



2025 年城市基础设施建设行业分析

联合资信 公用评级四部



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



一、行业概况

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视；城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。随着监管政策的逐步规范和行业企业的不断发展，城投企业承担职能和经营业务逐步多元化，但在人员、业务、资金等方面与地方政府联系仍较为紧密。

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，行业发展受到中央和地方各级政府的高度重视。

城投企业是城市基础设施建设和投融资的重要主体。2008 年以来，在宽松的融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量及融资规模快速上升，满足了城市基础设施建设资金需求，为促进地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但地方政府及城投企业债务风险也随之加大。为防范债务风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规对地方政府及城投企业债务规模的无序扩张进行约束，并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能、分类推进城投企业转型发展。近年来，随着监管政策的逐步规范和行业企业的不断发展，城投企业承担职能和经营业务逐步多元化，但在人员、业务、资金等方面与地方政府联系仍较为紧密。

二、行业监管与政策

2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2014 年，新《预算法》和《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）先后出台，构建了地方政府债务管理的法律制度框架，明确了“开前门堵后门”核心监管思路。2017 年，中央政治局会议首次明确提出地方政府隐性债务，随后一系列监管政策密集出台，奠定了对隐性债务“控增化存”

的监管基调。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理；同年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准。

2023 年 7 月，中共中央政治局会议首次提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”，具体措施包括发行特殊再融资债券、银行等金融机构提供化债支持、央行设立应急流动性资金贷款等；随后，特殊再融资债券发行重启，银行等金融机构积极推进城投企业经营性债务置换。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助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。一揽子化债背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理，名单内城投企业新增融资渠道收紧，存量债务化解依赖借新还旧和其他偿债资源。

2024 年以来，在“控增化存”的总基调下，各类化债补充政策持续出台，“一揽子化债方案”持续丰富和细化。总体上，不同地区仍采取差异化、精准式化债策略，随着化债力度的加大，地方政府化债取得阶段性成果。控制新增方面，重点省份在地方债务风险降低至中低水平之前，严控政府投资项目，从源头上遏制地方债务新增；名单制管控下，城投企业新增融资持续呈收紧态势，2024 年城投企业债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出。化解存量方面，重点区域范围得以拓展，“双非债务”纳入金融支持化债，同时各项化债措施延期至 2027 年 6 月，政策支持力度持续加大；11 月，财政部出台“12 万亿”的增量化债措施，为近年来力度最大的化债措施，助力地方债务结构优化、融资成本降低，缓释短期流动性风险，提升债务管理的规范性和透明性，同时也意味着化债工作思路由被动转向主动、由侧重化债转向化债与发展并举。化债纪律方面，中央政府延续对地方债务高压监管态势：财政部对八起隐性债务问责典型案例进行通报，重申中央政府对新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为零容忍的态度，明确未来对地方债务的监管和处罚将更加严格；“226 号文”要求金融机构合规提供化债资金，严肃化债纪律。转型发展方面，“150 号文”明确城投企业退平台时间、规范退平台条件，推动城投企业加快市场化转型和政企债务分离；“99 号文”进一步明确地方政府退出重点省份的标准、程序等，为重点省份谋求发展提供路径。

三、行业发展

2025 年将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化

建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。

2025 年是“十四五”规划收官之年，中央经济工作会议定调 2025 年经济工作要“稳中求进、以进促稳”，同时凸显对“增长”的诉求，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。更加积极的财政政策要适度加力、提质增效，提高赤字率、增加超长期特别国债和专项债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施；增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围，以适时适度加大政策扩张力度，确保对经济增长形成有力拉动。根据《2025 年政府工作报告》，积极扩大有效投资、推进新型城镇化和区域协调发展仍为政府重要工作任务，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持。同时，债务化解仍将延续“控增化存”的思路，化债政策或将持续细化，随着政策持续落地实施和化债进程加快，短期内地方债务风险将进一步缓释；与此同时，随着税制改革的深化、央地财政支出责任的厘清，债务化解的长效机制将进一步完善。整体看，2025 年城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。

2025 年，地方政府与城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题。《2025 年政府工作报告》指出坚持在发展中化债、在化债中发展，完善和落实一揽子化债方案，优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。按照科学分类、精准置换的原则，做好地方政府隐性债务置换工作。完善政府债务管理制度，坚决遏制违规举债冲动。加快剥离地方融资平台政府融资功能，推动市场化转型和债务风险化解。

化债方面，2024 年以来，地方政府取得了阶段性的化债成果，但存量地方债务规模较大，增量化债措施主要用于化解隐性债务，城投企业经营性债务本息偿付压力仍较大，当前政策对债务利息的保障尚未明确，高企的债务利息可能导致城投企业被动新增债务，导致利息本金化。非标债务置换的扩容或将缓和城投企业债券市场与非标市场的割裂态势，但民间借贷、企业拆借和定融等部分非标债务尚未有明确退出渠道，不同地区化债进程及化债压力分化明显，部分地区化债资源欠缺、债务管控水平有限，地方债务风险或将持续通过非标负面事件释放。

发展方面，政策导向下 2025 年城投企业退平台及转型进程或将进一步加快、产业类平台组建或将提速，转型后的城投企业及新组建的产业类平台将为城市运营和地

方产业结构转型升级提供服务，助力地方政府通过长期发展化解债务、控制债务规模与自身经济财政实力相匹配。需要注意的是，自然禀赋、产业基础及财政资源等不同，导致不同地区城投企业转型难度及转型进程分化，中西部经济欠发达、行政层级较低的区域，发展资源及人才、管理机制欠缺，债务包袱重，投融资受限，城投企业转型难度大，需注意辨别“实质转型”和“形式转型”，并防止产业类平台异化为另一种形式的融资平台。此外，随着产业转型及退平台进程的加快、政府融资职能的剥离和政企债务的厘清，城投企业与地方政府关联关系将重塑调整，虽然转型发展和退平台不一定意味着企业地位和政府支持力度的下降，但退出平台后，城投企业债务全部为经营性债务，不再适用“一揽子化债”相关政策，需按市场化、法治化原则化解，债务偿还或将更加依赖自身的经营获现能力，信用风险需要进行审慎判断；部分区域城投企业数量较多，在城投企业整合和数量压降过程中，不能排除部分弱资质城投企业被边缘化。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@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。