



LIANHE IDENTIFICATION
EVALUATION

积极的财政政策持续发力， 护航“十五五”及城投转型



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



2026年1月20日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，财政部副部长廖岷介绍了2025年更加积极的财政政策在加大逆周期调节、着力提振消费、持续加强民生保障、坚持防风险与促发展并重等方面的主要成效，明确2026年财政部门将继续实施更加积极的财政政策，核心围绕“总量增加、结构更优、效益更好、动能更强”推进工作。廖岷副部长等财政部领导还回应了民间投资利好、出口退税调整、科技创新支持、财政收支运行等媒体关注的热点问题，介绍了后续工作方向。

会议内容：2025年，财政收入“前低中高后稳”。财政部门持续优化支出结构，社会保障和就业、科技、教育、卫生健康等重点领域支出得到了较好的保障。

联合观点：2025年一般公共预算收入或同比微增，反映经济稳中有进的基本面；2026年财政政策将持续发力，为“十五五”开局之年的经济发展和民生保障提供有力支撑，也为城投企业参与民生基建、科创配套等项目创造了空间，助力城投企业在服务经济发展中实现转型。

2025年《政府工作报告》提出，2025年将实施更加积极的财政政策，统筹安排收入、债券等各类财政资金，确保财政政策持续用力、更加给力。2025年1—11月，全国一般公共预算收入200516亿元，同比增长0.8%。其中，税收收入164814亿元，同比增长1.8%。全国一般公共预算支出248538亿元，同比增长1.4%，其中社会保障和就业、科学技术、教育、卫生健康四大重点领域支出合计占比42.71%，同比分别增长8.1%、7.9%、4.4%和4.7%。预计2025年一般公共预算收入同比微增，这既是积极的财政政策和适度宽松的货币政策双重作用下的结果，也反映出我国经济运行延续了稳中有进的发展态势。2025年12月11日，中央经济工作会议明确指出，2026年经济工作要坚持内需主导、要继续实施更加积极的财政政策，保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策等，预计2026年财政政策将持续发力，为“十五五”开局之年的经济发展和民生保障提供有力支撑。这也有利于城投企业合规参与民生基建、科创配套等项目，在服务经济发展的同时实现转型。

会议内容：2025年新增政府债务规模11.86万亿元，比上年增加2.9万亿元，这些都远超前几年的平均水平。安排5000亿元地方政府债务结存限额，用于补充地方政府综合财力和扩大有效投资。发行超长期特别国债1.3万亿元，持续支持“两重”和“两新”。持续加快债券资金使用。2026年将继续安排超长期特别国债，用于“两重”建设和“两新”工作，并优化政策实施；完善专项债券项目负面清单管理，深化地方“自审自发”试点，更好发挥债券资金效益。

联合观点：2025年地方债发行规模创新高是积极财政政策提质增效的具体体现，

为城市建设和经济高质量发展创造了有利条件。专项债“自审自发”试点等政策取得显著成效，未来在负面清单动态调整和差异化管理、试点动态评估和绩效挂钩机制等方面有望得到完善。城投企业可利用专项债、“两重”“两新”支持政策积极推动自身市场化转型。

据中国债券信息网数据，2025年，我国地方政府债券发行金额合计10.29万亿元，同比增长5.26%，创历史发行规模新高。截至2025年底，地方政府债务余额54.61万亿元，较上年底增长15.37%；政府负债率38.96%，较上年上升3.87个百分点。投向方面，2025年地方政府债延续以专项债为主的融资结构，其中新增专项债发行规模创近五年新高，专项债募集资金主要投向城市基础设施、交通基础设施建设及产业园区等，同时单一用于回收闲置土地项目的土地储备专项债券于2025年重启，并呈加速发行态势。总体来看，2025年地方债发行规模创新高是积极财政政策提质增效的具体体现，为城市建设和经济高质量发展创造了有利条件，也为城投企业承接项目、盘活存量资产提供了资金支持，与城投化债转型与业务拓展的需求相契合。

支持“两重”“两新”方面，2024年《政府工作报告》提到从当年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设（即“两重”建设），2024年中央财经委员会提到，实行大规模设备更新和消费品以旧换新（即“两新”），将有力促进投资和消费，既利当前、更利长远。对于城投公司而言，参与城市基础设施升级改造、生态修复、农业现代化建设等“两重”项目，不但可以获得多元资金支持，而且能够肩负起国有企业的担当，惠及民生，同时加速实现市场化转型。

专项债券管理方面，2024年12月《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》发布，明确专项债券项目负面清单范围（如完全无收益项目、楼堂馆所、形象工程等6类），试点地区省级政府审核批准后可直接发行、仅备案，无需报国家发改委与财政部审核。实施一年以来，该政策在提升专项债发行效率、优化资金使用、强化风险防控等方面取得显著成效。未来在负面清单动态调整和差异化管理、“自审自发”试点动态评估和绩效挂钩机制等方面有望得到完善。这有利于促使地方政府和城投企业提升项目谋划和运营能力，聚焦有收益、强适配的项目，为城投企业业务合规开展和转型落地提供支撑。

会议内容：2025年，我们坚持在发展中化债、在化债中发展。一是继续安排2万亿元置换存量隐性债务额度。二是安排8000亿元新增专项债券补充地方政府性基金财力，支持化债。三是加强存量隐性债务置换全流程管理，指导督促地方科学分类、精确置换。各地置换以后，债务平均利息成本降低超2.5个百分点，大大降低了地方

政府负担，增强了地方发展动能。随着各项措施如期落地并持续显效，我国地方政府债务风险逐步收敛，经济发展和债务管理的良性互动不断增强。四是切实兜牢兜实基层“三保”底线，地方财政总体运行平稳。

联合观点：一揽子化债政策实施以来，政府隐性债务规模及融资成本均有所下降，化债成效显著，风险明显缓释。城投企业作为隐性债务的主要承载主体，债务置换与利息减负缓解了其债务压力和信用风险，为城投盘活存量资产、开展经营业务创造了良好条件。未来政策层面仍将坚持发展与化债并重，在坚守债务底线的同时促进经济稳中有进、提质增效，实现化债与增长的良性互动，城投企业有望进一步优化财务结构、管控经营风险。

自 2023 年 10 月重点省份启动特殊再融资置换以来，截至 2025 年底，全国特殊再融资债券发行总额累计 6.20 万亿元。其中，12 个重点省份累计发行特殊再融资债券规模达到 2.64 万亿元，占比超过 40%。根据财政部 2025 年 9 月发布的信息，通过地方政府债务对隐性债务置换以后，债务平均利息成本降低超 2.5 个百分点，可节约利息支出超过 4500 亿元；截至 2024 年底，我国政府全口径债务总额为 92.6 万亿元，其中地方政府隐性债务 10.5 万亿元，政府负债率为 68.7%，处于合理区间。整体来看，一揽子化债政策实施以来，政府隐性债务规模及融资成本均有所下降，化债成效显著，风险明显缓释。这一定程度上也降低了城投企业信用风险，为城投市场化转型和业务拓展营造了良好环境。

2025 年 10 月，财政部在召开的新闻发布会上表示，中央财政将从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿元下达地方，除用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款外，还安排额度用于经济大省符合条件的项目建设，精准支持扩大有效投资，更好发挥经济大省挑大梁作用。2025 年 12 月，中央经济工作会议中提到优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。整体来看，未来政策层面仍将坚持发展与化债并重，在坚守债务底线的同时促进经济稳中有进、提质增效，实现化债与增长的良性互动。针对城投企业经营性债务的化解举措，将促使城投企业进一步优化财务结构、管控经营风险。

会议内容：

2025 年，按照党中央、国务院决策部署，财政部综合运用了资金支持、税收优惠、财政金融、政府采购等一系列政策工具，支持科技创新和产业创新融合发展，加快实现高水平科技自立自强。2026 年发挥好政府投资基金作用。支持国家创业投资引导基金“投早、投小、投长期、投硬科技”，支持企业聚焦前沿领域开展原创性、颠覆性的技术攻关。

联合观点：财政政策将持续支持发展新质生产力和经济高质量发展，不同区域可因地制宜、依托本区域产业基础制定差异化的发展战略，利用政策优势发展区域经济。政策鼓励支持发挥好政府投资基金作用，加之近期发布的政府投资基金投向新规，有利于解决政府投资基金发展中的问题，推动基金聚焦新质生产力培育与现代化产业体系建设。城投企业可以此为契机，参与政府投资基金布局，对接科创、新兴产业配套项目，培育市场化利润增长点，推动自身转型。

2025 年《政府工作报告》明确提出“因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系”，推动科技创新和产业创新融合发展，培育壮大新兴产业、未来产业。财政政策将持续支持发展新质生产力和经济高质量发展，在此背景下，不同区域虽然面临资源禀赋差异，但都可以因地制宜、依托本区域产业基础制定差异化的发展战略，利用政策优势发展区域经济。城投企业可依托区域产业基础，参与政府投资基金布局，对接科创、新兴产业配套项目，培育市场化利润增长点；同时也对城投企业的投研能力、风险管控水平提出更高要求，倒逼城投加速业务升级。

政府投资基金方面，2026 年 1 月 12 日，《关于加强政府投资基金布局规划和投向指导的工作办法（试行）》及《政府投资基金投向评价管理办法（试行）》正式发布，首次在国家层面对政府投资基金的布局、投向及评价做出系统性规范。新规的发布实施构建了政府投资基金投向“事前事中规范+事后评价反馈”的全链条管理体系，有利于解决政府投资基金发展中的问题，推动基金聚焦新质生产力培育与现代化产业体系建设，提升资金使用效能。对城投企业而言，参与政府投资基金将更加规范化和市场化、依托投资业务进行转型面临契机和挑战。

总体来看，2025 年我国财政运行总体平稳，一般公共预算收入或同比微增，重点领域保障有力，为经济稳中有进提供了支撑。这为化解债务风险与推动城投转型创造了有利条件。在政府债务方面，2025 年地方债发行规模创新高、超长期特别国债持续发行，一揽子化债政策直接减轻了地方政府与相关城投企业的即期付息压力，为实现“在发展中化债”和城投市场化转型提供了时间和空间。展望 2026 年，财政政策将持续发力，通过保持必要支出强度、优化支出结构，为“十五五”开局奠定基础。财政政策还将持续聚焦培育新质生产力和现代化产业体系，通过完善政府投资基金管理等机制，引导资金投向科技创新和产业创新，此举有利于推动城投企业依托政府投资基金等平台，探索向产业投资、资本运营等市场化方向转型，培育新的利润增长点。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investor@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。