

城投非标化解进入深水区：违约整体趋缓，高成本区域融资困局待解

2025 年 6 月 25 日

要点

- “一揽子化债”政策已初见成效，城投非标债务的整体风险趋于收敛。2024 年下半年至 2025 年 1-5 月期间，城投非标风险事件有所减少。天津、广西柳州、宁夏银川等地通过债务结构调整，降低高息非标占比，取得阶段性成果；然而在山东、陕西、贵州、云南和河南等地，部分非标项目风险仍在。
- 非标债务化解面临成本与规模压降难题。中西部及河南、山东省内经济欠发达地区非标成本仍处于高位，与债券发行利率差异显著。城投非标债务化解难度大，主要体现在财政压力与融资约束、置换债额度缺口大、银行贷款置换进展缓慢等。如西安市非标债务化解面临区域财政可持续性弱、债务规模庞大等挑战。
- 非标风险事件爆发峰值已过，但局部压力犹存。尽管非标债务规模逐步压降，但其作为区域融资体系的重要补充，仍在维系地方资金链条中发挥着现实作用。从风险视角看，非标违约的集中爆发期已过，但部分财政薄弱、债务结构失衡地区仍面临较大压力，考虑到非标的劣后属性，风险事件仍难以完全消除。

研究员

邓灵

北京

+86-10 6516 6054

Ling.deng@spgchinaratings.cn

王雷

北京

+86-10 6516 6038

Lei.wang@spgchinaratings.cn

2024 年 8 月，标普信评在《化债再加码，城投非标何去何从》中提到，自 2023 年“一揽子化债”政策全面实施以来，中央提供了多种工具帮助地方进行债务化解，且非标监管全面升级，一定程度上有助于城投非标债务的化解，但 2023 年与 2024 年上半年，城投非标风险并未得到明显缓释，且向经济大省扩散。

2024 年下半年以来，非标风险化解政策进一步深化，延续“控增量、清存量”的核心逻辑，并通过多项新规强化执行力度，“226 号文”明确金融机构需加快置换城投企业“双非债务”（非持牌机构发行的非标债务）及 2027 年 6 月底前到期的非标本金，进一步督促银行落实置换要求。在此背景下，地方政府债务化解已取得阶段性成效，2024 年以来非标违约事件有所减少。我们也注意到，尽管政策持续推进，但城投企业非标风险事件仍屡有发生，与公开债券市场的刚性兑付特征形成明显对照。我们认为，虽然趋势发生扭转，但短期内城投企业仍面临一定流动性压力，非标风险事件持续发生态势难以完全杜绝，且区域间分化将更加显著。

一、城投非标风险化解阶段性成果显现但仍存隐忧

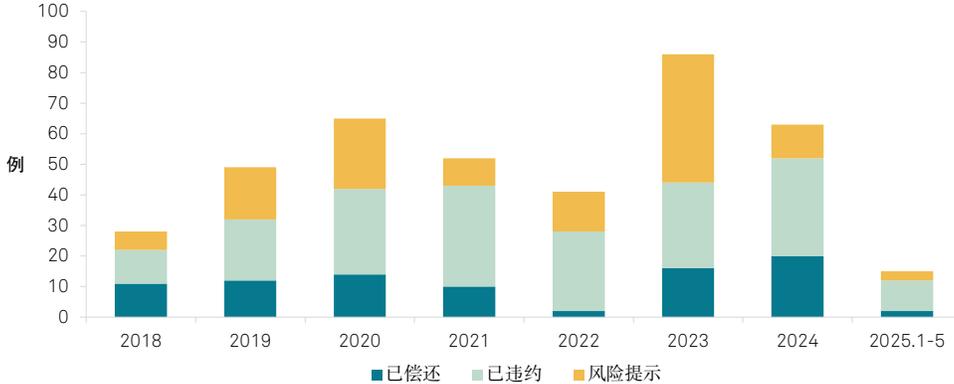
1. 一揽子化债政策见效，城投非标融资和非标化解措施进入快车道，非标违约事件减少，部分区域效果较为显著。

一揽子化债政策实施以来，城投企业非标债务风险化解已取得成效，非标违约事件呈现明显下降趋势。根据企业预警通数据，城投非标风险事件（包括融资方或担保方为城投的主体）自 2023 年城投主体发生非标风险事件创历史新高后，2024 年非标风险事件显著减少，尤其自 2024 年下半年开始，非

标违约事件发生频次呈持续减少态势。2024年全年共发生63例非标风险事件，下半年发生风险事件数量较上半年减少了22%，2025年1-5月较去年同期减少约50%。

图1

2024年城投非标风险事件发生频次下降



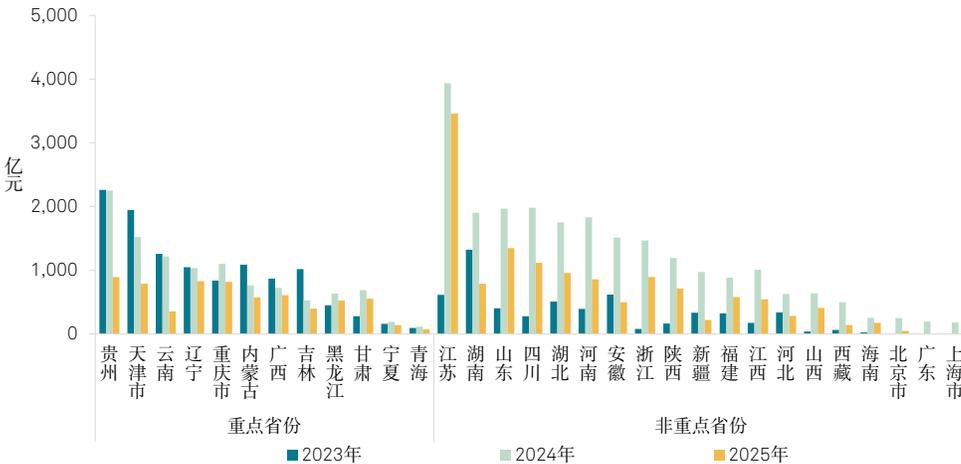
注：1、统计口径为截至2025年6月13日非标风险事件，包括融资人或担保人为城投企业的非标风险事件。2、按照首次违约统计，未披露首次违约时间则按披露时间统计，或存在一定时间滞后。
资料来源：企业预警通，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

地方政府采取了多种措施化解存量非标债务。地方政府债务置换、金融机构贷款置换作为化解存量非标债务的重要手段，与本金打折兑付、AMC 收购等其他方式构成组合拳，另外融资渠道规范化也是遏制新增非标的主要方式。

2023年10月起至今，地方政府债务置换力度空前，3年6万亿元地方政府债务限额置换地方政府存量隐性债务（置换债券），叠加连续5年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债（特殊新增专项债），直接为地方提供消化隐性债务的地方债资源10万亿元。化债资金部分用于置换高息非标债务，从源头缓解债务违约风险，并推动地方政府债务显性化。截至2025年6月13日，各地方政府发行用于置换债券、特殊新增专项债合计超7万亿元。其中，贵州、天津等重点省份以及江苏、湖南、山东等非重点省份均获得了较大的支持，债券发行规模超过了3500亿元，特别是江苏和贵州分别达到了8000亿元和5400亿元。

图2

2023年以来，地方政府累计发行超7万亿元置换债券和特殊新增专项债



注：2025年发行数据截至6月13日，含已公布发债计划。计划单列市数据包含在所在省份中。
资料来源：企业预警通，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

金融监管部门推动金融机构参与城投企业非标债务的化解工作。自“35 号文”鼓励对重点省份融资平台非标融资利率适度打折及银团贷款置换后，“134 号文”进一步拓宽了城投非标债务置换和重组的类型与区域范围，“226 号文”则强调提升金融机构支持城投非标债务化解的积极性。目前多地已与银行合作获得置换贷款支持，如天津市泰达城发集团于 2025 年 4 月至 5 月通过建设银行落地非标债务置换业务，泰达南港集团获得国家开发银行天津市分行 9.36 亿元置换贷款批复并完成非标债务置换，有效降低融资成本；西藏拉萨市城投企业在 2025 年 2 月获中国民生银行拉萨分行流动资金贷款，完成首笔非标债务置换工作等（详见附表 1）。

此外，城投企业还通过资产管理公司（AMC）收购、本金打折兑付及发行标准化债券等方式推进非标债务置换。例如，陕西省渭南市韩城市政府借助地方 AMC，以市场化方式收购非标债权，累计完成 15 笔收购，缓解了当地平台流动性压力，为其他地区提供了化债思路。广西柳州城投则通过银团贷款实现非标债务置换，并以 8.5 折本金提前结清部分债务，有效降低融资成本、优化债务结构；此前银团贷款置换城投非标债务虽有落地，但都没有打折兑付，这反映出金融机构对非标债务打折接受度有所提升，具有一定示范意义。同时，广州城投集团于 2025 年一季度发行 60 亿元债券用于置换高成本非标债务。但该模式在弱资质城投推广面临三重壁垒难以广泛适用：一是发债门槛较高，二是债券资金用途受限，三是非标与债券在偿付优先级上存在差异。

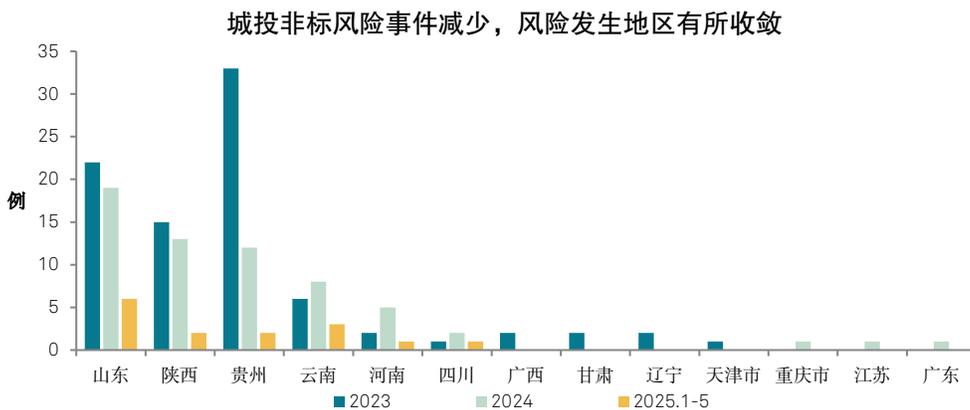
政府持续推进融资渠道规范化转型，通过清理整顿地方金融资产交易场所（金交所）资质，系统性压缩定向融资（定融）产品的发行空间。2024 年 3 月以来，湖南、辽宁、西安、重庆、山东等省市相继取消辖区内金交所业务资质，导致全国定融产品发行规模同比大幅下降。山东要求清理存量定融产品，并明确了结清目标及时间节点。

截至目前，部分区域非标风险化解取得阶段性成效。天津市、辽宁辽中区、内蒙古扎鲁特旗等多个地区的报告表明已经实现了高息非标债务或非标债务的完全清零；广西柳州市、重庆市黔江区、湖南省湘潭市湘潭县等地通过调整债务结构，降低了高息非标占比，部分减轻了城投短期内还款压力，实现债务结构优化。（详见附表 2）

2. 非标风险发生省份有所收敛，但山东、陕西、云贵等地化债资源缺口仍较大，部分区域仍呈现舆情主体多、风险事件频发的特点。

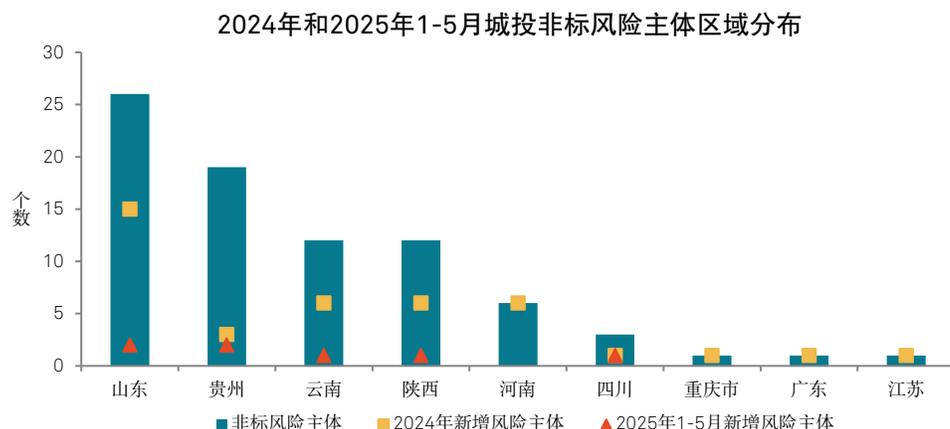
自 2024 年以来，非标风险事件发生省份呈现收敛的趋势，表明各地推行的化债政策取得了一定成效。尽管如此，城投企业的非标债务风险尚未完全消除，某些地区仍有风险事件发生，主要集中在山东、陕西、贵州、云南以及河南等地。

图3



注：1、统计口径包括融资人或担保人为城投公司的非标风险事件。2、按照首次违约统计，未披露首次违约时间则按披露时间统计，或存在一定时间滞后。
资料来源：企业预警通，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图4



注：1、仅统计发债城投主体。2、包含融资方和担保方。

资料来源：企业预警通，标普信评。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2024年以来山东省非标债务风险持续暴露，以低层级的区县城投企业为主，各级政府已积极应对，未来或有下降趋势。2024年山东省非标风险事件数量和涉及主体都超过了贵州省，尤其潍坊、青岛和德州等区县级城投主体屡次发生非标风险事件。我们认为，随着城投企业融资政策的收紧，山东部分地区前期融资秩序混乱、城投企业依赖非标融资且成本及期限结构不合理等问题集中暴露，特别是省内非标债务占比较高的区县级平台数量较多且分布广泛，高成本债务叠加监管加强导致非标融资渠道收窄，从而加剧了多地的流动性风险。相比之下，贵州省非标债务存量亦较高，但其通过早期启动非标化解工作并积极争取专项债券支持、实施本金折扣兑付等措施，短期内有效缓解了兑付压力，使得2024年以来城投非标事件显著减少。此外，对于山东省这样经济财政实力较好的区域，债权人普遍对政府救助和全额兑付抱有较高期待，更倾向于利用公开舆情向城投企业施压以促使其履行兑付义务，这也导致该省非标债务风险舆情的暴露程度更高。

2024年下半年至2025年5月，山东省新增非标舆情案例较多，且城投多为非标风险事件的担保方，表明该省城投融资难度加大，互保现象引发的风险溢出效应明显，低等级平台成为违约事件的主要主体。近年来，山东省持续出台化债政策，显示其自上而下推动债务问题化解的决心，且其作为经济大省，产业基础扎实，金融资源丰富，随着化债政策落实，山东省非标风险事件或已达到爆发高峰，未来非标风险有望边际缓解。

此外，2024年以来，陕西省由于西安高新区和曲江新区部分城投企业的非标舆情频率较高，导致整个区域的舆情数量增加。河南省郑州、洛阳、周口的部分地市级和区县级平台，以及四川省内部分财政实力较弱地区的城投偶有非标舆情发生，主要是因为缺乏有效的非标置换政策支持，再融资面临较大挑战。广西、甘肃、辽宁、天津等重点省份的非标风险则有所缓解。

江苏、重庆、广东虽在2024年发生了新的非标舆情事件，但这些案例具有偶然性，并不代表区域流动性紧张的整体情况。例如，重庆市潼南区平台定融逾期后已在合同约定时间内偿还，江苏泰州市泰兴市平台担保的信托未能按时支付理财利息但在合同约定期内完成付息，广东的舆情事件则涉及深圳安居集团与山东高速集团关于恒大股权转让款的纠纷。

3. 信托与定融仍是非标违约的主要产品类型。

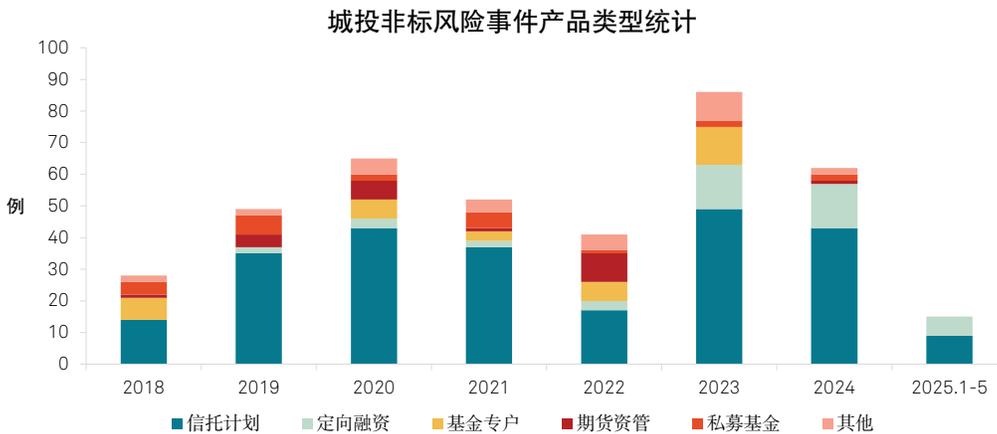
从产品类型来看，信托计划一直是主要的非标违约产品类型，当前信托违约多集中于陕西、山东、贵州等地；定融产品的风险事件近年来明显增多，基金类产品违约情况则有所缓解。自“35号文”发布以来，名单内城投新增信托融资受限，叠加信托新规对非标信托单一资产比例的约束，信托发行量大幅下降。然而，信托违约事件仍频繁发生，主要原因在于其投资人覆盖面广、信息披露透明度高，舆情传播速度快，易引发市场广泛关注。

定融产品由于发行门槛低、成本高、期限短，曾经在流动性趋紧、再融资受限的情况下，成为部分城投企业短期债务滚续的应急资金来源，但此类产品的高成本及监管缺位进一步放大了债务风险。在监

管引导下，当前定融市场处于“存量清理、增量严控”的深度调整期，政策高压下发行规模持续收缩，预计相关风险将逐步收敛。

尽管融资租赁在城投企业非标融资中占比较高，但监管部门已明确要求“推动金融租赁公司积极稳妥退出融资平台业务，严禁将不合规租赁物进行重组、续作”，金融租赁机构新增城投相关业务受到严格限制。2024 年 5 月 9 日，国家金融监督管理总局非银机构监管司发文表态，严禁不合规租赁物用于重组或续作。随着城投融资渠道收紧及成本管控趋严，城投企业已难以承受融资租赁较高的融资成本，相关业务陆续暂停。虽然融资租赁多由金融机构以自有资金投资，展期阻力相对较小，舆情爆发频率较低，但其潜在信用风险可能较高，需引起持续关注。

图5



资料来源：企业预警通，标普信评整理。
 版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

二、非标债务化解“深水区”：成本与规模压降难题

1. 区别于债券发行利率下行，中西部及河南、山东省内经济欠发达地区非标成本仍然处于高位，城投债券与非标之间成本差异显著。

尽管各地通过债务置换降低了成本并减轻了还本付息压力，但在当前债券利率持续走低的背景下，非标融资成本依然较高，并普遍高于债券发行利率（见下表 1）。城投债券成本下降主要得益于政策支持和市场流动性充裕，相较而言，部分区域非标融资成本仍高企，反映出市场对地方财政可持续性 & 城投企业信用资质的评估。

我们认为，非标融资成本较高区域具有如下特点：一是区域财政实力较弱，依赖上级补助和土地出让收入，如陕西省咸阳市、云南昆明市、河南省漯河市。二是产业结构单一，以传统工业为主，新兴产业布局滞后，导致地方财政收入增长受限，进一步加剧了债务负担，如山东省菏泽市、河南省商丘市。三是债务总量庞大，而且其中非标融资占比较大，增加了再融资的风险，如陕西省咸阳市、河南省许昌市、山东省济宁市。四是历史上非标风险频发，导致融资渠道受限，非标接续困难，如天津市武清区和津南区、陕西省咸阳市、山东省潍坊市等。

在中西部及河南、山东的经济欠发达地区，非标成本压降面临较大挑战，如河南、山东等地由于非标违约频发，某些地级市非标成本达到 7%~10%；云南、四川、湖南、陕西的部分城投虽然债券利率较低，但非标融资成本仍高，例如咸阳市城投企业的发债利率低于 3%，而非标融资成本超过 10%。相比之下，江苏、浙江等经济强省虽非标规模大，但因投资者认可度高，总体成本可控。

表1

部分区域城投非标融资成本和债券成本对比（单位：%）

省份	地区	债券融资成本	非标融资成本	省份	地区	债券融资成本	非标融资成本
湖南省	株洲市	2.4	5.0~8.0	天津市	武清区	2.2	5.5~10.0
湖南省	岳阳市	2.1	3.6~7.0	天津市	津南区	-	5.6~7.5
湖南省	长沙市长沙县	2.1	4.5~6.0	云南省	昆明市	2.6~4.3	3.5~9.0
四川省	乐山市	2.5~4.2	4.0~7.5	陕西省	咸阳市	2.8	10.0~11.0
四川省	成都市金牛区	2.1	3.0~5.5	江苏省	泰州市	2.8	4.9~8.5
河南省	洛阳市	2.8	6.5~8.5	江苏省	泰州市泰兴市	2.1	5.7~5.8
河南省	许昌市	2.8~3.6	5.3~10.5	江苏省	苏州太湖国家旅游度假区	2.2	3.0~4.9
河南省	商丘市	2.5~2.5	5.5~8.5	江苏省	省辖溧阳市	2.0	4.7~5.7
河南省	漯河市	2.3~2.4	4.5~9.0	江苏省	常州市金坛区	2.4~5.0	3.8~7.0
河南省	巩义市	2.4~3.6	6.2~8.5	江苏省	无锡市惠山经开区	2.7	4.2~5.0
河南省	郑州市新郑市	-	6.8~7.9	江苏省	南通市海安市经开区	-	4.6~7.2
浙江省	衢州市	1.9~3.2	4.2~5.9	山东省	菏泽市	2.3	4.8~7.5
浙江省	绍兴市	1.9~3.7	5.0~6.0	山东省	日照市	2.6	5.4~6.9
浙江省	绍兴市嵊州市	2.1	3.8~6.2	山东省	潍坊市	2.8	3.5~7.9
浙江省	杭州市建德市	2.6	3.1~6.0	山东省	潍坊市寿光市	2.8~3.4	5.0~11.7
浙江省	盐城市大丰区	2.8	4.3~7.0	山东省	济南市高新区	2.3	3.8~5.7
浙江省	盐城市城南新区	2.1	4.5~7.8	山东省	青岛市市北区	-	5.0~6.6
浙江省	湖州市安吉县	2.3~4.0	4.8~7.3	山东省	青岛市即墨区	2.8	4.3~7.0
浙江省	湖州市南浔区	2.4	5.5~7.6	山东省	枣庄市滕州市	2.9	5.6~9.0
浙江省	嘉兴市海宁市	2.3	3.0~5.0	山东省	济宁市市中区	3.5	6.4~10.5

注：1. 选取已公布的 2025 年 1 季度末存续非标融资情况，债券融资成本选取相同主体最近发行（2023 年以来）的 1 年期以上债券发行票面利率。2. 若系子公司非标债务且该子公司无债券发行，或未披露具体融资子公司，则选取股东发行的债券票面利率。
资料来源：DM、公开资料，标普信评整理。

非标债务成本较高的原因，除了市场对城投企业潜在风险的担忧外，还在于非标产品的劣后属性及其再融资保障不足。虽然名义上非标债务的优先级等同于债券等其他一般普通债务，甚至还有抵质押或担保等增信措施，然而实际操作上，从区域舆情管理等角度考虑，非标产品在资金分配和偿债顺序上往往劣后于标准化债券，非标投资者面临更高的信用风险和流动性风险，加上非标产品的透明度较低，一旦出现违约事件，持有人难以享有与其他债权人相同的法律保护 and 追偿权利。因此，为了补偿所承担的额外风险，投资者会要求更高的回报率，从而推升非标产品的融资成本。此外，随着监管政策的收紧，尤其是针对地方政府隐性债务和非标融资的限制措施日益严格，许多城投企业面临着再融资渠道受限的局面，进一步加剧了到期债务无法及时续作的风险。

2. 城投非标债务化解难度较大，主要体现在财政压力与融资约束、置换债额度缺口仍较大、银行贷款置换非标债务进展缓慢等多个方面。

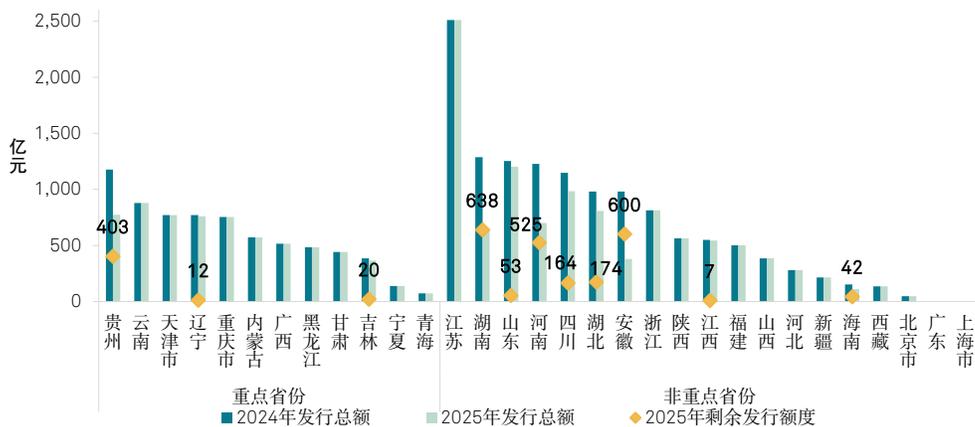
地方财政方面，目前房地产行业仍在寻底，土地出让情况未见明显好转，特别在三四线城市表现更加突出，预计短期内地方政府及城投企业仍面临资金压力。尽管中央维持了一揽子化债政策基调，缓解了尾部城投的流动性风险，但财政压力叠加新增融资收紧，城投企业的偿债付息压力依然不乐观。

地方政府债务置换在一定程度上有助于缓解纳入隐性债务管理的非标融资压力，但各省所获额度存在显著差异。相比于庞大的存量非标债务，江苏、浙江、山东、四川等债务大省获得的置换额度仍相对有限，而在经济薄弱地区，化债资源往往优先用于保障公开市场债券兑付，非标债务的化解空间受到进一步压缩。截至 2025 年 6 月 13 日，全国 2 万亿元置换债券发行进度已超过 87%。其中，江浙地

区额度基本用尽；山东省仅余 53 亿元额度（截至报告日已发行完毕）；河南、湖南虽仍有数百亿元未使用额度，但即便全额用于偿还非标债务，二者亦有规模较大非标敞口未能覆盖。

图6

2024年~2025年2万亿特殊再融资债发行情况



注：2025年发行数据截至6月13日。计划单列市数据包含在所在省份中。

资料来源：DM，标普信评整理。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

城投企业通过银行贷款置换非标债务的整体进展仍较为缓慢。尽管政策层面释放了积极信号，但在执行过程中，银行仍面临多重阻力，包括内控审批流程复杂、对非标资产风险容忍度低、缺乏有效抵质押物等，导致实际置换效果有限。我们认为，“134号文”等相关政策的出台，有助于打消银行在处置非标债务方面的顾虑，提升非标转标及贷款置换效率，尤其对非重点化债省份形成一定缓解作用。但其最终成效仍有赖于地方协调能力、增信资源匹配度以及银行体系的实际执行力度，后续进展仍需持续跟踪观察。

3. 案例分析：西安市非标债务化解的挑战

据不完全统计，2024年西安市共发生13起非标违约事件（较2023年的15起略有下降），主体涉及西安市的园区级城投企业。陕西省的非标债务主要集中于西安市和西咸新区，尤其是园区级平台。我们认为，西安市在化解城投非标债务方面面临诸多挑战，包括企业内生现金流不足、部分区域财政可持续性较弱、偿债资金来源受限以及债务化解途径有限等问题。

西安市城投企业对非标依赖度较高，尤其是西安高新控股、曲江文控等园区城投，非标偿债压力突出，化解难度较大。该现象部分归因于某些区域对文旅地产开发的高度依赖，导致债务偿还能力与土地出让情况紧密联系，同时，企业在高杠杆扩张下债务规模庞大、融资结构失衡，而自身现金回流较弱，容易受到市场信心波动的影响，整体抗风险能力较低。如曲江文控受文旅行业长期回报周期和疫情冲击影响，经营性现金流持续恶化，叠加内部应收账款高企，资金占用显著。目前公司出现了多起非标违约事件，进一步推高区域融资成本，尽管其已通过政策性资金全额偿还了部分非标债务，但资产流动性不足、内生现金流较弱等问题仍未得到有效解决。

西安高新控股作为西安高新区核心城投，其债务杠杆较高，但基建项目回款滞后，加剧资金链紧张，当前，企业缺乏有效资产盘活手段，银行贷款置换进展缓慢；同时，区域财政对土地出让收入和产业园区运营收入的依赖导致偿债资金来源受限，需要市级或更高层级政府协调化债资金来源。西安高新控股为区域内多家城投企业提供的融资担保发生非标负面舆情事件，进一步削弱了其化解债务能力。

西咸新区则在非标债务置换方面遇到了困难。以西咸空港新城集团为例，其非标债务规模较大，资产负债率高达77%，应收账款资金占用情况突出，但产业园区经营收益不佳。西咸新区正积极与金融机构沟通，协商调整债务展期及利息支付方式，但置换进展缓慢。截至2025年6月，西咸空港新城

集团仍在寻求对融资租赁债务进行打折兑付，由陕西省内地方 AMC 对剩余债权按本金八折收购，但债权人坚持本金不受损失的原则，导致谈判困难。

三、城投非标风险展望

1. 非标规模持续压降，但非标融资方式不会消失。在严控新增非标融资的政策导向下，城投企业融资结构将持续优化，银行贷款占比稳步提升，非标债务规模及占比将有序压降。作为融资体系的重要组成部分，非标融资仍具有其维系区域融资链条的现实价值：一方面为优质区域（如江浙）提供低成本补充性融资渠道；另一方面作为弱资质区域的必要融资能力保障。同时，在市场资产荒及投资资产收益率持续下降的背景下，适度配置城投非标产品仍是投资者提升收益的选择之一。

2. 非标融资成本将呈渐进式下降趋势。随着高息非标成为重点置换对象，其融资成本将延续下行态势。目前，多地已出台差异化政策推动成本压降。山东省设立山东财金联盟并发起设立百亿元规模的互助增信基金，重点支持市县城投和国有企业化解流动性风险，目前滨州市已披露市财金集团将与省财金集团设立 30 亿元化债基金，维护区域金融稳定；济宁市兖州区则表示将通过发行债券、银行贷款、对接央企国企、压降非标债务规模、盘活闲置资产等方式，逐步压降融资成本，优化融资结构。广西柳州市提出将合理压降存量债务融资成本，推动各类金融机构分类协同，进一步降息让利，推动存量债务利息压降至 80 亿元左右。江苏省淮安市则明确将提升国有企业竞争性融资质效，修订竞争性融资运行规则，推进重点县区国企融资成本压降。随着地方政府减轻债务负担政策的落地以及对新增融资成本的严格控制，非标融资成本预计将得到有效控制。

3. 非标风险事件爆发峰值已过，风险整体趋缓但局部压力犹存。非标债务风险已度过集中爆发期，整体呈现缓释态势，但区域分化特征显著。在中央化债政策支持及地方政府积极处置下，部分地区风险明显收敛：天津、湖南、贵州等早期风险暴露省份，通过争取政策支持与金融机构协同，已实现非标融资占比显著下降；山东则通过实施政府债务、隐性债务、城投债务“三债统管”，设立互助增信基金等方式加强全省非标管理，尽管目前舆情区域整体流动性未见明显改善，但预计未来区域非标风险将逐步缓解。然而，受资源约束影响，部分平台仍存在“保债券、舍非标”倾向，导致非标违约事件将难以完全消除。区域城投非标风险演化将取决于地方财政化债能力、政策支持持续性及金融机构参与深度三大关键变量。

我们认为，风险敞口将主要集中于几类薄弱环节：一是财政、金融脆弱型区域，表现为土地依赖度高、财政收入持续下滑，金融资源较为匮乏，导致偿债能力显著弱化；二是期限错配型平台，其短期债务和高息非标占比较高，容易因为政策收紧或市场情绪波动引发流动性危机；三是管理失效型地区，债务管理机制不健全导致偿债意愿与能力双降。由于非标债务的再融资不确定性较高，若区域因某种原因爆发风险，再融资基本枯竭，进一步加大债务化解难度。总体来看，非标风险已由全面承压转入结构性治理阶段，但尾部风险的彻底化解仍有赖于政策持续发力与债务管理完善的双重驱动。

附表 1：2024 年下半年以来多个区域披露了金融机构支持、非标转标等政策措施下的化债成效

区域	时间/披露时间	内容要点
广东清远市英德市	2025 年 6 月	英德市财政局（国资局）指导两平台于 2022 年和 2025 年发行总计 7 亿元债券，将募集资金精准用于置换存量高成本、非标类有息债务，压降非标融资占比（由约 50%降至约 12%）。
西藏拉萨市	2025 年 5 月	拉萨市城投获中国民生银行拉萨分行流动资金贷款，完成首笔非标债务置换工作。
天津市	2025 年 4~5 月	泰达城发集团通过建设银行落地非标债务置换业务；泰达南港集团获得国家开发银行天津市分行 9.36 亿元置换贷款批复，并顺利完成首笔融资平台非标债务置换，大幅降低原贷款利率。

湖北省鄂州市	2025 年 4 月	灵活运用企业流动性资金作为非标置换的底层资产。
广东省广州市	2025 年 3 月	广州城投集团一季度发债 60 亿元，置换高成本非标债务。
山东省淄博市	2025 年 3 月	淄博分行向临淄区九合金控公司投放 3000 万元固定资产贷款，置换融资租赁债务（淄博首笔区县级非标置换贷款）。
山东省滨州市	2025 年 2 月	滨州分行为某国企投放 5000 万元 8 年期置换贷款（滨州首笔化债业务）。
山东省济南市	2024 年 11 月	济南城市建设集团所属西城集团成功获得国开行山东省分行的 7 亿元贷款，专项用于置换非标债务，置换后还款期限延长至 10 年。
广西南宁市	2024 年 10 月	南宁城投集团落地南宁市首笔“非标转标”债务置换业务，获得国开行批复的 5.55 亿元“非标转标”授信额度，可置换城投集团名下 4 笔纳入国务院“331 债务清单”中的融资租赁非标债务。
四川省成都市	2024 年 9 月	成都公交集团完成发行两笔绿色债券，发行债券募集资金均用于置换存量非标融资，进一步压降非标融资存量规模。
四川省广安市	2024 年 7 月	四川银行广安分行为广安发展建设集团下属公司提供贷款，定向置换融资租赁债务。
河南省平顶山市	2024 年 8 月	舞钢市城乡开发建投通过国开行置换非标贷款。

资料来源：公开资料，标普信评整理。

附表 2：多地在政府工作报告、财政预算执行情况等文件中披露了 2024 年非标准化债成效

省份	区域	内容要点
天津市	-	非标、高息隐性债务全部出清，有息隐性债务平均利率较上年降低 1 个百分点。
广西	柳州市	债务结构持续优化，银行贷款、债券、非标比例由 5.5:2.9:1.6 优化为 6.7:2.7:0.6，债券、非标分别减少 50 亿元、272 亿元。其中柳江区宣布平台非标债务实现清零。
	来宾市	2024 年聚焦债务“退红降档”目标，深入落实中央一揽子化债政策，以金融工具降低债务利息成本，培育“财源”提高偿债能力，有力压降债务规模，率先在全区实现非标债务清零。
宁夏	银川市	争取化债资源 86 亿元，有效推动债务化解；紧盯国资国企债务风险，安排资金 70 亿元，推动全市 26 家融资平台退出名录。
重庆市	-	2024 年千方百计降低存量债务风险，采取置换债券、盘活资产等方式，持续压减隐性债务。运用直接偿还、展期重组等手段，优化融资平台债务结构、降低债务成本。
	黔江区	压降高息、非标债务规模，年节约利息 4 亿元，债务结构持续优化，债务风险显著降低。
	巴南区	争取置换债券 40.25 亿元，全力化解隐性债务，统筹化债资金优先用于退平台隐债清零；有效压降国有企业有息负债、非标债务、6%以上高息债务规模。
湖南省	湘潭市湘潭县	积极调优结构，目前非标债务余额穿透后银行资金占比达 91.9%；持续降息降本，全年实现降息 160 余笔，年节约利息 0.72 亿元，全口径债务加权平均利率 4.55%，较 2023 年底下降 0.45 个百分点，付息压力极大减少。
贵州省	黔南州	稳妥处置涉众非标矛盾风险，涉众类非标债务余额和人数大幅压降。
	遵义市播州区	本年再融资债券资金共计 38.23 亿元（其中一般债券 21.62 亿元、专项债券 16.61 亿元），全数用于置换非标、高息融资等隐性债务。

	铜仁市碧江区	妥善处置涉众非标矛盾风险，按期足额偿还法定债务本息 5.21 亿元，杜绝到期债券违约风险。
山东省	潍坊市	高息债务压降任务过半，非标债务压降超目标完成。
	青岛市即墨区	采取收回中介费、置换融资利率超过 10% 的非标类产品等措施，降低实际融资成本，已收回逾期出借资金本息 8248.72 万元。
陕西省	渭南市韩城市	完成非标债务收购 15 笔，重组 7 笔，清偿 2 笔，置换 7 笔，债务结构更加优化。非标债务利率从 12% 降至 6% 左右。全面解除非标债务风险，稳妥化解到期债务，债务形势保持平稳。
辽宁省	沈阳市辽中区	通过清偿拖欠企业账款 1.41 亿元，并争取置换专项债券资金 11.7 亿元，提前完成了 14 家融资平台的压降任务，成功实现了高息非标债务全部清零的目标。
内蒙古	通辽市 扎鲁特旗	全年累计化解政府隐性债务 19.29 亿元，隐债系统非标债务实现全部清零。
安徽省	阜阳市阜南县	争取特殊再融资债券 5.1 亿元用于置换非标类隐性债务，是全市唯一申报并成功置换的县级地区。

资料来源：公开资料，标普信评整理。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。