

债务化解术：湖南如何打赢信用修复战？

2025 年 5 月 19 日

要点

- 湖南省作为全国化债先行者，通过构建“省级统筹-市县落地”垂直管控体系，依托金融资源协同优势倾斜重点区域，隐性债务化解取得实效。
- 承担战略职能的转型城投企业可以获得地方政府持续性支持，信用质量有望保持稳定。
- 我们认为城投企业脱离区域产业基础和管理能力的激进转型可能会提高债务压力和偿债风险。

湖南省作为债务治理先行者，通过构建“债务置换+金融协同+平台整合转型+投资管控+基金支持”的多维化债体系，有效化解债务风险并实现信用环境修复。本报告系统梳理湖南化债经验，结合城投转型实践与风险警示，为投资者理解地方政府债务治理提供参考。

分析师

黄臻

北京

+86-10 6516 6032

Zhen.huang@spgchinaratings.cn

张任远

北京

+86-10 6516 6028

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

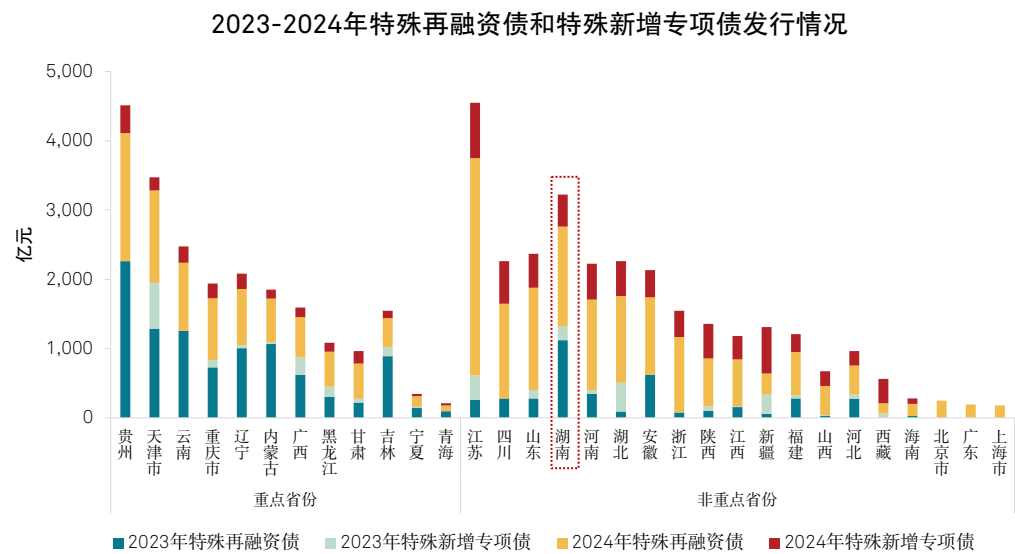
对政策快速响应、省级政府统筹和金融资源高效利用是湖南省化债的三大抓手

2018 年，湖南邵阳、湘潭、株洲、常德等地频发违规举债、非标违约等负面舆情，导致省内城投债发行受阻、信用环境恶化，在此背景下，湖南省于当年率先启动系统性化债布局。通过持续完善政策工具箱，湖南省逐步构建了“债务置换+金融协同+平台整合转型+投资管控+基金支持”的多维化债体系。

抓手一：对政策的快速响应落地推动了化债进程

我们认为，湖南省对政策响应速度快、落实精准到位，是其核心优势所在。我们发现，湖南省在诸多化债政策的落地执行速度方面处于全国前列。2023 年中央“一揽子化债”政策出台次月，湖南省即原则通过全国首个省级化债方案，为全省化债工作提供了全面的指导和规划。2025 年 3 月，湖南省推出首个省级地方政府专项债“自审自发”试点方案，优化专项债限额分配，对于财政实力弱、债务风险高的地区从严控制新增限额，防范地方政府债务风险。政策执行层面，湖南省依托中央政策支持，充分利用地方政府债券作为化债工具，推进存量债务置换。2019 年湖南省通过建制县隐性债务化解试点发行置换债券 366 亿元，发行量居试点省份前列。2021 年湖南省借力新政策工具分批发行特殊再融资债 193 亿元，2023 年更是在“一揽子化债”政策窗口期集中发行特殊再融资债 1,122 亿元，发行规模居全国非重点省份首位。针对 2024 年中央“6+4+2”化债新政，湖南省当年即落地 1,437 亿元特殊再融资债和 463 亿元特殊新增专项债，并于 2025 年 4 月再次发行两类债券，金额分别为 650 亿元和 138 亿元，构建持续发力的债务化解长效机制。

图1



注：计划单列市数据包含在所在省份中。
资料来源：企业预警通，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

抓手二：省级政府统筹，提高执行效率

我们认为，湖南省通过构建“省级统筹-市县落地”的垂直化债管控体系，提高了政策连贯性和执行协同性，系统构建了债务风险防控体系，提升政策执行效率。湖南省整体出台的针对性政策包括城投平台治理、投资提级管控和基金支持等多方面政策，带动全省城投带息债务增速自 2020 年起连续下降。

城投平台治理方面，省级政府推动城投平台数量压缩。2018 年发布《关于清理规范政府融资平台公司管理的通知（代拟稿）》，明确剥离平台公司政府融资职能，按经营活动和市场竞争能力对平台实施注销、整合或转型分类处置；2022 年通过省级预算报告进一步要求压减平台数量，推进资金资产资源注入及合并重组，加速市场化转型。典型案例为株洲市 2018 年启动重组整合，通过市本级平台平级合并、区县平台股权上挂等方式，最终保留 3 家市本级平台和 1 家国家级园区平台。投资提级管控方面，2018 年 4 月，湖南省财政厅向辖内各市州、县市区财政局下发紧急通知，要求大力压减超过财政承受能力的政府举债建设项目，当年国有投资和基础设施投资即分别下降 8.0%和 10.1%。2022-2023 年，湖南省连续出台政府性投资项目管理办，对市、县两级项目投资决策和立项进行提级管理，规定非经营性项目仅限使用财政及政府债券资金，严禁市场化融资新增隐性债务。近年来，湖南省国有投资增速持续为负。基金支持方面，2019 年，在湖南省政府的决策部署下，湖南省财信资产管理有限公司牵头设立了初始规模为 100 亿元的省级债务风险化解基金，向湘潭、株洲、衡阳等地市平台公司提供短期流动性支持。

图2

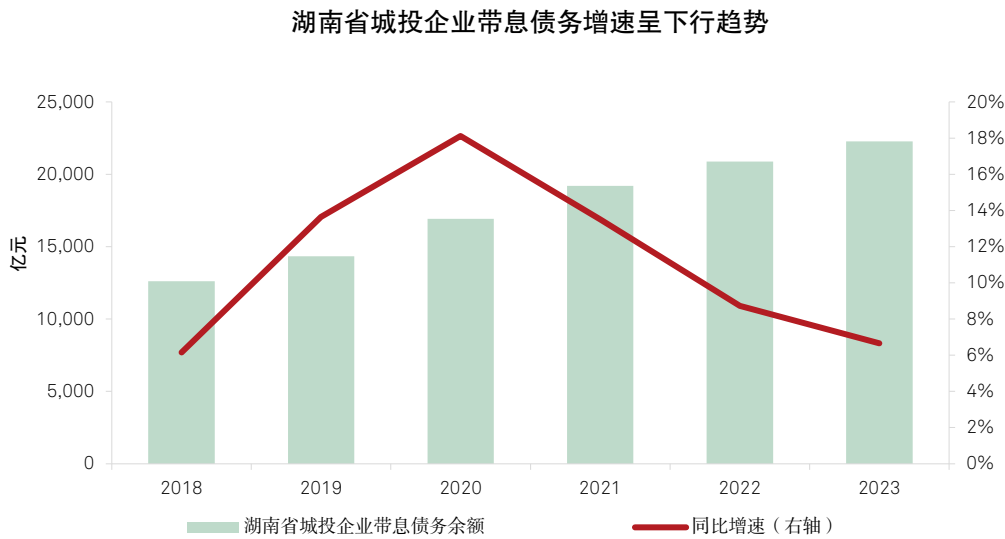


图3

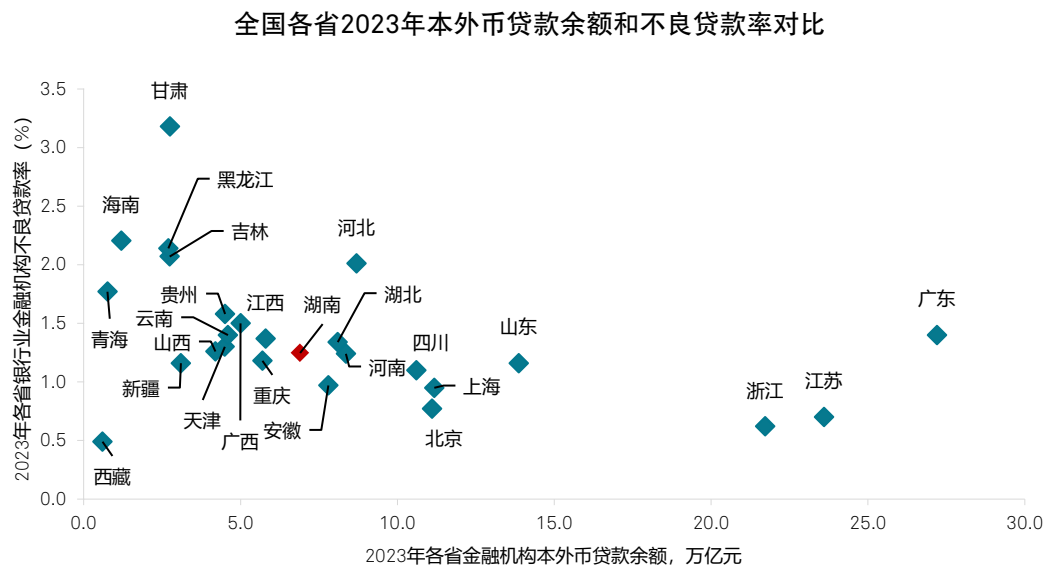


抓手三：集中金融资源解决重点区域压力

我们认为，湖南省集中金融资源解决重点区域的偿债压力，有助于缓解整体舆情压力。2023 年末全省金融机构本外币各项贷款余额达 6.9 万亿元，同比增速高于全国水平 0.8 个百分点，同期末银行业金融机构不良贷款率 1.25%，优于中部地区平均水平，为债务处置提供充足资源。2019 年湖南省提

出“六个一批”¹措施，引导金融机构资源助力债务化解工作，2023 年全省 28 家银行机构通过“六个一批”共为 1,274 亿元存量债务提供风险化解渠道，实现非标转标、期限延长及成本压降三重优化。湖南省资源调配向高风险区域倾斜，对重点区域债务提供保障。以湘潭市为例，2019 年该市通过 37 家金融机构实施全省唯一市级债务平滑方案化解到期债务，至 2024 年实现穿透后全市地方债务中银行资金占比 90%，利息负担缩减近半。在专项债支持方面，2023 年全省发行的 1,122 亿元特殊再融资债中湘潭获得约 651 亿元额度，占全省 58%，为湘潭市隐性债务化解提供强力支撑。

图4

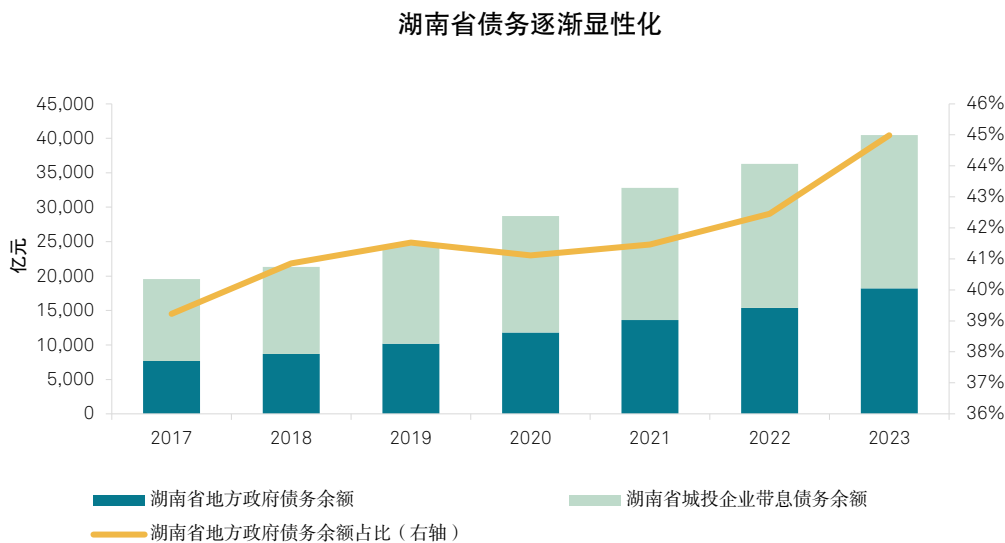


注：1、吉林省、河南省和海南省不良贷款率数据为商业银行口径；2、云南省不良贷款率为2022年数据。
资料来源：中国人民银行、国家金融监督管理总局，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

一系列化债组合拳下，湖南省化债效果较为明显。根据湖南省及各地市政府披露的政府工作报告和地方预算报告（表 1），湖南省持续推行化债组合政策，在债务置换、压降融资成本和平台数量、管控政府投资项目和强化债务管理等方面取得了进展。2024 年，湖南省隐性债务化解和平台公司退出任务超额完成，通过大规模隐性债务置换实现全省每年降息近 50 亿元，实现债务结构优化与成本压降；政府投资项目资金来源评估提级审核制度得到优化；对下属市县财力性转移支付增长 8.6%，并安排 20 亿元资金支持高风险县区守住风险底线。如图 5 和图 6 所示，湖南省债务管理透明度持续提升，地方政府显性债务余额占比呈上升趋势，同时城投企业融资成本下行明显。我们认为，当前宽松的货币政策下无风险收益率走低，湖南省政府积极发行地方政府债务工具置换高息债务、利用银行低成本长期限资金优化债务结构，在地方政府债务余额增长的同时，城投企业综合融资成本降低，融资环境持续改善，信用利差与全国水平趋同。

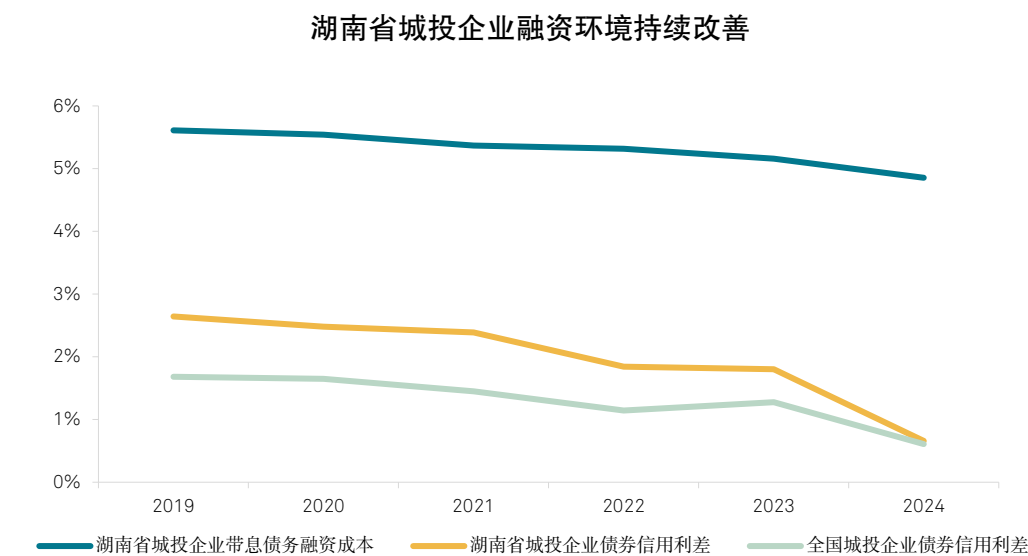
¹ 金融机构“自接自盘”延展一批、“替他盘”置换一批、“延期回售”续持一批、“发新还旧”平滑一批、“债务重组”盘活一批、“债转股”转化一批。

图5



注：城投债务余额采用iFinD带息债务统计口径。
资料来源：iFinD，公开资料，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图6



注：城投企业带息债务融资成本采用分配股利、利润或偿付利息所支付的现金/城投企业带息债务近似替代。
资料来源：iFinD，DM，公开资料，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表1

2024 年湖南省各市化债方式和成果

名称	债务化解任务	债务置换	压降融资成本	退平台	管控投资	强化债务管理
长沙	全市隐性债务序时化解进度超过省定目标。	全年获批发行专项债券 448.3 亿元（含再融资债券）。				加强全口径债务管理。严格落实“年计划、月监测、双监管、促平衡”四项举措。
岳阳	超额完成省定隐债化解和平台企业退出任务。	转贷县区新增债券 178.8 亿元。				以全口径地方债务监测系统为依托，加强对债务情况的监测管理，建立债务风险预警处置机制，提前掌握到期债务情况，对存在资金缺口的及时协调金融机构采取展期、调整还款计划等风险缓释措施。
株洲		2024 年 1-11 月，争取专项债、置换债等资金 286.1 亿元。	截至 2024 年 11 月末，全市全口径债务综合成本 4.38%，较上年末下降了 65 个 BP。全市企业性债务存量银行类融资占比提升至 53.97%，非标融资占比下降至 10.19%。			
湘潭		全市争取转移支付和债券资金等各类财政资金 462 亿元。	穿透后全市地方债务中银行资金占比 90%，市本级达 92.68%，债务综合成本从 2021 年 6.3%降至 3.48%，利息负担减轻近一半。	平台压降、“半拉子”工程、PPP 项目退库等稳妥处置、有序推进。	优化政府性投资项目立项决策和上级财政开工核准制审批流程。	加强债务分类管理，建立债务风险预警机制。
衡阳		争取新增专项债券和置换债券 175.95 亿元。	累计节约债务利息 3.16 亿元。	推动平台公司数量和经营性债务“双压降”。		健全全口径债务监测监管体系，动态分析和及时预警债务风险。
邵阳	政府年度化债、平台压降任务如期完成。			加快平台公司退出和市场化转型。	持续加强预算管理，依法依规建设政府投资项目。	
常德	完成全年化债任务。	全市共争取专项债置换隐债限额 202.11 亿元。	全市已累计缓释存量债务 180 亿元；市级平台公司争取 19 亿元“项目贷”置换存量经营性债务。全市当年降息 235 笔，全周期节约利息 9.69 亿元，市本级存量债务利率降至 4.1%以下。			
郴州	预计可实现债务化险目标，隐债规模、刚兑占比及风险等级实现“三下降”。	全市利用财政资金偿还到期法定债务本息 51.29 亿元。			严格落实政府投资项目“四个一律”。	建立健全全口径债务监测预警机制。
益阳	超额完成年度化债任务。	积极争取新增专项债券限额用于化解隐性债务，有效缓释到期兑付压力。	通过“六个一批”、金融支持化债等政策工具推进存量债务防断链、优结构、降成本。		全市提级审核政府投资项目 184 个，审减投资额 85.96	

					亿元，审减率 29.59%。	
永州	完善制定一揽子化债方案，超额完成年度化债任务。	跟进争取三批置换债券额度约 90 亿元，每年节省利息支出 2.1 亿元。	全市平台公司贷款利率降至 4.88%，每年节约利息支出近 4 亿元。	推进融资平台数量和债务规模“双压降”计划。		做好全口径债务监测预警，严格控制债务增量。
怀化		市本级争取可用于置换隐债的债券额度 22.84 亿元。	全市融资平台贷款加权平均利率从年初的 4.91%下降为 4.37%。7%以上的高息债务全面清零，新增和续贷利率平均控制在 4.5%以内，每年节约利息 1.82 亿元，存续期节约利息 8.53 亿元。			建立全口径地方债务监测监管体系。
娄底	圆满完成隐债化解年度序时进度任务。	全市争取置换债券 110 亿元。	存量贷款平均利率降至 4.08%，降低 158 个 BP，累计可节约利息 15.4 亿元。	压降平台公司 12 家。	规范政府投资项目决策和立项管理。	健全全口径地方债务监测监管体系。
张家界			市本级平台公司综合融资利率下降至 4.2%。	推进平台公司改革，市本级压减子、孙公司 104 家，精减人员 363 人。		开展全口径债务监测录入。
湘西土家族苗族自治州	州本级隐性债务全部清零，超额完成当年隐性债务化解任务，化解进度居全省前列。		完成降息债项每年可节约利息支出 1.48 亿元，实现利率下降近 40 个基点。	压降 39 家融资平台，超年度任务数 2 家。	完成全州 102 个政府投资项目资金来源审核。	

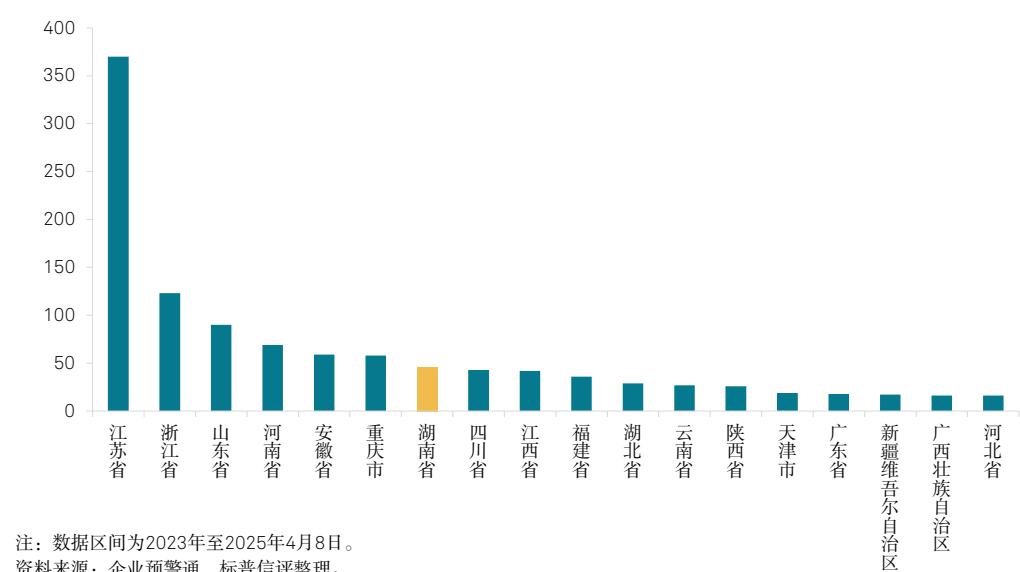
资料来源：2025 年地方政府工作报告和 2024 年预算执行情况与 2025 年预算草案报告，标普信评整理。

湖南城投数量压缩，平台转型势在必行，市场化路径下信用质量未必弱化

我们认为，在中央政策要求下，城投企业市场化转型加速推进，势在必行。我们预计，大规模债务置换政策将加速隐性债务化解，叠加“150 号文”实施，2025 年退平台企业数量将有所增加。据不完全统计，2023 年至今全国已有超 1,000 家城投企业宣告退出政府融资平台，其中 30 余家城投符合“150 号文”条件并完成名单退出。湖南省多地在政策文件中明确推动平台市场化转型，退平台数量居全国前列，其中岳阳市平江县两家平台成为“150 号文”实施后全国首例明确公告完成债权人征求意见反馈的案例。

图7

2023年以来全国主要省份城投企业公告退平台情况



地方政府对转型后的核心城投企业支持力度仍将延续，其信用质量有望保持稳定。平台退出机制的核心在于剥离城投企业的融资职能、重构信用兜底关系，而非彻底切割与地方政府的联系。当前中国城镇化率（2024 年末 67%）仍有提升空间，城投企业在基础设施建设、土地整理、保障房建设等领域的专业优势使其保持不可替代性。转型中的城投企业可能会延伸开展房地产、建筑工程施工、交通基础设施、公用事业、股权投资等业务，或者通过地方政府注入产业股权实现业务多元化。我们认为，即使城投企业声明退出平台名单并进行市场化转型，若该企业仍然在地方经济发展中担任重要战略角色，其信用质量将维持稳定。

以株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“株洲城发集团”）为例，我们具体分析其转型现状以及我们对该企业的信用观点。我们认为，株洲城发集团凭借明确的发展目标和高效的战略执行力，在深化传统业务优势的同时，积极拓展产城融合、资产运营、商贸物流、文旅、低空经济等新兴产业，推动产业多元化进程，已逐步实现从单一市政建设向多元化城市资源运营商的转型。截至 2024 年 9 月末，集团总资产规模逾 1,400 亿元，业务涵盖城市基建、土地管理、房地产开发、建安工程、商品销售、公用事业、房屋租赁、物流运输、文旅等多个领域。株洲城发集团在多个领域具有突出的区域专营优势和业务可持续性，业务状况良好，且其在株洲市城市更新、产业升级及民生改善领域承担不可替代的重要职能，可以持续获得地方政府的有力支持，为企业稳健经营和风险抵御能力提供了坚实保障。

同时我们认为，城投转型受制于债务压力、资源不足及管理能力滞后，若脱离区域承载力和管理能力激进扩张或加剧债务风险。城投企业市场化转型面临多重现实掣肘，例如高负债主体受制于债务压力，现金流优先用于债务滚续，缺乏产业培育资金储备；地方政府产业资源禀赋不足，平台可获取的优质资产注入空间有限；管理层普遍缺乏市场化产业运营经验，治理机制与考核体系难以匹配转型需求。如果城投企业为了响应政策导向而进行杠杆化扩张，脱离区域经济承载力、忽视管理能力边界，转型成功的概率可能较低，反而加剧债务风险。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2025 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，以及其董事、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（包括但不限于收入损失、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）的附属企业。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.spgchinaratings.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。