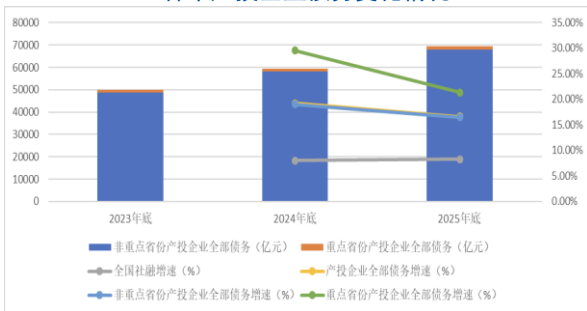


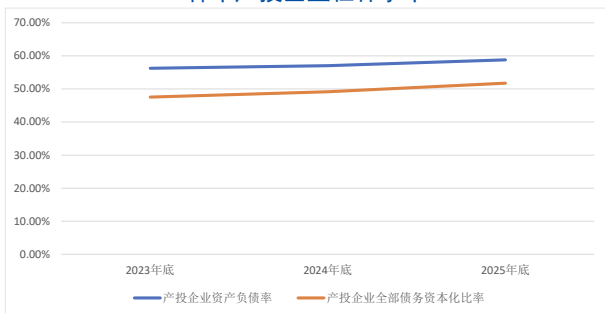
# 地方产业投资与运营行业信用风险分析报告（2026年5月）

公用评级一部 | 王默璇

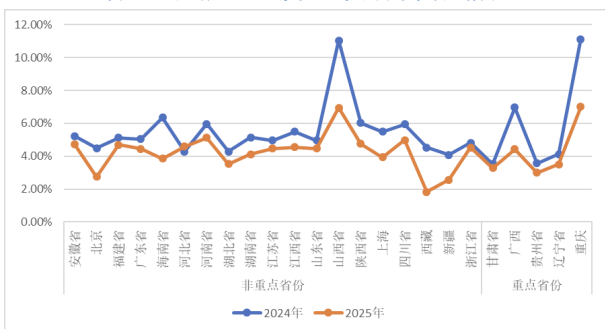
样本产投企业债务变化情况



样本产投企业杠杆水平



各地区产投企业综合融资成本变化情况



## 地方产业投资与运营行业信用风险分析 | 2026

### 摘要

- 2025年，我国宏观经济保持平稳运行，积极财政政策与适度宽松货币政策协同发力，为地方产业投资与运营行业（以下简称“产投行业”）发展提供稳定的宏观环境。行业政策体系持续完善，化债政策有序缓释债务压力，各类政策性工具推动产投企业聚焦实体产业与市场化运营，行业整体向合规、稳健的方向发展。
- 财务与风险表现方面，2025年，产投企业债务增速边际放缓，但债务规模仍处扩张区间，杠杆水平持续上行但整体可控。短期偿债保障能力偏弱，现金类资产对短期债务覆盖不足，非重点省份流动性压力更为突出。融资端受益于货币环境适度宽松，综合融资成本稳步下行，但企业经营性现金流覆盖能力有限，高度依赖外部筹资维持资金平衡。
- 债券市场表现方面，2025年，产投企业发行规模同比大幅增长，发行向浙江、江苏、山东等财力雄厚的区域集中，私募债成为主要增长品种，期限结构以中期为主。
- 展望2026年，积极财政政策延续，产投企业再融资环境平稳，行业地位稳固，整体产投行业信用风险较低，展望稳定。产投企业需要持续聚焦核心主业，稳步提升自身造血能力，合理管控债务规模和经营杠杆，持续夯实风险防控体系，逐步实现由规模扩张向质量提升、价值增长转变，保障中长期稳健可持续发展。



## 一、行业概况

产投企业在区域民生保障和产业发展方面发挥着重要作用。随着一揽子化债方案的深入推进，监管政策的逐步完善，推动产投行业整体向合规、稳健方向发展。

地方产业投资与运营企业（以下简称“产投企业”）系由地方政府实际控制，贯彻落实地方政府战略意图，主要承担促进区域产业发展、提供公共产品和服务、保障和改善民生、盘活区域资源、推动产业转型升级等职能的企业。产投企业的业务范围包括但不限于公用事业服务、保障性住房建设运营、区域交通运输运营、水利和能源建设运营、城市更新、生态环保产业、康养服务、产业园区投资运营、城市资产运营、国有资源特许经营管理、国有资本运营和产业配套服务等。地方产业投资与运营行业（以下简称“产投行业”）关系国计民生和经济发展，在区域民生保障和产业发展方面发挥着重要作用。

随着一揽子化债方案深入推进与监管政策持续完善，“控增化存、促发展”成为地方政府化债的核心逻辑。在此背景下，传统以基础设施建设和政府性融资为主的平台企业市场化转型需求迫切，通过业务整合、职能优化、资产重组等方式，加快转向区域产业发展、公共服务、民生保障、资源盘活及产业升级等方向，有力推动了产投行业向合规、稳健方向发展。

## 二、行业发展环境

### 1 宏观经济环境

2025年，积极财政政策为产业投资和化债提供了坚实的资金基础。展望2026年，基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望成为短期内稳增长的核心抓手，经济回升向好仍需政策持续护航。

宏观经济方面：2025年，全国GDP同比增长5.0%，GDP增速保持稳定。固定资产投资同比下降3.8%，主要系房地产开发投资深度收缩所致（同比下降17.2%）；同时，基础设施投资同比下降2.2%，地方化债进程深化对传统基建的收缩效应持续显现。2025年，全国一般公共预算收入21.60万亿元，同比下降1.7%；全国政府性基金预算收入5.77万亿元，同比下降7%，地方财力增长依然承压。

宏观政策方面：2025年我国推行更加积极的财政政策，财政赤字率首次突破4%，创历史新高。超长期特别国债发行规模从2024年的1万亿元扩大至1.3万亿元，新增地方政府债券共发行5.36万亿元，超过全年5.2万亿元的限额，并于四季度提前下达2026年新增地方债额度，既保障项目建设资金需求，又为化债提供增量资金。此外，5000亿元地方债结存限额盘活与5000亿元新型政策性金融工具等资金加快落地，为产业投资和化债提供了坚实的资金基础。

2026年一季度，我国GDP同比增长5.0%，超市场预期。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置，货币政策延续“适度宽松”基调。展望后续，基建投资在“十五五”

开局项目储备支撑下有望成为短期内稳增长的核心抓手，但地缘冲突带来的外部不确定性仍在上升，内需修复的持续性有待巩固，经济回升向好仍需政策持续护航。

## 2 行业政策及监管环境

在化债与发展政策驱动下，产投行业加速系统性重构。一揽子化债政策有序置换存量隐性债务、压降综合融资成本；REITs、专项债等渠道持续拓宽，为存量资产盘活提供制度化路径。监管实施分类名单管理与穿透式监管，推动产投企业向合规化、市场化方向高质量发展。

随着城投债务风险化解及融资平台市场化转型政策持续推进，产投行业配套支持政策持续完善，形成了债务纾困、融资赋能、场景扩容的系统化支撑体系。2023年以来，国家落地一揽子化债政策，优化债务期限结构、压降综合融资成本，有效缓解转型期产投企业的偿债压力。融资层面，市场化融资渠道持续拓宽，专项债投向范围拓展至新型基础设施、新能源等新兴领域，项目资本金出资比例上限提升；基础设施REITs实现常态化发行，为产投企业盘活产业园区、仓储物流等经营性存量资产、回笼经营资金提供了制度化路径；政府投资基金、创业投资相关政策持续优化，引导长期资金与社会资本向硬科技、实体产业领域集聚，助力产投主体市场化运营。此外，新型城镇化、绿色低碳发展、城市更新相关政策，以及PPP、特许经营机制的规范化调整，为产投企业提供了具备稳定经营性现金流的市场化项目载体。

在政策引导与制度约束下，产投行业的功能定位与投资方向更加明确，确立以区域产业发展、提供公共产品和服务、保障和改善民生、盘活区域资源、推动产业转型升级为核心的发展方向。现行政策严格管控无经营性收益的纯政府投资项目，规范PPP、基础设施特许经营运作机制，明确项目经营收益需覆盖投资及运营成本，严禁通过政府补贴建设成本等方式新增财政支出责任，规范平台市场化转型秩序。同时，政策明确产投企业重点布局新能源、生态环保、新型基建、高端装备、硬科技等战略性新兴产业，依托国有资本布局优化政策，聚焦产业链补链强链、产业集群培育等核心业务，合规参与城市更新、保障性住房、平急两用基础设施建设等领域，行业定位逐步转变为区域产业投资、资产运营、产业赋能的市场化经营主体。

化债背景下，行业监管体系持续升级，呈现规范化、精细化、穿透式监管特征，构建起债务风险防控、业务合规管控、主体治理约束的立体化监管框架。监管层面严格落实地方债务管控属地责任，坚守严控新增隐性债务的底线，建立终身问责、倒查追责机制，多部门协同强化债券、非标债务等全品类债务风险动态监测预警，守住区域系统性风险底线。政策明确2027年6月末为融资平台市场化转型的截止节点，对融资平台实施分类名单管理，对传统城投与市场化产投主体实行差异化监管，对逾期未完成转型的主体开展合规处置。资金监管力度持续加大，对专项债、政府投资基金、境外债等各类资金的投向、使用及流转作出明确规范，严控资金空转、违规拆借、资金回流等违规行为。行业同步完善国企治理、信息披露与经营考核机制，持续剥离平台政府融资职能，推动产投行业构建权责明晰、运作规范、完全市场化的经营机

制，促进行业长期合规、稳定高质量发展。

图表 1 产投行业主要政策/会议

发布/会议时间	发布部门	文件/会议名称	核心内容
2023.07	中央政治局会议	分析研究当前经济形势和经济工作	要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案
2023.08	中国人民银行、国家外汇管理局	2023 年下半年工作会议	统筹协调金融支持地方债务风险化解工作
2023.08	证监会	证监会负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问	要强化城投债券风险监测预警，把公开市场债券和非标债务“防爆雷”作为重中之重，全力维护债券市场平稳运行
2023.08	中国人民银行、国家金融监管总局、证监会	电视会议	金融部门要统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，丰富防范化解债务风险的工具和手段，强化风险监测、评估和防控机制，推动重点地区风险处置，牢牢守住不发生系统性风险的底线
2023.08	财政部	《2023 年上半年中国财政政策执行情况报告》	进一步压实地方和部门责任，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求。督促地方统筹各类资金、资产、资源和各类支持性政策措施，紧盯市县加大工作力度，妥善化解存量隐性债务，优化期限结构、降低利息负担，逐步缓释债务风险。加强跨部门联合监管，始终保持高压态势，强化定期监审评估，坚决查处新增隐性债务行为，终身问责、倒查责任，防止一边化债一边新增。稳步推进地方政府债务合并监管，推动建立统一的长效监管制度框架
2023.11	财政部	《关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案的说明》	批准增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，2024—2026 年每年从新增专项债中安排 8000 亿元，累计可置换 4 万亿元；连续五年每年安排 8000 亿元专门用于化债
2023.11	国务院办公厅转发国家发改委、财政部	《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见的通知》（国办函〔2023〕115 号）	PPP 全面转向新机制：项目聚焦使用者付费，经营收入须覆盖建设投资和运营成本；政府付费只能补贴运营、不能补贴建设成本；最大程度鼓励民营企业参与，制定民营企业参与清单并动态调整
2023	国务院办公厅	《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》（国办发〔2023〕47 号）	12 个重点省份严控新建政府投资项目、严格清理规范在建政府投资项目
2024	国务院办公厅	《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》（国发函〔2024〕14 号）	核心内容是 12 个高风险重点省份之外的 19 个省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地级市为主，获批后参照 12 个重点省份的相关政策化债
2024.03	国家发改委等 6 部门	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（2024 年第 17 号令）	基础设施和公用事业特许经营应当聚焦使用者付费项目，明确收费渠道和方式，项目经营收入具备覆盖建设投资和运营成本并获取一定投资回报的条件，不因采取特许经营而额外新增地方财政未来支出责任
2024.04	国务院	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（国发〔2024〕10 号）	严把发行上市准入关，加强上市公司持续监管和退市监管，推动中长期资金入市，支持国有企业通过资本市场做优做强
2024.06	国务院办公厅	《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》（国办发〔2024〕31 号）	围绕创业投资“募投管退”全链条提出 17 条举措，鼓励长期资金投向创业投资，拓宽资金来源，健全退出机制，支持国有创业投资基金投早、投小、投硬科技
2024.07	二十届三中全会	《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》	深化国资国企改革，推进国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本向重要行业和关键领域集中；推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革；建立国有企业履行战略使命评价制度，开展国有经济增加值核算
2024.07	国务院	《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》（国发〔2024〕17 号）	实施城市更新和安全韧性提升行动，推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”

2024.07	中共中央 国务院	《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》	推动国有企业在清洁能源、生态环保、绿色交通等领域加大投资，健全绿色金融体系，支持绿色产业发展
2024.07	国家发改委	《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014号）	REITs 试点范围扩展至交通、能源、市政、生态环保、仓储物流、园区、文化旅游、消费等基础设施，以及租赁住房、水利设施、养老设施等
2024.07	国务院	国发〔2024〕134号文	35号文延期到2027年6月；重点省份的非持牌金融机构的债务，非重点省份的非标和非持牌金融机构的债务，也可以进行债务置换和重组，但是不包括民间借贷，企业拆借和向不特定社会公众筹集的资金；不许新增1年以内的境外债，境外债可以用境内债来做借新还旧
2024.08	央行、财政部、发改委、证监会	150号文	退平台不晚于2027年6月末，若逾期未退出，届时将由省级政府认定并向主管部门申请退名单
2024.11	国务院	《关于完善中国特色现代企业制度的意见》（国发〔2024〕14号）	推动国有企业真正按市场化机制运营，完善公司治理，健全产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度
2024.12	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》（国办发〔2024〕52号）	专项债券用作项目资本金的领域扩大至22个，新增新型基础设施、新能源等；用作项目资本金比例上限由25%提高至30%
2025.01	国务院办公厅	《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（国办发〔2025〕1号）	政府投资基金划分为产业投资类和创业投资类两大方向，前者聚焦产业链补链强链及产业集群打造，后者强调投早投小投硬科技；将退出机制提升至基金运作关键环节，强调畅通退出渠道是防范国有资产沉淀的核心抓手

资料来源：公开资料，联合资信整理

### 三、行业风险表现<sup>1</sup>

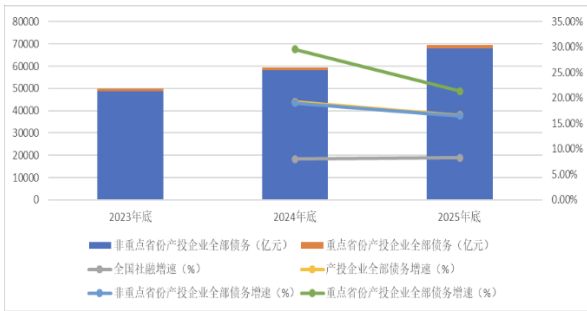
#### 1 行业杠杆水平

依托“控增化存”政策落地，2024年产投企业债务扩张显著快于社融增速，2025年增速边际放缓但整体扩张态势未消。债务增速、规模呈现明显区域分化。2023—2025年行业杠杆水平持续上行，整体风险可控。

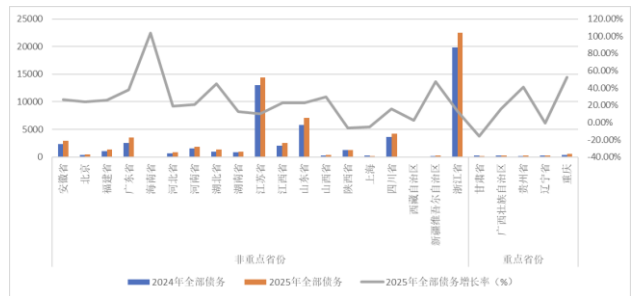
**债务规模及增速方面：**在“控增化存”政策总要求下，伴随一揽子化债方案的稳步推进，2024年以来产投企业债务增速显著高于同期全国社融增速，债务扩张态势突出；至2025年底，产投企业整体债务增速已出现边际放缓。

结构层面，重点省份与非重点省份债务增速均呈回落态势，但重点省份产投企业债务增速仍显著高于非重点省份，且债务规模基数仍保持扩张。分地区维度看，2025年，甘肃、陕西、上海、辽宁四地产投企业债务规模实现压降，其余地区债务规模仍维持正增长；债务增速方面，仅西藏自治区增速低于全国社融增速水平，其余所有省份产投企业债务增速均高于社融增速，债务扩张节奏仍普遍快于实体经济融资整体节奏，债务管控仍面临较大压力。

<sup>1</sup> 该部分以剔除合并范围内子公司且2023—2025年财务数据齐全的联合资信口径产投样本进行分析。

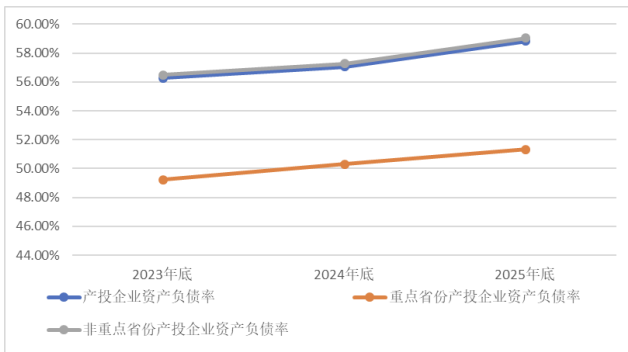


资料来源：联合资信根据 Wind 整理  
**图表 2 产投企业全部债务及变化情况**

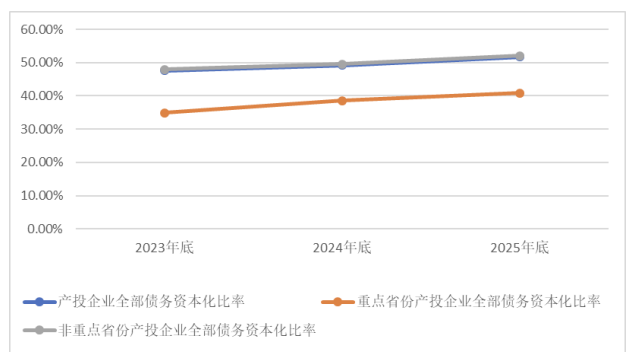


资料来源：联合资信根据 Wind 整理  
**图表 3 2025 年底各地区产投企业债务变化情况**

**债务负担方面：**伴随债务规模的持续扩张，2023—2025 年，全国产投企业的资产负债率与全部债务资本化比率均呈稳步上行态势，杠杆水平持续抬升。截至 2025 年底，全国产投企业资产负债率约为 58.81%，全部债务资本化比率约为 51.76%，整体债务负担处于可控区间，但杠杆扩张趋势尚未根本扭转。分结构看，非重点省份产投企业的资产负债率、债务资本化比率始终高于重点省份，且二者的分化格局持续存在。其中，重点省份产投企业杠杆水平虽同样呈上行趋势，但整体显著低于非重点省份，债务负担压力相对较轻；非重点省份企业杠杆基数更高、上行幅度更明显，债务资本结构的边际改善空间相对有限。分地区维度，2025 年甘肃、上海、辽宁三地产投企业的资产负债率、债务资本化比率均实现压降，杠杆水平出现边际优化，其余地区产投企业杠杆水平仍维持上行态势，债务管控成效呈现区域分化特征。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理  
**图表 4 产投企业资产负债率变化情况**

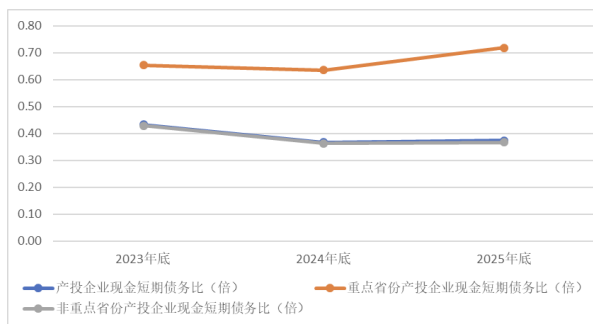


资料来源：联合资信根据 Wind 整理  
**图表 5 产投企业全部债务资本化比率变化情况**

## 2 行业偿债能力

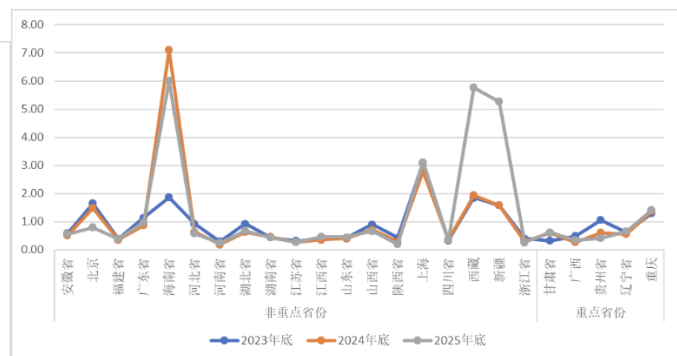
产投企业在民生保障、区域经济发展等方面发挥了重要作用，业务往往具备一定专营性，可获得当地政府的支持，整体行业偿债能力较强。产投企业短期偿债保障能力整体偏弱、流动性压力持续存在，结构性分化突出。重点省份偿债指标持续修复、安全边际更高，非重点省份指标长期低位运行，多数区域短期流动性承压明显。

**短期偿债能力方面**，2023—2025年，全国产投企业现金短期债务比整体呈边际下行后趋稳态势，截至2025年底，现金短期债务比较2024年底基本持平，现金类资产对短期债务的保障能力整体偏弱，短期偿债压力仍存。结构层面，重点省份与非重点省份产投企业的现金短期债务比分化特征显著：重点省份产投企业现金短期债务比呈先稳后升态势，2025年底已抬升至0.7倍以上，现金类资产对短期债务的覆盖能力整体优于非重点省份；非重点省份企业现金短期债务比自2023年起持续下行，2024—2025年维持在0.35-0.4倍区间低位运行，短期偿债保障水平显著偏弱。分地区维度看，非重点省份产投企业现金短期债务比表现分化明显：海南、西藏、新疆、上海等地现金类资产对短期债务的保障倍数超过1倍，短期偿债缓冲空间相对充足；河南、江苏、陕西、浙江等地现金短期债务比不足0.3倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱，短期流动性压力突出。重点省份中，除贵州外，其余地区现金短期债务比均实现小幅改善，现金类资产对短期债务的覆盖倍数均维持在0.3倍以上，整体短期偿债压力显著弱于非重点省份，但仍需关注部分地区债务集中到期带来的流动性管理压力。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 6 产投企业现金短期债务比变化情况

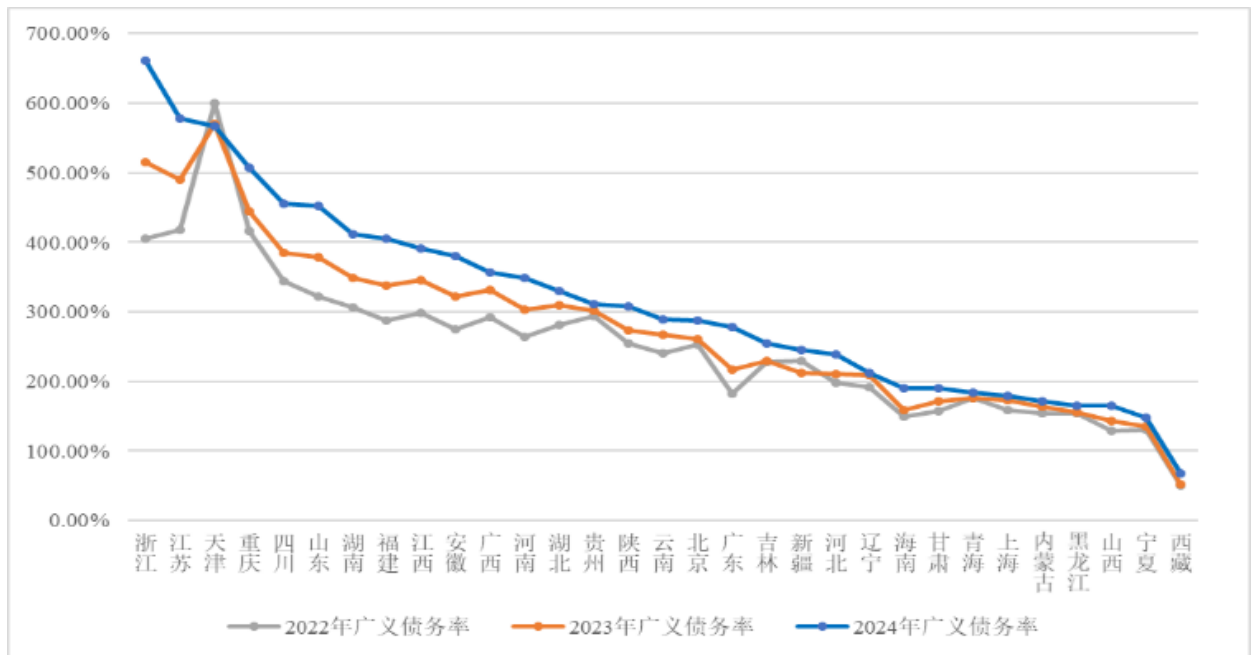


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 7 各地区产投企业现金短期债务比变化情况

**长期偿债能力方面**，近年来，产投企业 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数基本保持稳定，2025 年，EBITDA 利息倍数均超过 0.5 倍，但离散程度显著提升，付息压力尚可。近年来，除天津外，其他各地区广义债务率<sup>2</sup>均有所上升，地方政府的债务负担加大。其中，广西、贵州、陕西、云南等地方经济欠发达地区的广义债务率相对较高，地方政府债务负担大，对区域内产投企业偿债能力的影响有待关注。整体看，产投企业在民生保障、区域经济发展等方面发挥了重要作用，业务往往具备一定专营性，可获得当地政府的支持，整体行业偿债能力较强。

<sup>2</sup> 广义债务率=(地方政府债务余额+城投企业全部债务)/地方综合财力\*100%



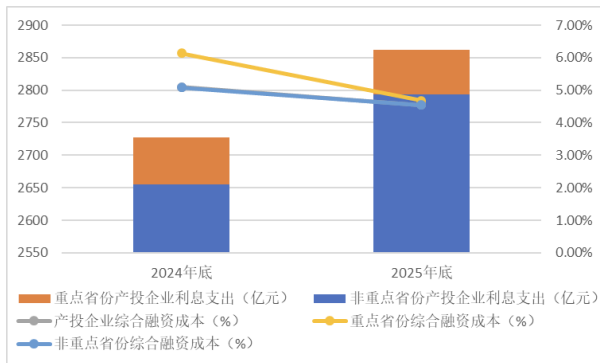
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 8 各地区广义债务率变化情况

### 3 行业融资能力

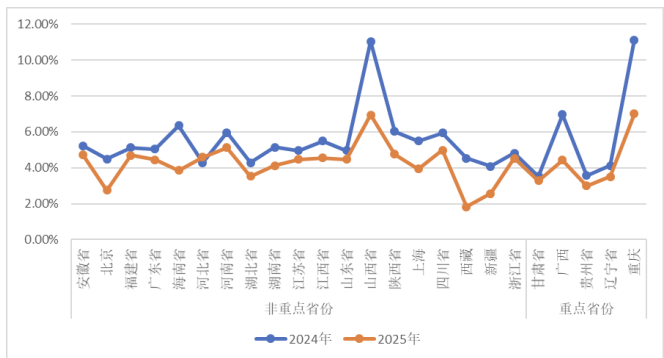
2025 年，适度宽松货币政策下，产投企业综合融资成本整体下行但区域分化明显，高成本地区付息压力仍存。企业债务短期化、结构走弱，债券为核心融资渠道。

综合融资成本方面，在货币政策适度宽松的环境下，2025 年产投企业整体综合融资成本呈下行态势，利息支出规模随债务基数扩张仍有所增长，但融资成本的边际优化趋势明确。分结构看，重点省份产投企业综合融资成本下降幅度更为显著，成本水平整体低于非重点省份，融资成本的改善节奏更快；非重点省份企业综合融资成本虽同步下行，但整体降幅相对有限，且区域分化特征突出：安徽、福建、河北、河南、江西、山西、陕西、四川等地的综合融资成本高于全国产投企业平均水平，部分地区成本水平仍处于高位，债务付息压力仍相对较大；而山西、重庆等地虽成本水平偏高，但 2025 年降幅明显，融资成本管控成效逐步显现。整体来看，尽管适度宽松政策推动融资成本中枢下移，但债务规模的持续扩张仍带动利息支出规模上行，高成本地区的付息压力仍需持续关注。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

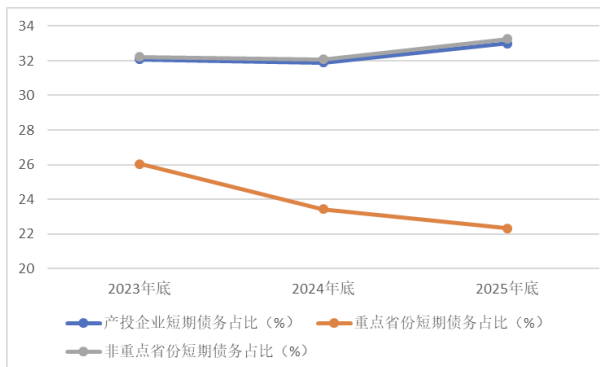
图表 9 产投企业综合融资成本变化情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

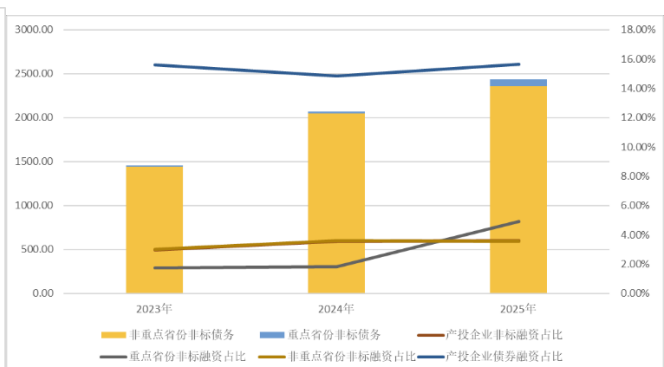
图表 10 各地区产投企业综合融资成本变化情况

**债务结构方面：**从债务期限结构来看，2025 年底，产投企业债务更趋于短期化。融资渠道方面，产投企业债券融资占比整体维持高位且小幅波动，2023—2025 年始终保持在 15%左右，为主要融资渠道之一；非标融资方面，整体占比处于较低水平，其中非重点省份非标债务规模持续扩张，重点省份非标债务规模增长，对应重点省份非标融资占比呈上升态势，产投企业非标融资占比则基本保持平稳。整体来看，债券仍是产投企业核心融资渠道，非标融资占比整体偏低，非重点省份非标债务规模扩容值得关注。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 11 产投企业短期债务占比变化情况

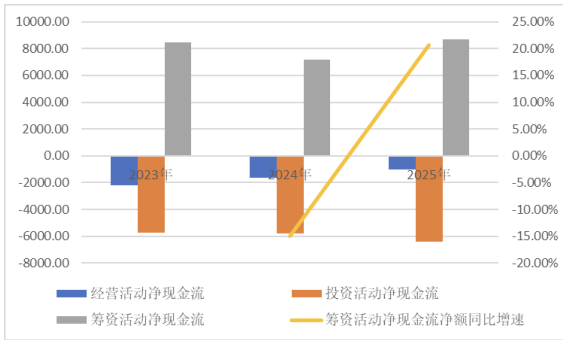


注：上图未包含一年以内到期的非标和债券

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

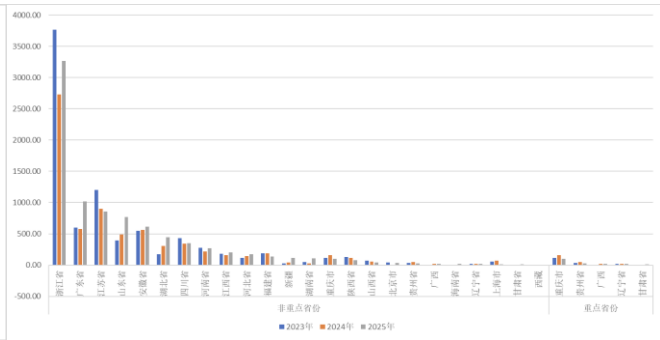
图表 12 产投企业非标和债券融资规模及占比变化情况

**净融资额方面：**2023—2025 年，全国产投企业筹资活动前现金流净额持续为负，经营性现金流对投资性支出的覆盖能力不足，项目投资与债务本息偿付的资金缺口仍高度依赖外部筹资补足，筹资活动现金流始终维持大规模净流入，且 2025 年筹资活动现金流同比增速显著抬升，外部融资仍是产投企业维持资金链稳定的核心支撑。分地区看，非重点省份中，浙江、广东、江苏、山东等省份产投企业融资渠道相对畅通，筹资活动现金净流入规模长期居于前列，外部资金补充能力强劲；重点省份中，重庆市筹资活动现金净流入规模相对突出，其余重点省份企业的筹资现金流规模整体偏弱，外部融资能力存在明显分化。整体来看，产投企业现金流对外部融资的依赖度仍处于高位，自身造血能力有待改善，未来若融资环境边际收紧，企业资金链的稳定性将面临较大考验。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 13 产投企业现金流及变化情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

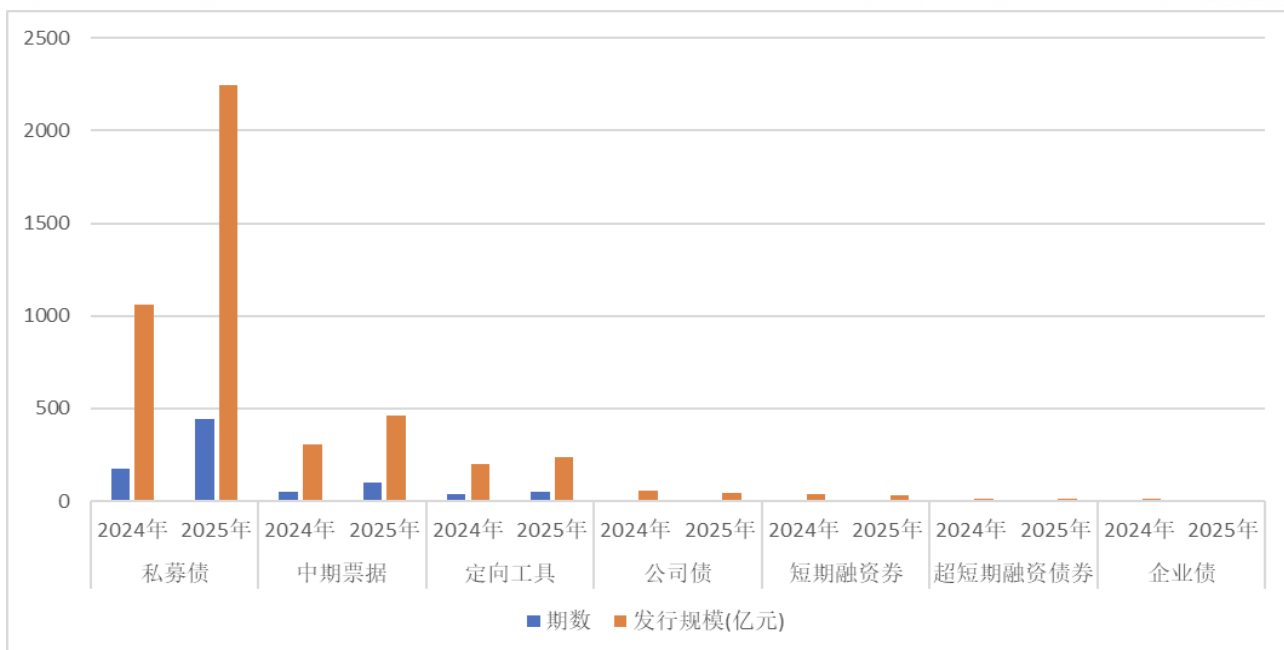
图表 14 各地区产投企业筹资活动现金流净额及变化情况

## 四、债券市场表现

**2025 年产投企业债券发行规模同比增长 73.74%。浙苏鲁粤等经济强省为发行主力，区域分化明显，中西部非重点省份成为增量核心。品种上私募债领涨，多数传统债券遇冷。期限以 3~5 年期为主，长短端债券占比偏低。**

2025 年，产投企业债券发行市场扩容态势显著，行业债券融资活跃度大幅提升。全年全国累计 538 家产投主体发行债券，发行期数共计 610 期，发行总规模达 3005.43 亿元，债券发行规模同比大幅增长 73.74%。从发行主体区域分布来看，新增发债主体高度集中于浙江、江苏、山东、广东等经济基本面扎实、财政实力雄厚、产业体系完善的优势区域，区域融资分化特征较为明显。从资金用途来看，2025 年产投企业新增债券资金主要用于补充企业经营性流动性、开展产业股权投资以及落地重点项目建设等领域。

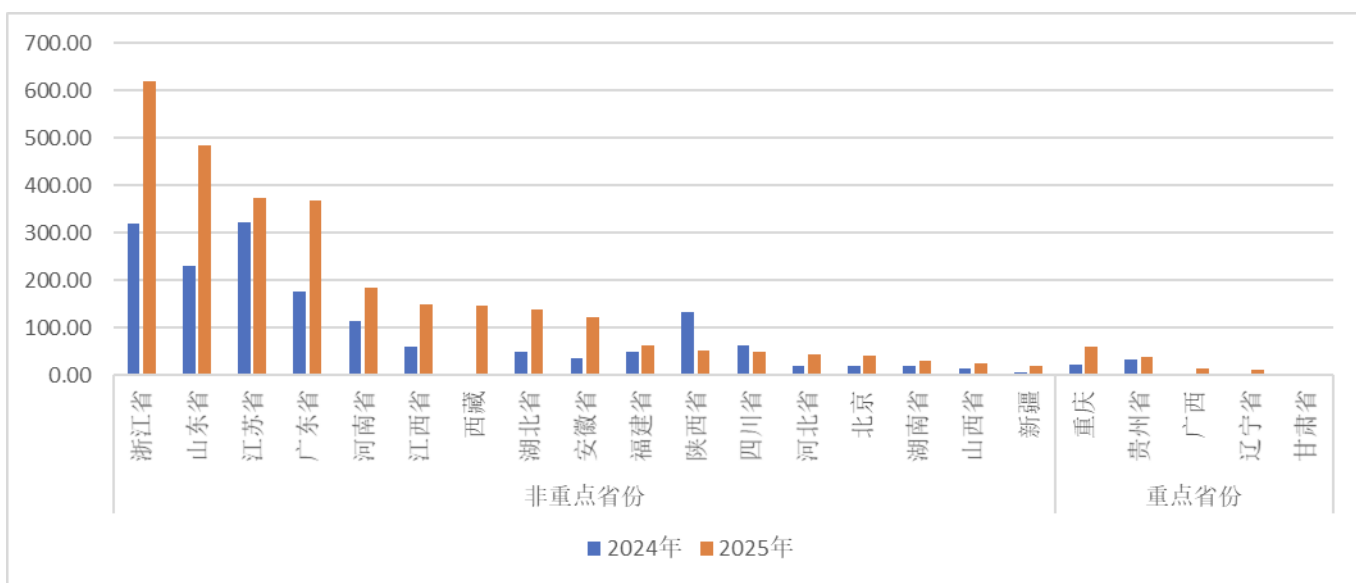
发行品种方面，2025 年产投企业银行间和交易所产品发行规模同比分别增长 28.63%和 96.06%。发行品种结构分化显著，私募债作为主力品种，发行数量和规模均实现翻倍增长，是市场扩容的核心动力；中期票据、定向工具也保持了数量与规模的双增，但增速弱于私募债，中期票据呈现出单只规模略有下降的特征；而超短期融资券、一般短期融资券、一般公司债、一般企业债等品种则普遍承压，数量或规模出现不同程度下滑，其中企业债收缩幅度最大，数量和规模均近乎腰斩。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 15 不同市场产投企业发行及净融资情况

分区域来看，2025 年产投企业债券发行的区域结构呈现明显分化，浙江、山东和江苏发行规模仍稳居前三，发行规模合计占比 48.76%，而非重点省份的产投企业发行规模合计 125.33 亿元、单一省份均不足 60 亿元。整体扩张动能集中于非重点省份，西藏、新疆等中西部区域融资发力显著，仅陕西和四川两省出现规模收缩；重点省份整体保持稳中有升，部分此前发行空白的辽宁和甘肃两省实现破冰，市场呈现非重点省份贡献核心增量、多点扩容的格局。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 16 各地区产投企业发行规模同比变化情况（单位：亿元）

从发行期限结构来看，2025 年产投企业债券发行呈现出中期品种主导、3~5 年期为核心主力的特征：5 年期品种发行规模占比最高，3 年期次之，二者合计期数和金额分别占比 91.59%和 91.85%。1 年期及以内的短端品种、7 年期以上的长端品种占比明显偏低，均不足 5%。

## 五、展望


2026 年积极的财政政策延续，产投企业再融资环境整体平稳，行业地位稳固，整体行业信用风险较低，展望稳定。“十五五”期间，产投行业处于结构调整和转型提质的关键时期，发展机遇与经营风险并存。行业主体需要持续聚焦核心主业，稳步提升自身造血能力，合理管控债务规模和经营杠杆，持续夯实风险防控体系，逐步实现由规模扩张向质量提升、价值增长的转变，保障中长期稳健可持续发展。

2026 年作为“十五五”规划开局之年，政治局会议延续积极的财政政策，明确要求加快超长期特别国债、地方政府专项债券资金投放使用，强化财政金融协同发力，市场流动性合理充裕，产投企业再融资环境整体平稳。产投企业在民生保障、区域经济发展等方面发挥了重要作用，业务往往具备一定专营性，可获得当地政府的支持，整体行业信用风险较低，评级展望稳定。

展望“十五五”阶段，产投行业的业务结构将持续优化，整体围绕产业培育与民生配套两大方向稳步调整。产业层面，行业将进一步聚焦地方主导产业、战略性新兴产业和先进制造业发展，通过股权投资、项目孵化、产业链整合、园区运营等常规市场化方式，持续服务区域产业升级与项目落地，依托实体产业发展获取长期投资收益。民生配套层面，相关功能性、配套性业务能够有效对冲产业投资的周期性波动，稳定企业整体经营基本盘。未来行业两类业务的协同效应将进一步凸显，产业业务提升经营收益水平，民生配套业务保障经营稳定性，共同形成适配区域发展、抗风险能力更强的业务与盈利体系。

伴随行业整体向实体化、专业化方向转型，区域产业升级、存量资源盘活的市场需求持续释放，为产投行业创造了稳定的市场化发展机遇，同时经营性债务风险的常态化管控，将成为行业下一阶段经营发展的重要约束条件。随着地方国资资源持续梳理整合，存量资产盘活、产业园区提质、新兴产业培育等市场化需求稳步增加，具备产业投资和运营管理能力的产投企业，能够持续承接相关业务，拓展自身经营空间 and 市场份额。从风险层面来看，随着前期隐性债务置换工作逐步收尾，地方债务治理重心已转向经营性债务的规范化解与存量优化。产投行业经营性债务主要源于市场化投资运营行为，债务兑付和接续主要依靠企业自身经营性现金流及市场化融资，受产业周期和项目回款节奏影响明显，风险化解周期相对更长。未来行业将在抢抓转型机遇、稳步拓展主业的同时，持续优化债务结构、盘活存量资产、压降财务成本，有序缓释存量债务压力，保持经营杠杆总体平稳可控。

中长期来看，随着国资监管制度与财税投融资机制持续完善，产投行业的经营发展环境将更加规范透明，行业市场化转型过程中的潜在风险也将逐步显现。投融资边界的持续厘清，将进一步规范行业经营行



---

为，有效遏制无序扩张，推动行业进入规范化发展阶段。同时，随着市场化业务占比不断提升，股权投资收益波动、项目回款不确定性等市场化风险将逐步增多，对企业产业研判、运营管理和风险防控能力提出更高要求。

## 联系人

投资人服务 010-85172818-8088 [investorservice@lhratings.com](mailto: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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，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。