



深化“三全”债务改革，防范化解融资平台经营性债务风险

——浅析湖南省城投企业经营性债务化解路径与实践

联合资信 公用评级一部 | 杨 柳 高志杰 李 颖



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



随着 2023 年“一揽子化债”方案出台和 2024 年“6+4+2”万亿债务置换方案推出，地方隐性债务化解进度明显加快，2025 年湖南省年度化债任务完成率达 120%，退出融资平台 304 家，债务结构明显优化。大规模的隐性债务置换工作逐步收尾后，2026 年全国“两会”明确了当前化债重心逐步转向对地方融资平台经营性债务的风险防控，提出以优化债务重组和置换办法等多种方式，共同化解经营性债务风险。

针对湖南省“总量较大、增速放缓、分布较为集中、期限结构及融资成本分化明显”的经营性债务特征，湖南省深化“三全”债务改革，一方面以金融化债和经营化债为两大抓手助力化解存量经营性债务，另一方面在债务源头发力严控增量经营性债务无序扩张，成为全国探索化解经营性债务路径的重要实践省份。目前中央层面尚未规模性出台经营性债务化解细则，后续仍需关注退平台节点落地、化债政策实际执行成效以及城投企业转型进度不及预期等因素对经营性债务负担较重的尾部平台流动性压力可能造成的冲击。

一、经营性债务化解思路及初步成效：在债务源头发力严控增量无序扩张，金融化债和经营化债多措并举化解存量，逐步构建差异化化债机制

自 2025 年年初以来，湖南省“全口径监测、全方位防控、全链条管理”的“三全”债务管理机制不断完善并深化，2026 年湖南省政府工作报告中再次提出“深化三全”债务改革，防范化解融资平台经营性债务风险，积极稳妥推进融资平台实质性转型，也体现了湖南省经营性债务化解重要性被提上新高度。中央“两会”以及湖南省地方“两会”对于化债政策的核心表述如下表所示：

图表 1 2026 年中央“两会”以及湖南省地方“两会”对于化债政策表述总结

中央“两会”表述	湖南省地方“两会”表述
<ul style="list-style-type: none"> ➢ 优化债务监测考核指标，构建统一的政府债务管理长效机制 ➢ 严防虚假化债，坚决把遏制违规新增隐性债务作为铁的纪律 ➢ 加大金融、财政支持力度，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，分类有序推动改革转型 ➢ 加大对非标、“双非”等债务化解的支持力度，严禁新设或异化产生各类融资平台 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 深化“全口径监测、全方位防控、全链条管理”的“三全”债务改革 ➢ 扎实推进一揽子化债方案，严而又严、实而又实打好化债攻坚战。规范政府举债融资行为，以铁的纪律防止债务边清边涨，对新增隐债、虚假化债问题从严从重追责问责 ➢ 确保完成年度化债任务，防范化解融资平台经营性债务风险，加紧清偿拖欠企业账款，积极稳妥推进融资平台实质性转型

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1. 深化“全口径监测、全方位防控、全链条管理”的“三全”债务改革，以技术创新助力构建连环债清偿机制

2025年以来，确保全口径债务化解工作稳妥推进仍是湖南省财政与化债政策的主基调，湖南省政府通过加强对融资平台经营性债务压存量、控增量的动态监管，防范隐性债务下降但经营性债务无序增长风险。2026年湖南省政府工作报告中进一步强调“深化‘三全’债务改革，严禁新增隐性债务，防范化解融资平台经营性债务风险”的化债政策框架。各地市均对标省级“三全”债务管理要求建立自身债务管理体制，部分地级市于预算执行报告中将“三全”债务管理体制进一步细化为具体措施，如娄底市明确“严格执行‘631’债务调度机制”，益阳市提出“严格落实‘年计划、月监测、双监管、促平衡’四项债务风险防控举措”。

在机制创新方面，针对政府机关、事业单位、国有企业、民营企业之间形成的、超过正常账龄的拖欠账款（即“连环债”），湖南省以株洲市为试点，建立财政、工信、国资、司法四部门协同机制，创新采用“数字人民币+智能合约+链式清偿”的技术路径，实现债务的穿透确权、自动支付、资金直达和全程追溯。在湖南财信商业保理有限公司等机构牵头下，全国首笔数字人民币清偿连环债业务在湖南成功落地，截至2025年4月15日，株洲市完成清偿连环债共计1885笔、金额合计15.3亿元，随着连环债的逐步清偿，后续或可降低应收类款项对城投企业资金占用、并防范区域内债务串联风险，进一步提升区域整体信用环境。

2. 以“管项目”来“管债务”，通过管控债务源头严控增量经营性债务无序扩张

在《进一步规范政府性投资项目决策和立项防范政府债务风险的管理办法》（湘政办发〔2022〕26号）、《财政金融协同联动助力打好“发展六仗”的若干措施》（湘政办发〔2023〕27号）等文件基础上，2025年湖南省财政厅正式将其对政府性投资项目审批制度命名为“三个一律”债务源头管控制度。具体而言，上述制度坚持以“管项目”来“管债务”，所有政府投资项目立项前一律进行资金来源评估，重大项目一律分类分档提级审核，对债务风险较高地区一律严管严控立项。2026年湖南省政府工作报告再次强调严格执行高风险地区政府投资项目上级财政开工核准制，从源头上对无序开展经营性项目可能导致的债务风险进行防范，并取得了2025年全省整合压减专项项目超800个、取消低效无效支出政策超1000项的成效。

3. 金融化债和转型化债多措并举，共同助力化解存量经营性债务

作为化债过程中以时间换空间的重要方式，短期内，城投企业经营性债务滚续仍是其缓解流动性压力的重要方式，具体表现为通过银行贷款续贷、债务重组或展期、置换高成本债务等金融手段，以延长债务还本付息周期、优化自身债务结构。湖南省政府通过制定“六个一批”¹等金融

¹ 六个一批指“自接自盘延展一批、替接他盘置换一批、延期回售续持一批、发新换旧平滑一批、债务重组盘活一批、债转股转化一批”

政策、引导金融机构加大化债资金支持力度，初步形成“财政引导、金融协同、平台配合”的强大合力。2023年，28家银行机构通过“六个一批”共为1273.8亿元存量债务提供风险化解渠道。在此基础上，湖南省政府进一步优化金融支持机制，根据湖南省政府对2025年预算执行报告解读表述，“债务置换与激励金融机构降息协同发力，每年节约利息超150亿元”。

转型化债层面，湖南省在用好政策组合拳的纲领性政策下，以盘活国有“三资”、有序压降融资平台数量、推进融资平台转型等多种方式为经营性债务化解提供新思路。湖南省通过“用、售、租、融”分类施策，十四五期间累计盘活国有“三资”超3500亿元，其中2025年盘活“三资”收入956.4亿元，盘活成效持续加速，区域财力空间不断拓展，为促进城投企业转型提供启动资金和经营基础。此外，2025年湖南省退出融资平台共304家，并在湖南省政府工作报告中再次定调“积极稳妥推进融资平台实质性转型”这一方向，通过将城投企业转型与区域产业升级深度融合，以产业赋能提升城投企业经营效益，从根本上为化解经营性债务提供解决思路。

从湖南省各地市政府工作报告和预算执行报告中表述来看，经济及财政实力较强、产业基础较好地市，更侧重转型化债以及与其他地市发展协同性，例如长沙市；相对落后地市则更侧重于金融化债和争取上级资金支持政策，形成了经营性债务化解的差异化实践路径。

二、经营性债务化解后续进程主要关注点：退平台节点落地、化债政策实际执行成效以及城投企业转型进度不及预期等因素

1. 关注城投企业退平台后，地方政府对其经营性债务化解支持力度变化

城投企业退名单后，政企关系重建往往会带来经营性债务化解的衔接问题。一方面城投企业仍持有地方政府待回购资产，另一方面退名单后，地方政府未来回款节奏是否有所变化，以及形成的资金占用对其利息支出、业务转型等方面形成的影响仍具有一定不确定性。此外，若城投企业退平台后，与政府的关联度下降，或可能面临获得金融化债和转型化债支持力度弱化等情况，债务偿还能力对其自身项目现金流回款情况更为依赖，对账期较长、现金收入比表现较差等类型城投企业或产生一定冲击。

2. 关注多部门协同以及省市县合力化债成效，防范弱资质平台短期流动性风险

为推进湖南省全口径债务化解，湖南省构建了“大预算”“大数据”“大监督”“大风控”财政治理体系，以提高省内多部门协同以及省市县合力政策效果。但由于同一省内城投平台往往存在资质水平层次不一的现象，因此在实践过程中，省内财政资源统筹性和不同部门、不同地域

工作合力性效果以及对欠发达和高风险区域的政策倾斜力度，对于区域内城投企业短期流动性风险分化程度仍影响较大，后续仍需重点关注欠发达及高风险区域的经营性债务化解进度，避免局部债务风险扩散引发连锁反应。

3. 资产盘活过程中隐含难题或制约其短期化债效果，转型化债实质成效仍需长期关注

2026年全国两会将“盘活国有资源资产”作为地方化债和财政增收的重要抓手，湖南省通过盘活国有“三资”，为拓展财力空间提供了较大支撑，成为转型化债的核心抓手。但对于单个城投企业来说，在盘活国有“三资”过程中，仍面临资产确权和定价估值难题。例如，城投企业获得政府注入资产中，往往包括林权、数据资产、生态收益权、县域文旅资产等类型，上述资产市场化交易市场目前活跃度较低，因此仅适用“收益法”进行估值，由于核心参数的设定主观性极强，较大差异的估值结果或可能引发国有资产流失争议、证券化产品因风险收益不匹配而发行失败等情况，导致其转型化债成效有待更长时间窗口后才可显现。

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。