

化债仍在推进，但信用分化加剧 ——2026年Q1城投行业观察

标普信评

工商企业评级部

标普信评

S&P Global

China Ratings

目录

- 一、近期热点政策
- 二、非标及票据逾期
- 三、财政压力情况
- 四、境内外净融资
- 五、利差走势

1、近期热点政策

国常会：加紧清理拖欠企业账款，尽快下达支持清欠的专项债额度（2026.1）



- 2026年1月，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议指出，要加紧清理拖欠企业账款，紧盯重点地区加强督促指导，压实地方责任，统筹安排、尽快下达用于支持清欠的专项债券额度，更大发挥金融政策作用，健全清欠长效机制，加快清理存量、坚决遏制增量。
- 我们认为，本轮国常会强化清欠工作并配套专项债额度支持，有助于化解地方三角债务，改善城投经营性现金流、缓释短期流动性压力，整体对城投信用形成支撑。

政府工作报告：积极有序化解地方政府债务风险（2026.3）



- 2026年3月，李强总理在《政府工作报告》中将“积极有序化解地方政府债务风险”列为2026年政府十大工作任务之一。具体包括：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。
- 我们认为，本次政策精神与2025年12月中央经济工作会议一脉相承，中央高度重视化债工作，化解“经营性债务”或将成为下一步政策重点。

自然资源部、国家林业和草原局：《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》（2026.3）



- 2026年3月，自然资源部、国家林业和草原局联合印发《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》。文件规定，年度新增城乡建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积，新增建设用地优先保障重大项目建设和民生事业发展，原则上不用于经营性房地产开发。
- 我们认为，上述规定通过封堵农用地向商业用地的低成本转化路径、严控新增城乡建设用地总量，弱化了土地财政对城投平台的“输血”能力，从而倒逼城投加速摆脱土地依赖、推进市场化转型。

标普信评

S&P Global
China Ratings

1、近期热点政策



交易所收紧产业债新增审批（2026.3）

- 2026年3月末，有消息称，交易所拟收紧产业债新增审批，具体包括两方面。一是“335”变“224”，将城建类资产占比、城建类收入占比、政府补贴占净利润比重分别从不超30%、30%、50%收缩为不超过20%、20%、40%。二是新增硬性约束指标，包括净资产不低于30亿元、总资产报酬率不低于1%、经营性现金流净额为正、利息覆盖倍数不低于1倍；同时规定区县级产业主体需取得AAA主体担保。
- 我们认为，上述政策体现出监管机构对城投转型实质性的关注，城投平台面临的融资环境和信用质量将加速分化，通过财技包装、架设新壳等非经营性方式获取新增融资的渠道将被显著封堵，产业根基薄弱、市场化转型滞后的区县级平台获取新增融资的难度将明显增加，未来融资资源将进一步向具备扎实产业基础与较强市场化运营能力的主体倾斜。



国务院办公厅：《关于深化投资审批制度改革的意见》（2026.4）

- 2026年4月，国务院办公厅印发《关于深化投资审批制度改革的意见》。文件提到，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，防范地方政府债务风险；规范实行审批管理的项目范围，对应由政府采取直接投资、资本金注入方式投资和实质性承担偿还责任的项目，严禁通过国有企业等以企业投资项目核准或备案形式规避政府投资项目审批；实行政府投资项目决策终身负责制，对违规决策造成重大损失、恶劣影响的领导人员和直接责任人员要严肃追究责任。
- 我们认为，本次政策延续了中央严控地方债务风险的一贯基调，通过对重点地区政府投资项目提级审批、严禁平台以企业名义新增隐债、压实人员责任制，夯实了地方债务风险长效防控体系。



西安曲江新区撤销管委会建制，整体转型为市级文旅产业集团（2026.4）

- 2026年4月，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》。根据文件，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。
- 我们预计，管委会撤销后，西安市或将按照“分类施策、资源赋能、专业化发展”的思路化解曲江存量债务，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。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区域城投信用质量的重要锚点，未来需重点关注。

标普信评

S&P Global
China Ratings

2、非标逾期

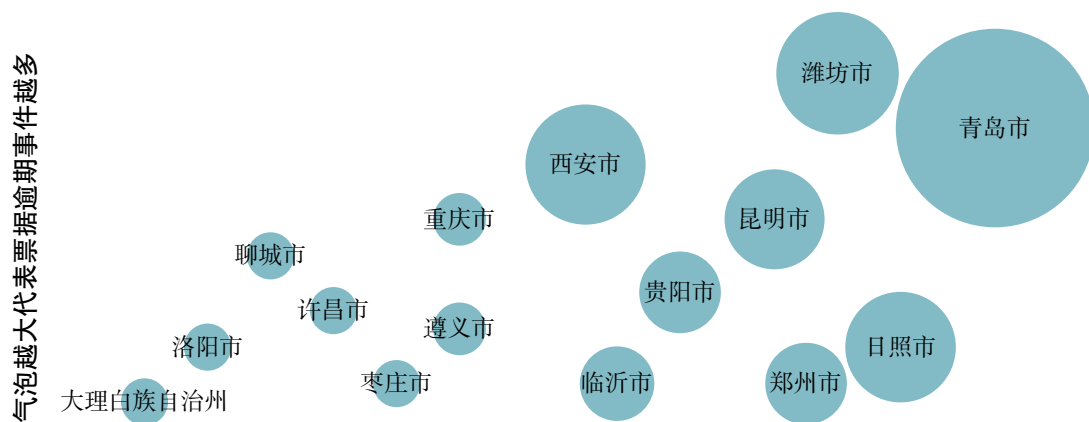
➤ 期内仍存在零星的城投非标逾期事件。据统计，以下平台在2026年1-3月被曝非标产品逾期：

主体名称	所属省份/城市	所在区县/国家级园区	出险产品
山东泰丰控股集团有限公司	山东省泰安市	新泰市	山东泰丰控股集团有限公司2025债权资产
西安沣东地产有限公司	陕西省	西咸新区	长安宁·沣东高质量发展1号财富管理信托
青岛胶州城市发展投资有限公司	青岛市	胶州市	金谷·汇融246号集合资金信托计划
青岛上合控股发展集团有限公司	青岛市	上合示范区	信托融资

资料来源：企业预警通，标普信评整理。

2、票据逾期：高发区域与非标出险区域高度重合

2026年一季度城投票据逾期较多的城市



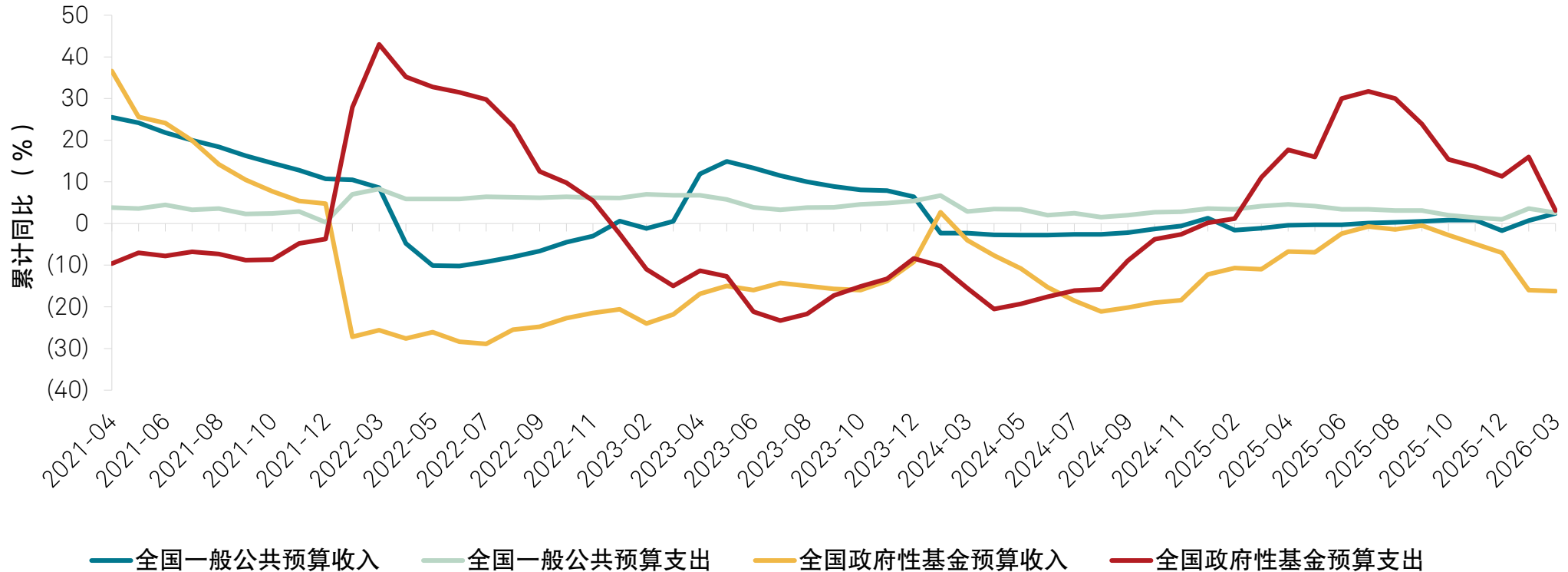
资料来源：企业预警通，标普信评整理
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

- 我们梳理了2026年一季度城投票据逾期情况，左图展示了期内票据逾期多发的区域，气泡越大代表票据逾期主体数量越多。
- 期内，票据逾期主体数量较多的城市包括：青岛市、潍坊市、日照市、昆明市、西安市、贵阳市、郑州市、临沂市。这些城市也是2025年城投票据逾期数量较多的城市，反映出区域城投债务风险承压的情况并未明显改善。
- 我们认为，区域内主体票据逾期多发可作为区域主体实质出险的先兆信号，左图所列区域可重点关注。

3、财政压力：支出增速仍高于收入增速，压力仍存

- ▶ 2026年一季度，全国一般公共预算收入同比增长2.4%，全国一般公共预算支出同比增长2.6%，全国政府性基金收入同比下降16.2%，降幅较2025年全年进一步扩大，全国政府性基金支出同比增长3.1%。

全国财政收支累计同比变化



3、财政压力：大部分省份招拍挂金额同比下滑

➤ 一季度，大部分省份土地招拍挂金额同比下滑，显示土地市场仍未回暖。陕西、江西、辽宁一般公共预算收入及土地招拍挂金额均呈现同比下降趋势。

各省市及自治区一般公共预算收入及土地招拍挂成交额增速



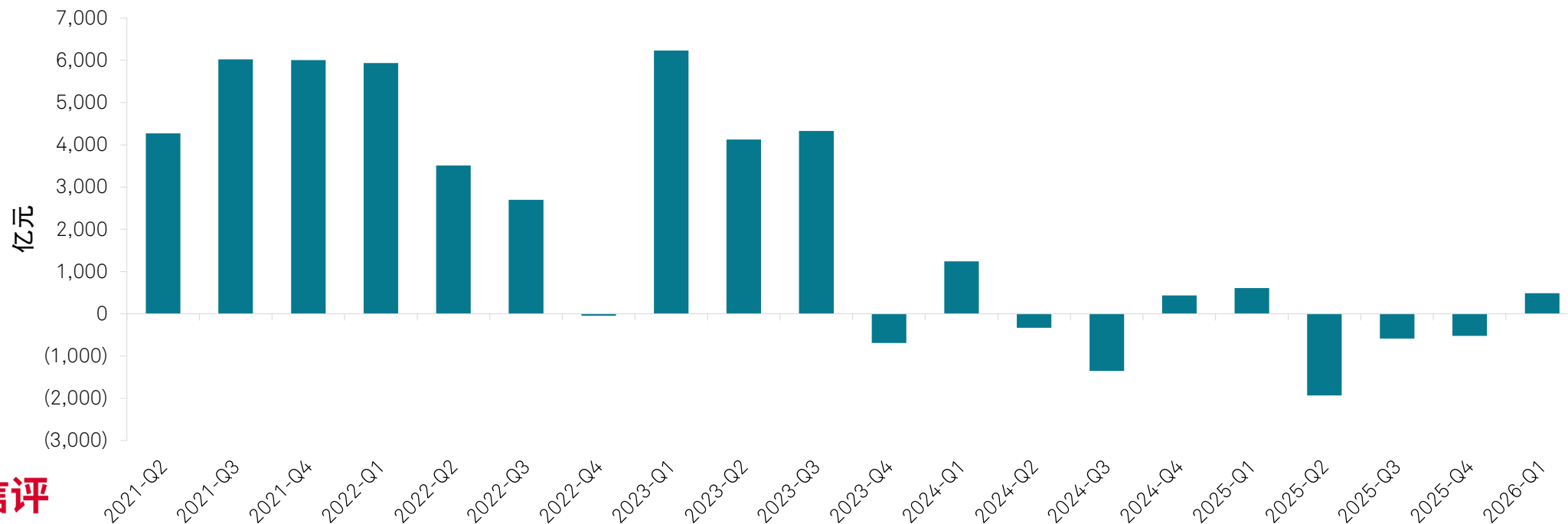
注：1、江苏、山东、安徽、河北、新疆、黑龙江尚未披露2026年1-3月一般公共预算收入累计同比增速，采用2026年1-2月数据代替；2、北京市2026年以来的一般公共预算收入累计同比增速暂不可得，不在图中列示；3、西藏数据波动过大，不在图中列示。

资料来源：企业预警通，标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

4、净融资：城投境内债呈现小幅度净流入

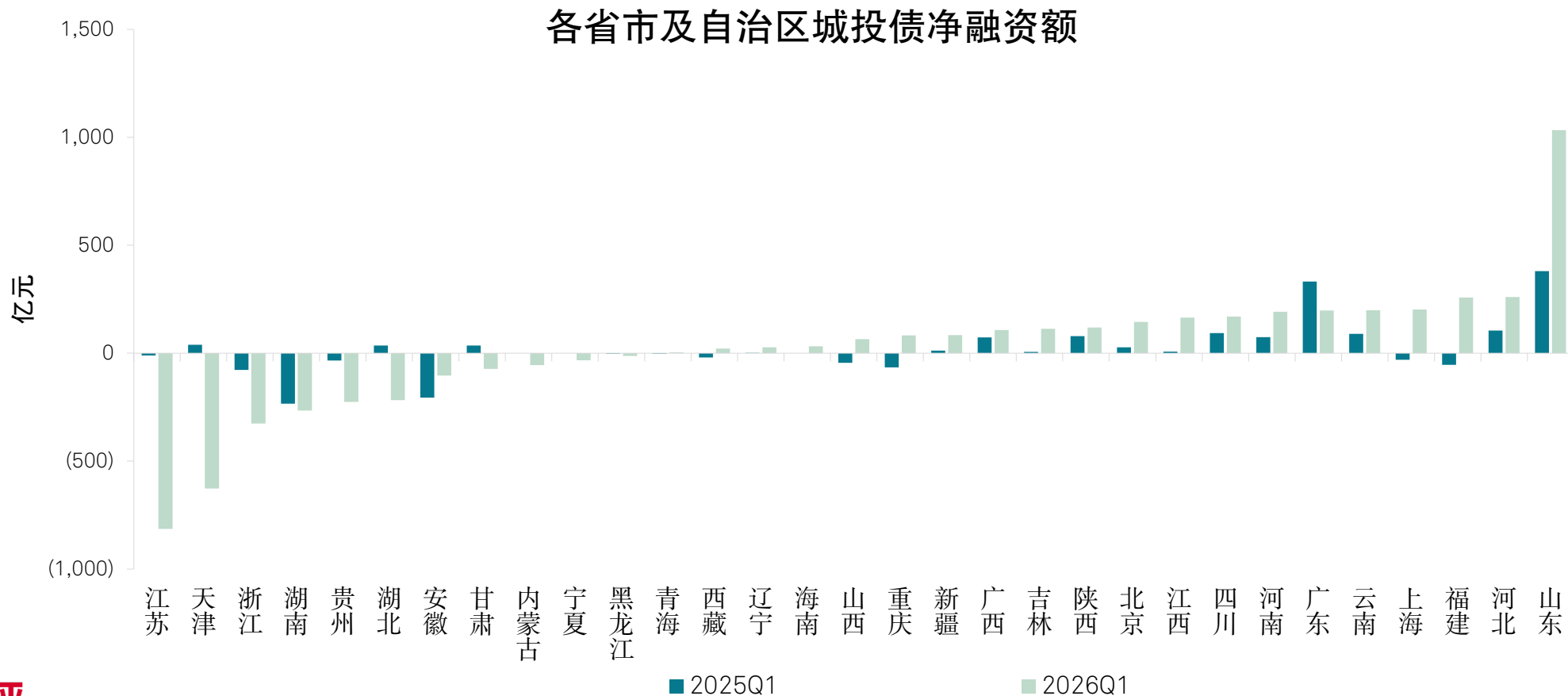
- 2026年一季度，城投境内债净融资虽为正值，但规模不足500亿元，处于较低水平。
- 我们认为，这主要与城投平台提前布局、靠前谋划全年融资有关，并不代表当前融资环境出现实质性松动。近期网传交易所将进一步收紧产业债新增审批，或预示2026年城投平台面临的融资环境将较上年更为严峻。

全国城投债净融资额



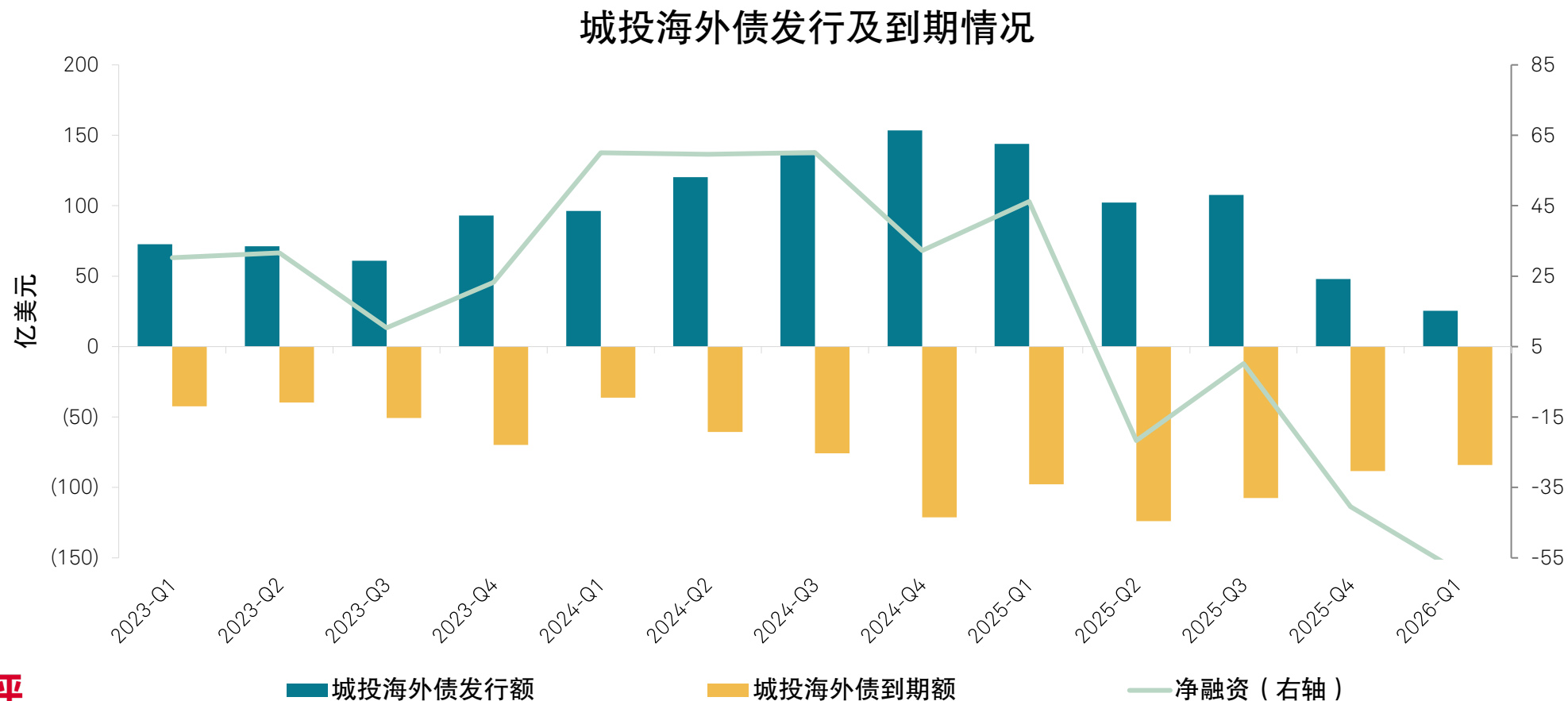
4、净融资：按省份统计的境内城投债

- 2026年一季度，从各省份境内城投债净融资额来看，江苏、天津、浙江、湖南等地净流出规模较大，而上海、福建、河北、山东等地净流入规模较大。



4、净融资：城投海外债继续融资净流出

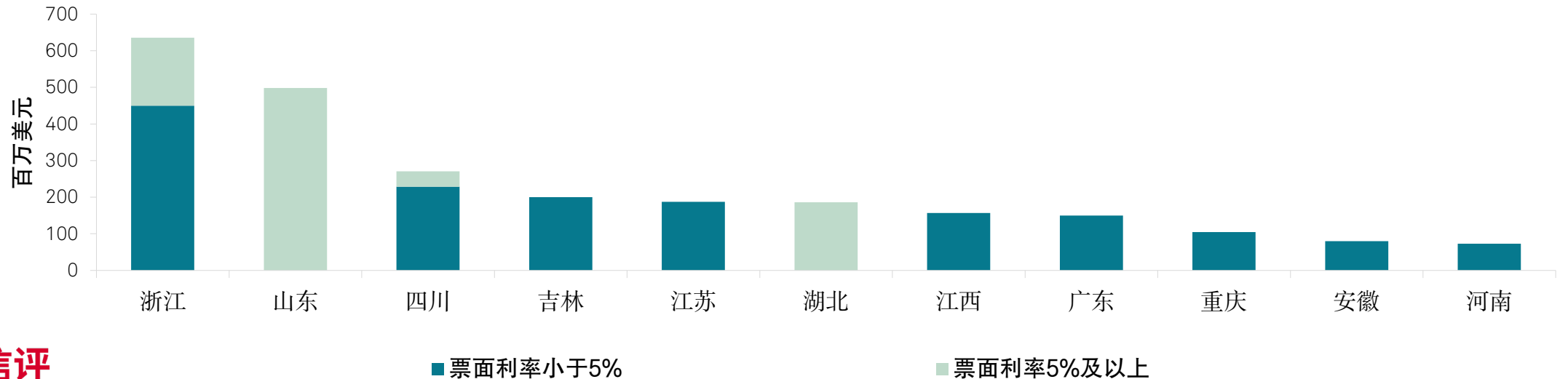
- 海外债融资方面，一季度延续了2025年以来的净流出趋势。期内城投海外债净流出规模约59亿美元。考虑到目前美元债仍处于利率高位，城投海外债净融资的收缩符合化债政策导向。



4、净融资：城投海外债发行迎来结构性改变

- 2026年一季度，城投海外债共发行25笔，发行总额折合25.4亿美元；高息债券占比明显下降，票面利率在5%及以上的债券金额占比从2025年的6成以上降低至一季度的36%；期内全部发行债券均为3年期，无364天期债券。
- 发行总额较高的省份包括浙江、山东、四川、吉林、江苏。同为高频发行省份，这些区域的发行特点存在显著差异。特别值得关注的是，山东省全部新发债券票面利率均高于5%，或与山东省境内非标和票据负面舆情频发有关。

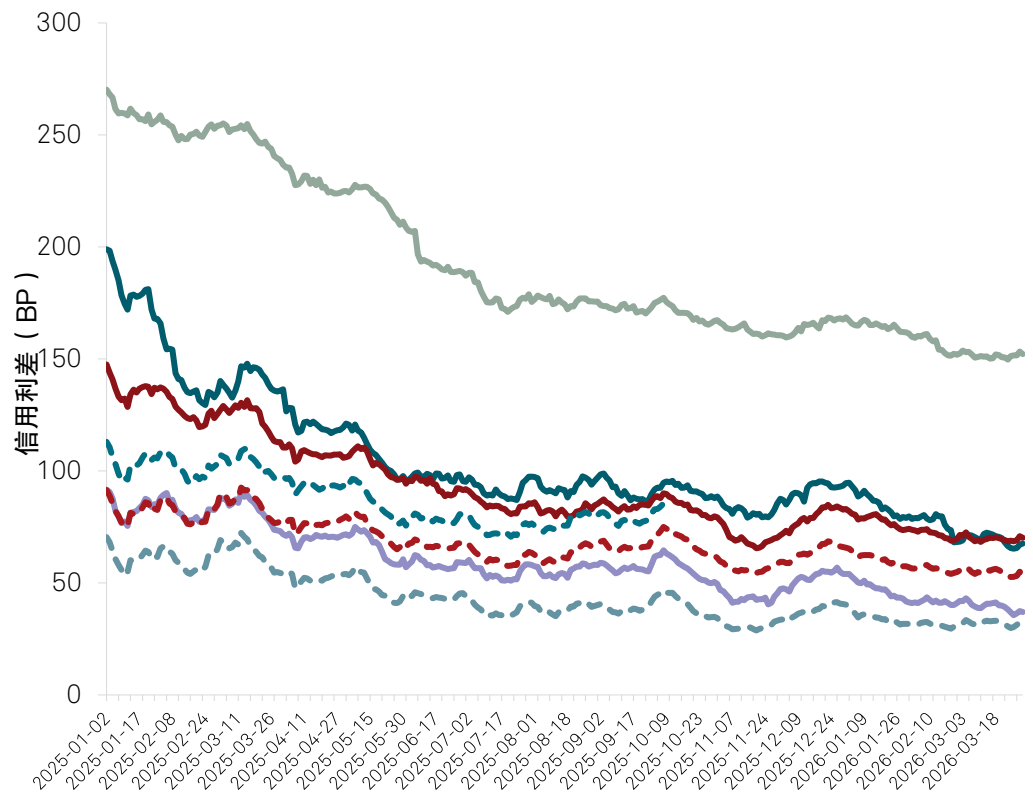
2026年一季度各省份城投海外债发行情况



5、利差走势

➤ 2025年及2026年一季度，城投债信用利差整体呈现下降趋势。负面舆情多发的省份/城市城投信用利差明显高于行业平均水平。

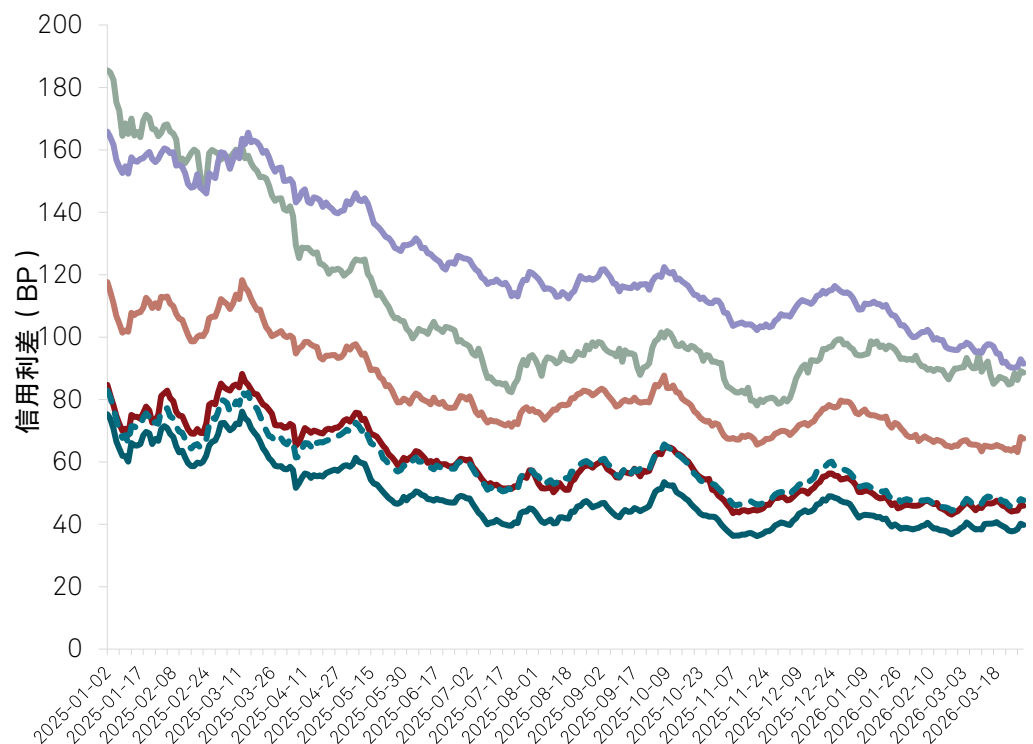
部分省市城投利差变化



标普信评
S&P Global
China Ratings

—— 贵州 —— 青海 —— 云南 —— 天津 —— 江苏 —— 山东 —— 陕西
注：截至2026/3/31。选取各省份中的全部城投、剩余期限为6个月到6年的个券利差中位数代表该省份的城投债利差。个券信用利差=个券估值-同期限国开收益率。
资料来源：DM，标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

部分热点城市城投利差变化



—— 西安市 —— 昆明市 —— 城投债整体 —— 郑州市 —— 潍坊市 —— 青岛市
注：截至2026/3/31。选取各城市中的全部城投、剩余期限为6个月到6年的个券利差中位数代表该城市的城投债利差。个券信用利差=个券估值-同期限国开收益率。
资料来源：DM，标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

结语

- 2026年一季度，城投行业信用利差继续下行，境内债净融资小幅回正，但在风险层面，呈现三个特征：1) 非标和票据逾期仍不时发生，且高发区域高度重合。2) 土地市场承压，财政压力未见明显改善。3) 海外债压降高息符合化债导向，但区域分化明显。
- 尽管化债政策仍在推进，但我们判断，城投企业之间的信用分化正在拉大。一方面，不同区域之间的再融资环境分化明显，直接影响着各地城投平台的备用流动性和再融资成本。另一方面，政策持续倒逼城投企业与政府信用切割、进行实质性转型，受限于经营性资源、人才资源、股东支持力度等因素，城投企业的现金流获取能力将出现分化，最终呈现不同的信用演变路径。

分析师

张任远

北京

Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

曹艺馨, CFA, FRM

北京

Yixin.cao@spgchinaratings.cn

©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.spqchinaratings.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。