾向、情感分数。(例子)委员会认为，当前通胀水平依然高于目标，需要保持限制性政策以确保通胀回落到2%——鹰派，0.95”	全能指令 适合 复杂任务
R-I-S-E [角色-输入-步骤-预期]	让 AI 以系统化方式，分步解析政策影响	Specify the [ROLE] → Describe the [INPUT] → Ask for [STEPS] → Describe the [EXPECTATION]	“(角色) 你是一位宏观经济分析师，(输入) 我将输入美联储货币政策会议纪要的文本，(步骤)请你帮我①提取关键词②进行情感分析③给出一致性结论。(预期)你需要返回情感倾向、情感分数”	步骤明确， 适合 序贯类任务

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

DeepSeek政策语义分析四大环节之三：AI接入过程展示

➤ 方法一：页面端请求（Web/App端直接提问）

- 优势在于操作简单、上手快，用户可以基于特定范式的Prompt直接输入问题，快速获得AI的分析结果
- 局限在于难以用于批量分析或嵌入实际业务流程，如果需要多轮提问或处理大量文本，须重复操作，手动整理结果

➤ 方法二：基于API服务调用（本报告选用的方式）

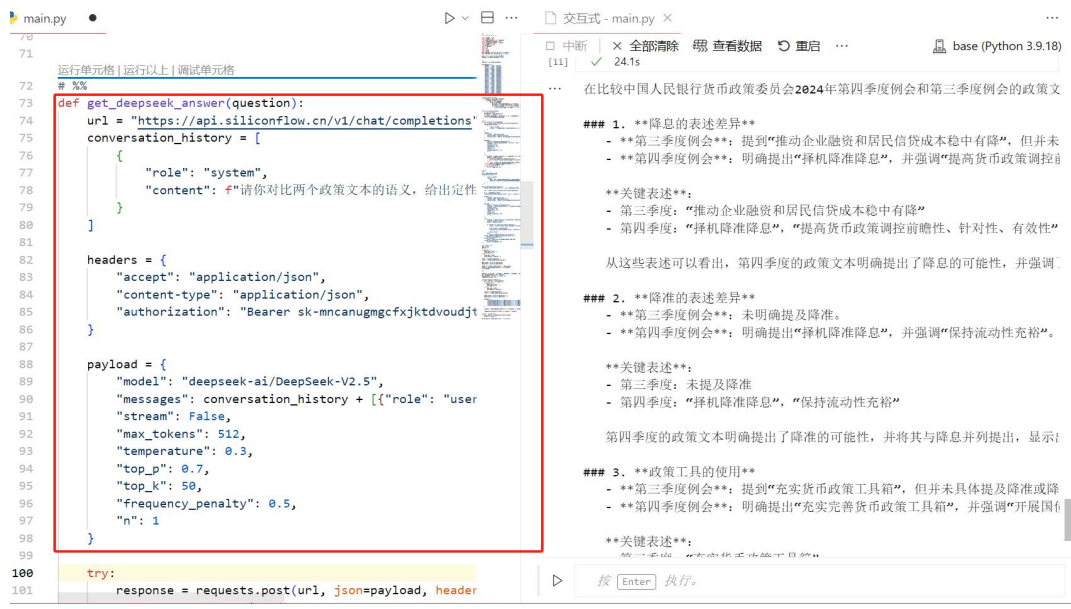
- 优势在于可扩展性强。通过API，可以将AI的能力集成到已有的数据分析流程或应用系统中，实现批量文本处理、定制化分析，甚至结合数据库进行结构化输出
- API调用还能灵活调整参数（如温度、上下文窗口等），提高模型的稳定性和可控性，更适用于大规模政策文本分析或金融量化建模

图12：页面端请求（方式1）



资料来源：DeepSeek, Wind, 国信证券经济研究所整理

图13：API接口访问（方式2）



资料来源：DeepSeek, Wind, 国信证券经济研究所整理

API参数的调整与解释

图14: API参数含义

- **Model参数**: 选择特定的AI模型, 不同模型的能力、训练数据、生成文本的质量和成本可能会有所不同
- **max_tokens参数**: 最大输出长度。控制AI一次最多可以生成多少个token, 最大不能超过16384
 - 50-100: 简短回答 (如概括、定义)
 - 200-300: 中等长度的政策解读
 - 500-1000: 详细的政策分析或长文本回答
- **temperature参数**: 答案的随机性。
 - 参数越低, AI回答更保守、更稳定、更确定, 适合政策分析、代码生成等任务
 - 参数越高, AI回答更随机、更优创造性, 适合写作、创意类任务
 - ✓ 0.1-0.3: 政策分析、代码 [确定性]
 - ✓ 0.4-0.6: 学术讨论、策略评估 [适度发散]
 - ✓ 0.7-1.0: 故事写作、头脑风暴 [创造力]
- **top_p参数**: AI答案的多样性。核采样 (nucleus sampling) 控制AI选词的范围
 - 0.3-0.5: 非常稳定, 适用于精准回答
 - 0.7-0.9: 适度多样化, 适合政策分析

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: API参数展示

```
def get_deepseek_answer(question):  
    url = "https://api.siliconflow.cn/v1/chat/completions"  
    conversation_history = [  
        {  
            "role": "system",  
            "content": f"请你对比两个政策文本的语义, 给出定性"  
        }  
    ]  
  
    headers = {  
        "accept": "application/json",  
        "content-type": "application/json",  
        "authorization": "Bearer sk-mncanugmgcfxjktvdoudjt"  
    }  
  
    payload = {  
        "model": "deepseek-ai/DeepSeek-V2.5",  
        "messages": conversation_history + [{"role": "user",  
        "stream": False,  
        "max_tokens": 512,  
        "temperature": 0.3,  
        "top_p": 0.7,  
        "top_k": 50,  
        "frequency_penalty": 0.5,  
        "n": 1  
    }  
}
```

url

Prompt

Key

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

DeepSeek政策语义分析四大环节之四：AI推理结果呈现（定性）

图16: DeepSeek给出的货币政策语义定性判断

主题	y2024q4 vs y2024q3	y2024q3 vs y2024q2	y2024q2 vs y2024q1
总体基调	本季度相对上一季度货币政策 更加宽松 ，本季度货币政策总体基调为“适度宽松、加大调控力度”，而上一季度则更偏向“稳健调控、精准调节”	本季度相对上一季度货币政策 更加宽松 ，本季度货币政策总体基调为“稳健偏宽松、强化逆周期调节”，强调“加大货币政策调控力度”，并着重“扩大内需、提振信心”。上一季度则更偏向“稳健调控、巩固回升基础”，强调“以进促稳、先立后破”，更注重政策的延续性和精准性，宽松信号较弱。	本季度相对上一季度货币政策 相对持平 ，本季度货币政策总体基调为“稳健灵活、强化逆周期调节，巩固回升向好基础”，强调“加大已出台货币政策实施力度”。上一季度同样坚持“稳健灵活、稳中求进”，并注重“精准有效实施货币政策，促进经济良性循环”，整体基调保持一致，均未出现明显的宽松或收紧倾向。
政策工具	在政策工具应用方面，本季度相对上一季度 更加宽松 ，工具运用更加明确且多元化。本季度强调“充实完善货币政策工具箱”，并延续“开展国债买卖”，但提示关注长期收益率变化（偏审慎）。而上一季度虽也提到“充实货币政策工具箱”，仅强调“流动性合理充裕”和“信贷合理增长”，总体措辞更为稳健。	在政策工具应用方面，本季度相对上一季度 变化不大 ，两季度均提及利率、准备金、再贷款等工具，强调货币政策的总量和结构双重功能。本季度继续强调“充实货币政策工具箱”，并提及“开展国债买卖”，而上一季度则更侧重“已出台货币政策实施力度”，整体方向基本一致。	在政策工具应用方面，本季度相对上一季度 变化不大 ，两季度均提及利率、准备金、再贷款等工具，强调市场化利率形成和传导机制。本季度继续强调“加大已出台货币政策实施力度”，而上一季度则提及“适当增加支农支小再贷款再贴现额度”，整体政策工具框架基本一致，仅在细节上有所调整。
降准降息	在降准降息方面，本季度相对上一季度 更加宽松 ，原因是本季度明确提出“择机降准降息”，强调加大货币政策调控强度。而上一季度并未直接提及降准降息，仅强调“保持流动性合理充裕”和“引导信贷合理增长”，整体措辞更为谨慎。	在降准降息方面，本季度相对上一季度 变化不大 ，原因是本季度未明确提及“择机降准降息”，仍以“保持流动性合理充裕”为主。上一季度同样未直接提及降准降息，而是强调加大已出台货币政策的实施力度，整体措辞保持稳健。	在降准降息方面，本季度相对上一季度 变化不大 ，原因是本季度未提及“择机降准降息”，仍以“保持流动性合理充裕”为主。上一季度同样未明确提出降准降息，而是强调通过市场化利率形成机制引导融资成本下降，整体基调保持稳定。
利率管理	在利率方面，本季度相对上一季度 更加宽松 ，原因是本季度强调强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成和传导机制，并推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。而上一季度虽也提及市场化利率形成机制和央行利率引导，但措辞较为温和，未明确强调进一步降低融资和信贷成本。	在利率方面，本季度相对上一季度 变化不大 ，原因是本季度继续强调完善市场化利率形成和传导机制，强化央行政策利率引导，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。上一季度同样提及市场化利率改革及央行政策利率引导，但侧重于释放存款利率市场化调整机制效能，整体方向一致。	在利率方面，本季度相对上一季度 变化不大 ，原因是本季度继续强调完善市场化利率形成和传导机制，发挥央行政策利率引导作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。上一季度同样提及市场化利率改革，并强调释放存款利率市场化调整机制效能，整体方向一致。
外汇市场	在外汇方面，本季度相对上一季度总体 变化不大 ，原因是本季度继续强调增强外汇市场韧性、稳定市场预期，并坚决防范汇率超调风险，态度更为坚决。上一季度同样提及保持人民币汇率基本稳定、防范单边一致性预期及汇率超调风险，整体表述和政策方向大体一致。	在外汇方面，本季度相对上一季度 变化不大 ，原因是本季度继续强调保持人民币汇率基本稳定，增强市场韧性，防范单边一致性预期和汇率超调风险。上一季度同样提及稳定预期、校正市场背离，并强调防止顺周期行为自我强化，整体表述和政策方向基本一致。	在外汇方面，本季度相对上一季度 变化不大 ，原因是本季度继续强调保持人民币汇率基本稳定，综合施策稳定预期，并防范汇率超调风险。上一季度同样提及深化汇率市场化改革，强调“风险中性”理念，并防止形成单边一致性预期，整体表述和政策方向基本一致。

资料来源：DeepSeek, Wind, 中国人民银行, 国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

【 01 】 AI 嵌入逻辑与政策的结构化解读

【 02 】 政策语义：AI 定性判断

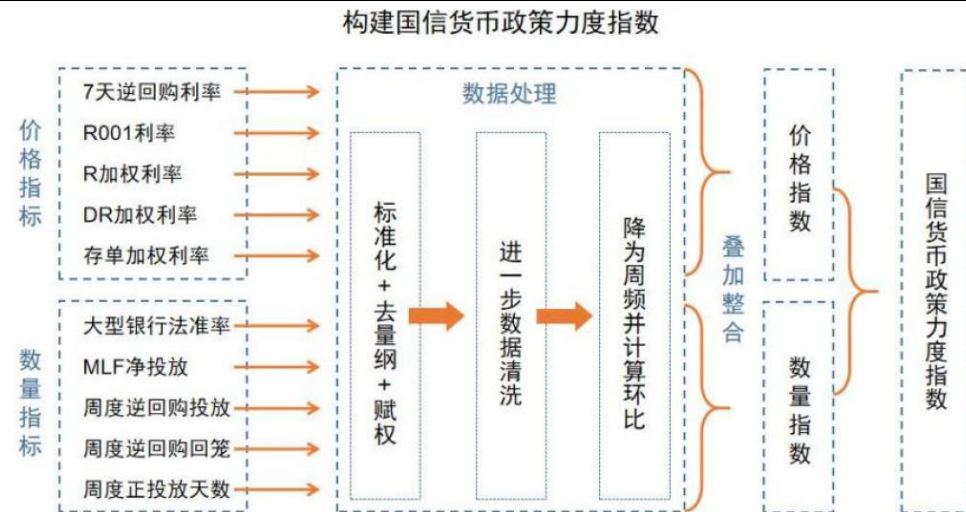
【 03 】 政策语义：AI 定量分析

【 04 】 展望与结论

【 05 】 风险提示

原有框架：国信货币政策力度指数

图17：指数的构建流程



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19：国信货币政策力度指数回溯



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

➤ 定量分析现有框架——“国信货币政策力度指数”

- 在“结构性流动性短缺”框架下，形成以7天逆回购利率为基准，存款类机构间质押式回购利率（DR）、贷款市场报价利率（LPR）和国债收益率曲线为抓手的多层次利率体系
- 从扩散指数的基本逻辑出发，在适度优化算法的基础上，构建了周频“国信货币政策力度指数”

图18：长周期货币政策力度指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

DeepSeek实现货币政策文本的定量分析：三种方式

➤ 定量分析AI框架——AI与HI（Human Intelligence）之间的平衡取舍

➤ AI 全自动（最高AI参与度）

- 特点：无需分析师介入，AI 直接基于文本计算分值。优势：最大化AI自主性，处理速度快，避免人为偏见。局限：缺乏分析师逻辑指导，可能存在误判

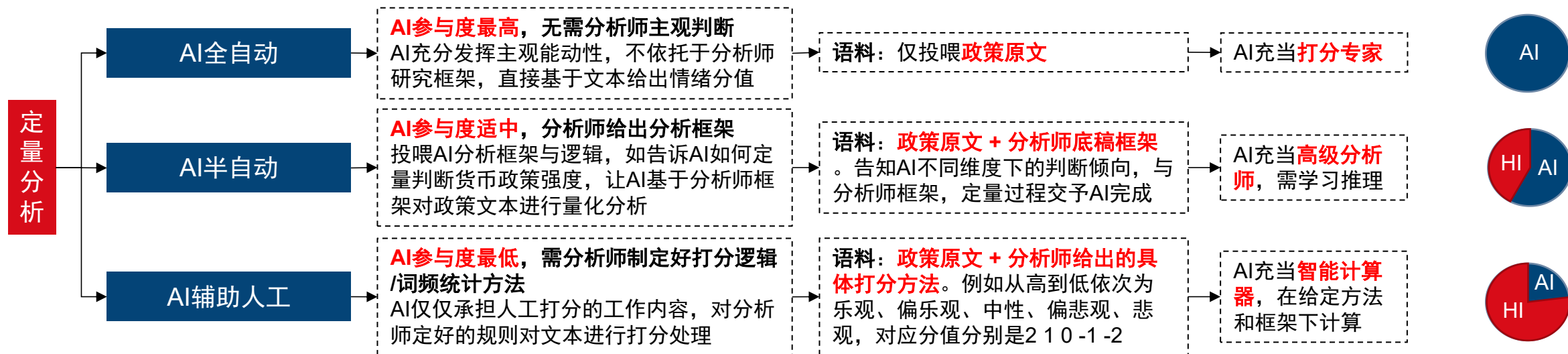
➤ AI 半自动（中等AI参与度）

- 特点：分析师定义评判逻辑与定量框架，**AI按此框架与政策文本的对照关系进行学习**。优势：结合专家知识与AI高效计算，增强可靠性。局限：分析师需提前制定明确逻辑，适用性取决于框架质量

➤ AI 辅助人工（最低AI参与度）

- 特点：分析师完全制定评分标准，AI 仅执行打分计算。优势：最大程度体现人工判断，确保准确性。局限：依赖人工规则制定，主观性较强，执行效率较低

图20：AI实现货币政策文本定量分析



➤ AI全自动原理

- 语料方面：只提供政策原文，不提供任何分析框架，让AI充分发挥主观能动性
- 定量逻辑：AI仅基于各期文本的“情绪”“丰富程度”“涉及提法”进行打分。

➤ 结果呈现：效果尚可

- DeepSeek对政策文本语义打分与国信货币政策力度指数方向整体趋同
- 个别时期存在背离
- AI给出的打分理由与现实情况基本吻合
- 蓝线：政策语义，反映信号释放
- 红线：扩散指数，反映事后结果
- 红线为蓝线的滞后变量

图21：DeepSeek定量过程及结果

时间	政策文本（总体基调）	打分原因	具体分值
y2024q4	强调“适度宽松”，财政货币政策协同，进一步释放宽松信号		0.72
y2024q3	强调“扩大内需、提振信心”，略显宽松		0.68
y2024q2	“持续回升向好”变为“良性循环”，宽松程度略降		0.66
y2024q1	同 y2024q2 无明显调整		0.66
y2023q4	加入“跨周期调节”，强调稳增长的连续性		0.67
y2023q3	“加大宏观政策调控力度”，更加强调政策力度		0.70
y2023q2	提到“改善消费环境”，增强对需求端的支持		0.71
y2023q1	仍以“稳健”为主，但强调“全力做好”多个稳定目标		0.68
y2022q4	提到“增强信心，攻坚克难”，反映经济压力较大		0.65
y2022q3	“主动应对”表明有应对风险的措施，但未提及新增宽松政策		0.63
y2022q2	政策语义稳定，整体倾向稳健		0.62
y2022q1	强调“增强前瞻性、精准性、自主性”，政策重在调控，而非全面宽松		0.60
y2021q4	强调“灵活适度”，但未体现明确的宽松信号		0.58
y2021q3	强调稳定性，货币政策收敛		0.55
y2021q2	仍强调稳定，未见宽松信号		0.54
y2021q1	基调未变		0.54
y2020q4	强调“政策连续性、稳定性、可持续性”		0.55
y2020q3	提及“创新货币政策工具”，增加了针对性宽松措施		0.58
y2020q2	“更加灵活适度”，与实体经济高度相关		0.60

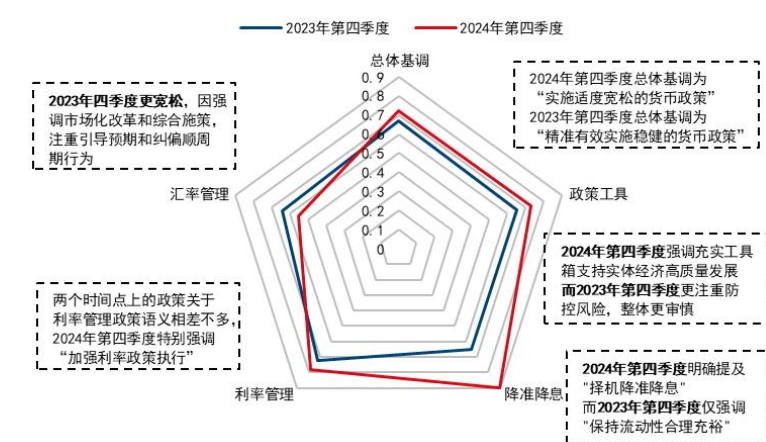
资料来源：DeepSeek, Wind, 国信证券经济研究所整理

图23：AI全自动打分结果展示：同比



资料来源：DeepSeek, Wind, 国信证券经济研究所整理

图22：DeepSeek定量结果再验证



资料来源：DeepSeek, Wind, 国信证券经济研究所整理

图24：AI全自动打分结果展示：定基



资料来源：DeepSeek, Wind, 国信证券经济研究所整理

➤ 前置判断 vs. 结果判断：

- DeepSeek解读政策语义的打分是对政策取向的**先验判断**
- 国信货币政策力度指数是基于政策执行结果的**事后评估**

➤ 指示作用：

- DeepSeek的语义打分能够**提前指示**当季货币政策扩散指数的变化趋势，为政策取向的分析提供更早的信号

➤ 前瞻性价值：

- 前置判断对资产配置具有重要意义，投资者可据此**提前调整配置策略**，把握政策驱动的市场机会

图25：DeepSeek解读政策语义打分为前置判断，对当季货币政策扩散指数有指示作用



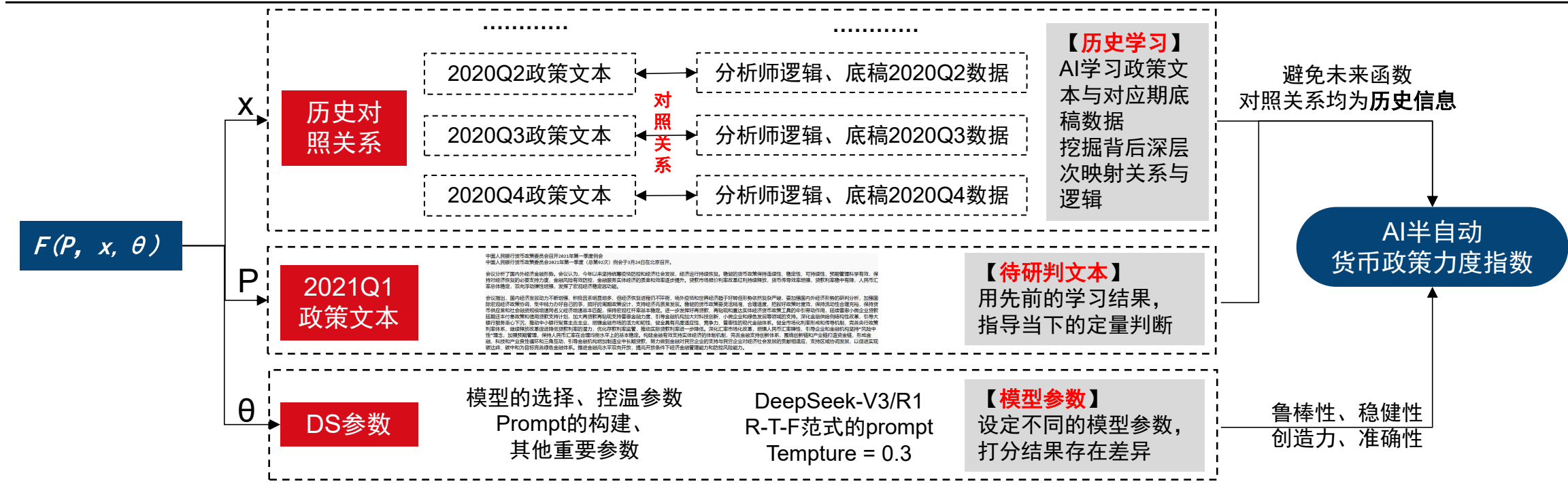
资料来源：DeepSeek，Wind，国信证券经济研究所整理

DeepSeek实现货币政策文本的定量分析：AI半自动

➤ AI半自动原理

- 语料方面：提供政策原文，提供分析师框架与底稿，便于AI进行历史学习
- 定量逻辑：本质上类似于让AI构建打分函数 $AI \text{ 学习理解构建的 } DeepSeek+ \text{ 货币政策力度指数} = F(P, x, \theta)$
 - P为当前季度的政策文本【处理对象】
 - x为历史对照关系【学习对象】
 - θ 为AI相关的一揽子参数、Prompt、控温参数等

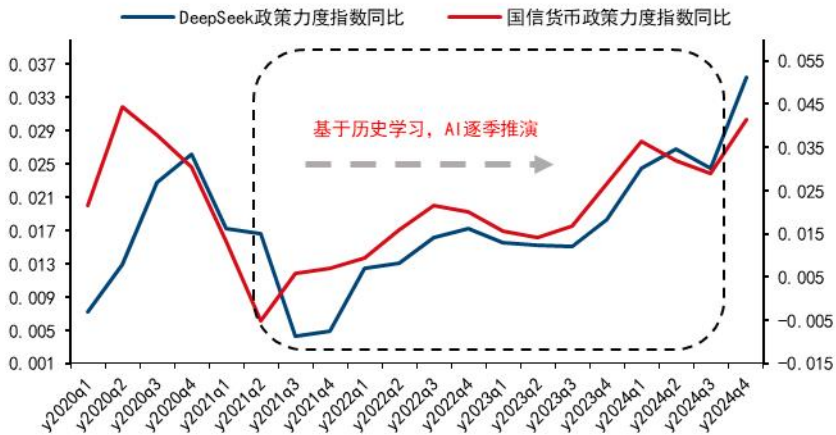
图26：AI半自动打分逻辑示意图



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 结果呈现：效果较好
- DeepSeek对政策文本语义打分与国信货币政策力度指数方向基本趋同（如图27）
 - 早期存在背离，因为早期能投喂的底稿数据量有限，学习成果不足以指导AI准确打分
 - AI能够理解货币政策语义与分析师框架之间的关系（如图28所示），AI给出的打分理由与现实情况基本吻合

图27：AI半自动打分给出的“货政强度指数”同比增速



资料来源：DeepSeek，Wind，国信证券经济研究所整理

图28：DeepSeek观察学习“货币政策语义”与“国信货币政策力度指数”的对照关系

✓ ##### ...

从提供的政策文本和扩散指数数据来看，货币政策语义情绪与国信货币政策力度扩散指数之间存在一定的关系。以下是总结和归纳：

- **政策语义总体基调**：**
 - 2020年第一季度至2023年第四季度，政策总体基调强调“稳健的货币政策”，并逐步增加了“灵活适度”、“精准导向”、“合理适度”等表述，
 - 2024年，政策基调转向“适度宽松的货币政策”，明确提出“择机降准降息”，显示出政策语义的明显宽松化。
- **扩散指数与政策语义的关系**：**
 - ****扩散指数上升****：当扩散指数上升时，通常伴随着政策语义的宽松化。例如，2024年第四季度的扩散指数显著上升（0.1549631927），
 - ****扩散指数下降****：当扩散指数下降时，政策语义通常保持稳健或略有收紧。例如，2022年第四季度的扩散指数下降（-0.0174862431），
- **政策工具的使用****：
 - 在扩散指数上升的时期，政策工具的使用更加积极，如2024年第四季度明确提出“综合运用利率、准备金、再贷款、国债买卖等工具”，并
 - 在扩散指数下降的时期，政策工具的使用相对保守，如2022年第四季度仅强调“保持流动性合理充裕”，未明确提及降息降准。

资料来源：DeepSeek，Wind，国信证券经济研究所整理

图29：AI半自动打分给出的“货政强度定基指数”



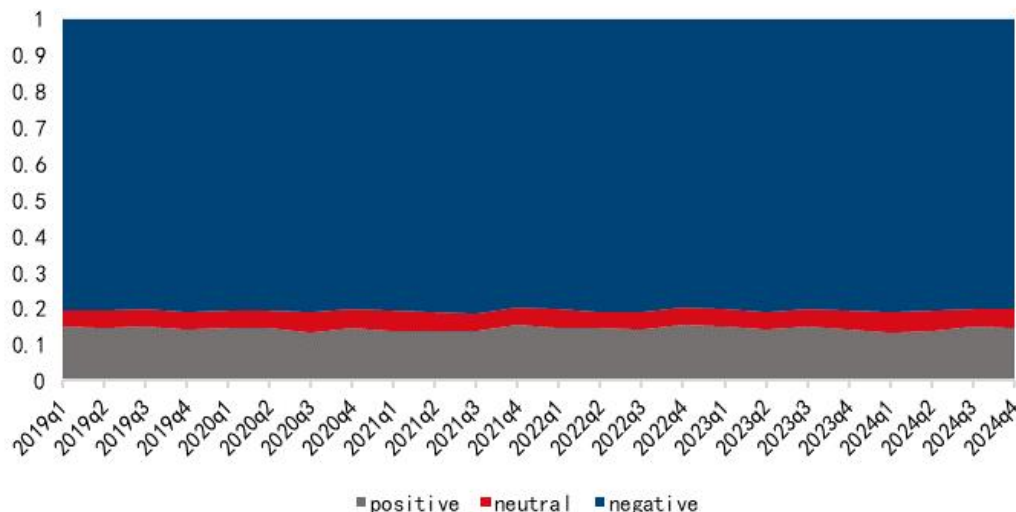
资料来源：DeepSeek，Wind，国信证券经济研究所整理

AI半自动 vs 传统机器学习（BERT）

➤ AI vs 传统机器学习情感分析

- 相比传统机器学习，AI在政策情感分析上的表现更优，**依赖经验数据和历史关系建模**，具备更强的**语义理解能力和鲁棒性**
- 本报告利用FinBERT给出的“Positive”权重作为扩散指数（反映宽松程度）
- 用情感分析方法（FinBERT）构建货币政策指数，但发现其结果与实际政策取向存在明显背离，不如AI模型准确。原因：
 - FinBERT是基于**金融文本**（如财报、新闻、分析报告）训练的，擅长判断市场情绪，但对央行政策措辞理解有限，无法准确捕捉政策信号的微妙变化
 - 传统情感分析（包括FinBERT）主要依赖**关键词情绪标注**，但央行政策文本本身不长，且“降息”“宽松”等关键词的影响需要结合上下文判断，单靠词向量可能导致误判

图30：FinBERT情绪划分结果（难以识别语义情绪，效果欠佳）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图31：FinBERT货币政策强度指数（拟合效果欠佳）



资料来源：DeepSeek，Wind，国信证券经济研究所整理

- AI辅助人工原理：
 - 人工设定词频统计、情感测算标准
 - AI仅负责数据处理、编程协助等
- 规则驱动，非智能决策：
 - AI仅按照人为设定的词频、情感计算规则执行任务，或提供程序框架
 - 最终结果的好坏取决于规则的合理性，而非AI智能优势

图32：2023年全年货币政策委员会关键词词云图



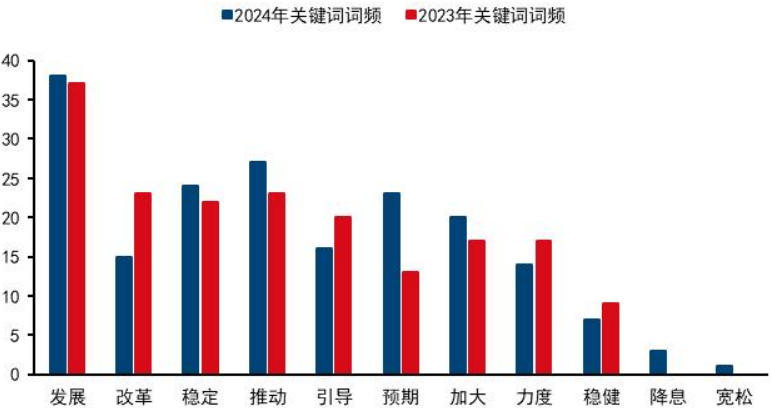
资料来源：DeepSeek, Wind, 中国人民银行, 国信证券经济研究所整理

图33：2024年全年货币政策委员会关键词词云图



资料来源：DeepSeek, Wind, 中国人民银行, 国信证券经济研究所整理

图34：关键词词频演变趋势（2023年vs 2024年）



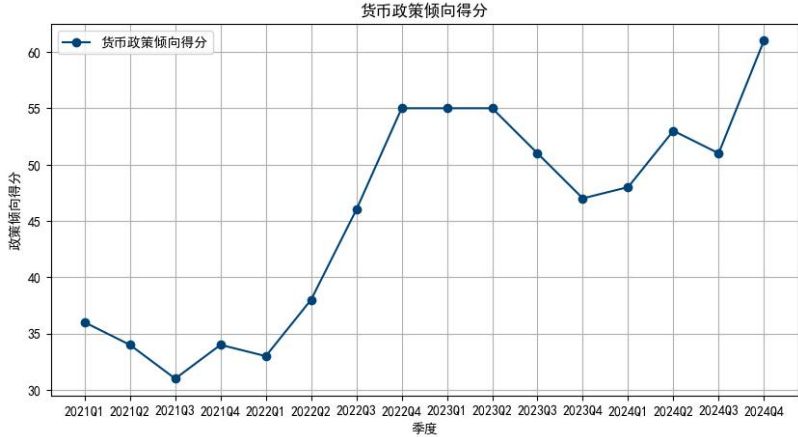
资料来源：DeepSeek, Wind, 国信证券经济研究所整理

图35：人工设定关键词规则（示例）

类别	评分	关键词示例（来自原文 + 相关金融政策术语）
宽松	2	降准、降息、扩大流动性、增加货币供应、降低存款准备金率……
相对宽松	1	适度宽松、加强逆周期调节、货币政策灵活适度、强化市场预期管理、增强市场信心……
中性	0	稳健的货币政策、市场化调整、利率传导、价格稳定、精准调控……
相对紧缩	-1	关注通胀、加强金融监管、防止资金空转、加强流动性管理、提高信贷质量……
紧缩	-2	抑制通胀、防范金融风险、严控信贷增长、加强宏观审慎管理、加强资本监管……

资料来源：DeepSeek, Wind, 国信证券经济研究所整理

图36：根据关键词打分规则测算得出货币政策强度指数



资料来源：DeepSeek, Wind, 国信证券经济研究所整理

[01] AI 嵌入逻辑与政策的结构化解读

[02] 政策语义：AI 定性判断

[03] 政策语义：AI 定量分析

[04] 展望与结论

[05] 风险提示

- 定性分析：AI能够精准识别政策语义
 - AI在政策解读方面具备强语境理解能力，能够准确提取政策基调、工具使用、利率管理、外汇市场等关键信息，并自动判断政策取向（收紧/中性/宽松） **AI学习迭代给出的货币政策力度指数提示，2025第一季度货币政策仍倾向于“宽松”**
- 定量分析：AI渗透程度决定应用方式，分为三种模式
 - 全自动模式：完全依赖AI进行情感分析和定量计算，但受限于模型误差和语境理解偏差，结果稳定性较低，可靠性不足
 - 半自动模式（最优）：AI结合人工设定的标准进行分析，AI负责模式识别、归纳总结、数据推演，人工负责提供指引框架、校验与决策，实现**智能性与可靠性的平衡**。AI预计（AI给出线性外推的逻辑），**2025Q1货币政策力度指数同比为0.02575，较2024Q4有所收敛，但仍处高位，体现政策宽松倾向**
 - 辅助人工模式：AI仅提供词频统计、数据清理、可视化支持，核心框架由人工完成，AI的作用有限

图37：结论展示

类型		AI含量	结论	引入AI后的效果
定性	文本分析	AI	精准提取政策基调，基于语境理解自动判断政策取向	便捷性 ：较传统机器学习上手更加方便，无需提供训练集并进行特定场景训练 准确性 ：AI能给出推演结果及背后逻辑，与现实基本相符 前瞻性 ：AI解读结果为“事前信号”，扩散指数为“事后结果”
	AI全自动	AI	AI能直接基于政策语义直接打分，解释力尚可，有前瞻性	
定量	AI半自动	HI AI	AI+HI，对货政力度解释较好	
	AI辅助人工	AI HI	AI提高分析师效率，对货政力度的解释取决于人为设定框架	

资料来源：DeepSeek，Wind，国信证券经济研究所整理

- 未来展望：AI在宏观分析中的更广泛应用AI在宏观经济分析中的应用不止于政策语义解读，未来将深入渗透到数据分析、预测建模、市场监测等多个领域，推动研究范式升级
 - 海量高维数据融合与学习：整合政策文本、市场数据、高频经济指标等多源信息，构建更全面的经济监测体系，提升对政策效果和市场反应的解读能力
 - AI助力预测与情景模拟：基于历史政策、经济数据训练智能预测模型，评估不同政策组合对经济增长、通胀、流动性的可能影响，提供前瞻性分析
 - AI协助分析师进行更加客观公允的判断：如基金经理的投资风格划分，人为方式难以精准地从多维度对基金经理的风格进行划分，借助人工智能技术能够综合基金经理的任期回报、持有天数、投资风格、资产配置结构等诸多关键要素，实现对基金经理风格的精准刻画与全面剖析

【 01 】 AI 嵌入逻辑与政策的结构化解读

【 02 】 政策语义：AI 定性判断

【 03 】 政策语义：AI 定量分析

【 04 】 展望与结论

【 05 】 风险提示

- 一、**模型过拟合风险**：DeepSeek的训练依赖于投喂的框架语料与底稿数据，多维框架下存在过拟合风险
- 二、**数据口径调整风险**：宏观指标统计口径的调整可能带来AI配置结论的改变
- 三、**AI推理的不稳健性**：AI模型的输出结论具备一定随机性，多次生成可能产生不同的结果

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032