

2026 年城投信用趋势：城投整合将加剧，资源和政策协调能力分化平台信用

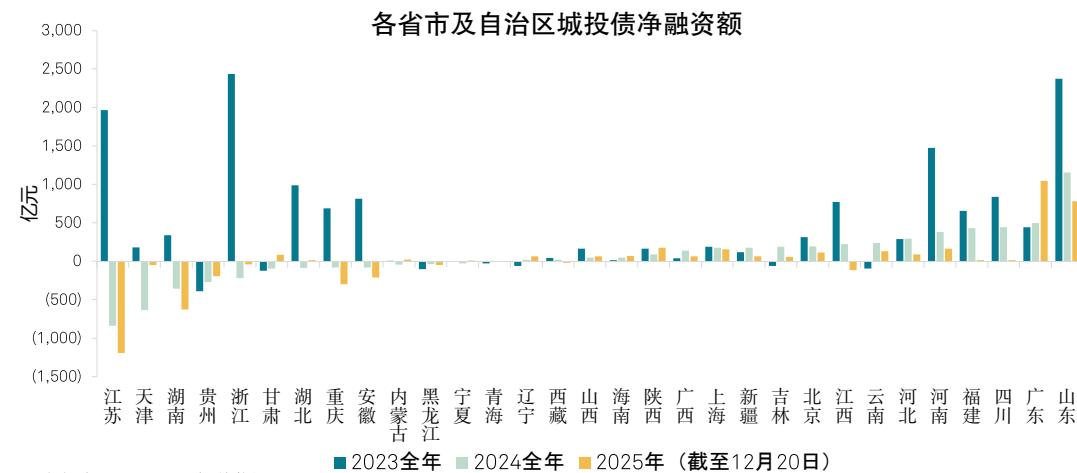
2025 年 12 月 26 日

近年来，随着地方债务化解的不断推进，地方政府融资平台的退出与转型成为政策与市场关注的焦点。2025 年城投板块信用质量在债务置换、隐债化解、融资成本下行等诸多有利条件下呈相对平稳状态。我们认为 2026 年城投企业的再融资环境、政策导向、转型路径和信用演变将呈现以下重要趋势。

趋势一：再融资环境仍维持偏紧，流动性压力导致非标风险仍持续暴露

我们预计，2026 年城投平台所面临的再融资环境仍将维持偏紧态势，城投的新增融资仍会受到严控。2026 年将是 10 万亿隐债化解的重要收官之年，中央和地方的政策重点仍将是地方隐债的存量化解和增量严控。我们预计，2026 年城投平台在新增发债融资、名单制管理、非标融资接续等方面所受到的严控政策仍将持续，名单内城投的新增融资仍将受到很大的限制。名单外的主体虽然在政策端不会有明确的红线控制，但仍需满足如“335”、利息覆盖倍数等要求，能否新增成功也存在很大的不确定性。从净融资额看，2024 年以来，城投债净融资规模较以往显著下降，传统城投大省基本处于净流出状态，而融资净流入的主要是一些历史上债务负担相对不高的地区。在严控地方政府债务风险的大背景下，我们判断 2026 年城投企业面临的融资环境仍然维持偏紧状态。

图1



分析师

曹艺馨

北京

yixin.cao@spgchinaratings.cn

张任远

北京

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

我们预计，2026年将延续城投非标类融资风险暴露趋势，经营性现金流对利息的支付能力仍然偏弱，因此间接融资增量能力受限的平台或者区域，利息支付将面临很大压力。在此情况下，受限于支持能力的不足，平台的非标类债务会成为优先被放弃而确保债券兑付的缓冲垫，财政收入相比于区域债务城投规模偏小的地区将首当其冲的面临此类问题。

表1 城投债务/一般公共预算收入大于15倍的区县

区县	所在城市	所属省份	一般公共预算收入(亿元)	区县	所在城市	所属省份	一般公共预算收入(亿元)
上杭县	龙岩市	福建省	38	蓟州区	-	天津市	15
钟山区	六盘水市	贵州省	12	安吉县	湖州市	浙江省	63
北湖区	郴州市	湖南省	9	嵊州市	绍兴市	浙江省	52
荷塘区	株洲市	湖南省	4	富阳区	杭州市	浙江省	101
芦淞区	株洲市	湖南省	6	新昌县	绍兴市	浙江省	50
石峰区	株洲市	湖南省	7	吴兴区	湖州市	浙江省	68
桃源县	常德市	湖南省	15	诸暨市	绍兴市	浙江省	100
高淳区	南京市	江苏省	44	桐庐县	杭州市	浙江省	46
金坛区	常州市	江苏省	61	长兴县	湖州市	浙江省	89
溧水区	南京市	江苏省	71	上虞区	绍兴市	浙江省	98
六合区	南京市	江苏省	51	海宁市	嘉兴市	浙江省	102
浦口区	南京市	江苏省	67	德清县	湖州市	浙江省	85
如皋市	南通市	江苏省	80	龙港市	温州市	浙江省	21
仪征市	扬州市	江苏省	52	兰溪市	金华市	浙江省	39
寒亭区	潍坊市	山东省	22	普陀区	舟山市	浙江省	34
成华区	成都市	四川省	63	瓯海区	温州市	浙江省	43
船山区	遂宁市	四川省	5	柯桥区	绍兴市	浙江省	144
高坪区	南充市	四川省	8	婺城区	金华市	浙江省	15
嘉陵区	南充市	四川省	9	黄岩区	台州市	浙江省	51
简阳市	成都市	四川省	38	洞头区	温州市	浙江省	11
彭州市	成都市	四川省	43	巴南区	-	重庆市	39
郫都区	成都市	四川省	64	南川区	-	重庆市	29
青白江区	成都市	四川省	52	綦江区	-	重庆市	23
温江区	成都市	四川省	59	沙坪坝区	-	重庆市	37
新都区	成都市	四川省	70	长寿区	-	重庆市	52
南浔区	湖州市	浙江省	44				

注：一般公共预算收入为2024年数据。

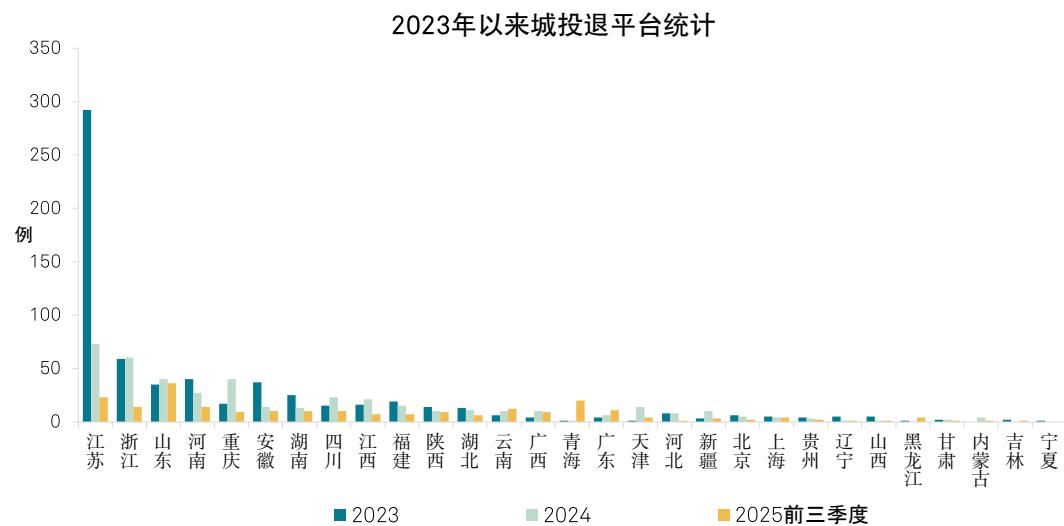
资料来源：公开信息，标普信评整理。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

趋势二：转型是必答题，兼并整合仍会持续，信用分化来源于转型选择和资源获取能力

我们认为，是否在名单内并不是决定城投企业职能、区域地位和信用质量分化的核心指标，因为退名单标准所规定的结清隐债、不在承担政府融资职能是所有城投终将实现的。自2010年国务院发布《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19号文）以来，城投公司逐步进入有序监管并规范发展阶段，平台公司“名单制”监测管理成为化债的重要一环。特别是2024年8月“150号文”出台后，政策上进一步明确了城投公司退出平台名单的标准和时限，城投公司退平台进一步提速。根据“150号文”的要求，城投公司退出平台名单需满足以下条件：一是完成隐性债务清零；二是明确不再承担地方政府融资职能；三是征得三分之二及以上经营性金融债权人同意，债权人若不同意，需自行举证。此外，退出平台名单的时限不晚于2027年6月末，这意味着未来两年城投企业宣布退平台仍将持续推进。

图2



注：统计区间为2023年至2025年9月30日。

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。

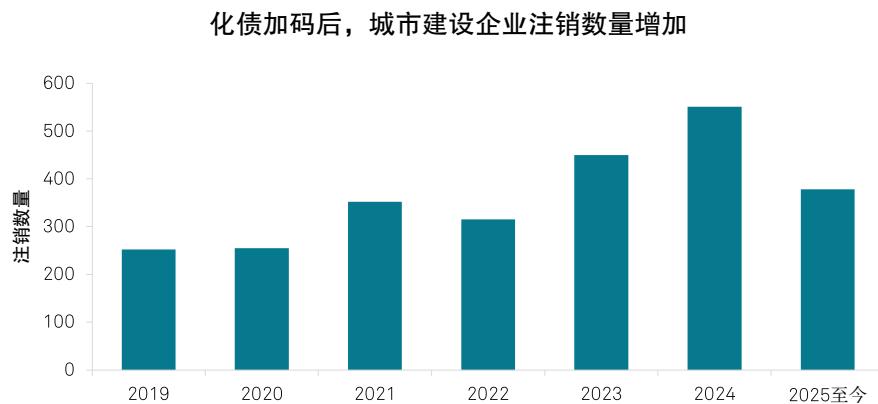
我们认为，在城投转型中，转型方向选择差异和资源获取能力才是主导未来平台信用分化的核心因素。受限于平台公司产业资源获取、人才配备和梯队建设等客观因素，我们认为平台公司转型为全面参与市场竞争的产业化企业难度很大，与区域发展无关的纯市场化业务形成过多债务也会使外部支持大打折扣，最终弱化企业信用质量。我们认为，较为现实的转型路线目前为两类：一类是转型成区域运营商，从区域建设变为运营资产，另一类是转型为以服务区域经济发展、推动产业落地为主要目的产业投资平台。这两类转型的基础在于可以获得区域内资源整合或者政策倾斜，但考虑到区域内上述资源的稀缺性，资源获取能力将会直接决定此类转型的成功与否，这也是未来城投平台信用分化的主要来源之一。

图3 城投转型路径、难度及对信用影响



我们预计，未来同一区域内最终保留的平台数量会大幅缩减，兼并重组是未来持续的主旋律。考虑到地方上可以产生现金流的经营性资产相对稀缺，且很多区域内平台众多，在此情况下经营性资产不足以倾斜至所有主体，我们认为未来平台公司的兼并重组仍是解决资源稀缺和平台数量繁多这一客观矛盾的出路。在兼并重组的过程中，高负债率地区可能会有部分非标等债务作为力保债券兑付的缓冲垫而被放弃，而区域获得重要经营性资产划入的整合主体将可能在化债后持续存在，成为地区国有资产经营的重要抓手。

图4



注：1、2025年数据截至12月20日。2、统计口径为名称中含有“城市建设”的注销企业。

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。

趋势三：2027年新政策有望接续，目标在于管控化解平台公司经营性债务

我们预计，2026年可能会逐步的开始针对城投存量债务出台新的政策，重点在于指导城投化解经营性债务。根据化债的整体安排和节奏，2026年是城投化债的关键年份，若按照原计划执行每年两万亿的债务置换，至2026年末隐债将下降至4万亿左右。2027年中旬原150号文所提及的时间基本到期，我们认为不论从巩固化债成果还是从稳定地方区域金融环境出发，新的政策将会进一步接续。本年12月中央经济会议中曾提出，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。这个表述释放了积极的信号，也是首次从最高政策层面提出化解经营性债务风险。因此，我们判断，新的政策或将着眼于城投经营性债务风险的化解。

我们认为，化解经营性债务压力可能会呈现分类处理的方式。从目前可使用的政策工具来看，可能会分为专项债置换、政府按约定回款以及存续债务拉长期限降低成本的置换三类。从专项债来看，可能将着眼于未来可产生现金流的资产回购，例如进一步执行土储专项债，未售商品房回售等政策，通过这些工具的使用回购城投资产，消减经营性债务。从约定回款角度来看，不少地方平台虽然已经出名单，但账面上仍持有不少偏公益性的或原有政府按合约应逐步回购的资产，地方政府可能通过逐步回款的方式压减城投的经营性债务。我们预计，多种途径共同作用目标是使城投的经营性现金流可以覆盖日常利息支出的需求，剩余本金以时间换空间的方式逐步周转、盘活。

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、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、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）的联属企业。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.spghanaratings.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。