

# 收紧还是放松？

## DeepSeek 如何解读货币政策委员会 Q1 例会

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	王开	021-60933132	wangkai8@guosen.com.cn	执证编码：S0980521030001
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

### 会议：

中国人民银行货币政策委员会 2025 年第一季度（总第 108 次）例会于 3 月 18 日召开。

### 解读：

#### ◆ 背景简介

DeepSeek 推出后，国信总量团队对其在不同场景下的落地做出积极探索，并发表了系列报告。其中我们尤为期待它对宏观政策的解读，并以货币政策为例，将初步的分析方法和结论发表在 3 月 17 日报告《乘风 DeepSeek 理解货币政策取向》中。

随着 3 月 21 日央行公布新一期（2025 年一季度）货币政策委员会例会通稿，在前述方法下，DeepSeek 如何进行解读？

结合 AI 的定性和定量分析看，二季度我国货币政策力度有望维持“宽松”，但边际看力度或趋于稳定甚至略有收敛。

#### ◆ 定性分析：依然倾向于“宽松”

通过对近期央行货币政策委员会例会文本进行结构性跨期对比，DeepSeek 总体认为 2025 年二季度货币政策依然倾向于“宽松”。

图1：货币政策语义——定性分析结果（展示部分结果）

主题	y2025q1 vs y2024q4	y2024q4 vs y2024q3	y2024q3 vs y2024q2
总体基调	货币政策 <b>相对宽松</b> ，强调实施适度宽松，进一步强调财政协同与逆周期调节	货币政策 <b>更加宽松</b> ，由“稳健调控”转向“适度宽松、加大调控力度”	货币政策 <b>更加宽松</b> ，强调“强化逆周期调节、提振信心”
政策工具	<b>变化不大</b> ，延续“综合运用工具+关注长期利率”，新增审慎管理和空转防范	<b>更加宽松</b> ，提出“充实工具箱”，延续“国债买卖”	<b>变化不大</b> ，继续强调工具箱及流动性管理
降准降息	<b>变化不大</b> ，继续使用“择机降准降息”，措辞与上期基本一致	<b>更加宽松</b> ，明确提及“择机降准降息”	<b>变化不大</b> ，未直接提及降准降息
利率管理	<b>更加宽松</b> ，增加“政策执行与监督”，强调降低社会综合融资成本	<b>更加宽松</b> ，强化政策利率引导，推动融资和信贷成本下降	<b>变化不大</b> ，延续市场化利率机制改革
外汇市场	<b>变化不大</b> ，管理框架延续，仅干预表述略强化	<b>变化不大</b> ，继续强调“稳定市场预期、防范超调风险”	<b>变化不大</b> ，延续“保持汇率稳定、防范预期一致性”

资料来源：DeepSeek、中国人民银行、国信证券经济研究所整理

此前，在引导语言大模型进行货币政策导向的定性判断时，我们将目标文本（即央行货币政策委员会例会通稿）进行结构性拆解，分为“总体基调”、“政策工具”、“降准降息”、“利率管理”和“外汇市场”五大部分。而后引导 DeepSeek 从这五个维度对政策文本进行跨期比较和解读，进而判断货币政策导向的边际变化。

对于央行货币政策委员会一季度例会，DeepSeek 理解如下：

**在总体基调方面，2025 年第一季度例会相对 2024 年第四季度例会更加宽松。**原因是：2025 年第一季度例会明确提出“实施适度宽松的货币政策”，并强调“加大货币财政政策协同配合”，而 2024 年第四季度例会虽然也提到“实施适度宽松的货币政策”，但未明确提及“加大货币财政政策协同配合”。

**在政策工具方面，两个季度例会的表述相差不大。**两者都提到综合运用多种货币政策工具，服务实体经济高质量发展，并具体列举了利率、准备金、再贷款、国债买卖等工具。

**在降息降准方面，两个季度例会的表述相差不大。**两者都建议根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，保持流动性充裕。

**在利率管理方面，2025 年第一季度例会相对 2024 年第四季度例会更加宽松。**原因是：2025 年第一季度例会提出“推动社会综合融资成本下降”，而 2024 年第四季度例会仅提到“推动企业融资和居民信贷成本稳中有降”。

**在外汇管理方面，两个季度例会的表述相差不大。**两者都强调增强外汇市场韧性，稳定市场预期，加强市场管理，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

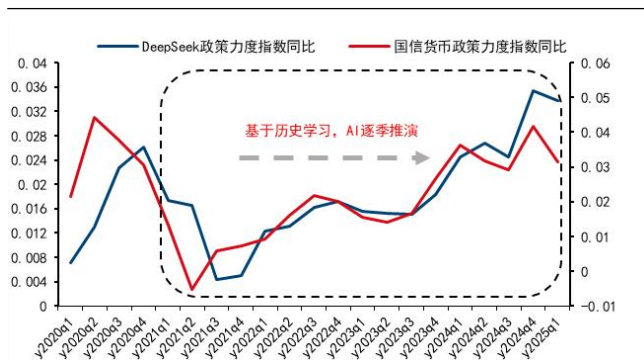
◆ **定量分析：在高位区间略有回落，整体仍维持“宽松”**

定量分析方面，主要采用《乘风 DeepSeek 理解货币政策取向》中介绍的“半自动”模式：简单而言，即以“国信货币政策力度指数”（请参考 2024 年 8 月 21 日报告《货币政策力度指数》）为打分标准，引导 DeepSeek 将其对货币政策委员会例会历史文本的理解与过往“国信货币政策力度指数”的变化进行勾稽拟合，进而可以依据新文本对未来货币政策力度指数的变化进行跨期推演。

这种模式下，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。

从更为精细的定量分析结果看，消化一季度例会的通稿文本后，DeepSeek 预计：**2025 第二季度货币政策力度指数同比为 0.030，在高位区间边际趋稳、略有回落，政策强度延续未加码，整体倾向则仍维持“宽松”。**

图2：AI 半自动打分给出的“货政力度指数”同比增速



资料来源：DeepSeek、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：AI 半自动打分给出的“货政力度定基指数”



资料来源：DeepSeek、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ **风险提示**

海外市场波动，海外政策调整滞后。

### 相关研究报告：

- 《美国 3 月 FOMC 会议点评-美联储表态“中性”，关注关税风险》——2025-03-20
- 《2 月金融数据解读-信贷偏弱只是“跷跷板”效应吗？》——2025-03-15
- 《美国 2 月 CPI 数据点评-美股调整弱化消费需求，“再通胀”叙事或出现反转》——2025-03-13
- 《中国通胀数据快评-1-2 月国内 CPI 延续弱势，PPI 同比继续上升》——2025-03-09
- 《进出口数据快评-出口维持正增长》——2025-03-07

## 免责声明

### 分析师声明

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。

### 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.GSI）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显观点
	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

### 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中所提及的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 层  
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