

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

“退平台”对城投企业信用水平的影响

联合资信 公用评级三部 | 黄旭明 徐汇丰



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



报告摘要：

退平台源于城投平台的名单制管理，目前大致经历了三轮，分别为退出银监会城投名单、财政部的城投平台名单和各省份确认报送国务院的融资平台名单。城投企业退平台的动机主要是为了突破融资束缚和获取更多的发展机会。从本轮化债政策看，城投企业退平台不仅是企业自身的选择，更是政策推动的结果，目的是促使城投企业与地方政府实现信用“脱钩”，化解隐债风险，推进城投企业市场化转型。

2021—2023 年，退平台主体在业务转型方面取得了一定的效果，非城投业务收入占比有所提升。随着新一轮化债工作的开展，城投企业退平台进程有所加快。2024 年以来，退平台主体债券融资募集资金用途仍主要为偿还到期债务，实现新增债券融资的规模仍较小。从退平台进展看，重庆市、江苏省、浙江省、辽宁省、吉林省、内蒙古自治区和新疆退平台进展相对较快。退平台主体信用级别主要为 AA 和 AA+，行政级别以区县级（含开发区）城投为主。

从退平台主体与地方政府的关系看，退平台主体与地方政府的关系将逐步弱化，但二者实际关系调整受股权及人事关系、业务及财务关联和转型进度影响大。短期内，多数退平台主体难以与政府完全“脱钩”，长期则需观察其转型进度及市场化业务盈利能力能否真正替代政府依赖。

短期看，退平台主体仍处于化债政策期内，债务风险整体相对可控，但仍需关注部分弱资质城投的非标类债务违约及票据逾期情况。从长期看，退平台主体债务风险区域分化或将加剧，只有通过真正市场化转型的主体，债务风险才有望获得实质性化解。退平台主体未来要建立现代企业制度、实现业务转型和突破融资束缚，提升自身现金流自给能力。对于无法实现转型的主体，可能会面临出清的风险。

一、城投“退平台”相关政策梳理

退平台源于城投平台的名单制管理，目前大致经历了三轮，分别为退出银监会城投名单、财政部的城投平台名单和各省份报送国务院的融资平台名单。城投企业退平台的动机主要是为了突破融资束缚和获取更多的发展机会。从本轮化债政策看，城投企业退平台不仅是企业自身的选择，更是政策推动的结果，目的是促使城投企业与地方政府实现信用“脱钩”，化解隐债风险，推进城投企业市场化转型。

（1）城投名单制管理政策渊源

城投“名单制”作为管理城投企业的重要抓手，推出的目的在于锁定城投涉隐债主体，对其债务进行严格管控，堵住地方政府利用城投企业进行债务无序扩张的“偏门”，为债务风险的化解争取时间和空间。

我国最早的城投名单可以追溯到 2010 年原银监会建立的地方政府融资平台名单。2010 年 10 月，银监会印发《中国银监会办公厅关于做好下一阶段地方政府融资平台贷款清查工作的通知》（银监办发〔2010〕309 号），要求“各银行业金融机构分别建立平台贷款台账，明确平台名单、贷款金额、四类风险定性等详细情况。同时，建立定期报送制度”。**银监会城投名单就此确立**。2011 年 3 月，原银监会印发《中国银监会关于切实做好 2011 年地方政府融资平台贷款风险监管工作的通知》（银监发〔2011〕34 号）（以下简称“银监发 34 号文”），要求“各银行应在前期清理规范基础上，在总行及分支机构层面分别建立平台类客户和整改为一般公司类客户的‘名单制’信息管理系统。有关名单及风险定性情况需按季报送当地监管部门确认，并进行动态调整。”

2014 年 9 月，国务院下发《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），强调要求“剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务，财政部门作为地方政府性债务归口管理部门”。**该文件明确了财政部为地方政府债务的管理部门**。2014 年 10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），要求“各地政府以 2013 年政府性债务审计确定的截至 2013 年 6 月 30 日融资平台公司名单（7170 家）为基础，结合 2013 年 7 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日本级融资平台公司增减变化情况，统计本级融资平台公司名录”。此次统计的融资平台公司目录或成为早期的**财政部城投平台名单**。2018 年，财政部主导了第二轮隐性债务的甄别认定，形成了**财政部的“隐债名单”**。2021 年 7 月，银保监会印发《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15 号）（以下简称“银保监发 15 号文”），要求“银

行保险机构向地方政府相关客户提供融资前应查询财政部融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台，各级监管机构不再受理原银监会融资平台名单查询和调整事宜”。至此，财政部的城投平台名单彻底取代了原银监会的城投名单。

2023 年 9 月，国务院办公厅下发《国务院办公厅关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发〔2023〕35 号）（以下简称“35 号文”），明确融资平台债务是指，在 2023 年 6 月由各省党政“一把手”签字确认报送国务院的融资平台截至 2023 年 3 月末承担的贷款、债券、非标等金融债务，但不包括其中的隐性债务和须地方政府承担偿还责任而未纳入隐性债务的债务。由此可知，最新的融资平台名单为各省党政“一把手”签字确认报送国务院的融资平台名单。

（2）城投企业“退平台”动机

城投“退平台”源于两个动机，其一是为了突破融资束缚，新增债务融资。2011 年以来，原银监会、交易商协会和证监会等权利机关均对城投企业的融资进行了约束，具体内容详见下表。为了突破融资束缚，新增债务融资，城投企业需退出融资平台名单。

表 1 城投企业融资受到限制的相关政策

文件名称	发布时间	发布机构	相关内容
《中国银监会关于切实做好 2011 年地方政府融资平台贷款风险监管工作的通知》（银监发〔2011〕34 号）	2011 年 3 月 31 日	原银监会	严格加强新增平台贷款管理，各银行应在“名单制”管理基础上，将平台贷款审批权限统一上收至总行；严格信贷准入条件，平台类客户的新增贷款，必须符合《中华人民共和国公路法》、《国务院关于加强国有土地资产管理的通知》（国发〔2001〕15 号，含有偿能力的公租房、廉租房、棚户区改造）、属国务院核准或审批的重大项目以及国家另有规定等条件，同时，应最大限度增加抵押担保等风险缓释措施，并签订合法有效的还贷差额补足协议
《关于进一步完善债务融资工具注册发行工作的通知》	2014 年 12 月	交易商协会	明确规定要参考原银监会、审计会和财政部的融资平台名单，并以此进行重点排查
《公司债券发行与交易管理办法》	2015 年 1 月	证监会	明确规定本办法规定的发行人不包括地方政府融资平台公司
《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50 号）	2017 年 4 月	财政部、发展改革委、司法部、人民银行、原银监会、证监会	平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业，融资平台公司在境内外举债融资时，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能，并明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务
《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15 号）	2021 年 7 月	银保监会	银行保险机构向地方政府相关客户提供融资前应查询财政部融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台，根据查询结果实施分类管理。对承担地方政府隐性债务的客户，银行保险机构还应遵守以下要求：一是不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资；二是不得为其参与地方政府专项债券项目提供配套融资

《国务院办公厅关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发〔2023〕35号）	2023年9月	国务院办公厅	债券融资方面： （1）对于地方政府融资平台，只能借新还旧且不包含利息，不能新增融资； （2）对于参照地方政府平台管理的国企，根据省市区域不同，实施差异化限制，12个高风险重点省份只能借新还旧，其它省份在省级政府出具同意文件的情况下，可以新增融资； （3）对于普通国有企业，可以新增融资，但是债务自己负责。 非标融资方面： 根据区域不同进行差异化限制，对于12个高风险重点省份要求金融机构配合展期降息，其它省份建议协商展期降息。
---	---------	--------	--

注：12个重点省份为天津、内蒙、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏资料来源：联合资信根据公开资料整理

其二是逐步实现市场化转型，获取更多的发展机会。2015年5月，国务院办公厅印发《国务院办公厅转发财政部发展改革委人民银行关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式指导意见的通知》（国办发〔2015〕42号），指出“大力推动融资平台公司与政府脱钩，进行市场化改制，健全完善公司治理结构，对已经建立现代企业制度、实现市场化运营的，在其承担的地方政府债务已纳入政府财政预算、得到妥善处置并明确公告今后不再承担地方政府举债融资职能的前提下，可作为社会资本参与当地政府和社会资本合作项目，通过与政府签订合同方式，明确责权利关系”。2019年6月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，要求“市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。严禁项目单位以任何方式新增隐性债务”。2023年12月，国务院办公厅印发《重点省份分类加强政府投资项目管理暂行办法（试行）》（国办发〔2023〕47号），对于重点省份，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。2025年1月，“99号文”将重点省份的退出与区域内城投企业退平台进展进行挂钩。因此，重点省份及区域内城投企业要获得更多的发展机会，必须加快城投企业的退出进度。

（3）城投企业“退平台”的前提条件

2024年8月，《中国人民银行等四部委关于规范退出融资平台公司的通知》（银发〔2024〕150号）明确了退平台的最后期限为2027年6月末，并给出了退平台的条件为隐性债务已清零、征得金融债务2/3以上份额金融债权人同意退出和剥离政府融资功能。地方政府在城投企业退平台后继续续管至少一年，监测退平台企业的转型进展。2025年1月，“99号文”将重点省份的退出与区域内城投企业退平台进展进行挂钩。本轮退平台更多是政策推动的结果，具有一定的强制性，最终目的是促进城投企业与地方政府实现信用“脱钩”，化解隐债风险，推进城投企业市场化转型。

二、本轮退平台主体特征

2021—2023 年，退平台主体在业务转型方面取得了一定的效果，非城投业务收入占比有所提升。随着新一轮化债工作的开展，城投企业退平台进程有所加快。2024 年以来，退平台主体债券融资募集资金用途仍主要为偿还到期债务，实现新增债券融资的规模仍较小。从退平台进展看，重庆市、江苏省、浙江省、辽宁省、吉林省、内蒙古自治区和新疆退平台进展相对较快。退平台主体信用级别主要为 AA 和 AA+，行政级别以区县级（含开发区）城投为主。

（1）退平台主体概况

根据公开资料，2023 年 8—12 月、2024 年及 2025 年 1 月，分别有 309 家、419 家和 21 家公司宣布退平台，其中 572 家为发债企业。城投公司退平台并非强制需要向市场公开发布声明，因此实际退平台数量或高于上述数量。

从各公司发布的退出政府融资平台的公告来看，2023 年 8 月以来退平台的原因主要包括公司不属于地方政府融资平台、不再承担政府融资职能、未来公益性业务占比逐步降低、以开展市场化业务为主、公司依照市场法则自主经营、自负盈亏、政府在出资范围内承担有限责任等。

从收入结构变化情况看，剔除未发债企业以及未获取收入构成明细的退平台主体后，本次纳入统计分析的退平台主体样本合计 419 家，2021—2023 年，上述退平台主体的城投业务¹收入占比分别为 31.69%、30.03%和 28.23%，非城投业务收入占比有所提升，且业务板块有所增加，整体经营趋于多元化，退平台主体在业务转型方面取得了一定的效果。但是，退平台主体在收入来源、业务开展等方面仍与地方政府存在关联。

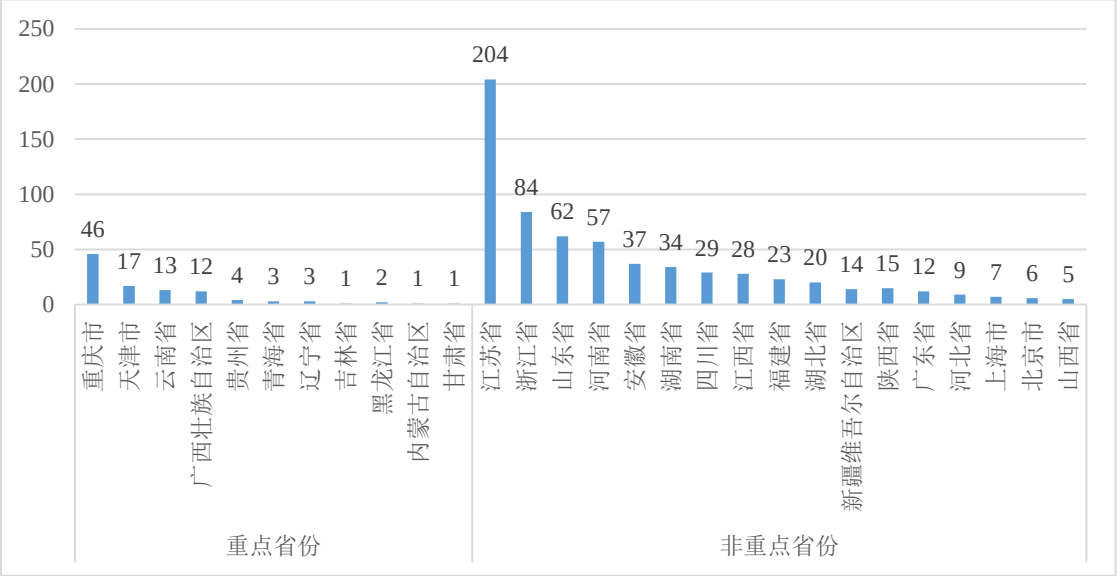
根据 Wind 统计数据，2024 年年初至 2025 年 2 月 6 日，退平台主体合计发行债券 1.55 万亿元，募集资金用途仍主要为偿还到期债务，726.24 亿元新发行债券募集资金用途包含用于发行人生产性支出、项目建设、补充营运资金，实现新增债券的退平台主体主营业务主要为收费公路运营、建筑施工等，业务结构多元化。

（2）退平台主体区域分布情况

2023 年 8 月至 2025 年 2 月 6 日，退平台主体所处区域以非重点省份为主。12 个重点省份退平台主体合计 103 家，非重点省份退平台主体合计 646 家。重点省份退平台主体主要集中于重庆市；非重点省份退平台主体主要集中在江苏省和浙江省，或与

¹ 本文将基础设施、土地整理、保障房建设、园区开发及配套建设、供热、供水、供气、污水处理、公共交通、航空等公益性及准公益性业务定义为城投业务。

其区域经济发达，隐债化解进程较快，且地方城投公司面临的化债和市场化转型资源更为丰富有关，山东省和河南省退平台主体数量也相对较多。



注：统计时间为 2023 年 8 月至 2025 年 2 月 6 日，宁夏无公开退平台主体；因统计口径可能存在不同，部分省份数据与表 2 数据存在差异

数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.1 2023 年 8 月至 2025 年 2 月 6 日退平台主体数量（单位：家）

部分省份在 2025 年政府工作报告或 2024 年预算执行情况的报告中披露了 2024 年度的融资平台退出工作完成情况，详见下表。整体看，2024 年城投公司退平台进程加快。其中，辽宁省、吉林省和内蒙古自治区压降比例均超过 50%，甘肃省压降比例相对较低（35.9%），新疆维吾尔自治区融资平台清退进度位居全国前列。

表 2 部分省市自治区 2024 年退平台情况

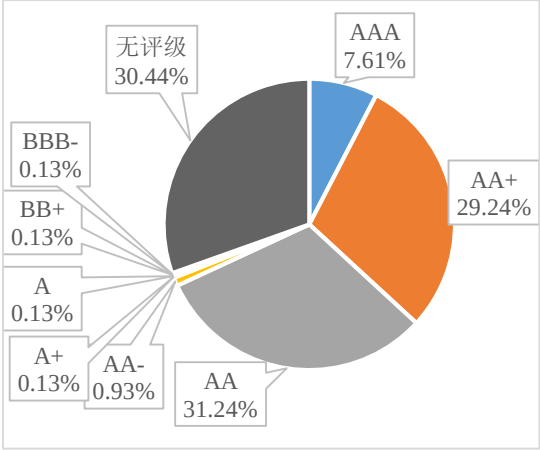
重点省份	相关表述	非重点省份	相关表述
重庆市	启动实施三批次 11 组市属重点国企战略性重组，完成人力资源、自然资源、检验检测等 13 项市属国企专业化整合，“一企一策”推动 7 户市属国有融资平台退出。根据主要区县 2025 年政府工作报告，南岸区退出融资平台 3 户，渝中区退出平台公司 1 户，大足区实质性退出融资平台 11 户	浙江省	省级政府工作报告及预算执行情况报告中未发现退平台相关内容。湖州市南太湖新区预算执行情况的报告提及“确保顺利完成退出融资平台 1 家的压降任务”；温州市超额完成融资平台退出及金融性债务压降工作，全年融资平台退出 19 家
天津市	国有企业公司治理机制持续完善，市管非金融国企利润增长 8%，75 家融资平台转型或退出	江苏省	南京市：按照要求管控融资平台公司经营性债务规模和增幅，新增融资成本低于市场基准利率，加快融资平台公司退出
云南省	加大国有资产资源盘活力度，健全解决企业账款拖欠问题长效机制，推进高风险金融机构改革化险，分类推进融资平台加快退出和市场化转型	山东省	加快融资平台和城投公司改革转型
广西壮族自治区	稳妥化解隐性债务、防止前清后欠，加快资产盘活处置，推进融资平台改革转型；落实发行再融资债券 515 亿元置换存量隐性债务政策，每年节省利息 10 亿元以上，推动 70 家融	河南省	地方债务风险整体可控，118 家企业退出融资平台，漯河清“五高”做法受到国务院督查激励

	资平台隐性债务“清零”；加快地方政府融资平台改革转型，推进分类清理		
贵州省	推进融资平台债务展期、降息、置换，持续降低成本、缓释风险， 加大融资平台压降力度 。坚定不移做强做优做大国有资本和国有企业，增强核心功能、提高核心竞争力。加大市、县国资国企改革力度， 推动融资平台公司实体化、市场化转型取得突破性进展	安徽省	分类推动融资平台改革转型，依法依规厘清政府和企业权责， 支持政府融资平台公司加快剥离政府融资功能 ，转型为国有企业，依法自主独立经营
青海省	分类推动融资平台市场化转型，坚决遏制新增隐性债务	湖南省	隐性债务化解和 平台公司退出任务超额完成
辽宁省	开展政府隐性债务“大起底”式核查， 融资平台数量削减 55.9%	四川省	加快建立与高质量发展相适应的政府债务管理机制，加强地方债务全口径监测管理， 推动地方融资平台改革转型 ，严防违规新增举债
吉林省	压降融资平台 187 家，压降比例 56.7%	江西省	完善防范化解地方债务风险“1+9”实施方案， 融资平台数量和存量经营性金融债务实现双压降 、高风险债务全面清零，保持全国唯一债券零违约省份
黑龙江省	融资平台金融债务余额大幅压降，压降幅度居全国第二、重点省份第一	福建省	积极推进融资平台改革转型， 加快压降平台数量和隐性债务规模
内蒙古自治区	地方政府融资平台压降 66.5% ，8 个旗县隐性债务清零，1 个盟市本级和 10 个旗县有望退出高风险等级	湖北省	高度关注融资平台经营性债务，加快推动融资平台市场化改革转型
甘肃省	监管口径高风险机构退出 10 家，融资平台压降 94 户、下降 35.9%	新疆维吾尔自治区	提前完成全区存量隐性债务化解任务， 融资平台清退进度位居全国前列
宁夏回族自治区	全面加大风险化解力度，实现隐债规模、债务率、 融资平台 、金融债务、中小金融机构风险、高风险地区数量“ 六个下降 ”，重点企业风险基本出清	陕西省	建立全口径地方债务监测监管体系，严格落实政府举债融资负面清单，设立债务风险化解基金，推动融资平台分类转型，全省债务结构持续优化

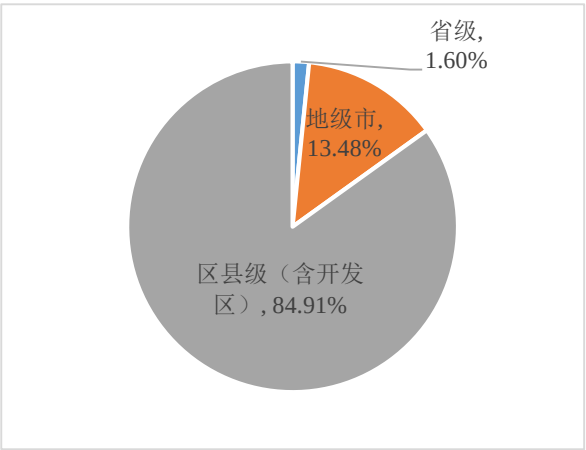
资料来源：联合资信根据各省（自治区、直辖市）、下属市市区县 2025 年政府工作报告、2024 年预算执行情况的报告等公开资料整理

（3）退平台主体信用等级、行政级别分布

从级别分布看，除无评级主体外（占比为 28.84%），退平台主体信用级别以 AA 和 AA+ 为主，从行政级别分布看，退平台企业以区县级（含开发区）城投企业为主，或与在城投平台融资监管政策收紧的环境下，隐债规模较小的主体更容易满足退平台的条件，退出政府投融资平台有助于其拓宽融资渠道。



数据来源：联合资信根据公开资料整理



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.2 2023 年 8 月至 2025 年 2 月 6 日退平台主体信用等级和行政级别分布（占比）情况

三、“退平台”对城投企业信用水平的影响

（1）对政企关系的影响

退平台主体与地方政府的关系将逐步弱化，但二者实际关系调整受股权及人事关系、业务及财务关联和转型进度影响大。短期内，多数退平台主体难以与政府完全“脱钩”，长期则需观察其转型进度及市场化业务盈利能力能否真正替代政府依赖。

本轮城投“退平台”是中央化解隐性债务风险的重大举措，从名义上实现了政企分离，但退平台后，城投企业与地方政府的关系并非完全切割，实际关系调整受股权及人事关系、业务及财务关联、转型进度影响。

首先，从股权关系和人事任命看，退平台主体的股权结构一般并未发生实质变化，地方政府或其相关部门、单位仍为城投企业控股股东，在章程范围内履行相关出资人职责，任命城投企业的董事、监事或高级管理人员。城投“退平台”后，地方政府可能从直接管理向管资本转变，以“出资人”身份行使股东权利对退平台主体的经营管理仍有较大影响，可以通过人事任命、战略规划、监督考核等方面影响企业发展方向。

其次，从业务关联看，退平台主体仍承担着大量的基础设施项目建设任务，部分主体未来仍会以市场化形式继续参与城市建设，业务关联难以在短期内彻底切断。从财务关联看，退平台主体对地方政府的应收类款项和未结算工程款规模较大，短期内资金往来仍较大，准公益性项目可能仍依赖政府补贴，业务收入仍有部分来源于政府。

最后，退平台主体与地方政府的关系受到转型进度的影响。对于经济发达地区或行政层级较高的区域，城投转型相对容易，与政府关系逐步转向市场化合作。对于欠发达地区或行政层级较低的区域，退平台主体转型资源有限，转型难度较大，与地方政府的关联难以在短期内显著弱化。

尽管退平台主体与地方政府的关系将逐步弱化，但市场对退平台主体短期内仍持积极态度，显示市场在当前化债背景下对地方政府继续提供支持的预期。城投“退平台”并非与地方政府完全切割，而是重构为更透明、更市场化的合作关系，实际关系调整受股权及人事关系、业务及财务关联和转型进度影响大。短期内，多数退平台主体难以实现与政府信用的完全“脱钩”，长期则需观察其转型进度及市场化业务盈利能力能否真正替代政府依赖。

（2）对主体信用风险的影响

短期看，退平台主体仍处于化债政策期内，风险整体相对可控，但仍需关注部分弱资质城投的非标类债务违约及票据逾期情况。从长期看，退平台主体债务风险区域分化或将加剧，只有通过真正市场化转型的主体，债务风险才有望获得实质性化解。

城投“退平台”需以隐性债务清零为条件，但除了隐性债务之外，退平台主体仍保有较大的债务规模。2027 年 6 月前仍处于化债政策期内，退平台主体仍可能通过债务借新还旧、债务置换等政策工具缓释风险。并且，为防范区域金融风险，地方政府可能通过协调区域资源的方式进行支持，退平台主体短期债务风险相对可控，但部分弱资质城投的非标类债务违约及票据逾期等仍需关注。

从长期看，退平台主体存量债务规模仍较大，偿债能力更加依赖企业自身，受其市场化转型效果影响大。对于经济发达地区或层级较高的城投企业，退平台主体或将更快的完成市场化转型，并形成稳定的盈利模式，其受到的融资约束也会相应的放开，且地方政府的支持能力更强，债务风险整体可控。对于经济欠发达地区或层级较低的城投企业，退平台主体转型难度更高，在失去政府信用背书后，其面临融资成本抬升和融资渠道收窄的风险；对于部分转型不彻底、盈利能力薄弱的主体，金融机构对其贷款审批可能会趋严，融资渠道受限，可能引发流动性危机。

（3）对主体未来发展的影响

退平台主体未来要建立现代企业制度、实现业务转型和突破融资束缚，提升自身现金流自给能力。对于无法实现转型的主体，可能会面临出清的风险。

本轮城投“退平台”在政策导向下加速推进，其最终目的是促使退平台主体实现市场化转型，提升自身经营能力，实现城投公司的实质化债。所以，退平台主体未来需要建立现代企业制度、实现业务转型和突破融资束缚。

首先，退平台主体需要建立现代企业制度，厘清政企边界。地方政府的角色从“直接管理”向“管资本”转变，通过董事会行使股东权利，减少日常经营决策干预。退平台主体需引入职业经理人制度，提升管理层的专业化水平。地方政府对退平台主体的考核也要从原来的“重规模”向“重效益”转变。

其次，退平台主体需要实现业务转型。退平台主体进行业务转型并不意味着其不能承接基础设施建设类项目，但是应按照合同履行权力和义务，对于项目资金来源有保障、经济效益良好的项目，退平台主体仍然可以积极参与。同时，退平台主体要拓展市场化业务，提升现金流自给能力。对于经济发达地区，退平台主体可依托区域产业优势，转型为产业投资主体和城市综合运营商，并且可以通过股权投资、产业基金的方式参与产业投资；对于经济欠发达地区，退平台主体需更多的依赖当地的资源禀

赋来实现业务转型。此外，退平台主体在转型过程中要注重对市场化业务的风险把控，防范经营风险。

最后，退平台主体在保持良好信用水平的同时，要实现债券市场新增融资。从新增发债的城投企业特征看，2023 年 10 月 1 日至 2024 年 9 月 24 日，新增发债城投企业主要分布在非重点省份，新增发行规模前五大省级行政区为广东省、浙江省、上海市、北京市和福建省，均为经济实力很强、债务相对较轻的地区。同时，部分重点省份的城投或产投企业，尽管面临更为严格的监管，但凭借较强的产业属性，仍有机会实现新增发债。所以，退平台主体要进行真正的市场化转型，增强产业属性，突破融资束缚，争取更大的发展机会。对于无法实现转型的主体，可能会面临出清的风险。