



湖北省“三资三化”进展及对城投企业信用水平的影响研究

联合资信 公用评级三部 | 黄旭明



一、引言

近年来，湖北省以“三资三化”改革为重要抓手，系统推进国有资源、资产、资金的全面盘活与高效配置，已成为构建“大财政”体系、深化国资国企改革的核心战略举措。本报告旨在系统梳理湖北省“三资三化”改革的政策框架、实施路径与最新进展，并重点分析该改革对城投企业信用水平带来的机遇与挑战，以期为市场参与者提供参考。

二、湖北省“三资三化”政策框架与实施路径

湖北省以“三资三化”改革为核心，构建了“1+8”政策体系，明确了“三变”改革目标与“三化”操作路径，成为国资国企改革与“大财政”体系建设的重要引擎。

1. 顶层设计：“1+8”方案体系

2022年5月，国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19号），为地方“三资三化”提供顶层政策依据，湖北省随后启动相关研究与试点酝酿。2023—2024年，湖北省以“大财政体系建设”为切入，推进国有“三资”清查确权确值，进入方案设计与局部试点阶段。

“三资三化”是湖北省在“十四五”期间推动国资国企深化改革、构建“大财政”体系的核心战略。其顶层设计为“1+8”政策方案体系：

“1”为总纲：《湖北省深化国有“三资”管理改革推动大财政体系建设走深走实总体工作方案》（鄂政办发〔2025〕12号，以下简称“《方案》”），明确改革总体目标与实施框架。

“8”为专项方案：针对矿产资源、林业资源、水资源、能源资源、土地资源、数据资源、行政事业单位资产和国有资金等关键领域分别制定实施方案。

《方案》界定了“三资”的覆盖范围：

六类资源：矿产、林业、水利、能源、土地、数据；

五类资产：实物、股权、债权、特许经营权、未来收益权；

两类资金：财政存量资金、国有资本收益。

《方案》确立了“国有资源资产化、国有资产证券化、国有资金杠杆化”（以下简称“三化”）的改革原则。这一原则清晰地指明了价值转化的路径：首先，通过确权将六类资源转化为可计量、可交易的五类资产；其次，利用金融工具将沉淀的资产

转化为可流动的资本；最后，以国有资本为支点，撬动社会资本共同发展。明确了“分散变集中、资源变资产、资产变资本”（以下简称“三变”）的改革目标。

2. 核心实施路径：“三变”改革与“三化”操作

基于顶层设计，湖北省探索出了一套清晰、连贯的实施路径，可概括为“三变”改革与“三化”操作。

“三变”改革是资源价值释放的关键步骤。针对国有资产、资源、资金管理分散的问题，通过资源整合的方式，把分散的资源集中起来进行管理。改革要求对6类国有资源、5类国有资产及2类国有资金进行全面清查与确权，使其从无法抵押融资的“资源”或“沉睡资产”转变为资产负债表上可运营、可融资的有效“资产”。在资产化的基础上，进一步通过证券化等金融手段提升流动性。

“三化”操作是“三变”的具体技术手段。《方案》要求全面清查矿产、林业、水利、能源、土地、数据等六类国有资源，科学规范开展“确认、确权、确值”，整合优化资源要素，推进国有资源资产化。全面清查实物、股权、债权、特许经营权、未来收益权等五类国有资产，科学运用“用售租融”等方式，充分发挥资产价值，推进国有资产证券化。全面清查低效、闲置国有资金，通过深化零基预算改革，重构政府引导基金体系，推动国有资金杠杆化。

三、湖北省“三资三化”的进展

湖北省“三资三化”改革取得了一定的成效，国有资源清查规模庞大，资产证券化与资金杠杆化提速，国有资源（资产）有偿使用收入稳步增长。

1. 国有资源资产化：清查规模庞大，确权成效显著

在国有资源资产化方面，湖北组织开展全领域、全口径、全覆盖的清查摸底，逐项确认、确权、确值。截至2024年底，湖北省清理出国有“三资”21.5万亿元。从2025年各地级市披露的数据来看，武汉市国有“三资”总量突破6万亿元，黄石市达1.56万亿元，咸宁市全口径资产突破1万亿元（有效资产超5000亿元），荆门市为9363.9亿元。

2. 国有资产证券化：多元工具赋能，盘活规模超万亿

国有资产证券化方面，通过挂牌上市及不动产投资信托基金（REITs）、资产支持专项计划（ABS）、商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS）等方式，湖北省让“沉睡”资产流动起来。截至 2025 年底，湖北省国企证券化资产规模达 1.3 万亿元。

3. 国有资金杠杆化：基金矩阵成型，撬动效能突出

国有资金杠杆化方面，截至 2025 年底，省级“创投+产投”政府投资基金群总规模达 934 亿元，财政资金通过政府引导基金、融资增信等方式，实现了约 5 倍的资金使用效益。地级市层面，2025 年，襄阳市设立 5000 万元襄阳市科创种子基金和 1 亿元襄阳市隆中材料科创种子基金；荆州市累计设立 16 支子基金、撬动社会资本 149.59 亿元；孝感市搭建“3+3+N”基金矩阵体系，已累计设立 23 只基金，基金总规模达 151.1 亿元（其中 2025 年新设 10 只基金、规模 79.3 亿元）。

4. 非税收入：盘活收益稳步增长，财政韧性增强

“三资三化”改革形成的部分收入纳入非税收入中的国有资源（资产）有偿使用收入。2025 年，湖北省实现国有资源（资产）有偿使用收入 779.07 亿元，同比增长 17.91%，为财政增收提供有力支撑。从地级市的情况看，2024 年¹，武汉市实现国有资源（资产）有偿使用收入 245.39 亿元，处于遥遥领先的位置；黄石市和襄阳市突破 50.00 亿元，处于第二梯队；宜昌市、黄冈市、十堰市和荆州市突破 20.00 亿元，处于第四梯队，其他地级市实现的国有资源（资产）有偿使用收入相对较少。

表 1 2025 年湖北省及下辖地级市“三资三化”进展情况

区域	主要内容
湖北省	国有“三资”管理改革成效显著，坚持以市场化、法治化思维与方式，深入推进国有资源、资产、资金的全面清查、分类研判、高效利用、科学盘活、依法处置，2025 年盘活国有“三资”总额 3000 亿元以上，大财政体系建设加快推进，财政可持续性进一步增强
武汉市	截至 2025 年 9 月底，武汉市国有“三资”总量突破 6 万亿元，累计盘活资产 2061.52 亿元，实现盘活收入 1110.47 亿元
襄阳市	全市累计盘活收入 89 亿元，其中市本级 19.8 亿元；设立 5000 万元襄阳市科创种子基金和 1 亿元襄阳市隆中材料科创种子基金
宜昌市	突出“山”“水”优势，挖掘“数”“矿”潜力，有序推进有条件的资源、资产、资金盘活。启动 7 个国有林场“三资”盘活试点，完成湖北首例林业碳票绿色金融贷款，充分发挥民生、经济、生态综合效益。链接多方力量，改变以行业部门为主导的单一资源开发治理模式，组建水务投资公司、自然资源投资公司、大数据集团
荆州市	持续深化国有“三资”管理改革。聚集 6 类资源、5 类资产、2 类资金，努力推动“分散变集中、资源变资产、资产变资本”，形成古城资源盘活等 50 个改革案例，累计实现盘活收入 32 亿元；荆州产业基金累计设立 16 支子基金、撬动社会资本 149.59 亿元，财金联动政策效能不断提升

¹ 2025 年仅 4 个地级市披露了国有资源（资产）有偿使用收入数据，因此此处使用 2024 年数据进行分析

孝感市	全市国有资源（资产）有偿使用收入完成 26.8 亿元，同比增长 56%，盘活成效初显；搭建“3+3+N”基金矩阵体系，已累计设立 23 只基金，基金总规模达 151.1 亿元（其中 2025 年新设 10 只基金、规模 79.3 亿元），数量和规模都创历史新高
黄冈市	全市总资产规模突破万亿，特别是通过制度创新，1000 多个问题项目成功转固，黄梅戏大剧院、老年大学等一批重点资产办证并划转。“一资产一方案”盘活各类资产，全市近期可利用资产已盘活 596.34 亿元，盘活率达到 69.7%，带动地方一般公共预算收入保持稳步增长。探索出自然资源组合供给融资、项目+衍生收益融资等模式，实现融资 358.08 亿元
十堰市	深化大财政体系建设，健全“三资”分类处置与规范利用机制，持续盘活六类资源、五类资产、两类资金。推进零基预算改革，探索财政资金“拨改投”模式，构建政府引导基金体系
荆门市	深化国有“三资”管理改革，聚焦资源资产化、资产证券化、资金杠杆化目标，全市清查国有“三资”总量 9363.9 亿元，盘活相关收入 81.9 亿元
黄石市	推进大财政体系建设，大力盘活国有“三资”，2025 年全市国有“三资”总额达 1.56 万亿元，累计盘活项目 635 个，盘活资产 369 亿元，实现盘活收入 195 亿元
咸宁市	全市“一账一表”全口径资产、有效资产分别突破 1 万亿元、5000 亿元
恩施州	继续稳妥有序推进大财政体系建设，统筹盘活各类财政资源，加强国有“三资”清理盘活，全年盘活国有“三资”128 宗，实现收入 12.04 亿元
随州市	深化国有“三资”管理改革。全力盘存量、聚力优增量，推动产业融合、资产融通，盘活国有资产资源 57.9 亿元，实现盘活收益 36.3 亿元
鄂州市	加强国有“三资”管理。印发《鄂州市深化国有“三资”管理改革 推动大财政体系建设走深走实实施方案》，分批次制定国有“三资”盘活清单，完成 187 家行政事业单位资产核查，清理实物资产 184 亿元；推进数据资产试点，登记数据资源 1523 项；推动充电设施、屋顶光伏、湖面水面等多个经营权项目市场化运作，成功涌现出生态产品价值交易“全国首单”、国有企业数据知识产权融资“全省首单”等一批典型案例

资料来源：联合资信根据政府工作报告、预算执行报告和其他公开资料整理

四、湖北省“三资三化”对城投企业信用水平的影响

“三资三化”改革对城投企业信用呈现机遇与挑战并存的格局：短期看，有助于增厚资产、优化资产结构、改善现金流、缓解流动性压力、助力转型；长期看，可能存在债务扩张、运营低效、杠杆过高等潜在风险。

1. 增厚资本实力，优化资产结构，推动业务转型

截至 2024 年底，湖北省国有“三资”约 21.8 万亿元。对于适宜市场化运作的国有资产，将按照产业相近、行业相关的原则注入国有企业，为资产资本化创造条件。城投企业通过接收国有“三资”增厚资本实力，2023—2025 年底湖北省城投企业所有者权益逐年增长，2025 年底较 2023 年底增加了 1689.48 亿元。

城投企业接收的国有“三资”通常体现在自营类资产中，同时通过资本运作形成股权和基金类资产。从规模来看，2023—2025 年底，湖北省城投企业自营类资产、股权和基金投资类资产规模均持续上升，城建类资产波动小幅增长，但 2023 年以来整体投资增速呈下滑趋势，2025 年底整体增速较上年底下滑 3.79 个百分点至 2.48%，

化债叠加严控政府项目投资的政策导向下，城投企业投资增速持续放缓。从增速看，2023 年开始，城投企业自营类资产、股权和基金投资类资产增速超过城建类资产增速，2025 年城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产规模增速分别为-2.33%、10.43%和 9.42%。从资产结构来看，2023—2025 年底，城建类资产规模占比持续小幅下降，股权和基金类资产规模占比则持续小幅上升。截至 2025 年底，湖北省城投企业城建类资产、自营类资产、股权和基金投资类资产占比分别为 56.51%、34.57%和 8.92%，受历史沉淀影响，城建类资产仍是城投企业最主要的资产构成。上述变化表明，城投企业的资产配置正在向能够带来经营回报和资本增值的领域倾斜，资产结构正从以基建为主的单一模式，向基建、运营与投资并重的多元化模式演进，这种变动有利于推动城投主业从基建建设向资产运营和资本运作转型。

表 2 资产类指标选取及含义

指标	经济含义
存货+其他非流动资产	反映城投企业城建类资产
在建工程+投资性房地产+无形资产	反映城投企业自营类资产
长期股权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+交易性金融资产+可供出售金融资产	反映城投企业股权和基金投资类资产

注：由于存货中可能包含非城建类资产，故城建类资产占比指标可能会高估、具有一定局限性
资料来源：联合资信整理

2. 拓宽现金流来源，缓解流动性压力

城投企业通过将闲置资产出售或证券化直接补充现金，同时，可通过资源特许经营权等资产运营带来持续性经营活动现金流，增强自身造血能力。截至 2025 年底，湖北省国企证券化资产规模达 1.3 万亿元。城投企业将已形成、能产生稳定现金流的实体资产，通过金融工具转化为标准化的、可在资本市场流通的证券，这一过程的核心目标在于打破传统国有资产“重持有、轻流动”的僵局，通过提升资产流动性，将沉淀的存量价值转化为可再投资的增量资本，从而构建“投、融、建、管、退”的可持续投融资闭环。武汉洪山人工智能大厦的盘活案例，完整演绎了“资源资产化→资产运营化→资产证券化”的传导链条，提升了武汉洪山科技投资集团有限公司（以下简称“洪山科投”）资产质量和现金流，缓解洪山科投流动性压力。

2019 年，洪山科投接手武汉洪山人工智能大厦时，该大厦是出租率不足 30.00% 的闲置资产，其价值无法在财务报表和融资活动中充分体现。洪山科投通过投入 3.00 亿元完成资产收购和不动产统一登记，实现了产权、经营权、收益权和处置权的“四权统一”。这一步骤是后续所有价值提升的前提。它将一项模糊的“资源”或“沉睡

资产”，转化为产权清晰、可计量、可交易、可抵押的“有效资产”，直接充实了洪山科投的资产负债表。

确权后，洪山科投进一步投入 1.00 亿元对大厦进行改造，将其改造为适合 AI、机器人等科技企业的模块化空间，并配套共享设施，吸引了超百家企业入驻。2024 年，该大厦实现产值 15 亿元、税收 8000 万元。稳定的租金收入和潜在的税收分成，为洪山科投带来了持续的经营性现金流。

在资产价值与现金流得到显著提升后，洪山科投发行 3.01 亿元 CMBS（商业房地产抵押贷款支持证券）。这笔证券化融资实现了资金回笼，其用途可以非常灵活：用于偿还前期投入的贷款、投资新的项目或补充流动资金。同时，在优化债务结构、降低融资成本及提升增长空间方面发挥了积极作用，形成了“投入-增值-变现-再投入”的良性循环，缓解了公司的流动性压力。

3. 多重因素叠加下可能导致债务风险上升

首先，在资产处置过程中，定价体系不完善以及行政干预可能导致资产估值失真。若地方政府为追求短期政绩，强制城投企业举债收购低效或估值虚高的资产，可能导致城投企业债务规模被动扩张，而资产收益无法覆盖利息支出，反而会加剧偿债风险，形成“为盘活而举债”的异化现象。

其次，部分城投企业缺乏专业管理团队和经验，可能导致资产盘活后收益不及预期，无法覆盖前期融资成本。若城投企业为收购资产进行大规模负债，而资产运营回报率低，可能导致债务压力从政府侧转移至企业侧，增加自身财务风险。同时，城投企业设立产业基金等载体撬动社会资本参与项目投资，当产业基金运作不达预期时，城投企业面临较大的损失风险。

最后，“三资三化”改革强调“能融就融”，通过资产融资或证券化操作提升资金利用效率，但这种做法存在杠杆过高的风险。“国有资产证券化”是将未来 10 年、20 年的稳定现金流（如路桥收费、景区门票、保障房租收入等）通过 ABS、REITs 等金融工具一次性折现为当期现金。当市场不稳或资产运营不及预期时，可能会引发城投企业的财务风险。

五、总结

湖北省以“三资三化”改革为核心，构建了“1+8”政策体系，明确了“三变”改革目标与“三化”操作路径，已成为国资国企改革与“大财政”体系建设的重要引

擎。湖北省“三资三化”改革取得了一定的成效，国有资源清查规模庞大，资产证券化与资金杠杆化提速，国有资源（资产）有偿使用收入稳步增长。

对城投企业而言，改革是一把“双刃剑”：短期看，有助于增厚资产、优化资产结构、改善现金流、缓解流动性压力、助力转型；长期看，可能存在债务扩张、运营低效、杠杆过高等潜在风险。

未来，城投企业需立足区域资源禀赋，理性推进资产盘活，强化专业运营能力，严控杠杆水平；同时，地方政府应完善定价机制、减少行政干预，引导改革回归市场化、法治化轨道，真正实现盘活资产、赋能城投和防范风险的改革实效。

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。