

地方政府债务监管从严，化债攻坚期关注城投企业信用分化——

2026 年上半年城投债市场分析与展望

联合资信 公用评级四部 | 张婷婷 吕雯

- 2026 年上半年，隐债置换临近收官，化债重心持续向经营性债务倾斜；监管持续强化政府投融资管理，加大债务问责处罚，从严规范城投企业融资，从源头防控地方债务风险。
- 发行审核收紧，城投债发行规模同比下降，提前偿还规模明显收缩，城投债整体呈净融入状态。重点省份中重庆、贵州和宁夏发行期限结构有所改善，天津、云南城投债发行短期化特征仍较突出。城投债平均发行利率及利差中枢均延续下行走势，但贵州、广西、云南及甘肃发行利差仍处于高位，再融资环境仍有待改善。
- 随着化债政策的深入实施，2025 年，城投企业债务增速进一步放缓，持续低于全国社融增速，融资结构得到有效改善，融资成本延续下行，但部分地区的融资成本仍较高。
- 一揽子化债长效机制及配套政策稳步实施，地方债务风险整体缓释，但区域债务风险分化延续，城投企业经营性债务本息偿付压力仍然较大，未来对城投企业经营性债务的具体化解措施和进展情况有待关注。化债攻坚叠加城投债审核收紧，城投企业信用分化或将进一步加剧，需关注部分对短期债券融资依赖较大的弱资质城投企业的短债接续压力。



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



一、政策环境

2026 年上半年，随着地方隐性债务置换工作临近收官，化债工作重心逐步转向重点防控城投平台经营性债务风险。化债攻坚阶段，债务监管持续保持高压态势，强化地方债务全过程监督与问责追责。同时，监管聚焦风险源头治理，持续健全政府投融资管理体系，规范政府投资行为和城投企业融资秩序，从根源上遏制新增风险，构建标本兼治的常态化债务管控机制。

6 万亿置换额度临近收官，存量隐债攻坚及经营性债务风险防控并行。2026 年，6 万亿元隐债置换额度临近收官，各地加快推进隐性债务置换工作。上半年，全国共有 29 个省份发行再融资专项债用于置换隐性债务，整体发行规模超 1.6 万亿元，占全年额度的比例超 80%，其中江苏、四川、安徽、山东、云南、河南和浙江等省份置换规模领先。此外，上半年累计发行用于化债的新增专项债约 4313 亿元，近半数集中于 6 月发行。随存量隐债化解进入收尾阶段，政策重心逐步向经营性债务风险处置倾斜，重点攻坚非标、“双非”债务化解，解决城投平台存量经营性金融债务风险。3 月初，《关于 2025 年中央和地方预算执行情况与 2026 年中央和地方预算草案的审查结果报告》指出优化债务重组和置换办法，加大对非标、“双非”等债务化解的支持力度，推动融资平台公司经营性债务风险防范化解，严禁新设或异化产生各类融资平台。5 月，国务院常务会议进一步部署地方债务风险化解工作，要求如期完成隐性债务化解目标任务，统筹存量债务处置、政府拖欠账款清理与城投平台转型，推动构建全口径债务长效监管机制。

地方债务管控保持高压态势。上半年监管持续加大地方债务监督问责力度，采取“终身问责、倒查责任”等有力举措。3 月和 4 月，财政部分别通报十二起和六起隐性债务问责典型案例，严肃查处新增隐性债务、少报漏报隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为。6 月以来中央层面加强政绩观学习，中央纪委办公厅公开通报多起政绩观偏差典型案例，重点查处资金空转虚增财政收入、虚假上报债务清零及违规包装项目套取政策资金等违规行为。6 月 23 日，审计署发布《国务院关于 2025 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》，重点审计了 10 省锁定 2023 年 3 月底存量债务后的政府债务等情况，通报了地方融资平台虚假退出、违规新增隐性债务、虚假化解政府债务等问题，从严规范城投企业融资行为。

强化政府投融资管理，从源头严控地方债务风险。4 月，国务院办公厅发布《关于深化投资审批制度改革的意见》，提出优化政府投资项目审批权限配置，加强对重点地区和重点领域政府投资项目的提级论证管理，从源头防范地方政府债务风险。6

月，国务院办公厅印发《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》，明确“严控新设政府投资基金，县区原则上不得新设，确有必要新设的应当报上级人民政府批准”，要求坚决制止滥设国有企业投资基金、严格规范运作，压实国有企业管理责任，倒逼相关基金剥离融资属性、回归产业投资本源，避免城投企业将政府投资基金异化为表外融资工具，新增隐性债务。

二、城投债¹市场回顾

（一）债券发行

2026 年上半年，城投债审核进一步趋严，发行规模同比小幅下降，伴随“一揽子化债政策”进入收尾阶段，城投债提前偿还规模明显收缩，城投债融资转为净融入，若不考虑首次发债主体发行规模，上半年延续净偿还态势。分市场看，交易所市场城投债发行规模保持增长且呈现净融入，银行间市场发行规模同比下降且维持净偿还态势。从区域层面看，重点省份中重庆、贵州和宁夏发行期限结构有所改善，天津、云南城投债发行短期化特征仍较突出；超长期城投债发行主体多位于山东、江苏、浙江等经济较发达省份，以高级别地市级主体为主。

2026 年上半年，监管对城投企业发债审核趋严，城投债发行规模同比下降 4.07% 至 22749.37 亿元；当期偿还量有所收缩，净融资额由负转正，为 1289.09 亿元。上半年，首次发行债券主体 247 家，发行规模 1635.67 亿元，主体数量及发行规模同比及环比均明显增加²，若不考虑首次发债主体发行规模，上半年延续净偿还态势；同期，共有 423 家城投企业实现新增发行³，发行债券期数和规模分别为 372 期、2027.24 亿元，主体数量、期数和发行规模同比明显增加，新增债券主要投向科技创新相关基金和股权投资、乡村振兴、绿色产业等领域，发债主体大多围绕地方国有资产运营、产业发展、保障区域民生及城市服务等职能开展业务，区域分布以山东、广东、湖北、安徽等经济财政实力和产业优势较强的地区为主，重点省份中重庆、广西、宁夏、云南、辽宁和甘肃亦实现新增发行。

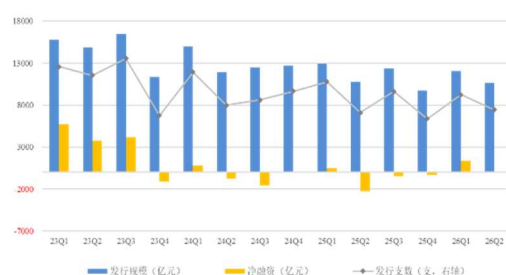
随着城投企业市场化转型持续推进，已声明市场化经营主体的城投企业上半年发行债券规模占比提升至 42.50%，较上年同期提升 9.42 个百分点，该部分主体实现净融资 236.13 亿元，占上半年城投债净融资额比重约 18%。此外，随着“一揽子化债

¹ 本文所述城投企业以联合资信城投名单为基础进行筛选，包含适用于联合资信《城市基础设施投资企业信用评级方法》和《地方产业投资与运营企业信用评级方法》的主体

² 上半年，首次发债主体数量及发行规模同比分别增长 545.00%和 464.32%；环比分别增长 96.95%和 89.45%

³ 包括募集资金用途含补充流动资金、补充营运资金、用于项目建设及对外投资出资的情况，部分债券未获取到募集资金用途，未包含在内

政策”进入收尾阶段，上半年提前偿还规模同比明显收缩，总量约 6055 亿元（同比下降 28.48%）。其中，浙江和江苏提前偿还规模仍位居前二名，分别约 1400 亿元和 820 亿元；山东、重庆、四川、湖南、安徽、湖北、江西提前偿还规模亦较大，约 200~500 亿元。



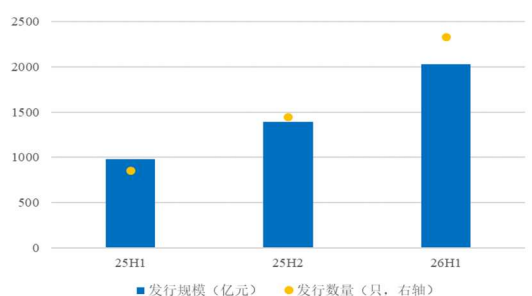
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图1 城投债分季度发行和净融资情况



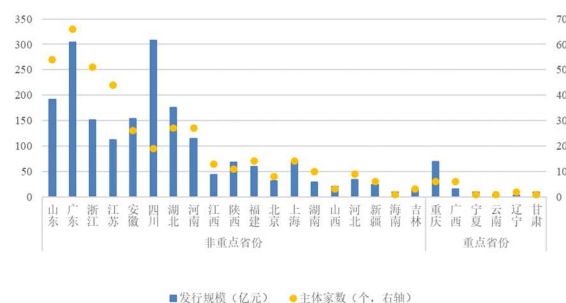
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图2 城投债分月份发行和净融资情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

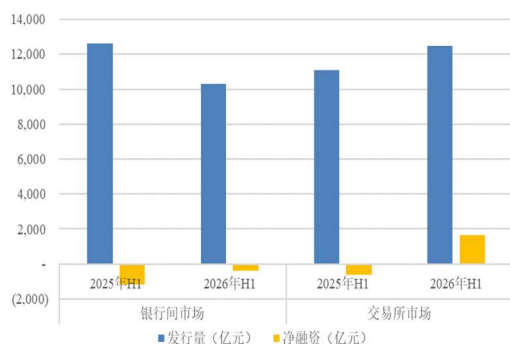
图3 城投企业新增发行债券情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

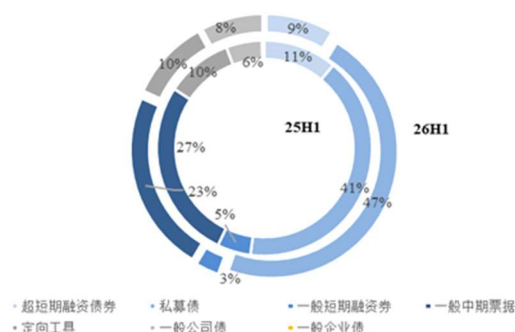
图4 上半年新增发行主体区域分布情况

从发行品种来看，上半年交易所市场发行规模同比有所增长，仍以私募债发行为主；银行间市场发行规模同比有所回落，短期限品种降幅突出，短期融资券及超短期融资券同比降幅分别约为 42%和 25%，一般中期票据同比亦有所下降（约 18%）。净融资方面，上半年交易所市场实现净融入 1657.52 亿元，而银行间市场仍延续净偿还状态。



注：企业债纳入交易所市场产品统计，下同
 资料来源：联合资信根据 Wind 整理

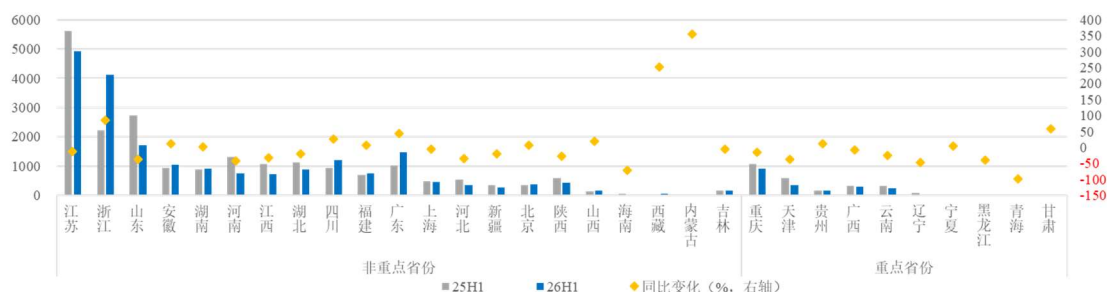
图5 不同市场城投债发行及净融资情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图6 不同品种城投债发行情况

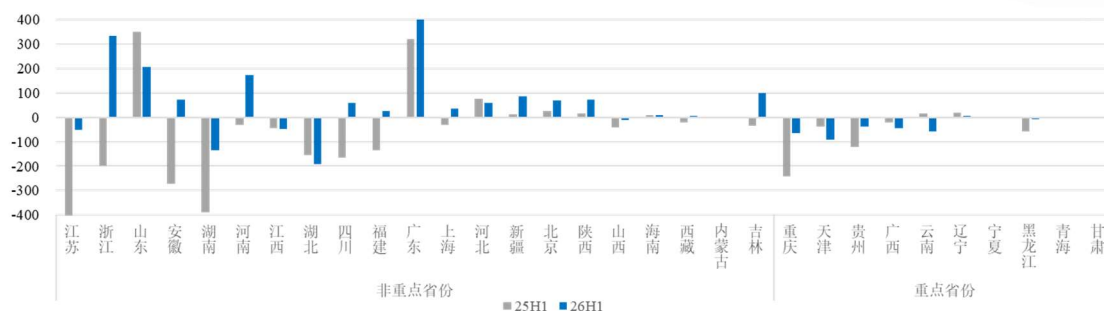
分区域来看，上半年非重点省份⁴城投债发行规模同比小幅下降，环比增长6.29%；重点省份发行规模则呈现同比及环比双降态势，降幅分别为19.80%和22.78%。非重点省份中，江苏、山东和浙江城投债发行规模合计占比超过50%，集中度较高；浙江和广东城投债发行规模同比增幅较大，分别为85.20%和44.08%；山东、河南、江西和河北城投债发行规模同比降幅较大，均超过30%。重点省份中，重庆城投债发行规模位居首位，天津、广西和云南城投债发行规模亦均超过200亿元，其余省份发行规模相对较小；除贵州、宁夏和甘肃外，其他重点省份均因借新还旧需求减少，发行规模同比均有所下降。净融资方面，上半年，广东、浙江、山东和河南城投债保持较大规模净融入，湖北和湖南城投债净偿还规模较大，分别约为190亿元和136亿元，其他大部分非重点省份城投债融资表现为紧平衡；重点省份城投债融资基本表现为净偿还。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图7 上半年各省份城投债发行规模同比变化情况（单位：亿元）

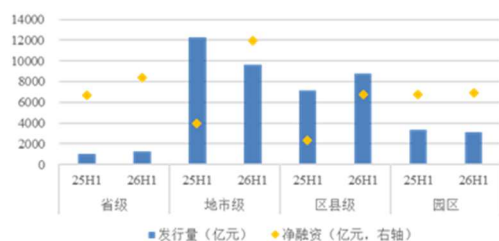
⁴ 2025年7月内蒙古公告已退出地方债务重点省份；2026年1月吉林正式宣布成功退出地方债务重点省份



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图8 上半年各省份城投债净融资同比变化情况（单位：亿元）

从行政层级和主体级别来看，上半年城投债发行仍以地市级和区县级主体为主，发行规模合计超过 80%。省级主体和区县级主体发行规模同比均有所增长，其中省级主体表现为净融入，区县级主体净偿还规模同比亦明显收窄；地市级主体发行规模虽同比有所回落，但兑付规模降幅更为显著，由上年同期净偿还转为净融入；园区主体发行规模基本保持平稳，融资仍维持紧平衡。发债主体级别仍主要集中于 AAA 级和 AA⁺级。其中 AAA 级主体发行规模同比有所增长，增量均来自于首次发行债券主体，同期兑付规模基本持平，带动净融资同比实现增长，AA⁺级和 AA 主体发行规模同比均有所收缩，AA⁺主体城投债转为净融入，AA 级主体则持续净偿还。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图9 不同行政层级主体城投债发行及净融资情况

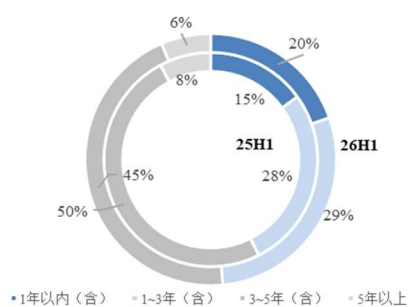


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图10 不同信用等级主体城投债发行及净融资情况

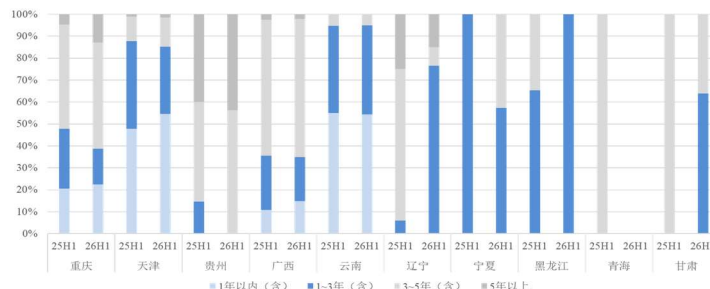
期限结构上，上半年城投债发行期限仍以中长期为主，3年以上的城投债发行规模占比超 58%，1年以内的城投债占比约 5%，占比较上年同期下降约 5 个百分点；超长期（10 年及以上）城投债共发行 152 期，规模约 1201 亿元，期数和规模同比环比均有所增长。区域层面，重点省份中重庆、贵州及天津均实现超长期城投债发行，宁夏城投债发行期限结构亦有所优化，天津、云南城投债发行期限仍以短期为主；非重点省份多数地区城投债发行期限均有所拉长，但山东、河北和新疆地区短期城投债发行规模占比有所上升；非重点省份超长期城投债共发行 130 期，发行规模约 1022

亿元，发行主体主要分布在山东、江苏、浙江等经济较发达省份，发行主体行政层级以地市级为主，主体级别主要为 AAA，发行品种主要为中期票据和公司债券。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

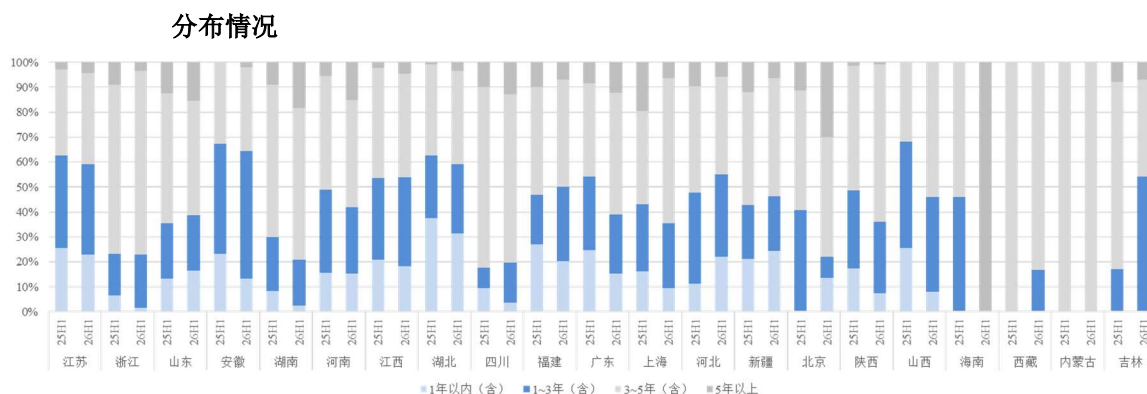
图 11 上半年城投债发行期限



注：2026H1 青海无城投债发行

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 12 上半年重点省份城投债发行期限分布情况



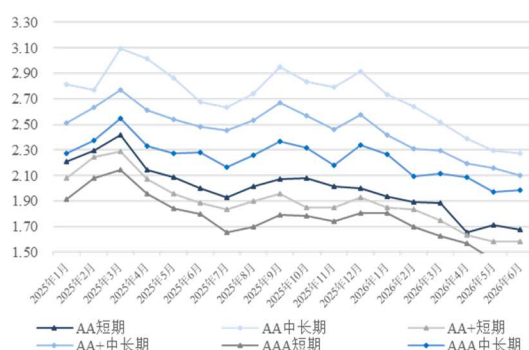
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 13 上半年非重点省份城投债发行期限分布情况

（二）利率利差

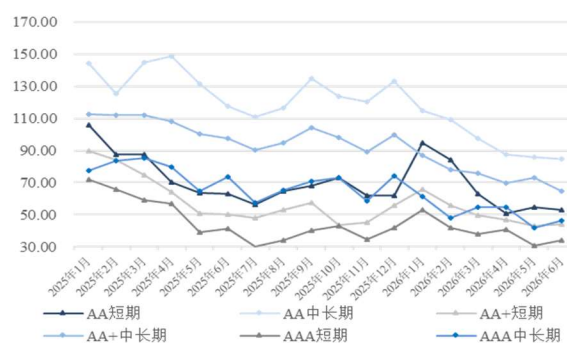
2026 年上半年，城投债发行利率及利差中枢均延续下行走势。重点省份中贵州、广西、云南、甘肃发行利差仍处于高位，非重点省份中内蒙古、吉林、山东、陕西、河南等地区的发行利差仍相对较高。

发行成本方面，上半年受益于宽货币政策下投资“资产荒”效应延续以及化债政策的深入实施，城投债发行利率及利差中枢均延续下行走势。重点省份城投债发行利差同比环比均有不同程度的压降，其中黑龙江发行利差同比降幅明显（超过 100BP），贵州、广西、云南和甘肃的发行利差仍居高位，再融资环境仍有待改善。非重点省份中，绝大部分地区发行利差同比环比均有所收窄，内蒙古、吉林、山东、陕西、河南等地区的发行利差仍相对较高；发行成本最高区域与最低区域发行利差缩小至约 60BP，化债政策深入实施背景下，区域利差持续收敛。



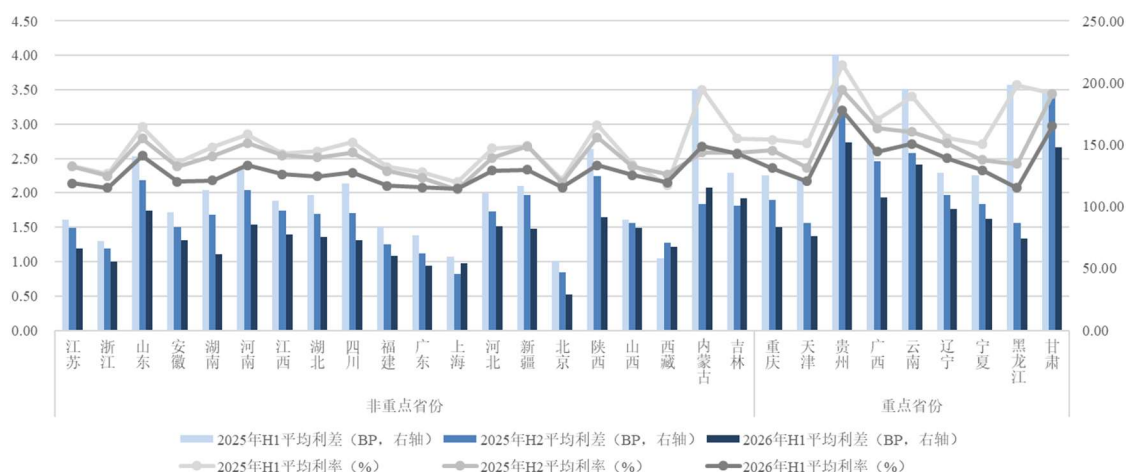
注：短期包括一年及以下，中长期为一年以上
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 14 发行利率走势 (单位: %)



注：短期包括一年及以下，中长期为一年以上
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 15 发行利差走势 (单位: BP)

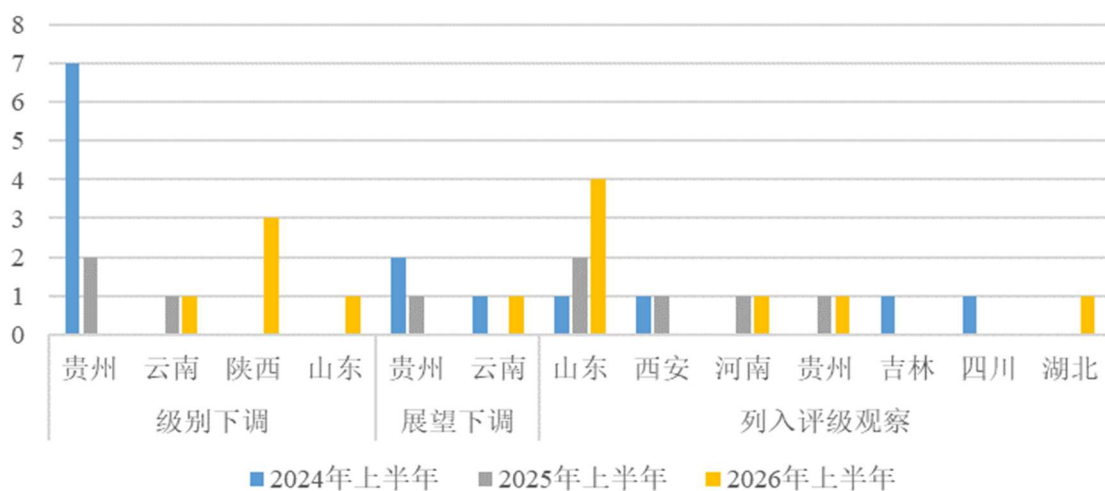


注：海南因 2025 年 H2 未发行城投债而未纳入对比，青海因 2025 年 H2 和 2026 年 H1 未发行城投债而未纳入对比
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 16 各省份城投债发行利率和发行利差变化情况

(三) 级别调整

2026 年上半年，主体级别调降的城投企业 5 家，同比增加 2 家，均为首次下调；评级展望下调企业 1 家，同比无变化；列入评级观察的城投企业 7 家，同比增加 2 家。从地域分布来看，上半年级别或展望下调企业主要集中在陕西（占 50%），其次为云南和山东，列入评级观察名单企业则主要集中于山东。下调及列入评级观察原因主要包括企业持续出现负面舆情，被纳入失信被执行人、存在较多被执行信息，各类借款逾期及欠息规模扩大、票据逾期，整体流动性紧张，短期偿债压力大，持续亏损等。



注：2025 年上半年和 2026 年上半年列入评级观察城投企业均为较 2024 年 6 月底新增企业
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 17 上半年城投企业主体级别及评级展望下调分布情况

三、城投企业财务变化情况⁵

（一）债务水平变化

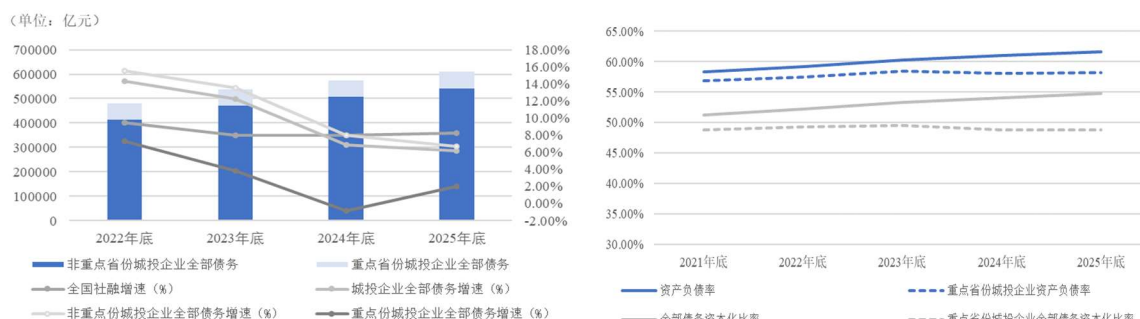
随着化债政策的深入实施，城投企业债务增速进一步放缓，2025 年底增速持续低于全国社融增速，融资成本延续下行，融资结构持续优化。重点省份债务期限结构及融资结构均得到有效改善，融资成本下行幅度较大；非重点省份非标融资规模亦较明显下降，但部分地区的融资成本仍较高。

在“控增化存”政策总要求下，随着一揽子化债方案的稳步推进，2024 年以来城投企业债务增速明显放缓且持续低于社融增速水平，2025 年底，城投企业全部债务⁶较 2024 年底增长约 6%，增速较上年进一步放缓。其中，重点省份和非重点省份城投企业全部债务较上年底分别增长 2.02%和 6.7%，江苏、浙江、四川、河南、湖南、山东等债务体量较大的非重点省份城投企业债务增速减缓程度较为明显，贵州、云南、青海等部分重点省份城投企业债务实现压降，重庆城投企业债务持续增长，天津、辽宁及黑龙江城投企业债务增速则由负转正。从债务指标来看，2025 年，城投企业资产负债率和全部债务资本化比率均维持小幅增长趋势，重点省份获得化债资金等支持力

⁵ 该部分以剔除合并范围内子公司并且 2021—2025 年财务数据齐全的 2106 家发债城投企业为样本进行分析

⁶ 以样本企业资产负债表中“短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款（合计）”进行测算

度较大，资产负债率和全部债务资本化比率自 2023 年底以来持续小幅下降。

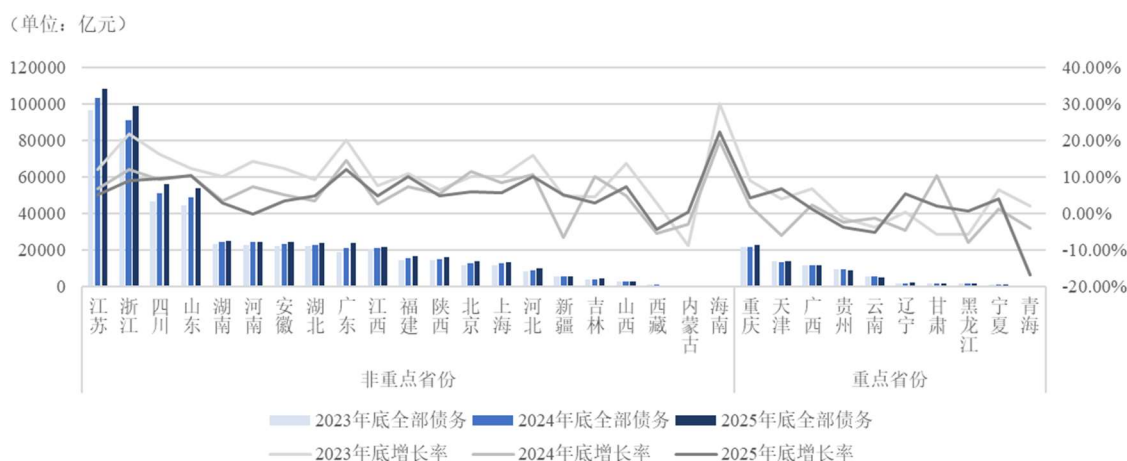


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 18 城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 19 城投企业债务指标变化情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

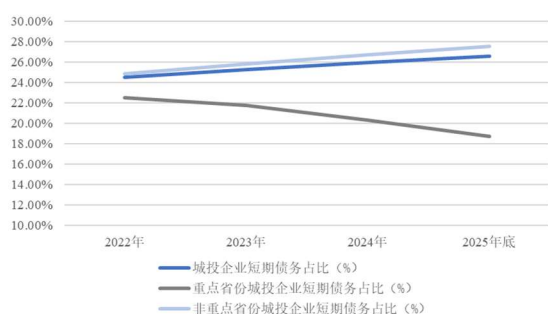
图 20 各地区城投企业全部债务及变化情况

从债务期限结构来看，在非标融资压降、债券融资收紧以及“控增化存”严监管基调下，城投企业往往通过银行短期流动性工具来缓解资金周转压力，2025 年，城投企业短期债务占比整体仍小幅上升，但重点省份城投企业短期债务占比持续下降，债务期限结构持续改善。融资结构方面，2025 年随着城投债持续净偿还，存续债券融资规模呈压降态势，2025 年底，城投企业债券融资占比同比下降，非重点省份债券占比压降幅度大于重点省份。同时，随着金融机构贷款对非标等高息债务置换工作的持续推进，城投企业非标融资占比呈压降态势，2025 年底非标债务⁷占比较 2024 年底下降。其中，继 2024 年重点省份非标债务规模实现大幅压降之后，2025 年随着对“双

⁷ 以样本企业资产负债表中“长期应付款”（不含专项应付款）进行估算

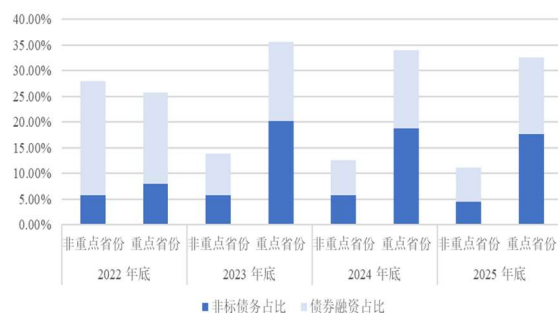
非债务”置换范围的扩容，非重点省份非标债务规模同比大幅下降近 17%，非标债务占比较 2024 年底下降 1.25 个百分点，融资结构亦较明显改善。

综合融资成本方面，2025 年以来，货币政策维持宽松，随着特殊再融资债券置换隐性债务、金融机构置换经营性高息债务等工作的持续开展，城投企业整体综合融资成本⁸延续下行。其中，重点省份在化债政策倾斜下，城投企业平均融资成本压降幅度相对较大，2025 年平均融资成本降至非重点省份平均水平以下，但重庆和云南的平均融资成本仍居于高位。非重点省份中，除了债务规模较小的吉林、内蒙古和西藏外，其他地区的平均融资成本均较明显下降，但吉林、陕西、江苏、四川、山东、湖南、江西等地区的平均融资成本均高于全国城投企业的平均水平。



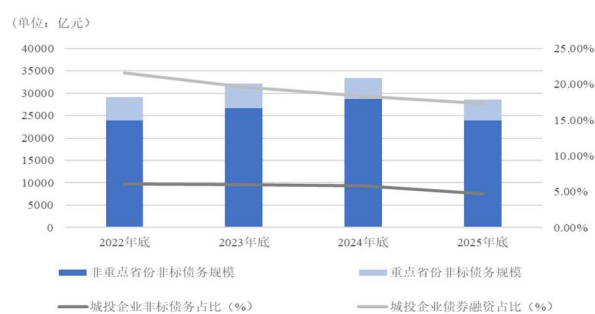
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 21 城投企业短期债务占比变化情况



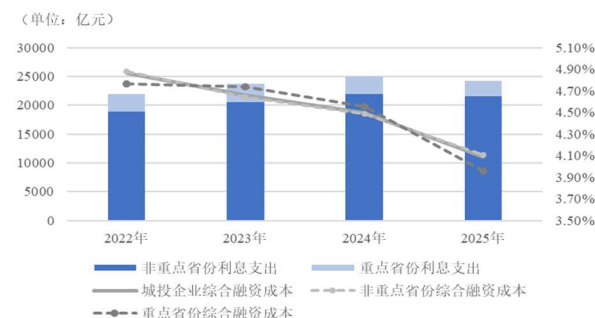
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 23 债券和非标融资占比变化情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

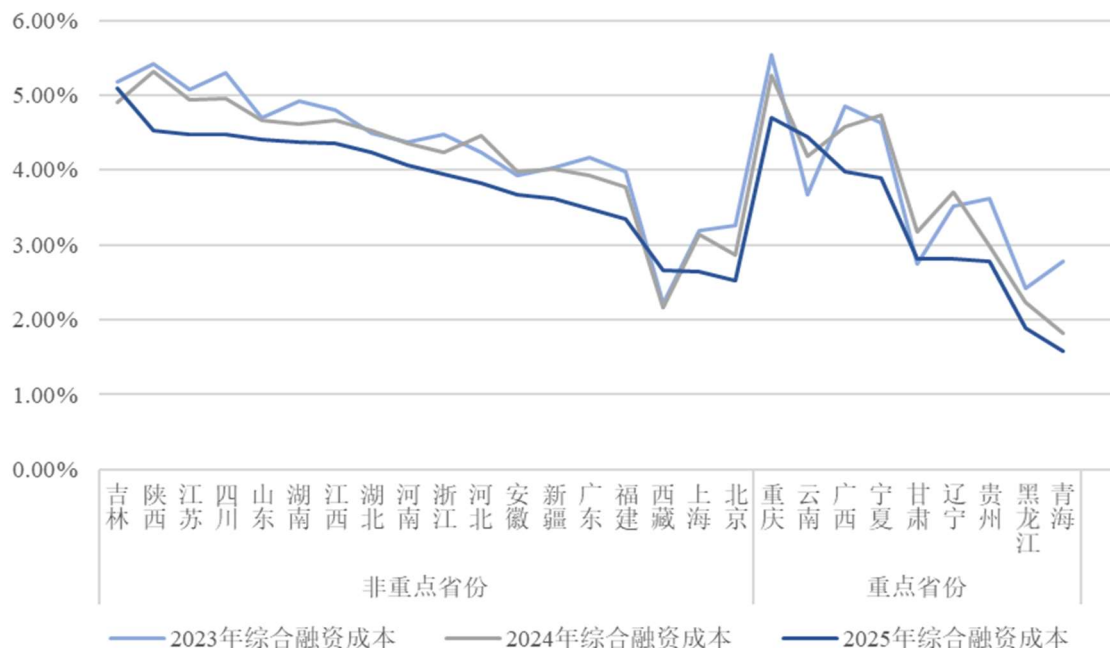
图 22 城投企业融资结构变化情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 24 城投企业平均融资成本变化情况

⁸ 综合融资成本=分配股利、利润或偿付利息支付的现金/[（上年底全部债务+本年底全部债务）/2]



注：内蒙古、海南因样本数量较少，相关数据计算或失真，故不纳入对比；山西、天津受极端值影响，相关数据计算或失真，故不纳入对比

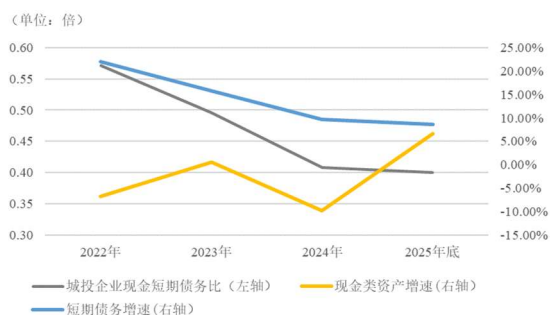
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 25 各地区城投企业平均融资成本及变化情况

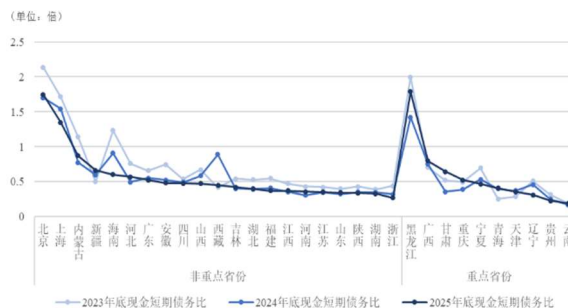
（二）偿债能力变化

随着化债工作持续推进，城投企业短期偿债压力阶段性缓释，但存量债务规模仍处高位，付息压力较大，部分地区城投企业流动性风险及再融资压力情况仍需关注。

短期偿债能力方面，2025 年，化债资金落地与银行信贷支持对城投企业现金流形成支撑，城投企业现金类资产规模止跌回升，现金短期债务比较 2024 年底基本持平。不同区域城投企业短期偿债压力分化明显，具体来看，北京、上海城投企业现金类资产对短期债务的保障倍数超过 1 倍，而云南和贵州城投企业现金类资产对短期债务的覆盖程度则不足 0.3 倍，短期偿债压力仍较大。



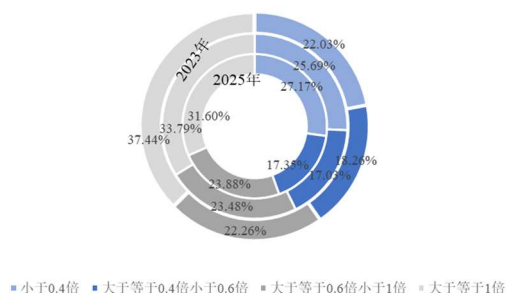
资料来源：联合资信根据 Wind 整理



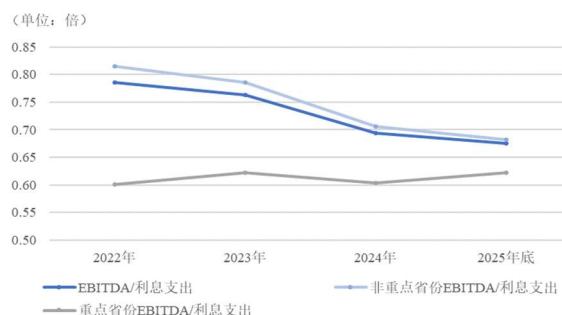
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 26 现金短期债务比变化情况
图 27 各地区城投企业现金短期债务比变化

长期偿债能力方面，近年来，城投企业 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数逐年下降，EBITDA 利息倍数大于 1 倍的城投企业占比持续下降，而 EBITDA 利息倍数不足 0.4 倍的城投企业占比持续上升，城投企业长期偿债能力整体有所弱化。其中，重点省份随着较大规模隐债置换、高息债务置换等化债举措的深入实施，融资成本压降明显，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数有所回升。但城投企业存量债务规模仍较大，2025 年底，超过 4 成的城投企业 EBITDA 对利息支出的保障倍数不足 0.6 倍，云南、天津、广西、陕西等地区城投企业付息压力仍较大。



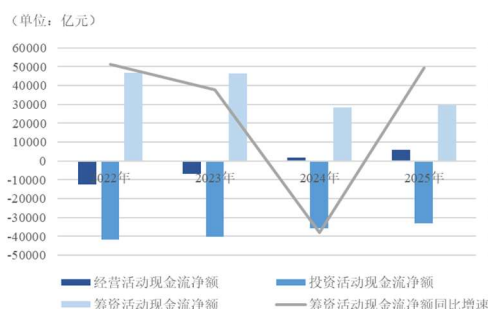
资料来源：联合资信根据 Wind 整理



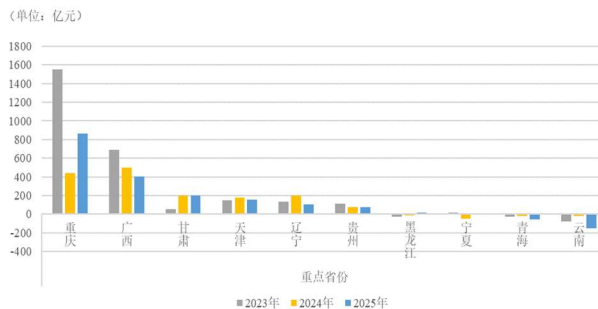
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 28 城投企业 EBITDA 利息倍数分布情况 图 29 城投企业 EBITDA 利息倍数变化情况

净融资额方面，2025 年，城投企业筹资活动前现金流净额持续为负，项目投资及债务本息偿付所需资金仍主要依赖对外筹资，筹资活动现金流保持较大规模净流入，净流入规模同比增长约 4.7%。其中，非重点省份中，除西藏外，其余地区城投企业筹资活动整体均维持净流入；重点省份中，云南和青海筹资活动现金持续净流出，流动性风险及再融资压力情况有待关注。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理



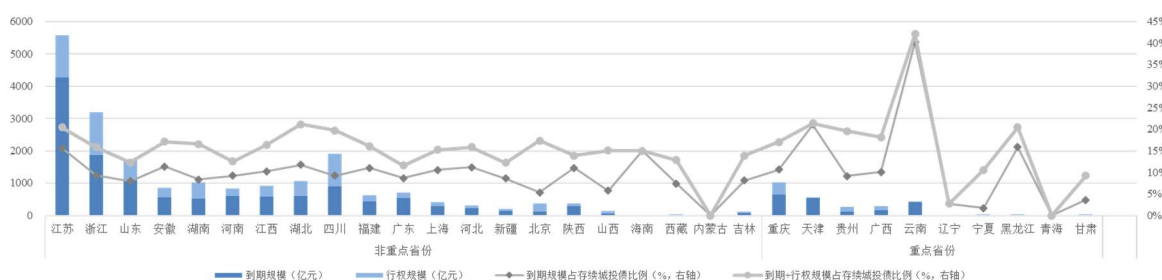
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 30 城投企业现金流及变化情况
图 31 重点省份城投企业筹资活动现金流

净额及变化

四、展望

下半年城投债到期兑付压力不减，苏浙川鲁到期规模居前，部分重点省份地市级平台流动性承压问题仍需持续关注。截至 2026 年 6 月底，存续城投债规模约 13.56 万亿元。假设含权债券⁹全部选择行权，2026 年下半年城投债到期规模合计约 2.29 万亿元，与 2025 年下半年兑付规模基本持平。从区域到期分布来看，江苏、浙江到期规模居前，分别约 5566 亿元和 3185 亿元，两省合计占全国到期规模比重约 38%；四川和山东位列第二梯队，到期规模分别约为 1912 亿元和 1694 亿元；除天津、云南外，其余地区下半年到期城投债规模占各地区全部存量债券余额比重均低于 20%，云南下半年到期城投债规模占比超 40%，集中兑付压力有待关注。从行政层级看，下半年到期区县级及地市级城投债占比均约 40%。区县级层面，江宁区（南京）、双流区（成都）、溧水区（南京）、黄浦区（广州）、龙泉驿区（成都）、长寿区（重庆）、拱墅区（杭州）、吴兴区（湖州）、柯桥区（绍兴）、江津区（重庆）、吴中区（苏州）及桐庐县（杭州）等区县级主体到期规模相对较大，约 90~240 亿，除重点省份外均主要系各城市中心城区或经济较发达区县，再融资渠道畅通，整体兑付风险可控；昆明（云南）、淮安（江苏）、南京（江苏）、泰州（江苏）、盐城（江苏）、青岛（山东）的地市级主体到期规模较大，均超过 200 亿元，需关注昆明地市级主体集中兑付压力。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 34 2026 年下半年城投债到期区域分布情况

央地持续协同发力推进地方化债与城投企业转型。中央层面，统筹推进地方化债与城投企业转型仍是现阶段政策主要着力点。2026 年政府工作报告明确支持地方化债、优化重组置换，并将平台经营性债务、分类改革转型和统一债务管理长效机制纳入同一框架。5 月，国常会强调要进一步压实地方主体责任，完善支持化债政策，

⁹ 含权债券包括回售、提前偿还等各类特殊条款

增强地方自主偿债能力，确保如期完成化债任务，建立健全长效机制，坚决防范新增隐性债务。同期，国务院发布《城市更新“十五五”规划》，详细部署 14 项重大工程，随后 6 月国新办举行政策例行吹风会，明确资金安排与配套政策，未来从事旧改、棚改、城中村改造等业务的城投企业有望依托城市更新项目，培育经营性业务，增强自身造血能力，同时可借助配套融资政策，发挥专项债、预算内投资等资金协同作用，拓宽基础设施 REITs、资产证券化产品等直接融资渠道，进一步降低综合融资成本、缓释存量债务风险。**地方层面**，伴随“退平台”时限迫近，各地持续推进化债、加大资产盘活力度、加快融资平台转型。陕西两家国有大行以大额、专项、定向方式集中介入地方开发区化债，资金用途聚焦“流贷置换、资产盘活、新增融资”三大方向，推动区域化债加速；天津部署国资国企改革，强调“盘而活、盘而兴、盘而优”，有力推动融资平台转型退出；吉林召开低效闲置资产盘活处置工作专题会议，强调要锚定 1000 亿低效闲置资产盘活处置年度目标；山东青岛国资国企密集整合，推动国有资本布局持续优化，加快融资平台转型步伐。

一揽子化债长效机制及配套政策稳步实施，地方债务风险整体缓释，但区域债务风险分化延续；城投企业经营性债务本息偿付压力仍然较大，未来对城投企业经营性债务的具体化解措施和进展情况有待关注。经过持续化债攻坚，多省份隐性债务规模有序压降，高息债务置换成效明显，地方财政流动性紧张局面得到阶段性缓解。但在经济结构转型、财政收支矛盾突出的背景下，部分地区财力恢复偏弱，对化债形成一定制约，区域债务风险分化加剧，部分地区票据逾期、非标逾期、债务展期重组等舆情仍有发生，区域信用修复尚需时日。当前城投企业存量债务规模依然较大，现有化债政策对城投企业整体债务的覆盖有限，城投企业经营性债务本息偿付压力仍然较大。

化债攻坚叠加城投债审核收紧，城投企业信用分化或将进一步加剧，需关注部分对短期债券融资依赖较大的弱资质城投企业的短债接续压力。城投企业发债审核标准趋严背景下，对城投企业融资审核标准更趋分层，“实质大于形式”原则下，更加看重城投企业真实经营能力和区域化债进展，部分城投企业存量债务接续难度或将有所加大，需关注对短期债券融资依赖较大的弱资质城投企业的短债接续压力。化债攻坚叠加审核收紧背景下，自身竞争力较强、具备一定自我造血能力的城投企业，仍具有一定的融资空间，而资质较弱的尾部城投企业公开市场融资渠道或将持续收窄，城投企业信用分化将进一步加剧。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 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。