



新一轮化债背景下 城投企业非标债务融资行为及风险演变

联合资信 公用评级二部
李晓晓 王文才 潘跃升



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、引言

非标债务融资是城投企业重要的融资手段之一，其在过去虽然为城投企业提供了一定的资金支持，但也带来了诸多风险，如信用风险、流动性风险和监管风险等。自2023年7月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”以来，地方政府债务化解取得一定成效，尤其是尾部城投债的兑付风险有所缓释，城投非标债务存量规模整体也得到了一定程度压降，债务结构有所优化，但城投企业的非标债务风险舆情仍然屡有发生，与公开债券保持“刚兑”形成了鲜明对比。城投非标融资一般具有成本高、期限短、透明度低等特点，一直是地方政府债务管控的重点和难点，同时非标债务舆情也对区域融资环境造成了较大的负面影响。本文对一揽子化债提出以来的非标融资政策、非标融资行为变化、非标风险事件、非标化解方式及落地案例进行了梳理和分析，以期对后续城投企业非标债务风险演变以及化解提供一定的参考。

二、非标融资相关政策梳理

近年来，随着城投企业融资政策的逐步收紧，尤其是城投债的新增发行被严格限制，作为城投企业重要融资渠道的非标融资也在政策性收紧。中央层面对于非标融资政策的态度是“疏堵结合”，一方面加强对非银金融机构的监管，收紧城投新增非标融资渠道，另一方面引导银行等金融机构参与城投企业的非标债务化解；地方层面则要求压降和置换，江苏省对于非标债务化解的态度更为积极。

（一）中央层面

2023年9月，国务院密发《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发〔2023〕35号）（以下简称“35号文”），提出“稳妥化解重点省份¹融资平台非标债务²风险。重点省份融资平台已通过债务重组、债务置换接续贷款或债券融资的，应与债权人或投资人协商对存续非标利率适度打折，不得对高息非标债务进行简单刚兑”“对穷尽手段仍无法偿付的非标债务，重点省份经省级人民政府同意后，可提出需要支持的债项名单，通过组织发放银团贷款等方式置换今明两年到期的非标债务”。非标融资方面根据区域不同进行差异化限制，对于12个高风险重点省份要求金融机构配合展期降息，其它省份建议协商展期降息。

2024年7月，“134号文”发布，对“35号文”内容进行补充和完善。“134号文”

¹ “35号文”提出的12个重点省份是指：天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏。

² “35号文”所称的非标债务，是指融资平台通过持牌金融机构发行的各类金融产品（除银行贷款外），以及金融租赁与金融资产管理公司不良收购及重组借款对应的债务，但不包括民间借贷、企业拆借和向不特定社会公众筹集的资金（定融）。

拓宽了城投非标债务置换和重组的债务类型及区域范围，要求重点省份的非持牌金融机构的债务和非重点省份的非标和非持牌金融机构的债务也可以进行债务置换和重组，但是不包括民间借贷、企业拆借和向不特定社会公众筹集的资金（定融）。“134号文”作为“35号文”的补充，直接受益的是各类非标置换业务，预计银行置换非标，尤其是非重点省份的银行置换非标会加速推进。

细分来看，融资租赁方面，政策引导金融租赁公司逐步退出融资平台业务。2022年以来，监管机构要求金融租赁公司不得新增投放隐债租赁主体，推动金融租赁公司要回归以融资和融物相结合的经营模式，聚焦主业，减少类信贷投放，严禁新增非设备类售后回租业务，并对合规租赁物作出严格限制。2024年5月9日，国家金融监督管理总局非银机构监管司党支部在中国银行保险报上发布《推动非银机构更好服务高质量发展》，提出推动金融租赁公司积极稳妥退出融资平台业务，严禁将不合格租赁物进行重组、续作。

信托方面，监管名单³内的城投企业新增信托融资的渠道被严格限制。根据公开信息，2024年6月，部分信托公司收到监管部门的窗口指导，明确地方平台项目展业标准，要求严格落实“35号文”要求，对于监管名单内的城投企业，无论作为融资主体或者担保主体，相关融资额度只减不增，同时降低高息非标融资。此外，2024年6月以来，监管全面叫停第三方代销业务，并且对非标信托的单一资产比例做出限制，明确非标信托需要进行组合投资，单一资产占组合的比例不得高于25%，这可能会进一步压缩非标信托的新增规模。

定融方面，大力清理整顿“伪金交所”，定融产品发行空间受限。2022年11月，清理整顿各类交易场所部际联席会议（以下简称“联席会议”）第七次会议在北京召开。联席会议要求，深入推进清理整顿交易场所工作，坚持金融活动要全部纳入监管、金融业务必须持牌经营，深入推进重点领域整治和风险处置，巩固金交所专项整治成果，强化产权交易场所违规金融活动专项整治，继续做好“伪金交所”整治工作；压缩交易场所总量，控增量、压存量，补上制度和短板，高度警惕风险苗头，不断完善长效机制；以整促治，坚决刹住地方交易场所违法违规滥发融资产品行为。2023年12月，中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2023）》，也强调了稳妥处置金交所、“伪金交所”风险。2024年3月，湖南、辽宁、重庆、西安四地的地方金融监管部门均发布公告称，将取消各自辖内金融资产交易所的业务资质，今后四地将不再存在金融资产类交易场所。同年6月，广东、天津、山西、黑龙江、河南、海南、厦门、宁波等八地金融管理部门亦发布公告，宣布取消各自辖区内共8家金交所业务资格。

（二）地方层面

³ 银行等金融机构可通过“融资平台查询系统”查询。

一揽子化债政策落地以来，各地方政府也在积极采取措施加强对区域城投非标融资增量、成本和决策流程的监管，压降区域非标债务规模。2023 年以来，江苏、贵州、安徽、山东、云南、四川等多地出台了一系列针对高成本非标融资的化解政策和措施，相关措施如压降非标存量规模、对于非标融资“只减不增”、通过低息资金置换高息非标债务、设置区域融资成本上限等，以期优化区域融资结构、降低融资成本，从而缓解区域债务压力，体现出地方政府对于区域非标债务风险管控的重视。

图表 1 2023 年以来部分地区关于城投非标融资的管控措施

省份	地区	相关文件/会议	发布时间	相关内容
江苏	镇江市 句容市	《 句容市 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案） 》	2023 年 1 月	积极推动“削峰计划”实施，清理存量高成本融资，对新增融资实行分级管控，加快债务成本压降步伐
	扬州市 高邮经济开发区	《 高邮经济开发区党工委关于扬州市委专项巡察整改进展情况的通报 》	2023 年 3 月	通过银行贷款对定融产品进行置换，后续定融业务到期一笔归还一笔；严格控制融资成本，新增融资项目平均成本控制在 6% 以内，并在保证资金安全调度的基础上以低成本融资项目置换存量高成本融资项目
	淮安市 淮阴区	《 区国资办 2023 年工作总结和 2024 年工作计划 》	2024 年 1 月	加强区管融资平台公司数量及融资总量控制，改善融资产品结构，稳步压降非标类融资产品规模，有效管控融资成本，积极置换存量高成本债务
	扬州市 宝应县	《 中共宝应县委关于省委专项巡视反馈意见整改进展情况的通报 》	2024 年 3 月	加快置换非标融资和其他高成本债务。全面梳理存量高成本融资，制定置换重组计划，抓住货币政策宽松的窗口期，主要通过商业银行项目贷款、企业债券等，积极做好置换工作
	南通市 崇川区	《 中共南通市崇川区关于省委巡视整改进展情况的通报 》	2024 年 3 月	持续压降融资成本，严格执行《高成本融资清退方案》，全面消除融资综合成本 6% 以上存量高成本的融资项目
	常州市 金坛区	《 中共常州市金坛区委关于省委巡视反馈意见整改进展情况的通报 》	2024 年 3 月	从严控制高成本债务融资，强化债务成本监测；深化成本“削峰”目标，合理优化存量债务成本结构；严格限定非标类融资工具，全面压降信托、融资租赁等债务余额规模
	徐州市 睢宁县	《 睢宁县委关于巡视整改进展情况的通报 》	2024 年 3 月	推动国资公司置换存量债务“高转低、短转长、非转标”，减少债务风险；对于存量的非标融资制定整改计划，限定时间提前还款或进行标准化融资的置换
	泰州市 兴化市	《 兴化市委关于巡视整改进展情况的通报 》	2024 年 3 月	鼓励企业优先向银行融资，选择 A 类券商为主承销商，优化债务期限，控制非标融资产

				品；召开银企对接会，引导银行金融机构加大对国有企业的支持力度，鼓励企业通过低成本的银行产品置换高成本的非标产品，降低非标存量
	宿迁市 宿豫区	《中共宿豫区委关于省委 巡视整改进展情况的通 报》	2024 年 3 月	出台《宿豫区融资平台公司经营债“削峰降本”专项行动方案》，推动存量高成本融资有序置换压降；出台《定向融资化解实施方案》，引导利用银行信贷等标准化产品置换存量定向融资产品，力争存量定向融资清零，尽快消除涉众风险
贵州	黔南州 贵定县	《贵定县 2023 年财政预算 执行情况和 2024 年财政预 算（草案）》	2024 年 1 月	将“防爆雷”放在第一位，降成本放在第二位，做好存量隐性债务、高息非标债务以及融资平台高成本债务置换，“砸锅卖铁”筹措资金保障置换后的 10% 本金及利息的偿还
	毕节市 金沙县	《金沙县 2024 年政府工作 报告》	2024 年 2 月	按照“只减不增、先易后难”原则，加大非标等高成本债务清理，逐步推动债务管理良性循环
	遵义市 播州区	《遵义市播州区国资监管 企业融资和担保管理暂行 办法（征求意见稿）》	2024 年 4 月	严禁利用没有收益的公益性资产、不具有合法合规产权的经营性资产开展抵（质）押贷款或发行信托、债券和资产证券化产品等各类金融产品融资
安徽	蚌埠市	《市县政府平台公司整合 升级和市场化转型发展 “12345”三年行动方案 （2023—2025 年）》	2023 年 5 月	严控第三方资管计划等高成本非标融资规模，市属企业和各县、区政府要结合实际制定化解方案，确保存量非标融资规模“只减不增”
山东	枣庄市	市人大常委会会议	2024 年 6 月	防止新增非标高息债务
云南	保山市 隆阳区	《隆阳区深化提升国企改 革重组整合实施方案》	2024 年 6 月	严控新增非标融资和高成本融资，非经国资监管机构批准，融资综合成本不得超过同期贷款市场报价利率（LPR）的 2 倍
四川	南充市	《中共南充市委关于加快 建成省域经济副中心奋力 谱写现代化南充建设新篇 章的决定》	2024 年 7 月	大力化解地方债务风险，积极争取化债应急周转金，加强平台公司债务规模和融资行为管理，有序做好非标债务置换、到期债务偿还等工作

资料来源：联合资信根据公开资料整理

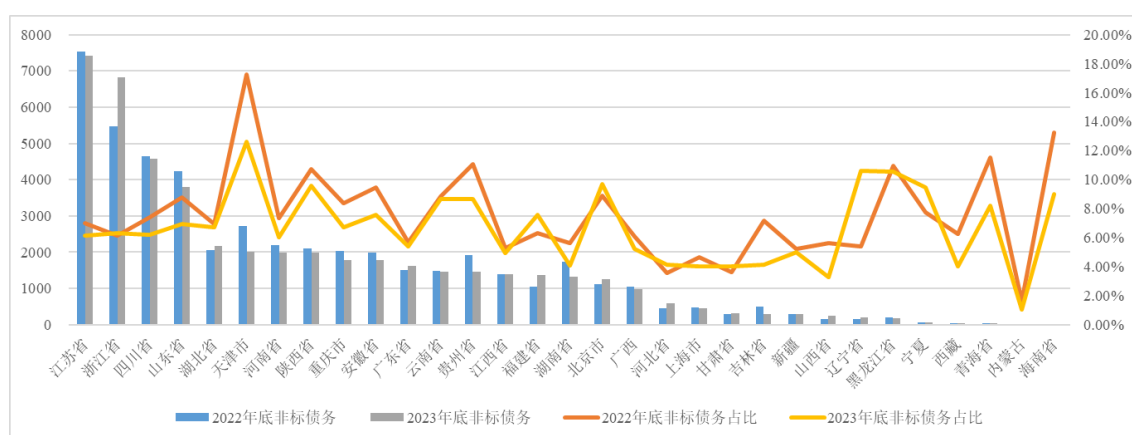
三、2022 年以来城投企业非标融资行为分析

2023 年底，全国非标债务存量规模及非标债务占比均较 2022 年底有所压降，非标压降工作取得一定成效。分区域来看，不同区域非标融资均有不同程度压降，中部、

西部和东北地区⁴均实现了非标存量债务规模及非标债务占比的“双降”，东部地区整体非标存量债务规模较 2022 年底有所增长，但非标债务占比有所下降。从非标发行和非标净融资数据来看，一揽子化债提出以来，全国城投企业非标融资整体压降趋势明显，非标融资资金净流出规模呈扩大趋势；重点省份较集中的西部地区非标压降情况不及东部和中部地区。分品种来看，随着非标融资政策端的收紧，城投融资租赁和信托融资活跃度有不同程度下降，2024 年上半年新增融资规模下降明显。但融资租赁事件整体仍较活跃。东部地区新增融资租赁规模占全国比重接近六成，整体活跃度较高；信托融资方面，东部和西部地区活跃度较为接近，西部地区对于高息的信托融资渠道表现较为依赖。2024 年上半年，西部地区新增信托融资数量及规模同比降幅最大。

根据公开数据，2023 年底，全国城投企业存量有息债务规模 74.37 万亿元，较 2022 年底增长 11.85%；其中，非标债务存量规模较 2022 年底减少 1028.51 亿元，降幅为 2.10%，非标债务占比较 2022 年底下降 0.92 个百分点，全国城投企业整体非标债务有所压降。分省市来看，浙江、福建、北京、河北、湖北、广东等 12 个省市城投企业非标债务规模均较 2022 年底有所增长，其中浙江增量最大，为 1357.44 亿元；辽宁、宁夏、福建等 7 省市城投企业非标债务占比均较 2022 年底有所上升，其中辽宁上升幅度最大，为 5.20 个百分点。

图表 2 2022—2023 年底 31 省市城投企业非标债务规模及占比变化情况（单位：亿元）



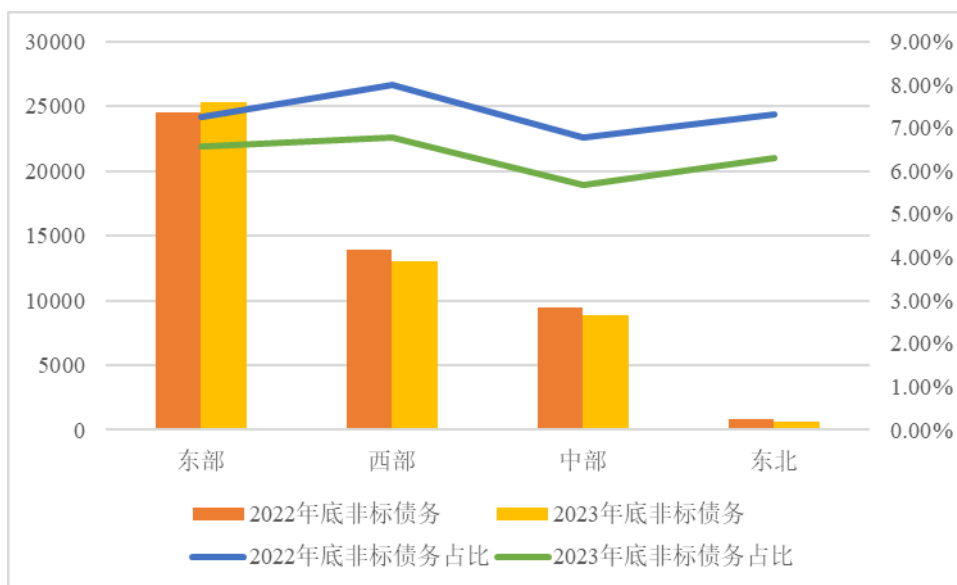
数据来源：联合资信根据公开资料整理

分区域来看，不同区域非标融资均有不同程度压降。其中，中部、西部和东北地区均实现了非标存量债务规模及非标债务占比的“双降”；东部地区承担经济发展重

⁴ 本文按照国家统计局对我国区域的划分标准，将全国（不含台湾）31个省市自治区分为东部地区（北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南）、中部地区（山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南）、西部地区（内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆）及东北地区（黑龙江、吉林、辽宁）。

任，对资金需求量较大，整体非标存量债务规模较 2022 年底有所增长，但非标债务占比较 2022 年底下降 0.68 个百分点。

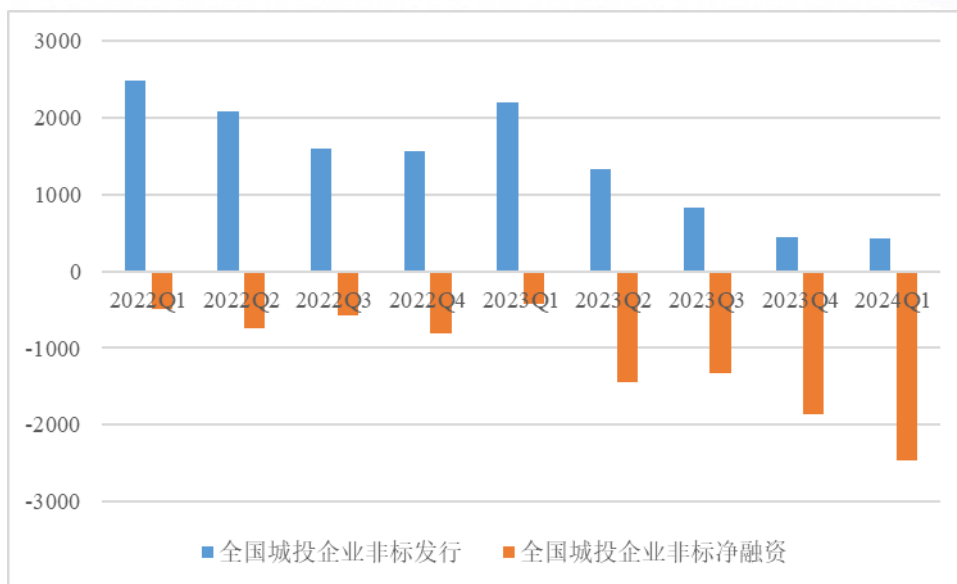
图表 3 不同区域城投企业非标债务规模及占比变化情况（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据公开资料整理

从 WIND 非标发行数据来看，2023 年一季度后，全国城投企业非标发行规模迅速下降；2024 年一季度，全国城投企业非标发行规模较上年同期大幅下降 80.44%。从非标净融资数据来看，2022 年一季度至 2024 年一季度期间，全国城投企业非标净融资均为负，2023 年一季度后，非标融资净流出规模快速增长，呈扩大趋势；2024 年一季度，全国城投企业非标融资净流出规模较上年同期大幅增长 4.93 倍。全国城投企业非标融资整体压降趋势明显。

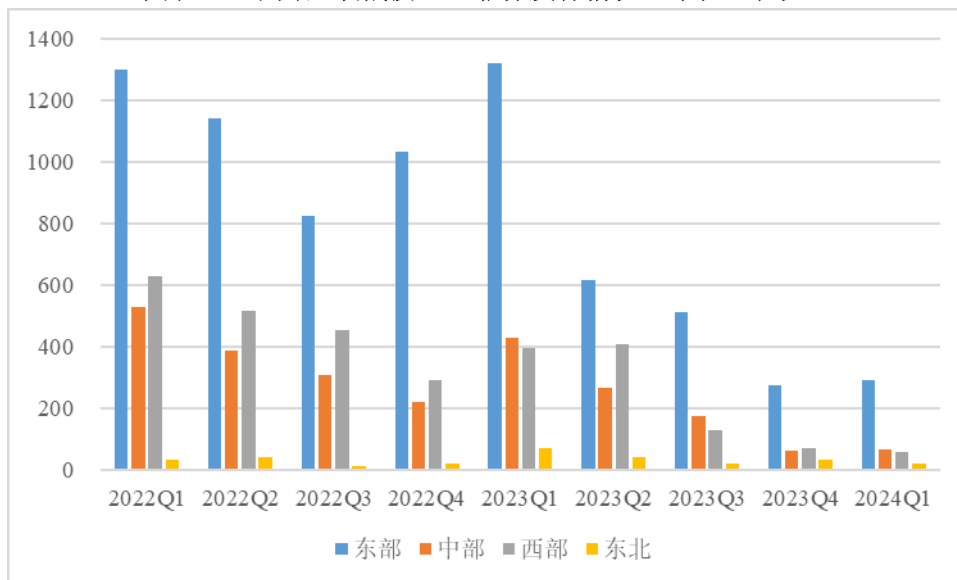
图表 4 全国城投企业非标发行和非标净融资情况（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据公开资料整理

分区域来看，东部、中部和东北地区自 2023 年二季度开始非标发行规模降幅明显，西部地区自 2023 年三季度开始迅速下降。2024 年一季度，东部、中部、西部和东北地区非标发行规模较上年同期降幅分别为 77.90%、84.77%、85.28% 和 74.57%，西部地区降幅最大。

图表 5 不同区域城投企业非标发行情况（单位：亿元）



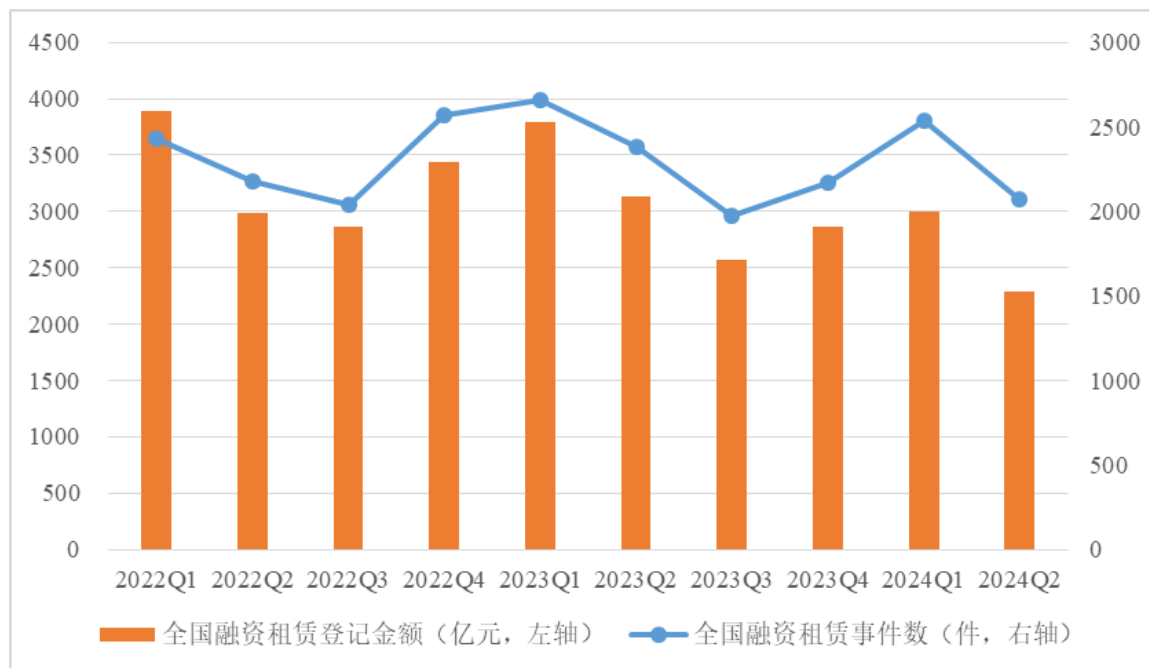
数据来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年一季度，东部、中部、西部和东北地区非标融资净流出规模分别相当于 2023 年底上述区域非标存量债务规模的 5.21%、7.68%、3.61% 和 0.58%，中部地区 2024 年一季度非标压降最显著，东北地区存量小，压降幅度最小；12 个重点省份较

集中的西部地区虽然有政策扶持，但非标压降效果不明显。

分品种来看，全国融资租赁事件数呈一定周期性波动，融资租赁活动整体仍较活跃。2024 年上半年全国融资登记金额较上年同期下降 23.75%，融资租赁事件数较上年同期下降 8.76%。

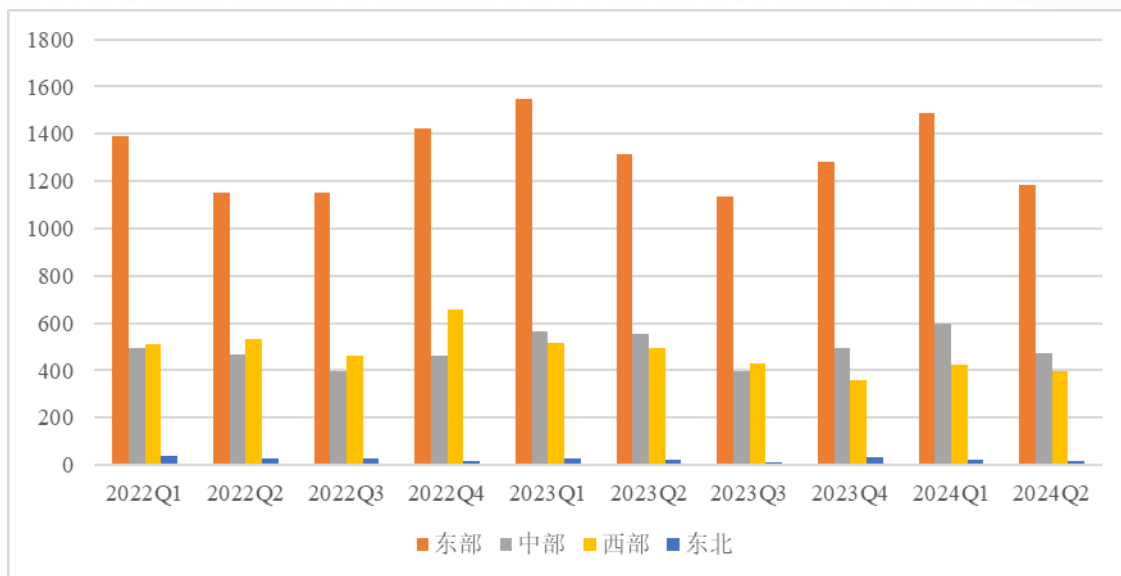
图表 6 全国城投企业融资租赁事件数及登记金额情况（单位：件、亿元）



数据来源：联合资信根据公开资料整理

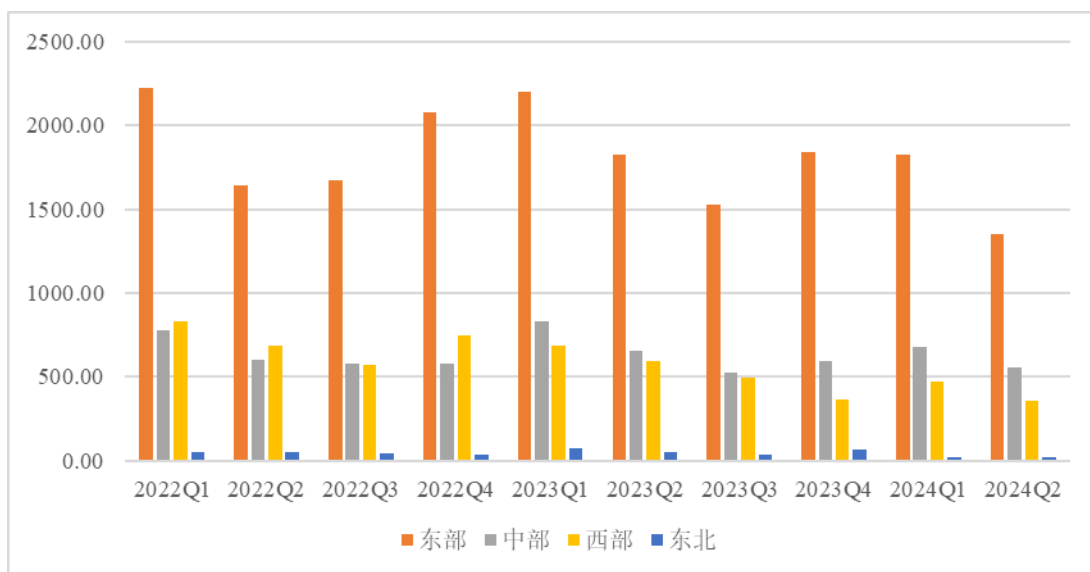
从区域来看，东部区域整体经济活跃度高，资金需求量大，融资租赁事件数和融资租赁登记金额占全国比重接近六成，主要集中于江苏、浙江和山东三省；东北地区省份较少，经济活跃度不高，融资租赁整体需求小。2024 年上半年，东部、中部、西部和东北地区融资租赁事件数和融资租赁登记金额均较上年同期有所下降，其中融资租赁事件数降幅分别为 6.56%、4.47%、19.03%和 22.45%，融资租赁登记金额降幅分别为 21.03%、17.38%、35.04%和 69.19%。东北地区基数小，融资租赁事件数和登记金额降幅均为最大，其次为西部地区。

图表 7 不同区域城投企业融资租赁事件数（单位：件）



数据来源：联合资信根据公开资料整理

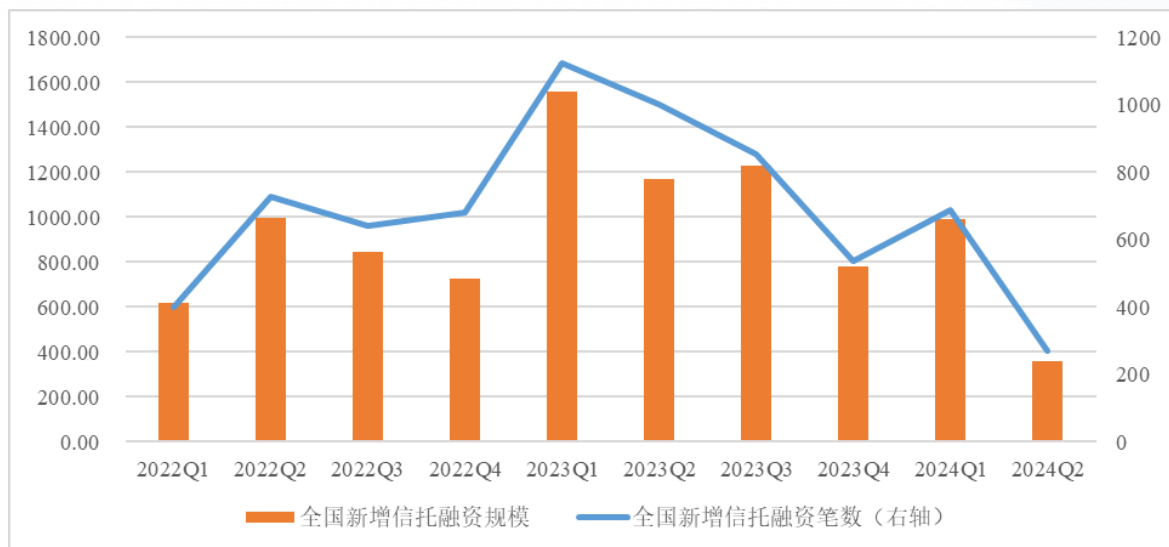
图表 8 不同区域城投企业融资租赁登记金额（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据公开资料整理

全国新增信托融资笔数和融资规模基本自 2023 年一季度达到峰值，随后呈波动下降趋势，2024 年二季度降幅较大。2024 年上半年全国新增信托融资笔数和信托融资规模分别较上年同期下降 54.92% 和 50.51%。

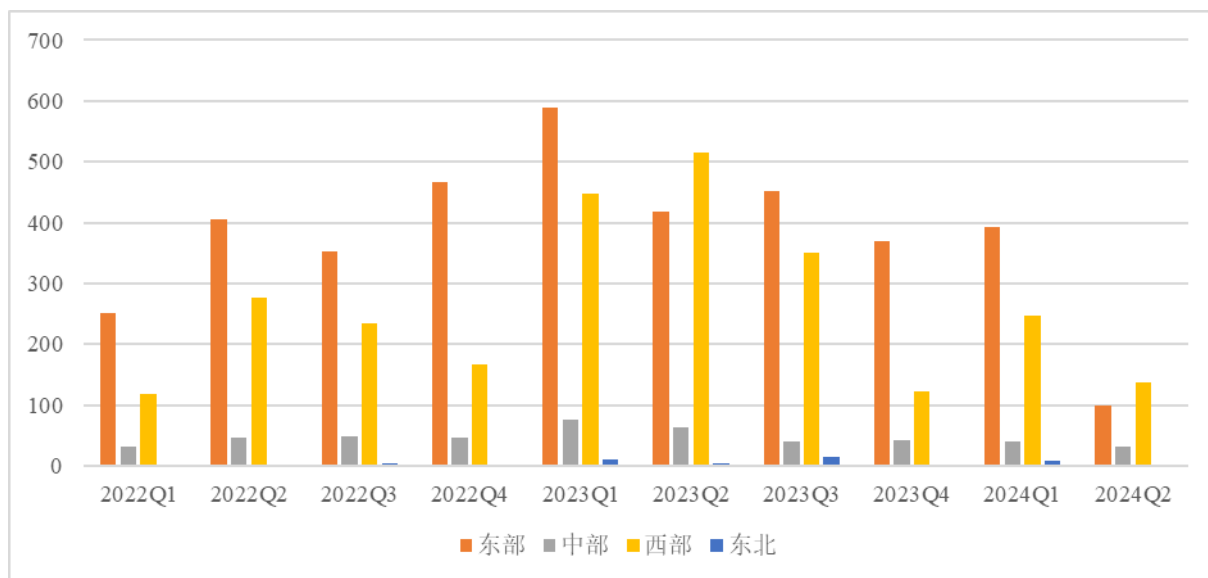
图表 9 全国城投企业信托融资笔数及融资规模情况（单位：笔、亿元）



数据来源：联合资信根据公开资料整理

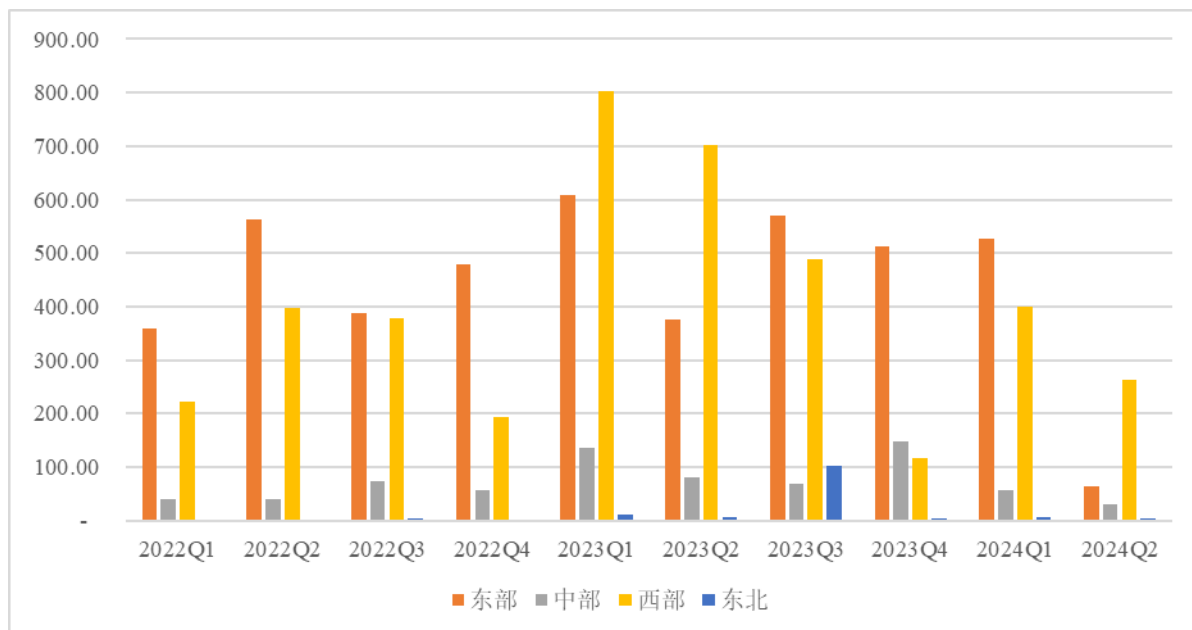
从区域来看，东部和西部地区信托融资活跃度较为接近，中部和东北地区活跃度低。东部地区整体经济发展水平较高，城投企业数量众多，信托融资基数较大；而西部地区则是由于经济发展水平相对较低，对融资成本相对较高的信托融资渠道依赖程度较高。2024年上半年，东部、中部、西部和东北地区新增信托融资笔数和信托融资规模均较上年同期大幅下降，其中信托融资笔数降幅分别为51.19%、49.64%、59.98%和28.57%，信托融资规模降幅分别为40.04%、59.68%、56.05%和48.20%，西部地区信托融资笔数和规模降幅相对大。2024年6月，部分信托公司收到监管窗口指导，未来城投企业信托融资新增规模或将进一步下降。

图表 10 不同区域城投企业新增信托融资笔数（单位：笔）



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图表 11 不同区域城投企业新增信托融资规模（单位：亿元）



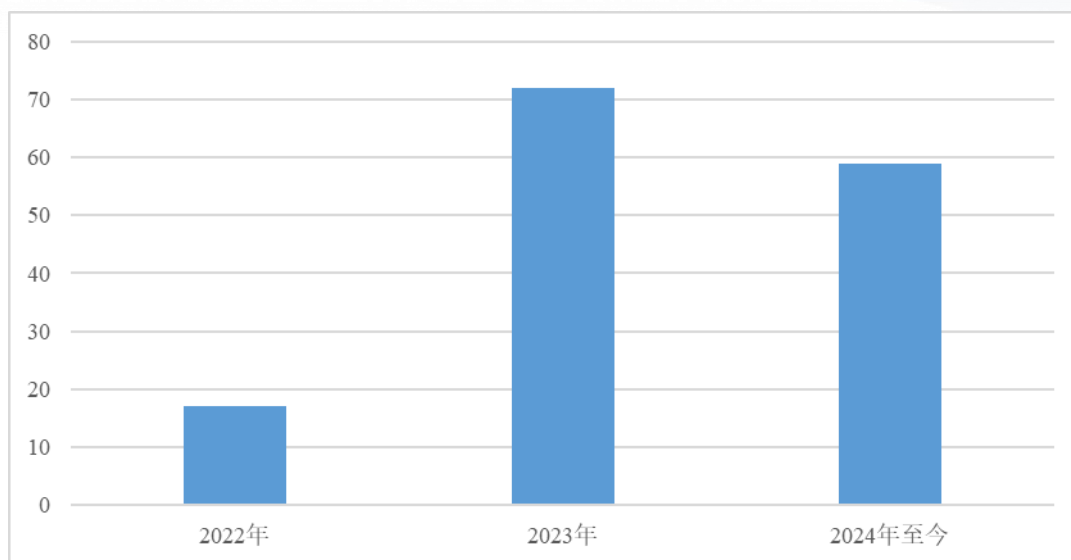
数据来源：联合资信根据公开资料整理

四、城投非标风险事件

2023 年以来，城投企业非标债务存量规模压缩，新增规模下降，债务结构有所优化，但由于地方政府财力承压，城投企业非标风险暴露加重与舆情事件增加。一揽子化债政策落地以来，城投非标风险事件不降反增，重点省份的非标风险整体有所收敛，但有向经济大省的部分区域蔓延趋势，对区域信用环境产生一定影响；非标违约品种以信托计划和定向融资为主，融资租赁风险事件大幅减少。

非标融资作为城投企业重要的融资渠道之一，在地方经济发展的过程中发挥了重要的作用，近年来受土地市场下行、各地政府留抵退税等因素影响，地方政府财政承压，城投企业获得的政府补贴和回款受到拖累，非标风险舆情屡有发生，2022 年以来全国共发生了城投企业非标风险舆情 148 件，且 2023 年以来大幅增加。一揽子化债以来，监管层面对城投企业非标融资的管控趋严，非标新增渠道明显收紧，同时“35 号文”要求不得对高息非标债务进行简单刚兑，城投企业非标风险事件不降反增。

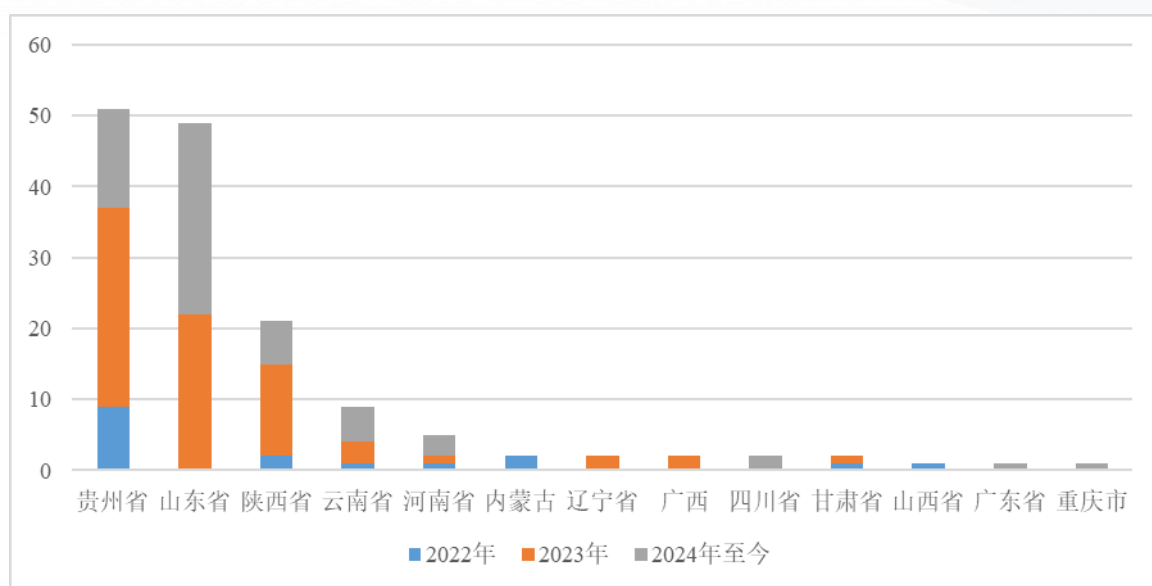
图表 12 2022 年以来全国城投企业非标风险事件按年分布情况（件）



注：非标风险事件包括已违约未偿还、违约但已偿还和风险提示三种类型；2024年数据统计时点为截至2024年9月26日，下同
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022年以来，贵州、山东、陕西和云南等省份发生城投企业非标风险事件的数量排名靠前。其中贵州和云南属于12个重点省份。对于12个重点省份的城投企业非标债务化解，“35号文”明确要求金融机构配合展期降息。2022年，12个重点省份发生的城投企业非标风险事件占比高达64.71%，2024年已大幅降至33.90%，重点省份的城投企业非标风险整体呈收敛趋势。从区域分布来看，相对于之前城投企业非标风险集中暴露于贵州、云南等传统弱信用资质区域，2023年以来，非标风险逐步蔓延到山东等经济大省的部分区域。2023年以来，山东省的潍坊、青岛李沧区非标舆情屡有发生，在非标风险事件以及涉及主体数量方面均超过了贵州省，城投企业非标债务风险凸显；此外，陕西省内的曲江新区、西咸新区亦非标舆情屡有发生。

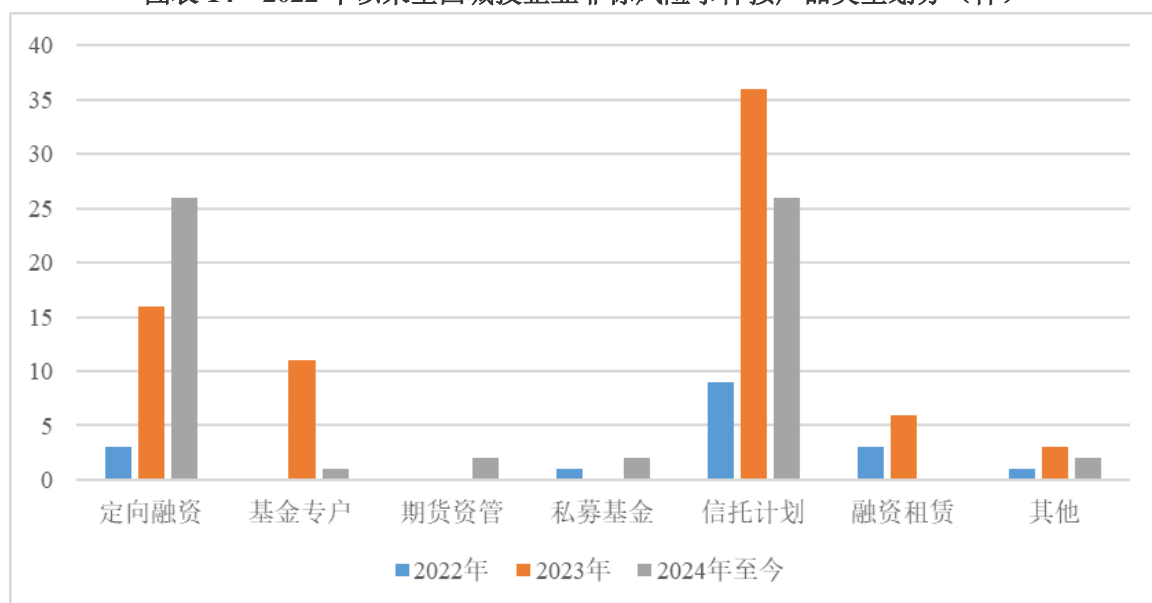
图表 13 2022年以来全国城投企业非标风险事件按省份分布情况（件）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从产品类型来看，信托计划和定向融资的违约频次最高，2022年以来，违约频次分别为71次和45次，2023年以来定融产品违约情况明显增多，主要集中于山东省潍坊市。城投企业定融产品具有发行门槛低、成本高、期限短、以个人投资者为主等特点，部分流动性趋紧、再融资渠道受限的城投企业，为了短期债务接续选择发行定融产品，会进一步增加债务还本付息压力。此外，2024年以来，全国城投企业尚未发生融资租赁风险事件⁵。

图表 14 2022 年以来全国城投企业非标风险事件按产品类型划分（件）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

⁵ 使用公开可获取的非标风险事件，可能未详尽统计所有非标风险事件。

五、非标债务化解方式及落地案例

城投企业非标债务化解方案主要包括打折兑付、展期、置换、直接偿还、债务重组、市场化转型等。一揽子化债以来，金融机构出于对风险和收益的考虑，参与非标置换的动力不足，“非标转标”整体推进进度较为缓慢，公开的非标置换成功案例有限，且主要集中于 12 个重点省份；随着“134 号文”的落地，未来城投非标置换进度或将加速。经济发展较好地区主要采取展期的方式，以时间换空间，争取资金的全额兑付。山东省作为经济大省，随着一揽子化债政策的不断完善和落实，非标风险或将得到一定边际缓解。

在防范化解地方政府债务风险的大背景下，各地政府出台了一系列的针对高息非标债务化解措施。目前市场上呈现的城投企业非标债务化解方案主要包括：打折兑付、展期、置换、直接偿还（财政资金、出让国有产权权益、经营收益等）、债务重组、市场化转型等，但各类方式均存在一定的实操难点。

城投非标违约后打折兑付、展期是常见的化解方式，一定程度上有助于减缓城投企业的流动性压力。一揽子化债以来，城投非标融资打折兑付案例逐渐增多，集中发生在贵州省及山东省，贵州省债务化解受到中央政策以及特殊再融资债等资金的支持，打折兑付对于债务高企且财政困难的地区来说具有一定适用性，也符合“35 号文”中不得对高息非标债务进行简单刚兑的指导原则。

在债务负担较重但经济、财政实力较好的区域，如山东省和陕西省，仅个别区域发生非标风险事件，投资者会更倾向于选择债务展期等方式，以时间换空间，争取债务的全额兑付。一揽子化债以来山东省持续出台相关化债政策或举措，包括“三债统管”、设立山东财金联盟并发起设立百亿元规模的互助增信基金、潍坊市加入“12+N”重点化债地区等，这些举措显示山东省自上而下推动债务问题化解的态度，有助于加强对地方债务的系统化管控。此外，山东作为经济大省，本身产业基础较为扎实，区域金融资源也较为丰富，随着化债政策的不断完善和落实，山东城投企业的非标风险或将得到一定边际缓解。

由于银行等金融机构出于对风险和收益的考虑，置换非标的动力往往不足，且对非标债务对应的底层资产要求很高，因此一揽子化债以来公开的非标置换成功的案例有限。截至目前市场上已披露了 6 笔使用银行贷款置换城投非标融资的案例，分别位于重庆、宁夏、广西和四川，除四川外，其余省份均属于 12 个重点省份，参与的银行机构主要为国有大型银行和政策性银行。四川作为非重点化债省份，在后续“134 号文”的利好下，也完成了两笔定向贷款置换非标。随着“134 号文”的落地，未来城投非标置换进度或将加快。

图表 15 全国城投企业非标债务化解落地案例

化解方式	产品名称	落地案例
打折兑付	中泰·贵州遵义播州国投融资租赁集合资金信托计划	遵义市播州区国有资产投资经营(集团)有限责任公司拟七折兑付中泰播州国投项目剩余本金，投资者面临剩余 30% 本金损失及未偿付利息损失
	淄博市博山区公有资产经营有限公司 2023 债权资产	针对 2024 年 1、2 月到期的部分，兑付本金的 10%；3-8 月到期部分，兑付本金的 3%；9 月到期的部分，兑付本金的 3% 和合同存续期内剩余利息
	2022 潍坊滨城城投债权 10 号	产品到期后仅兑付了部分本金，剩余本金及利息未兑付
	万信·基建 215 号都匀经开城投应收债权投资集合资金信托计划	兑付本金的 84%
	长安资产-长安上元系列专项资产管理计划	以 63 折转让手中持有的上元系列产品份额
	中信·民丰 53 号贵州遵义投资集团融资集合资金信托计划	兑付本金的 80%，利息豁免
	中信·贵州遵义市国资公司贷款集合资金信托计划	兑付本金的 80%，利息豁免
	中江国际·金兔 2 号遵义市汇川区城投贷款集合资金信托计划	全额兑付本金，利息打折
展期	五矿信托-恒信国兴 539 号-赢胜 45 号集合资金信托计划	该信托计划应于 2023 年 5 月和 6 月到期，因融资方回款较慢，短期资金周转困难，未按原计划支付回购本金及溢价款，项目延期至 2024 年 3 月
	绿科城投债权项目	1 年期产品延长半年兑付，利率不变；2 年期产品照旧，利率不变
	山东宏桥产业控股 2022 年收益权项目	融资方和投资人和解，产品兑付展期
	山东信托-城市发展 101 号集合资金信托计划	到期后融资方向山东信托提出展期 1 年的方案
	瑞丽仁隆投资开发有限责任公司债权融资计划 005 期	到期后未兑付，期间多次展期
	国通信托·方兴 439 号贵州剑江控股集合资金信托计划	到期后展期
置换	--	2023 年 12 月 8 日，中国农业银行渝北支行牵头的首笔 5000 万元置换存量非标债务“银团贷款”，在渝北区属国有公司重庆空港经济开发建设有限公司投放落地
		2024 年 4 月，广西柳州市投资控股集团有限公司下属子公司柳州市北城绿色能源有限责任公司获批国家开发银行广西分行置换非标债务专项贷款 2.3 亿元授信额度，用于置换融资租赁债务本金，期限为 10 年，利率为 5 年期 LPR-20BP；

		<p>2024 年 6 月，广西柳州市东城投资开发集团有限公司使用桂林银行发放的专项支持银团类贷款，对存量非标进行了全部置换，同时广西柳州市东城投资开发集团有限公司与某租赁公司达成协议，若在 6 月 30 日前结清存量非标，该租赁公司同意将本金 85 折结清</p> <p>2024 年 3 月，中国银行宁夏分行、中国农业银行宁夏分行组成银团，用低息长期贷款置换银川市公共交通有限公司 3.68 亿元非标债务；同时，国家开发银行宁夏分行置换了银川城市建设发展投资集团有限公司 2 只债券和 4 笔非标债务共 22.46 亿元贷款，本批次累计用贷款置换债券、非标债务合计 26.14 亿元</p> <p>2024 年 7 月，广安发展建设集团有限公司在四川银行广安分行的支持下，通过定向贷款置换的方式完成全市首例非标债务置换，成本压降 2.28%；</p> <p>2024 年 8 月，广安交通文化旅游投资建设开发集团有限责任公司利用四川银行授信置换 4 笔共计 7440 万元融资租赁债务，实现延长债务期限、优化债务结构的目标</p>
直接偿还	--	2023 年四季度，全国共发行了近 1.4 万亿元地方政府特殊再融资债券，用于偿还地方存量债务，其中贵州、天津、云南、湖南、内蒙古发行规模靠前，均超过 1000 亿元，额度主要向 12 个重点省份倾斜
债务重组	--	<p>2020 年，贵州铜仁市政府将闲置未分配公租房注入地方城投企业，地方城投企业通过抵押的方式获得银行低息借款，从而置换了存量的高息非标融资</p> <p>2023 年 4 月 7 日，江苏高邮经济开发区通过地方国资办梳理有效资产，以合规转让形式注入高邮市经济发展集团有限公司用于化解隐性债务，此后通过银行贷款对定融产品进行置换，后续定融业务到期一笔归还一笔</p>
市场化转型	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、结论与展望

随着城投融资政策的逐步收紧，作为城投企业重要融资渠道的非标融资也在政策性收紧。中央层面对于非标融资政策的态度是“疏堵结合”，地方层面则要求压降和置换。一揽子化债以来，全国非标债务存量规模及非标债务占比均有所压降，非标压降工作取得一定成效。从非标发行和非标净融资数据来看，全国城投企业非标融资整体压降趋势明显，非标融资资金净流出规模呈扩大趋势；重点省份较集中的西部地区

非标压降情况不及东部和中部地区。分品种来看，随着非标融资政策端的收紧，城投融资租赁和信托融资活跃度有不同程度下降，2024 年上半年新增融资规模下降明显。东部地区融资租赁整体活跃度较高，西部地区对于高息的信托融资渠道表现较为依赖。

一揽子化债政策落地以来，城投非标风险事件不降反增，重点省份的非标风险整体有所收敛，但有向个别经济大省的部分区域蔓延趋势，对区域信用环境产生一定影响；非标违约品种以信托计划和定向融资为主，融资租赁违约事件大幅减少。城投企业非标债务化解方案主要包括打折兑付、展期、置换、直接偿还、债务重组、市场化转型等。一揽子化债以来，金融机构出于对风险和收益的考虑，参与非标置换的动力不足，“非标转标”整体推进进度较为缓慢，公开的非标置换成功案例有限，且主要集中于 12 个重点省份；经济发展较好地区主要采取展期的方式，以时间换空间，争取资金的全额兑付。同时，城投非标债务风险的化解亦需要政府的推动，这样能够调度当地金融资源。

展望未来，在压降存量严控增量的总体化债目标下，进一步削减非标规模、防范化解非标债务风险已是大势所趋，非标债务规模将继续压降，城投企业债务结构将继续优化。“134 号文”拓宽了城投非标债务的置换范围，有望加快非重点省份银行贷款置换非标债务的落地速度，部分非重点化债区域的非标风险或将得到边际缓解，但具体执行效果仍有待观察。虽然一揽子化债措施出台一定程度上缓解了尾部城投的流动性风险，提振了市场信心，但财政压力凸显叠加新增融资收紧，城投企业还本付息压力仍大。在资源有限的情况下，部分城投还是会将公开债券的兑付优先于非标兑付，短期内非标债务风险或将持续发生，需关注地方财政减收明显、城投债务负担重且短期债务占比高、地方债务管控较为松散的区域的非标债务兑付情况。尽管城投整体面临的非标债务风险仍大，部分区域的非标债务风险可能会基于地方政府的重视及金融资源倾斜而有望逐步缓释，此外区域间偿债意愿和偿债能力亦存在明显差异，未来在非标存量债务的化解及新增上可能会出现显著分化。

联系人

投资人服务 010-8567 9696-8624 chenjialin@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。