



兴泰智库研究报告

XINGTAITHINK-TANKRESEARCHREPORT

2024 年第 6 期总第 137 期 · 政策解读

化债一年，成效几何？

——对“一揽子化债政策”的详细解读

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

李庆 洪宇 周余倩

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602 室

2024 年 9 月 3 日

更多精彩敬请关注

兴泰季微信公众号



内容摘要：

- ◆ 2023 年 7 月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”。本轮化债方案落地一年以来，化债政策和框架逐渐明晰，在政策面与供需端的双重影响下，地方债务进入单边行情，新报项目获批收紧加剧，非标舆情渐起。在财政压力尚未边际缓解、非标债务尚无有效应对措施的情况下，化债政策仍将持续深化，“资产荒”的市场格局仍将长期持续。
- ◆ 本篇报告主要关注以下内容：一是关注“35 号文”以及“47 号文”“14 号文”“134 号文”等补充性政策的影响；二是关注地方政府化债方案落地情况及其成效，建议坚持“化债”与“发展”两条腿走路；三是关注安徽省政府性债务、发债城投债务，债务风险控制稳定，但是发展不足，建议增强产业创税能力和推动城投平台市场化转型，从根本上提升地方政府和城投平台的“造血”功能。
- ◆ “一揽子化债政策”出台一年，各地有序推进落实化债工作，“地方债务风险”这道难题正被逐步攻克，取得积极成效。

化债一年，成效几何？

——对“一揽子化债政策”的详细解读

2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”。本轮化债方案落地一年以来，化债政策和框架逐渐明晰，在政策面与供需端的双重影响下，地方债务进入单边行情，新报项目获批收紧加剧，非标舆情渐起。从历史经验看，地方债务监管政策存在较为明显的周期性。在财政压力尚未边际缓解、非标债务尚无有效应对措施的情况下，化债政策仍将持续深化，“资产荒”的市场格局仍将长期持续。

从城投债表现看，债务增长斜率放缓，长期债务占比提升；融资成本显著下降，发债城投综合融资成本基本压至6%以内，处于全国大部分省份融资管控红线以下，但债务率和期限结构不佳，短期压力突出；城投债、非标投融资稳中有降，经营层面对债务依赖度有所降低；非标舆情渐起，偿付顺序劣后，债务处理以“展期降息”“保本微利”为核心，具体方案多以市场化协商为主，长期压降是发展趋势。

化债进入第二年，目前成效如何？对此，本篇报告主要关注以下内容：一是关注“35号文”以及“47号文”“14号文”“134号文”等补充性政策的影响；二是关注地方政府化债方案落地情况及其成效，建议坚持“化债”与“发展”两条腿走路；三是关注安徽省发债城投债务，尽管短期偿债压力较大，但债务风险控制总体稳定，此外，债务水平不高，建议增强产业创税能力和推动城投平台市场化转型，从根本上提升地方政府和城投平台的“造血”功能。“一揽子化债政策”出台一年，各地有序推进落实化债工作，“地方债务风险”这道难题正被逐步攻克，取得积极成效。

一、本轮化债政策梳理

2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，一年以来，化债政策和框架逐渐明晰。本篇报告重点关注本轮关键性化债政策，涉及国办发“35号文”“47号文”“14号文”“134号文”等补充性政策、以及代表性重点省份、非重点省份的化债政策。

（一）“35号文”要点

“国办发〔2023〕35号”（以下简称“35号文”），全称《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》，目的在于防范和化解融资平台等地方债务风险，要求支持重点省份融资平台今明两年债务存量化解；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。主要内容有三项：

一是融资平台的分类。规定划分为：地方政府融资平台、按照地方政府平台管理的国有企业（针对新设平台）和普通国有企业。

二是差异化融资政策。**针对债券融资方面**，第一类融资平台只能本金借新还旧；第二类参照融资平台管理的国企，12个高风险省份只能借新还旧，其他省份省级政府出具同意文件后可以新增融资；第三类普通国企自主融资自负偿还责任。**针对银行贷款方面**，各行基本参照债券融资的标准执行；国有银行要入局助力地方政府债务化解，对存量地方债务进行展期、降息，并发放贷款置换今明两年到期债券；包括贷款期限不得超过10年，调整后的贷款利率不得低于（同期限）国债利率，调整后的还款方式应做到每年还本比例至少达到10%。**针对对于非标融资**，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，不能展期的部分则通过银行贷款来置换。

三是其他内容，包括：债务管控；各省份依据当地GDP规模与社融增速进行债务限制，要求债务规模不得超过GDP规模，债券增速不得超过社融增速；特殊再融资债券及统借统还，12个高风险省份在有效化解债务风险之前，原则上不得举债新建政府投资项目；以及衍生的3899名单和交易所对发债城投的财务要求等。

（二）“47号文”要点

“国办发〔2023〕47号”（以下简称“47号文”），全称《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》，要求“砸锅卖铁”全力化解地方债务风险，在地方债务风险降低至中低水平之前，严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目。“47号文”明确12个重点省份（即债务高风险地区）：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。除供水、供暖、供电等基本民生工程外，省部级或市一级2024年不得出现政府投资新开工项目；推迟

或停止目前使用投资不到一半的项目建设；要求这些省市应尽一切努力将“债务风险降至中低水平”。出发点是“防止一边化债一边新增”。主要内容有两项：

一是严控新建政府投资项目。针对 12 个债务高风险省份实施了新建政府投资项目的严格限制，以避免在化解现有债务的同时产生新的债务；除民生类项目和国家重大项目外，原则上禁止在多个领域新建政府投资项目；对于党中央、国务院批准并纳入国家“十四五”规划纲要的重大项目，以及涉及跨省、跨流域和人民财产安全的项目，保障房建设、“平急两用”公共基础设施、城中村改造等，仍可依法依规获得中央投资、财政资金支持，并允许通过举债筹措资金。这些措施旨在确保政府投资项目的合理性和效益，同时严格控制新增债务，促进地方经济的稳定和可持续发展。

二是严格清理规范在建政府投资项目。其一是针对 12 个重点省份的在建政府投资项目实施了严格的清理和评估措施，对于总投资完成率低于 50% 的项目，大部分需要缓建或停建，特别是那些完成率低于 30% 的项目；即使完成率超过 50% 的项目，如果存在重大问题，也可能需要缓建或停建；只有当项目完成率超过 50% 且资金落实、方案优化，或虽未超过 50%、但经省级政府审核论证的项目，才可继续建设。其二是地方政府需承担解决由此产生经济或社会问题的责任，包括制定缓建项目的过渡计划，确保项目不会成为未完成的“半拉子”工程；同时，必须妥善处理缓建、停建项目的存量融资问题，保障投资者和债权人的合法权益，防止金融债权悬空，严禁逃废债务，以防范化解风险过程中产生新的风险。这些措施对重点省份构成了巨大压力，要求其在确保经济稳定和持续发展的同时，有效管理和化解债务风险。

（三）“14 号文”要点

“国办发〔2024〕14 号”（以下简称“14 号文”），全称《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》。自 2023 年国发“35 号文”和“47 号文”相继出台后，全国各省份化债工作有序进行，尤其对于重点省份的平台债务，管控得到了很好的效果，无论是特殊再融资债券的额度支持，还是城投债统借统还政策的创新，或是国有大行一对一帮扶政策的落地，其对于 12 个重点省份都有所倾斜，化债效果取得一定突破。但是，仍有个别非重点省份的网红地区，仍存在化债压力大、对接资金来源不足、化债资金落实进度较慢的情况。基于此，2024 年 2 月 23 日国常会后，针对 12 个重点省份落实效果相对不错的情况下，12 省份试点化债模式开始逐步向全国

推广。“14号文”规定，除“35号文”外的19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个重点省份的相关政策化债。

申报条件有以下四项：一是区域债务率的高低；二是地级市所辖融资平台的金融债务有具体的标准（以上报的截至2023年3月31日的数据为准）；三是看地级市平台金融债务的绝对规模，以及占该市GDP的相应比重；四是不设硬性指标，即19省份中不要求每个省份至少选报一地级市作试点的硬性要求。

（四）“134号文”要点

“35号文”之后，“47号文”“14号文”等补丁陆续到位，而对于非12个重点省份，同样遇到了土地遇冷、税收受产业影响等因素，化债成效有所下滑，区域债务压力仍然巨大。在此背景下，近期网传“国办发〔2024〕134号”（以下简称“134号文”）出台，引发关注。“134号文”是在“35号文”基础上进行了补充和完善，旨在加大化债力度、扩大化债范围、拉长化债周期，稳步推进化债。主要关注以下四点内容：一是化债延期，由“35号文”提到的2025年末，延期到2027年6月；二是双非债务，重点省份的非持牌金融机构的债务、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）；三是境外债，这是“134号文”的新增内容，即不允许新增1年以内的短期境外债，但鼓励借中长期境外债借新还旧；四是风险监测延长，城投退平台之后，地方政府对该主体要做至少1年的风险监测。

（五）政治局会议：创造条件加快化解地方融资平台债务风险

中共中央政治局7月30日召开会议。针对化债层面，会议主要强调以下两点内容：

会议指出，宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线。

会议强调，要持续防范化解重点领域风险。要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性

住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。要完善和落实地方一揽子化债方案，创造条件加快化解地方融资平台债务风险。要统筹防风险、强监管、促发展，提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性。

（六）重点省份：天津市化债政策

2024年7月30日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、天津市人民政府联合发布《关于金融支持天津高质量发展的意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出，防控国有企业与融资平台债务风险，严格按照市场化、法治化原则，稳妥开展国有企业债务存量风险化解工作，健全债券风险监测预警机制，合理支持地方国有企业与融资平台公司债券接续发行。

天津是本轮化债中受益最大的地区。2023年“47号文”明确12个重点省份，天津位列其中，2023年3季度迅速下降209BP；2024年“14号文”针对12试点省份化债模式向全国推广，至2024年2季度，天津新发债券加权平均成本已低至2.80%。特殊再融资债券层面，天津2023年发行1286亿元，2024年再次发行462亿元，累计1749亿元，规模仅次于贵州，也是2024年后唯二的发行区域之一（另一个是贵州）。债券融资层面，天津债券净融资在2023年4季度转负，2024前2个季度也均为负，连续3个季度合计净融资-770.76亿元。实际上，天津城投债券余额并不大，但期限结构不佳，1年内到期（含行权）的占比达到54%，短期的压力相对突出，仍有赖于债券的接续发行，央行等部委的支持恰到好处。

（七）非重点省份：江苏省化债方案

长期以来，江苏省地方债务规模在全国位居第一，其化债进度关乎全国化债进程，江苏化债方案具有深刻的代表意义和借鉴意义。2024年8月1日，江苏省财政厅发布关于江苏省2024年上半年预算执行情况的报告，报告指出：按照省总负责、市县尽全力化债的原则，组织编制涵盖法定债务、地方政府隐性债务、融资平台经营性债务风险防控的一整套化债方案，上报国务院并获得批复。

江苏省化债方案分三个部分：一是“三保”【保民生、保工资、保运转】，“三保”是重中之重，优先于化债工作和精简工作，保持稳定是大局；二是化债，①坚持“省负总责，市县尽全力化债”原则【通俗来说，区县债务化解不利，寻找市级支持；

市区县债务化解不利寻找省级支持；寻找到省级支持时，对相关市区县进行问责】；②制定债务分类，将债务厘分为法定债务、地方政府隐性债务、融资平台经营性债务【具体要求：法定债务，优先力保；地方政府隐性债务，“还”为辅、“续”为主；融资平台经营性债务，能续则续，部分“市场化”解决】；③融资平台，实行“一户一策”指导【债务口径：法定优于隐性优于经营性；行政口径：省优先地级市优先区县；地区口径：重要的“市区县”有条件重点关照；平台口径：重要的“平台”有条件重点关照；市场口径：影响金融市场“再融资”重点关照；舆情口径：债务违约引发舆情重点关照】；④各级设立债务风险化解基金或周转金，确保融资平台接续【“兑”为辅、“续”为主】；三是精简，响应号召【取消一批、整合一批、完善管理一批】。

江苏省的化债方案已获国务院批复，让其他省份不仅看到了化债到底的信心，也可将其具体做法作为参考和借鉴。

二、本轮化债框架体系

自2014年国务院颁布《关于加强地方政府性债务管理的意见》以来，我国共开展了4轮化债工作。本轮“一揽子化债政策”在历经一年的发展后，整体框架已逐渐清晰，核心要点还是在保障流动性的基础上，拉长债务期限，明确政企关系，并逐步建立健全的债务管理机制，实现债务的科学管理，相较往期来看，更成体系，财政与金融系统均深度参与化债工作，并已取得阶段性成效。

总体而言，“35号文”作为本轮化债的重要支持性文件，一方面涉及城投债的供给的变化，另一方面涉及债务置换等支持性政策的覆盖范围与持续性，是关系本轮化债政策调整的核心。“47号文”作为“35号文”的补充性文件，意味着，12个重点省份的新开工项目在审批环节将会变得非常严。进一步地，“14号文”以“35号文”和“47号文”为基，化债范围扩大至全国，表明化债工作已取得阶段性成效。此后，“134号文”、三中全会、以及政治局会议，均反映中央和地方政府对于完善和落实地方一揽子化债方案、创造条件加快化解地方融资平台债务风险的决心。

经梳理，本轮化债框架可参见图1。

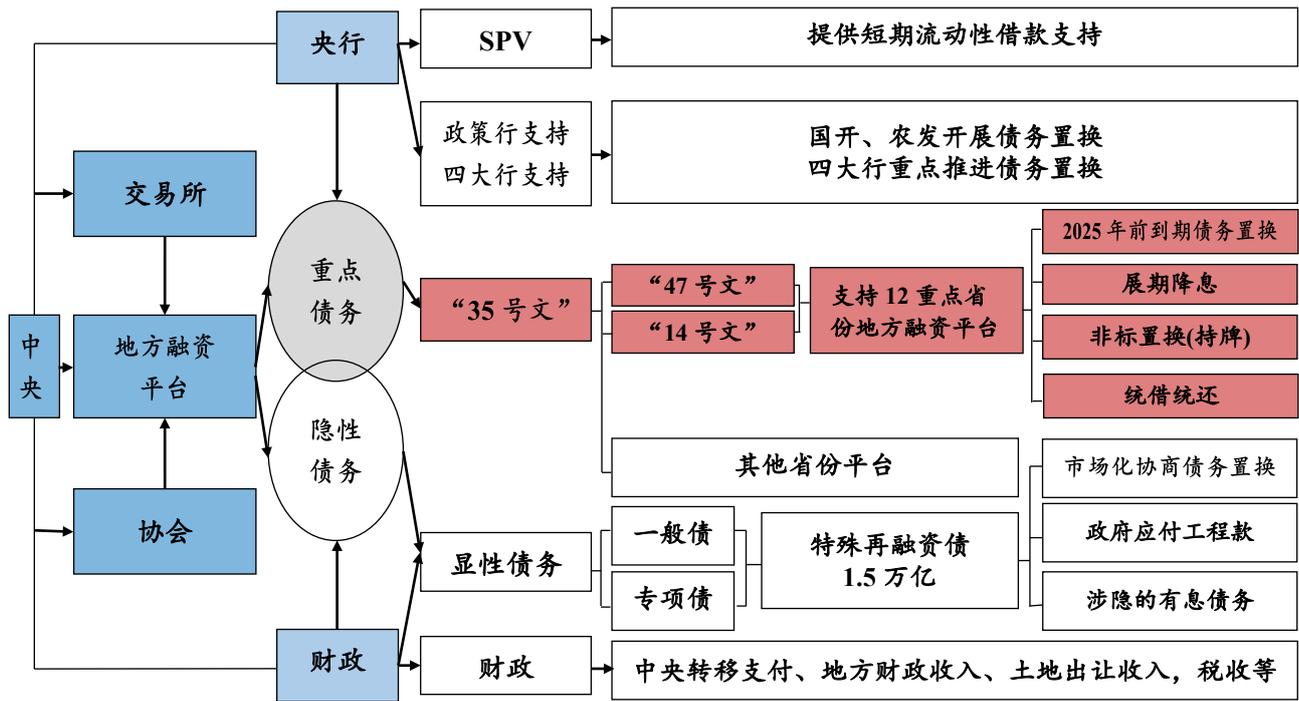


图1 “一揽子化债政策”框架体系

资料来源：Wind 数据库，兴泰控股金融研究所。

从政策导向看，“一揽子化债政策”由中央制订，在经济面临转型的重要阶段、房地产市场风险也尚未明显缓解的情况下，牢牢把握不发生系统性金融风险，平稳化解地方债务问题仍将会是不变的大方向。

从审批端上看，化债前后大多省份新增债务净融资大幅缩减，天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏等重点省份，在名单制的管控下，受“借新还旧”等各方面的限制，呈现净融出态势。在产业主体认定方面，审批端持续收紧，产业化收入仍基于业务合同从严判定。未见边际放松迹象。

三、本轮化债成效分析

（一）债务余额：期限结构不佳，短期压力突出

从地方政府债务看，地方政府债务余额仍呈增长态势，由2023年5月份的37.56万亿元到2024年5月份的42.38万亿元，净增长4.82万亿元，同比增长12.83%；其中，一般债务净增长1.36万亿元，同比增长9.11%，专项债务净增长3.47万亿元，同比增长15.31%（参见图2）。可见，巨量债务仍需“时间换空间”的战略方针。

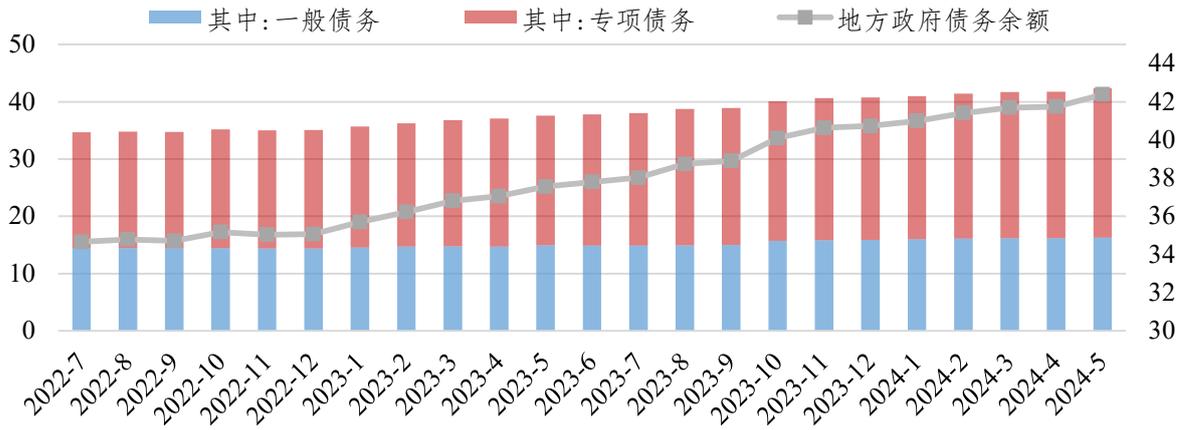


图2 2022—2024年地方政府债务余额情况

数据来源：iFinD数据库，兴泰控股金融研究所。

从城投债券余额看，截至2024年7月31日，城投债总存量11.48万亿，城投债存续17367只，存续债城投公司2732家；从各省份的城投有息债务余额看，对于“47号文”强调的12个重点省份，2023年城投债余额8.55万亿元，债务率54.78%，其余省份城投债余额47.69万亿，债务率40.73%（参见图3）；从总量上看，12个重点省份债务存量控制均在“红线”之下，但债务率和期限结构不佳，表明重点省份债务负担较高，且1~3年内到期（含行权）的占比达到56%，短期的压力相对突出。

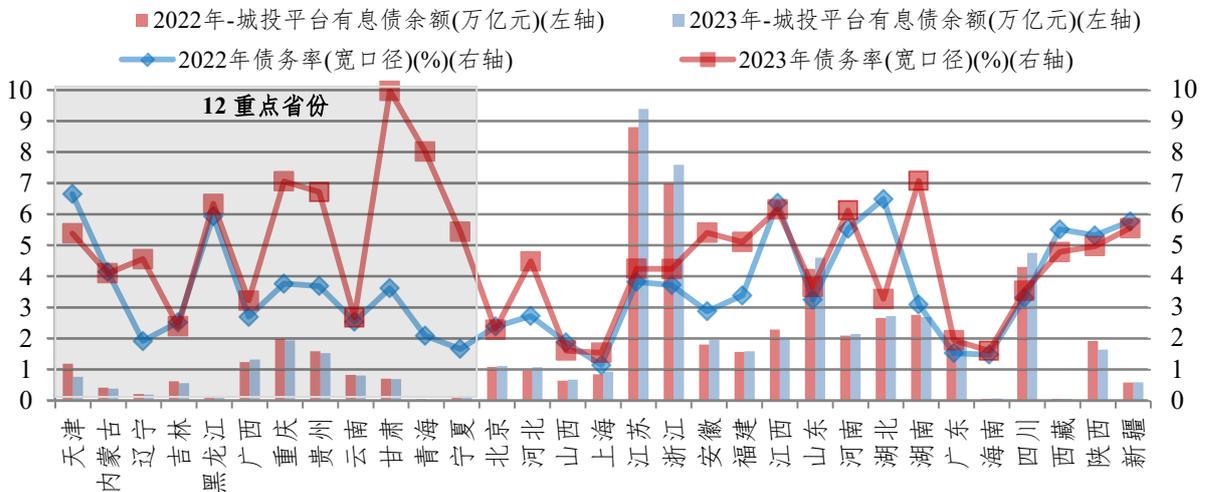


图3 2022—2023年各省份城投债券余额情况

数据来源：iFinD数据库，兴泰控股金融研究所。

从城投债到期规模看，“35号文”覆盖的时段为城投债到期规模最大的两年，2025年起，城投债到期规模将显著缩减（参见图4）。结合“14号文”扩容持续推进，且城投平台非标本息偿付压力仍大的情况下，目前出现“审批端松绑”的概率不大，网

传的“134号文”延期到2027年6月，在财政压力尚未边际缓解、非标债务尚无有效应对措施的情况下，化债政策仍将持续深化，“资产荒”的市场格局仍将长期持续。



图4 2021—2028年城投债到期情况

数据来源：Wind数据库，兴泰控股金融研究所。

（二）债务融资：城投债、非标投融资稳中有降

从城投债净融资看，2024年政府债务扩张较为谨慎，相比2023年地方债务扩张1000亿元，且受制于财政收入增速下降及地方债发行偏缓等因素，财政政策在稳投资、稳增长上作用有限。从地方债发行来看，受去年增发国债落地及系列化债政策下地方政府实施休养生息的影响，上半年我国地方债发行进度偏慢，导致发行规模和净融资出现“双降”，单边行情明显。地方债共发行776只，同比下降27.20%，规模34.93万亿元，同比下降20.04%，实现净融资18.73万亿元，同比下降31.52%（参见图5）。

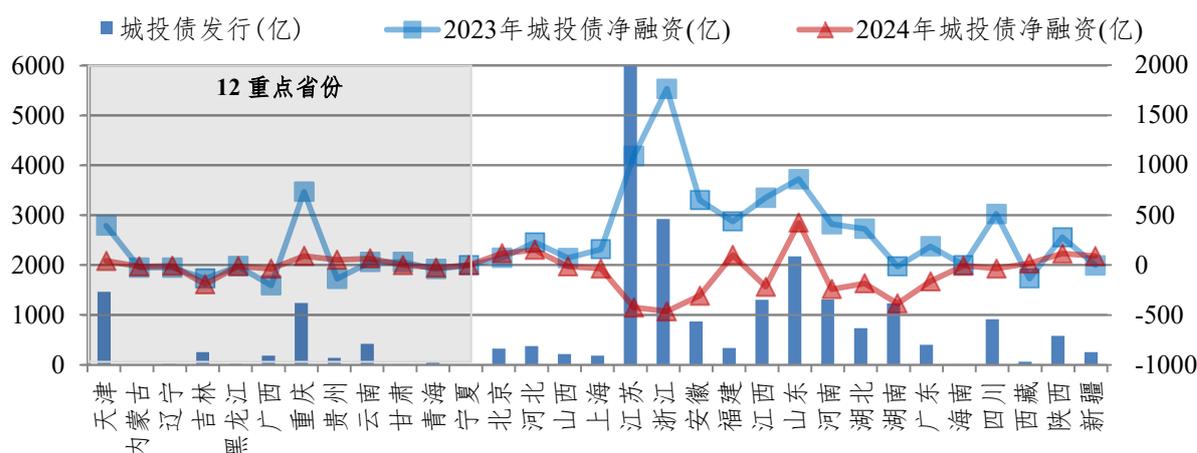


图5 本轮化债前后城投债净融资情况

数据来源：Wind数据库，兴泰控股金融研究所。

从非标净融资看，在特殊再融资债置换及金融化债的支持下，非标债务余额持续缩减，2024年非标债务整体连续第2年压降超百亿元，但压降斜率有所放缓；从非标净融资额看，下降幅度非常大，2024年非标净融资额-5.52万亿元，同比下降11.42%，12重点省份均有下降（重庆市下降幅度最大），而非重点省份下降明显，江苏、山东、湖北的降幅显著，均超过20%（参见图6）；但是，因财政及特殊再融资债对非标以外债务的重点支持，非标债务占比出现小幅提升态势。在“借新还旧”的大环境下，“遏制增量”成效显著，2023年新增融资基本用于项目及相关投资，符合当前不得新增隐性债务。

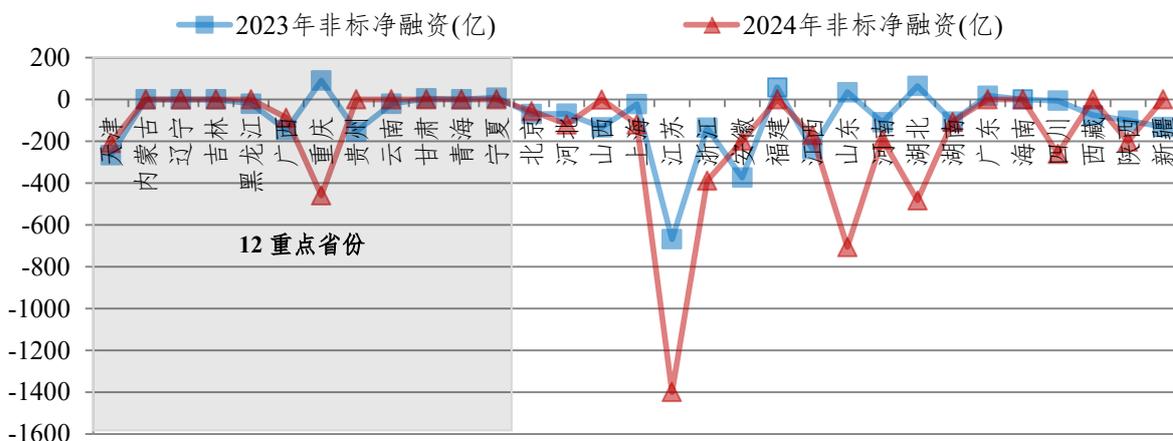


图6 化债前后非标净融资情况

数据来源：Wind 数据库，兴泰控股金融研究所。

从对外担保情况看，相较重点省份，部分非重点省份在本轮化债后，城投对外担保规模有所提升，江苏尤为显著，云南对外担保规模收窄（参见图7）。

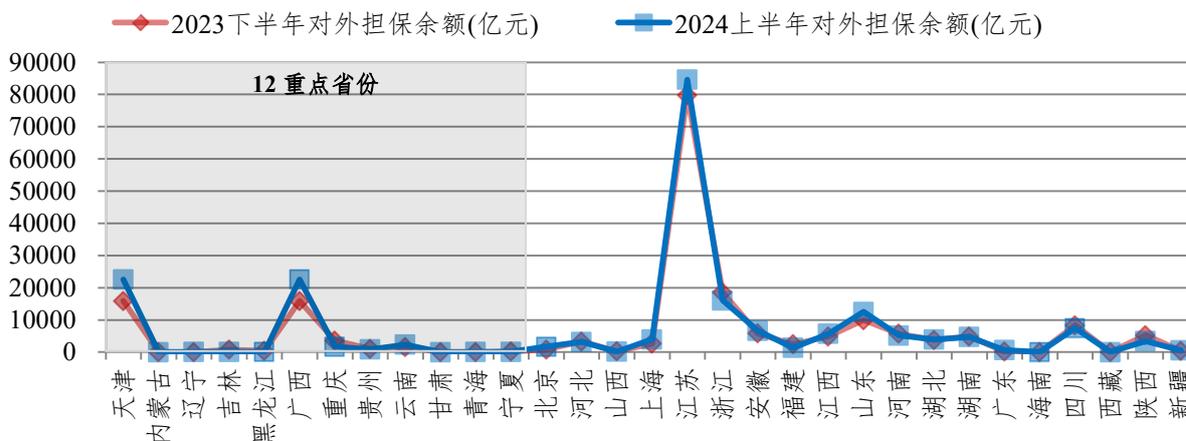


图7 化债前后对外担保情况

数据来源：Wind 数据库，兴泰控股金融研究所。

非标舆情渐起值得关注，非标债务作为高息债务，债务处理以“展期降息”“保本微利”为核心，具体方案多以市场化协商为主，长期压降是发展趋势。因此，化债以来非标舆情渐起。但在标债刚性兑付的保护下，非标舆情对城投债定价影响弱化。据 Wind 口径，2024 年上半年，非标违约品类以信托及租赁为主（其中，信托 86 起，租赁 122 起），地市、区县产品违约数量双增，非标违约区域集中于山东、浙江、广州、贵州等省份（云南、河南非标违约情况有所减轻）。“一揽子化债”以来，**非标违约与城投债定价基本脱钩**，但针对违约集中省份仍需提高警惕；此外，“14 号文”重点化债区域扩容、带来机会的同时，在利差保护较弱的情况下，仍要谨防区域风险。

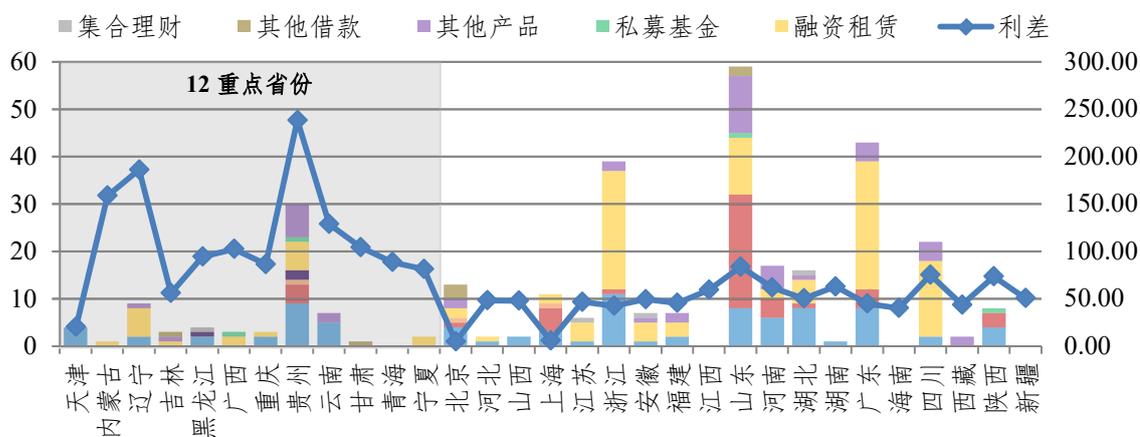


图 8 化债前后非标违约情况

数据来源：Wind 数据库，兴泰控股金融研究所。

从城投债支付利息与融资成本看，综合融资成本显著下行，基本压至 6% 以内，处于全国大部分省份融资管控红线以下。2021 年以来综合融资成本下行斜率陡增，但付息压力仍在，但考虑“展期降息”及“债务置换”成效会存在一定时滞，预期 2024 年发债城投绝对付息规模及偿债压力会有所缓解。分省份看，除贵州、甘肃等部分省份外，2023 年大部分省份利息偿付规模依旧高于 2021 年化债前，但重点省份利息偿付规模增长显著低于非重点省份。从各省融资成本下行幅度看，非重点省份付息成本下行幅度同样显著，但整体利息偿付规模远高于重点省份（参见图 9）。

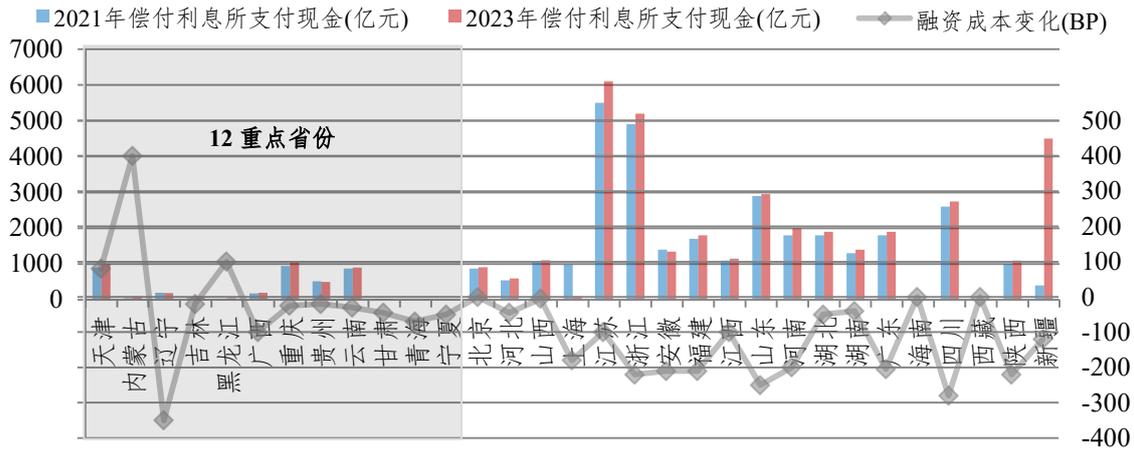


图9 本轮化债前后城投债利息支出与融资成本

数据来源：Wind 数据库，兴泰控股金融研究所。

（三）债务管控：项目审核变严，债务全面收紧

从债务管控目标看，“35号文”要求，各省份依据当地GDP规模与社融增速进行债务限制，要求债务规模不得超过GDP规模，债券增速不得超过社融增速。2024年，我国31个省份的地方债务均未超过本地GDP规模，表明地方债务管控总体向好；从债务增速看，存在部分省份的债务增速（三年复合增速）超过GDP增速，12个重点省份包括广西（35.89%/4.1%）和重庆（9.43%/6.1%），广西的债务增速已严重超出，化债需要重点关注；而非重点省份的河北、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东、河南、湖北、湖南、广东、海南、四川、西藏、陕西，地方债务增速均超过GDP增速（参见图10）。

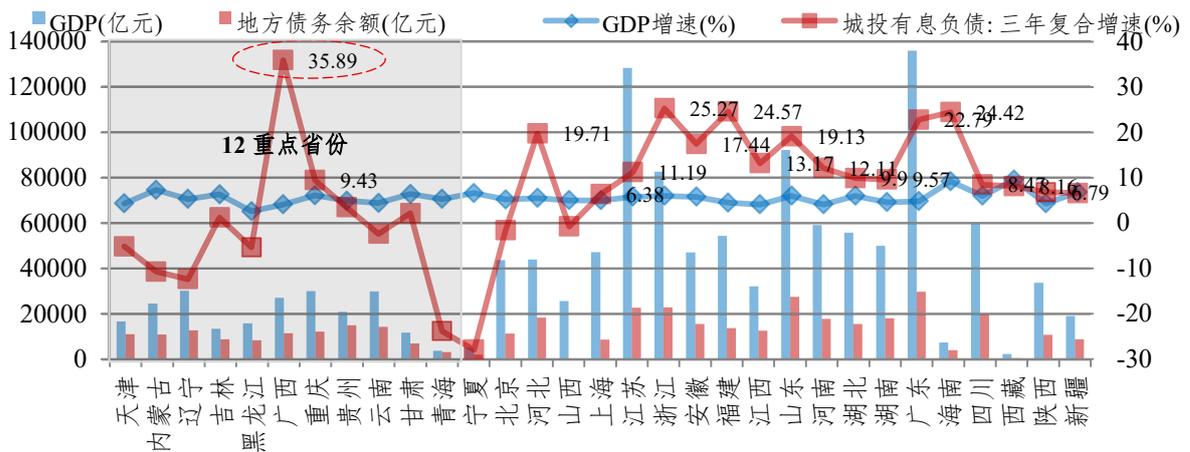


图10 2024年地方债务规模与增速

数据来源：Wind 数据库，兴泰控股金融研究所。

从新报项目获批看，“47号文”对12个重点省份分类加强政府投资项目管理，严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目，以防范化解地方债务风险，旨在“防止一边化债一边新增”。2023年7月以来，全国新报项目数变化不明显，而项目获批数量大为减少，至2023年11月，项目获批/新报数量比仅为0.46，即新报项目只有一半不到的项目获得审批注册，同时，额度比仅为0.38，新增债务性项目审核变严、债务全面收紧趋势非常明显；此外，该收紧趋势呈现周期性波动（参见图11）。

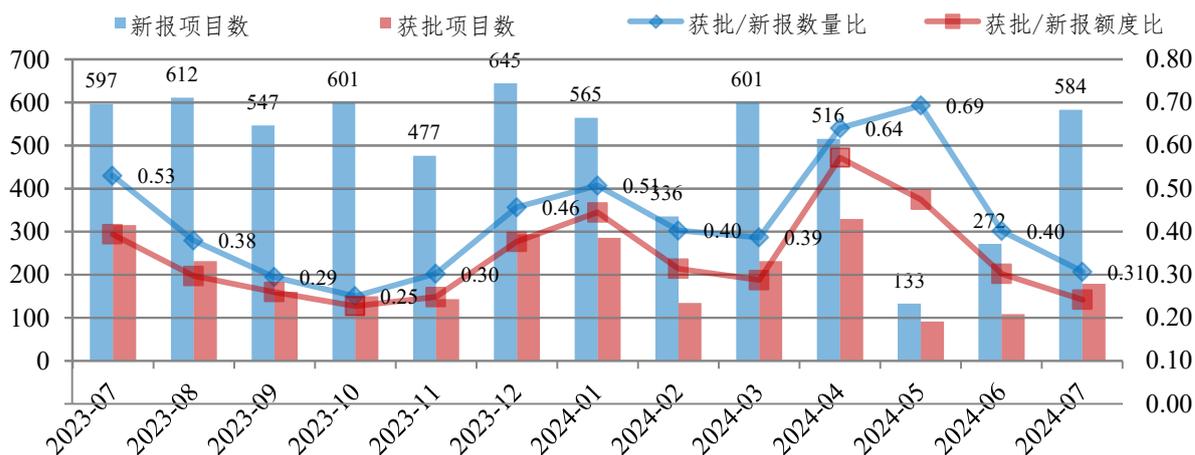


图11 本轮化债前后项目注册审批情况

数据来源：Wind数据库，兴泰控股金融研究所。

分省份看，“14号文”及“134号文”等系列化债文件的出台，重点化债省份、重点化债地区新增政府投资项目受到严格控制，同时对非重点省份、非重点化债区域也起到重要的参照效应，从而推动地方政府开始进入一轮“休养生息”阶段。12个重点省份新报/获批项目数量较少，除天津、重庆项目获批数为5个以上，其余省份获批项目均未超过5个，获批/新报项目比34.67；终止项目数量/额度执行力度较强，终止项目总数5个，涉及金额75.5亿；除12个重点省份外的其他省份，新报/获批项目依然较为活跃，新报项目较多的省份有江苏、浙江、山东、湖南、河南、四川、湖北、安徽，但是项目获批较多的省份只有江苏和浙江，总体而言，上述省份获批项目153个，累计额度1784.63亿元，获批/新报项目比30.06（参见图12）；据财政部统计，截至2024年5月，全国新增项目仍然主要是基础设施建设领域，并且占比有所提升。

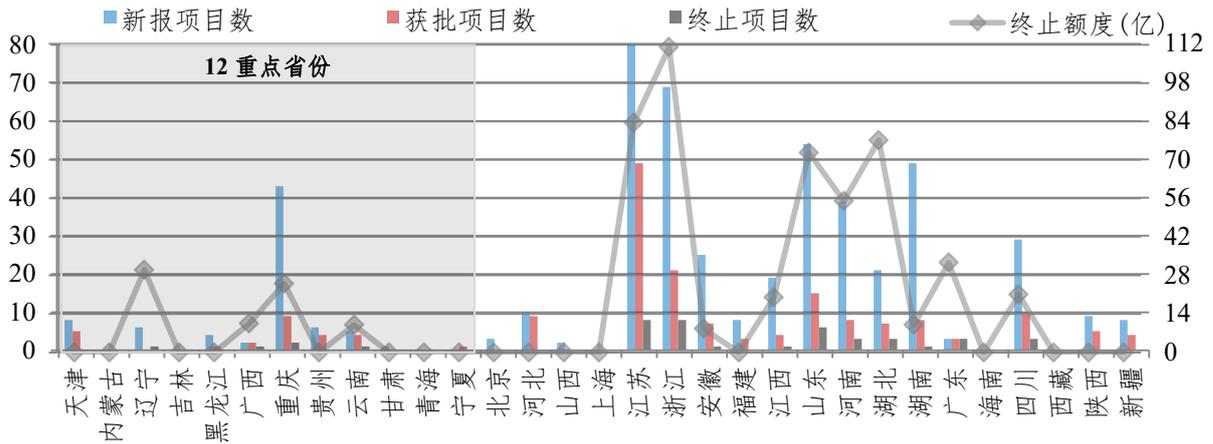


图 12 2024 年地方项目注册审批情况

数据来源：Wind 数据库，兴泰控股金融研究所。

四、安徽化债成效分析

2023 年 7 月中央出台“一揽子化债政策”以来，安徽省以“化债+管债”为框架，坚持“属地管理”和“谁举借、谁偿还”原则，分级次分单位下达政府债券还本计划、再融资债券压降计划、隐债化解年度计划，全力落实分级责任和主体责任，压实债务单位化债主体责任，在防范化解地方政府债务风险方面卓有成效。

（一）基本情况：财政金融稳定，化债稳中向好

从经济增长看，据统计，安徽省 2024 年上半年地区生产总值 2.40 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%，全国 GDP 总量排名第十。金融运行平稳，6 月末，全省金融机构人民币各项存款余额 8.9 万亿元，同比增长 8.4%，余额比年初增加 6355.2 亿元；人民币贷款余额 8.4 万亿元，增长 12.7%，余额比年初增加 6322.9 亿元。

从财政收入看，安徽省 2024 年上半年地方财政收入 2169.75 亿元，与 2023 年上半年相比，减少了 4.23 亿元，同比下降 0.2%，排名全国第 12 位，与一季度持平。16 个地级市中，合肥、阜阳、宣城、宿州、黄山 2024 年上半年的财政收入出现负增长，与一季度相比，安庆市由负转正排名大涨，而合肥市、宿州市则由正转负表现低迷；财政收入正增长的 11 个城市中，仅有淮南市的财政收入增速超过了 5%。其中，合肥市 2024 年上半年财政收入 508.03 亿元，与 2023 年上半年相比减少了 8.63 亿元，同比下降 1.7%，与一季度相比下降了 3 个百分点。

从政府性债务看，安徽省 2024 年上半年累计发行地方政府债券 1821.58 亿元；其中，新增专项债券 1012.79 亿元，占比 55.6%，同比增长 9.5%；新增一般债券 70.94 亿元，占比 3.9%；再融资债券 737.85 亿元，占比 40.5%。从资金投向领域看，新增专项债券资金主要用于市政和产业园区基础设施、保障性安居工程、社会事业及交通基础设施，四项合计资金占发行总量的 80.3%（参见图 13）。从发行地域看，新增专项债券中，省本级发行 85.18 亿元，占比 8.4%；16 个市发行 927.61 亿元，占比 91.6%。新组建的承销商共 103 家【银行类机构 29 家、券商类机构 74 家】；从承销结果看，银行类机构仍占据主导地位，承销量占比 73.5%，体现了银行在债券承销市场的实力和意愿；券商类机构承销量占比 26.5%，与去年同期相比有所增长，显示出券商在债券承销领域的活跃度和竞争力正在逐步增强。

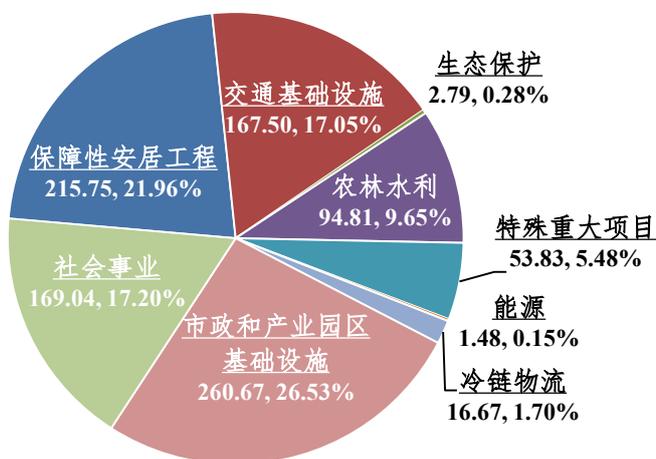


图 13 安徽省 2024 年上半年资金投向领域

数据来源：安徽省财政厅，兴泰控股金融研究所。

（二）债务融资：债务到期增多，各项融资缩紧

从城投债融资看，城投债发行方面，2023 年 7 月—12 月安徽省城投债发行共计 816.52 亿元；2024 年 1 月—7 月，城投债发行共计 850.10 亿元；其中，化债开端年即 2023 年 7 月，全省发行城投债 138.35 亿元，而 2023 年 7 月全省仅发行城投债 70.16 亿元，同比下降 49.29%。此外，安徽省在 2024 年 1 月份的城投债净融资规模下降明显，下降趋势呈现“M 型”走势，4 月和 6 月为发行高峰期。城投债到期方面，2024 年安徽省城投债到期规模较大，到期规模约 2000 亿元，占存量城投债约 39%。2024 年城投债到期呈现前高后低态势，1、3、4 月份到期规模较高，其中 2024Q1 城投债到期规模占全年到期规模较高，占比 28%。对于安徽省来说，3~4 月份城投债到期规模

在 200-500 亿元之间（含回售）。**城投债净融资方面**，2023 年城投债净融资规模同比下降 1317 亿元，特别是四季度城投债发行审核趋严，11~12 月均为净融出状态。在 2024 年 1 月份，多数省份城投债净融资仍为正，但安徽省城投债净融资规模下降明显；2~3 月开始转正。总体看来，安徽省在 2023 年 7 月至 2024 年 7 月期间（主要是 2024 年）尽管面临一定的到期压力，但整体上城投债市场在政策支持下保持了相对稳定的状态。

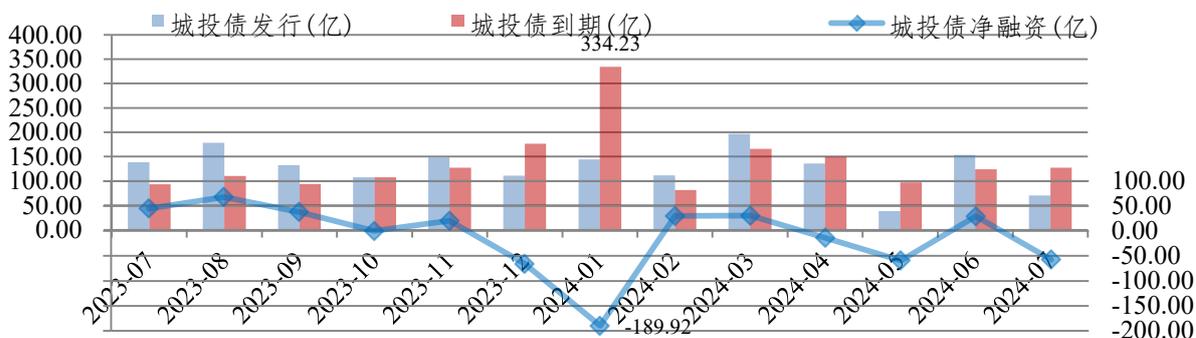


图 14 安徽城投债发行、到期情况与城投债净融资

数据来源：Wind 数据库，兴泰控股金融研究所。

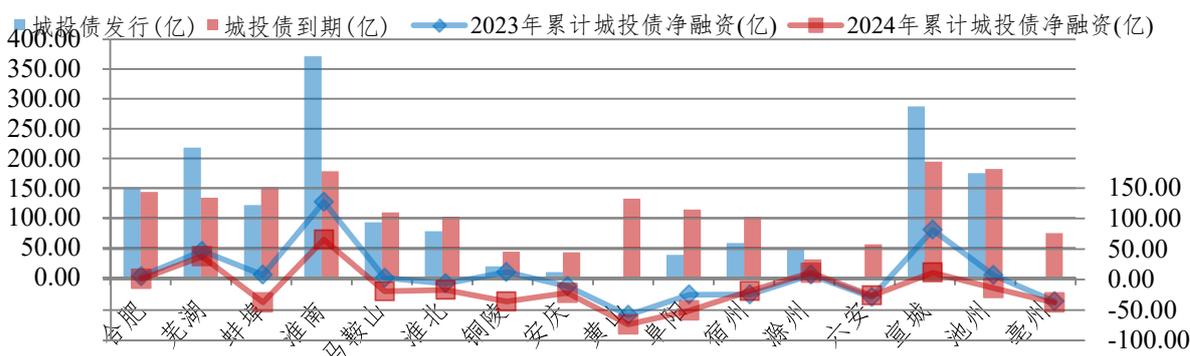


图 15 安徽分地市城投债发行、到期情况与城投债净融资

数据来源：Wind 数据库，兴泰控股金融研究所。

从分地市城投债融资看，**城投债发行方面**，报告期内，淮南、宣城、芜湖等城投债发行规模均在 100 亿元以上，特别是淮南、宣城、芜湖发行超过 200 亿；尽管合肥市作为省会城市，但是受政策影响，城投债发行规模并不大，报告期内累计发行 149.41 亿元，位居全省第 5，占全省的 8.96%。**城投债到期方面**，2024 年城投债到期规模较大，报告期内，其中宣城、池州、淮南到期规模较大，均超过 150 亿元，需要重点关注。**城投债净融资方面**，全省各地市 2024 年城投债净融资均低于 2023 年城投债净融资累计，整体偿付风险可控，省级监管层提出制定实施一揽子化债方案，各地级市发债趋紧，且市场对政策落地、处置隐债存量有较多期待，有望缓解尾部城投风险。

从非标融资看，2023年7月以来，安徽省按照统一部署，开展地方政府融资平台公司综合治理，推进分类清理、改革转型，加强地方债务监测监管，这有助于减少对非标融资的依赖，提高债务管理的规范性。报告期内，全省非标到期370.22亿元，其中淮北、铜陵的非标到期规模均在50亿元以上，尽管铜陵在2023年成功将政府债务风险稳定在橙色等级，但非标到期压力仍然巨大。因此，省内各地市非标发行、净融资方面，保持高度警惕，报告期内，全省非标仅发行78.22亿元，2023—2024年7月累计非标净融资-34.00亿元；在化解非标债务的做法上，采取了展期、降息、置换等方式，这对减轻短期偿债压力、优化债务结构具有积极作用（参见图16）。

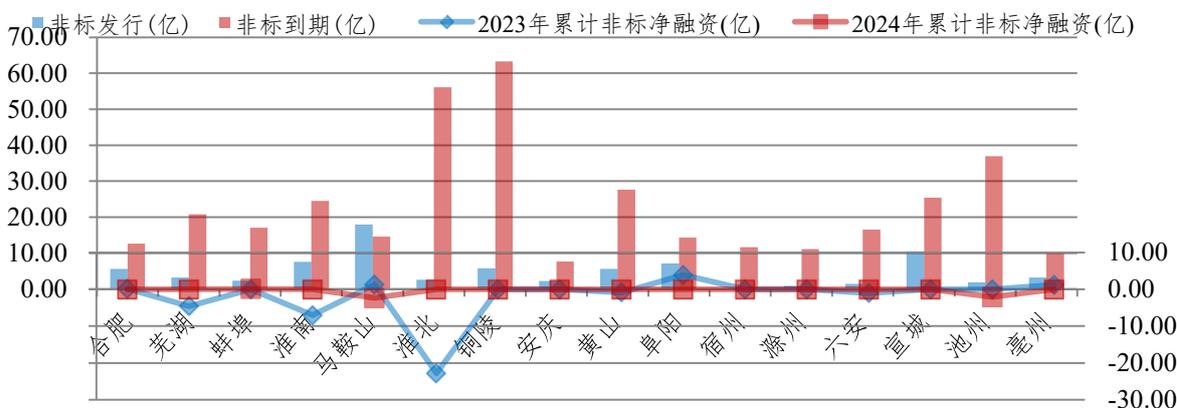


图16 安徽分地市非标发行、到期情况与非标净融资

数据来源：Wind 数据库，兴泰控股金融研究所。

从利差看，截至2024年7月，安徽省地域综合利差为51.32BP(全国平均73.56BP)，同比下降66.60%；长期限无增信AAA级、AA+级、AA级城投债利差较化债前分别收窄85.92BP、67.84BP、145.47BP，全省城投债发行利差持续压降明显（参见图17）。

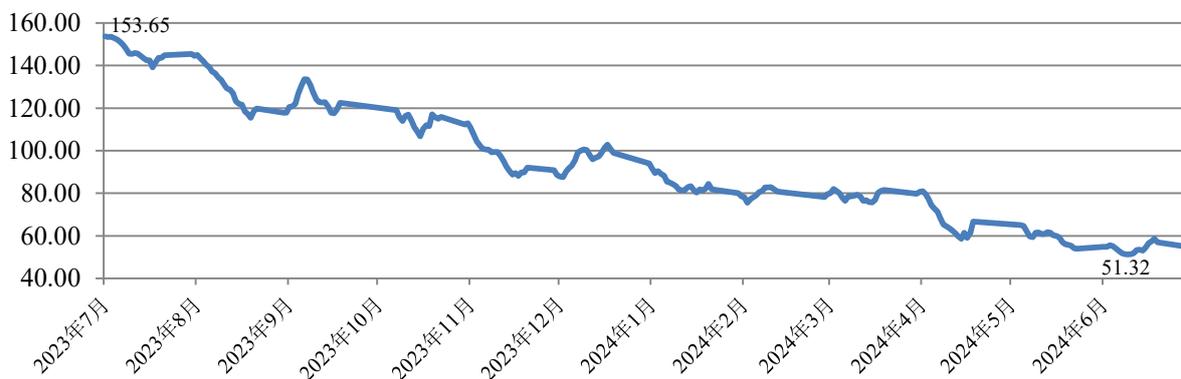


图17 本轮化债前后安徽省地域利差走势

数据来源：Wind 数据库，兴泰控股金融研究所。

（三）针对性建议：在发展中化债，推动地方债回归常态

客观来看，安徽省在化债过程中仍存在不少问题：一是早期发行长债规模过大，近期债务到期偿还压力较大；二是地区发展不平衡问题较严重，区域间财政实力分化，尾部地市体量小、债务高，市场参与度不高；三是近5年广义债务率增幅位于全国第13位，结合安徽财政实力，债务水平并不突出；四是融资成本较高，过度依赖信贷资金，缺乏稳定的偿债来源。接下来化债的着力点，一是应坚持“化债”与“发展”两条腿走路，集中于提高风险控制，而非仅追求债务总量减少；二是要采取差异化、动态化的策略，调整化债政策；三是要防止因简单压缩债务规模而制约经济的健康发展，进而可能加剧债务风险；四是需不断减少化债政策与财政状况之间的时滞，提升政策的及时性、有效性及前瞻性，确保化债工作与经济社会发展同步协调，促进经济持续健康发展。以下是具体的政策框架建议：

一是坚持两个基本原则。“三保”优先原则，即确保民生、工资、运转的稳定，作为化债工作的首要任务，保障社会大局的稳定；省负总责原则：明确省级政府对化债工作的总体责任，市县级政府需全力以赴，确保债务化解工作的有效推进。

二是债务分类并差异化施策。针对法定债务，应优先保障，确保债务的合规性和稳定性；针对地方政府隐性债务，应以“续”为主，辅以“还”，合理调整债务结构；针对融资平台经营性债务，应优先考虑债务续期，部分通过市场化手段解决。最后，债务化解策略坚持“一户一策”，即根据债务性质、行政级别、地区重要性、平台影响力和舆情风险，制定差异化的化解方案。

三是做好保障措施。各级政府应设立债务风险化解基金或周转金，确保融资平台债务的接续性，以“续”为主，辅以“兑”，确保债务的平稳过渡和金融市场的稳定。此外，需优化现有机构和职能，取消不必要的职能，整合重叠的资源，完善管理体系。

五、对集团的相关建议

化债背景下，全国去担保化趋势明显，监管对非标业务收紧，集团经营受到较大影响。但本轮化债于集团而言，是挑战也是机遇，现围绕“一揽子化债政策”，对集团提出几点建议：

首先，压降非标规模，优化业务结构。适应化债环境、顺应发展趋势，回归金融

本源，强化聚合科创金融业务，支持实体经济高质量发展；以服务战新产业、未来产业为抓手，整合客户和渠道资源，提供嵌入式、一站式的“产业+金融”综合服务体系，打造融融协同与产融联动的服务场景，提高整体资产质量与收益率；探索数字化、模块化、智能化功能，推进科创金融业务协同发展，支持在一体化平台中搭载业务协同平台，用于协同需求发布、协同项目匹配与管理，以及协同数据归集；此外，持续加强与子公司业务协同，共同探讨制定协同激励措施，真正将激励向业务一线传导。加快拓展产业类业务比例，逐步取代非标类业务比重，优化集团业务结构。

其次，统筹三大协同，找准利润增长点。加强内部协同，围绕集团整体战略和重点任务，协助各子公司做好资本规划，优化投资结构，发挥集团的战略指导价值和资本杠杆效应，提高资金使用质效；统筹加强子公司之间业务配合，自上而下建立“1+N”的协同工作机制，基于协同原则明确资源共享和利益分配机制，打通业务壁垒调动上下游资源。与金融机构协同，沟通银行等在信贷业务方面给予适当支持，合理降低融资成本、优化期限结构。与非金融机构协同，积极协调省、市、区政府、相关监管部门、省联社等，争取委托授权，申设核心金融牌照，从类金融领域向金融领域转型，放大金融资产的规模集聚效应和资源利用率，打造集约高效的地方金融服务体系。

最后，挖掘数据资产，加强风险管控。加强数据资产管理，推动业务一体化平台科创金融数据库与数据中台数据分析功能融合，推动数据库中科技企业名单在集团范围内统一口径；充分利用数据底层信息，服务集团未来发展。加强数字化风控管理，从风险预警、风险偏好和风险限额三个维度，对潜在风险及时警示，主动触发风险管理流程；集团层面构建单一集中度上限，明确总体风险敞口和限额，并要求在各子公司层面实现风险对集团的高度透明；权衡市场风险与业务收益，统一建立集团和子公司的风险偏好体系，构建自上而下的风险偏好动态传导机制、以及自下而上的风险计量汇总机制，以维持良好的动态平衡关系，推动业务稳步提升。

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业观察、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。