

# 一揽子化债背景下，城投企业信用风险再研判

联合资信 公用评级四部 | 刘亚利

## 摘要

- 在经济结构新旧动能转换和逐步摆脱土地财政依赖的过程中，地方政府债务风险的核心问题是结构性问题和流动性问题。近年来化债政策旨在缓释短期债务风险，为地方政府通过新的发展势能形成良性债务滚续争取时间和空间。
- 化债提速，城投企业流动性风险边际下降，但短期债务规模仍较大，2024 年化解债务仍是城投企业重要工作。
- 投资端重点省份严控政府项目投资，融资端对城投企业分类管控，城投企业融资渠道收紧；化债资源有限，短期内城投债兑付安全性较高，但非标债务重组、打折、逾期等难以避免。
- 一揽子化债方案下，地方债务风险有所缓释，但因经济财政债务基本面、城投企业债务规模及结构、城投债兑付压力等方面差异较大，不同地区、不同资质城投企业信用风险仍存在分化。
- 长期来看，债务化解仍需依靠地方政府及城投企业自身发展；同时，随着城镇化进程进入尾声及城市发展模式的转变，城投企业加快转型是必经之路。



联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



## 一、引言

2023 年城投行业及城投债市场发生较大的变化，尤其是一揽子化债方案及配套措施相继出台后，较大程度重振市场对城投债的信心，城投债发行利差整体下行，短期安全边际提升。其中，低级别及弱区域城投债发行利差收窄幅度更加显著，部分重点区域城投债再融资有所改善。2024 年，如何看待城投企业信用风险？哪些信用风险值得关注？本文基于地方政府及城投企业债务监管逻辑，从地方政府化债压力、区域分化、转型发展等维度对城投企业信用风险进行分析研判。

## 二、地方政府债务监管历程

城投企业是我国经济发展的特殊产物，分税制改革导致地方政府财权与事权不统一，为满足地方经济发展的资金需求，城投企业应运而生。过去二十多年城投企业为地方经济的高速发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府隐性债务快速攀升等问题。在中央政府稳增长和防风险的权衡中，地方政府债务及城投企业监管政策经历着阶段性的收紧和放松，自 2014 年至今，城投企业大体经历了三次严监管周期。

**1、第一轮严监管周期：新《预算法》和 43 号文构建地方政府债务“开前门堵后门”的监管思路，剥离城投企业政府融资职能。**

2014 年，新《预算法》和 43 号文先后出台，构建了地方政府债务管理的法律制度框架和“开前门堵后门”核心监管思路，赋予了地方政府合法融资渠道，也开启了城投企业严监管的时代。2015-2018 年，在中央政府政策引导下，通过发行地方政府债券进行债务置换，地方政府完成了第一次隐性债务的显性化过程。此阶段，地方政府举债融资机制逐步完善，地方政府债务管理更侧重于“开前门”，“闭环”风险防控体系基本形成。对于城投企业，监管反复强调剥离政府融资职能，积极推进政企债务分离和城投企业的市场化转型。但为满足地方经济发展需要，地方政府仍通过一些违规操作进行债务扩张，导致实质上应由政府偿还的债务即隐性债务继续产生，地方政府债务风险持续上升。

**2、第二轮严监管周期：“十年化债”开启，“控增化存”为隐性债务监管主基调，监管政策引导城投企业加快市场化转型。**

2017 年 7 月，中央政治局会议首次明确提出隐性债务，87 号文、92 号文等先后出台，“控增化存”成为隐性债务监管的主基调。2018 年，中发 27 号文和中办 46 号文下发，中央政府针对各地隐性债务全面摸底，地方政府开启“十年化债”之路。考虑到地方政府面临的化债压力较大，2019 年，国办 40 号文指导金融机构和融资平台

对隐性债务进行置换。随后，建制县隐债化解试点、地方政府特殊再融资债券和全域无隐债试点等政策先后推出，为第二轮隐性债务的显性化进行积极尝试。此阶段，地方政府债务管理的重心转至“堵后门”，隐性债务化解成为监管的重中之重，不新增地方政府隐性债务成为监管红线；同时加快城投企业市场化转型，通过提升造血能力化解存量隐性债务。而地方政府作为出资方，在人员、业务和资金方面仍与城投企业紧密联系，且城投企业所涉隐性债务与经营性债务难以切割，城投企业新增债务仍存在增加隐性债务的风险，与监管政策的初衷“背道而驰”。

**3、第三轮严监管周期：“一揽子化债”建立防范化解地方政府债务风险长效机制，全口径地方债务监测监管体系下，城投企业分类管理，债务管控更加严格。**

2023年7月，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”，标志着第三轮化债周期的开始。特殊再融资债券发行重启、银行金融机构提供化债支持、央行设立应急流动性资金贷款、不同地区分类施策、城投企业分类监管等多措并举，缓释地方政府和城投企业短期债务风险的同时，目标更在于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制，从根本上抑制地方债务的无序增长。值得注意的是，本次中央政治局会议使用“地方债务”代替之前“地方隐性债务”，债务监管口径或扩大至城投企业全部债务，鉴于城投企业隐性债务与经营性债务区分难度大，本次政策调整也更加符合地方政府债务化解的实际情况。2024年政府工作报告特别指出要完善**全口径地方债务**监测监管体系，再次表明中央政府或将对地方政府债务和城投企业债务进行“**合并监管**”，城投企业债务管控再升级。

总体看，在经济结构新旧动能转换和逐步摆脱土地财政依赖的过程中，地方政府债务风险的核心问题是结构性问题和流动性问题。结构性问题主要体现在显性债务与隐性债务错配、债务期限与项目期限错配等，流动性问题主要体现在资金使用效率和债务-资产转化效率较低，短期内还本付息压力较大等。近年来的化债政策和措施旨在通过隐性债务显性化和债务置换来缓释短期债务风险，为地方化债进一步争取时间和空间，以期地方政府在摆脱“投资驱动型”经济发展模式、完成产业新旧动能转换后，形成新的发展势能，进而形成债务的良性滚续。

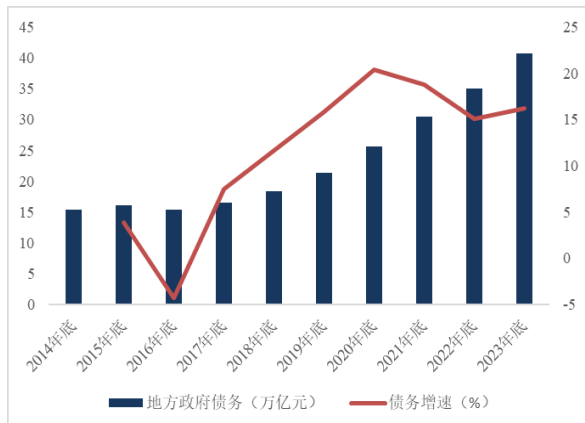
### 三、城投企业信用风险研判

#### 1、2024年化解债务仍为城投企业重要工作

化债提速背景下，城投企业流动性风险边际下降，但短期债务规模仍较大，2024年，化解债务仍是城投企业重要工作。特殊再融资债券化债效果立竿见影，银行金融机构支持化债发力空间较大，各地化债进程分化，关注一揽子化债方案配套政策落地

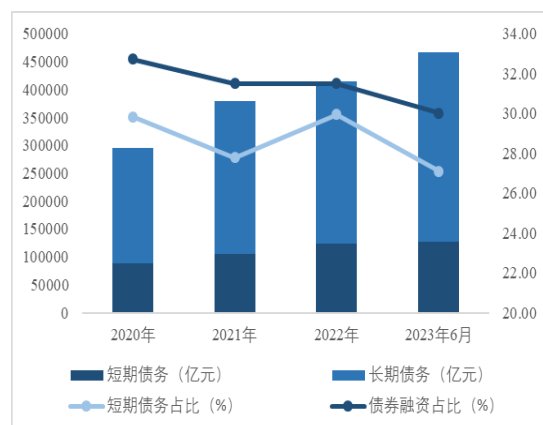
情况。

近年来，宏观经济承压，逆周期调节力度加大，调整专项债额度、发行特殊再融资债券等措施使得地方政府及城投企业债务持续增长；同时，显性债务与隐性债务结构错配、融资成本与项目收益错配、偿还期限与现金回流错配等，使得地方债务付息压力持续加大。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

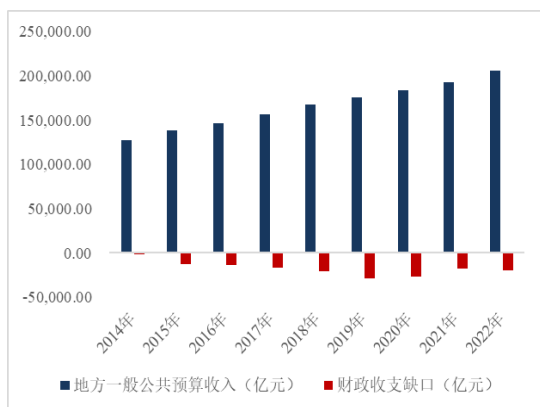
图1 地方政府债务增长情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

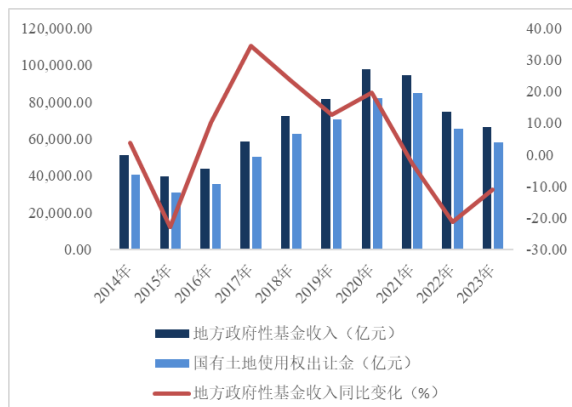
图2 城投企业债务增长情况

经济结构转型阵痛期，三年疫情叠加大规模减税降费政策的实施，地方政府财政收支矛盾凸显；未来较长一段时间内，地方财政收支仍将维持紧平衡。与此同时，高度依赖土地财政使得地方政府财政安全的脆弱性不断上升。土地财政对过去几十年城镇化进程、基础设施建设和经济快速发展起到了积极作用，但也衍生出了产业结构失衡、资源配置效率不高、隐性债务增长等问题，当前房地产市场供求关系发生重大变化，房地产行业的深度调整或将导致土地市场持续低迷。自2021年以来，地方国有土地出让金收入持续下滑，未来1~2年土地市场复苏的可能性较低。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图3 地方财政收支缺口情况

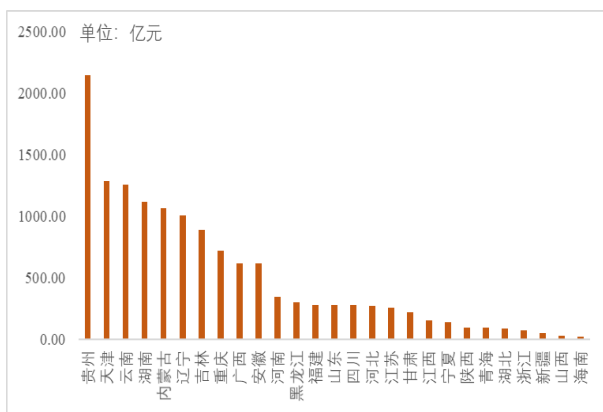


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图4 地方政府性基金收入情况

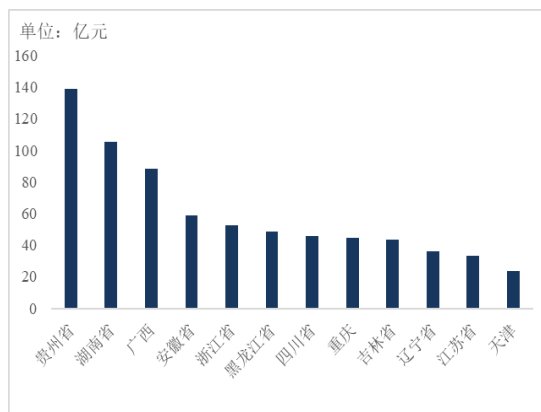
“十年化债”半程已过，地方政府穷尽化债资源及化债手段，而实际化债进度可能不达预期；未来一段时间内，地方政府债券及城投债到期规模仍处于较高水平。债务增长、财政收支矛盾、土地市场低迷等因素影响下，部分地区主动暴露化债压力。化债提速背景下，城投企业流动性风险边际下降，但短期债务规模仍较大，2024年，化解债务仍是城投企业重要任务。

从一揽子化债方案实施情况来看，特殊再融资债券化债操作难度相对较小，资金首要用于偿还纳入隐债的债券及非标债务，2023年，12个重点省份得到政策倾斜化债效果立竿见影，城投债提前兑付规模明显增长。2024年2月，贵州省发行约325亿元特殊再融资债，拉开特殊再融资债券发行大幕；2024年，发行特殊再融资债券仍将是重点省份化解债务的重要手段。2023年底地方政府债务限额为42.17万亿元，地方政府债务余额40.74亿元，两者之间差额约1.4万亿，假设以此差额作为2024年特殊再融资债券发行上限，该发行上限与2023年特殊再融资债券发行规模基本持平。考虑到2024年城投企业到期债务规模较大，仍需其他化债政策发力。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图5 2023年各地特殊再融资债券发行情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图6 主要地区2023年城投债提前兑付情况

银行金融机构支持化债方面，35号文细则尚未出台，但强调银行金融机构通过市场化方式参与化债，贷款置换需提供经营性资产进行抵押，而地方政府尤其是弱区域化债资源能用尽用，因操作难度较大2023年银行贷款置换城投企业高息债务进展相对缓慢，仅有柳州、重庆等地有银团贷款置换非标债务落地的零星案例。预计2024年，配套政策或将更加细化，银行金融机构支持化债将加大力度。

同时，一揽子化债方案框架下，中央政府层面化债政策向重点区域倾斜，不同地区实施差异化的化债策略，且不同地区债务结构、银行金融资源及对政策的解读差异较大，同时化债涉及地方政府、银行和城投企业之间的互相博弈，不同地区化债进程

存在分化。

## 2、融资渠道收紧，不同类型债务偿付安全性存在差异

投资端重点省份严控政府项目投资，融资端对城投企业分类管控，城投企业融资渠道收紧；化债资源有限的情况下，短期内城投债兑付安全性较高，但非标债务重组、打折、逾期等难以避免。

一揽子化债方案有效缓释了短期债务风险，但对城投企业债务管控要求也更加严格。**投资端：**重点省份在地方债务风险降低至中低水平之前，严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目，从源头上控制地方债务增量。**融资端：**35号文实施对城投企业的分类管控，名单内城投企业新增融资渠道全面收缩，存量债务化解依赖借新还旧和其他偿债资源。即便是产业化的城投类企业，债券、银行借款等新增融资难度也有所加大。考虑到城投企业短期债务及利息支出规模较大，而借新还旧仅限于债务本金，利息部分仍需依靠自身偿还，自身造血能力较弱的情况下，城投企业仍面临较大的还本付息压力。

表 1 城投企业融资政策汇总

融资渠道	融资要求
城投债	名单内平台及 12 个重点省份参照地方政府平台管理的国企只能借新还旧，严禁新增债券融资；其它省份参照地方政府平台管理的国企在省级政府出具同意文件的情况下，可以新增融资；产业类平台新增融资需满足“335”发行审核条件等
银行借款	名单内平台严控新增贷款，重点省份城投企业新增贷款需经各行总行审批，其余省份也需提级审批
非标	展期降息，压降非标债务余额

资料来源：联合资信根据公开资料整理

特殊再融资债券及土地出让金收入为地方政府重要的化债资金来源，2023 年，地方政府合计发行特殊再融资债券 1.39 万亿，地方政府性基金收入 6.63 万亿，分别约为 2023 年 6 月底发债城投企业短期债务的 10%和 50%。2024 年，特殊再融资债券发行上限约 1.4 万亿；根据《关于 2023 年中央和地方预算执行情况与 2024 年中央和地方预算草案的报告》，2024 年地方政府性基金收入预计与 2023 年基本持平。2024 年，地方政府两大化债资金来源并没有扩容。

地方政府化债资源有限，不同类型债务违约对融资环境的负面影响迥异，同时监管政策引导重点省份压降城投企业公开债券余额，自然形成了债券-非标-银行借款的偿付优先级顺序。综合权衡下，化债资源向公开市场债券倾斜，各地对城投债“保刚兑”意愿强烈，2024 年城投债兑付安全性较高。

对于非标债务，地方政府更倾向于打折、债务重组等方式进行化解，从而降低还

本付息压力，改善债务结构。近年来，城投企业非标风险、票据逾期等事件频发，并呈现由点到面扩散、由弱区域向经济发达区域传导、由低层级向省市高层级溢出的特征。在金融支持化债落地进程较慢、化债难度加大的背景下，2024年部分尾部区域城投企业发生非标、票据逾期的情况仍难以避免；同时，需要关注利率大幅压降、长时间展期等对投资人利益的损害。

**表 2 城投企业非标风险事件分布情况（单位：件）**

地区	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	合计
贵州省	10	31	18	30	13	26	128
山东省	0	0	0	1	2	36	39
河南省	0	3	3	5	2	4	17
云南省	1	5	1	4	1	4	16
陕西省	1	2	2	0	3	3	11
四川省	2	3	2	0	0	2	9
内蒙古	3	2	0	1	3	0	9
湖南省	1	0	4	1	1	0	7
吉林省	0	0	3	1	1	0	5
甘肃省	0	0	0	2	2	1	5
天津市	1	0	2	1	0	0	4
辽宁省	1	0	0	0	0	2	3
山西	0	0	0	0	2	0	2
湖北省	1	0	0	0	0	0	1
河北省	0	1	0	0	0	0	1
<b>合计</b>	<b>21</b>	<b>47</b>	<b>35</b>	<b>46</b>	<b>30</b>	<b>78</b>	<b>256</b>

注：鉴于部分非标风险事件未公开披露，统计结果存在一定偏差  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

**表 3 票据持续逾期城投企业数量（单位：个）**

地区	山东省	贵州省	云南省	广西	青海省	内蒙古	河南省	湖北省	重庆市	甘肃省	陕西省	江苏省	合计
2023年3月	1	4	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	7
2023年4月	2	4	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	9
2023年5月	2	4	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	9
2023年6月	2	5	3	2	1	1	0	0	0	0	0	0	15
2023年7月	4	5	4	1	1	1	0	0	0	0	0	0	16
2023年8月	5	6	4	2	1	1	2	0	0	0	0	0	21
2023年9月	11	8	8	2	1	1	3	1	0	0	0	0	35
2023年10月	11	7	9	2	1	1	4	1	0	0	0	0	36
2023年11月	13	7	9	2	1	1	4	1	1	0	0	0	39
2023年12月	13	8	11	2	1	1	5	2	1	1	0	0	45
2024年1月	14	7	9	2	1	1	4	2	1	1	0	0	42
2024年2月	13	9	11	1	1	1	5	2	1	0	1	1	46

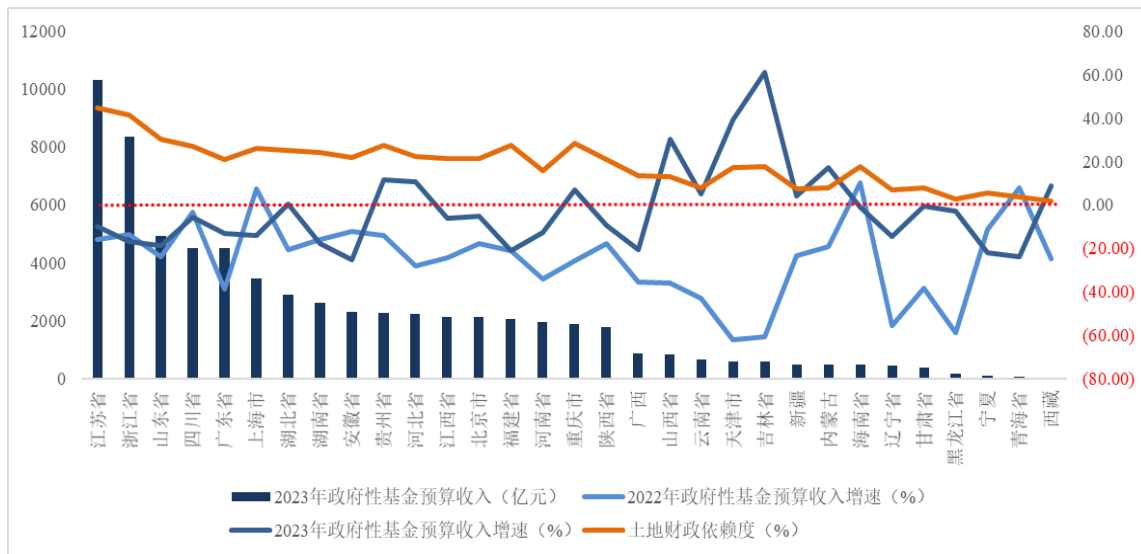
资料来源：联合资信根据票交所公开资料整理

### 3、不同城投企业信用风险仍存在分化

地方债务风险有所缓释，但因经济财政债务基本面、城投企业债务规模及结构、城投债兑付压力等方面差异较大，不同地区、不同资质城投企业信用风险仍存在分化。

#### (1) 基本面分化

从区域基本面来看，各地经济财政实力差异较大，政府支持能力不同，导致不同地区城投企业信用风险存在先天性差异。政府性基金收入主要来源为国有土地出让金收入，是城投企业土地开发整理、基础设施建设等传统业务回款的主要资金来源。房地产行业深度调整以来，政府性基金收入普遍下滑，直接影响城投企业资金回流，从而使得流动性压力上升。2022年，仅上海、海南、青海政府性基金预算收入实现增长；2023年，超半数省份政府性基金收入持续下滑，主要发债地区中，安徽、福建、山东、湖南、浙江下滑超过15%；同时，近半数省份2024年政府性基金收入预算安排仍不乐观；如考虑城投企业托底拿地的情况，地方政府可实际用于支持城投企业化解债务的财力则更少。此外，江浙、山东、川渝和贵州等部分地区对土地财政依赖度较高，在土地财政不稳定性加剧的情况下，城投企业债务化解或将面临更大挑战。



注：1、土地财政依赖度=政府性基金预算收入/综合财力\*100%；2、山西省未披露2023年预算执行情况及2024年预算草案，2023年政府性基金预算收入增速采用预算数；3、上图中红色虚线代表增速为0

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

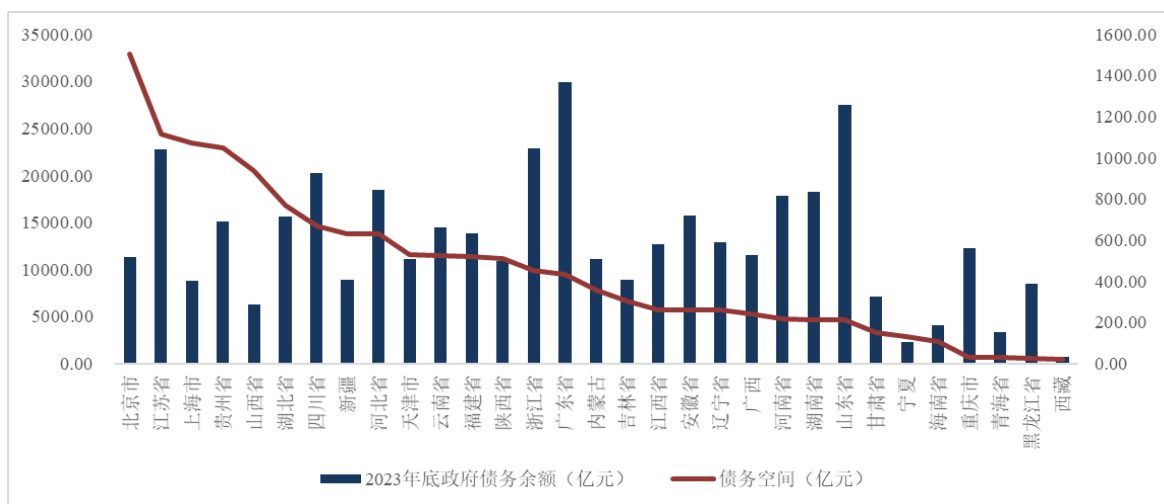
图7 2023年政府性基金预算收入及增速情况

新《预算法》及43号文以来，中央政府对地方政府债务实行限额管理，新增限额综合考虑各地区债务风险、财力状况、重大项目支出、地方融资需求等情况，采用因素法测算，并体现正向激励原则。通常情况下，财政实力强、举债空间大、债务风险低、债务管理绩效好的地区多安排，财政实力弱、举债空间小、债务风险高、债务管理绩效差的地区少安排或不安排。但随着化债进程的推进，部分地区化债压力显现，



中央政府对其新增债务限额给予了适度倾斜。2023 年底，上海市地方政府债务限额收缩，贵州、湖南、天津、云南、重庆等区域新增债务限额规模较大，或为中央政府采取债务限额回收-再分配的策略，加大对重点地区化债的支持力度。

因特殊再融资债券纳入限额管理，各地债务空间会影响特殊再融资债券发行额度，进而影响地方政府及城投企业债务化解。2023 年底，各地债务余额及债务空间存在明显分化；经济发达地区中北京、江苏、上海债务空间大，均超过 1000 亿元；浙江、广东接近 500 亿元；山东约 200 亿元。重点区域中，贵州债务空间超 1000 亿元；天津、云南超 500 亿元；重庆、青海、黑龙江不足 50 亿元，2024 年特殊再融资债券发行额度有待观察。

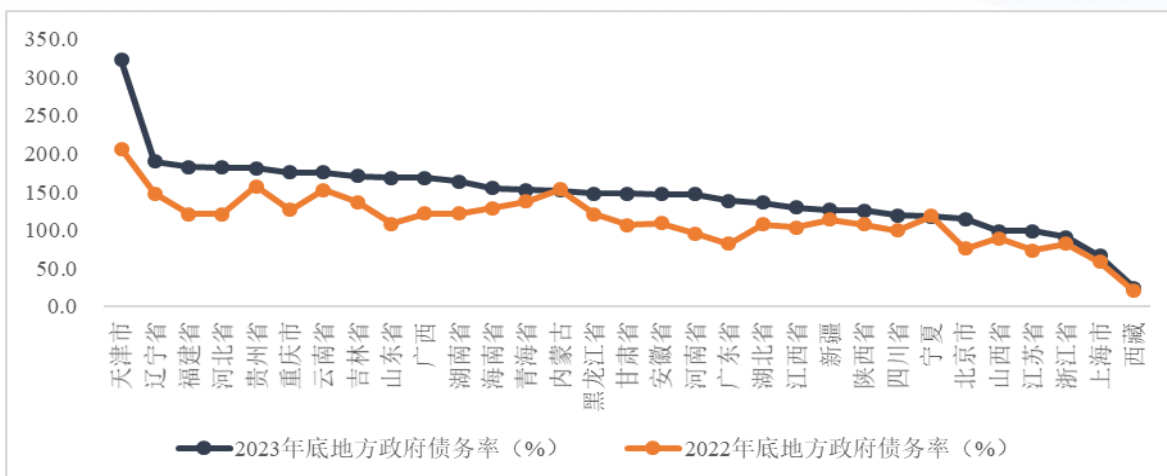


注：1、债务空间=地方政府债务限额-地方政府债务余额；2、山西省未披露 2023 年底政府债务余额数据，采用 2022 年底债务余额代替，债务空间存在高估

资料来源：联合资信根据公开资料整理

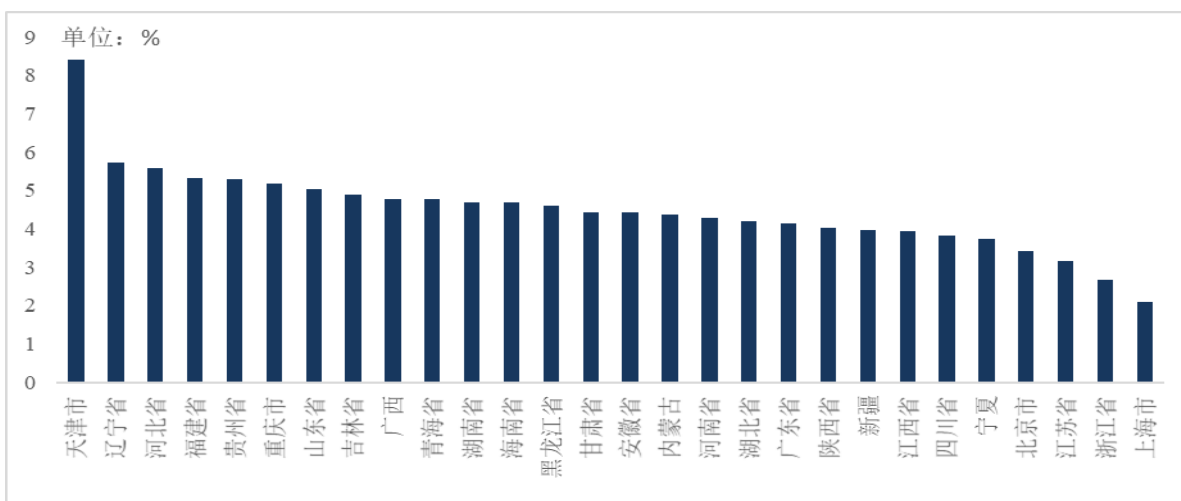
图 8 2023 年底各地政府债务余额及债务空间情况

债务负担方面，除内蒙古、宁夏外，2023 年底各地债务负担均有所加重，天津、福建、河北、山东、广东、河南、重庆、广西等地债务负担提升较为明显。一方面，当年发行地方政府债规模较大，导致债务余额较快增长；另一方面，广西、福建、山东、广东、河南等地政府性基金预算收入下滑幅度较大。债务负担重则还本付息压力大，当地方政府财力优先保障法定债务利息偿付，则对城投企业的财力支持将较为有限。以当年付息支出/（一般公共预算收入+政府性基金预算收入+上级补助收入）来衡量地方政府债务付息压力，2023 年天津、辽宁、河北、福建、贵州、重庆、山东、吉林、广西政府债务付息压力排名靠前。



注：1、河北、河南、江西、山西、黑龙江等省份未披露上级补助收入2023年执行数，采用2023年预算安排数或2022年决算数代替；2、山西省未披露2023年底政府债务余额数据，2023年底政府债务率存在低估  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图9 2023年地方政府债务负担情况



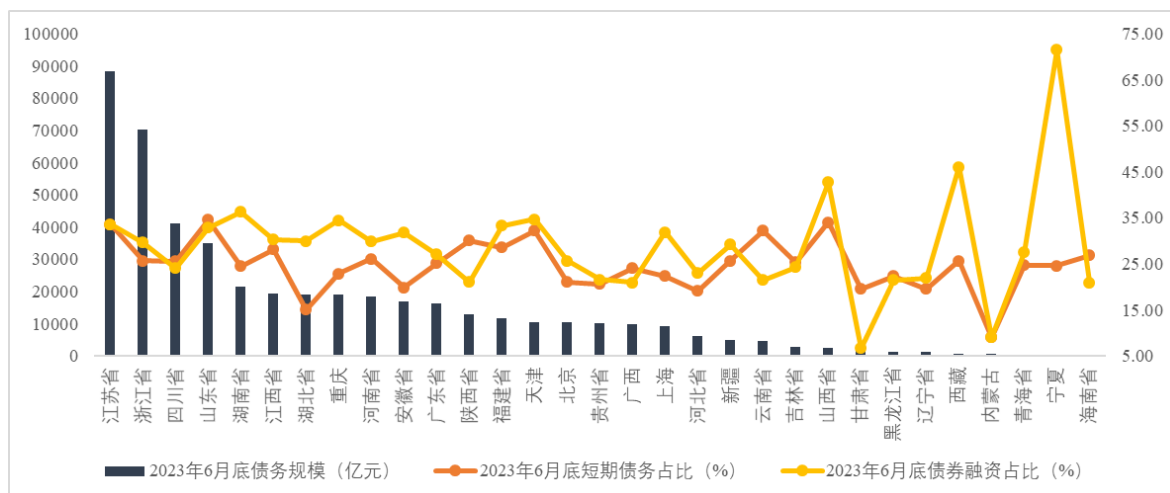
注：未获取山西、云南、西藏政府债务付息数据  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图10 2023年地方政府债务付息压力

## (2) 城投企业债务规模及结构分化

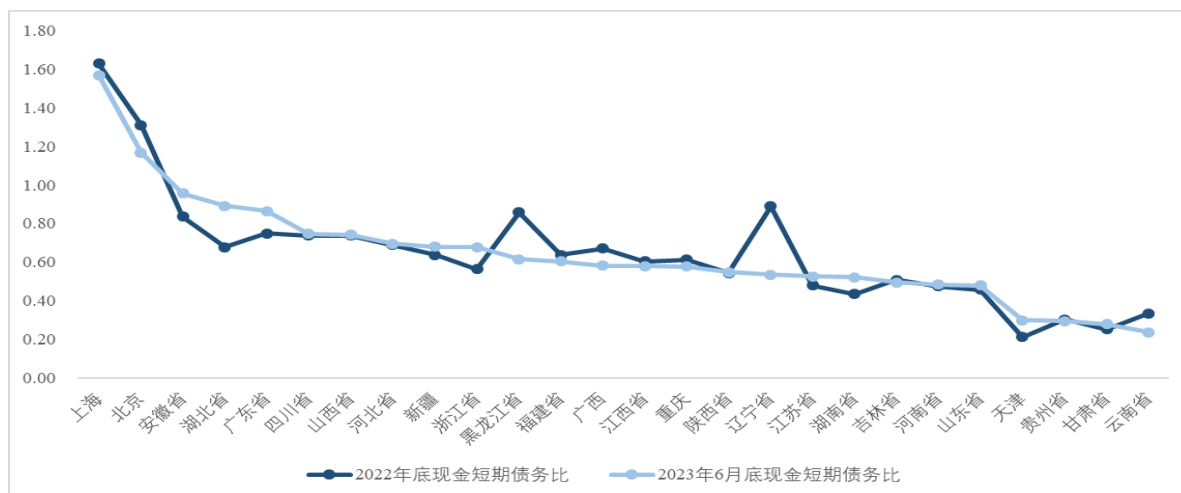
从城投企业债务情况来看，各地发债城投企业债务负担及短期偿债能力均明显分化。截至2023年6月底，江苏、浙江和四川发债城投企业有息债务规模位居前列，福建、浙江、广东、广西、安徽、四川等地城投企业债务增长较快。从债务期限结构看，大部分省份城投企业短期债务占比有所下降，但山东、山西、江苏、云南、天津、陕西等地短期债务占比均超过30%，债务短期化特征仍较明显。主要地区中，广西、云南城投企业短期偿债能力较2022年底有所弱化；绝大部分地区城投企业现金类资

产无法全面覆盖短期债务，河南、山东、天津、贵州、云南等地城投企业流动性压力凸显。从融资渠道看，截至 2023 年 6 月底，存续城投债余额低于 300 亿元的的地区中，宁夏、西藏债券融资占比高，甘肃和内蒙古得益于近年来化债力度大、债券融资占比低；主要发债地区中，湖南、天津、重庆、江苏、福建、山东等地债券融资占比高，公开市场债券余额压降压力较大。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 11 2023 年 6 月底主要地区发债城投企业债务情况



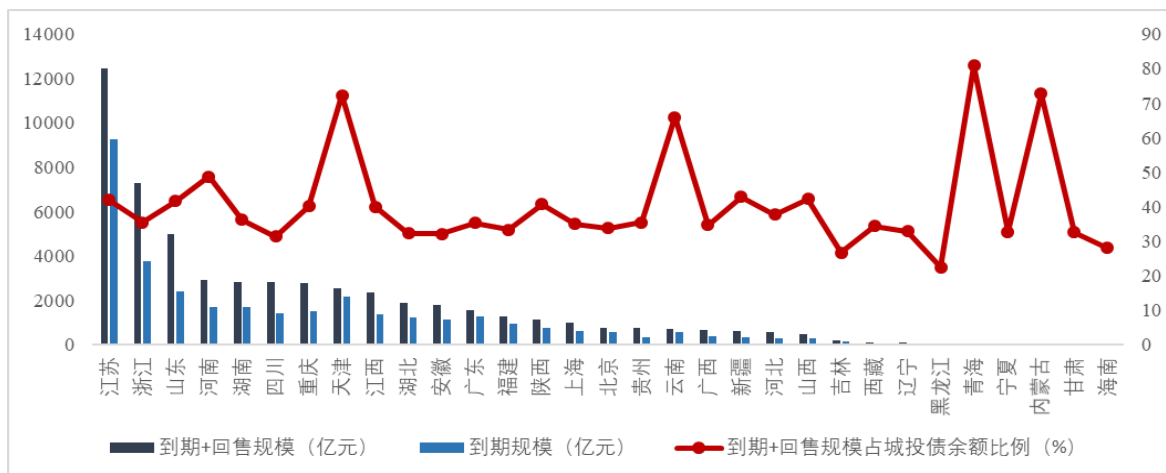
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 12 主要地区城投企业现金短期债务比变动情况（单位：倍）

### （3）城投债兑付压力分化

截至 2023 年底，假设含回售选择权的债券全额回售（下同），2024 年城投债到期规模合计约 5.45 万亿，约占存续债券余额 40%，集中偿付压力持续加大（2023 年城投债到期规模约 4.64 万亿）。主要地区中，江苏、浙江、山东、河南和湖南城投债到期规模位列前五；天津、云南及河南集中兑付情况突出，江苏、山东、重庆等地偿

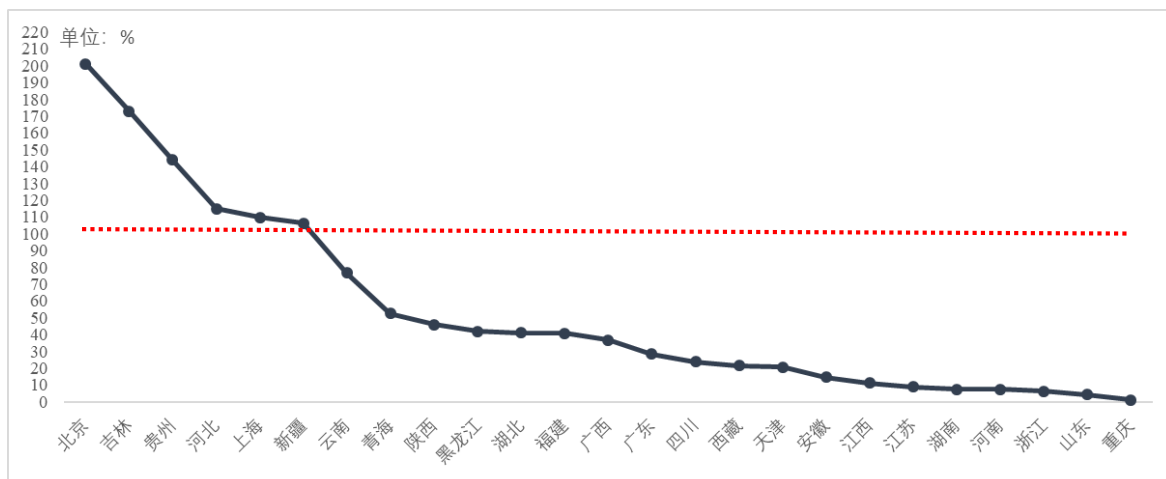
付集中度略高于全国平均水平。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 13 2024 年城投债到期区域分布情况

特殊再融资债券对区域内城投企业的短期偿债压力有明显的缓释效果。假设以各地债务空间为 2024 年特殊再融资债券发行上限，不同区域特殊再融资债券上限对 2024 年到期城投债的覆盖程度分化明显。12 个重点省份中黑龙江、广西、天津、重庆特殊再融资债券上限对 2024 年到期城投债覆盖程度低；非重点区域中河南、新疆、江苏、浙江、山东、陕西等地城投债集中兑付压力较大，特殊再融资债券上限对到期城投债覆盖程度低，城投企业债务化解更加依赖自身再融资、金融资源及其他手段，而东部、中部、西部地区金融资源及国企资源亦存在较大差异，不同地区城投企业偿债风险仍需从各个维度进行综合评估。化债提速背景下，城投企业再融资收紧，各地城投企业融资环境、化债资源、转型进程等差异较大，部分重点省市获取化债支持相对有限，非重点省市中仍有部分区域债务负担重、城投债兑付集中度较高，区域内城投企业信用风险值得关注。



注：1、海南、内蒙古、甘肃、辽宁、宁夏 2024 年到期城投债规模较小，2024 年特殊再融资债券上限对其均能形成完全覆盖，未在上图显示；2、山西省未披露 2023 年底债务余额，未进行测算；3、上图中红色虚线代表覆盖程度为 100%  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 14 各地 2024 年特殊再融资债券上限对 2024 年到期城投债覆盖程度

#### 4、债务化解最终依赖转型发展

长期来看，债务化解仍需依靠地方政府及城投企业自身发展；同时，随着城镇化进程进入尾声及城市发展模式的转变，城投企业加快转型是必经之路。

地方政府债务的形成具有复杂性和特殊性，一揽子化债方案的制定和实施是对地方政府债务化解的系统性、统筹性考虑，引导地方政府和城投企业丰富化债手段、因地制宜采取更加有效的化债措施，并不意味着中央政府为地方债务兜底，地方政府债务化解仍然秉持“省负总责、市县尽全力化债”的原则。政策保障下，短期内城投债兑付安全性较高；长期看，弱区域、尾部城投企业债务风险存在向城投债蔓延的可能性。一揽子化债方案为地方政府化债争取了时间和空间，但地方政府及城投企业债务的实质化解仍需依靠自身发展。

自 43 号文要求剥离融资平台公司政府融资职能至今，城投企业历经了近十年的市场化转型之路，而转型成功的案例仍为少数。多年来，监管政策松紧交替，城投企业转型多为整合、重组，并以突破融资限制为主要目标。长期来看，随着城镇化进程进入尾声及城市发展模式的转变，单纯承担地方政府投融资职能的城投企业将逐步退出历史舞台，城投企业实质转型压力日渐加大，但也是城投企业可持续发展的必经之路。

监管政策引导地方政府分类推进城投企业转型，一部分城投企业延续公益性项目投资建设职能，但应使用财政资金、专项债券及特别国债等长期低息的政府性资金，从而剥离政府融资职能。另一部分城投企业则需要进行实质转型，实质转型发展需要因地制宜，充分挖掘区域内资源，并提升经营管理能力。如城投企业能够获得财政资金、特许经营权、收费权及优质股权类资产注入，实现区域内某一领域相对自然垄断优势，完成从城市投资建设主体向城市运营主体的转变，为城市发展提供公共服务，适度开展市场化投资业务，逐步提升自身造血能力，实现与区域的共同发展，则能实现在发展中解决债务、进而实现信用风险的降低。从区域层面来看，东部经济发达城市、中西部行政层级较高的城投企业可获取的资源较多，而经济欠发达地区、行政层级较低的城投企业可获取的资源相对较少，转型难度更大，未来或将逐步退出资本市场。

## 联系人

投资人服务 010-8567 9696-8624 chenjjalin@lhratings.com

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，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，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。