

#海外政治

一天一变的美国总统，如何衡量特朗普政策的不确定性？

2025 年 04 月 10 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

研究助理 韦伟

执业证书：S0600124120012

weiy@dwzq.com.cn

研究助理 王茁

执业证书：S0600124120013

wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《人民币有序贬值或为货币宽松打开窗口》

2025-04-10

《“科特估”为“国产化”重塑估值——关税压力下的资本市场战略协同》

2025-04-08

- **核心观点：**自特朗普当选本届总统以来，其政策的“反复无常”对金融市场的走向影响愈发明显，而最近其对等关税政策再度令全球市场走势发生剧烈动荡。为了更好地把特朗普政策的不确定性，我们选用经济政策不确定性指数（Economic Policy Uncertainty Index，简称 EPU）量化追踪其政策变化，结果显示自特朗普当选以来，其政策不确定性呈现飙升态势，而这一“幕后推手”便是贸易政策。本届特朗普政府的贸易政策不确定性已经远超 2018-2019 年对华贸易战时期，并创下经济政策不确定性指数有记录以来的历史新高。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，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。
- **经济政策不确定性（EPU）指数：**呈现飙升态势，接近疫情时期的最高值。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。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，我们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。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。
- **基于权益市场改良的 EPU 指数：**更好地捕捉市场动荡。EPU 指数的历史峰值较好地对应了政治事件与政府行为，但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。而基于权益市场改良的 EPU 指数通过将政策板块的关键词更换为与权益市场直接相关的词汇，从而更好地反映出了“黑色星期一”、互联网泡沫等市场波动事件。同时我们通过比较 EPU 指数和基于权益市场改良的 EPU 指数与 VIX 波动指数的相关系数，也发现改良后的 EPU 指数与 VIX 指数的拟合度更优。
- **基于不同政策类型的 EPU 指数：**贸易政策不确定性最强，未来或进一步走高。EPU 指数政策分项通过对不同政策的关键词加以处理，细化出各政策类型的不确定性指数。结果显示不确定性上升最为明显的是贸易政策，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 飙升至最新的 2481，已经远高出特朗普首任任期内对华贸易战的 1974，也创下指数有记录以来的历史新高。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。
- **风险提示：**关键词范围对指数偏差的影响；媒体政治立场偏好对指数偏差的影响；不同时代媒体报道数量不同对指数偏差的影响。

内容目录

1. 追踪特朗普政策波动的量化工具——经济政策不确定性指数4

 1.1. 高频追踪特朗普政策的不确定性：日度与月度 EPU 指数4

 1.2. 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6

 1.3. 哪一项政策影响更显著：基于不同政策类型的 EPU 指数分项8

2. 风险提示12

图表目录

图 1:	美国经济不确定性指数基本信息.....	4
图 2:	美国经济政策不确定性指数.....	5
图 3:	美国经济政策不确定性指数（2016 年以来）.....	5
图 4:	美国经济政策不确定性指数（日度 EPU 指数）.....	6
图 5:	月度 EPU 指数与日度 EPU 指数月平均值.....	6
图 6:	月度 EPU 与日度 EPU 相关性拟合.....	6
图 7:	权益市场 EPU 指数走势.....	7
图 8:	月度 EPU 指数与 VIX 指数.....	7
图 9:	月度 EPU 指数与 VIX 指数相关性拟合.....	7
图 10:	权益市场 EPU 指数与 VIX 指数.....	8
图 11:	权益市场 EPU 指数与 VIX 指数相关性拟合.....	8
图 12:	美国经济不确定性指数基本信息.....	8
图 13:	美国经济政策不确定性指数细分项总览.....	10
图 14:	美国货币、财政和贸易政策不确定性指数.....	11
图 15:	美国财政政策不确定性指数.....	11
图 16:	美国政府支出政策不确定性指数.....	11
图 17:	美国监管政策不确定性指数.....	11

自特朗普当选本届总统以来，其政策的“反复无常”对金融市场的走向影响愈发明显。而在4月2日其对全球额外加征的10%基准关税与在此基础上对60个国家和地区加征的对等关税进一步引爆了市场的恐慌情绪，全球股市与大宗商品价格均出现大幅下跌的情况。而4月9日特朗普再次宣布对多国暂停90天对等关税后，纳斯达克当日收涨约12%。显然，特朗普政策的不确定性已经成为近期左右市场情绪的决定性因素之一。基于此，本报告将提供对特朗普政策不确定性的追踪方法，令投资者对当前美国政策环境拥有更加清晰和直观的认识。

1. 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，因此我们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。

1.1. 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, 以下均简称 EPU 指数)。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。

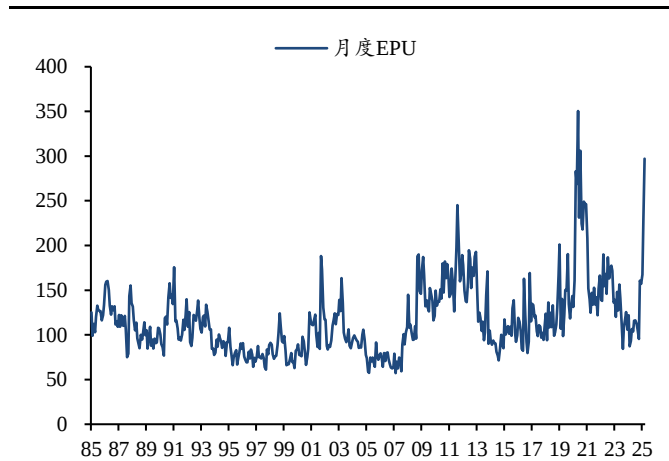
图1：美国经济不确定性指数基本信息

经济政策不确定性指数 (Economic Policy Uncertainty Index)	
数据来源	10家美国最大的新闻报纸：《今日美国报》、《迈阿密先驱报》、《芝加哥论坛报》、《华盛顿邮报》、《洛杉矶时报》、《波士顿环球报》、《旧金山纪事报》、《达拉斯晨报》、《纽约时报》和《华尔街日报》
起始时间与频率	1985年起，月度
关键词种类	经济(E板块)：economy, economic 政策(P板块)：congress, deficit, Federal Reserve, legislation, regulation, white house 不确定性(U板块)：uncertain, uncertainty (关键词种类也包括上述词汇的同义替换或变形，如uncertainties和Fed等)
处理方法	对上述关键词在10家报纸中出现的频率进行标准化处理，以1985年-2009年之间关键词出现的平均频率为基准(设为100)，生成规范化的EPU时间序列指数

数据来源：Economic Policy Uncertainty、东吴证券研究所整理

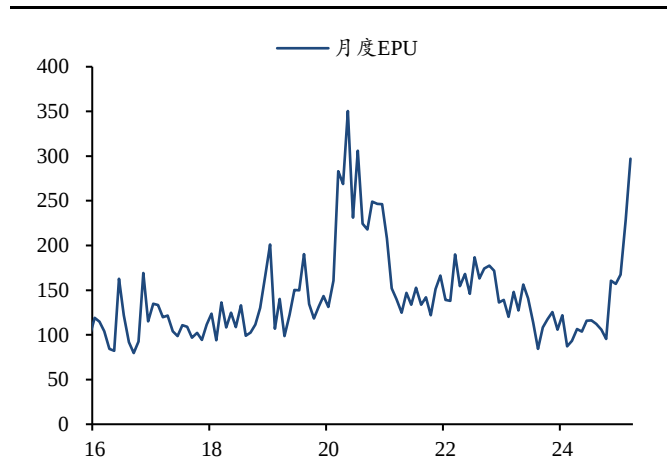
观察EPU指数的历史走势,我们发现其出现阶段性峰值出现在海湾战争(1991年)、9/11事件(2001年)、债务上限危机(2011年)和疫情冲击(2020年),这些事件均在当时引起了美国政府在政策方面的较大转变,侧面说明了该指数较好地反映出了不同时期政策的不确定性程度。同时我们注意到,自特朗普本次当选总统以来,EPU指数则出现飙升的态势,截止最新2月已经升至296,接近其首任任期内受疫情影响而达到的350的峰值,同时显著高出2018-2019年首轮贸易战的阶段性峰值201,这与特朗普近期贸易政策高度不确定的特征相一致。

图2: 美国经济政策不确定性指数



数据来源: 美联储、东吴证券研究所

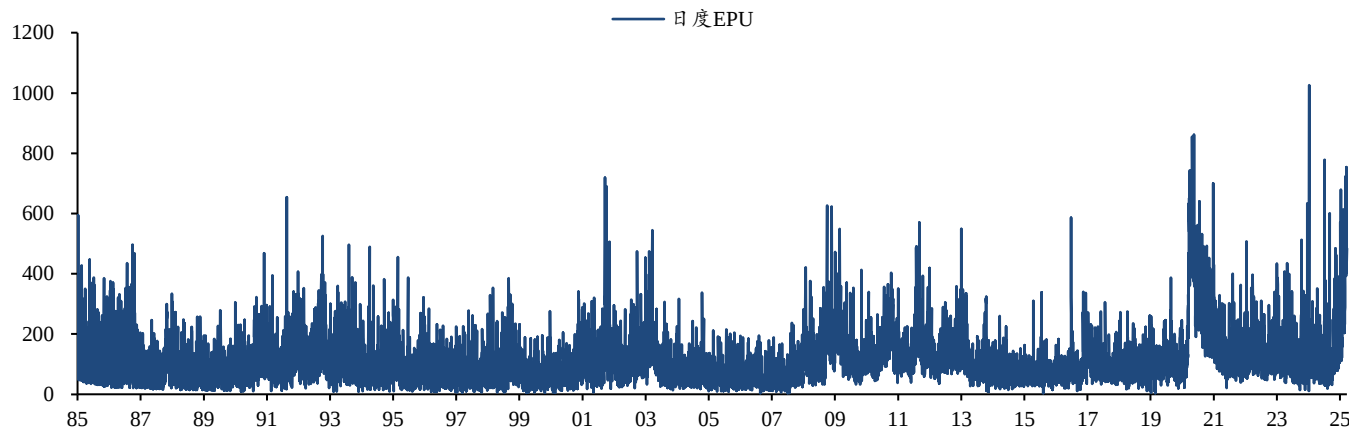
图3: 美国经济政策不确定性指数 (2016 年以来)



数据来源: 美联储、东吴证券研究所

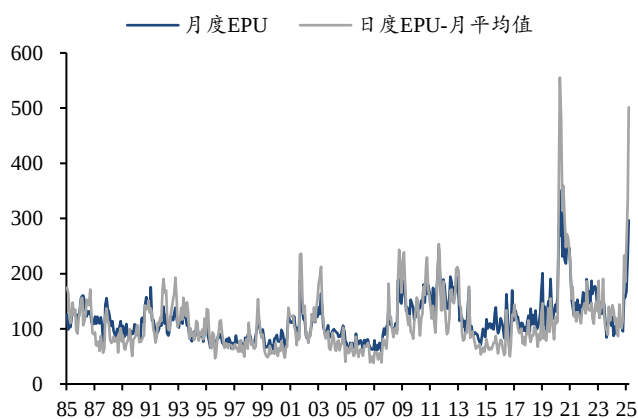
需要注意的是,上述 EPU 指数为月度时间序列。而为了能够更加高频地追踪经济政策不确定性,Baker、Bloom 和 Davis 三人之后又构建了日度频率的 EPU 指数。日度 EPU 指数通过 Newsbank 平台的新闻聚合功能,对超过 1500 家美国报纸中的相关词汇进行数据收集和处理,这使得日度 EPU 指数具有足够样本量,进而提升其有效程度。通过对 1985 年至今的日度 EPU 指数进行月平均处理,我们发现其与月度 EPU 指数的相关系数 R 为 0.87,两者具有较高的一致性。不过需要注意的是,Newsbank 平台收录的报纸经常发生变化,且收录数量变化度随时间增长不断加大,这可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

图4: 美国经济政策不确定性指数 (日度 EPU 指数)



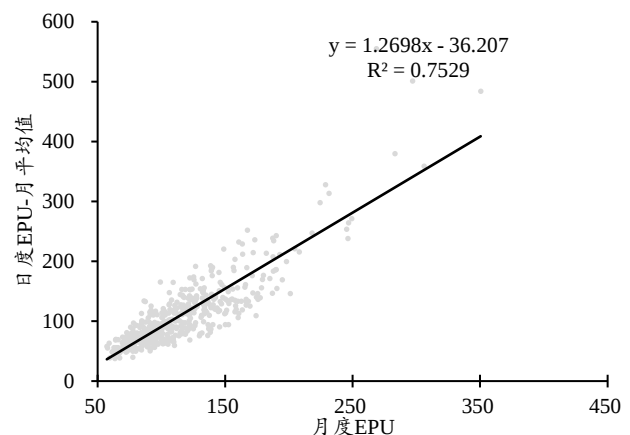
数据来源: 美联储、东吴证券研究所

图5: 月度 EPU 指数与日度 EPU 指数月平均值



数据来源: 美联储、东吴证券研究所

图6: 月度 EPU 与日度 EPU 相关性拟合

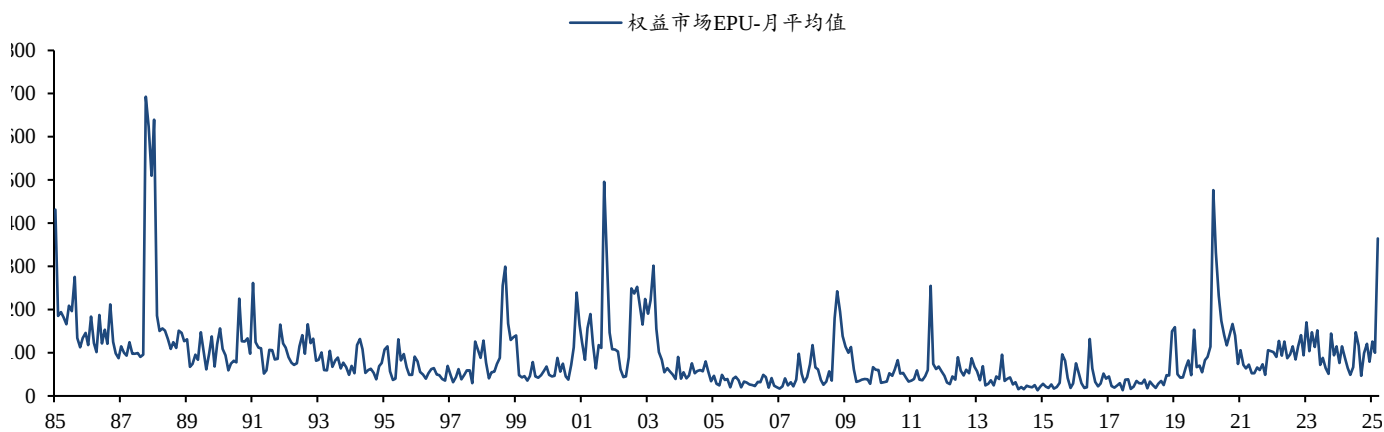


数据来源: 美联储、东吴证券研究所

1.2. 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。

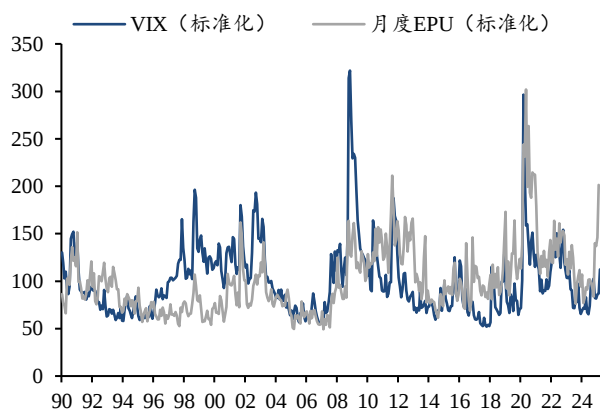
图7: 权益市场 EPU 指数走势



数据来源: 美联储、东吴证券研究所

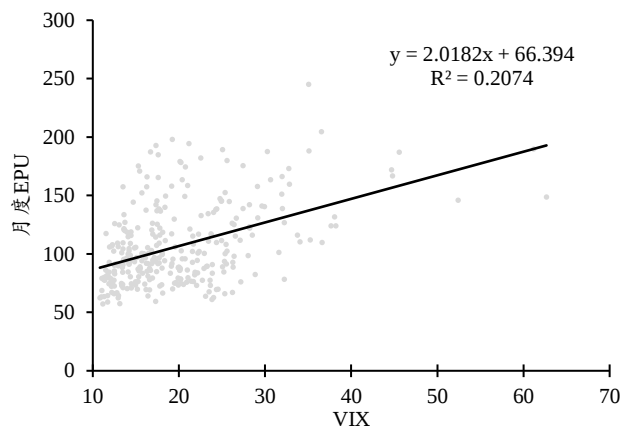
通过观察改良后的 EPU 指数, 我们不难发现其在“黑色星期一”、互联网泡沫等权益市场巨幅震荡时期的数值要明显高于其他时段, 更好地反映出了市场波动。为了交叉验证这一结论, 我们将改良前后的 EPU 指数与市场中常用的波动率指数 VIX 进行比较。VIX 指数 (Volatility Index) 由芝加哥期权交易所于 1993 年推出, 是市场上广泛使用的衡量股票市场预期波动性的指标, 通常也被称为“恐慌指数” (Fear Index)。其反映了投资者对未来 30 天标普 500 指数隐含波动率的预期。通过对改良前 EPU 指数和 VIX 指数进行拟合, 我们发现两者相关系数 R 仅有 0.45。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

图8: 月度 EPU 指数与 VIX 指数



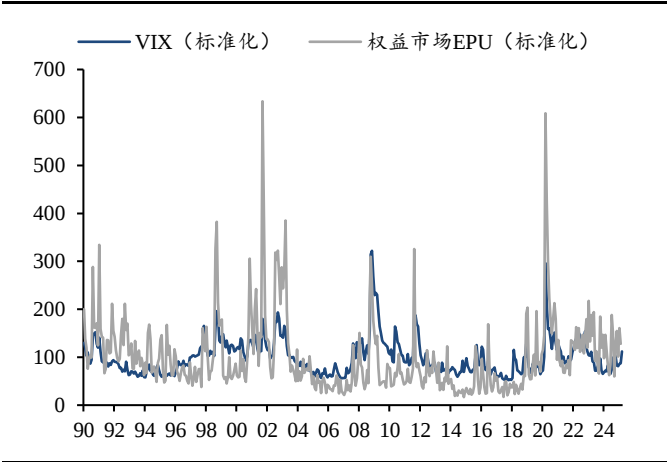
数据来源: 美联储、东吴证券研究所, 图中指数均已做标准化处理

图9: 月度 EPU 指数与 VIX 指数相关性拟合



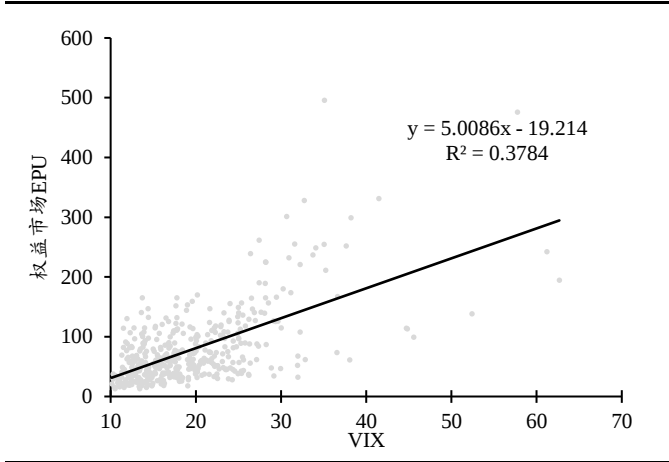
数据来源: 美联储、东吴证券研究所

图10: 权益市场 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11: 权益市场 EPU 指数与 VIX 指数相关性拟合



数据来源：美联储、东吴证券研究所

1.3. 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。

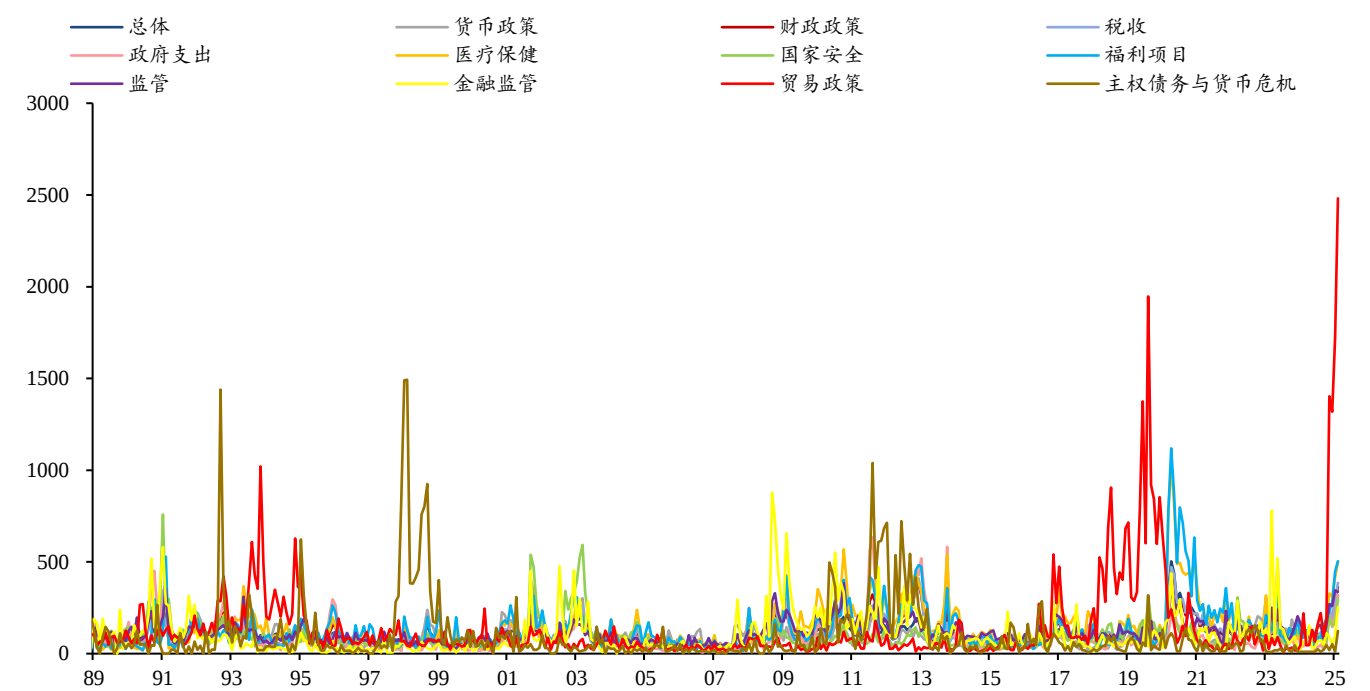
图12: 美国经济不确定性指数基本信息

政策分项	政策（P 板块）对应关键词
货币政策 Monetary policy	Federal Reserve, the Fed, Money Supply, Open Market Operations, Quantitative Easing, Monetary Policy, Fed Funds Rate, Overnight Lending Rate, Bernanke, Volcker, Greenspan, Central Bank, Interest Rates, Fed Chairman, Fed Chair, Lender of Last Resort, Discount Window, European Central Bank, ECB, Bank of England, Bank of Japan, BOJ, Bank of China, Bundesbank, Bank of France, Bank of Italy
税收 Taxes	Taxes, Tax, Taxation, Taxed
财政政策和政府支出 Fiscal Policy and Government spending	Government Spending, Federal Budget, Budget Battle, Balanced Budget, Defense Spending, Military Spending, Entitlement Spending, Fiscal Stimulus, Budget Deficit, Federal Debt, National Debt, Gramm-Rudman, Debt Ceiling, Fiscal Footing, Government Deficits, Balance the Budget

医疗保健 Health Care	Health Care, Medicaid, Medicare, Health Insurance, Malpractice Tort Reform, Malpractice Reform, Prescription Drugs, Drug Policy, Food and Drug Administration, FDA, Medical Malpractice, Prescription Drug Act, Medical Insurance Reform, Medical Liability, Part D, Affordable Care Act, Obamacare
国家安全 National Security	National Security, War, Military Conflict, Terrorism, Terror, 9/11, Defense Spending, Military Spending, Police Action, Armed Forces, Base Closure, Military Procurement, Saber Rattling, Naval Blockade, Military Embargo, No-Fly Zone, Military Invasion
福利计划 Entitlement Programs	Entitlement Program, Entitlement Spending, Government Entitlements, Social Security, Medicaid, Medicare, Government Welfare, Welfare Reform, Unemployment Insurance, Unemployment Benefits, Food Stamps, AFDC, TANF, WIC Program, Disability Insurance, Part D, OASDI, Supplemental Nutrition Assistance Program, Earned Income Tax Credit, EITC, Head Start Program, Public Assistance, Government Subsidized Housing
监管政策 Regulation	Regulation, Banking Supervision, Glass-Steagall, TARP, Bank Supervision, Thrift Supervision, Dodd-Frank, Financial Reform, Commodity Futures Trading Commission, CFTC, House Financial Services Committee, Basel, Capital Requirement, Volcker Rule, Bank Stress Test, Securities and Exchange Commission, SEC, Deposit Insurance, FDIC, FSLIC, OTS, OCC, FIRREA, Truth in Lending, Union Rights, Card Check, Collective Bargaining Law, National Labor Relations Board, NLRB, Minimum Wage, Living Wage, Right to Work, Closed Shop, Wages and Hours, Workers Compensation, Advance Notice Requirement, Affirmative Action, At-Will Employment, Overtime Requirements, Trade Adjustment Assistance, Davis-Bacon, Equal Employment Opportunity, EEO, OSHA, Antitrust, Competition Policy, Merger Policy, Monopoly, Patent, Copyright, Federal Trade Commission, FTC, Unfair Business Practice, Cartel, Competition Law, Price Fixing, Class Action, Healthcare Lawsuit, Tort Reform, Tort Policy, Punitive Damages, Medical Malpractice, Energy Policy, Energy Tax, Carbon Tax, Cap and Trade, Cap and Tax, Drilling Restrictions, Offshore Drilling, Pollution Controls, Environmental Restrictions, Clean Air Act, Clean Water Act, Environmental Protection Agency, EPA, Immigration Policy
金融监管 Financial Regulation	Banking Supervision, Glass-Steagall, TARP, Bank Supervision, Thrift Supervision, Dodd-Frank, Financial Reform, Commodity Futures Trading Commission, CFTC, House Financial Services Committee, Basel, Capital Requirement, Volcker Rule, Bank Stress Test, Securities and Exchange Commission, SEC, Deposit Insurance, FDIC, FSLIC, OTS, OCC, FIRREA, Truth in Lending
贸易政策 Trade Policy	Import Tariffs, Import Duty, Import Barrier, Government Subsidies, Government Subsidy, WTO, World Trade Organization, Trade Treaty, Trade Agreement, Trade Policy, Trade Act, Doha Round, Uruguay Round, GATT, Dumping
主权债务、货币危机 Sovereign Debt, Currency Crises	Sovereign Debt, Currency Crisis, Currency Crash, Currency Devaluation, Currency Revaluation, Currency Manipulation, Euro Crisis, Eurozone Crisis, European Financial Crisis, European Debt, Asian Financial Crisis, Asian Crisis, Russian Financial Crisis, Russian Crisis, Exchange Rate

数据来源：Economic Policy Uncertainty、东吴证券研究所整理

图13：美国经济政策不确定性指数细分项总览



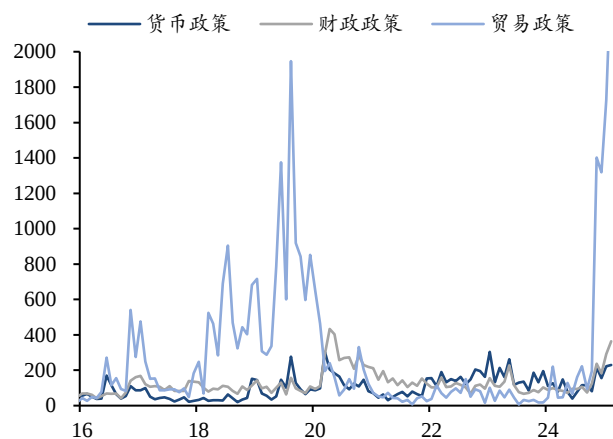
数据来源：美联储、东吴证券研究所

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

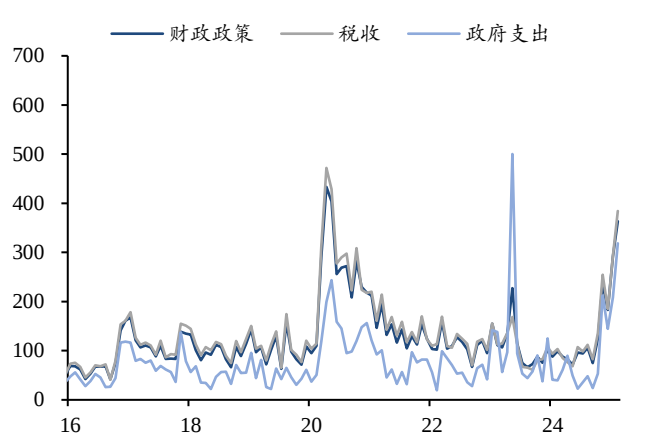
至2月的253)。国家安全的不确定性也于2024年10月的54激增至就职后的319。这或与特朗普频繁以“国家安全”为名推进政策落地，实现基于国别的关税加征以及移民驱逐行为有关。整体来看，本届特朗普政策的不确定性较其首届任期有较为明显的提升，且存在进一步抬升的趋势。预计短期内各资产价格走势仍将受特朗普政策不确定性的影响。

图14：美国货币、财政和贸易政策不确定性指数



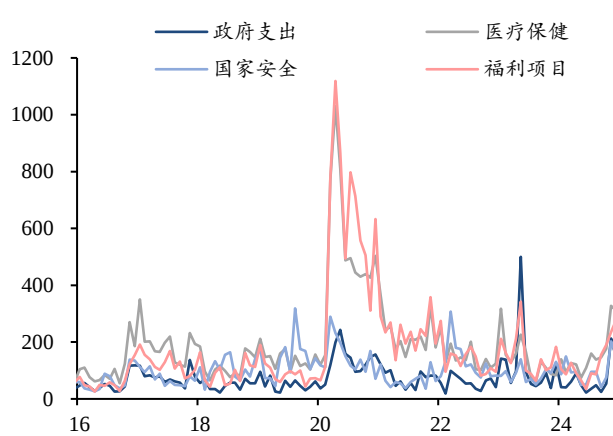
数据来源：美联储、东吴证券研究所

图15：美国财政政策不确定性指数



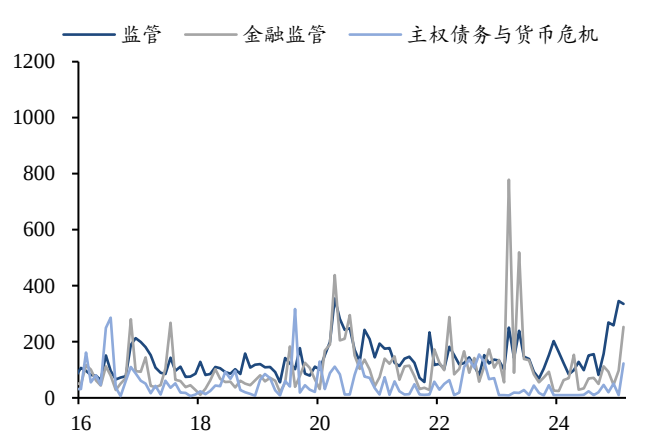
数据来源：美联储、东吴证券研究所

图16：美国政府支出政策不确定性指数



数据来源：美联储、东吴证券研究所

图17：美国监管政策不确定性指数



数据来源：美联储、东吴证券研究所

2. 风险提示

关键词范围对指数偏差的影响：不同政策领域不确定性指数选取的关键词范围不同，部分政策领域衍生出新的相关概念词汇因未进入关键词范围从而未被指数追踪，从而造成指数对不同政策领域不确定性程度的刻画偏差；

媒体政治立场偏好对指数偏差的影响：在美国偏民主党媒体数量居多的前提下，共和党执政时期媒体对于不确定性的相关报道数量可能更多，从而造成指数对不同党派执政期间政策不确定性程度的刻画偏差；

不同时代媒体报道数量不同对指数偏差的影响：由于经济政策不确定性指数数据来源于新闻报道，而在当局新媒体时代下信息传播速度与报道数量增长速度远超本世纪初，从而造成指数对不同时代政策不确定性程度的刻画偏差。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>