

## 一、行业概况

城投企业是地方城市基础设施建设的重要主体，从事的业务具有一定的公益性或者准公益性，近年来，随着市场的发展及政策环境的变化，城投企业业务逐步多元化，具有了一定的市场属性。城投企业为地方经济建设做出了重要贡献，与地方政府的联系较为紧密，但城投企业的债务扩张也引发了地方债务风险累积。

城投企业所从事的业务与地方政府存在紧密联系，具有一定的公益性或者准公益性，不以利润最大化为主要目标，债务偿付能力在一定程度上得到地方政府财政支持。随着政策法规环境的变化及自身发展的需求，城投企业业务由传统的土地一级开发、基础设施建设、保障房建设等，逐步涉及公用事业、房地产、建筑施工、国有资产投资、产业基金等领域，具有了一定的市场属性。

上世纪 90 年代，政府推进分税制改革，提升了中央财政收入的比重，但地方政府仍承担着地方经济建设的重任，地方财政支出压力空前巨大，而我国城市化趋势在不断加快，加大城市基础投资、加快城市建设势在必行，在此背景下城投企业应运而生。2008 年以来，为应对全球金融危机，我国推出进一步扩大内需、促进经济平稳较快增长的十项措施，央行支持有条件的地方政府组建投融资平台，发行企业债、中期票据等融资工具，拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道，使得城投企业的数量、资产规模及融资规模再创新高。随着城投企业的持续发展及城投企业债务的扩张，2010 年以来，中央政府不断加强对地方政府债务及城投企业的监管，防范及化解城投企业债务风险，推动融资平台改革转型成为城投企业发展的主基调。

## 二、政策环境

城投企业的发展很大程度上受到监管政策的影响，且城投企业作为逆周期调节的抓手，其发展与宏观经济密不可分，监管政策随宏观经济情况收紧及放松。2025 年以来，政府落实和完善“一揽子化债方案”，加快压降融资平台数量和债务规模，城投企业面临的严监管趋势不变。

2010 年以来，针对城投企业的数量及债务规模快速膨胀的情况，国务院发布了国发〔2010〕19 号文，提出对融资平台公司进行清理规范，对融资平台公司债务抓紧清理核实并妥善处理，坚决制止地方政府违规担保承诺行为，加强对融资平台公司的融资管理和银行业金融机构等的信贷管理等一系列措施。

2014 年，为弥补地方政府建设资金不足的困境，国务院发布了国发〔2014〕43 号文，

赋予地方政府依法适度举债权限，加快建立规范的地方政府举债融资机制，并提出对地方政府债务规模实行限额管理，地方政府举债不得突破批准的限额，并严格限定地方政府举债程序和资金用途，控制和化解地方政府性债务风险，并提出剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务，实现疏堵结合，在建立地方政府规范融资的同时防范化解风险。

2017年，财政部发布了财预〔2017〕50号文，提出处理好政府和市场的关系，进一步规范融资平台公司融资行为管理，推动融资平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业、依法合规开展市场化融资。

2018年，国务院发布了国办发〔2018〕101号文，提出金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。在严格依法解除违法违规担保关系的基础上，对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。

2019年，财政部、银保监会及国务院出台多项政策，指导地方政府防范及化解隐性债务，实现隐性债务化解常态化。2020年，由于新冠肺炎疫情对宏观经济的影响，地方经济及财政增长承压，在2020年的中央经济工作会议中提出，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，同时抓实化解地方政府隐性债务风险工作。

2021年，财政部、银保监会等多机构发文，对地方政府债务实行分档分级管控，多次重申不得新增地方政府隐性债务，根据国发〔2021〕5号文，在强调健全地方政府依法适度举债机制的同时，提出把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。

2022年，中国人民银行发布了《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，提出要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。

2023年，中共中央政治局会议提出有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案，支持重点省份融资平台债务存量化解，严控融资平台各类债务规模新增，引导债务规模与地方经济发展和地方财力匹配。

2024 年，中央政府深入推进落实“一揽子化债方案”，要求地方政府妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险，加快压降融资平台数量和债务规模，分类推动融资平台改革转型。

2025 年，中央工作经济会议提出，重视解决地方财政困难，兜牢基层“三保”底线。推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，高质量推进城市更新。积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。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。

2026 年 3 月，政府工作报告提出，积极有序化解地方政府债务风险，支持各地用足用好政策，加快化解隐性债务风险，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。

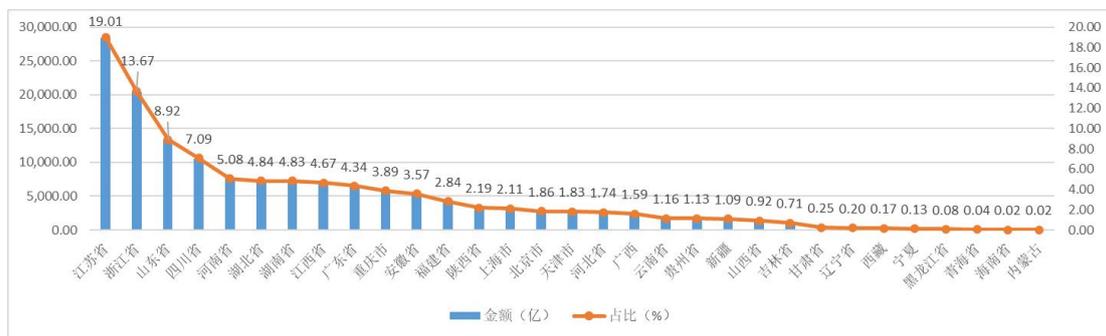
### 三、城投企业债务情况

#### （一）城投债整体情况

城投企业发债主体区域分布整体较为集中，2025 年以来，得益于化债政策的深入实施，城投债的期限结构继续优化，发债主体评级以 AA 及以上为主。

截至 2025 年末，全国存量城投债合计 149,298.37 亿元，其中，城投债务余额前 10 位省份合计占城投债余额的 76.34%，城投债务区域分布较为集中，但重庆、天津、广西等 12 个重点省份城投债余额占比为 11.03%，整体占比不高。

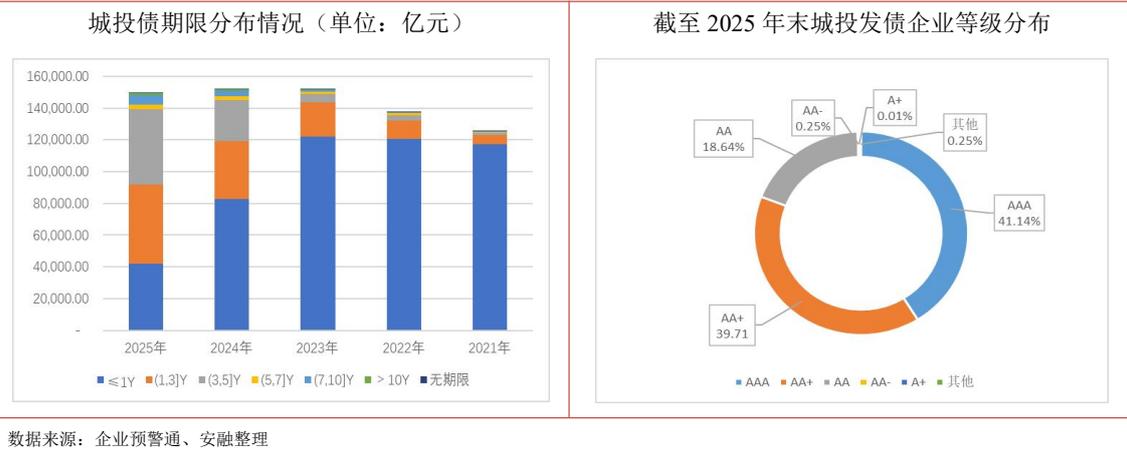
2025 年末城投债存量情况（单位：亿元、%）



数据来源：企业预警通、安融整理

从城投债期限分布来看，2023 年以来，得益于特殊再融资债券的发行及金融机构支持化债措施的落地，城投债期限结构调整明显，1 年以内的城投债占比持续大幅下降，由 2023 年末的 80.51% 下降至 2025 年末的 28.10%。同期，期限为 1-3 年的城投债占比由 14.30% 上

升至 33.53%，期限为 3-5 年的城投债占比由 3.29% 上升至 31.62%。



从发债主体评级分布来看，截至 2025 年末，存量城投债的发债主体级别以 AAA、AA+ 及 AA 为主，发债主体级别在 AA 及以上的主体存量城投债余额占比为 99.49%。

## （二）城投债发行情况

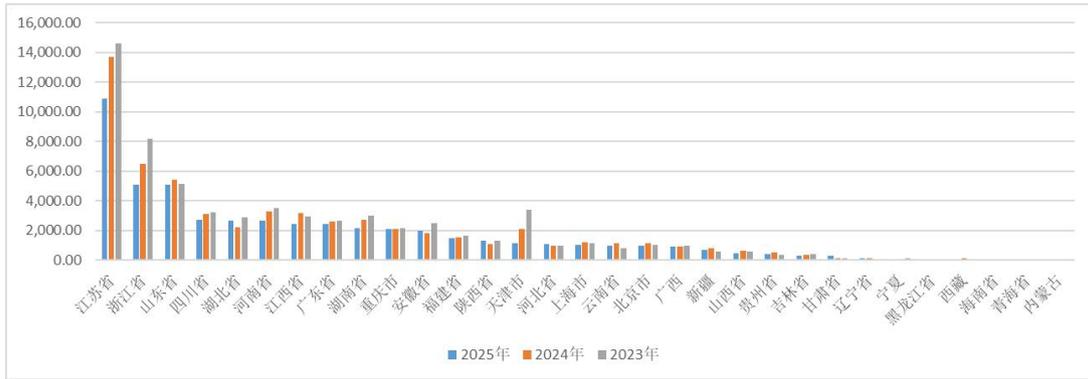
近年来，城投债净融资规模持续收缩，2023 年以来，得益于化债政策的落地，城投债净融资规模及票面利率均显著下降。2025 年，城投债发债区域整体仍较为集中，主要分布省份发债规模均有所下降。



从城投企业净融资情况来看，自 2022 年以来，城投债净融资规模明显收缩，其中，2024 年，由于城投债发审政策相对严格，城投企业新增债券难度加大，城投债发行量回落，且得益于化债政策的倾斜，城投债偿还量有所增加，城投债净融资规模大幅下降。2025 年，城投债净融资由正转负。

从城投发债企业票面利率来看，得益于“一揽子化债方案”的实施，2023 年以来，城投债票面利率持续下降，城投企业债券融资成本明显降低，2024 年 4 季度，受地方债供给压力增大及宏观因素影响，城投债票面利率短暂回升，2025 年票面利率恢复下降趋势。

2023-2025 年地区城投债发行情况（单位：亿元）



数据来源：企业预警通、安融整理

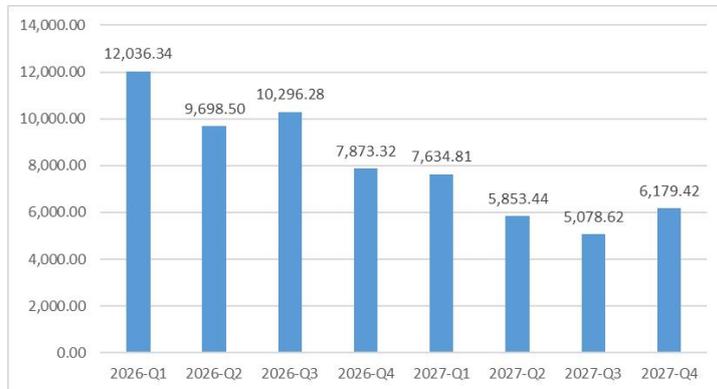
从发债区域来看，2025 年，江苏省、浙江省、山东省、四川省及湖北省城投发债规模排名靠前，合计占比为 51.26%，发债区域整体较为集中。2021 年以来，各省份发行规模均有所波动，2025 年，城投债主要发债省份江苏、浙江、河南等地发行规模均较上年有所下降，天津市发行规模下降明显，湖北、安徽、陕西等地发行规模有所上升。

#### 四、行业展望

2026 年，城投债到期兑付压力有所缓解，到期债务区域分布较为集中，云南、天津、安徽、广西、江苏等地整体偿债压力较大。

截至 2025 年末，城投债余额合计 149,298.37 亿元，2026 年预计总偿还 39,904.44 亿元，占存量债务的比例为 26.73%，较 2025 年总偿还 53,962.92 亿元大幅下降，偿债压力有所缓解，考虑到特殊再融资债券置换资金将逐步到位，以及 2024 年新增可用于置换隐性债务分三年实施的 6 万亿元债务限额，城投债整体兑付压力有所缓解。从融资平台数量来看，2025 年 9 月末，全国融资平台数量较 2023 年 3 月末下降 71%，风险明显缓释。

未来两年城投债到期情况（单位：亿元）

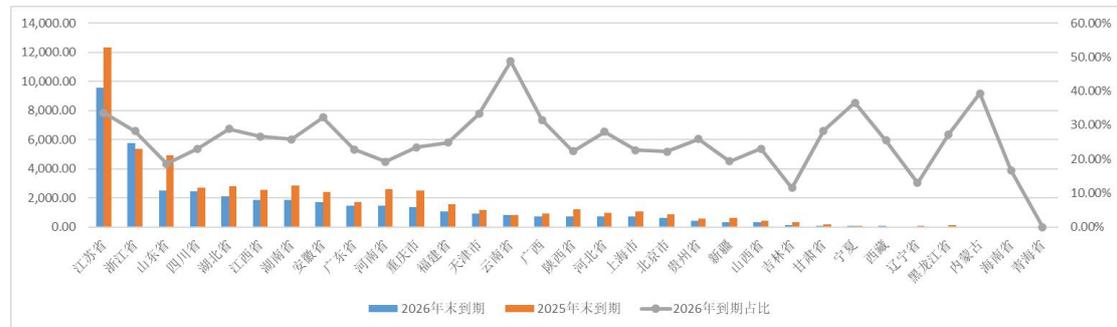


注：到期偿还金额=到期债券规模+回售金额+赎回金额+提前偿还金额

数据来源：企业预警通、安融整理

从到期债务区域分布来看，2026年，各省份到期债券金额均较2025年明显下降，同期，江苏省、浙江省及山东省到期债务合计占到期金额的44.59%，到期债务区域分布较为集中。2026年，云南、天津、安徽、广西、江苏等地到期债券金额均超过2025年末地区债券余额的30%，整体偿债压力较大。

城投债到期情况区域分布



数据来源：企业预警通、安融整理

**展望 2026 年，政府将进一步完善落实一揽子化债政策，建立健全风险防控体系，加快推动城投企业市场化转型，提升服务地方经济的能力。长期来看，城投企业将继续承担稳增长促发展重任，未来城投企业经营性债务风险可能成为政策关注重点。**

2026 年，政府将进一步完善落实一揽子化债政策，建立健全风险防控体系。2025 年 12 月，中央经济工作会议提出，积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。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。随着隐性债务出清，城投企业经营性债务未来可能成为政策关注重点。

在防风险的同时，加快推动城投企业市场化转型，提升服务地方经济的能力。一方面，城投企业将继续发挥投资提振和托底保障作用，另一方面，城投企业加快市场化转型和新业务培育，担负稳增长促发展的重任。

附录：

2025 年以来城投行业与地方政府债务相关政策概览

政策时间	发布机构	政策来源	相关内容
2025 年 1 月	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	加强政府投资基金风险防范，严禁地方政府通过违法违规举债融资进行出资，不得新增地方政府隐性债务，不得强制要求国有企业、金融机构出资或垫资。
2025 年 2 月	财政部、国家发展改革委、工业和信息化部、农业农村部、中国人民银行、金融监管总局	关于印发《政府性融资担保发展管理办法》的通知	政府性融资担保机构不得偏离主业盲目扩大业务范围，不得为政府债券发行提供担保，不得为地方政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，国家政策鼓励开展的科技创新担保与股权投资机构联动模式除外。
2025 年 3 月	国务院	政府工作报告	稳妥化解地方政府债务风险。坚持在发展中化债、在化债中发展，完善和落实一揽子化债方案，优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。按照科学分类、精准置换的原则，做好地方政府隐性债务置换工作。完善政府债务管理制度，坚决遏制违规举债冲动。加快剥离地方融资平台政府融资功能，推动市场化转型和债务风险化解。
2025 年 5 月	中国人民银行、中国证监会	关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告	优化科技创新债券发行管理流程，提升融资效率，支持发行人根据资金使用特点，灵活分期发行。简化科技创新债券信息披露规则，发行人可与投资人约定豁免相关披露信息。金融机构发行科技创新债券可采用余额管理方式。有条件的地方可依托自身财力，设立风险补偿基金或者出台其他优惠政策措施，为科技创新债券提供贴息、政府性融资担保等支持措施。
2025 年 7 月	中共中央政治局会议	-	要持续防范化解重点领域风险。落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新。积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务，有力有序有效推进地方融资平台出清。
2025 年 8 月	中共中央 国务院	关于推动城市高质量发展的意见	建立可持续的城市建设运营投融资体系。落实地方政府主体责任，统筹财政资金、社会资本和金融等资金渠道。对涉及重大安全和基本民生保障的，中央财政加大专项转移支付支持力度，中央预算内投资予以适当补助。创新财政金融政策工具，吸引和规范社会资金参与，审慎推进公用事业价格改革。强化中长期信贷供给，发挥债券市场、股票市场融资功能，鼓励保险、信托等机构提供金融服务。加快融资平台改革转型，坚决遏制新增地方政府隐性债务。
2025 年 10 月	-	中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议公报	着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，稳住经济基本盘，巩固拓展经济回升向好势头。宏观政策要持续发力、适时加力，落实好企业帮扶政策，深入实施提振消费专项行动，兜牢基层“三保”底线，积极稳妥化解地方政府债务风险。
2025 年 12 月	-	中央经济工作会议	坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。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。

政策时间	发布机构	政策来源	相关内容
2026年3月	-	政府工作报告	积极有序化解地方政府债务风险。支持各地用足用好政策，加快化解隐性债务风险，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。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。

数据来源：公开资料、安融整理