政策指引与落地：金融新政下城投企业布局养老托育的潜在风险与对策建议

公用二部｜ 吴怡红

2026 年 11 月 12 日

摘要：

2026 年 9 月，中国人民银行等八部门联合印发《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》（以下简称《指导意见》），围绕养老托育领域作出专项部署：支持扩大普惠、农村和社区嵌入式养老托育服务供给，鼓励金融机构合理确定贷款期限与项目建设运营周期匹配，并探索推广养老床位收费权等质押融资模式，同时明确运用服务消费与养老再贷款等政策工具、盘活文旅康养等存量资产，为处于转型期的城投企业选择产业方向、开展产业投资提供了政策支撑与融资指引。目前市场对于城投布局养老托育的讨论多集中于业态选择与运营模式层面，对金融支持政策的落地条件与约束关注相对不足。本文聚焦《指导意见》在养老托育领域的落地要求，分析城投布局养老托育面临的现实约束与潜在风险，认为城投企业在运营能力、盈利模式、融资落地和存量资产合规等方面仍面临多重制约，且各类风险相互交织、易形成传导链条；城投企业宜坚持稳慎原则，统筹布局策略、运营能力、盈利结构、融资安排和机制保障等方面系统施策，推动养老托育业务稳健落地和可持续高质量发展。

关键词：养老托育；产业投资；金融支持；城投转型

正文：

2026 年 9 月，中国人民银行等八部门印发《指导意见》。该文件作为国务院 2026 年 4 月印发《关于推进服务业扩能提质的意见》的金融配套政策，在生活性服务业重点领域养老托育方面作出专门部署：大力发展养老金融，支持扩大普惠、农村和社区嵌入式养老托育服务供给；鼓励金融机构合理确定贷款期限、匹配养老托育项目建设运营周期；探索推广养老床位收费权等质押融资模式。对于处于产业转型攻坚期的城投企业而言，《指导意见》一方面从政策层面强调养老托育作为民生服务重点方向，为城投选择转型业务方向提供政策引导，另一方面通过期限匹配、拓宽合格押品范围等

安排，针对性解决养老托育领域投入回收周期长、抵押品不足、建设与运营资金衔接不畅等长期制约因素，为城投稳妥开展产业投资、完成转型提供政策支撑。本文将以养老托育为切入点，探讨城投如何将金融政策支持与自身资源禀赋相结合，关注金融支持政策的落地条件与约束，进而探讨城投布局养老托育的风险与对策。

一、《指导意见》对城投布局养老托育的引导与支持

养老托育是城投企业盘活存量资源、培育产业经营能力的重要着力点。《指导意见》明确了养老托育的金融支持方向，理解这些政策安排，有助于城投将产业布局与项目实施条件相结合，在项目选择和融资安排上获得引导与支持。

（一）明确民生转型方向，激活城投资源禀赋

《指导意见》对养老托育的定位与布局导向，与城投企业的公共服务职能和存量资源基础较为契合，为城投选择转型方向提供了政策指引。

强化民生赛道政策引导，匹配城投公共服务职能。《指导意见》将养老托育纳入生活性服务业金融重点支持范畴，是对国务院《关于推进服务业扩能提质的意见》相关部署的深化落地和金融赋能。布局养老托育，既符合地方政府完善城市公共服务、提升民生保障能力的导向，也与城投企业长期承担的城市建设和公共资源运营职能相衔接。相较于纯市场化的商业地产和竞争性产业投资，养老托育的政策属性更强，需求也相对刚性，是城投转型过程中风险更为可控的选择。

明确社区嵌入式布局导向，盘活城投存量资产。《指导意见》提出“支持扩大社区嵌入式服务供给”，引导服务网点向居民社区下沉，与城投企业手中的存量资源较为适配。城投企业在过往城市建设、老旧小区改造和城市更新中，沉淀了社区配套用房、闲置基础设施、街道服务中心等存量物业；城投企业以这些物业为载体，经适老化改造或托育适配改造即可落地服务点位，无需新增大规模拿地投入，从而降低转型的初始投资门槛和资产盘活难度。

锚定普惠型服务定位，平滑市场化运营风险。《指导意见》的支持举措以普惠性为导向，这与城投企业“准公共服务提供者”的身份相适配。地方政府层面对普惠型项目通常配套床位运营补贴、困难群体服务补贴和税费减免等政策，且普惠型服务的需求受经济周期影响相对较小；城投企业布局此类项目，既能依托地方政府资源获得政策配套，又能避开与市场化机构在高端赛道的同质化竞争，更适合作为转型期培育的产业主业。但普惠定价同时意味着单项目盈利空间有限，这使融资成本和期限安排成

为项目可行性的关键，也正是下文金融工具要解决的问题。

（二）丰富金融工具与期限适配，解决项目融资难点

融资约束是养老托育项目落地的主要障碍之一，也是城投布局该领域时的主要顾虑。《指导意见》从期限匹配、增信创新和低成本资金获取三个方面作出融资支持安排。

匹配项目建设运营周期，缓解长周期资产与短期限资金错配。养老托育项目具有前期投入大、回收周期长、现金流逐步释放的特点，资金需求贯穿设施建设、服务启动和日常运营，但经营收入的形成需要一定时间。对此，《指导意见》鼓励金融机构合理确定贷款期限，使其与项目建设运营周期相匹配。在政策引导下，金融机构可以通过拉长贷款期限、设置建设期和运营初期的还本宽限等方式，使还款节奏与现金流释放节奏相衔接，减少对短期融资反复续接的依赖，降低项目偿债压力。

探索推广收费权质押融资，拓宽轻资产项目增信渠道。轻资产运营的养老托育项目缺少土地、房产等传统抵押品，融资规模受到制约。《指导意见》提出推动金融机构转变传统重资产重抵押的融资支持理念，探索养老床位收费权等质押融资模式，为项目依托经营收入获得融资提供了新途径。这一模式将未来较为稳定的床位费、托育费等经营性现金流作为增信依据，开辟了“以未来收益换取当期资金”的通道，尤其适配社区嵌入式和存量改造类轻资产项目。

用好财政金融政策工具，降低综合融资成本。普惠性养老托育项目盈利性偏弱，融资渠道和成本受限。《指导意见》提出用好服务消费与养老再贷款等政策工具，落实相关贷款贴息政策，并发挥政府性融资担保作用，做好服务业重点领域金融支持。借助这些工具，普惠型养老托育项目有望获得成本较低的政策性资金。对城投企业而言，低成本资金可得性提高，可改善普惠类项目本就偏薄的收益覆盖能力，使更多项目具备财务可行性，扩大可投资项目的范围。

二、城投企业布局养老托育的潜在风险

尽管政策层面提供了明确的方向引导与金融支持，城投企业也具备区域资源等优势，但养老托育“重运营、慢回报”的行业属性，与城投企业传统的业务模式和体制机制之间仍存在多方面的制约因素。这些制约除来自企业自身缺乏养老托育的精细化运营能力，也来自盈利模式、融资落地和资产合规等外部条件，且彼此相互传导，是城投企业布局养老托育时需要重点识别和管理的风险。

普惠型养老托育收益上限低、成本刚性强、培育期长，与城投企业依赖工程结算和财政回款的传统盈利模式及短期考核导向存在冲突，且补贴来源存在不确定性。其一，政策鼓励的普惠型养老托育定价与成本之间的矛盾突出：收费标准不高，而人力成本占营收的比重偏高，再叠加物业运维、安全投入、食材耗材等刚性支出，单个项目的毛利率普遍处于较低水平。其二，从培育周期看，养老机构一般需 3 至 5 年才能形成相对稳定的入住率，运营前期持续处于净投入状态，这与国有企业偏重短期经营业绩的考核导向存在明显冲突。此外，床位建设补贴和运营补贴是普惠项目收益的重要补充，但其拨付节奏和存续周期高度依赖地方财政状况，一旦补贴延期将直接加大项目现金流压力。

《指导意见》提出的期限匹配、收费权质押等举措在政策层面指明了融资方向，但相关政策实际落地仍面临多重壁垒。其一，收费权质押融资门槛较高。实践中未来收费权的权利边界、登记口径和价值评估方法尚不统一，收费权变现处置难度大，现金流又存在波动风险，金融机构往往要求追加土地、房产等传统抵押物作为风险兜底，削弱了轻资产增信的政策初衷。其二，资产证券化和 REITs 的盘活门槛偏高。养老托育项目普遍单体规模小、现金流分散，难以达到资产证券化、基础设施 REITs 等产品对发行规模和收益水平的要求；同时，普惠项目的现金流高度依赖财政补贴，也难以满足资本市场的审核标准，存量资产滚动盘活的通道尚未真正打通。其三，中长期信贷的适配性不足。虽然政策引导金融机构匹配项目全生命周期，但出于风险管控考虑，银行对纯运营类项目仍倾向于发放短期授信，真正匹配长运营周期的长期贷款占比偏低。另外，政策性低成本资金并非无限量供应，且贴息与再贷款通常有严格的门槛与期限限制。

依托存量资产改造是城投布局养老托育的重要优势，但物业用途变更、消防建筑规范和国有主体的安全责任等合规要求，构成了项目落地过程中的隐性约束，容易导致落地周期延长、改造成本超出预期。一是物业用途变更存在审批障碍。多数社区配套用房、闲置公建的规划用途为非经营性公共服务设施，改造为经营性养老托育场所需要办理房屋用途变更等审批，部分地区还涉及规划、土地性质调整，若无法完成经营性备案，项目也就无法合规收费运营。二是消防与建筑规范改造成本较高。老旧存量建筑在消防监管和适老化设计等方面，往往与养老托育场所相关标准存在差距，改造投入和审批周期容易超出前期预期。三是安全合规责任压力更大。养老托育属于高敏感、高风险行业，涉及食品安全、人身安全、卫生防疫等多重合规要求；城投作为国有企业，面临远高于民企的行政责任与舆论压力，一旦发生安全事故，合规管理成

本和风险成本也相应更高。

三、城投企业稳健推进养老托育的对策建议

在金融支持政策出台、民生服务需求刚性释放的背景下，养老托育可作为城投企业向城市综合服务商转型的重要方向；但受运营能力、盈利模式、融资落地和合规约束等因素制约，城投企业布局该产业仍应坚持稳慎原则。针对前文识别的风险，建议立足自身资源禀赋和能力边界，从布局策略、运营能力、盈利结构、资金运作、机制保障五个方面系统施策，在兼顾民生公益属性的前提下，实现业务的稳健落地和可持续发展。

第一，坚持“量力而行、先试后扩”的渐进式布局原则，从轻量化的社区嵌入式点位切入，并按自身运营基础选择差异化的合作模式，以控制转型试错成本。城投企业布局养老托育，需要摒弃传统基建业务“大投入、快落地”的路径依赖，结合自身资产规模、运营能力和区域需求，选择匹配度最高的切入模式。其一，遵循“先轻后重、先点后面”的布局节奏。选点前先摸清存量物业底数，并结合区域老龄人口和托育需求进行测算，确保点位与需求相匹配。转型初期优先依托存量社区配套用房、闲置公建设施开展轻量化改造，布局小型社区嵌入式服务点位，以小体量项目验证商业模式、积累运营经验，避免盲目上马大型重资产养老托育综合体；可待运营模式跑通、团队能力成熟后，再逐步扩大范围，形成规模化的网络效应。其二，差异化选择运营合作模式。运营基础薄弱的区县级城投，可优先采用公建民营模式，聚焦资产持有和资源对接环节，通过引入专业运营机构弥补能力短板；市级核心城投可采用“公建公营与公建民营相结合”的模式，自主运营骨干机构以打造标杆，同时引入合作方发展社区点位，兼顾品牌打造和扩张效率。

第二，通过外部借力、内部培育和体系搭建等多管齐下，补齐运营能力短板，逐步实现从“建设方”向“运营方”的转型。专业运营能力是养老托育业务的核心竞争力，也是城投企业最突出的短板。其一，以深度合作实现外部借力。初期可与具备成熟运营经验的品牌机构开展股权或项目层面的合作，同步派驻自有管理团队全程跟岗参与，在合作中完成人才培养和经验沉淀，逐步从“委托运营”过渡到“自主运营”。其二，搭建市场化人才体系。针对运营管理、护理教研、市场拓展等核心岗位，在国资监管允许的范围内推行市场化薪酬和聘任机制，吸引行业专业人才；同时可与本地职业院校、医护院校建立定向合作，开设护理、托育订单班，形成一线服务人才的稳定供给渠道。其三，建立标准化和数字化的管理体系。制定统一的服务流程、质量标

准和风险处置预案，并搭建智慧养老托育管理平台，整合人员管理、服务溯源、安全监控和营收核算等功能，以数字化手段降低管理成本、提升服务透明度，适配连锁化、网络化的布局需求。其四，培育自主获客能力。在街道、社区导流的基础上，逐步通过口碑、品牌和与医疗机构、社区组织的合作拓展客源，降低对行政导流的依赖，推动入住率和入托率的稳步提升。

第三，跳出“单一床位收费”的盈利逻辑，构建以普惠服务和政策资金为基础、增值服务和资产收益为补充的多元盈利结构，增强项目财务韧性。普惠型养老托育盈利空间偏薄，需要通过结构设计提升整体的财务可持续性。其一，筑牢普惠服务的收益基础。在确保普惠床位、托位占比达标的前提下，全面对接各级政府床位建设补贴、运营补贴和困难群体政府购买服务等政策性资金，将相对可预期的财政补贴作为运营前期现金流的托底，对冲营收缺口。考虑到补贴拨付受地方财政状况影响，应在项目前期核实补贴的政策依据和拨付节奏，尽量通过协议明确补贴标准和期限，避免将其作为唯一的收益来源。其二，分层拓展增值服务。在基础普惠服务之上，针对不同客群拓展差异化的增值服务：养老方面可延伸失能失智专业照护、康复理疗、老年助餐助浴和居家上门护理等，托育方面可延伸亲子早教、育儿指导和婴幼儿辅食配送等，以此提升单客价值和项目毛利率。其三，区分资产端和运营端的收益。在公建民营等模式下，城投企业可通过物业租金、运营分成等方式取得相对稳定的资产收益，并与运营端的波动性收益相互补充，平滑整体业绩。

第四，用足用好政策资金、收费权质押和资产证券化等工具，构建与项目全生命周期相匹配的资金循环，缓解期限错配和资金沉淀问题。城投企业需要把握金融支持政策，主动对接多元资金渠道，推动创新融资工具从政策层面落到实操层面。其一，精准对接低成本政策资金。积极对接服务消费与养老再贷款支持下的金融机构贷款、政策性银行中长期项目贷款和地方政府专项债券等资金渠道，同步申请财政贴息和风险补偿，尽可能降低综合融资成本，匹配普惠项目的低收益特征；与银行协商时，以项目运营数据和补贴协议作为依据，争取更长的贷款期限和还本宽限安排。其二，推动收费权质押融资的实操落地。主动联合金融机构探索养老床位收费权质押的落地路径，完善收费权确权、登记和资金监管等配套机制，将稳定的经营性现金流转化为增信依据。其三，构建存量资产的滚动循环机制。对运营成熟、现金流稳定的项目，提前梳理资产确权和现金流合规性；针对单体规模偏小的问题，可将多个项目打包，适时通过资产证券化、类 REITs 等工具盘活存量资产，回笼资金用于新项目布局。

第五，通过考核机制调整、合规前置审查和全链条安全管控，为养老托育业务提供机制保障，防范合规风险和声誉风险。其一，调整考核机制。在国资监管框架内对该类业务实行差异化考核，适当延长考核周期，并将入住率、服务质量和社会效益纳入考核指标，缓解长周期培育与短期业绩导向之间的冲突。其二，前置合规研判。存量改造项目启动前，全面开展房屋性质、土地规划和消防标准等合规性研判，提前与主管部门对接，明确改造标准和备案要求，避免后期整改返工。其三，建立全链条的安全管控体系。严格落实食品安全、人身安全和卫生防疫等管理责任，配套应急预案、责任保险和第三方评估机制，防范运营安全风险和品牌声誉风险。

四、结语

《指导意见》从方向引导、资源适配和融资支持三个层面，为城投企业布局养老托育提供了政策条件；但能否落地可持续的项目业务，关键取决于城投企业自身的运营能力、盈利结构和风险管控。一方面，养老托育与城投企业的公共服务职能和存量资产基础较为契合，期限匹配、收费权质押和政策性资金等安排，也在一定程度上缓解了项目融资的难点；另一方面，该产业“重运营、慢回报”的属性，与城投企业“重建设、轻运营”的传统模式之间，在运营能力、盈利模式、融资落地和资产合规等方面仍存在不适配，且各类风险相互传导。城投企业布局养老托育应坚持稳慎原则：以轻量化的社区嵌入式点位切入，先试后扩；借助合作机制补齐运营短板；通过多元盈利结构和全周期资金安排增强财务韧性；以事前合规审查和全链条安全管控守住底线。随着《指导意见》相关举措逐步落地、收费权确权登记等机制的完善以及各地实践经验的积累，城投企业在该领域的探索路径有望进一步清晰。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。