

# 没有管委会的曲江：城投化债与转型的重要样本

2026年4月27日

## 事件

2026年4月15日，西安市人民政府发布《西安市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》（简称“《纲要》”）。根据《纲要》，曲江新区深化管理机制改革，按照责权利和资源资产相匹配的原则，逐步转型为市级文旅产业集团，社会管理事务移交行政区管理。这意味着，因城投债务问题持续受到资本市场关注的西安曲江新区，将撤销管委会建制，整体转型为市级文旅产业集团。

## 解读

我们预计，管委会撤销后，面对复杂且沉重的债务问题，当地或将按照“分类施策、资源赋能、专业化发展”的思路化解债务，若实施成效显著，有望为全国高负债文旅类城投的化债与转型提供可复制的新范式。

- 债务分类施策：**结合《纲要》部署，我们认为，西安市或将按照“公益性债务政府托底、经营性债务企业自偿”的原则，对曲江新区债务进行归类和切割。教育、医疗、市政等公益性资产及对应形成的债务可能被移交雁塔区政府，纳入市、区两级财政预算统筹偿还；文旅相关的资产及债务将留存至新组建的市级文旅集团，依托经营性现金流逐步化解；与文旅主业无关的债务，可通过资产盘活与处置予以压降。从区域内核心平台西安曲江文化控股有限公司（简称“曲文控”）的财务情况看，2024年末，曲文控有息债务超过850亿元，其中大部分形成于履行公益性职能。公司应收账款、预付款项和其他应收款的前五名均为政府部门及曲江新区控制的其他国企，仅明确披露的来自政府相关方的欠款即达564亿元。随着债务归类梳理完成，政府相关欠款的回款责任或被进一步压实。
- 资源整合赋能：**曲文控本身已经在运营大雁塔、大唐不夜城、西安城墙等全市优质文旅资源，市级文旅集团成立后，有望进一步整合西安市域文旅资源。优质经营性资产的注入，将显著提升新平台的现金流获取能力、再融资能力和债务偿付能力。
- 轻装上阵，专业化发展：**我们预计，在剥离社会管理职能和公益性职能后，新文旅集团将聚焦于文旅运营、IP孵化等核心主业，通过提升市场化运营能力实现可持续经营，支持债务良性化解。

尽管如此，在债务分类处置、权责边界厘清与资源整合的实操推进中，西安市政府仍需直面债权人博弈、存量债务处置、人员转隶安置、过渡期运行保障等多重现实难题。曲江存量债务能否平稳化解、市场化转型能否真正落地，仍有待后续观察。

我们认为，作为全国首个整体撤销管委会建制的国家级文化产业示范区，曲江改革具有重要示范效应，城投企业将正式进入“去行政化+专业化”转型新阶段，信用分化将进一步会加剧。具体来看：

## 分析师

曹艺馨

北京

yixin.cao@spgchinaratings.cn

张任远

北京

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

- **转型方向更加明确：**文旅类城投将加速从“城市开发商”向“专业运营商”转型，这与标普信用评级此前提出的“区域运营商”路径高度契合。拥有稀缺 IP 和稳定经营性现金流的平台，信用基本面将更具优势。但文旅资产天然具有回收期长的特点，需要在资金端匹配长期资金，这也持续考验运营方的融资和资金周转能力。
- **去行政化进程加速：**2026-2027 年，全国或将有更多高负债、低效率的开发区和管委会效仿曲江模式，通过撤并建制、政企分离实现瘦身强体，空壳化、同质化的城投平台将加速被清理退出。
- **信用分化进一步加剧：**城投信用将不再取决于政府隐性背书，而是取决于核心资产质量、产业运营能力和市场化治理水平。我们认为，能够获得区域内优质经营性资源整合的专业化产业集团将成为地方国有资产运营的核心抓手，而缺乏主业支撑、现金流薄弱的平台将面临更大的流动性压力和整合退出风险。

我们认为，考虑到西安地区城投平台舆情多发的现实情况，对曲江拆分之后存量公益性债务的态度将成为决定地区城投信用质量的重要锚点，需要未来持续关注。西安市目前舆情多发，曲江、西咸新区，西安高新区都曾多次出现过不同程度的舆情和债务风险事件。而单纯依靠雁塔区的相对经济财政实力全部承接上述公益性债务有显得“力有不逮”，因此西安市对统筹规划和处理“后曲江”时代的存量历史债务的态度，将成为全西安市的其他区域平台未来债务安全性的重要锚点。据 DM 口径，雁塔区目前平台公司有三个，存续总债务为 332 亿，雁塔区 2025 年一般公共预算收入为 38 亿，较 2024 年下降，若再加上曲江划分过来的公益性债务，地区的债务压力则较为沉重。我们认为后续仍需要西安市的整体协调，方可有效的分类处置各类债务，单凭雁塔区的经济实力化债难度很大。

综上，曲江新区改革是十五五时期地方债务治理的代表性事件。它标志着地方政府已摒弃“以时间换空间”的短期化债思路，转向以体制性改革从根源化解债务风险、培育可持续发展动能的长效治理模式。我们预计，随着隐债化解收官和 150 号文过渡期结束，城投行业将迎来新一轮深度洗牌，“去行政化、专业化、市场化”将成为不可逆转的发展趋势。

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 2026 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，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](http://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。