



财新网微信



订阅  
电邮

观点 > 财新名家 > 张继强 > 正文

马上有料  
硬核开场

订阅&升级  
立享8折新春特惠

财新myint+  
财新数据通Lite 财新数据通PRO

化债下半程

2026年01月04日 13:25

听报道

AI猜你想问

伴随着2027年6月这一化债关键时点逐渐趋近，当前化债到达什么程度？后续应关注哪些方面？化债思路预计有何转变？弱区域城投平台是否存在违约的可能性？



2025年以来，化债资源工具愈加丰富。图：视觉中国

2023年7月，中共中央政治局会议首次提出“制定实施一揽子化债方案”，标志着新一轮化债周期的开始。2024年11月，“6+4+2”增量化债措施出台，加速推进了地方存量债务的化解进程。伴随着2027年6月这一化债关键时点逐渐趋近，当前化债到达什么程度？后续应关注哪些方面？化债思路预计有何转变？如何看待2027年6月后的城投平台？弱区域城投平台是否存在违约的可能性？

当前化债进度几何

1.结构、成本等方面化债成效显著，但总量仍维持高位

2025年以来，债务风险持续缓释，债务成本压降、债务结构优化、城投平台名单退出等方面成效显著。

(1) 在隐债清退方面，2025年9月财政部部长蓝佛安介绍，截至2024年末，相较于2023年末的14.3万亿元，地方政府隐性债务规模下降3.8万亿元至10.5万亿元。考虑到2025年以来已发行2万亿+1.7万亿的地方债用于化解隐债，估测年底大约剩余6.8万亿隐债。考虑到2026-2028年仍有置换隐债专项债2万亿、特殊新增专项债2.4万亿（8000亿\*3年）、棚改隐债2万亿按原合同偿还，且特殊新增专项债仍有扩张可能，剩余6.8万亿隐债清退工作预计能有序完成。

(2) 在城投平台名单退出方面，2025年10月，中国人民银行行长潘功胜在国务院关于金融工作情况的报告中介绍，截至2025年9月末，全国融资平台数量较2023



张继强

华泰证券研究所所长、固收首席分析师。复旦大学硕士研究生毕业。2004年开 财新网微信 事固定收益研究工作，2024年9月任 证券研究所所长，曾任中金公司固收



已关注

张继强最新文章

化债下半程

存款到期潮的市场影响

站在十字路口的全球央行

再论30年国债

共识下的四个潜在预期差

订阅  
电邮

最新文章

19:25 韩国前总统尹锡悦一审被判无期 法庭认定发动内乱罪名成立

12:33 湖北宜城一烟花爆竹店爆燃致12人死亡 含5名未成年人

22:57 特斯拉无人驾驶出租车Cybercab下线 美国正在制定自动驾驶法案

21:46 卢浮宫破获大规模门票诈骗华人网络 十年致1000万欧元损失

14:25 航运大并购：德国集装箱巨头赫伯罗特 42亿美元收购以星航运

11:02 习近平复信美国友人：中美人民交流合作的愿望不会改变

06:59 春节AI应用红包战火热 “千问帮我”总数 50亿次、元宝全网抽奖36亿次 | AI狂飙

22:04 英国拟降低中国公司赴英上市审计要求

20:57 美国欲对外国造船和进口货物加税 10 年最高可收1.5万亿美元

18:14 孟加拉新政府就任 “穷人银行家”尤努斯乘 政18个月功成身退

年3月末下降71%。目前，各省均在加速退出，考虑到名单退出与隐债清零有直接关系，整体进度与隐债清零进度或保持相对一致。

(3) 在经营性金融债务化解方面，2025年10月，中国人民银行行长潘功胜在国务院关于金融工作情况的报告中亦有介绍，截至2025年9月末，全国存量经营性金融债务规模较2023年3月末下降62%。考虑到2025年3月，潘行长曾在十四届全国人大三次会议记者会上指出“2024年末，融资平台经营性金融债务规模约14.8万亿元，较2023年初下降25%左右，且约3/4集中在东中部经济大省”，我们推算2023年初经营性金融债务规模为 $14.8/(1-25\%)=19.7$ 万亿元，假设每月债务线性下降，则截至2025年9月末，全国存量经营性金融债务规模大约剩余7.3万亿元。

(4) 在重点化债省份退出方面，2025年有宁夏、吉林、内蒙古3个省份陆续披露退出进度。2025年3月，宁夏财政厅厅长表示“宁夏回族自治区已符合退出债务高风险省份的条件，前期宁夏已向国务院提出申请”；5月，吉林省提出“加快退出债务高风险省份行列”；7月，内蒙古表示“巩固退出地方债务重点省份成果”，确认已退出重点化债省份。

(5) 在成本压降方面，多地通过银行贷款置换高息债务，综合融资成本持续下降，处于历史低位。一揽子化债背景下，各地协调金融机构对高息债务进行展期降息。以利息支出/有息债务衡量主体融资成本，与2023年年末相比，2024年末全国城投平台融资成本从4.71%下降至4.42%，反映融资成本处于下行通道。

(6) 在债务结构优化方面，非标债务置换持续推进，债务期限结构亦有改善。从城投报表来看，银行借款占比持续上升，**债券**融资占比继续压降，非标占比虽小幅抬升，融资结构整体上仍为改善趋势。2024年末，全国城投平台有息债务构成中，银行借款占比为56%，此外是债券融资（20%）和非标融资（24%）。相比于2023年末，银行借款占比上升约0.45pct，非标占比上升约0.72pct。

(7) 在制度性建设上，多数区域均筹建债务应急资金池，并强化全口径债务监测平台，并着重强调国有资产盘活等工作，推动化债从短期应急处置向长效防控转变。部分区域设立省级平台，协助地方城投缓解流动性问题、实现转型，如山东成立普惠齐鲁公司，立足“谋发展、降成本、优结构、促转型、防风险”要素，支持地方城投平台转型升级。

然而，若从更广义的债务总负担和财政可持续性角度审视，地方债务压力依然相对较重。

一是债务总规模仍处于高位，城投有息债务与地方政府债券呈现“此消彼长”趋势。尽管城投有息债务增速从过去的10%以上降至目前的5%左右，但作为法定债务的地方政府债券仍在持续增长，2023年以来同比增速保持在15%以上的较高水平。截至2025年6月30日，包含地方债、城投有息债务的“地方全口径债务”总规模已超120万亿元，同比2024H1增长11%。

二是多数省份债务率仍在上升。2024年，26个省份全口径债务率相比上年出现上升。福建、浙江、江西、江苏、广东等地上升偏多，主因综合财力下降的同时，

财新网微信

订阅  
电邮

全口径债务依然上升。而天津、广西等地区全口径债务率有所下降，主因综合财力有所抬升，且全口径债务增速控制在较小幅度。

## 2.化债工具日趋丰富，但对投资存在挤占效应

2025年以来，化债资源工具愈加丰富，从当前进展来看，截至2025年12月17日，2万亿美元的“置换隐债专项债”发行工作已完成，此外，仍有特殊新增专项债、特殊再融资债在发行进程：

(1) 2万亿美元的置换隐债专项债已发行完毕，各省额度均与2024年保持一致。

(2) 截至2025年12月17日，特殊新增专项债已发行13668亿元，超出2024年人大常委会提到的8000亿，主因2025年多省财政专项预算调整方案中提到“解决企业拖欠款”，或以不披露“一案两书”的“特殊新增专项债”形式发行。

(3) 10月财政部表示，从地方政府债务结存限额中安排5000亿元下达地方，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款、部分省份项目建设等，故当前取自结存限额的特殊再融资债仍在发行，截至2025年12月17日，当前已发行2982亿元。

结合以上三类化债资源，2025年以来哪些省份受益最多？综合三类化债资源之和，截至2025年12月17日，江苏（4035亿元）、河南（2103亿元）、湖南（2004亿元）均获超2000亿元的化债资源分配。

但同时值得注意的是，化债也对项目投资产生了一定挤占效应。截至2025年12月5日，2025年用于项目投资的新增专项债仅占比58%，相比2024年（78%）存在下滑，特殊新增专项债、土储专项债均对项目投资形成了相对明显的挤占。梳理各省情况来看，贵州、云南、吉林、黑龙江、辽宁、青海新增专项债中用于非项目投资比例超70%，项目投资更多集中在经济大省强省。

如何看2026年用于化债的地方债发行节奏？2026年节奏可能与2025年整体相似，2万亿美元的置换隐债专项债预计主要在一季度进行投放，但全年仍有陆续发行，各省分配额度或与2025年类似。考虑到目前对拖欠款偿付的重视加强，预计2026年特殊新增专项债额度仍超8000亿，或在1万亿-1.5万亿区间，启动节奏相对置换隐债专项债可能偏慢。

### 化债下半程有何新动向

#### 趋势一：聚焦经营性债务，关注“优化债务重组和置换办法”

2025年12月，中央经济工作会议在部署2026年的重点工作时提到：“积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。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”。总体来看，表述延续了35号文以来一揽子化债政策“化解存量+遏制增量”思路，并强调“督促各地主动化债”，2026年除10万亿专项债化债资金继续落地外，或可关注地方进一步盘活存量资产进展，以评估地方主动化债的能力。

财新网微信

订阅  
电邮

值得关注的是，针对城投平台经营性债务，中央指出要“优化债务重组和置换办法”。为何有这一说法？伴随着隐债的化解和2027年6月退平台节点的临近，城投在未来更多面临的是经营性债务滚续问题。如何理解“优化债务重组和置换办法”？

一是非标债务置换、银行贷款展期降息等操作或继续，弱地区可能进一步加大力度。2025年3月，十四届全国人大三次会议记者会上，潘功胜行长指出，“引导金融机构按照市场化、法治化原则，与融资平台平等协商，通过降低利率、延长期限等债务重组方式，缓解融资平台流动性和利息负担”。目前不同区域的高息债务置换进展存在分化，后续或进一步加大支持力度，针对非标等高息债务加大债务置换，部分地区银行贷款展期降息。此类置换能直接减轻平台当期付息压力，改善现金流，亦是化解存量经营性债务最直接、最常用的手段之一。

二是或有隐债托管该类结构化的债务重组，但尤其针对隐债化解进程偏慢、亟需为平台减负的地区，可能并不会大面积普及。隐债托管，即部分隐债清退任务较重的省市或设立隐债托管相关平台，将2026年年中仍未清零的平台隐债集中移至该平台上，托管平台隐债可至2028年底清零。此类操作本质上仍是加快推进化债任务完成，帮部分平台清除过往负担，以更好促进市场化转型等。

值得注意的是，隐债托管并非2025年首提，2024年在提出“退出融资平台名单”时已有相关说法，亦有不少地区提出各市保留1家隐债压力较大的平台，其余加快清退。2025年重提或主因部分地区存在相关需求，即平台隐债清退偏慢，且受隐债影响、难以新增银行贷款，导致市场化转型亦相对困难。考虑到在逻辑上隐债托管应同时转移涉及隐债的资产与债务，预计隐债托管动作相对复杂，地方可能不会优先采纳该方案，更多或将其作为备选，或自然保留1家隐债平台，并加快其他平台隐债清退的脚步。

那么，隐债托管是否会被认为是信用切割？我们认为或不必如此悲观，因为随着退出融资平台名单持续进展，各平台终会清零隐债。但隐债清零不意味着平台与政府的联系完全切割，重点还应回归平台的资产与负债情况，如其资产中公益性资产、政府应收款占比，负债中与政府关联项目等相关的债务多少等。

三是结合过往案例，或继续出现债务上移、统借统还此类动作。2024年2月，首笔“统借统还”案例落地，[贵州宏应达建筑工程管理有限责任公司](#)发行“24宏建01”（安顺市建筑工程类主体，无过往发债历史），其募集资金将全部用于偿还其他两家无股权关系的贵州城投平台债，并引入省级资本运营公司担保。这类统借统还，有利于重点化债省份优化债务结构，使债券发行额度使用最优化，降低融资成本，提升自身债务等级。后续弱区域主体不排除将债券发行额度逐渐上移至省级/地市级债务负担较轻的主体，如上移至非城投主体，则该类债券投资或应更加谨慎。

四是极端情形下的个案债务重组。该类债务重组为投资者最为担心的情况，对于弱区域个别压力极大的主体，或有可能以债务重组的方式处置风险。历史上有[遵义道桥](#)银行贷款重组、[云南康旅](#)债务协议重组等案例，其共同特点是优先对非公开债务（贷款、非标）进行重组，而公开债券通常得以正常兑付或通过协商实现平稳处置。预计若后续部分弱主体压力加大，债务重组也更多从非标、贷款等投资人集中、公开范围较有限的品种开始。因此，区域内非标、境外债、贷款等相关舆情，可作为具有前瞻性的观察指标。

财新网微信

订阅  
电邮

## 趋势二：城投转型与债市供给结构变化

中短期来看，传统城投融资持续受限，而类城投平台中交运、产投平台仍有融资，地方发展动能或从传统基建向新基建、科创、产业投资等加速转换。

根据企业预警通数据，截至2025年12月23日，2025年类城投平台新增债券发行规模为9385亿元。从新增融资平台类型来看，交通建设运营、产投平台依然相对较多，分别占比54%、17%。

为符合监管财务“335”指标要求，且迎合地方招商引资、产业引导基金落地等需要，产投平台或成为接棒城投平台的角色。后续在政策引导下预计具备一定的业务成长性与资源支持。但不同区域的产投平台资质差异较大，建议根据区域禀赋、投资市场化程度等综合考量。

与产投平台亮相相辅相成的是地方政府产业投资基金的广泛设立。根据清科研究中心私募通数据，截至2024年底，国内政府引导基金数量已达8017支。尽管设立节奏较前期高峰有所放缓，但每年新增数量仍保持在500支以上，体现地方政府持续通过基金方式引导产业发展。从区域分布看，江苏以1344支基金位居首位，广东、浙江、北京、上海等传统经济强省继续保持领先地位，山东、安徽、湖北、福建等地也在积极跟进，存量基金均超过250支，形成了多层次、广覆盖的产业基金网络。

## 趋势三：债务司成立、资产盘活等长效化债机制的构建

2025年以来，中央政策层面与地方实践层面均有较多动作，彰显了化债工作从应急性处置转向制度性治理的思路：

(1) 在组织机构与顶层设计上，财政部债务管理司的专职化设立，体现了政府债务提级管理的趋势，化债工作更加系统化、长期化。2025年9月，财政部启动机构改革，将原政策研究室调整为债务管理司。11月，根据财政部官网最新信息，债务管理司已列入财政部“部机关”序列，其职责覆盖全面，统筹境内外与显隐性债务，网站目前已包含境内外国债发行、地方债发行公告及相关数据统计，并包含债券利息收入增值税等政策规章，此外亦有隐性债务问责典型案例通报等内容，体现全口径、系统性债务管理架构的形成。

相比过往主要由处室、事业单位开展债务工作，本次财政部成立债务司，体现了政府债务管理从分散职能向集中统筹的转变，反映了提级管理政府债务的趋势，也是本轮“一揽子化债”下建设长效化债机制思路的落地，标志着化债进程进一步深化。十五五规划建议提出“增加地方自主财力，加强财会监督，加快构建同高质量发展相适应的政府债务管理长效机制”，亦与此相互呼应。

(2) 在地方层面，从“砸锅卖铁”到“三资三化”，国有资产盘活成为近年来各地工作重点。2024年以来内蒙古、贵州、青海、重庆等多地纷纷提出“砸锅卖铁”盘活国有资产，进入2025年，盘活国有资产持续成为各地的工作重心之一。2025年10月，湖北省委副书记、省长李殿勋在武汉强调“一切国有资源尽可能资产化、一切国有资产尽可能证券化、一切国有资金尽可能杠杆化”。2025年以来，云南、江苏等

财新网微信

订阅  
电邮



地均大力推进资产盘活，不仅有助于缓解政府偿债压力，也为地方产业升级、经济发展提供物质基础，推动化债方式从“输血救助”转向“自主造血”。

### 如何评估地方国有资产盘活影响？

国有资产盘活短期内能有效助力地方发展，一是拓宽财政收入来源，直接助力化债；二是好的资产盘活，将能有效改善地方产业发展空间，引导社会资本流向重点产业，有利于地方资源与资金的流动、推动重点产业的成长。

但同时，也需要注意其潜在的风险与挑战。一方面，资产估值与市场风险。对于数据、生态价值等新型资产，缺乏成熟的市场化定价机制。若估值不审慎，可能导致国有资产流失或在证券化过程中埋下风险。另一方面，杠杆化操作下亦存在债务风险。例如，拍卖下国有资产后，以该资产项目未来收益权作为抵押，获得贷款授信，从而变相新增债务。

此外，在化债压力下，地方政府可能倾向于优先盘活最优质的资产，导致以未来换现在，削弱长期财政可持续性。若过度追求盘活收益，可能在公用事业收费、公共服务供给上增加公众负担。

我们预计“三资三化”对资产质量较高、规模较大的区域的地方财政的短期边际改善较为显著。如湖北、湖南、安徽、浙江等地，通过大规模资产证券化和转让，或能在未来2-3年内筹集可观资金，对化解存量地方债务起到较大作用。

但长期来看，国有资产盘活对地方财政的改善程度存在不确定性，其成效依赖于：

一是资产盘活的深度与广度，初期易盘活的优质资产消耗后，后续针对权属不清、收益不佳的资产该如何盘活，或许是关键。二是长期资本运营能力，财政可持续性最终取决于盘活后资产能否持续产生稳定现金流，这要求地方政府建立起专业运营能力。

### 下半程展望：当前投资者关注什么

如何看2027年6月后弱区域城投平台的风险？我们认为，系统性违约风险较低，但结构性分化为共识，估值波动风险+流动性风险或更为主要。主要基于以下几个因素：

(1) 政策底线与化债决心：“一揽子化债”以来的政策文件，体现了中央层面对于防爆雷的强力支持。这种自上而下的化债决心在2028年后预计不会立刻转向，意味着即便个别平台面临压力，或也通过重组、置换、注资等多种方式实现软着陆，避免风险无序扩散。

(2) 风险防控的泛化：城投防暴雷正演变为国企防风险。即使城投平台转型退出，其仍将作为地方国资委监管下的国有企业。区域性金融稳定的约束既在，公开债违约仍会慎之又慎。

(3) 城投本质难以与政府切割：即便退出融资平台名单，城投的资产负债难以与政府真正切割。平台在过去发展中积累了大量的资产和负债，其中不乏公益性资

财新网微信

订阅  
电邮

产。退平台动作并不能简单割裂其与地方政府的关联，双方关系依然紧密。

但是，系统性风险较低不等于“所有平台高枕无忧”，区域和平台层面依然会出现结构性分化，但或更多体现在：

一是债务舆情带来的估值波动风险。随着城投信仰淡化，市场对信息的敏感度将大幅提升。涉及区域财力下滑、平台非标逾期、资产划转、再融资收紧等负面舆情，均可能引发相关债券估值的调整。特别是对于弱区域平台，市场信心相对脆弱，单一负面事件易引发连锁抛售，导致估值大幅波动。投资更需高度关注区域舆情动态，并承担估值阶段性波动压力。

二是针对尾部平台，机构普遍会更加谨慎，不排除有抢跑可能，债券流动性亦会偏弱。尤其对3年以上的弱区域弱资质平台，机构对其风险偏好将进一步降低，债券一级发行难度或有增加，预计更需银行承接，二级市场流动性更加偏弱，长久期债券预计市场价格或将逐渐回到过往位置。

三是城投亦有区分，对于部分产业投资、金融运营、商品贸易等市场化业务较多、且与地方发展战略关联度较低的平台，政府支持意愿或偏低。对于公益性项目积攒较多、仍从事公用事业的平台，政府出于民生和稳定考虑，支持意愿相对较强。然而，对于已转型开展产业投资、金融运营、商品贸易等市场化业务的平台，且发展方向与地方战略关联度偏低，政府介入的意愿和合理性将下降。这类平台如出现债务风险，更可能按照市场化、法治化原则处置，外部救助预期相对较弱，其信用基本面和自身现金流的重要性将更加突出。

#### 未来如何更加精细化给城投定价？

核心仍要看区域+平台定位与业务性质+再融资能力，并赋予不同指标不同权重。对于弱区域、业务仍高度依赖政府的平台，其信用资质更多仍由区域决定，包括区域财力、区域金融支持能力等，违约风险偏低。但对于弱区域、偏经营性平台，平台自身经营和财务状况的重要性将有所提升，同时亦要重视区域信用环境质量。

从地方政府支持力度角度来看，典型核心城投>金控>产投>其他经营性平台，省级>核心地市>有政治地位的个别地市或区县>其他地市>其他区县，或仍旧奏效。其中，“核心”意味着其承担的经济/政治效能更大，如柳州之于广西（经济），遵义之于贵州（政治）。针对这类内部区域平台，地方更趋向于协调金融资源、资产注入、债务重组等方式，对辖区内关键的、虽弱但尚未至违约的平台进行救助，避免其公开市场债券发生实质性违约。而那些区域/平台地位不重要、业务公益性不强、资质过差、救助成本过高、区域再融资风险外溢性较小的平台，或亦有可能被战略性放弃，从而实现市场的出清。

#### 如何观测风险？

后续，对城投债的风险观测或更需从传统的地区财政、主体财务指标，转向更前瞻、更多维度的舆情监测，包括票据逾期、非标舆情、境外债发行、贷款舆情等，并关注区域转型主体现金流层面上的转型成效。

财新网微信

订阅  
电邮



票据逾期、非标违约、境外债发行成本与规模，往往反映主体流动性情况，可作为具有前瞻性的观测指标：

(1) 票据逾期方面，截至2025年11月末，城投票据逾期总余额波动上行，其中山东、云南、陕西三地票据逾期额度较高，均高于10亿元。

(2) 非标舆情方面，截至2025年11月末，2025年以来非标舆情有所减少，主因化债以来对高息非标推进置换。综合2023-2025年数据来看，山东、贵州、陕西非标舆情偏多。

(3) 境外债方面，受监管收紧影响，境外债发行下滑明显，但依然有高票息发行案例，综合2023-2025年数据来看，山东、河南、四川三省高票息境外债发行偏多。

此外，银行贷款舆情亦是观察主体偿债意愿与能力的窗口。如区域内出现停息挂账、展期重组、部分银行选择退出区域等动作，则应警惕公开债的潜在风险，谨慎进入该类区域。[财](#)



订阅  
电邮

责任编辑：张帆(ZN005) | 版面编辑：刘春辉(ZN043)

版权声明：观点频道所发布文章及图片之版权属作者本人及/或相关权利人所有，未经作者及/或相关权利人单独授权，任何网站、平面媒体不得予以转载。财新网对相关媒体的网站信息内容转载授权并不包括上述文章及图片。文章均为作者个人观点，不代表财新网的立场和观点。

推广 财新会员积分兑好礼

订阅财新网主编精选电邮

评论区 2

发表评论得积分

分享到： | 评论仅代表网友个人观点，不代表财新网观点

发布

- Cindy8926

三类前瞻性观测指标，山东妥妥地一个也没落下

2026-01-05 16:39 · 上海

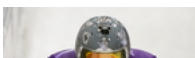
回复
- 族系终结者

居民还没有停止加速还房贷，化债进入下半程了，今年下半年通胀房价一道腾飞

2026-01-04 18:02 · 辽宁

回复

图片推荐



纪念阵亡同胞还是政治表达？乌克兰选手因“照片头盔”被禁赛



中国完成首次火箭一级箭体海上打捞回收任务



中央芭蕾舞团原创芭蕾舞剧《红楼梦》：中西合璧的美学重塑



记者手记 | 米兰冬奥：狂欢与落寞同场

视听推荐



【商旅对话】英国驻华贸易使节倪乐思：中英两国应在互补性基础上携手共赢



【财新时间】宋向前：时间是有效的



《爱你老己，一点就惠》职场喜剧爆笑上线【特别呈现】



加华资本宋向前：当年轻人“足不出户”，中国消费正在走向两极

财新网所刊载内容之知识产权为财新传媒及/或相关权利人专属所有或持有。未经许可，禁止进行转载、摘编、复制及建立镜像等任何使用。

京ICP证090880号 京ICP备10026701号-8 | 网信算备110105862729401250013号 | 京公网安备 11010502034662号

广播电视节目制作经营许可证：京第01015号 | 出版物经营许可证：第直100013号

Copyright 财新网 All Rights Reserved 版权所有 复制必究

违法和不良信息举报电话（涉网络暴力有害信息举报、未成年人举报、谣言信息）：010-85905050 13195200605 举报邮箱：laixin@caixin.com

财新网微信



[关于我们](#) | [加入我们](#) | [啄木鸟公益基金会](#) | [意见与反馈](#) | [提供新闻线索](#) | [联系我们](#) | [友情链接](#)

财新传媒  
Caixin Media

订阅  
电邮