

1月份CPI同比上涨 PPI同比降幅收窄

本报记者 孟 珂

2月11日，国家统计局发布数据显示，1月份，居民消费需求持续恢复，居民消费价格指数(CPI)环比上涨0.2%，同比上涨0.2%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%；工业生产者出厂价格指数(PPI)环比上涨0.4%，同比下降1.4%。

民生银行首席经济学家温彬对《证券日报》记者表示，1月份，物价运行整体呈现温和回升态势。CPI方面，居民消费需求持续恢复，核心CPI涨势没有改变；PPI方面，环比连续第4个月上涨，同比降幅连续第二个月收窄，价格逐步企稳。

核心CPI保持温和上涨

1月份，CPI同比上涨0.2%，涨幅有所回落。对此，国家统计局城市司首席统计师董莉娟认为，主要有以下两方面原因：一是春节错月影响。2025年1月份为春节月份，食品和部分服务价格环比上涨较多，导致2025年同期对比基数较高，带动1月份同比涨幅回落较多。具体来看，食品价格下降0.7%，影响CPI同比下降约0.11个百分点，而2025年12月份对CPI的影响为上拉约0.21个

百分点。服务价格上涨0.1%，影响CPI同比上涨约0.05个百分点，对CPI同比的上拉影响比2025年12月份减少约0.2个百分点。

二是国际油价变动导致能源价格降幅扩大。1月份能源价格下降5.0%，影响CPI同比下降约0.34个百分点，对CPI同比的下拉影响比2025年12月份增加约0.06个百分点，其中汽油价格同比下降11.4%，降幅比2025年12月份扩大3.0个百分点。

需要关注的是，核心CPI温和上涨的态势没有改变。董莉娟表示，扣除食品和能源价格的核心CPI环比上涨0.3%，为近6个月最高。其中，飞机票和旅行社收费价格环比分别上涨5.7%和2%；家政服务、美发、电影及演出票价格涨幅在0.4%至2.8%之间；数据存储设备和计算机价格分别上涨8%和2.6%；家用器具、家庭日用杂品、个人护理用品价格涨幅在0.7%至1.4%之间。

此外，董莉娟表示，节前重要民生商品量足价稳。食品价格环比持平，其中鲜菜价格下降4.8%，粮食和食用油价格分别下降0.1%和0.2%，猪肉和禽肉价格分别上涨1.2%和0.2%，水产和鲜果价格均上涨2.0%。

“总体上看，物价温和回升的势头

没有发生变化。”东方金诚研究发展部执行总监冯琳对《证券日报》记者表示，除了春节错月的影响外，1月份蔬菜供应增加，价格转向回落，带动食品价格同比由涨转跌，也对整体CPI走势有一定影响。年内第一批国补资金下达，对家电、汽车等耐用消费品价格形成支撑，是当月CPI环比保持上升势头的主要原因之一。

PPI环比继续上涨

数据显示，PPI环比上涨0.4%，连续4个月上涨，涨幅比2025年12月份扩大0.2个百分点。从同比来看，PPI同比下降1.4%，降幅比2025年12月份收窄0.5个百分点。

温彬认为，1月份PPI数据改善，主要是重点行业产能治理成效持续显现，部分行业供需结构有所调整，加之新质生产力培育壮大带动相关行业价格上涨。

谈及1月份PPI环比运行的主要特点，董莉娟表示，一是全国统一大市场建设持续推进带动部分行业价格上涨。水泥制造、锂离子电池制造价格环比均上涨0.1%，均连续4个月上涨；光伏设备及元器件制造价格由2025年12月份下降0.2%转为上涨1.9%，基础化

学原料制造价格由下降0.1%转为上涨0.7%，黑色金属冶炼和压延加工业价格由下降0.1%转为上涨0.2%。

二是需求增加带动相关行业价格上涨。人工智能等数字化技术加快发展、算力需求增长带动计算机通信和其他电子设备制造业价格环比上涨0.5%，其中电子半导体材料、外存储设备及部件价格分别上涨5.9%和4.0%；春节前礼品和食品等备货需求增加带动工艺美术及礼仪用品制造、农副食品加工业价格分别上涨4.1%和0.3%；冬季防寒保暖需求增加带动防寒羽绒加工价格分别上涨0.9%和0.8%。

三是受输入性因素影响，国内有色金属和石油相关行业价格走势分化。国际有色金属价格上行拉动国内有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨5.7%和5.2%，其中银冶炼、铜冶炼、金冶炼、铝冶炼价格分别上涨38.2%、8.4%、4.8%和2.3%。国际原油价格波动影响国内石油开采、精炼石油产品制造价格分别下降3.1%和2.5%。

展望下一阶段，温彬认为，国内需求将成为更重要的影响因素，加之去年基数走低，未来数月PPI跌幅收窄将是主要趋势。

三四板制度型对接成效凸显 多层次资本市场塔基贯通

本报记者 孟 珂

新三板与区域性股权市场(以下简称“四板”)制度型对接落地见效，专精特新企业“上市快车道”清晰成型，通过“培育一上市”全链条服务精准赋能科创企业在共同服务国家战略、支持区域经济发展方面取得了积极成效。

数据显示，截至2025年底，全国股转公司累计与33家四板签署绿色通道监管合作备忘录。2025年，全国股转公司为深圳、宁夏、吉林、黑龙江、云南、青海、海南等7家四板新开通绿色通道，全年共有24家四板培育的101家企业适用绿色通道机制申报，绿色通道超全年申请挂牌公司总量的三成。

绿色通道的高效性得到实践验证。通过预沟通、问题前置处理等机制，绿色通道企业平均审核周期显著短于整体水平，挂牌效率大幅提升。其中，宁波股权交易中心推荐的浙江明禾新能科技股份有限公司仅用20个工作日期取得同意挂牌函；明光科迪纳微新材料股份有限公司(以下简称“科迪纳微”)通过安徽省股权托管交易中心绿色通道申报“新三板”，从受理到收到同意挂牌函全程仅42天。

“在新三板挂牌，能够让企业提前作为公众公司‘预习’对上市公司内控要求、公司治理和信息披露等各方面的严格制度要求，完善公司治理结构，增强创新能力。”科迪纳微董事会秘书王拥军告诉《证券日报》记者。

拥军告诉记者。

南开大学金融学教授田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示，三四板对接的深化是多层次资本市场建设的标志性突破。通过标准化“绿色通道”机制，各区域分散的企业培育工程被系统性纳入全国统一培育体系，显著提升了资本市场服务科技创新和实体经济的整体效能。这一制度创新有效激活“科技—产业—金融”良性循环，为区域经济高质量发展提供了可复制的资本市场样板，真正实现了“小企业大舞台”的普惠金融实践。

与此同时，全国股转公司通过“以岗代训”等方式，构建了覆盖面广、服务下沉的合作网络，助力各地专精特新专板建设，提升区域性股市专业服务能力，打造优质中小企业识别、聚集和培育的首站平台，2025年累计开展专精特新专题活动60场，覆盖企业超3500家次。

对于下一步发展，田利辉建议，需实现从“通道建设”到“生态赋能”的转变，创新股权激励等金融工具。

全国股转公司表示，下一步，将深入贯彻落实“十五五”规划关于纵深推进全国统一大市场建设、优化区域经济布局的重要部署，在证监会统筹指导下，巩固前期对接成果，坚持稳中求进、守正创新，进一步畅通企业对接、丰富产品体系、完善监管协作、强化功能整合，充分发挥三四板对接机制优势，共同服务区域经济高质量发展。

切勿盲目跟风炒作退市风险股

■ 吴晓璐

2月10日，深交所发布关于*ST立方股票交易的风险提示，然而2月11日，*ST立方复牌后继续上涨，当日股价涨幅超5%。事实上，自1月20日以来，*ST立方股价累计上涨超300%。

在公司面临重大违法强制退市风险、监管连续出手提示风险的背景下，*ST立方的股价大涨与基本面严重背离，本质上是一场脱离公司基本面的非理性炒作。资本市场从无免费的午餐，无视退市红线、无视监管警示的投机炒作，最终都会得到应有的惩罚。

近年来，随着退市制度改革深入推进，应退尽退已是市场共识，财务造假行为严重损害信息披露制度的公信力，破坏市场诚信与交易公平，重大违法强制退市更是不可触碰的“红线”，监管部门对这类“问题公司”的态度始终坚决，

必将依法依规予以出清。*ST立方于去年11月份已经收到安徽证监局下发的《行政处罚及市场禁入事先告知书》，该公司涉嫌触及重大违法强制退市情形。

部分参与退市股炒作的投资者可能抱有“退市未必真”的侥幸心理，但其本质上是赌小概率事件，风险与收益完全不对等，绝大多数只能止损离场。

面对*ST立方异常炒作，监管已及时出手。1月20日，深交所重点关注函中表示，“*ST立方实控人古某通过非法定信息披露渠道发布的信息涉嫌存在不真实、不准确、不完整情形及误导性陈述，市场影响恶劣，深交所已对其启动纪律处分程序。1月23日，安徽证监局也表示将依法开展监管处置。2月10日晚间，深交所再次表态，已对异常交易行为投资者采取暂停交易等自律监管措施，以“看得见的手”遏制投机狂热。这一系列行动，既是维护资本市场正常交易秩序的必要举措，也是对广大投资者的提前保护与风险警示。

客观来看，*ST立方的炒作是游资主导、散户跟风的短期博弈，也是市场中“炒差、炒退”陋习的延续。要从根本上遏制这类行为，净化市场生态，推动资本市场健康稳定发展，监管部门仍需多措并举、持续发力。

一是进一步完善异常交易监测体系，充分运用科技手段，精准识别游资恶意炒作、操纵股价等异常交易行为，做到“早发现、早提醒、早处置”，同时加大对相关违法违规行为的查处力度，提高违法成本，强化监管震慑。

二是优化退市制度实施流程。“应退尽退”虽已成为市场共识，但*ST立方事件反映出，退市风险的传导仍存在滞后性，从行政处罚告知到正式处罚仍有一定周期，其间容易被游资利用，炒作“退市前行情”，导致退市制度的警示

作用和震慑效果未能充分发挥。后续仍需进一步优化退市流程、强化风险提示的针对性和有效性，让市场真正敬畏退市风险。

三是常态化推进投资者教育，把退市风险提示、理性投资与价值投资理念普及融入日常监管工作，引导投资者树立正确的投资观念，提升风险防范意识和能力，打通“监管提示—风险认知—理性决策”的传导链条，帮助投资者远离“炒差、炒退”陷阱。

历史的经验一再证明，背离基本面的炒作终将失败。随着退市机制日益健全以及监管力度持续加大，投资者应保持清醒，远离非理性投机，共同守护资本市场健康发展的基石。

(上接A1版)

在吴晓璐看来，无论是“带押改建”或是“个人住房改建贷款”，都可为后续其他原拆原建项目提供一条金融支持的技术路径。但要想在更大范围内推广，还需将这些经验进一步标准化和体系化。比如，可以进一步拓宽金融工具的覆盖面，特别是明确和细化住房公积金支持原拆原建的操作流程，这可作为深化住房公积金改革的一项重要举措。再比如，推动产品标准化，将“个人住房改建贷款”作为商业银行、住房公积金系统的一个标准化金融产品品类，明确授信评估标准、抵押物价值评估方法、贷款期限和利率区间等要素，使其具备在全国范围内复制推广的条件。

从28号楼改建试点项目来看，目前改建资金由居民和市区两级财政按比例分担，其中居民承担60%，政府补贴承担40%。记者从北京市西城区住建委获悉，未来，按照最新政策，北京市老旧住房自主更新、原拆原建将遵循“谁受益、谁出资”的原则，不再享受政府补贴，由居民全额负担。

“当前，随着我国房地产市场供求关系发生重大转变，城市发展正从大规模增量扩张转向存量提质增效。很多城市核心区的待改造老旧住房，受住房市场供应压力和自身规划限高、建筑密

度等刚性约束，已不具备大幅增容的条件。而在棚改逻辑失效、老旧小区局部改造“力不从心”的交叉地带，居民作为老旧小区自主更新、原拆原建的出资和决策主体，其驱动力并非土地增值的经济利益，而是自身改善居住条件的真实需求。”吴晓璐认为，相较于此前的“大拆大建”，未来，以“居民自主”为特点的老旧小区自主更新、原拆原建，既是现阶段城市更新进程中需求导向的产物，这也为后续老旧小区改造提供了针对性解决方案。

既要面子、更要里子

作为存量改造项目，28号楼不仅消除了安全隐患，更以“好房子”标准重塑了居住价值，为城市更新提供了“既要看面子、又要里子”的实践样本。

对于原顶层住户朱艳红而言，“降噪”与“加装电梯”是其改建的核心诉求。此前，一楼小卖铺半夜进货，大货车轰隆隆的声音格外响。“对于饱受居民诟病的噪音问题，我们采用了‘双层楼板+专用隔声垫’的复合系统，使得28号楼计权标准化撞击声压级优于国标，整体隔声性能提升约80%。另外，通过对水泵、电梯等设备进行低噪选型、合理布局并应用高效减振

技术，目前可确保设备运行噪声低于35分贝，让居民夜间能够安睡。”裴江飞说。不只隔声性能大幅提升，对照去年5月1日起实施的国家标准《住宅项目规范》，从建筑空间到水、电、燃气等建筑设备，再到电梯设置以及绿色建材、智慧家居等，28号楼的改建实践，正是当前“好房子”建设从单个项目向产业链延伸的微观缩影，这也精准契合了当前房地产行业高质量发展的核心导向。

过去二十余年，依托我国城镇化加快推进，房地产行业实现飞速发展。住房和城乡建设部数据显示，目前我国城镇人均住房建筑面积已超40平方米，户均住房达1.1套以上，住房“有没有”的问题已基本解决。然而，随着当前住房矛盾转向结构性供给不足，居民住房需求也从“有没有”向“好不好”升级。

在此背景下，2025年5月份，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，对城市更新工作作出顶层设计，其中特别提到，要加强既有建筑改造利用。稳妥推进危旧房改造，加快拆除改造D级危险住房，通过加固、改建、重建等多种方式，积极稳妥实施国有土地上C级危险住房和国有企事业单位非成套住房改造。

同年7月份，时隔10年再次召开的

中央城市工作会议进一步明确：我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。具体在“着力建设舒适便利的宜居城市”方面，会议强调，要加快构建房地产发展新模式，多为广大市民建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”，更好满足群众刚性和多样化改善性住房需求，稳步推进城中村和危旧房改造。

“城市核心区存量危旧楼改造，既是破解民生痛点的民生工程，也是推动房地产行业提质增效的重要路径，而‘好房子’建设是串联二者的核心纽带。”58安居客研究院院长张波在接受《证券日报》记者采访时认为，“好房子”建设有利于推动城市更新从“面子工程”向“品质工程”转型，助力城市内涵式发展，盘活核心城区存量资源。同时这也是扩大内需、稳增长的重要抓手。一方面，高质量的住房供给能够满足居民改善性居住需求，带动住房消费提质升级；另一方面，其背后联动的建材、家电、智能设备等产业链条长、关联度高，能够有效拉动投资与消费，为经济增长提供稳定支撑。

春回大地，老楼新生。从“忧居”到“优居”，一栋老楼的蜕变，正为城市的有机更新写下生动注脚。

2026年2月12日 星期四
本版主编：沈明 责编：吴澍 制作：闫亮

2025年第四季度货币政策执行报告释放了哪些新信号？

本报记者 刘琪

日前，中国人民银行发布《2025年第四季度中国货币政策执行报告》(以下简称《报告》)。

《报告》专栏文章《财政金融协同支持扩内需》中提到，中国货币政策与财政政策的协同主要有三种方式：一是中国人民银行通过公开市场操作等方式保持市场流动性充裕，支持政府债券顺利高效发行。

同时，《报告》对下阶段货币政策思路进行了阐述，明确提出“继续实施适度宽松的货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应”。

业内专家对《证券日报》记者表示，2025年适度宽松的货币政策具有累进效应，存量政策效果还会持续显现。2026年初，中国人民银行又推出了一揽子支持实体经济高质量发展的举措，这些增量政策也会和存量政策发挥协同效应，进一步为实体经济发展和金融稳定增长提供流动性充裕的货币金融环境。

年内降准降息可期

2025年，中国人民银行综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕；引导金融机构加强项目储备和信贷投放，充分满足实体经济有效信贷需求；同时，下调政策利率、结构性货币政策工具利率和个人住房公积金贷款利率，有力支持降低社会综合融资成本。

对于下一阶段，《报告》提出，继续实施好适度宽松的货币政策。把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。

灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松，引导金融总量合理增长、信贷均衡投放，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。

申万宏源证券首席经济学家赵伟表示，《报告》重申对物价的重视与“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”。物价作为供需信号被重点关注，货币政策与增长、物价的关联更清晰。“灵活高效”表明中国人民银行紧盯宏观运行，将在关键时点精准发力，熨平经济波动。

“降准仍然有望在一季度落地。”银河证券研报分析认为，全面降息仍需等待时机，预计全年会有1次至2次降息，总计调降政策利率10个基点至20个基点，从而引导LPR(贷款市场报价利率)下行，并传导至贷款、存款利率。

财政金融协同支持扩内需

1月9日召开的国务院常务会议提出，“要加强财政策与金融政策配合联动，充分发挥政策效应，引导社会资本参与促消费、扩投资”。《报告》中也提到，下阶段，中国人民银行将持续加强货币政策与财政政策的协调配合，充分发挥政策协同效应，

货币政策发力支持房地产平稳健康发展

本报记者 张梦逸

2月10日，中国人民银行发布《2025年第四季度中国货币政策执行报告》(以下简称《报告》)。

对于2025年的货币政策操作，《报告》提到，支持房地产平稳健康发展。稳步实施保障性住房再贷款政策。优化抵押补充贷款管理，支持政策性开发性金融机构为保障性住房建设、城中村改造“平急两用”公共基础设施建设等提供信贷支持。2025年末抵押补充贷款余额1.0万亿元。

保障性住房再贷款创设于2024年，用于激励银行发放贷款支持地方国企收购已建成商品住房用作保障性住房。2025年，中国人民银行将持续加强货币政策与财政政策的协调配合，充分发挥政策协同效应，

在下一阶段货币政策主要思路部分，《报告》明确，着力推动保障性住房再贷款等金融政策措施落地见效，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。

“从供给侧来看，2025年货币政策通过政策性工具定向发力，撬动万亿元级保障性住房与城中村改造资金，稳步实施保障性住房再贷款，优化抵押补充贷款管理，城中村改造项

目落地效率得到有效提升。”58安居客研究院院长张波对《证券日报》记者表示，同时，融资环境优化，出险房企债务展期、重组成功率不断提升，行业流动性风险逐步收敛。

根据《报告》，2025年12月份，新发放企业贷款利率和新发放个人住房贷款利率均约为3.1%，自2018年下半年以来分别下降2.5个、2.7个百分点。

张波表示，从需求侧来看，2025年房贷利率与首付比例双降，购房成本显著下行，刚性、改善性需求入市意愿明显提升。中国人民银行指导各地实施更为灵活的信贷政策，核心城市适度宽松、更多中小城市全面宽松，市场整体预期改善。

在下一阶段货币政策主要思路部分，《报告》明确，着力推动保障性住房再贷款等金融政策措施落地见效，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。“从今年1月份的政策动态来看，未来金融对房地产的支持还有很大空间。”上海易居房地产研究院副院长严跃进表示，例如，上海通过国有企业收购“老破小”二手房的试点，就涉及对金融支持的需求。未来，可以通过REITs