

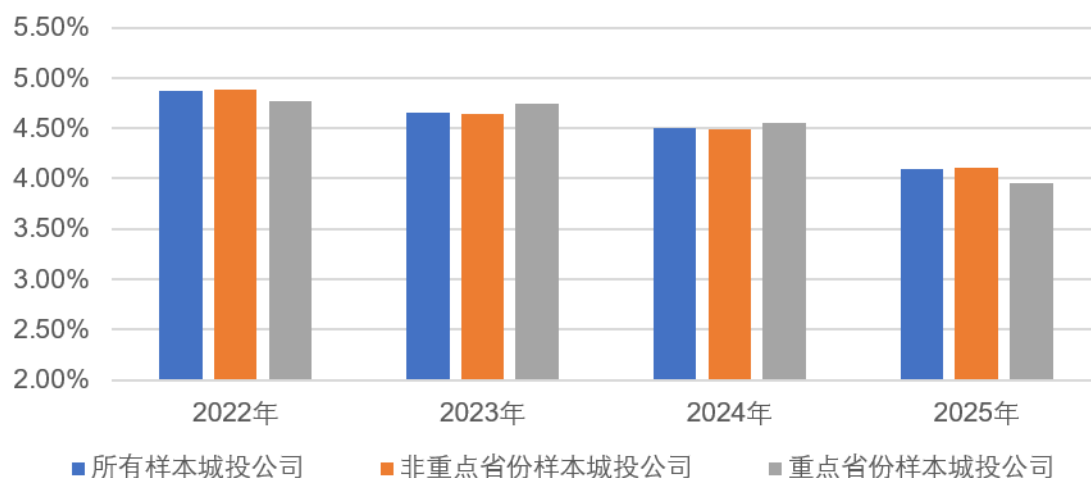
中国化债政策与城市更新“十五五”规划支持城投公司转型发展 与信用

中国的地方投资发展公司（通常也被称为地方政府融资平台或城投公司）正处于业务与融资结构重塑发展的阶段。随着化债政策的推进，融资环境逐步改善，城投公司的流动性压力得到缓解，财务透明度提升，为其转型创造了空间。同时，我们认为城市更新“十五五”规划为城投公司转型订定了明确的方向，推动城投公司由传统的投融资平台转型为城市更新与公共服务的投资运营主体。这些政策合力不仅支持了城投公司的信用，也为其提供了未来可持续发展的路径。

债务化解有效降低融资成本和优化融资结构

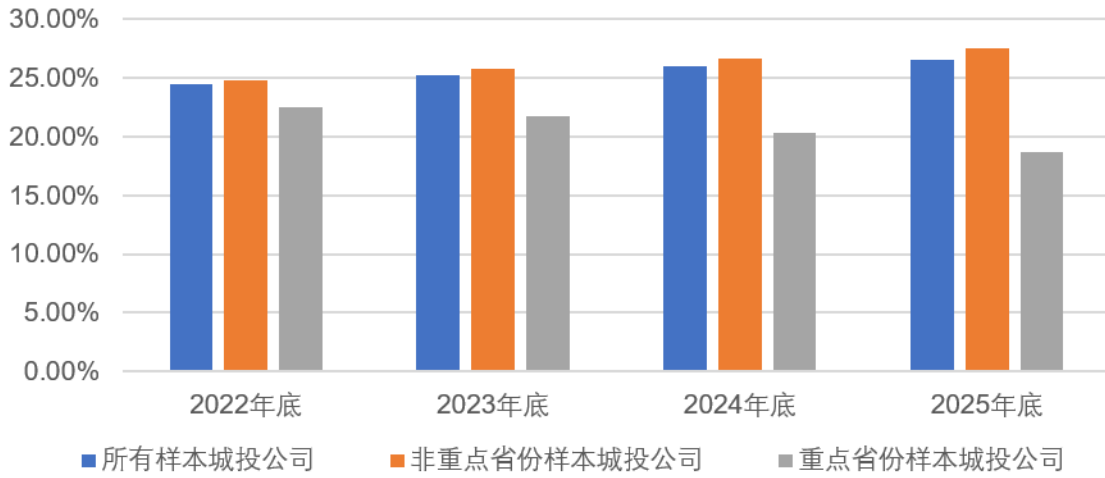
近年来，中国通过一系列的化债举措和实施更加积极的财政政策，有效地降低了城投公司的融资成本，优化其融资结构，同时亦缓解了地方政府的债务压力。其中，通过发行专项债券，将原本高利率的短期债务置换为长期、较低成本的债务。**2025 年**，地方政府共发行约 2 万亿元债券以置换存量隐性债务，使各地置换后债务平均利息成本降低 2.5 个百分点以上。同时，银行贷款展期降息和严格落实地方政府举债问责制，有效遏制隐性债务违规新增。此外，积极清理政府拖欠企业账款，进一步降低债务违约风险。整体而言，这些举措共同稳定了城投公司的流动性，减少了债务滚动风险，为推动其市场化转型和可持续发展提供了必要的时间与空间。

城投公司综合融资成本



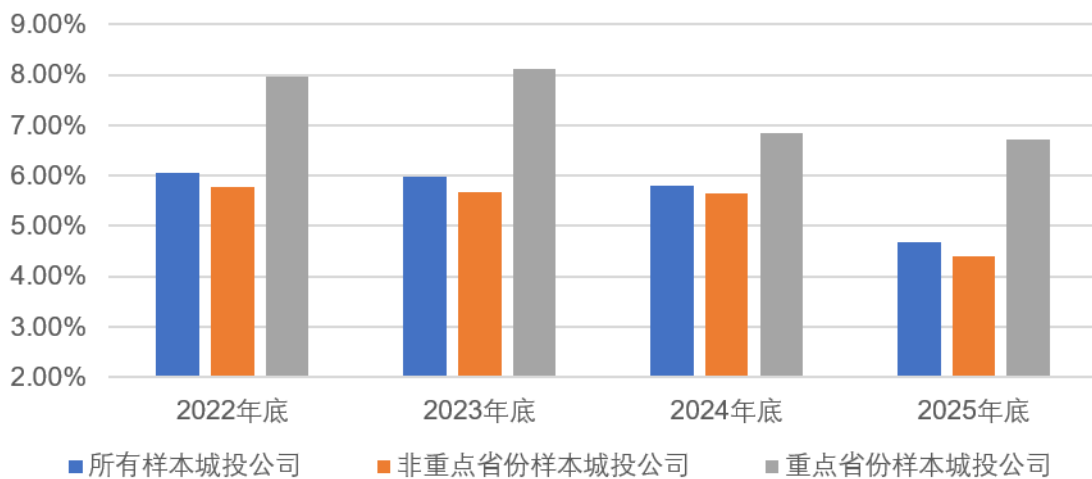
资料来源: Wind, 联合国际

城投公司短期债务占比



资料来源: Wind, 联合国际

城投公司非标债务占比



资料来源: Wind, 联合国际

城市更新“十五五”规划推动城市升级

近期中国国务院发布《城市更新“十五五”规划》，核心目标为推动城市开发建设方式转型，完善城市更新体制机制，到 2030 年人居环境明显改善，并于 2035 年基本建成创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市。主要规划内容包括：

- **营造高品质生活空间：**建设安全舒适绿色智慧的「好房子」、对建成 20 年及以上小区实施老旧小区改造、建设一刻钟完整社区，以及改造老旧街区厂区与提升公共服务品质。
- **完善综合交通与基础设施：**推动道路微循环改造、老旧地下管网更新与基础设施生命线安全工程。

- **推动绿色低碳转型：**修复城市生态、改造升级高耗能公共建筑、建设海绵城市与绿色慢行交通系统。
- **维护安全韧性与文化繁荣：**实施危旧房与城中村改造、推进平急两用公共基础设施建设，并落实历史文化名城、街区及工业遗产的整体保护与活化利用。

城市更新“十五五”规划完善投融资体系及盘活存量土地

城市更新“十五五”规划提出要构建可持续的城市建设运营投融资体系，建立政府、市场、居民资金合理共担机制。政策明确中央财政支持实施城市更新行动。允许通过地方政府专项债券支持符合条件的城市更新项目建设，并支持用作项目资本金。金融机构需按照市场化、法治化原则，为城市更新项目提供金融服务，不得新增地方政府隐性债务。同时，积极吸引社会资本，推动符合条件的城市更新项目发行基础设施领域不动产投资信托基金、资产证券化产品等，并支持企业发行公司债券、中期票据等。

此外，规划亦提出更大力度支持盘活存量土地。透过规范空间复合利用、鼓励多主体合作改造，以及优化不动产登记服务，来更大力度盘活存量土地和房产资源，并提供过渡期政策、灵活的土地供应方式与简化登记流程，支持城市更新和产业发展。

城市更新助力城投公司转型

我们认为，城市更新为推动城投公司转型提供了契机。其影响主要体现在三个方面：首先，具备资产运营能力的城投公司，能够借助城市更新项目实现扩张，加速向资产运营主体转型。透过保障性住房、产业园区、商业物业和基础设施等具备稳定现金流的项目，城投公司能够更好地盘活存量资产，形成长期可持续的收益来源。其次，政策鼓励使用不动产投资信托基金、资产证券化、公司债等市场化融资工具，拓展融资渠道，提升资本流动性，帮助城投公司降低对土地出让和财政补贴的依赖。最后，随着城市更新项目涵盖老旧小区改造、基础设施更新、绿色低碳建设等领域，城投公司能在公共服务和基础设施运营中扮演更重要的角色，逐步由传统的投融资平台转型为资产运营主体，实现专业化、市场化的自主经营。

分析师

黄佳琪，CFA

董事总经理

(852) 3462 9586

joyce.huang@lhratingsglobal.com

罗熠，CFA，FRM，CESGA

董事

(852) 3462 9582

roy.luo@lhratingsglobal.com

媒体关系联络人

张瀚之

经理

(852) 4404 1738; (86) 158 0529 8310

alfred.zhang@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的评级（包括信用评级和其他评级产品）和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratingsglobal.com

评级是一种意见，涉及对实体或证券信用状况或对金融工具的评估，而非购买，出售或持有任何证券或金融工具的建议。评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，亦不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有评级均由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有评级均不是由个人负责。评级结果均经由评审委员会决策机制产生。报告中所列人员仅作为联系人用途。

联合国际基于合理信赖的第三方信息开展评级服务。联合国际通常根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析，并采取合理的措施，以确保其在授予评级时使用的信息，具有足够的质量来支持具可靠性的评级。但是联合国际不进行任何审计，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。评级可能包含联合国际对未来事件的预测等前瞻性观点，此类观点可能随时变动且不应视为事实。请参阅联合国际的网站，了解最新的评级行动、评级历史、决定评级所采用的方法、有关每个评级类别含义以及违约的定义等更多信息。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

对于委托评级，联合国际从发行人、承销商、债务人、投资者或委托人处获得提供评级服务的报酬。非委托评级是由本公司主动发起的评级，并非由发行人、承销商、债务人、投资者或委托人请求。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的评级都会向受评级个体（及/或其代理人）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的评级报告和研究报告。任何用户若依赖评级报告及研究报告所提供的信息，须咨询相关机构或专业人士，以确保符合当地适用的法律法规。

所有已发布的评级报告以及研究报告均属于联合国际的知识产权。未经联合国际的书面许可，不得以任何形式复制、公开传播或修改全部或部分内容。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2026。