

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出的覆盖。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强，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。2024 年以来，政府持续深入推进“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。

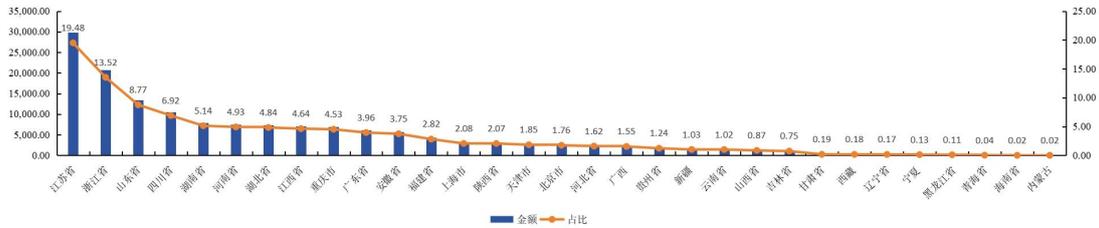
2024 年以来，中央政府深入推进落实“一揽子化债方案”，要求地方政府妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险，加快压降融资平台数量和债务规模，分类推动融资平台改革转型，城投企业面临的严监管趋势不变。

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，2023 年以来，得益于化债政策的落地，城投债的期限结构明显优化，发债主体评级以 AA 及以上为主。

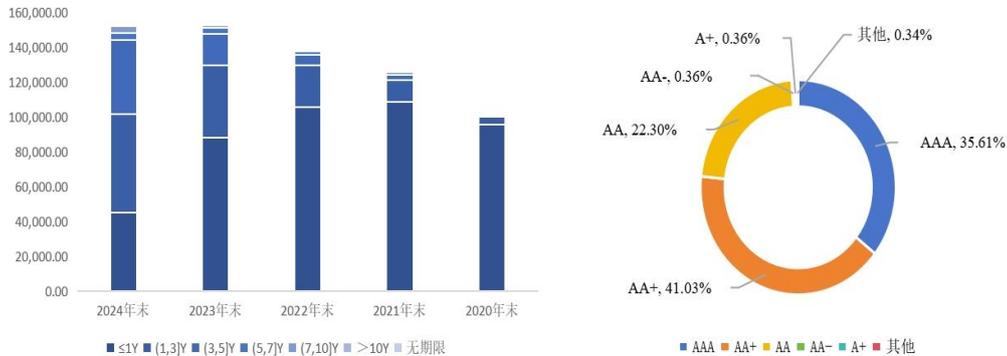
截至 2024 年末，全国存量城投债合计 153,272.96 亿元，其中，城投债务余额前 10 位省份合计占城投债余额的 76.73%，城投债区域分布较为集中，12 个重点省份城投债余额占比为 11.60%，整体占比不高。



2024 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。2020 年以来，1 年以内的城投债占比持续大幅下降，由 2020 年末的 93.31% 下降至 2024 年末的 29.40%，同期，期限为 1-3 年的城投债占比由 4.56% 上升至 37.01%，期限为 3-5 年的城投债占比由 0.94% 上升至 27.62%。



城投债期限分布情况 (单位: 亿元)

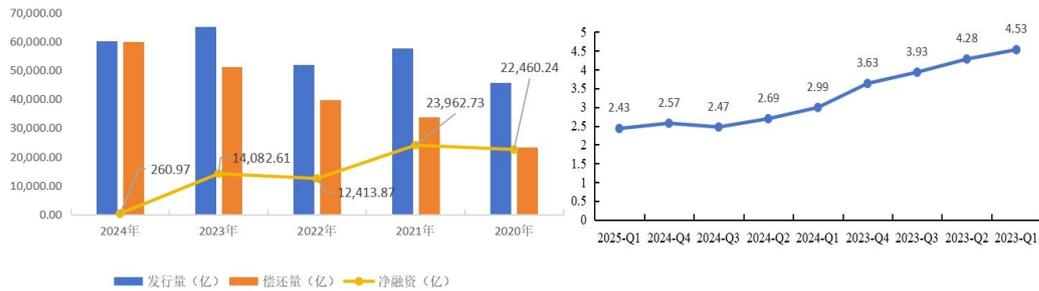
截至 2024 年末城投发债企业等级分布

数据来源: 企业预警通、安融整理

从发债主体评级分布来看，截至 2024 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 98.94%。

（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。2024 年，城投债发债区域整体较为集中，主要分布省份发债规模均有所下降。



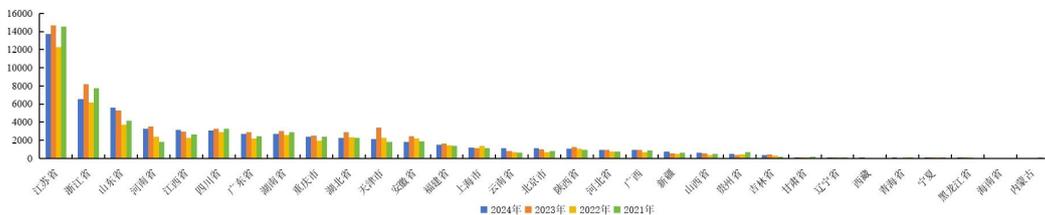
城投债净融资情况 (单位: 亿元)

城投债票面利率迁徙情况 (单位: %)

数据来源: 企业预警通、安融整理

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，同期，由于 2024 年城投债进入到到期高峰，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。

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，城投债票面利率有所回升。



2024 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

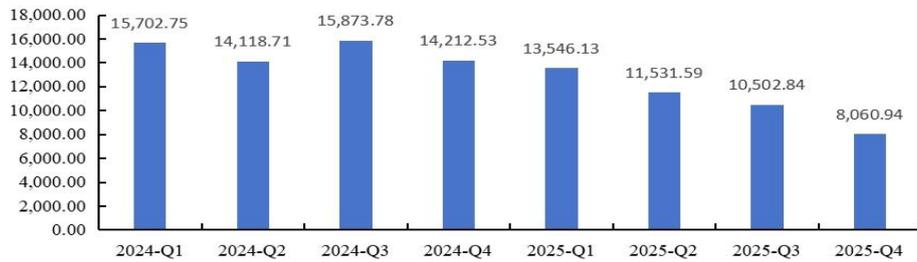
从发债区域来看，2024 年，江苏省、浙江省、山东省、河南省及江西省城投发债规模排名靠前，合计占比为 53.68%，发债区域整体较为集中。2021 年以来，各省份发行规模均

有所波动，2024 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。

四、行业展望

2025 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，云南省、甘肃省、黑龙江省整体偿债压力较大。

截至 2024 年末，城投债余额合计 153,272.95 亿元，2025 年预计总偿还 43,641.50 亿元，占存量债务的比例为 28.47%，较 2024 年总偿还 59,907.77 亿元大幅下降，偿债压力有所缓解，考虑到 2024 年特殊再融资债券置换资金将逐步到位，且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。



2025 年城投债到期情况表（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，2025 年，各省份到期债券金额均较 2024 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 42.92%，到期债务区域分布较为集中。2025 年，云南省、甘肃省、黑龙江省到期债券金额均超过 2024 年末债券余额的 50%，整体偿债压力较大。



数据来源：企业预警通、安融整理

城投债到期情况区域分布（单位：亿元、%）

展望 2025 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，化债与发展并举将成为城投企业的

主基调。

2025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。2024年4季度以来，国务院、人民银行等部门多次强调，要加力支持地方政府化解债务风险，通过积极的财政政策及金融支持化解地方债务风险。在化债的同时，建立专项工作机制和常态化统计监测、数据查询系统，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善全口径地方债务监测监管体系，严肃查处违法违规举债行为，坚决防止化债不实或新增隐性债务，坚决遏制违规举债冲动。

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。2024年四季度，政府提出了“12万亿”化债方案，相关资金完成债务置换后，城投企业的偿债压力将大幅缓解，地方政府和城投企业可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。2025年《政府工作报告》中也提出，要加快剥离地方融资平台政府融资功能，推动市场化转型，提升服务地方经济的能力，加强自身造血能力。

附录：

2024 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	政策文件	相关内容
2024 年 1 月	金融监管总局	国家金融监督管理总局召开 2024 年工作会议	配合防范化解地方债务风险，指导金融机构按照市场化方式开展债务重组、置换。
2024 年 3 月	国务院办公厅	《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》（国办发〔2024〕14 号）	提出 12 个重点省份外的 19 个省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地级市为主，获批后参照 12 个重点省份的政策化债。
2024 年 3 月	国务院	国务院防范化解地方债务风险工作视频会议	提出要持续深入化解地方政府债务风险，坚决落实过紧日子要求，用足用好各类政策资源，加快化债方案推进实施。 要下更大力气化解融资平台债务风险，强化配套政策支持，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。 要坚持远近结合、堵疏并举、标本兼治，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善地方政府投融资体制，健全防范拖欠账款长效机制，坚决阻断违规举债、变相举债的路径。
2024 年 3 月	国务院	政府工作报告	统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。
2024 年 7 月	财政部	《国务院关于 2023 年中央决算的报告》	扎实防范化解地方政府债务风险。统筹好发展和安全，认真落实一揽子化债方案，加强财政、金融等政策配合，形成推动化债合力。按照省负总责、市县尽全力化债的原则，指导督促各地立足自身努力，加大工作力度，统筹调度各类资金资产资源，抓实抓细具体化债方案和政策举措，稳妥化解隐性债务存量。中央财政给予必要政策支持，在地方政府债务限额空间内，安排一定规模再融资政府债券，支持地方特别是高风险地区缓释到期债务集中偿还压力，降低利息支出负担。健全跨部门协同监管机制，严肃查处违法违规举债行为，公开一批问责典型案例，坚决防止化债不实或新增隐性债务。
2024 年 10 月	国务院	国务院新闻办就“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况举行发布会	压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施。中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。地方债务风险整体缓释，化债工作取得阶段性成效。 加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。
2024 年 11 月	中国人民银行行长	国务院关于金融工作情况的报告——2024 年 11 月 5 日在第十四届全国人民代表大会常务委员会议第十二次会议上	搭建金融支持融资平台债务风险化解政策框架并持续优化，建立专项工作机制和常态化统计监测、数据查询系统，明确融资平台退出政策安排，压降融资平台债务规模和平台数量，防“爆雷”成效显现。金融支持地方政府融资平台债务风险化解取得积极成效。 未来要继续稳妥化解地方政府融资平台金融债务风险，推动融资平台数量压降和市场化转型。

政策时间	发布机构	政策文件	相关内容
2024年11月	国务院	《全国人大常委会批准增加六万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务——化债“组合拳”发力，为地方发展减负、增动能》	从2024年开始，连续5年每年从新增地方政府专项债券中安排8,000亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。加上此次全国人大常委会批准的6万亿元债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。同时也明确，2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。 由于法定债务利率大大低于隐性债务利率，置换后，5年累计可为地方节约债务利息支出6,000亿元左右。
2024年12月	-	中央经济工作会议	要实施更加积极的财政政策。提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围。
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。

数据来源：公开资料、安融整理