



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2025 年第 27 期总第 1254 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市高新区
创新产业园二期 G3 栋 C 座 902 室

2025 年 4 月 16 日星期三

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
海关总署发布一季度外贸数据	1
37 条重点举措支持民营企业发展	1
6 部门启动“购在中国”系列活动	1
2025 世界互联网大会亚太峰会开幕	2
美国政府对制药和半导体启动调查	3
货币市场	3
国债收益率长短端走势分化	3
央行开展 1645 亿元逆回购操作	3
监管动态	4
金融资产管理公司迎监管新规	4
加强金融机构国有产权交易管理	4
金融行业	4
央行发布 3 月及一季度金融数据	4
科技金融委员会启动大会举行	5
重点产业	5
“国密+量子”创新服务体系发布	5
国内首个低空经济科研大模型发布	5
地方创新	6
深圳：19 条措施助力绿色金融发展	6
南宁：发展人工智能创新合作中心	6
深度分析	7
如何衡量特朗普政策的不确定性	7

宏观经济

海关总署发布一季度外贸数据

4月14日,国务院新闻办公室举行一季度有关经济数据例行新闻发布会,海关总署新闻发言人、统计分析司司长吕大良表示,一季度,我国出口规模突破了6万亿元,实现6.9%的较快增长,在压力下展现了较强的韧性。国际市场需求方面,一季度,全球制造业PMI均值是49.9%,高于去年四季度,也高于去年同期。其中,亚洲、非洲3月份的制造业均在扩张区间,我国对上述地区出口分别增长7.8%、12.5%,增速均高于整体。欧盟和英国的消费支出环比增加,消费者信心指数也相对稳定,推动了上述市场对我产品的需求。一季度,我国对170多个国家和地区的出口都实现了增长。一季度进口偏弱,进口额累计同比较大幅度下滑,吕大良指出,一季度的进口增速,是多方面因素共同作用的结果,不同商品有升有降。其中,受国际大宗商品价格下跌的影响,一季度,我国铁矿砂和煤炭的进口均价跌幅都超过了2成,原油、大豆的进口均价也分别下跌了5.7%和16.6%,这些价格因素影响整体进口增速2.6个百分点。

37条重点举措支持民营企业发展

4月14日,市场监管总局印发《贯彻落实民营企业座谈会精神重点举措清单》,提出37条重点举措。在破除壁垒、推动公平竞争方面,要推动实施《公平竞争审查条例实施办法》,保障各类经营主体公平竞争。在强化监管、着力整治乱象方面,要出台《涉企收费违法违规行为处理办法》,加强涉企收费政策措施合规审查,制定网络交易平台收费行为合规指南,规范平台收费行为。在精准帮扶、开展靠前服务方面,要发挥部门职能优势,开展广告合规助企、“信用+服务”、小微企业质量认证提升、检验检测促进产业优化升级等行动,以及全国“质量月”、质量技术帮扶“你点我帮”、计量服务中小企业行等活动,认真落实各项精准帮扶政策。组织“名特优新”个体工商户风采巡礼展,深化企业注册计量师自愿注册服务、经营主体信用体系建设创新试点,鼓励民营企业积极参与制修订标准,参加各类国际标准化人才培养,促进人员能力不断提升,推动诚实守信成为市场运行的价值导向。

6部门启动“购在中国”系列活动

4月14日,为加快实施提振消费专项行动,商务部等6部门近日联合印发《关于开展“购在中国”系列活动的通知》(下称“通知”),部署各地聚焦首发经济,围绕四大领域,举办首发首秀首展首演和丰富多彩、形式多样的特色活动。其中,精品购物方面,组织重点步行街、商圈及商场、超市、奥特莱斯、离境退税商店等企业,开展惠民促销,首发新品优品,助力消费者惠购全球好物。精致美食方面,组织各类美食集市、厨艺交流、食材博览活动,推介美食榜单、美食地图、美食名店。精彩旅游方面,推出一批精品旅游线路,发布特色打卡地等旅游消费指南。精美展演方面,引进、举办一批国内外精品文艺演出、高规格体育赛事、高品质文博展览。通过打造具有国际影响力的标志性扩消费活动品牌,扩大优质商品和服务供给,创新多元消费



场景，推动商旅文体健深度融合，打造国际友好消费环境，进一步释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级，持续提升中国消费市场吸引力和美誉度。

国家数据局部署 2025 年数字经济工作

4 月 15 日，为加快构建促进数字经济发展体制机制，国家数据局会同有关部门部署推动 2025 年数字经济高质量发展重点工作。一是加快释放数据要素价值。二是筑牢数字基础设施底座。三是提升数字经济核心竞争力。四是推动实体经济和数字经济深度融合。五是促进平台经济规范健康发展。六是加强数字经济国际合作。七是完善促进数字经济发展体制机制。为进一步提振消费，其中提到实施数字消费提升行动、品质电商培育行动，打造数智化消费新场景。深入实施数字化转型工程，协同构建技术模式和商业模式，“一链一策”推进重点行业数字化转型，探索金融、文旅、医疗等领域数字化赋能路径，搭建转型公共服务平台，培育数字化转型服务商。下一步，国家数据局将会同有关部门贯彻落实党中央、国务院关于发展数字经济决策部署，激发数字经济创新活力，围绕培育产业新动能、开辟投资新空间、激发消费新需求、释放外贸新活力等方面推动形成一批标志性成果，推动数字经济高质量发展。

2025 世界互联网大会亚太峰会开幕

4 月 14 日，2025 年世界互联网大会亚太峰会在香港会议展览中心开幕。本次峰会主题是“数智融合引领未来——携手构建网络空间命运共同体”，来自全球 50 余个国家和地区的政府部门、国际组织、企业、民间团体高级别代表以及专家学者等近千名嘉宾参会。本次峰会由世界互联网大会主办，香港特别行政区政府承办，香港特区政府创新科技及工业局协办。峰会期间，将举办主论坛暨数智未来论坛，聚焦探讨打造数智未来坚实基础、人工智能+千行百业、数智时代的安全与治理；三场专题论坛，分别就人工智能大模型、数字金融、数字政府与智慧生活作深入讨论。此外，《以普惠包容的人工智能治理赋能全球可持续发展》《全球数据跨境流动政策比较研究》、智库合作计划系列报告等研究成果将在峰会上发布。全国政协副主席王勇在致辞时表示，中方愿与各国并肩同行，坚持走开放融通、合作共赢之路，携手推动技术创新，以数字之力拉紧世界经济纽带，惠及更多人民，共同推进世界迈向数智融合的美好未来。

美国政府对制药和半导体启动调查

4 月 14 日，美国商务部在两份通知中分别表示，已开始调查“半导体和半导体制造设备”以及“药品和药品成分，包括药品成品”的进口对美国国家安全的影响。这些调查称为“232 条款调查”，具体指美国商务部根据 1962 年《贸易扩展法》第 232 条款规定的授权，对特定产品进口是否对美国国家安全造成威胁进行立案调查。这项调查允许美国总统限制被认为对国家安全构成威胁的产品进口。针对药品的调查将涵盖所有药品进口，包括成品仿制药和原研药，以及用于生产这些药品的成分。美国商务部针对半导体的调查范围广泛，将评估传统芯片和尖端芯片的进口情况。根据政府公告，此次调查将涵盖所有半导体的进口，以及用于制造这些半导体的设备，还包括含有这些部件的电子产品。232 调查往往被美国用作实施贸易保护主义的工具，以“国家安全”为由对进口产品加征关税。今年 3 月，特朗普还启动了针对铜和木材行业的



232 调查。他已利用 232 调查对进口钢铁、铝和汽车征收关税。

英国宣布暂停对 89 种产品征收关税

4 月 14 日, 英国政府宣布, 为减轻企业负担, 促进经济增长, 即日起暂停对 89 种产品征收关税, 包括意大利面、果汁、香料、塑料制品等。以果汁为例, 此前关税在 14% 至 30% 之间, 暂停期间都将降为零。英国政府称, 此举每年将为企业节省大约 1700 万英镑, 并可能最终惠及消费者。另外, 英国政府还宣布将出口融资支持规模扩大 200 亿英镑, 其中包括为受美国关税影响的企业提供专项支持, 小企业也将能够获得最高达 200 万英镑的贷款。英国政府对相关经济政策的调整促使英国股市在此前遭遇重挫后有所回暖, 截至 14 日收盘, 英国富时 100 指数涨 2.14%, 重回 8000 点。个股方面, 当天伦敦股市成分股中金融类个股领涨, 位于涨幅前五位的个股分别为: 投资公司梅尔罗斯工业公司股价上涨 5.53%, 金融投资公司圣詹姆斯广场股价上涨 4.93%, 渣打银行股价上涨 4.92%, 巴克莱银行股价上涨 4.83%, 资产管理公司中间资本集团股价上涨 4.60%。当天伦敦股市仅有一只股票下跌。

货币市场

国债收益率长短端走势分化

4 月 14 日, 银行间主要利率债收益率多数上行, 国债期货收盘长短端表现分化, 30 年期主力合约涨 0.26%。具体来看, 国债期货收盘表现分化, 30 年期主力合约涨 0.26% 报 119.97 元, 10 年期主力合约涨 0.05% 报 109.04 元, 5 年期主力合约跌 0.04% 报 106.365 元, 2 年期主力合约跌 0.06% 报 102.59 元。银行间主要利率债收益率多数上行, 截至下午 16:30, 10 年期国债活跃券 250004 收益率下行 0.1bp 报 1.654%, 30 年期国债活跃券 2400006 收益率下行 0.8bp 报 1.85%, 10 年期国开活跃券 250205 收益率下行 0.2bp 报 1.696%。业内人士表示, 最新公布的社融数据表现优于预期, 叠加央行主管官媒援引专家观点指出, 当前经济环境下, 货币政策受到较多制约。债市早盘情绪低迷, 30 年国债期货低开 0.36% 左右。临近午盘, 受到降准可能提前的传闻影响, 国债中 long 品种有所修复, 转为下行。尽管资金面仍不紧, 但短端收益率经过连续几日的下行动力不足, 今日有所回调, 上行 1.5bp-3bp 不等。

央行开展 1645 亿元逆回购操作

4 月 15 日, 人民银行发布公告称, 为保持银行体系流动性充裕, 当日中国人民银行以固定利率、数量招标方式开展了 1645 亿元逆回购操作, 期限 7 天, 操作利率 1.50%, 与此前保持一致。Wind 数据显示, 今日公开市场有 1674 亿元逆回购以及 1000 亿 MLF 到期, 净回笼 1029 亿元。本日投标量为 1645 亿元, 中标量为 1645 亿元。临近税期, 昨日资金面边际转紧。上海银行间同业拆放利率 (Shibor) 隔夜上行 3.5 个基点报 1.644%, 7 天 Shibor 上行 4.6 个基点报 1.665%。截至昨日收盘, 从回购利率表现看, DR007 加权平均利率上升至 1.7039%, 高于政策利率水平。上交所 1 天国债逆回购利率 (GC001) 下降至 1.532%。财通证券首席经济学家、研究所业务所长孙彬彬表示,



整体来看，央行近期对资金面的呵护态度较为明显，市场流动性维持在合理充裕区间。考虑到 4 月税期影响总体可控，资金面预计不会出现系统性紧张，流动性扰动处于可管理范围内。

监管动态

金融资产管理公司迎监管新规

4 月 14 日，为进一步强化金融资产管理公司监管，防范化解风险，促进金融资产管理公司高质量发展，金融监管总局日前印发了《关于促进金融资产管理公司高质量发展 提升监管质效的指导意见》，提出了促进金融资产管理公司高质量发展的 16 条意见措施。《指导意见》明确，引导金融资产管理公司立足功能定位，做优做强不良资产业务，规范有序开展问题企业纾困业务，探索新形势下服务化解金融和实体经济风险的模式，促进经济社会资源优化配置。《指导意见》提出，金融资产管理公司要聚焦发挥特色功能，加快培育核心竞争力，做强做优不良资产收购处置业务，服务化解中小金融机构、房地产等领域风险，促进实体经济健康发展。要持续加强风险管理和内控机制建设，强化存量风险资产处置，严控增量业务风险，加强资产负债和流动性管理，推进瘦身健体。要持续完善监管制度体系，加强重点领域监管，强化违法违规行为查处，加强监管队伍建设，强化各类监督贯通联动，提升监管质效。

加强金融机构国有产权交易管理

4 月 14 日，为加强国有金融机构资产交易、产权流转监管，落实金融机构国有产权进场交易管理要求，进一步规范产权交易机构开展金融机构国有产权交易业务，财政部发布《关于加强产权交易机构开展金融机构国有产权交易业务管理有关事项的通知》。《通知》明确，产权交易机构应在经批准的经营范围开展金融机构国有产权交易业务，完善产权交易项目资料受理清单。产权交易机构应按规定对金融机构提供的产权登记证（表）、经济行为批准文件、资产评估文件、披露信息等资料的真实性、完备性、规范性进行审核，对重点合规信息进行核实比对，及时、准确、完整反馈审核信息等内容。产权交易机构不得受理文件资料真实性、完备性、规范性存在瑕疵的产权交易申请。《通知》要求，产权交易机构应加强金融机构国有产权交易业务信息管理工作，健全内部管理制度，按照国家有关规定公开披露产权交易信息，按要求及时向省级及以上财政部门报告场内金融机构国有产权交易情况。

金融行业

央行发布 3 月及一季度金融数据

4 月 13 日，中国人民银行发布 3 月及一季度金融数据。在宏观政策加力和市场有效融资需求回暖的共同推动下，一季度信贷社融数据表现亮眼成色足。一季度，人民币贷款增加 9.78 万亿元，同比多增 3200 亿元；社会融资规模增量 15.18 万亿元，比上



年同期多 2.37 万亿元；社融增速 8.4%，环比提升 0.2 个百分点，显示出金融对实体经济的支持力度保持稳固。3 月为传统信贷大月，信贷投放强度季节性回升。当月人民币贷款增加 3.64 万亿元，同比多增 5500 亿元，信贷增速 7.4%，环比提升 0.1 个百分点。分部门看，对公贷款仍发挥信贷增长“压舱石”作用，居民短贷和中长贷均表现良好。零售贷款方面，重点城市地产销售“小阳春”、提振消费各项举措落地亦对信贷投放形成支撑。3 月，以个人房贷为代表的居民中长期贷款新增规模处于 2024 年初以来较高水平，以消费贷为代表的居民短期贷款新增超 4800 亿元。此外，3 月狭义货币 (M1) 同比增速较上月大涨 1.5 个百分点至 1.6%，社会资金活化程度回升。

科技金融委员会启动大会举行

4 月 13 日，国际金融论坛 (IFF) 科技金融委员会启动大会暨首届科技金融圆桌会议在武汉产业创新发展研究院举行，来自政产学研各界的与会嘉宾围绕“金融+科技”融合展开深入探讨。IFF 顾问、中国人民银行原副行长李东荣在大会上指出，近年来我国科技金融服务体系不断完善，科创企业融资环境持续改善，但仍存在适配性不足、发展不均衡等问题，需建立更加科学的企业评估体系，完善与科技创新相适应的金融服务。针对支持科创企业融资，推动优质金融资源投入科技创新前沿，与会专家从多角度给出具体建议。在科技赋能金融转型方面，IFF 副理事长、原中国保监会副主席周延礼重点探讨了 AI 技术在金融领域的应用挑战，并提出强化专业团队建设、优化组织流程变革、保障数据隐私安全、确保技术应用合规四点建议。本次大会还宣布成立 IFF 科技金融委员会，并启动武创院香港科创蜂巢平台。科金委由 IFF 和武创院联合成立，汇聚政、产、学、研、金等多方资源，推动科技创新成果的商业化转化。

重点产业

“国密+量子”创新服务体系发布

4 月 14 日，2025 中国移动云智算大会智算基础设施及安全分论坛在苏州举行。中移互联网有限公司在会上展现出智算安全领域创新势能——不仅重磅发布融合国密与量子技术的双密码服务体系，更启动生态合作计划，并分享一体化全程可信安全防护实践。面对量子计算对传统密码体系的潜在威胁，中移互联此次带来的“国密+量子”双密码服务体系成为全场焦点。这项将国产密码与量子密码技术深度融合的创新成果，依托中国移动号卡安全能力优势，构建起覆盖密钥生成、存储、应用的全链条安全体系。该体系以超级 SIM 卡作为核心载体，打造“超级 SIM 量子国密资源池”，为政务、公安、司法等对安全性要求极高的领域提供合规密码服务；通过创新双卡应用技术，将量子密码服务与密钥存储分离，在提升密钥安全性的同时大幅优化服务效率；配套建设的超级 SIM 量子密钥批量灌装中心，更实现了量子超级 SIM 卡的规模化生产，为技术落地奠定产能基础。目前该体系已在广东、云南等多省份落地。

国内首个低空经济科研大模型发布

4 月 15 日，哈尔滨工业大学重庆研究院氢动力无人机团队与北京大模样信息科技



有限公司合作，正式发布了国内首个面向低空飞行器研发领域的科研大模型——低空经济科研大模型。在此背景之下，该研究院的翌翔无人机团队自主研制的国内首架太阳能氢能无人机成功首飞。在白天，无人机利用太阳能进行充电，而到了夜间或阴天，则由氢能来维持其动力需求。这种独特的能源搭配，使得无人机能够全天候工作，从而大大拓宽了其应用范围。同时，其还开发青欧、翌翔等多个系列 10 余款氢动力无人机，创造 9 小时 1000 公里超长续航飞行纪录，实现航空用燃料电池、动力系统核心产品自主化。以青欧 30B 无人机为例，打破了国内氢动力无人机长续航纪录，续航时间可达 8 小时。此外，为了突破传统电池低温容量衰减难题，研究院推出的无人机准固态电池，在 -55 状况下仍保持 70% 以上容量，能量密度达 510Wh/kg，提升续航时间 40% 以上，循环寿命 450 次，现已成功应用于国家林草局无人机护林巡检应用场景。

地方创新

深圳：19 条措施助力绿色金融发展

4 月 14 日，中国人民银行深圳市分行联合深圳金融监管局、深圳证监局、深圳市地方金融管理局等部门印发《关于统筹做好深圳绿色金融大文章支持碳达峰试点城市建设的行动方案》，《行动方案》锚定深圳建设碳达峰试点城市中心任务，提出深圳做好绿色金融大文章的阶段性目标：未来 5 年，金融机构绿色金融服务能力稳步提升，绿色金融产品和服务持续完善，金融支持重点领域的质效进一步加强。各类经济金融绿色低碳政策协同高效推进，资源配置、风险管理和市场定价功能得到更好发挥，为深圳建设碳达峰试点城市提供有力支撑。重点支持新能源、节能环保等符合条件的企业上市及再融资，引导募集资金投向节能减排项目和绿色低碳转型项目。为实现上述目标，《行动方案》突出任务导向、需求导向，从强化重点领域金融支持、丰富绿色金融产品供给、提升金融机构绿色金融服务能力、促进“五篇大文章”融合发展等四方面提出 19 条具体举措，明确绿色金融支持深圳探索超大城市碳达峰的具体路径。

南宁：发展人工智能创新合作中心

4 月 14 日，为推动中国—东盟人工智能创新合作中心高质量发展，助力广西打造成为中国面向东盟的人工智能枢纽，南宁市人民政府印发《南宁市支持中国—东盟人工智能创新合作中心高质量发展第一批政策措施》。措施指出，南宁市政府将给予创新创业启动资金支持。对入驻南 A 中心的初创型创新人才团队、高层次创新人才团队和领军型创新人才团队，分别给予最高 50 万元、200 万元、500 万元的创业启动资金支持。给予展示推广支持。对利用南 A 中心展示中心开展推广展示、新品发布、项目路演等活动的人工智能企业和行业组织，给予最长 12 个月的零租金展位支持；对重大技术方案和智能新品发布、项目路演等活动，按活动实际投入经费 30% 给予最高 10 万元支持。南宁市政府对入驻南 A 中心的科技型规上人工智能企业新招用并支付年度薪酬总额达到 30 万元、50 万元、100 万元的高端科技人才，分别按照税后薪酬的 2%、6%、10% 的比例予以薪酬奖励，奖励期限最长 3 年。

深度分析

如何衡量特朗普政策的不确定性

芦哲 (东吴证券首席经济学家,

中国首席经济学家论坛成员)

来源: 中国首席经济学家论坛

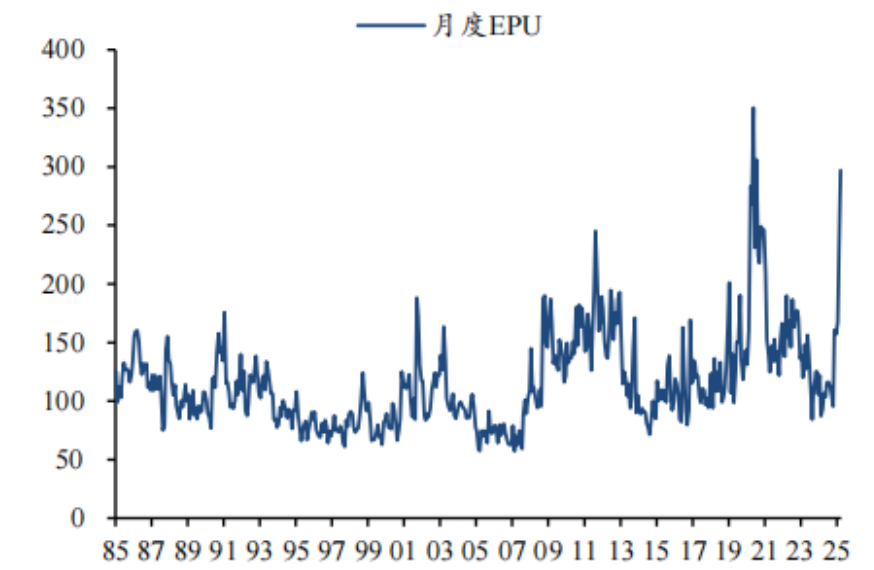
一、追踪特朗普政策波动的量化工具——经济政策不确定性指数

一般而言,在政策领域“不确定性”本身就是定义较为模糊的概念,因此对其的衡量更多是定性分析。但由于定性分析本身存在较多主观因素,难以统一衡量标准,因此引入当前应用较广的经济政策不确定性指数,作为衡量特朗普执政下政策波动的量化工具。

(一) 高频追踪特朗普政策的不确定性: 日度与月度 EPU 指数

自 2008 年全球金融危机后和 2010 年欧元区债务危机后,市场对于政策不确定性的担忧与日俱增。为了解决研究需要,学者 Baker、Bloom 和 Davis 最早于 2012 年构建了美国经济政策不确定性指数 (Economic Policy Uncertainty Index)。EPU 指数通过对全美最大的 10 家报纸中同时出现的与经济 (Economy)、政策 (Policy) 和不确定性 (Uncertainty) 三大概念相关词汇的频率进行标准化处理。具体而言,在经过相关数据处理后,关键词在报纸中出现的频次越高,则说明当下美国经济政策的不确定性程度更强。

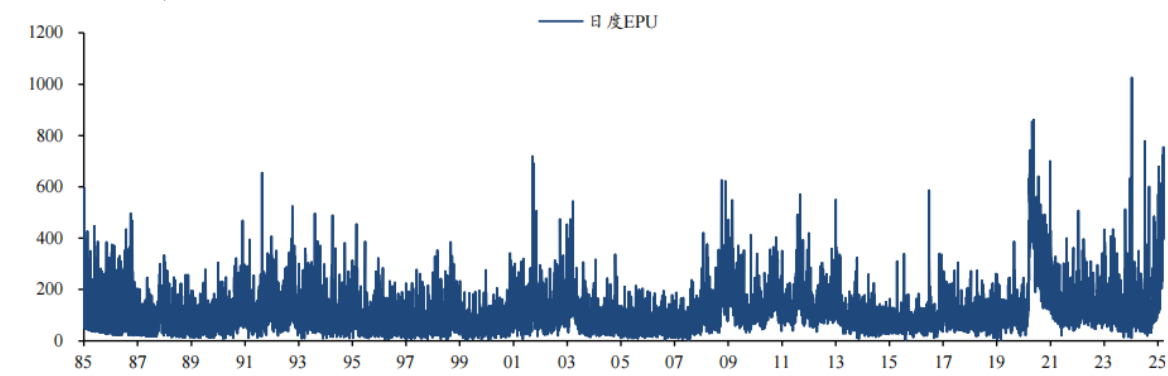
观察 EPU 指数的历史走势,可以发现其出现阶段性峰值出现在海湾战争 (1991 年)、9/11 事件 (2001 年)、债务上限危机 (2011 年) 和疫情冲击 (2020 年),这些事件均在当时引起了美国政府在政策方面的较大转变,侧面说明了该指数较好地反映出了不同时期政策的不确定性程度。同时我们注意到,自特朗普本次当选总统以来,EPU 指数则出现飙升的态势,截止最新 2 月已经升至 296,接近其首任任期内受疫情影响而达到的 350 的峰值,同时显著高出 2018-2019 年首轮贸易战的阶段性峰值 201,这与特朗普近期贸易政策高度不确定的特征相一致。



数据来源: 美联储、东吴证券研究所

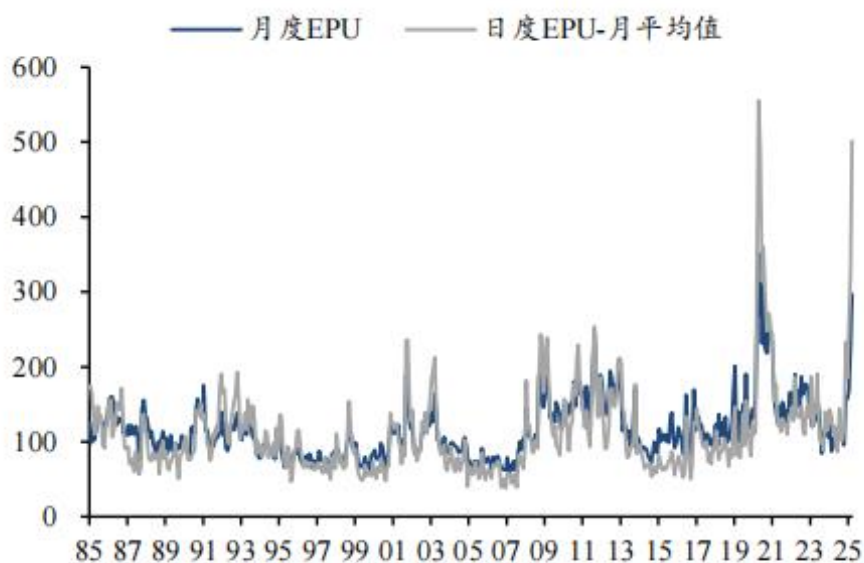
图 1: 美国经济政策不确定性指数

需要注意的是,上述 EPU 指数为月度时间序列。而为了能够更加高频地追踪经济政策不确定性, Baker、Bloom 和 Davis 三人之后又构建了日度频率的 EPU 指数。日度 EPU 指数通过 Newsbank 平台的新闻聚合功能,对超过 1500 家美国报纸中的相关词汇进行数据收集和处理,这使得日度 EPU 指数具有足够样本量,进而提升其有效程度。通过对 1985 年至今的日度 EPU 指数进行月平均处理,我们发现其与月度 EPU 指数的相关系数 R 为 0.87,两者具有较高的一致性。不过需要注意的是,Newsbank 平台收录的报纸经常发生变化,且收录数量变化度随时间增长不断加大,这可能对日度 EPU 指数的长期表现产生负面影响。因此,虽然日度 EPU 指数属于高频追踪数据,但在相关研究分析中,我们将更多使用月度 EPU 指数。



数据来源: 美联储、东吴证券研究所

图 2: 美国经济政策不确定性指数 (日度 EPU 指数)

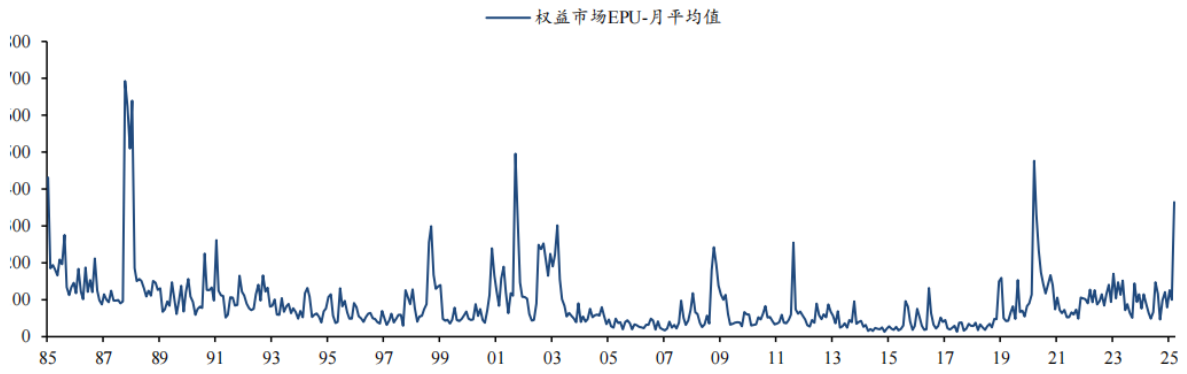


数据来源: 美联储、东吴证券研究所

图 3: 月度 EPU 指数与日度 EPU 指数月平均值

(二) 政策不确定性与市场波动的联系: 基于权益市场改良的 EPU 指数

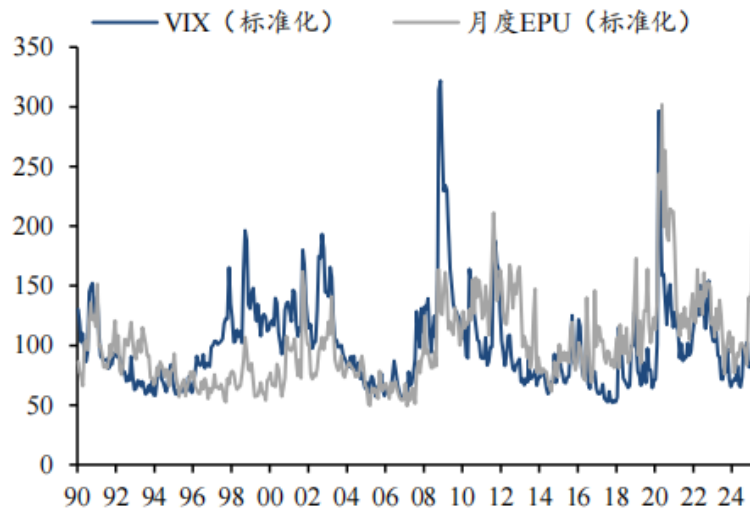
如前文所述, EPU 指数的历史峰值较好地对应了政治事件与政府行为,但我们通过观察不难发现,投资者更关心的市场冲击却未能在 EPU 指数中较为明显的体现出来。这是因为 EPU 指数捕捉的关键词更多集中于 P (Policy) 板块,而对市场板块的变化反应较为不敏感。基于此, Baker、Bloom 和 Davis 将 EPU 指数中政策板块的关键词更换为“stock price”,“equity price”和“stock market”这类与权益市场直接相关的词汇,由此编制了基于权益市场改良的 EPU 指数。



数据来源：美联储、东吴证券研究所

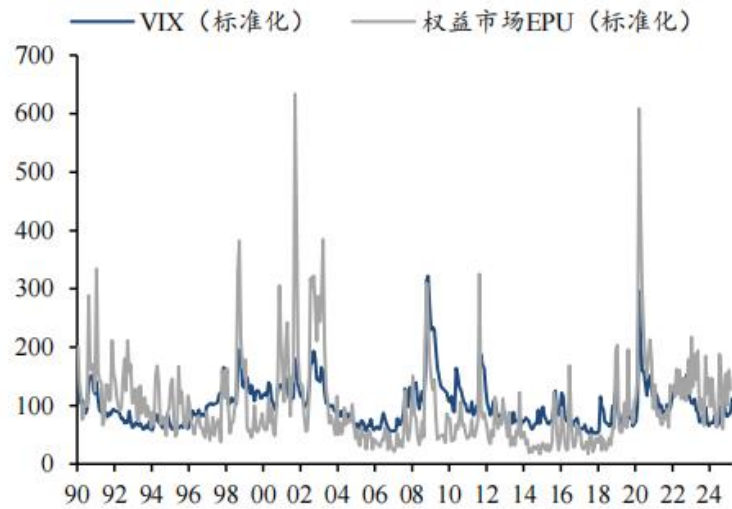
图 4：权益市场 EPU 指数走势

通过观察改良后的 EPU 指数，我们不难发现其在“黑色星期一”、互联网泡沫等权益市场巨幅震荡时期的数值要明显高于其他时段，更好地反映出了市场波动。为了交叉验证这一结论，我们将改良前后的 EPU 指数与市场中常用的波动率指数 VIX 进行比较。VIX 指数（Volatility Index）由芝加哥期权交易所于 1993 年推出，是市场上广泛使用的衡量股票市场预期波动性的指标，通常也被称为“恐慌指数”（Fear Index）。其反映了投资者对未来 30 天标普 500 指数隐含波动率的预期。通过对改良前 EPU 指数和 VIX 指数进行拟合，我们发现两者相关系数 R 仅有 0.45。而使用基于权益市场改良的 EPU 指数，两者相关性系数 R 则升至 0.62，有较为显著的提高。



数据来源：美联储、东吴证券研究所，图中指数均已做标准化处理

图 5：月度 EPU 指数与 VIX 指数



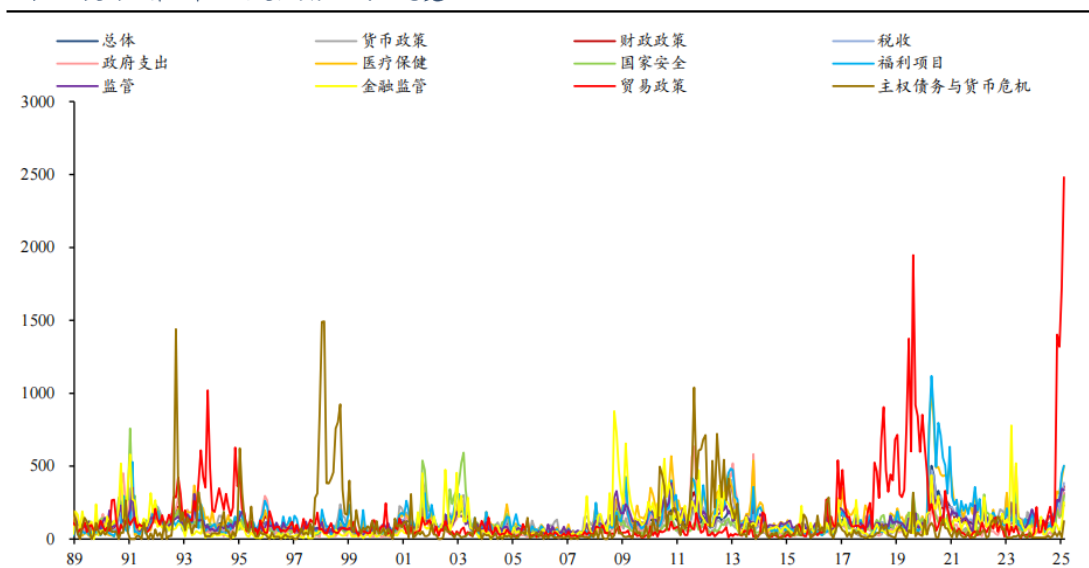
数据来源：美联储、东吴证券研究所，图中指数均已做标准化处理

图 6：权益市场 EPU 指数与 VIX 指数

(三) 哪一项政策影响更显著：基于不同政策类型的 EPU 指数分项

我们不难发现，EPU 指数中 P 板块的关键词范围过于广泛。而为了对 EPU 指数进行进一步细化，探究究竟是哪种政策类型的带来的不确定性较高，Baker 等人再度对 EPU 指数进行了改进，将 P 板块的关键词进行进一步分类筛选，从而细分出 11 个政策分项指数：货币政策、财政政策、税收、政府支出、医疗保健、国家安全、福利项目、监管、金融监管、贸易政策、主权债务与货币危机（每个政策分项对应的相关关键词详见图 12）。此外，在各政策分项指数基础上，还创造了一个整体的经济不确定性指数（Economic Uncertainty），该指数的关键词仅包含 E 和 U 板块。在标准化后，各政策分项指数以 1985-2014 年 EPU 指数的平均值为基准（设为 100）。例如，2025 年 1 月美国货币政策不确定性指数约为 222，则意味着在标准化处理后，1 月与货币政策相关的关键词在报纸中出现的频率约为 1985-2014 年 EPU 指数关键词出现频率的平均值的 2.22 倍。

图 13：美国经济政策不确定性指数细分项总览

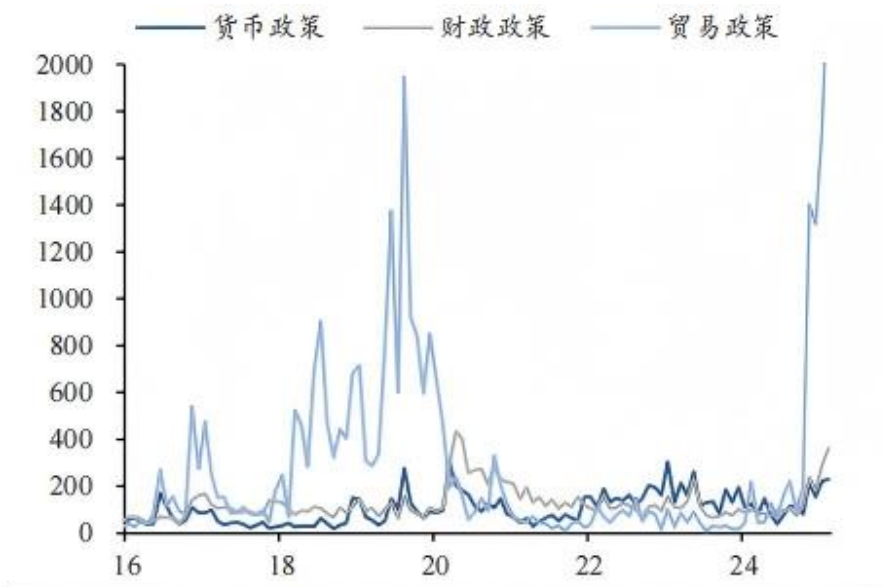


数据来源：美联储、东吴证券研究所

图 7：美国经济政策不确定性指数细分项总览

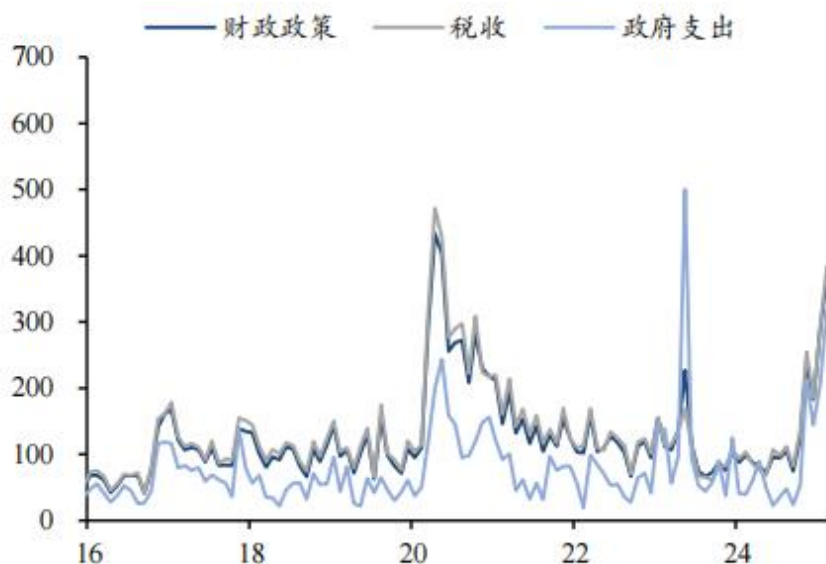
观察 EPU 政策分项指数，我们不难发现自特朗普当选本届总统后，美国的政策不确定性急剧上升，而其中推动最为明显的便是贸易政策。贸易政策的不确定性指数由特朗普上台前夕（2024 年 10 月）的 194 飙升至 2 月的 2481，已经远高出其首任任期内贸易战达到的 1974。从历史上看，特朗普任职时期的贸易政策不确定性一直处于高位，且波动程度明显高于同时期的货币政策与财政政策。此外，贸易战的博弈升级也在短时间内推高不确定性。例如，中美两国在 2019 年 6 月和 8 月交替升级关税与反制措施，致使贸易政策的不确定性分别猛增至 1374 和 1947。向前看，特朗普在对等关税领域的摇摆以及中美贸易战的持续升级或将持续推高不确定性。

此外，财政政策的不确定性自 2024 年 10 月的 124 抬升至 363。不确定性的小幅上升或与特朗普 2.0 时期的“紧财政”取向同既往预期存在反转相关。回顾自里根时期以来的财政政策，可以观察到共和党总统以“大规模减税”为取向的政策立场往往带来赤字率激增的后果。然而特朗普在其第二任期中，尤为强调联邦财政的可持续性。相关政策行为也围绕这一关键认知展开，或同过去历史经验形成“预期差”，形成短期内的不确定性。此外，政府效率部的联邦裁员行为及其引发的相关争议则从政府支出角度推高不确定性。在主权债务方面，随着联邦政府在 2025 年 1 月触及“债务上限”（Debt Ceiling），国会各方对于后续补充预算和“上限暂停”的观点与条件仍然存在分歧，致使各方对主权债务与货币危机不确定性的关注度出现大幅上升。金融监管领域，特朗普在上任首月推出的联邦裁员行为波及金融监管部门，叠加推出的与主权债务基金和加密货币相关的行政令，在一定程度上冲击美国现行金融秩序，最终推高不确定性（从 12 月的 46 激增至 2 月的 253）。国家安全的不确定性也于 2024 年 10 月的 54 激增至就职后的 319。这或与特朗普频繁以“国家安全”为名推进政策落地，实现基于国别的关税加征以及移民驱逐行为有关。整体来看，本届特朗普政策的不确定性较其首届任期有较为明显的提升，且存在进一步抬升的趋势。预计短期内各资产价格走势仍将受特朗普政策不确定性的影响。



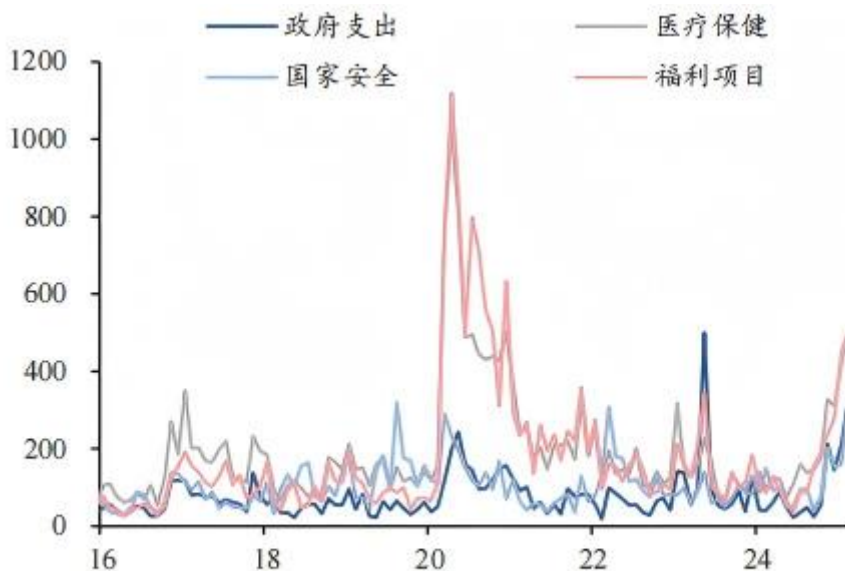
数据来源：美联储、东吴证券研究所

图 8：美国货币、财政和贸易政策不确定性指数



数据来源：美联储、东吴证券研究所

图 9：美元财政政策不确定性指数



数据来源：美联储、东吴证券研究所

图 10：美国政府支出政策不确定性指数

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。