

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

从预算执行报告及政府工作报告看地方化债情况—以四川省为例

联合资信 公用评级三部 | 马颖



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



一、全省化债进度估算

借力中央特别化债政策及地方自行化债，2025 年四川省隐性债务化解进度超序时进度，2025 年底四川省隐债化解进度不低于 65%。

根据公开资料，截至 2023 年底全国隐性债务余额为 14.3 万亿元。2024 年 11 月，“6+4+2”增量化债措施出台，其中 6 万亿元置换隐债的地方政府债务限额由财政部根据地方政府隐性债务规模按照全国统一比例进行分配。结合四川省获得的一次性隐性债务置换再融资专项债券额度（3444 亿元），估算出 2023 年底四川省隐性债务规模约 8200 亿元。

除发行政府债券置换隐债外，四川省还通过财政预算、资产盘活等多种方式化解隐债。公开资料未获取四川省上述情况下自行化解的隐债规模。假设四川省亦根据各地市（州）政府隐性债务规模按统一比例向下分配置换隐债额度，结合成都市获得的一次性置换存量隐性债务再融资专项债券额度（1419.9 亿元）、成都市公布的最新隐债化解进度（2025 年底近八成），估算出成都市 2024—2025 年共化解隐性债务规模约 2700 亿元。结合其置换存量隐性债务债券发行情况，可进一步估算出成都市 2024—2025 年通过安排财政资金、处置变现资产资源等方式自行化解的隐债规模约 1753 亿元。

四川省通过安排财政资金、处置变现资产资源等方式化解的隐债规模不低于成都市，按成都市对全省进行估算的话，截至 2025 年底四川省隐债规模不超过 2878 亿元，隐债化解进度不低于 65%。

值得一提的是，成都市 2025 年隐债化解和融资平台退出取得了关键性进展，截至 2025 年底，成都市隐性债务累计化解近八成，融资平台压降率达 86%。

二、四川省 2026 年化债重点

随着化债工作取得一定成效，2026 年四川省政府“财政化债”规模或有所下降，化债重心转向经营性债务风险化解。

2025 年，四川省政府通过发行债券化解隐债的规模较 2024 年有所下降，财政化债的重点工作从侧重隐债置换转向隐债置换与清理拖欠并存。随着化债工作取得一定成效，化债需求相对下降，2026 年四川省政府通过发行债券化解隐债规模或将下降。

隐性债务风险逐渐收敛后，城投公司市场化经营过程中形成的经营性债务风险的防范和化解将成为下一阶段地方债务化解的重点。2025 年中央经济工作会议提出“2026 年要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”，这是中央首次将地方政府融资平台经营性债务风险纳入重点化解范围。与中

央政策导向一致，四川省政府亦将“多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险，严禁违规新增隐性债务”作为2026年债务风险化解的重点工作。

表 1 四川省全省化债情况

分类	2024 年	2025 年	2026 年重点工作
四川省预算执行情况报告	<ul style="list-style-type: none"> 2024 年发行化债专项债券 615 亿元、结存限额再融资债券 219 亿元、隐性债务置换专项债券 1148 亿元，共计 1982 亿元用于置换存量债务 分类推动融资平台改革转型 	<ul style="list-style-type: none"> 2025 年发行化债专项债券 307 亿元、结存限额再融资债券 132 亿元、隐性债务置换专项债券 1148 亿元、清欠专项债券 276 亿元，共计 1863 亿元用于置换存量债务和清理拖欠企业账款，超额完成隐性债务化解任务 有序推动融资平台公司退出 	<ul style="list-style-type: none"> 2026 年计划发行隐性债务置换专项债券 1148 亿元 未获取 2026 年四川省化债专项债券及清欠专项债券的发行计划
四川省政府工作报告	推动地方融资平台改革转型	建立全口径地方债务监测监管体系，分类化解债务风险	多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险，严禁违规新增隐性债务
四川省国民经济和社会发展计划执行情况报告	制定实施综合化债方案，支持债务重组置换，融资平台债务风险有效缓解	用好一揽子化债政策，有序化解存量隐性债务，坚决遏制新增隐性债务，融资平台加快退出，全省债务风险总体可控、逐步收敛	多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险，严禁违规新增隐性债务

资料来源：联合资信整理

2023 年以来，在四川省及各地市（州）政府的积极引导、协调下，四川省城投公司对经营性债务风险化解进行了有益尝试，成都市、泸州市等区域的城投公司通过金融机构进行了一定的非标债务置换，此外，成都市某区县城投公司通过融资性信托置换等方式，对其存量定融产品进行化解，为城投公司“双非”债务之外的高息债务化解提供了思路。

凭借良好的区位交通及资源禀赋优势，四川省经济总量长期在全国名列前茅。在经济发展过程中，四川省亦诞生了数量较多的城投公司，区域内的发债城投亦积累了规模较大的经营性债务。以四川省发债城投有息债务估算全省城投公司经营性债务规模，四川省城投公司经营性债务规模在全省占比较高的地市主要为省会成都市（约占全省的 50%）、绵阳市（占 4.3%）、宜宾市（占 3.7%）、眉山市（占 3.2%）和泸州市（占 2.7%）等。经营性债务的化解还可通过引入战略投资者，将其部分债权以市场化债转股方式转为股权，此外城投公司也可通过自身经营性收入、盘活存量资产等方式偿还债务。

尽管政策方向明确，但城投公司经营性债务的化解过程仍面临多重不确定性，还需关注中央对融资平台经营性债务口径的认定及后续是否会出台更多的支持举措。

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。