

化存控增促发展，城投企业转型进程加快

——2025 年上半年城投债市场分析与展望

联合资信 公用评级四部 张婷婷|张丽斐|王文燕

- 2025 年上半年，城投行业政策以“控增量、化存量、促发展”为核心，“一揽子化债方案”持续调整完善。城投债发行审核趋严，发行规模呈下降趋势，净偿还规模同比明显扩大，重点省份发行规模降幅较大、提前兑付比例较高、净偿还规模扩大，低层级、弱资质城投主体持续净偿还。城投债发行期限整体拉长，超长期城投债发行规模进一步增长；整体利差中枢同比略有抬升，部分重点省份发行利差较明显压降，非重点省份利差分化加剧。
- 城投企业债务增速近年来首次降至社融线以下，融资成本延续下行，融资结构优化，整体流动性风险有所缓释，重点省份债务结构改善尤为明显。但同时城投企业融资压力加大，项目投资现金支出被动收缩，重点省份城投企业投融资受限情况更为突出。
- 未来，部分信用出险地区、债务负担较重地区以及资质较弱的城投企业还本付息压力情况仍有待关注。城投企业隐债化解进程及转型发展提速，但化债进度区域分化加大，同时需关注城投企业退平台及转型发展过程中新型政企关系的构建，避免假转型及冲动产业投资带来的债务负担及流动性压力加重等风险。



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



一、政策环境

2025 年上半年，城投行业延续 2024 年的政策主线，以“控增量、化存量、促发展”为核心，“一揽子化债方案”持续调整完善。

政策持续助力“化存”。2025 年上半年特殊再融资债券已累计披露发行约 1.80 万亿，占当年置换总额度的 90%，大部分省市的置换债券额度已全部发行完毕，未发行完毕的地区主要集中在湖南、河南、安徽等非重点省份。另外，8000 亿元特殊新增专项债券已累计发行近 6000 亿元，发行节奏自 5 月开始明显提速，隐性债务置换节奏加快。

监管“控增”力度仍强。城投企业融资延续收紧态势，2025 年 3 月，沪深交易所发布“3 号指引”和“2 号指引”，主要对公司债券发行审核中的重点关注事项进行了修订，如重点核查资产负债结构、现金流量、EBITDA 对利息的覆盖倍数等偿债能力指标，关注城投企业公益性业务占比及财政补贴依赖程度等，进一步加强对城投债发行审核管理。此外，上半年，交易商协会扩大“政府出函”的发债主体范围，要求与政府存在往来（与政府相关的现金流不为 0）的、过往认定为产业类的主体发债均需按照城投债审批流程，需由地级市及以上政府出函，城投企业境内发债持续严监管。同时，城投企业境外融资监管显著收紧，目前重点省份的城投企业境外发债基本仅限于“借新还旧”，非重点省份如拟新增境外债额度需省级发改和财政厅联合出具书面同意函，监管口径逐步与境内发债趋同。整体来看，城投债发行审核延续趋紧态势，城投企业新增融资难度仍较大。此外，8 月初，财政部通报六起地方政府隐性债务问责典型案例，严肃查处新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为，对城投企业保持高压监管态势。

“防风险”和“促发展”再平衡，重申“化债与发展并举”的政策思路。2025 年 1 月，监管部门发布“99 号文”，明确重点省份的退出路径，同时对平台退出进度及退出平台之后的后续要求进行了详细说明；3 月，政府工作报告提出“动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间，以发展促转型、以发展促化债”。“退重点省份”及“退名单”路径确立，进一步体现了“化债与发展并举”的政策思路，有利于地方政府在推动经济持续回升向好方面发挥更大的作用。

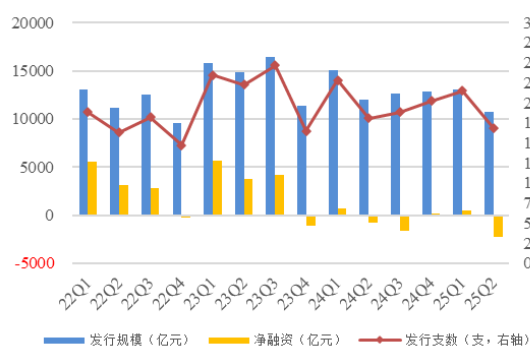
转型发展或将提速。2025 年 7 月底召开的中央政治局会议，除了要求“积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务”外，还强调“要有力有序有效推进地方融资平台出清”，进一步表明中央加速剥离融资平台政府融资职能、促进融资平台转型发展、从根本上化解地方债务风险的决心。

二、城投债市场回顾

（一）发行概况

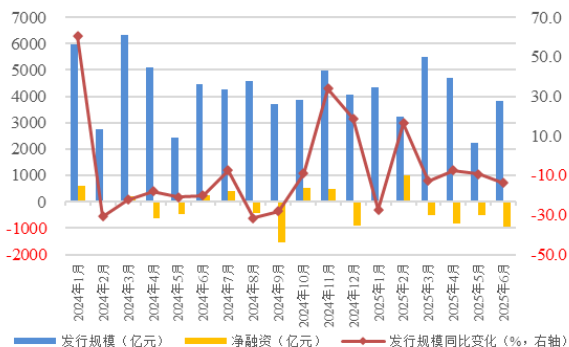
上半年，城投债发行审核趋严，发行规模延续下降走势，净偿还规模同比明显扩大。超短期融资券和定向工具等银行间产品发行规模持续下降，并由上年同期的净融入转为大规模净偿还；交易所产品发行规模变化不大，净偿还规模同比亦明显扩大。

2025 年以来，城投企业发债仍处于严监管态势，虽有部分优质城投企业实现新增，但整体新增难度仍较大，城投债募集资金以借新还旧为主。上半年，城投债发行规模同比下降 11.86%至 23810.63 亿元，环比下降 6.55%，城投债发行规模延续下降走势；净融资-1780.50 亿元，净偿还规模同比明显扩大、环比有所收窄。具体来看，经过一季度发行规模和净融资环比小幅回升后，二季度城投债发行规模环比下降 17.50%，且各月均呈净偿还状态，二季度净融资为-2254.99 亿元。上半年，随着城投企业市场化转型加速，已声明市场化经营主体的城投企业债券发行规模占比 33.08%，占比同比小幅提升，该部分主体实现净融资 693.13 亿元。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

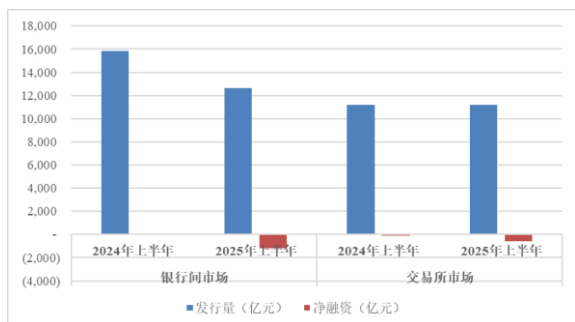
图1 城投债分季度发行和净融资情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图2 城投债分月份发行和净融资情况

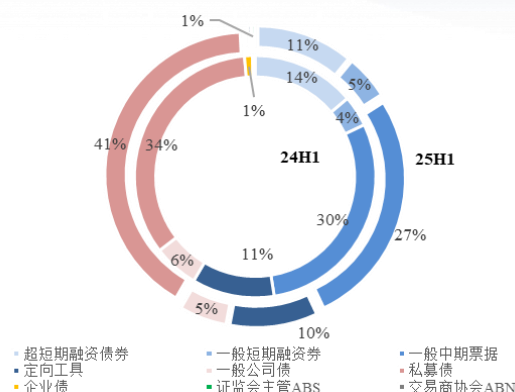
发行品种方面，上半年，交易所产品发行规模同比变化不大，以私募债发行为主，一般公司债券和企业债发行规模同比均较明显下降；银行间产品发行规模同比环比均有所下降，其中超短期融资券和定向工具同比降幅较大，超过 20%。净融资方面，上半年，银行间市场由上年同期净融入转为净偿还（-1167.58 亿元），交易所市场净偿还规模（612.92 亿元）较上年同期（97.71 亿元）亦明显扩大。



注：企业债纳入交易所市场产品统计，下同

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图3 不同市场城投债发行及净融资情况

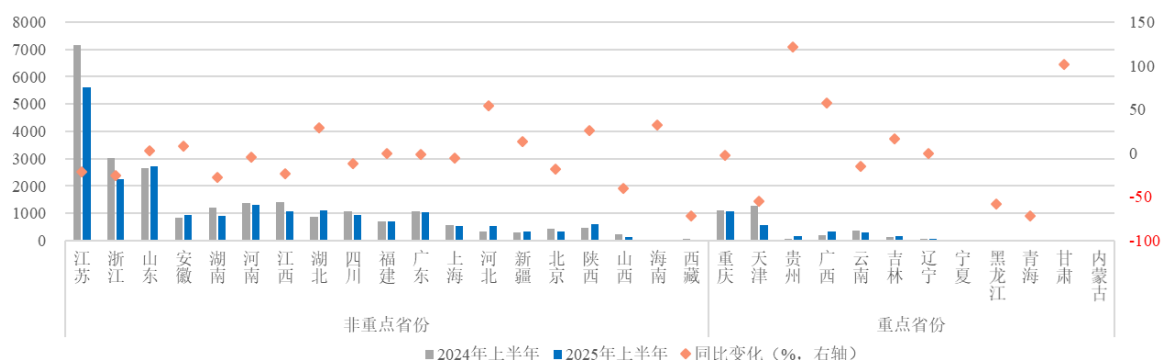


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图4 不同品种城投债发行情况

非重点省份和重点省份城投债发行规模均有所下降，净融资均体现为净偿还；重点省份发行规模降幅更大，提前兑付比例较高，净偿还规模进一步扩大。

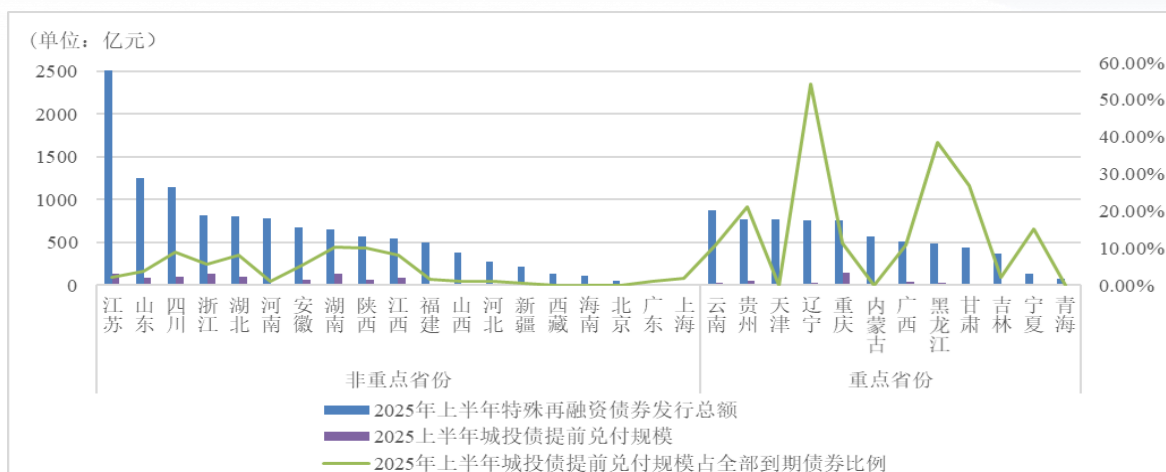
分区域来看，上半年，非重点省份和重点省份城投债发行规模同比环比均有所下降，其中非重点省份发行规模同比下降约 11%，重点省份发行规模同比环比降幅均超过 15%。非重点省份中，江苏、山东和浙江城投债发行规模合计占比近 45%，集中度仍较高；江苏、浙江、湖南、山西和西藏城投债发行规模同比降幅超过 20%；河北、湖南、湖北、陕西城投债发行规模同比增幅较大。重点省份中，重庆、天津、云南和广西城投债发行规模居前，其余省份发行规模均较小；受当期城投债到期规模下降影响，天津城投债发行规模同比下降 54.56%；随着借新还旧需求的增加，贵州、广西城投债发行规模同比大幅增长。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图5 上半年各省份城投债发行规模同比变化情况（单位：亿元）

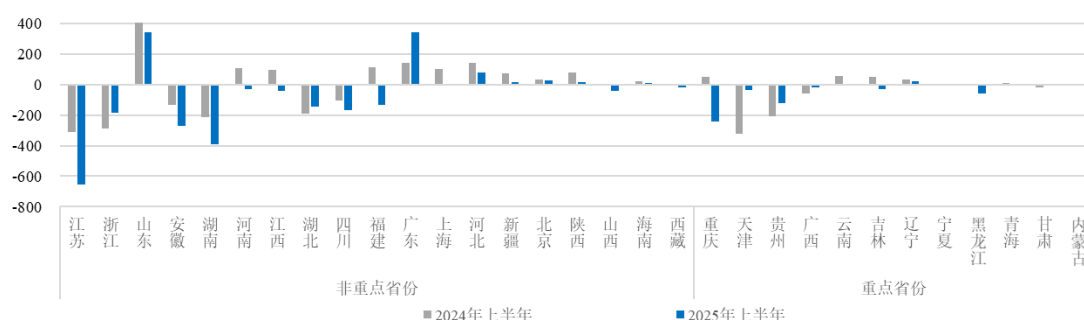
上半年，随着特殊再融资债大规模发行，城投债提前兑付 1306.31 亿元，占到期城投债总规模的 5.10%。其中，贵州、辽宁、黑龙江、宁夏等重点省份提前兑付规模占到期城投债总规模的比重均超过 10%。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图6 上半年各省份城投债提前偿还情况

净融资方面，上半年，非重点省份城投债由上年同期的净融入转为净偿还，净偿还规模环比大幅增长约85%；重点省份城投债净偿还规模同比有所扩大。非重点省份中，山东、广东、河北、新疆、北京、陕西和海南城投债呈净融入状态，其他省份均为净偿还，江苏净偿还规模最大（652.98亿元），此外湖南、浙江、安徽、湖北、福建和四川的净偿还规模亦超过100亿元。重点省份中，除了辽宁和内蒙古（无发行）外，其他省份城投债均呈净偿还，重庆和贵州净偿还规模超过100亿元。

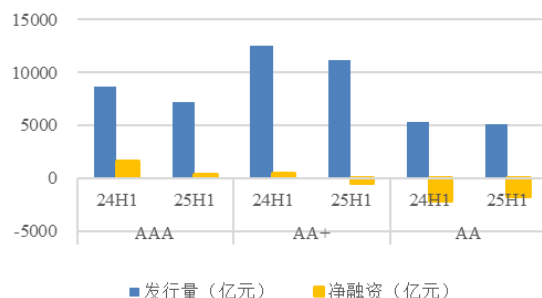


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图7 上半年各省份城投债净融资同比变化情况（单位：亿元）

AAA级主体保持净融入，而低层级、弱资质主体城投债持续净偿还。

上半年，城投债发行主体信用级别仍以AA⁺级及AAA级为主，高级别主体发行规模占比近77%，集中度小幅下降；各级别主体发行规模同比均有所下降，AAA级主体发行规模同比降幅最大。净融资方面，AAA级主体净融资规模同比明显下降，AA⁺级主体转为净偿还，AA级主体持续净偿还，弱资质的城投企业融资压力仍较大。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图8 不同信用等级主体城投债发行及净融资情况



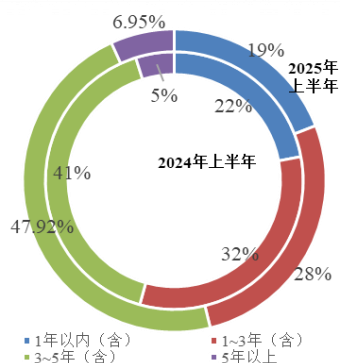
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图9 不同行政层级主体城投债发行及净融资情况

从行政层级看，上半年，地市级和区县级主体仍是城投债发行主力，发行规模合计占比超 80%。其中，地市级主体发行规模变化不大，区县级主体发行规模同比环比降幅均较大。省级和园区主体当期债券融资和偿还量维持紧平衡，地市级主体由上年同期净融入转为净偿还，区县级主体净偿还规模同比大幅扩大。

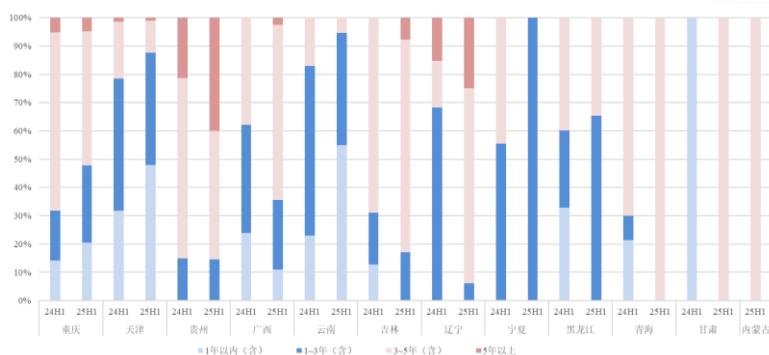
上半年，城投债发行期限整体拉长，超长期城投债发行规模进一步增长，并向经济较发达地区的优质主体集中。重点省份中贵州、广西、吉林和辽宁发行期限结构呈改善态势。

发行期限方面，在城投债发行供给端收紧及资产荒的背景下，城投债发行期限整体拉长。上半年，城投债发行期限以中长期为主，3 年以上的城投债占比近 55%，占比同比提升 9.20 个百分点；超长期（10 年及以上）城投债共计发行 143 期，发行规模 1061.75 亿元，发行期数和规模同比（94 期、822.98 亿元）均大幅增长。重点省份中，贵州、广西、吉林和辽宁的城投债发行期限结构呈改善态势，贵州、重庆、辽宁、吉林和广西实现超长期城投债发行。非重点省份中，除安徽、河南、湖北、陕西短期城投债发行占比有所上升外，其他各地区城投债发行期限均有所改善，浙江、上海、湖南、福建等地区发行的 3 年以上城投债占比明显上升，城投债发行期限进一步拉长；非重点省份作为超长期城投债发行的主力，超长期城投债共发行 125 期，发行主体主要分布在山东、江苏、浙江、广东等经济较发达省份，发行主体行政层级以地市级为主，主体级别主要为 AAA 级，发行品种主要为中期票据和公司债券。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

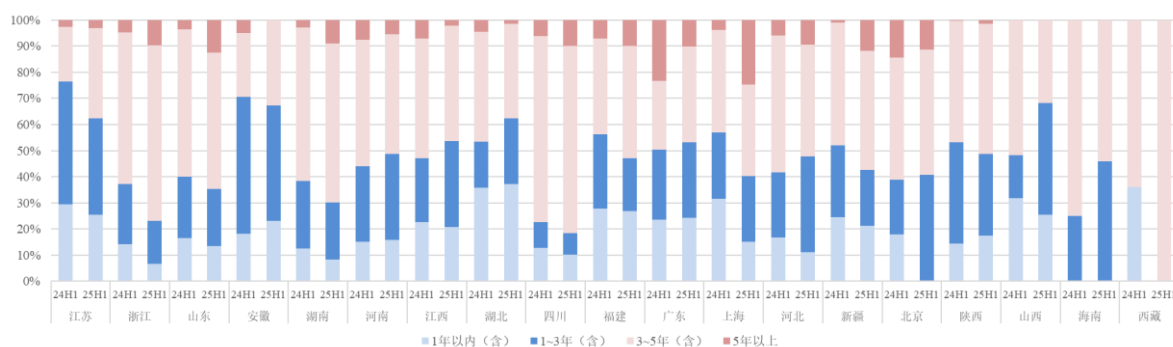
图 10 上半年城投债发行期限分布情况



注：2024H1 内蒙古无城投债发行

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 11 上半年重点省份城投债发行期限分布情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 12 上半年非重点省份城投债发行期限分布情况

上半年，城投债整体利差中枢同比略有抬升，信用分化有所加剧。部分重点省份发行利差较明显压降，但贵州、云南、青海、黑龙江和甘肃发行利差仍居高位，再融资环境仍有待改善；非重点省份中山东和陕西发行利差高于全国平均水平。

发行成本方面，上半年，城投债平均发行利率和平均发行利差有所波动，发行利率呈“先升后降”走势，整体利差中枢同比略有抬升，其中短期城投债平均发行利率和平均发行利差降幅较大。重点省份中，贵州、云南和宁夏平均发行利差同比环比均较明显压降，但贵州、云南、青海、黑龙江和甘肃的发行利率和利差仍居高位，再融资环境仍有待改善。非重点省份中，除上海和西藏发行利差同比环比均有所收窄外，其他地区发行利差均有所回升，山东和陕西的发行利率和发行利差高于全国平均水平超过 30 个 BP，或受区域内部分地区舆情持续发生影响；平均发行利差最高的陕西与平均发行利差最低的上海差距扩大至 100.91bp，同比上升约 15 个 BP，信用分化有所加剧。

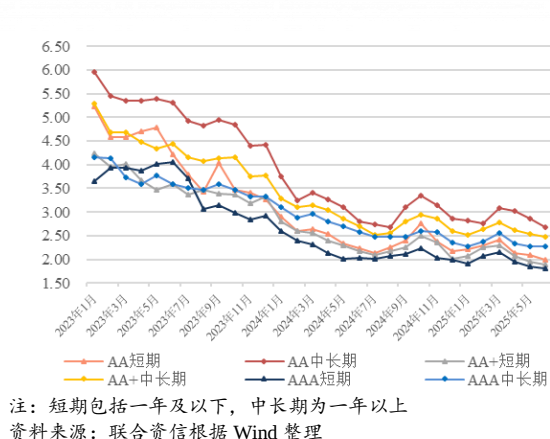


图 13 发行利率走势（单位：%）

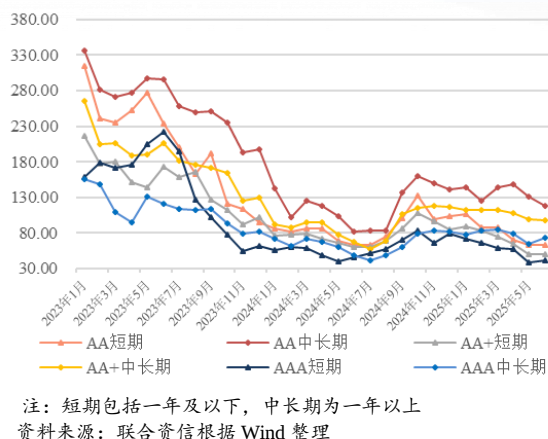


图 14 发行利差走势（单位：BP）

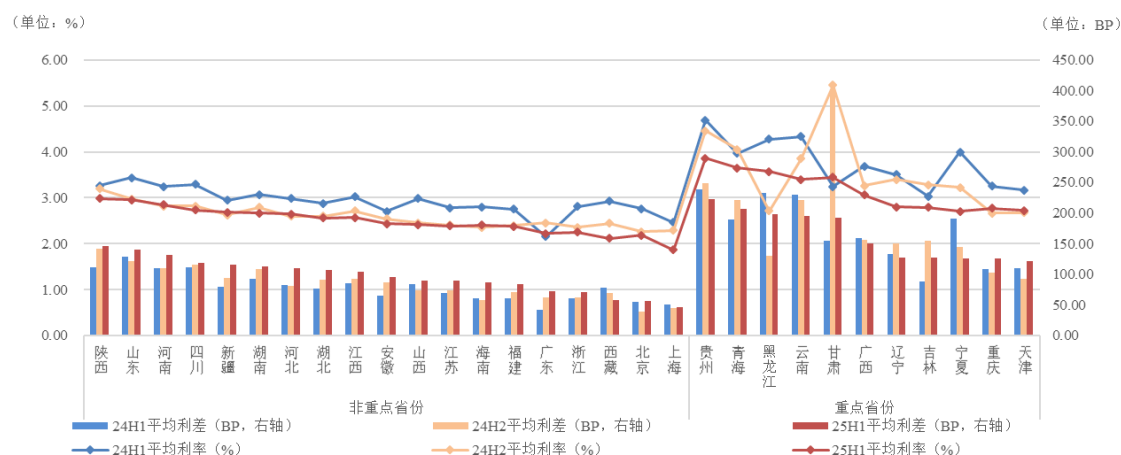


图 15 各省份城投债发行利率和发行利差变化情况

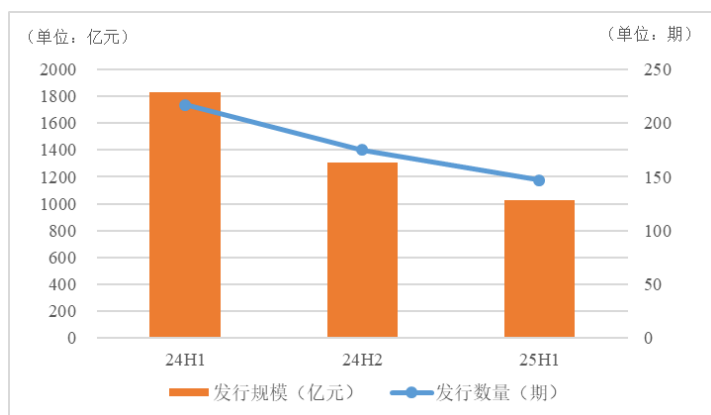
（二）新增发行情况

上半年，城投债新增发行难度加大，新增发行债券期数和规模较明显下降。新增发行主体主要位于广东、浙江、江苏、福建等经济财政实力和产业优势较强的地区，围绕地方国有资产运营、保障区域民生及城市服务等职能开展业务，信用级别以 AAA 级和 AA+ 级为主。新增发行债券募集资金主要投向乡村振兴、双碳、绿色产业、重要产业园区建设、城市更新、异地搬迁安置等领域。

2025 年上半年，随着沪深交易所修订公司债券发行指引以及交易商协会升级“政府出函”要求，城投债新增发行难度加大。上半年，全国共有 102 家城投主体实现债券新增发行¹，发行债券期数和规模分别为 147 期、1027.19 亿元，期数和规模同比环

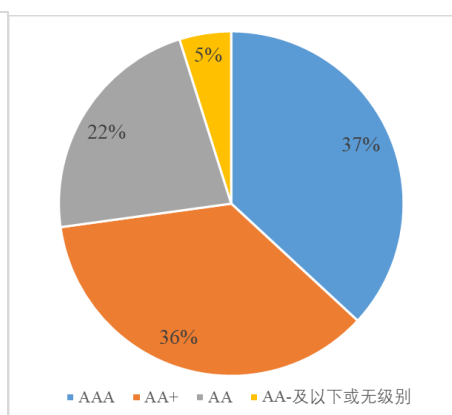
¹ 指募集资金用途含补充流动资金、补充营运资金、用于项目建设及对外投资出资的债券，剔除了未获取到募集资金用途的债券

比均较明显下降。从发行主体来看，新增发行主体主要分布于非重点省份，以广东、浙江、江苏、福建等经济财政实力和产业优势较强的地区为主，大多围绕地方国有资产运营、保障区域民生及城市服务等职能开展业务；重点省份中重庆、天津、广西、吉林和辽宁实现新增发行，但整体新增数量较少，新增发行债券规模占比不到 15%。新增发行主体级别以 AAA 级和 AA⁺级为主，占比超过 70%。新增发行的债券品种主要为私募债、一般中期票据和一般公司债，规模占比合计约 76%。从项目投向领域来看，新增债券主要投向乡村振兴、双碳、绿色产业、重要产业园区建设、城市更新、异地搬迁安置等领域。



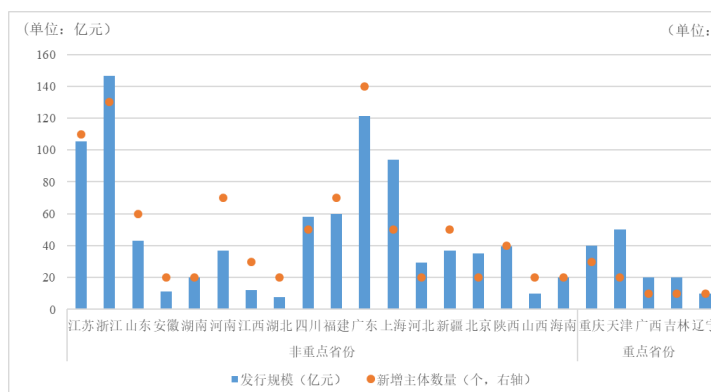
注：西藏、贵州、云南、宁夏、黑龙江、青海、甘肃和内蒙古无新增发行城投债
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 16 上半年新增发行债券情况



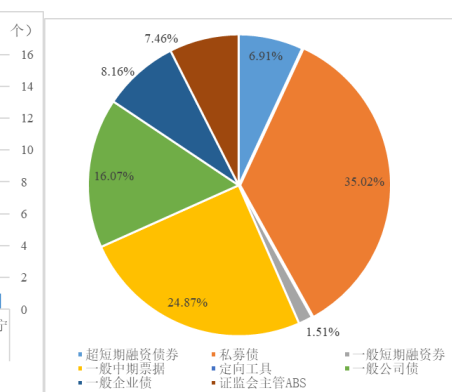
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 17 上半年新增发行主体级别分布情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 18 上半年新增发行主体区域分布情况



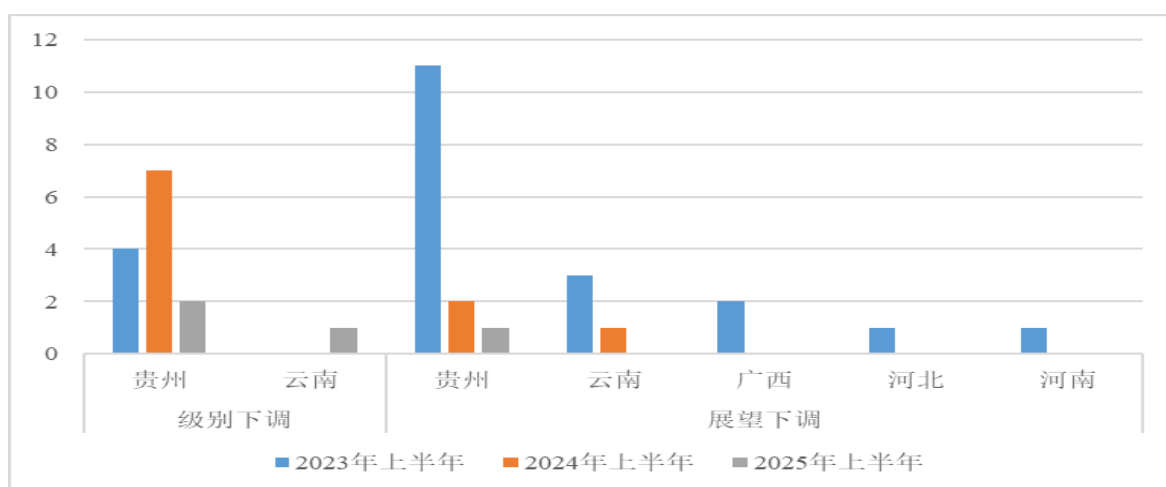
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 19 上半年新增发行债券品种分布情况

（三）级别调整

一揽子化债背景下，上半年评级下调的城投企业数量持续减少；从区域分布看，评级下调的城投企业主要集中在贵州省，下调原因主要包括持续出现负面舆情、纳入失信被执行人、借款及票据逾期、流动性紧张、短期偿债压力大、业务持续性不足等。

上半年，城投企业整合持续推进，在此背景下，主体评级上调的城投企业数量同比基本持平。同时，随着一揽子化债方案持续推进，城投企业债务风险得以阶段性缓释，主体级别及展望下调的城投企业数量持续减少，其中主体级别调降的城投企业 3 家，同比减少 4 家；评级展望由稳定调整为负面的城投企业 1 家，同比减少 2 家。级别或展望首次下调的城投企业为 1 家。从地域分布来看，下调企业主要集中在贵州（占 75%），下调原因仍主要包括企业持续出现负面舆情，被纳入失信被执行人、存在较多被执行信息，出现各类借款逾期及欠息、票据逾期，整体流动性紧张，短期偿债压力大，业务持续性不足等。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 20 上半年城投企业主体级别及评级展望下调分布情况

三、城投企业财务变化情况²

（一）债务变化

2024 年，城投企业债务增速明显放缓，为近年来首次降至社融线以下，融资成本延续下行，融资结构优化。重点省份受化债政策支持力度更大，整体债务规模实现压降，短期债务占比持续下降，非标融资规模及占比均明显下降，融资结构改善尤为明显，融资成本有所下降但仍较高。

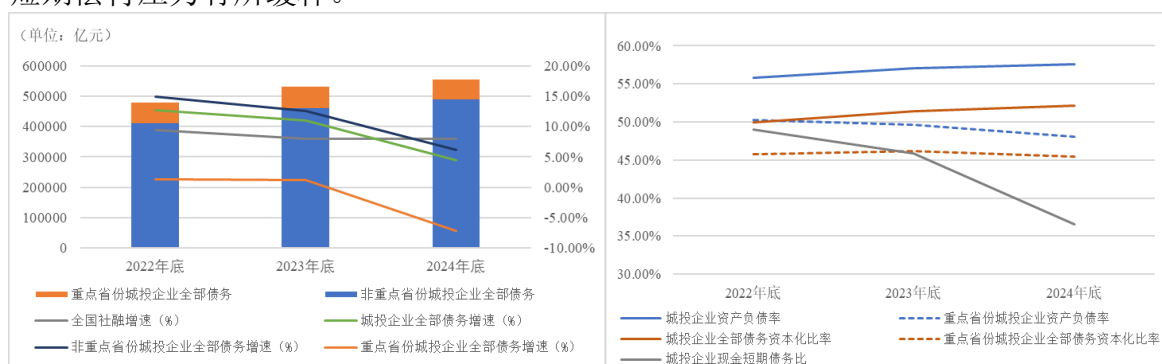
2024 年底，城投企业全部债务³持续增长，但增速明显放缓，由上年的 11.01% 下降至 4.45%，是近年来城投企业债务增速首次低于社融增速。其中，非重点省份城投企业全部债务较上年底增长 6.17%，低于社融增速；重点省份城投企业全部债务较上

² 该部分以剔除合并范围内子公司并且 2021—2024 年财务数据齐全的 2592 家发债城投企业为样本进行分析

³ 以样本企业资产负债表中“短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款”进行测算

年底下降约 7%，是近年来首次实现压降。分地区来看，除北京、河北城投企业全部债务增速上升外，其他非重点省份城投企业全部债务增速均有所放缓；大部分重点省份城投企业全部债务均呈下降趋势。

从债务指标来看，城投企业资产负债率和全部债务资本化比率虽仍小幅增长，但上升势头趋缓，重点省份随着债务规模的压降，城投企业资产负债率和全部债务资本化比率均小幅下降。短期偿付压力方面，城投企业现金短期债务比持续下降，短期偿债压力仍较大，其中北京和上海城投企业现金类资产较为充裕，黑龙江城投企业短期债务规模小，现金短期债务比均持续大于 1 倍，河南、山东等非重点省份现金短期债务比处于较低水平；重点省份中天津、广西、辽宁和青海现金短期债务比均有所上升，短期偿付压力有所缓释。

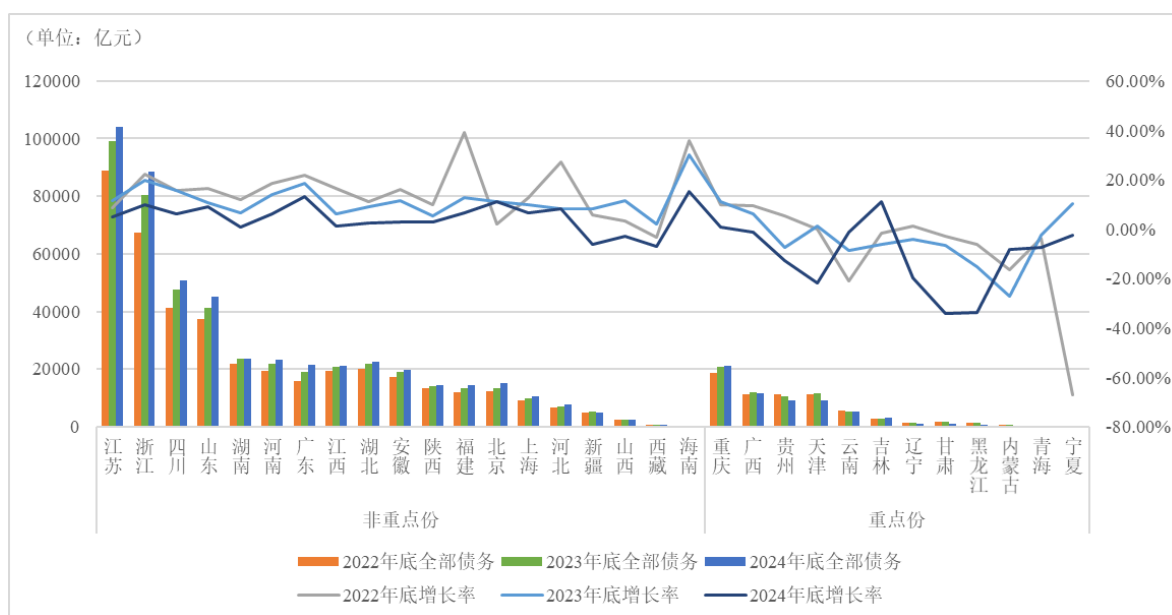


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 21 城投企业全部债务及变化情况

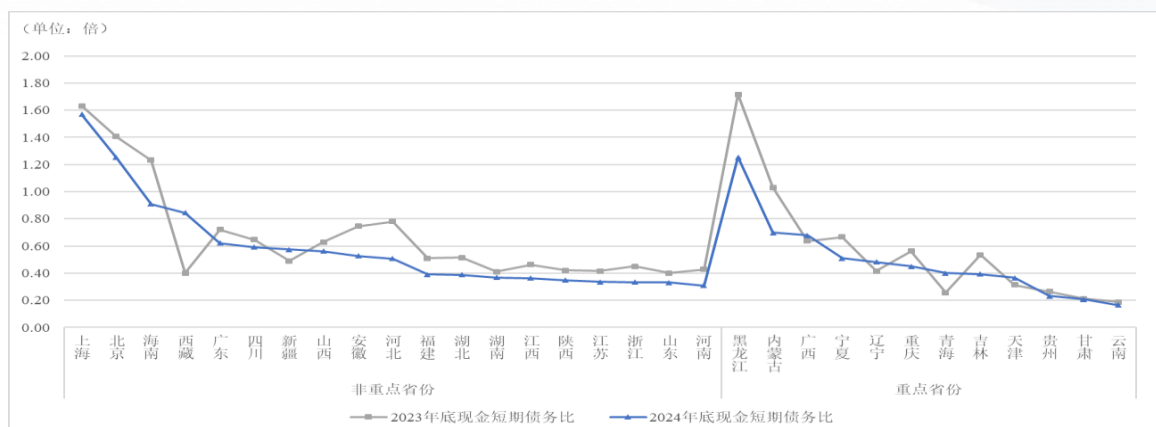
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 22 城投企业债务指标变化情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 23 各地区城投企业全部债务及变化情况

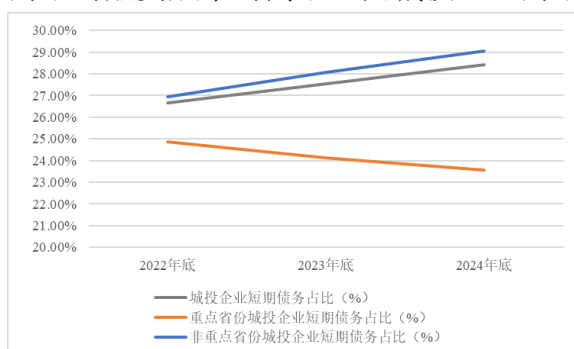


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

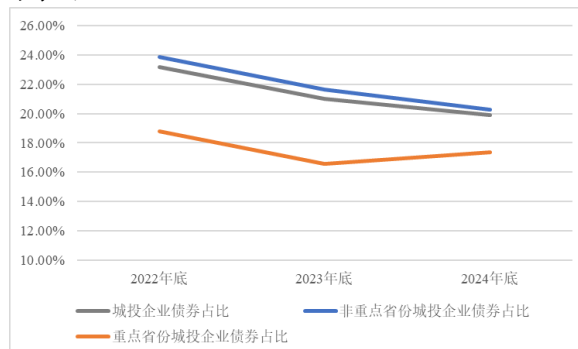
图 24 各地区城投企业现金短期债务比及变化情况

从债务期限结构来看，一揽子化债方案实施以来，城投企业短期债务占比整体仍呈小幅上升趋势，但重点省份城投企业短期债务占比持续下降，债务期限结构有所改善。融资渠道方面，随着存续债券融资规模的压降，2024 年底，城投企业债券融资占比同比下降 1.2 个百分点至 21.23%，非重点省份债券占比变化与行业趋势基本一致，重点省份债券融资占比略有上升。同时，随着银团贷款对非标等高息债务置换工作的推进，2024 年底，城投企业非标债务⁴增速明显放缓，非标债务占比同比下降 0.23 个百分点。其中，重点省份受化债政策支持力度更大，非标债务规模同比大幅下降 20% 左右，非标债务占比较 2023 年底下降 1.26 个百分点，债务结构改善尤为明显。

2024 年以来，随着多次降准降息及增量化债政策的出台，叠加资产荒下城投企业受认可度相对较高，城投企业平均融资成本⁵延续下行走势。其中，重点省份城投企业平均融资成本压降幅度相对较大，但整体仍处于较高水平，重庆、天津、吉林和宁夏的平均融资成本居于高位。非重点省份中，四川、陕西、山西、江苏和山东等地区的平均融资成本均高于全国城投企业的平均水平。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

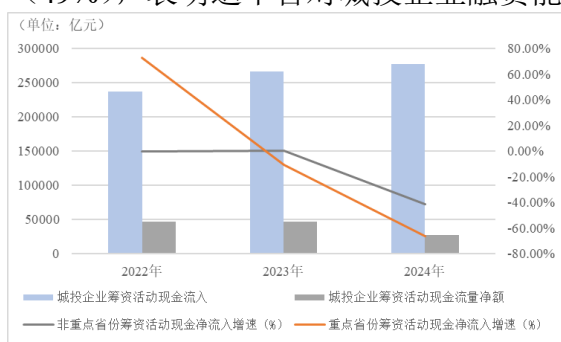


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

⁴ 以样本企业资产负债表中“长期应付款”进行估算

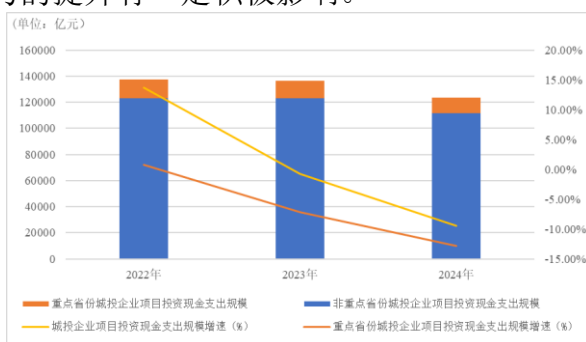
⁵ 平均融资成本=分配股利、利润或偿付利息支付的现金除以（上年底全部债务+本年底全部债务）/2)

资活动现金流入规模同比下降近 4%，筹资活动现金虽保持净流入，但净流入规模同比下降 66.38%；非重点省份城投企业项目投资现金支出规模亦有所收缩，但随着自建自营等转型发展业务投入的加快，仍有近六成的城投企业筹资活动前现金流为负，筹资活动现金净流入规模降幅超过 40%，融资压力亦加大。声明为市场化经营主体的城投企业中，超过七成的企业筹资活动现金维持净流入，占比明显高于行业平均水平（49%），表明退平台对城投企业融资能力的提升有一定积极影响。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 30 城投企业筹资活动现金流及变化情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

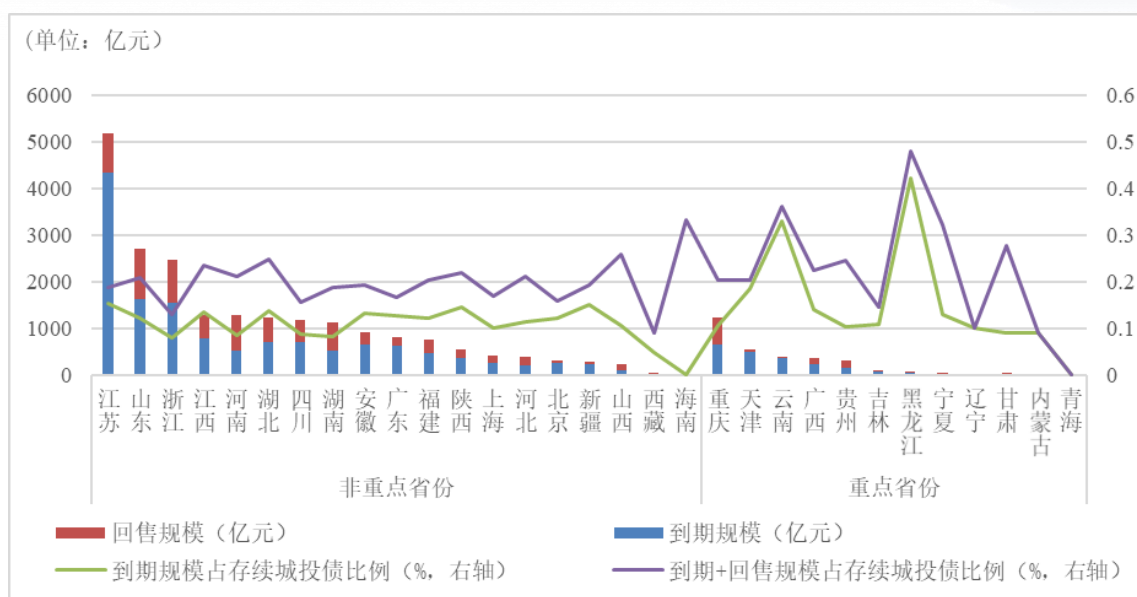
图 31 城投企业项目投资现金支出变化情况

四、展望

下半年城投债到期兑付规模有所下降，但重庆、河南和山东的城投债集中偿付压力相对较大。需关注集中偿付压力较大地区以及区县级城投企业的流动性压力。

截至二季度末，存续城投债规模约 13.23 万亿元。假设含权债券全部选择行权，2025 年下半年到期城投债规模合计 2.42 万亿元，较 2024 年下半年兑付规模（2.63 亿元）下降约 8%。江苏、山东、浙江、江西、河南、重庆城投债到期规模位列前六，合计占比近 60%。其中，2024 年底，山东有近一半的城投企业现金短期债务比低于 0.3 倍，河南超过四成的城投企业现金短期债务比低于 0.2 倍，重庆超过六成的城投企业现金短期债务比低于 0.3 倍，需对上述到期规模大且流动性压力较大地区的城投债兑付情况保持关注。重点省份中，除重庆下半年到期规模超千亿外，天津、贵州、广西和云南下半年到期城投债规模亦较大，需关注其集中兑付压力。

从行政级别来看，下半年到期地市级及区县级城投债占比分别为 49.41% 和 34.06%。重点省份下半年到期城投债以地市级为主，贵州的区县级城投债到期规模占比 25.8%；非重点省份中江苏、浙江、山东和四川下半年到期城投债中区县级占比均超过 45%，考虑到上半年区县级城投债净偿还规模较大，需关注区县级城投企业下半年兑付压力。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

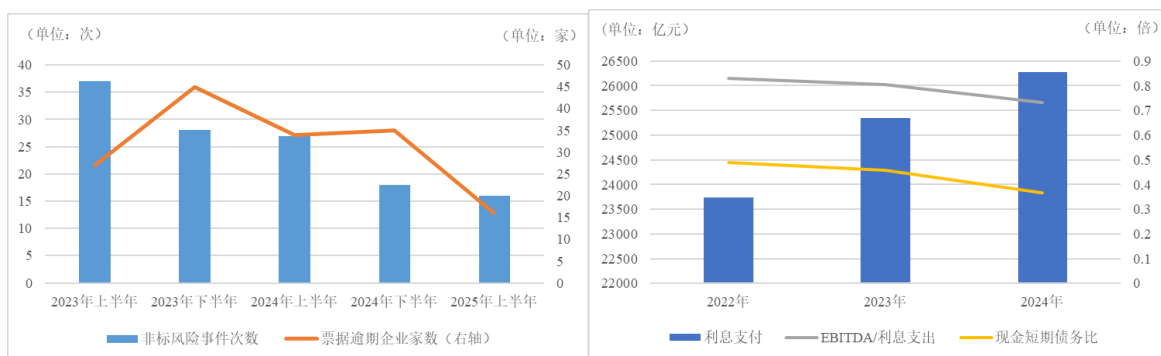
图 32 2025 年下半年城投债到期区域分布情况

“一揽子化债方案”及增量化债措施实施以来，城投企业整体流动性风险阶段性缓释，但存量债务规模仍然庞大，城投企业面临的还本及付息压力仍然较大。未来，部分信用出险地区、债务负担较重地区以及资质较弱的城投企业还本付息压力情况仍有待关注。

“一揽子化债方案”及增量化债措施实施以来，地方化债可利用的财政、金融资源拓宽，城投企业债务增速放缓，融资成本下行，融资结构改善。2025 年以来，城投企业非标风险事件发生次数及票据逾期⁷的企业家数均明显减少，非标及票据逾期等负面舆情边际收敛，城投企业流动性风险得以阶段性缓释。但城投企业债务规模及付息规模持续增长，存量债务规模仍然庞大。在外部融资受限、财政收支矛盾突出、自身造血能力尚且不足的情况下，近年来城投企业现金短期债务比和 EBITDA 利息倍数均持续下降，且 2024 年底超过一半的城投企业 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数不足 1 倍，近 55% 的城投企业现金类资产对短期债务的覆盖程度不到 0.4 倍，城投企业面临的债务本息偿付压力仍然较大。重点省份城投企业 2024 年利息支付规模虽同比下降 6.65%，但期末货币资金亦大幅下降近 20% 且规模普遍较小，付息压力不容忽视。非重点省份获得的化债支持力度相对较小，部分地区受非标信用风险事件影响融资成本持续攀升，外部融资收紧背景下，资质相对较弱的城投企业融资渠道进一步收窄，部分地区通过非标、定融等高息渠道获取资金，导致融资成本不降反升。未来，部分

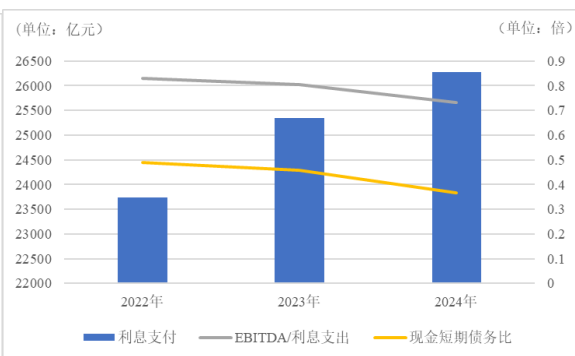
⁷ 选取半年内发生 3 次以上票据逾期，且期末有逾期余额或当月有票据逾期行为发生的发债城投企业

信用出险地区、债务负担较重地区以及资质较弱的城投企业还本付息压力情况仍有待关注。



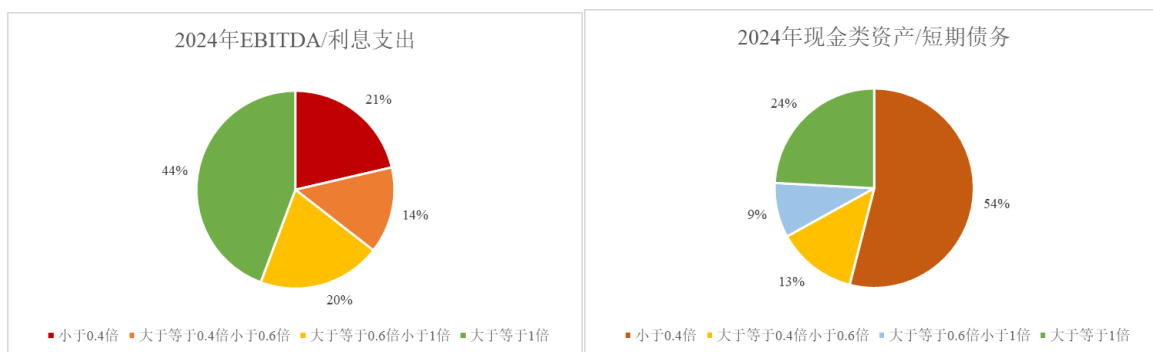
资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

图 33 城投企业风险舆情数量变化情况



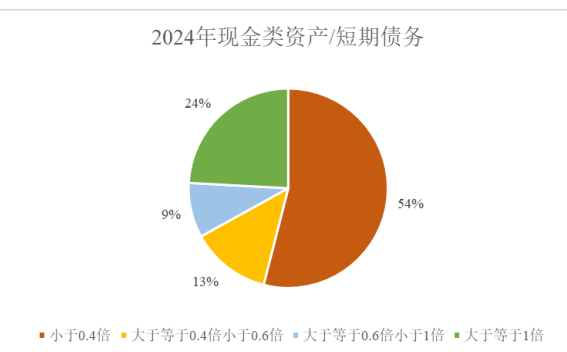
资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

图 34 城投企业利息支付及付息保障变化情况



资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

图 35 城投企业 EBITDA/利息支出情况



资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

图 36 城投企业现金短期债务比情况

随着化债政策持续推进, 城投企业隐债化解进程加快, 但不同地区间化债进度呈现较大差异, 整体化债进度区域分化加大。

2024 年以来, 各地区以特殊再融资债券及金融机构贷款置换、资产盘活作为主要的化债手段, 积极推进债务化解工作。“99 号文”明确要求 2027 年 6 月底前全部城投企业隐债化解完成并实现“退平台”, 截至 2025 年 6 月底, 由地方政府宣布已退平台的城投企业超过 1200 家, 其中浙江超过 600 家, 江苏超过 200 家, 而四川、江西、山西、陕西、河北等地区已退平台的城投企业数据仍较少。此外, 内蒙古已退出重点省份, 宁夏也已明确提出拟退出重点省份。总体看, 随着化债政策持续推进, 各地区大力推动区域内城投企业债务压降及退平台工作, 实际进展快于预期, 但不同地区间化债进度呈现较大差异, 整体化债进度区域分化加大。

城投企业转型发展提速, 需关注城投企业退平台及转型发展过程中新型政企关系的构建, 避免假转型及冲动产业投资带来的债务负担及流动性压力加重等风险。

随着城投企业退平台、“退重点省份”进度加快，各地城投企业整合重组举措明显增多，城投企业转型进程提速。退平台后及转型过程中，城投企业与地方政府关联关系将重塑调整，需关注城投企业退平台及转型发展过程中新型政企关系的构建。同时，城投企业转型应着眼于长远效益的提升，避免仅仅围绕着融资的短期目标进行财务美化的假转型，同时需平衡好化解存量债务与拓展增量业务的关系，注重资金使用效率，严控不合理、不可持续的产业投资冲动，最大化降低建设资金回收风险，避免陷入项目收益不达预期而债务负担及流动性压力加重的困境。此外，7月召开的中央城市工作会议，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”，并强调要转变城市发展理念、转变城市工作重心等“五个转变”，以及着力优化现代化城市体系、着力建设绿色低碳的美丽城市、着力建设便捷高效的智慧城市等“七项重点任务”，为城投企业市场化转型指明了方向。城投企业可利用其在城市建设及运营方面积累的经验及优势，积极通过市场化方式参与城市老旧区域的改造升级、智慧城市治理等项目，盘活存量资源、抓住契机、跟紧政策导向并适时变通创新，实现从城市基础设施建设主体向资源整合主体、城市服务主体的转变，从而进一步加快市场化转型步伐。

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。